

Тарас Леонідович КУЧЕР

здобувач кафедри фінансових ринків,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
E-mail: taras.kucher@gmail.com

ВПЛИВ ІННОВАЦІЙНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Кучер, Т. Л. Вплив інноваційних інструментів фінансового ринку України на прямі іноземні інвестиції [Текст] / Тарас Леонідович Кучер // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 22. – № 2. – С. 34-42. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Прямі іноземні інвестиції є критично важливим показником забезпечення довгострокового зростання української економіки. Інвестиційна привабливість підприємств та потенціал залучення іноземних інвестицій характеризується вартістю залучення капіталу як багатогранного показника, що відображає ризик інвестування у вітчизняну економіку. Процес інвестування відбувається на фінансовому ринку, де засобом акумулювання, розподілу та перерозподілу виступають фінансові інструменти. Запровадження інноваційних фінансових інструментів може здійснювати вплив на детермінанти вартості залучення інвестицій, як наслідок, позитивно впливати на цей показник, що стимулюватиме збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну.

Мета. Метою статті є аналіз потенційного впливу запровадження інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій та збільшення економічної активності через показник вартості залучення власного капіталу.

Метод. Методологічним підґрунтям дослідження є порівняльний та регресійний аналіз.

Результати. Розкрито вплив запровадження інноваційних фінансових інструментів на детермінанти премії за ризик, яка є складовою вартості залучення власного капіталу. Продемонстровано місце України на світовому інвестиційному ринку з 2000 по 2015 рр. Проаналізовано та доведено обернено пропорційний вплив вартості залучення власного капіталу на прямі іноземні інвестиції в країнах порівняльної бази та Україні зокрема. На прикладі країн порівняльної бази було доведено за допомогою регресійного аналізу вплив використання інноваційних фінансових інструментів на вартість залучення власного капіталу, прямі іноземні інвестиції та нарощення капітальних запасів. Екстрапольовано результати країн порівняльної бази на Україну через побудову моделі, яка демонструє вплив запровадження та використання інноваційних інструментів на українському фінансовому ринку на нарощення прямих іноземних інвестицій та зростання капітальних запасів в Україні.

Ключові слова: інноваційні інструменти фінансового ринку; вартість залучення власного капіталу; премія за ризик; прямі іноземні інвестиції.

Taras Leonidovych KUCHER

PhD Student,
Department of Financial Markets,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
E-mail: taras.kucher@gmail.com

INFLUENCE OF INNOVATIVE TOOLS OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE ON FOREIGN DIRECT INVESTMENTS

Abstract

Introduction. Foreign direct investment is a critical indicator to ensure long-term growth of the Ukrainian economy. Investment attractiveness of Ukrainian companies and the ability to attract foreign investments are characterized by cost of equity. This parameter indicates the risk of investing in Ukrainian economy. Investment process takes place on the financial market, where financial instruments are the tools for accumulation, distribution

and redistribution. The implementation of innovative financial instruments can influence on the determinants of the cost of attracting investment. Decrease of cost of equity will make a positive impact on increase of foreign direct investment in Ukraine.

Purpose. The purpose of this research is the analysis of the potential impact of innovative financial instruments implementation in Ukraine on foreign direct investment and economic activity through cost of equity.

Research methodology. The comparative and regression analysis have become the methodological basis of the research.

Results. The impact of innovative financial instruments implementation on determinants of risk premiums as a part of the cost of equity has been discovered. The place of Ukraine on international investment market from 2000 till 2015 is demonstrated. The cost of equity which causes negative impact on foreign direct investment in Ukraine and comparable countries has been analyzed and proven. The impact of using the innovative financial instruments on the cost of equity, FDI and economic activity via comparable countries regression analysis are grounded. The results of comparable countries have been extrapolated on Ukraine through model that demonstrates the impact of the implementation and use of innovative instruments on increasing FDI and economic activity in Ukraine.

Keywords: innovative financial instruments; cost of equity; risk premium; foreign direct investment.

