

А. А. Чухно, П. М. Леоненко, П. І. Юхименко

## СУЧАСНА ІНСТИТУЦІОНАЛЬНА ТЕОРІЯ ТА ФІНАНСОВА НАУКА

*Досліджено взаємозв'язок сучасного інституціоналізму та фінансової науки й практики. Розкрито сутність, роль і особливості методології сучасного інституціоналізму в контексті цивілізаційної парадигми, висвітлено її застосування у вивченні питань фінансової науки та практики. Проаналізовано питання інституціональних реформ в Україні.*

*The interconnection of modern institutionalism with financial science and practice are investigated. The essence, the role and the features of the methodology of modern institutionalism in the context of civilizational paradigm as well as its practical application in studying of financial theory and practice are explored. The issues of institutional reform in Ukraine are analyzed.*

**Ключові слова:** сучасний інституціоналізм, неоінституціоналізм, методологія сучасного інституціоналізму, фінанси, фінансові інститути, фінансова система, фінансовий ринок, фінансова наука.

Для нинішнього стану розвитку фінансової й економічної науки характерне посилення критики неокласики та ортодоксального кейнсіанства, розкриття їх обмеженості в розв'язанні боргової проблеми розвинутих країн<sup>1</sup>, пошук нових концепцій із урахуванням сучасних макроекономічних реалій тощо. При цьому критика традиційних (стандартних, ортодоксальних) теорій, по-перше, безпосередньо пов'язується з фінансово-економічною кризою (а остання — з цими теоріями<sup>2</sup>); по-друге, виступає подразником для парадигмальних змін як у ортодоксальних, так і в гетеродоксальних економічних теоріях і напрямках сучасної економічної думки; по-третє, сприяє поживленню дискусій щодо специфіки сучасного стану та перспектив розвитку економічного інституціоналізму у світовому й національному масштабах; по-четверте, підштовхує до порушення питання про сутність і проведення

<sup>1</sup> Показовою щодо цього є позиція американського аналітика в галузі інвестицій Т. Кресцензі, на думку якого, магічний еліксир кейнсіанської економічної теорії (державні витрати й запозичення. — *Авт.*) перетворився на отруту; в “кінцевій точці” кейнсіанства виявилось те, до чого призвело зловживання рецептом: “ліки від усіх економічних хвороб — борг” (див.: Crescenzi T. Beyond the Keynesian Endpoint: Crushed by Credit and Deceived by Debt — How to Revive the Global Economy / T. Crescenzi. — New Jersey : Pearson, 2012. — Р. 2).

<sup>2</sup> Як зауважив член-кореспондент Російської академії наук Г. Г. Фетісов, незважаючи на минулі з початку гострої фази світової фінансово-економічної кризи чотири роки, вона не тільки не подолана, але знову поглиблюється — вже у формі кризи держборгу більшості західних країн, включаючи США, Японію, Великобританію, а також Італію, Францію та ряд інших держав Єврозони. На думку автора, однією з основних причин виникнення відповідних сучасних кризових потрясінь є створення й функціонування в західних країнах “проциклічної” (виділено в оригіналі. — *Авт.*) системи фінансово-кредитного регулювання, тобто системи, дія регуляторів якої не тільки не зменшує амплітуду коливань показників розвитку фінансових ринків і фінансового сектору, а й, навпаки, посилює їх (див.: Фетісов Г. К созданию контрциклической системы регулирования глобального финансового рынка / Г. Г. Фетисов // Российский экономический журнал. — 2012. — № 4. — С. 64).

ефективної фінансової політики, уточнення сутності, структури, функцій фінансової системи тощо.

Звичайно, зазначене далеко не повністю розкриває багатоманітність і багатогранність взаємозв'язку критичного аналізу нинішнього етапу розвитку економічної й фінансової теорій із основними тенденціями в новітній фінансово-економічній думці<sup>3</sup>. “На зміну “однополярному світу” панування неокласики на наших очах приходить “багатополярна” економічна теорія, — зазначають відомі російські вчені О. Іншаков та Д. Фролов. — У цих умовах на перший план висуваються альтернативні й периферійні течії, але саме інституціоналізму належить реалізувати історичний шанс — утвердитись як лідируючий науковий напрям, що найбільшою мірою впливає на економічну теорію, практику і політику”<sup>4</sup>.

