

Аналіз впливу інноваційних фінансових інструментів на прибутковість інвестиційних операцій учасників світового фінансового ринку

У статті розглянуто вплив інноваційних фінансових інструментів на прибутковість інвестиційних операцій. На основі аналізу активності маржинальних та спекулятивних операцій встановлено позитивний ефект для учасників світового фінансового ринку від використання ними інноваційних фінансових інструментів.

Ключові слова: інноваційні фінансові інструменти, маржинальні операції, спекулятивні операції, ф'ючерси, світові фінансові і товарні ринки.

В статье рассмотрено влияние инновационных финансовых инструментов на доходность инвестиционных операций. На основе анализа активности маржинальных и спекулятивных операций установлен положительный эффект для участников мирового финансового рынка от использования ими инновационных финансовых инструментов.

Ключевые слова: инновационные финансовые инструменты, маржинальные операции, спекулятивные операции, фьючерсы, мировые финансовые и товарные рынки.

Article examines the impact from using innovative financial instruments on investments profitability. Based on margin and speculating activity analysis the positive effect for global financial market institutions from using innovation financial instruments was found.

Keywords: innovative financial instruments, margin, speculations, futures, world financial and commodities market.

В той час, як іноді здається, що нинішня криза пов'язана, принаймні частково, саме із фінансовими інноваціями, в цілому лібералізація фінансового ринку хороша річ.

Р. Шіллер [1]

Постановка проблеми. Процеси глобалізації, консолідації та застосування новітніх інформаційних технологій, що супроводжували розвиток світових фінансових ринків упродовж останніх 30 років, сприяли розширенню доступу та масштабів інвестиційних операцій. Використання комп'ютерної техніки створило можливості складного фінансово-економічного моделювання та накопичення, опрацювання і аналізу великих масивів даних для учасників світового фінансового ринку. Відбулася і зміна умов функціонування самого ринку, яка сприйняла нарощенню волатильності. Згадані тенденції спо-

нукали до розширення суб'єктів фінансового ринку, лівова частина яких припадає на інвесторів, що готові брати на себе додатковий ризик задля отримання потенційно високого прибутку. Банківські установи створювали департаменти, що спеціалізуються на ризикових операціях. Хедж-фонди з різними стратегіями інвестування розміщували активи своїх інвесторів у різні класи інвестиційних інструментів, йдучи при цьому на ризик задля отримання вищого прибутку. Брокерські компанії розширювали спектр інструментів, якими могли користуватися їх клієнти. Легкість та дешевизна операцій привела на ринок велику кількість інвесторів, які формували прибуток від спекулятивних операцій на різних сегментах світового фінансового ринку.

Зміна умов функціонування фінансового ринку та його інфраструктурний розвиток спонукали до появи нових та покращення існуючих фінансових інструментів. Об'єктивно, що задовольнити зростаючі вимоги учасників фінансового ринку до інвестиційних інструментів змогли лише інноваційні фінансові продукти [2–4]. Відтак, сегмент інноваційних фінансових інструментів – ф'ючерсів, опціонів і інших деривативів – став одним із найдинамічніших і об'ємних на світовому фінансовому ринку. Зокрема, за даними Bank of International Settlements, обсяг ринку деривативів (включає в себе деривативи валютний, кредитний, фондовий, товарний ринки похідних інструментів) зріс із \$72 трлн. до \$638 трлн. (+758%) [5].

