

6. Федулова Л.І. Інноваційна економіка : підручник / Л.І. Федулова. – К.: Либідь, 2006. – 480 с.
7. Приходько Т.И. Модель прийняття рішення об ініціації інноваційного проекту / Т.И. Приходько // Модели управління в ринковій економіці. - 2006. – Вип. 9. – С. 38-45.
8. Корольков В.В. Оцінювання проектів на шляху інноваційного розвитку наукоємних

підприємств / В.В. Корольков // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.10. – С. 177-182.

9. Новаківський І.І. Модель оцінки інноваційних проектів як основа створення ланцюга додатної вартості / І.І. Новаківський, Л.С. Соляник // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". – 2012. – Вип. 725. – С. 333-338.

Анотація. Изложен подход к этапности оценки эффективности инновационных проектов, в основе которого лежит распределение показателей оценки по группам эффективности.

Ключевые слова: проект, оценка, показатель, инновация, эффективность.

Summary. An approach to phasing assess the effectiveness of innovative projects, based on the distribution of indicators to measure the effectiveness of groups.

Keywords: project evaluation indicator, innovation, efficiency.

Рецензент к.е.н., доцент УкрДАЗТ Якименко Н.В.

Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.

УДК 330.341.2

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ ТА ЗМЕНШЕННЯ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Рогозянська А.М., здобувач (ХНУ ім.Н.В.Каразіна)

Розкрито вплив фінансових інновацій на стійкість фінансового ринку та інструменти державного впливу на підтримання цієї стійкості.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансові інновації, державне регулювання.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Остання світова фінансова криза 2008 р. виявила непридатність традиційних теоретичних поглядів на характер функціонування сучасних економічних систем та неспроможність неокласичних та неокейнсіанських макроекономічних моделей. Рекомендації більшості економічних шкіл не убезпечили глобальну економіку від масштабних потрясінь. Тому природно постала проблема докорінної зміни традиційних уявлень щодо механізмів економічного розвитку, його протиріч та способів їх розв'язання. Значну частину цієї проблеми посідають питання щодо впливу фінансових інновацій на сталість фінансових ринків, а через неї – і на сталість економічної системи у цілому.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. За останні роки, що минули після вищезазначеної фінансової кризи, з'явилося чимало наукових праць вітчизняних та зарубіжних вчених, присвячених розкриттю впливу фінансової глобалізації на розвиток економічної системи. Природно, що більша їх частина стосується власне фінансового сектору економіки, оскільки нові тенденції зароджуються спочатку саме в ньому, і лише потім розповсюджуються на інші сегменти економічної активності. Цим питанням просвічені

останні публікації А. Андреевої [2], О. Барановського [14], В. Карпуніна і Г. Челоянца [5], О. Кузнецова [7], С. Науменкової та С. Міщенко [19], Ю. Ольсевича [11], К. Рейнхарт та К. Рогоффа [12], В. Соболева [4], М. Столбова [15], А. Суворова [19], Г. Хотинської [18], Л. Чернікової [18, 19] та ін. Так само і дослідження проблем, пов'язаних з удосконаленням системи державного регулювання економіки зосереджується головним чином на реформуванні державного регулювання фінансових ринків. Цим питанням присвячені останні праці таких авторів, як Дж. Готліб [21], О. Іваницька [3], А. Іванова [20], Г. Імпавідо [20], О. Коваль [6], Л. Кодрес [22], Л. Котлікофф [23], В. Міщенко [9], А. Нарейн [22], Г. Терещенко [17] та ін.

Окремо слід виділити масив наукової літератури, присвяченої поглибленому аналізу глибинних підвалин невизначеності на фінансових ринках та можливостей її зменшення з огляду на особливості людської психології. Цим питанням були, зокрема, присвячені праці Дж. Акерлоффа та Р. Шиллера [1], Д. Сорнетте [13], Н.Талеба [16] та ін.

Невирішені частини загальної проблеми.

На жаль, до цього часу у науковій літературі переважає відокремлений аналіз усіх вищезазначених питань. Між тим, оскільки невизначеність розвитку сучасних фінансових ринків вже фактично визнана як

одна з головних його рис, що обставину слід враховувати при розробці будь-яких варіантів реформування системи державного регулювання фінансового сектору економіки. І саме тому при обґрунтуванні тих чи інших засобів зменшення цієї невизначеності слід повніше враховувати наявність значного елементу ірраціональності фінансової поведінки економічних суб'єктів. Але цей момент практично не враховується у сучасних дослідженнях.