JEL classification: F2, G12, G23

Вступ

Фінансовий ринок забезпечує акумулювання, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів, де засобом цього процесу виступають фінансові інструменти. Розширення системи фінансового інструментарію через запровадження інноваційних інструментів відбувається задля збільшення ефективності процесу акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансового ресурсу за рахунок нарощення прибутковості, зменшення ризику та покращення часово-просторових факторів фінансового ринку [1, с. 248]. Однією з функцій фінансового ринку є залучення іноземних інвестицій в Україну, що згідно з сучасними теоріями економічного зростання є ключовим фактором нарощення економічної активності країни [2, с. 280]. Основним критерієм прямих іноземних інвестицій є вартість залучення власного капіталу. Цей показник є багатограним відображенням ризику інвестування в основний капітал українських підприємств. Якщо вартість залучення власного капіталу знаходиться на високому рівні, це свідчить про високі ризики інвестування в Україну, для компенсації яких інвестори закладають значні потенційні грошові потоки. Така ситуація обмежує доступ до іноземних інвестицій, адже, з одного боку, зменшується кількість інвесторів, які готові брати на себе високий ризик інвестування, а з іншого – зменшують кількість підприємств, які готові оплачувати високу вартість залучення фінансового ресурсу. Зниження ставки свідчить про те, що інвестори оцінюють інвестицію в Україну з меншим ризиком, що збільшує кількість інвесторів, які готові інвестувати, та підприємств, які готові їх поглинати.

Засобом трансформації міжнародного фінансового ресурсу в українські інвестиції виступають фінансові інструменти. Відтак постає питання, чи може масове запровадження інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні здійснювати позитивний вплив на вартість залучення капіталу, прями іноземні інвестиції та економічну активність загалом.

Ще в 1912 році Й. Шумпетер у своїй праці «Теорія економічного розвитку» підкреслив вирішальну роль взаємодії інновації у фінансовому та реальному секторах економіки, що забезпечують рушійну силу для динамічного економічного зростання [3, с. 153]. Безпосередньо вплив фінансових інновацій на економічне зростання демонстрували С. Юн у праці «Моделювання фінансових інновацій та економічне зростання», головним висновком якого стало те, що фінансові інновації підвищують ефективність фінансового посередництва шляхом збільшення лінійки фінансових продуктів та послуг, у результаті чого покращується задоволення потреб підприємств у додаткових ресурсах. Підприємства здійснюють накопичення капіталу, що призводить до економічного зростання [4]. Академік П. Мішра в праці «Фінансові інновації та економічне зростання» довів, що фінансові інновації нарощують мобілізацію заощаджень, збільшують продуктивність капіталу, покращують ефективність розподілу фінансового ресурсу, що здійснює свій позитивний вплив на економічне зростання загалом [5, с. 5]. Р. Мертон також доводив значний вплив фінансових інновацій на збільшення економічної активності [6, с. 22]. Фінансові інновації в країнах, що розвиваються, до яких ми можемо віднести Україну, досліджував Д. Лоурент, продемонструвавши значний вплив останніх на розвиток фінансового ринку [7]. Однак зазначені вище дослідження концентрувалися на фінансовій інновації загалом, не виокремлюючи при цьому вплив окремої її складової – інноваційних фінансових інструментів, що свідчить про важливість та актуальність обраної теми дослідження.

Мета статті

Метою статті є аналіз потенційного впливу запровадження інноваційних інструментів фінансового ринку в Україні на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій та збільшення економічної активності через показник вартості залучення власного капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження

Потенційний вплив інноваційних інструментів фінансового ринку на вартість залучення власного капіталу ґрунтується на тому, що детермінантами премії за ризик (премія за ризик є складовою вартості залучення власного капіталу разом з безризиковою ставкою) підпадають під область впливу інноваційних фінансових інструментів. Розглянемо це твердження більш детально. Премія за ризик формується з наступних детермінантів: схильність до ризику, макроекономічний стан, корпоративний інформаційний потік, трансакційний ризик [8, с. 140-143].

Схильність до ризику – це характеристика інвестора, яка свідчить про те, який рівень ризику він може поглинути. Що вищий рівень схильності до ризику, то вища ставка може поглинутися інвесторами при здійсненні інвестицій, що відповідно буде знижувати ставку. Що стосується інноваційних фінансових інструментів, то однією з вимог при створенні нових інноваційних зон у системі фінансового інструментарію є нарощення прибутку. Напрямоком задоволення цієї вимоги є маржинальні операції, які використовують інвестори, що мають на меті збільшення ризиків задля нарощення потенційної прибутковості. Відтак використання інноваційних фінансових інструментів здатне збільшити обсяги інвестиції інвесторів, що є схильні до ризику, за допомогою маржинальних інструментів, здійснюючи при цьому вплив на зниження ставок.