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Модернізація існуючих та створення нових фінансових продуктів були і залишаються об'єктом досліджень великої кількості науковців – теоретиків та фахівців – практиків. Окремі теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку фінансових інструментів досліджувалися у працях вітчизняних та зарубіжних вчених: Л. Алексеєнко, Ф. Алена, С. Баттилосси, Х. Бера, З. Боді, Д. Гейла, С. Глущенко, Д. Даймонда, А. Кузнецової, Р. Левайна, Д. Леонова, Ф. Ліса, В. Міщенко, М. Міллера, Я. Міркіна, Ф. Мишкіна, О. Мозгового, С. Науменкової, Р. Раджана, А. Пересади, О. Сохацької, П. Туфано, Б. Рубцова, М. Фархі, Дж. Фінерти, В. Ходаківської, Р. Шіллера, А. Шлейфера та ін. Разом із тим у фінансовій літературі все ж бракує ґрунтовних наукових досліджень практичних засад використання інноваційних фінансових інструментів, зокрема їх впливу на підвищення чи зниження прибутковості інвестицій.

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

Метою статті є аналіз впливу інноваційних фінансових інструментів на прибутковість інвестиційних операцій учасників фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу. Одним із позитивних ефектів, які створюють інноваційні фінансові інструменти, є можливість учасникам фінансового ринку нарощувати співвідношення рівня прибутковості та ризику. Фінансовий сектор містить низку учасників, які готові приймати на себе більший ризик задля отримання потенційно вищого рівня прибутковості від інвестиційних операцій. За бажанням інвестори можуть наростити співвідношення ризику та доходності через механізм левериджу по більшості базових інструментів.

Принцип левериджу передбачає синтетичне нарощення грошового ресурсу, забезпечене власними активами інвестора. На рис. 1 зображений вплив левериджу на потенційний прибуток.

Використання механізму левериджу було суттєво спрощене та покращене низкою інноваційних фінансових інструментів, які мають похідну природу. Такі інструменти, як ф'ючерси, опціони, свопи, кредитні дефолтні свопи, РЕПО тощо, містять в собі принцип левериджу та за бажанням інвестора дають можливість ним скористатися. Окрім закладеного механізму левериджу ці інструменти відкривають для схильних до ризику інвесторів нові базові активи – різноманітні товарні ринки, кредитні пули, кредитні ризики тощо, з якими інвестори можуть проводити спекулятивні операції.

Визначивши позитивний вплив низки інноваційних фінансових інструментів на спекулятивних інвесторів, слід зрозуміти, чи існує потреба в такій можливості з боку учасників фінансового ринку. Адже за наявності переваги, закладеної в цих інструментах, та за відсутності попиту на ці переваги позитивний вплив відсутній. Оцінку потреби фінансового ринку в таких можливостях можна здійснити через аналіз активності маржинальних та спекулятивних операцій.

Проаналізувати активність маржинальних операцій можна, оцінивши динаміку маржинальних рахунків членів Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) (рис. 2). Такий підхід, звичайно, не позбавлений недоліків, адже він не розкриє інформацію по усьому фінансовому ринку США, але він дозволить проаналізувати певний зріз інвесторів.

Як видно з рис. 2, обсяги маржинальних активів членів Нью-Йоркської фондової біржі за останні 50 років суттєво зросли. Однак згаданий показник не є інформативним, адже на нього впливає низка факторів, які нам потрібно врахувати. Перший фактор полягає в загальних обсягах торгів. Якщо обсяги торгів та обсяги використання маржинальних активів зростають пропорційно, активність спекулятивних учасників не збільшується. Ще одним фактором впливу на спекулятивну активність є премія за ризик. Теоретично при низькій премії за ризик покращується ставлення інвесторів до ризику, тобто у інвесторів з'являється бажання приймати його на себе задля отримання потенційного прибутку. Для