Мета статті. Виходячи з актуальності та ступеня наукової розробки проблеми зменшення невизначеності розвитку фінансових ринків, автор поставив за мету цієї статті розкриття впливу фінансових інновацій на стійкість фінансового ринку та інструментів державного впливу на підтримання цієї стійкості.

Викладення основного матеріалу. Якщо фінансизацію вважати цілком об'єктивним процесом, який має свої природні межі, то її майбутнє бачиться одним. Зокрема, у такому випадку завдяки засобам державного регулювання можна увести фінансизацію у певні межі, нейтралізуючи її негативні боки та прояви, розумно обмеживши автономний розвиток фінансового сектору економіки та підпорядкувавши його потребам реального сектору.

І навпаки, якщо виходити з багатofакторної (двоїстої) природи фінансизації, то апіорі невідомо, чи здатне державне регулювання належним чином нейтралізувати негативні прояви фінансизації та передбачити її руйнівні наслідки для соціально-економічного розвитку як окремих країн, так і світової економіки у цілому.

Після останньої світової фінансової кризи увага вчених-економістів та практиків до цих питань значно посилилась. Увесь спектр думок з цього приводу можна умовно розмістити між двома крайніми позиціями, які ми назвемо оптимістичною та песимістичною. Зазначимо, що у цьому питанні важливо виділяти дві взаємопов'язані складові – змістовну та методологічну. Змістовна складова стосується конкретного варіанту відповіді на поставлені запитання – чи можуть бути обмежені негативні прояви фінансизації та до якого ступеню? Методологічна ж складова стосується інструментарію, за допомогою якого отримуються відповіді на ці запитання.

Природно, що результати (відповіді) значною мірою визначаються методологічним інструментарієм, який застосовується для їхнього отримання. З цієї точки зору принциповим становиться питання щодо інтерпретації фактичних даних. Оскільки ступінь позитивності (сприятливості) прогнозу розвитку фінансизації як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді залежить від методів обробки цих даних, то вирішального значення набуває ставлення того чи іншого дослідника до невизначеності та ризику. Якщо в принципі можливо оцінити та виміряти їх, то

з'являється достатньо підстав для оптимістичного прогнозу.

Типовим прикладом такого підходу є позиція Д. Сорнетте [13].

На відміну від Д. Сорнетте, Н. Таліб [16] виходить з того, що невизначеність неможливо виміряти та оцінити. Він доволі критично оцінює аналітичні підходи, засновані на традиційних статистичних методах інтерпретації даних щодо поведінки фінансових ринків, перш за все, методах, що спираються на так званий нормальний (Гаусів) розподіл.

Ідея нормального розподілу спирається на припущення, що серед певної сукупності подій (даних) основна їхня кількість відбувається (спостережується) навколо якоїсь середньої (типової) події. І чим далі відстоїть якась подія від середньої, тим меншою буде ймовірність її настання та її вплив на підсумковий розподіл. Гаусів розподіл спирається на усереднення. Завдяки такому підходу практично зникає невизначеність та з'являється можливість для прогнозів розвитку будь-якого явища навколишньої дійсності. На цій підставі формується ставлення до відхилень від середнього значення – оскільки вони є незначними, то на них можна не звертати уваги, зосередившись на аналізі поведінки основного масиву подій, розташованих навколо середнього значення.

Ідея нормального розподілу виходить з припущення, що такий розподіл має місце у реальному житті. Якщо це так, тоді методи кореляційно-регресійного аналізу є доволі ефективним аналітичним інструментарієм пізнання реальної дійсності.

Але Н. Таліб зазначає при цьому, що саме ті події, ймовірність настання яких є дуже низькою та які внаслідок цього зазвичай відкидаються аналітиками та не беруться ними до уваги при розробці прогнозів поведінки фінансових ринків, здатні у реальності справляти дуже сильний (нерідко – негативний) вплив на динаміку цих ринків. Ці події є неочікуваними, несподіваними та непрогнозованими і отримали назву Чорного лебедя.