Макроекономічний стан як детермінант премії за ризик відображає загальне побоювання про стан та передбачуваність економічних процесів у країні, у яку інвестор здійснює інвестицію. Стосовно цієї тези можна сформулювати очевидну взаємозалежність: премія за ризик буде нижчою, якщо економіка країни характеризується прогнозованим інфляційним тиском, процентними ставками та економічним зростанням порівняно з іншими країнами, де мінливість є вищою. Однією з вимог учасників ринку, які впливають на появу інноваційних фінансових інструментів, є зменшення ризику. Інноваційні фінансові інструменти дозволяють зменшувати макроекономічний ризик за рахунок процесу хеджування. Відтак за наявності інноваційних фінансових інструментів, які дозволяють зменшити ризик макроекономічної нестабільності, премія за ризик буде нижчою.

Корпоративний інформаційний потік характеризується здатністю зменшувати або збільшувати мінливість показників рентабельності роботи об'єкта інвестування, яка відображає невизначеність майбутніх грошових потоків об'єкта інвестування. Інноваційні фінансові інструменти, що дозволяють компаніям хеджувати свої ризики, будуть зменшувати мінливість показників рентабельності, що зменшуватиме премію за ризик.

Трансакційний ризик як детермінант вартості залучення капіталу відповідає за той вид ризику, який може з'явитися під час здійснення трансакції, тобто початку та завершення процесу інвестування. Проявляється цей ризик у таких характерних рисах фінансового ринку, як рівень ліквідності, часові витрати на операції, документарна завантаженість на операцію, мінливість нормативного правового забезпечення інвестиційного процесу тощо. За умови низької ліквідності інвестор буде компенсувати потенційні втрати при ліквідації інвестиції в поточній вартості, що буде збільшувати вартість залучення капіталу. Аналогічно з іншими характерними рисами цього детермінанта поточні або майбутні витрати інвестори компенсують у вартості капіталу, що призводить до її приросту. Усі ці характерні риси є відображенням такого фактору фінансового ринку, як простір. Саме на просторіві елементи спрямовані вимоги учасників фінансового ринку при створенні інноваційних інструментів. Покращення процесу інвестування, тобто безпосередньої трансакції є ціллю створення інноваційних фінансових інструментів.

Враховуючи вищезазначені зони впливу інноваційних фінансових інструментів на детермінанти премії за ризик вартості залучення власного капіталу, ми можемо зробити висновок, що розширення системи фінансового інструментарію на інноваційні області в Україні буде здійснювати позитивний вплив на показник вартості залучення інвестиції українськими підприємствами.

Розглянемо місце України як інвестиційного об'єкта на міжнародному інвестиційному ринку. Для аналізу рівня української вартості залучення власного капіталу (відсоткова ставка) та її місця на світовому інвестиційному ринку нами було проаналізовано 97 країн. Як видно з рис. 1, вітчизняна відсоткова ставка з 2000 по 2007 рік демонструвала тенденції до зниження вартості, але попри це знаходилися на достатньо високих рівнях. Після кризи 2007-2008 рр. відсоткова ставка почала зростати, піднявшись з області 10 % (2007 р.) до 25 % (2015 р.).

Проаналізувавши середні рівні світових процентних ставок, ми бачимо, що українська вартість залучення капіталу протягом всього періоду знаходилася вище середнього значення. Побудувавши лінії стандартного відхилення світових процентних ставок, ми можемо побачити, що українська ставка не потрапляла в цю область протягом останніх 15 років. Починаючи з 2010 року, вітчизняна ставка почала

віддалятися від верхньої області стандартного відхилення. Максимальна різниця між областю стандартного відхилення середньої світової ставки спостерігалась у 2015 році. Цей аналіз дає нам змогу зрозуміти, що протягом сучасного періоду українська вартість залучення інвестицій знаходилася суттєво вище середніх рівнів по 97-ми країнам, навіть не потрапляючи при цьому в області стандартних відхилень. Проте порівняльний аналіз вітчизняної та світової вартості залучення капіталу є достатньо поверхневим, адже у вибірку світових процентних ставок входять розвинуті країни з низькими рівнями вартості залучення капіталу. Для покращення параметрів порівняльного аналізу зменшимо нашу вибірку до рівня країн порівняльної бази, а саме Румунію, Болгарію, Росію, Словаччину, Чехію та Польщу (вибір зазначених країн як порівняльної бази ґрунтується на подібних до України процесах встановлення фінансового ринку та ринкової економіки загалом).