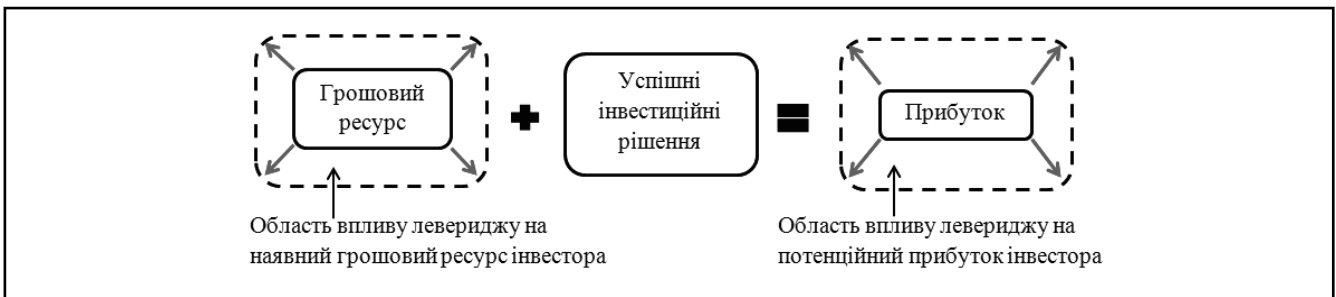


Рисунок 1. Вплив левериджу на потенційний прибуток*

* Побудовано авторами.

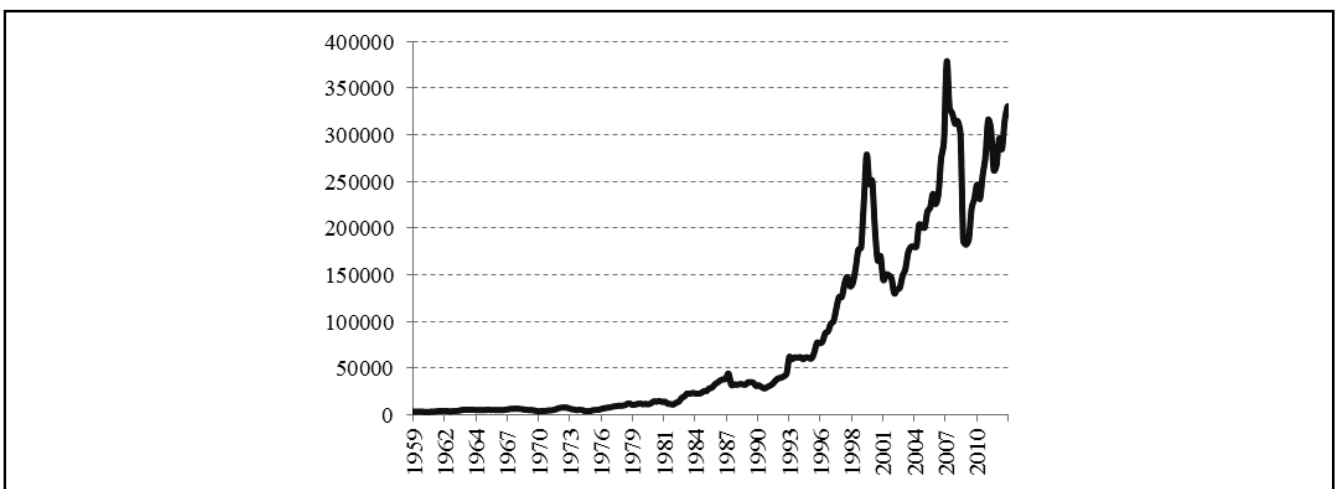


Рисунок 2. Обсяг маржинальних активів на рахунках членів NYSE*

* Побудовано авторами за даними Bloomberg Terminal.

врахування першого фактору ми обрахували частку маржинальних активів на рахунках членів Нью-Йоркської фондової біржі в загальних обсягах торгів по індексу Dow-Jones (рис. 3).

Як видно з рис. 3, із врахуванням фактору обсягу торгів активність клієнтів (інвесторів) брокерів Нью-Йоркської фондової біржі демонструє позитивну динамку за останні десять років, особливо під час відновлення післякризових подій 2002–2003



Рисунок 3. Частка обсягу маржинальних рахунків членів NYSE в обсягу торгів індексу Dow-Jones*

* Побудовано авторами за даними Bloomberg Terminal.