Отже, необхідно розрізнити випадковість двох типів. Перший тип випадковості властивий саме нормальному розподілу, коли вона є прогнозованою та відхилення від середніх величин не виходять далеко за межі загальної картини. Другий тип випадковості (Чорний лебідь) є повністю неочікуваним, коли певна подія здатна повністю змінити звичну картину або загальну тенденцію розвитку.

Відповідно до різних рівнів випадковості (по-перше, тієї, що пов'язана із нормальним розподілом, а по-друге, тієї, що є повністю неочікуваною), Н. Таліб наводить приклади двох типів ймовірності. Зокрема, до першого (усередненого) типу можна віднести коливання середнього рівня смертності, кількість автокатастроф,

середній розмір споживання калорій, доходи людей масових професій тощо. До другого типу відносяться, зокрема, ціни на нерухомість, динаміка фондових ринків, темпи інфляції, економічні показники [16, с. 76-77]. Для нас найважливішим у зв'язку з цим є те, що фондові ринки характеризуються непередбачуваною та непрогнозованою поведінкою. Тобто, Н. Таліб фактично спростовує позицію Д. Сорнетте, і навіть явним чином зазначає це у своїй книзі [16, с. 429]. Більш того, він піддає критиці присудження Нобелівської премії з економіки Г. Марковіцу та У. Шарпу [16, с. 436-437], М. Шоулзу та Р. Мертоу [16, с. 439] саме за побудування ними моделей поведінки фондових ринків. П. Самуельсон, Дж. Хікс, К.Ерроу та Ж. Дебре [16, с. 446]. Єдине, що визнає Н.Таліб у питанні можливостей прогнозування фондових ринків – це концепція фрактального аналізу Б. Мандельброта [8], за допомогою якої Чорний лебідь може перетворитися на Сірого лебедя. Це означає, що підхід Б. Мандельброта дозволяє якщо не спрогнозувати неочікувані події на фінансових ринках, то хоча б теоретично обґрунтувати можливість їхнього існування. Цим підхід Мандельброта відрізняється від першого підходу, в межах якого розгляд таких подій взагалі відкидається саме внаслідок надзвичайно незначної ймовірності їх настання.

Р. Мандельброт в основу свого підходу поклав 10 наступних характеристик фінансових ринків [8, с. 275-303].

1. Фінансові ринки є турбулентними. Ця турбулентність проявляється в тому, що: ринкові коливання характеризуються набагато сильнішим розмахом, ніж це передбачено розподілом Гауса; суттєві зміни ринків сконцентровані на коротких проміжках часу; для ринків властивими є розриви, тобто стрибкоподібні переходи від одного стану системи до іншого. Щодо причин самої турбулентності, то Р.Мандельброт бачить два головних чинника - самоповторюваність у масштабі та довгострокова залежність.

2. Внаслідок турбулентності ці ринки є набагато більш ризикованими, ніж це припускає стандартна теорія. Підтвердженням цього є те, що люди, попри усі декларовані переваги портфельного підходу до фінансових інвестицій, який нібито дозволяє мінімізувати ризики, значну частину своїх тимчасово вільних коштів не квапляться вкладати у фондові інструменти, а зберігають у формі готівки. Наприклад, японці тримають у готівці 53% вільних коштів, а в акції вкладають лише 8%. Для європейців відповідне співвідношення складає 28% та 13% , а для американців – 13% та 33% [8, с. 280].

3. Великі виграші та втрати сконцентровані у дуже коротких проміжках часу, тому на фінансових ринках дуже важливо діяти «у потрібний час» . Це означає, що нестійкість ринку концентрується у часі, «згущується», тому і ставлення до цієї властивості

має бути відповідним. Зокрема, якщо протягом короткого проміжку саму відбувається значно прискорене (порівняно із середнім) зростання ринкових котирувань якогось фондового інструменту, то не має сенсу очікувати подальшого зростання або нового стрибку через певний час, а треба продавати цей інструмент негайно.

4. Ціни мають властивість змінюватись не тільки повільно, алей стрибкоподібно, що додатково підвищує ризики. Традиційні підходи до теорії фінансових ринків виходять з припущення щодо повільної (безперервної) зміни ринкових цін. Відповідно, будується аналітичний інструментарій розрахунку шляхів максимізації прибутків або мінімізації збитків. Але у реальному житті, на жаль, така повільність не має місця, внаслідок чого реальний розмір прибутків, як правило, виявляється меншим за очікуваний, а збитків, навпаки, більшим за очікуваний. В кінцевому підсумку, загальний фактичний результат застосування недостатньо адекватного інструментарію розрахунків може бути від'ємним.