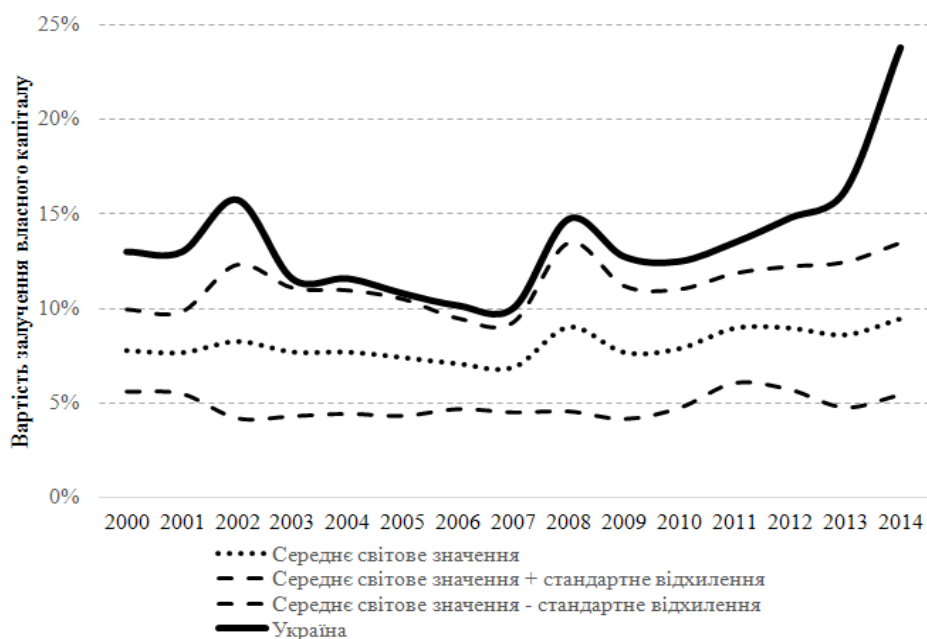


Рис. 1. Динаміка вартості залучення власного капіталу в Україні та у світі (середній світовий рівень), 2000-2015 рр. *

*Складено автором за даними [9].

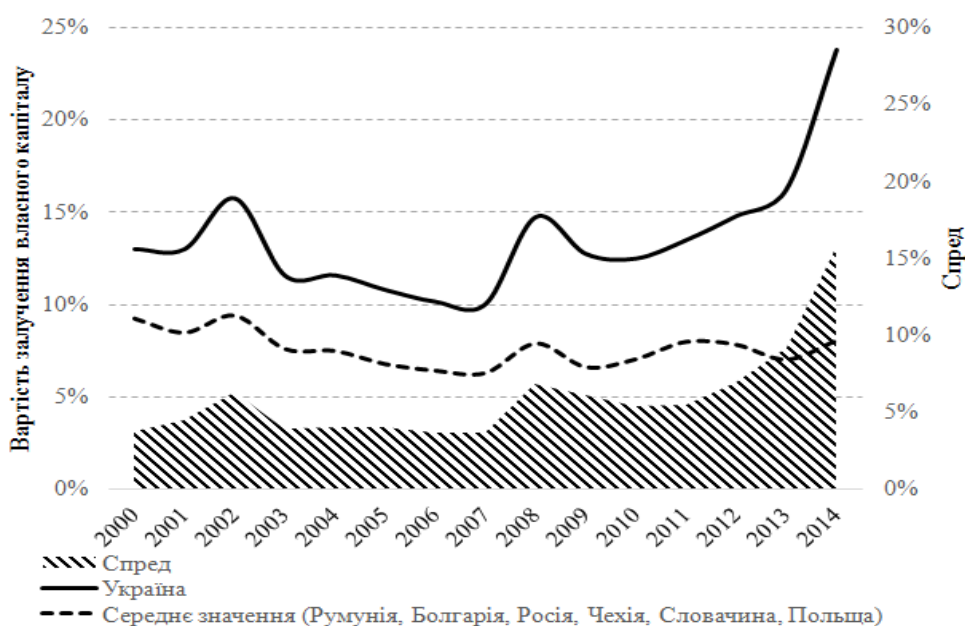


Рис. 2. Динаміка вартості залучення власного капіталу в Україні, країнах порівняльної бази (Румунія, Болгарія, Росія, Словаччина, Чехія, Польща) та процентний спред між двома показниками, 2000-2015 рр. *