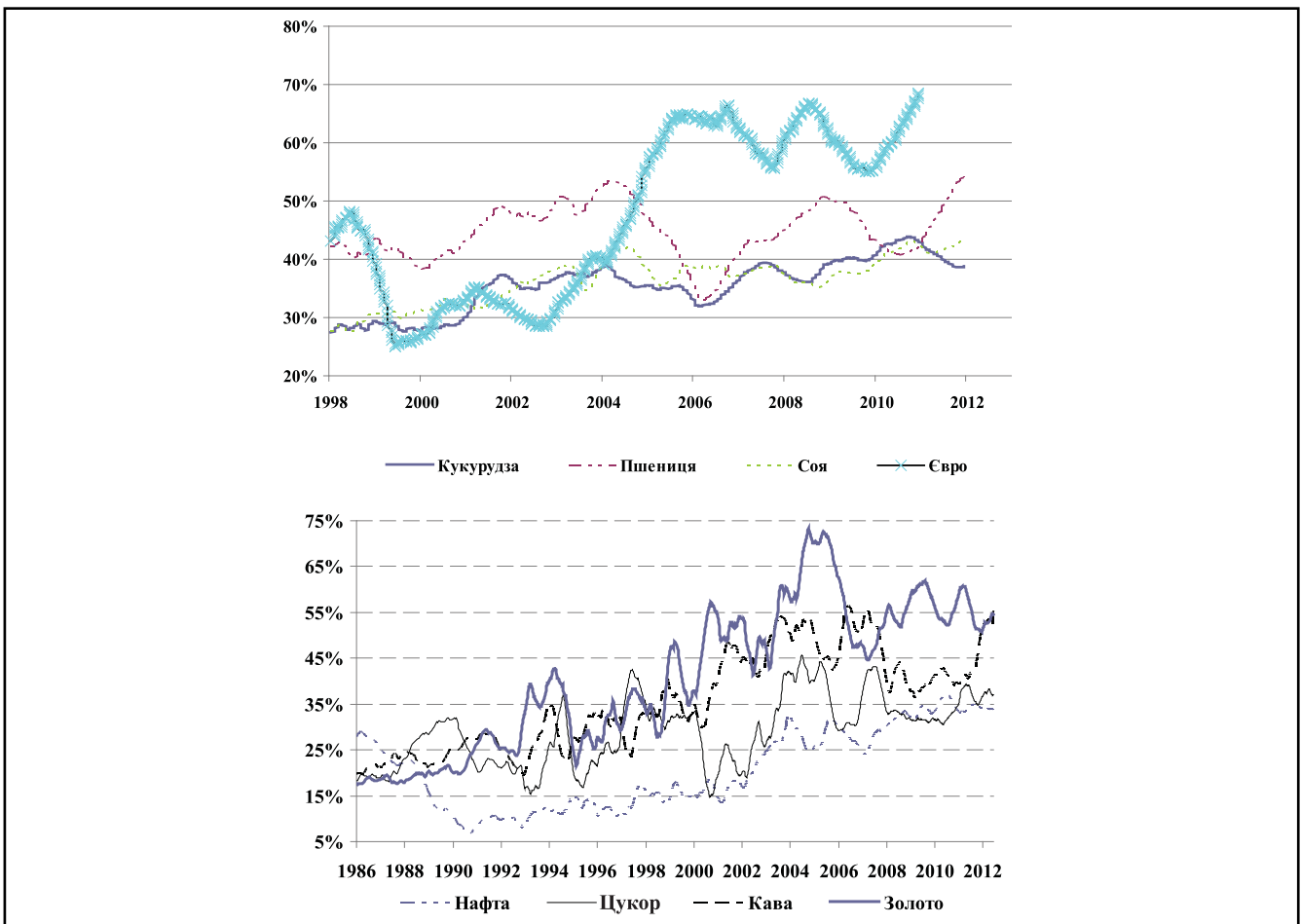


Рисунок 4. Частка відкритих коротких та довгих ф'ючерсних позицій у загальному обсязі відкритого інтересу на окремі ф'ючерси на біржах*

* Побудовано авторами за даними Чиказької товарної біржі, Нью-Йоркської товарної біржі та Міжнародної біржі і Bloomberg Terminal.