5. Ринки функціонують у режимі гнучкого часу. Це означає, що щільність ринкового часу залежить від інтенсивності руху цін, що відбувається на ринку. Це не треба розуміти так, що активна торговельна діяльність робить час більш напруженим, а незначна активність, навпаки, більш спокійним. Р.Мандельброт спеціально підкреслює, що до цього часу не вдалося виявити зв'язку між обсягами торгівлі та щільністю ринкового часу. При цьому виявляється, що ризики торгівлі є подібними для різних часових проміжків, тобто вони і за видами, і за значеннями є однаковими незалежно від того, розглядається одноденна торгівля чи місячна, трьохмісячна, піврічна тощо.

6. Ринки завжди є однаковими. Це означає, що вони у різні часи та і різних країнах поведуться приблизно однаково, що надає можливість засобами моделювання пізнавати закономірності їхнього розвитку.

7. Ринкам властива внутрішня невизначеність, наслідком чого є неминучими «бульбашки». Як вважає Р.Мандельброт, розподіл цінкових коливань на фінансовому ринку є самоповторюваним у масштабі. Це означає, що шанси великих коливань цін, що можуть відбутись після значних коливань, є близькими до шансів значних коливань, що відбулись після помірних коливань. Ці шанси описуються ступеневою функцією з показником ступеню α . Оскільки ж причини коливань є невідомими, то самоповторення із зростаючою ймовірністю може формувати ті самі «бульбашки», які неминуче закінчуються падінням ринку.

8. Ринки є оманливими. Тут спрацьовує природна властивість людської свідомості до пошуку закономірностей там, де панує випадковість. Типовим прикладом можуть бути результати

багаторазового кидання монети. Очевидно, що ці результати у своїй сукупності є випадковими. Але людина підсвідомо намагається виявити певні закономірності руху монети, виділяючи, зокрема, спостережувані висхідні та низхідні траєкторії її руху. Ще більше зовнішніх підстав для пошуку закономірностей нажав багаторічна статистика руху цін фінансових інструментів. Ця статистика свідчить не про рух до якогось рівня ціни, а про напрями та рівні змін цієї ціни. Зазначені зміни можуть рухатись в одному напрямку, і тоді тенденція продовжується. Так само вони можуть рухатись у зустрічному напрямку, і тоді тенденція переривається на протилежну. Графіки технічного аналізу поведінки фондового ринку можуть демонструвати нібито явні циклічні процеси, але вони залишаються в основі своїй випадковими. Р.Мандельброт слушно зазначає, що «не треба мати багату уяву, щоб зрозуміти, як у випадкових фінансових даних можуть з'явитись несправжні впорядковані структури. Цим я не хочу сказати, що цінні діаграми є безглуздими або що усі ціни змінюються лише за волею долі. Але треба пам'ятати, що при вивченні цінних діаграм слід уникати поспішних висновків про те, що ними керує «невидима рука ринку» Адама Сміта. Лише відважний інвестор спромогнеться передбачити певний рівень ціни спираючись виключно на впорядковану структуру, нібито виявлену на діаграмах» [8, с. 296-297].

9. Прогнозування ціни є шляхом до краху, хоча можливою є оцінка ймовірності майбутньої нестійкості. Аналізуючи класичну модель ціноутворення на фінансовому ринку, Р. Мандельброт виділяє три її базових позиції: найкращим прогнозом завтрашньої ціни є сьогоднішня ціна; завтрашня ціна є незалежною від сьогоднішніх цін; усі цінні коливання «вкладаються» у криву нормального розподілу Гауса. Якщо відносно першої тези Мандельброт не висуває різких заперечень, наголошуючи на тому, що вона, якщо і не доводиться фактичними даними, то хоча б не суперечить їм, то другу та третю тези він вважає повністю помилковими.