*Складено автором за даними [9]

Рис. 2 демонструє нам те, якими є динаміка середньої відсоткової ставки країн порівняльної бази, України та спред між цими двома показниками. Як видно з рис. 2, до 2007 р. різницям між ставками України та країнами порівняльної бази знаходилися в області 300 базисних пунктів, при чому цей показник був сталим, що свідчить про те, що ставки знижувалися як в Україні, так і в країнах порівняльної бази. Тенденції суттєво змінилися з початком 2008 року, де разом зі зростанням ставок як в Україні, так і в країнах порівняльної бази збільшився і спред між Україною та іншими країнами. Це свідчить про те, що вітчизняна вартість залучення інвестицій збільшувалася значно швидшими темпами, ніж у країнах порівняльної бази. Після незначної стабілізації у 2010-2011 рр. відсотковий спред продовжив зростати в 2015 р., досягнувши 1700 базисних пунктів. Відтак Україна мала нижчу інвестиційну привабливість порівняно з країнами порівняльної бази, а після 2007 р. інвестиційна привабливість тільки погіршувалася, досягнувши найнижчої точки в 2015 р.

Продемонструвати вплив відсоткових ставок на інвестиційну привабливість країни ми можемо через динаміку показника прямих іноземних інвестицій, стандартизованого на душу населення.



Рис. 3. Динаміка прямих іноземних інвестицій та вартості залучення власного капіталу в країнах порівняльної бази, 2000-2015 рр. *

**Складено автором за даними [9], [10], [11]*

Рис. 3 демонструє залежність іноземних інвестицій від процентних ставок у країнах порівняльної бази. Скорочення середньої процентної ставки з 10 % до 6,5 % супроводжується суттєвим зростанням обсягу прямих іноземних інвестицій з 200 до 800 дол. США на душу населення. І навпаки, приріст процентних ставок з 6,5 % до 8 % суттєво скорочує прямі іноземні інвестиції в область 400 дол. США на душу населення. Взаємозв'язок між ставкою та прямими іноземними інвестиціями підтверджується і статистичним інструментом. Кореляція між двома показниками складає -78,6 %, що обґрунтовує обернено пропорційну залежність між процентною ставкою та обсягом прямих іноземних інвестицій. Аналізуючи за аналогічним принципом співвідношення процентної ставки та прямих іноземних інвестицій в Україні, ми спостерігаємо аналогічну залежність (рисунок 4).

Зниження вартості залучення капіталу України з 13 % до 10 % супроводжується значним нарощенням інвестицій в економіку країни – з 12 до 240 дол. США на душу населення. Як і з країнами порівняльної бази, посткризове зростання ставок призводить до різкого скорочення притоку інвестицій в Україну. Після незначної стабілізації у 2010 р. продовжують зростати вітчизняні ставки, що спричиняє подальше зниження інвестицій.

Отже, вартість залучення капіталу має обернено пропорційну залежність з обсягами залучення інвестицій в Україну. Однак ми стверджуємо, що інноваційні фінансові інструменти впливають на розмір вартості залучення власного капіталу, відтак збільшення обсягів використання інноваційних фінансових інструментів буде супроводжуватися зменшення вартості залучення інвестицій, що забезпечує підґрунтя для нарощення притоку інвестицій у країну.



Рис. 4. Динаміка прямих іноземних інвестицій та вартості залучення власного капіталу в Україні, 2000-2015 рр.

*Складено автором за даними [9], [10],[11].