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

років та 2008 року. Для врахування залежності між премією за ризик та маржинальної активності встановлено кореляцію між цими показниками за останні десять років. Коефіцієнт кореляції становив лише 0,07, відтак вплив динаміки премії за ризик на маржинальну активність можна не враховувати.

Активність спекулятивних операцій доцільно оцінювати на товарних ринках. Біржові операції з товарними активами насамперед потрібні комерційним структурам, що виробляють або перепродають товар, та комерційним структурам, які цей товар споживають. Окрім торгівлі між безпосередніми виробниками та споживачами біржові товарні інструменти на той чи інший товар потрібні учасникам товарного ринку для хеджування ризиків цінових коливань. Скажімо, учасниками торгів на кукурудзу мали б бути агровиробники, зернотрейдери, фермери, що займаються тваринництвом тощо, позаяк саме їм потрібно купувати, продавати та хеджувати. Але товарний актив торгується через похідні інструменти, доступ до яких може отримати будь-який учасник фінансового ринку. Цінові коливання дозволяють проводити спекулятивні операції, ідучи свідомо на ризик задля отримання прибутку від вірного цінового прогнозування.

З метою оцінки спекулятивної активності на ф'ючерсних товарних ринках ми проаналізували динаміку частки некомерційних довгих та коротких позицій в загальному відкритому інтересі по ф'ючерсних торгах на нафту, цукор, каву, золото, кукурудзу, пшеницю, сою та валюту євро (рис. 4).

Розглянуті нами товарні біржі розподіляють відкриті брокерами рахунки на комерційні (використовуються виробниками, посередниками, торговцями товарів для хеджування) та некомерційні, що відкриваються для проведення в основному для спекулятивних операцій (статистика в залежності від біржі ведеться починаючи з 1986 та 1998 років).

Як видно з рис. 4, частка довгих та коротких позицій некомерційних структур по всіх базових товарах у загальному

відкритому інтересі має тенденцію до зростання. Зокрема, середня річна частка спекулятивних позицій по нафтовим ф'ючерсах зросла на 21%, цукор – 103%, кава – 183%, золото – 210%, кукурудза – 41%, пшениця – 27%, соя – 56%, євро – 58%.

Висновки

Аналіз активності маржинальних та спекулятивних операцій демонструє, що частка та обсяги операцій інвесторів, які бажають іти на додатковий ризик задля отримання вищого прибутку, збільшується, отже і використання ними інноваційних фінансових інструментів, які дають можливість нарощувати потенційну прибутковість та дозволяють проводити спекулятивні операції, приносить їм позитивний ефект. Перспективами подальших досліджень є виявлення та аналіз негативних ефектів від використання інноваційних фінансових інструментів.

Список використаних джерел

1. Shiller R. Has Financial Innovation Been Discredited? – [Електрон. ресурс] / Режим доступу: <http://www.project-syndicate.org/commentary/has-financial-innovation-been-discredited->
2. Zvi Bodie & Marie Briere «Financing Future Growth: The Need for Financial Innovations,» OECD Journal: Financial Market Trends, OECD Publishing. – 2011. – №1. – P. 141–144.
3. Levich Richard M. at all Financial Innovations in International Financial Markets / Richard M. Levich, E. Gerald Corrigan, Charles S. Sanford, Jr., George J. Votja // – [Електрон. ресурс] / Режим доступу : <http://www.nber.org/chapters/c6222>
4. World Economic Forum Rethinking Financial Innovation Reducing Negative Outcomes While Retaining The Benefits . – 2012. – 92 p.
5. Bank of International Settlements (2012) OTC derivatives market activity in the first half of 2012. Press Release, Available at: <http://www.bis.org/press/p111116a.htm>