Які практичні висновки з цього випливають? Неможливо уникнути ризиків, але можливо їх передбачити. Наприклад, банківські регулятори встановлюють певні вимоги до резервів комерційних банків. Оцінюючи ризики, банки отримують можливість через резервування достатньої кількості коштів убезпечити себе від можливих збитків. Крім того, фінансові гравці, оцінюючи ризики майбутніх змін, завжди мають можливість завчасно відмовитись від найбільш ризикованих угод і тим самим убезпечити себе від надмірних збитків. Так само податкові органи здатні засобами податкового регулювання обмежувати негативні наслідки ірраціональних дій економічних суб'єктів.

10. «Вартість» на фінансових ринках не має значення. Це одне з найважливіших питань для

нашого дослідження. Саме фінансизація економічного життя призвела до того, що традиційні погляди на вартість, як на щось усталене, поступово перестають знаходити підтвердження у реальній дійсності. Ринкова капіталізація компаній щоденно коливається, тому скільки-небудь обгрунтовані прогнози прибутковості її акцій не мають практичного сенсу. Набагато більшу практичну цінність має не абсолютний розмір вартості, а зміна цін. Саме приріст вартості в першу чергу цікавить інвесторів при ухваленні рішень щодо інвестування у той чи інший фінансовий інструмент.

Порівнюючи обидва підходи, ми вважаємо за необхідне зазначити, що, попри зовнішню протилежність, вони певним чином доповнюють один іншого. Розкриття протиріч фінансизації має враховувати обидва підходи. З одного боку, ідеї Д. Сорнетте не відкидають можливостей виникнення «бульбашок». Більш того, свій довгостроковий прогноз розвитку світової економіки до 2050 р. він будує виходячи з того, що економіка у цілому все більш явним чином, можливо, набуватиме рис фінансових ринків з їхніми властивостями генерувати паніку та «бульбашки». «Спекулятивна та самозаповнююча поведінка бульбашки та антибульбашки, можливо, збираються обіймати все більшу та більшу частину економічної та людської діяльності» [13, с. 381-382]. Сам Д. Сорнетте визнає відносну цінність своїх прогнозів, оскільки існує елемент непередбачуваності. У його підході є елементи непослідовності. З одного боку, він визнає очевидну наявність кооперативної поведінки гравців ринку за принципом стадності, яка, у кінцевому рахунку, генерує катастрофічні падіння. А з іншого боку, він впевнено говорить про прогнози кризових явищ. Тоді стає незрозумілим: якщо відомі головні чинники кризових явищ, то що перешкоджає їх уникати, або, якщо усі згають про причини криз, тоді чому ці кризи залишаються неминучими та якою є цінність їх прогнозування?

На нашу думку, прогноз кризи лише потенційно дозволяє мати надію на її недопущення, оскільки, у кінцевому підсумку, все ж таки саме непередбачуваність залишається головним чинником неможливості точно вказати, де і коли криза відбудеться.

З цієї точки зору, підхід Н. Талеба є більш реалістичним, у тому сенсі, що він надає людині можливість вибору моделі економічної, у тому числі інвестиційної, поведінки: коли людина усвідомлює усі небезпеки, пов'язані із діяльністю на фінансовому ринку, вона може уникнути прийняття певних рішень у певні моменти часу, і тим самим зменшити ризики втрат. Але чи уникне вона цього, наперед передбачити неможливо.

З огляду на вищезазначене слід оцінювати потенціал загального впливу фінансових інновацій на сталість фінансових ринків та економічної системи у цілому. Практика останніх років показала, що новітні

фінансові інновації далеко не завжди справляють позитивний вплив на стан фінансових ринків. До таких інновацій, зокрема, слід віднести високочастотні торги, моментальні торги і чорні пули. Оскільки до наших цілей не входить детальний опис техніко-технологічного боку цих інновацій, ми обмежимось характеристикою лише високочастотних торгів.

Як зазначає Р. Додд, вигоди високочастотних торгів, моментальних торгів і чорних пулів сходять до двох найважливіших інновацій на ринку - електронних торгів і тісно пов'язаних з ними альтернативних систем торгів (АСТ). Електронні торги швидко почали домінувати в звичайних торгах - як на біржах, так і на позабіржових ринках. Комп'ютерні системи автоматично підбирають накази про купівлю-продаж, які самі були представлені через комп'ютери. Торги в залі на фондових біржах і похідних інструментів були ліквідовані на всіх ринках, крім самих видатних і великих (таких, як Нью-Йоркська фондова біржа), і навіть на цих ринках торги в залі проводяться паралельно з електронними торгами. АСТ являють собою автоматизовані системи підбору наказів, які пропонують можливості торгів з низькими витратами, аналогічні біржі, але на які поширюються менші вимоги щодо розкриття інформації та інші торговельні правила.