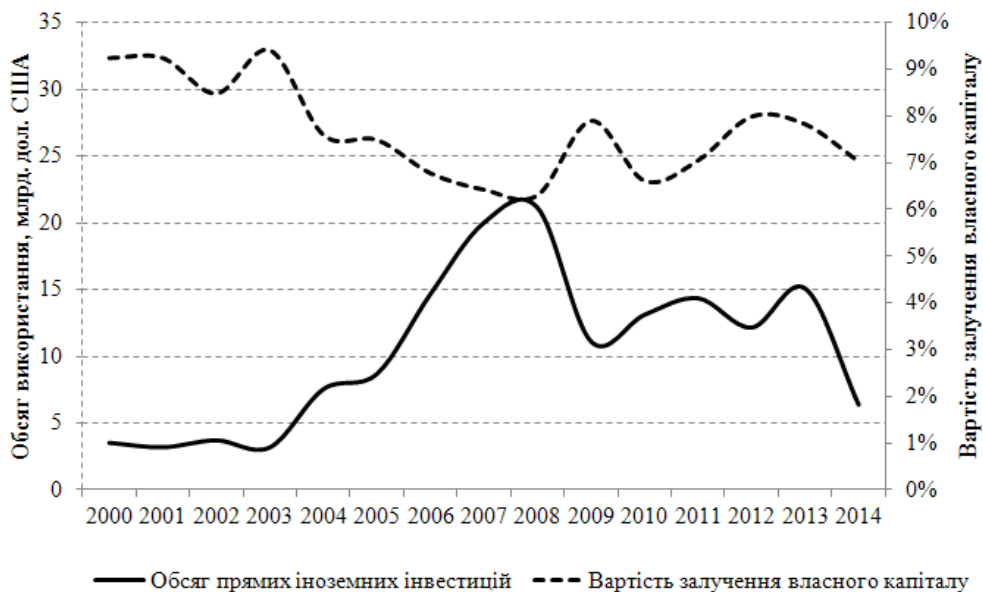


Рис. 5. Динаміка вартості залучення власного капіталу обсягів використання інноваційних фінансових інструментів у країнах порівняльної бази, 2000-2015 рр. *

*Складено автором за даними [9], [12],[13], [14].

Як демонструє нам рис. 5, збільшення обсягів використання інноваційних фінансових інструментів на фінансових ринках порівняльної бази в період з 2000 по 2007 рік супроводжувалося зниженням вартості залучення капіталу. Максимальний обсяг використання інноваційних інструментів збігається з областю мінімальної середньої ставки по країнах порівняльної групи. Зниження використання обсягів інноваційних фінансових інструментів супроводжується підвищенням вартості залучення капіталу в період з 2008 по 2015 рр. Підтверджується відповідна обернено пропорційна залежність і від'ємною кореляцією у розмірі 77 %. Виходячи із взаємозв'язків між інноваційними фінансовими інструментами, вартістю залучення капіталу, прямих іноземних інвестицій та інвестиціями як складовою ВВП у

зіставних з Україною країнах, ми може трансформувати отриману взаємозалежність показників на український фінансовий ринок та економіку загалом.

Таблиця 1. Регресійний аналіз впливу інноваційних фінансових інструментів на вартість залучення власного капіталу, прямі іноземні інвестиції та на частку інвестицій у ВВП*.

Взаємозв'язок	Результат
Вплив використання інноваційних фінансових інструментів на вартість залучення капіталу.	$y = -0,0035x + 0,0899, R^2 = 0,5933.$
Вплив використання інноваційних фінансових інструментів на прямі іноземні інвестиції.	$y = 2,2975x + 2,0254, R^2 = 0,7694$
Вплив прямих іноземних інвестицій на частку інвестицій у ВВП.	$y = 0,3349x + 0,1745, R^2 = 0,7694$

*Складено автором за даними [9], [10],[11], [12],[13],[14],[15].

Проаналізовані в таблиці 1 взаємозв'язки в країнах порівняльної групи свідчать про те, що при впровадженні, розвитку та нарощенні обсягів використання інноваційних фінансових інструментів в Україні відбуватиметься значний вплив на зниження вартості залучення капіталу у вітчизняній економіці загалом. Зменшення премії за ризик спричинить нарощення прямих іноземних інвестицій в Україну, що збільшить частку інвестицій в українському ВВП, а це сприятиме нарощенню капітальних запасів в українській економіці, що є основою для економічного зростання.