Високочастотні торги (ВТ) становлять великі суми. За деякими оцінками, прибуток від них у 2008 р., який був роком фінансової кризи, склав 21 млрд дол. [20]. Конкуренція за вигідні операції ВТ є настільки гострою, що фірми платять за розміщення своїх комп'ютерів як можна ближче до відповідних бірж для зведення до мінімуму затримки у зв'язку. Деякі платять за розміщення в тих же місцях, що і системи підбору наказів. Затримка з напрямом наказу на мікросекунду може означати різницю між місцем на початку черги і реалізацією угоди і місцем у хвості черги з невиконаним наказом.

В той же час критики системи ВТ вважають, що занадто швидкі темпи торгів призводять до більш великих і раптових змін ринкових цін у відповідь на суттєві події та новини. Ці побоювання схожі з тими, які висловлювалися після краху фондового ринку 1987 р., коли увага концентрувалася на програмних торгах, які автоматично створювали накази на продаж на торгах ф'ючерсами на фондові індекси на Чиказькій товарній біржі в той час, коли падали курси відповідних акцій на нью-йоркської біржі.

Крім того, слід визнати, що ВТ робить умови торгівлі цінними паперами менш конкурентними, ставлячи дилерів в нерівне становище порівняно з клієнтами. Накази клієнтів мають пріоритет порівняно з наказами дилерів. Цей пріоритет заснований на положенні про те, що ринки існують в основному для клієнтів; роль дилерів полягає в участі тільки в тих ситуаціях, коли необхідно надати ліквідність для торгів або підтримати двосторонній

ринку котирувань покупців і продавців. Проблема полягає в тому, що іноді високочастотні трейдери можуть залишати ринок, коли він занадто волатильний або його обсяги занадто малі. Таким чином, вони можуть забирати частину операцій у звичайних дилерів в звичайний час, коли ризики є звичайними, і залишати дилерів з їх зобов'язанням підтримувати ринок, коли це пов'язано з великим ризиком і меншою рентабельністю, особливо під час дезорганізації ринку [20].

Отже, фінансові інновації, особливо в області електронних торгів, можуть пропонувати потужні засоби для підвищення продуктивності. Однак зміни, викликані такими інноваціями, можуть також призвести до старіння колишніх інституційних правил і ринкових механізмів. Нові способи ведення операцій можуть радикально змінити співвідношення ринкових сил і спотворити умови конкуренції. Вони явним чином перетворюють темпи прийняття рішень людиною в недолік. Зокрема, ВТ можуть зменшити вигоди стоп-наказів для звичайних інвесторів, які застосовують їх для управління своїми ризиками. Більш того, ВТ можуть перетворити помилку (наприклад, помилковий великий наказ на продаж), в руйнівний для системи подію шляхом практично миттєвої провокації автоматичних заходів у відповідь на первісну помилку.

Тому не дивно, що регуляторні органи, які спочатку вітали ці інновації, тепер піддають їх уважному вивченню. Наприклад, Комісія США з цінних паперів і бірж пропонує правила, що забороняють моментальні торги і піддають торги в чорних пулах більш суворим вимогам про розкриття інформації [20].

Висновки і перспективи подальших розробок. Проведене дослідження дозволяє зробити наступні висновки.

Обмеження ризиків від запровадження фінансових інновацій має включати не тільки засоби грошово-кредитної політики, але й механізми фіскальної політики. При цьому відповідні важелі впливу щодо обмеження невизначеності наслідків від запровадження цих інновацій мають враховувати не тільки короткостроковий, але й довгостроковий періоди. Тому фіскальна політика в умовах глобалізації фінансових ринків має виконувати, окрім традиційних, «класичних» функцій, також і такі специфічні функції, як обмеження підвищених ризиків фінансової діяльності з метою зменшення ймовірності майбутніх криз та формування державних резервів на покриття майбутніх витрат держави на подолання негативних наслідків як минулих, так і майбутніх фінансових криз, спричинені егоїстичною поведінкою гравців фінансових ринків.

Це вимагає запровадження спеціальних податків на фінансову діяльність з урахуванням різних рівнів ризику окремих з цих операцій.

Подальшого дослідження при цьому потребує розкриття взаємодії фіскальної та монетарної політики саме у питанні обмеження ризиків фінансової діяльності та врахування різних рівнів ризиків у діяльності окремих типів фінансових посередників.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Акерлофф Дж., Шиллер Р. Spiritus Animalis, или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма.- Пер. с англ.- М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2010.- 273 с.
2. Андреева А.В. Финансовая глобализация и кризис инновационных финансовых инструментов // Экономические науки.- 2011.- №- 5 (78) С. 293-296.
3. Іваницька О. М. Державне регулювання фінансових ринків в Україні у посткризовий період // Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 35–42.
4. Інституційні чинники розвитку фінансового сектору економіки в умовах ринкової трансформації: монографія / кол. авторів; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. М. Соболева. – К. : УБС НБУ, 2010.- 350 с.
5. Карпунин В.И., Челоянц Г.Г. Финансовая глобализация и проблема обеспечения устойчивости национальных финансовых систем // Валютное регулирование и валютный контроль.- 2011.- № 2.- С. 12-16.
6. Коваль О. П. Деякі аспекти державного регулювання ринку фінансових послуг в Україні // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С. 80–86.
7. Кузнецов О. В. Посткризова трансформація глобального фінансового середовища // Наукові праці НДФІ: Збірник наукових праць. – 2010. – Випуск 4 (53). – С. 140–147.
8. Мандельброт Б., Хадсон Р.Л. (Не)послушные рынки. Фрактальная революция в финансах.- Пер с англ.- М.: ИД «Вильямс», 2006.- 400 с.
9. Міщенко В.І. Особливості посткризового реформування фінансового сектору України// Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 3–14.
10. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія. – К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. – 384 с.
11. Ольсевич Ю.Я. Фундаментальная неопределенность рынка и концепции современного кризиса. – М.: Институт экономики РАН, 2011. – 51 с.
12. Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. На этот раз всё будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства.- Пер. с англ.- М.: Карьера Пресс, 2011.- 528 с.
13. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков.- М., 2003.- 394 с.
14. Стійкість фінансових ринків України та механізми її забезпечення / [О.І.Барановський, В.Г.Барановська, С.О.Бублик та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук О.І.Барановського.- К.: Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К., 2010. – 492 с.
15. Столбов М. Некоторые результаты эмпирического анализа факторов глобального кризиса 2008-2009 годов //Вопросы экономики.- 2012.- № 4.- С. 142-150.
16. Талей Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости.- М.: КоЛибри, 2009.- 528 с.
17. Терещенко Г. М. Концептуальні засади державного регулювання фондового ринку// Фінанси України. – 2011. – № 2. – С. 97–105.
18. Хотинская Г.И., Черникова Л.И. Современные финансы и их влияние на экономику: качественный и количественный аспекты //Вестник Ассоциации ВУЗов туризма и сервиса.- 2009.- № 2.- С. 74-82.
19. Черникова Л.И., Суворов А.В. «Финансизация», она же «финансомика» // Российское предпринимательство.- 2009.- № 9-1.- С. 31-35.
20. Dodd R. Opaque Trades // Finance & Development.- March 2010.- Volume 47.- № 1.- P. 26-28.
21. Gottlieb G., Impavido G., Ivanova A. Taxing Finance // Finance & Development.- September 2012.- Vol. 49.- № 3.- P. 44-47.
22. Kodres L., Narain A. Fixing the System // Finance & Development.- June 2012.- Vol. 49.- № 3.- P. 14-16.
23. Kotlikoff L. J. A Hidden Fiscal Crisis // Finance & Development.- September 2010.- Vol. 47.- № 3.- P. 30-33.

Аннотация. Раскрыто влияние финансовых инноваций на устойчивость финансового рынка и инструменты государственного воздействия на поддержание этой устойчивости.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые инновации, государственное регулирование.

Summary. The influence of financial innovations on the stability of the financial market and the instruments of state influence on the maintenance of the stability are disclosed.

Keywords: financial markets, financial innovation, state regulation.

*Рецензент д.е.н., професор ХНУ ім. В.Н. Каразіна Соболев В.М.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Назаренко І.Л.*