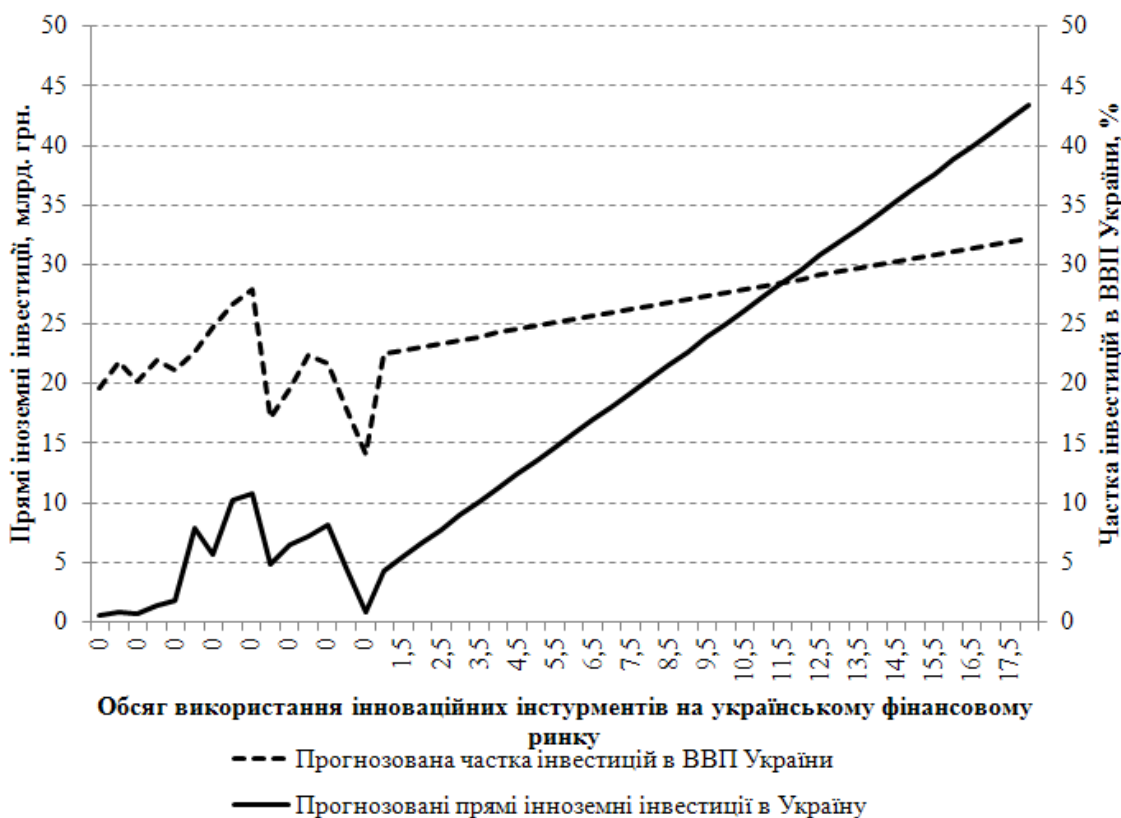


Рис. 6. Модель впливу запровадження інноваційних фінансових інструментів в Україні на прямі іноземні інвестиції та частку інвестицій у ВВП через вартість залучення власного капіталу*.

*Складено автором

Використовуючи дані регресійного аналізу, ми побудували модель, яка демонструє вплив запровадження, розвитку та збільшення обсягів використання в Україні інноваційних фінансових інструментів на прямі іноземні інвестиції та на частку інвестицій у ВВП України.

Результати моделі відображено на рис. 6. За умови нарощення обсягів використання інноваційних фінансових інструментів до 2,5 млрд дол. США це призведе до нарощення обсягів інвестицій до 7,7 млрд дол. США., що трансформується в збільшення частки інвестицій у ВВП України до 23,3 %.

Збільшення обсягів інноваційних інструментів до 3,5 млрд прискорить приріст інвестицій у вітчизняну економіку до 10 млрд дол., що збільшить частку інвестицій до 23,9 %. 10,5 млрд дол. США інноваційних фінансових інструментів підтримає зростання українських інвестицій до позначки у 27 млрд дол. США, що відповідає 28 % інвестицій у ВВП України.

Висновки та перспективи подальшого дослідження

Отже, побудувавши регресійну модель впливу розвитку, впровадження та збільшення обсягів використання інноваційних фінансових інструментів в Україні на залучення іноземних інвестицій на базі аналізу країн порівняльної бази (Румунія, Болгарія, Росія, Словаччина, Чехія та Польща), ми можемо стверджувати, що інноваційні фінансові інструменти сприятимуть зниженню вартості власного капіталу для українського корпоративного сектору, що призведе до нарощення прямих іноземних інвестицій в Україну. Міжнародні вкладення в українську економіку будуть сприяти збільшенню частки інвестицій у ВВП України, а інвестиції є ключовим елементом забезпечення економічного зростання вітчизняної економіки в майбутньому. Перспективами подальшого дослідження є аналіз потенційного впливу використання інноваційних фінансових інструментів на збільшення ефективності трансформації внутрішніх заощаджень в інвестиції.

Список літератури

1. Кучер, Т. Л. Інноваційні фінансові інструменти: теоретичні засади процесу утворення [Текст] / Т. Л. Кучер, В. С. Свірський // Інноваційна економіка. – 2012. – № 8 [34]. – С. 248-251.
2. Абель, Э. Макроэкономика [Текст] / Э. Абель, Б. Бернанке. – М.: Питер, 2010. – 768 с.
3. Шумпетер, Й. А. Теорія економічного розвитку. Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу [Текст] / Й. А. Шумпетер. – КМАБ, К.: 2011. – 242 с.
4. Chou, Yuan K. Modelling Financial Innovation and Economic Growth [Text] / Yuan K. Chou // The Journal of Economic Education. – 2007.
5. Mishra, P. K. Financial Innovation and Economic Growth – A Theoretical Approach [Text] / P. K. Mishra // Social Science Research Network (September 3, 2008).
6. Merton, R. C. Financial Innovation and Economic Performance [Text] / Robert C. Merton // Journal of Applied Corporate Finance. – 1992. – 4 (Winter). – P. 12-22.
7. Laurent, L. Jacques Financial Innovations and the Dynamics of Emerging Capital Markets [Text] / L. Laurent // Working paper. – Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University and HEC School of Management, 2007.
8. Кучер, Т. Л. Детермінанти визначення показника премії за ризик інвестування у власний капітал на організованому фондовому ринку: теорія та особливості вітчизняної практики [Текст] / Т. Л. Кучер // Інноваційна економіка. – 2010. – №2. – С. 140-143.
9. Risk Premiums for Other Markets [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.
10. The World Bank Data. Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD/countries>.
11. The World Bank Data. Population, total [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>.
12. Exchange-traded derivatives statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/extderiv.htm>.
13. Semiannual OTC derivatives statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
14. Triennial OTC derivatives statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm>.
15. The World Bank Data. Gross capital formation (% of GDP) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS/countries>.

References

1. Kucher T. L. (2012). Innovative financial instruments: the theoretical bases of the formation. Innovative Economy, 8(34), 248-251.
2. Abel, A. B., Bernanke, B. S. (2010). Macroeconomics. Moscow: Piter.
3. Schumpeter, J. A. (2010) The theory of Economic Development. An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle. Kyiv.
4. Chou, Yuan K. Modelling Financial Innovation and Economic Growth. The Journal of Economic Education.
5. Mishra, P. K. (2008). Financial Innovation and Economic Growth – A Theoretical Approach. Social Science Research Network. (September 3, 2008).

-
6. Merton, R. C. (1992). Financial Innovation and Economic Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 4 (Winter), 12-22.
 7. Laurent, L. J. (2007). Financial Innovations and the Dynamics of Emerging Capital Markets, Working paper, Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University and HEC School of Management.
 8. Kucher T. L. (2010). Determinants of the equity cost risk premium on the stock market: theoretical and practical approaches. *Innovative Economy*, 2, 140-143.
 9. Risk Premiums for Other Markets. Retrieved from: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.
 10. The World Bank Data. Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$). Retrieved from: <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD/countries>.
 11. The World Bank Data. Population, total. Retrieved from: <http://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>.
 12. Exchange-traded derivatives statistics. Retrieved from: <http://www.bis.org/statistics/extderiv.htm>.
 13. Semiannual OTC derivatives statistics. Retrieved from: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
 14. Triennial OTC derivatives statistics. Retrieved from: <http://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm>.
 15. The World Bank Data. Gross capital formation (% of GDP). Retrieved from: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS/countries>.

Стаття надійшла до редакції 25.11.2015 р.