Для того щоб надалі уникнути можливих прикрих помилок, зробимо такі застереження. По-перше, у вітчизняній і зарубіжній літературі критиці найчастіше піддають ортодоксальне (класичне, традиційне) кейнсіанство, залишаючи поза увагою “нову макроекономіку” (неокласику та неокейнсіанство). По-друге, до сучасного інституціоналізму неусвідомлено відносять представників “нового кейнсіанства” — Дж. Акерлофа, Дж. Стігліца, О. Бланшера та ін. По-третє, нерідко не береться до уваги принципово важливе положення про інформаційну економіку як фундаментальну парадигму сучасної економічної науки<sup>5</sup>.

Сутність науково-дослідницької програми (парадигми) економічного інституціоналізму сучасні науковці вбачають у аналізі ринкової економіки з урахуванням постійних історичних зрушень, у дослідженні особливостей соціально-економічних інститутів, тісної взаємодії між ними, розкритті впливу цих інститутів на соціально-економічну реальність.

Автори своєрідного маніфесту сучасного інституціоналізму Р. Буає, Е. Бруссо та ряд інших провідних французьких учених, прибічників інституціоналізму, стверджують: “Практично всі неортодоксальні економічні школи сьогодні є тією чи іншою мірою інституціоналістськими, якщо інституціоналізм розуміти в доволі широкому сенсі та включати так звану неоінституціоналістську школу”<sup>6</sup>. Частково цю думку підтверджує склад авторів “маніфесту”, до якого входять представники різних гетеродоксальних шкіл фінансово-економічної думки Франції (шкіл регуляції, неоінституціоналізму, конвенцій, антиутилітаризму та ін.).

---

<sup>3</sup> Худокормов А. Г. Экономическая теория: новейшие течения Запада : учеб. пособ. / А. Г. Худокормов. — М. : ИНФРА-М, 2009. — 416 с.

<sup>4</sup> Іншаков О. Эволюционная перспектива экономического институционализма / О. Іншаков, Д. Фролов // Вопросы экономики. — 2010. — № 9. — С. 3.

<sup>5</sup> Див.: Антипина О. Н. “Новая макроэкономика” информационной эпохи / О. Н. Антипина // Вестник Московского университета. Сер. 6 : экономика. — 2007. — № 3. — С. 3—18.

<sup>6</sup> Буає Р. К созданию институциональной политической экономики / Р. Буає, Э. Бруссо, А. Кайе, О. Фавро // Экономическая социология. — 2008. — Т. 9. — № 3. — С. 18.

Сутністю всіх різновидів інституціоналізму автори “маніфесту” вважають таке положення: “... господарство може функціонувати лише у відповідних інституціональних формах. Умови, необхідні для успішної роботи господарства, тією самою мірою кореняться в чітко визначеній інституціональній системі, як і в розвитку громадянського суспільства. Одним словом, інститути мають значення, й інституціоналізм спрямовує їх на службу всьому життєздатному і творчому, що існує в соціальному середовищі”<sup>7</sup>.

Базовою характеристикою “старого” (традиційного, англо-американського) інституціоналізму вважають його яскраво виражений прагматизм. Традиційний інституціоналізм перебував у опозиції до абстрактних наукових систем та водночас прагнув знайти шлях до розширення практичних функцій економічної й фінансової теорій. Завдяки цьому, як зазначає німецький професор Х. Ляйпольд, фінансист стає компетентним щодо ряду найважливіших питань, що надає йому можливість у співпраці з політиками й адміністративними органами втручатися в їх вирішення з метою припинення тенденцій розвитку, результати яких у певний час є небажаними з політичної й суспільної точок зору<sup>8</sup>.

Неоінституціональна теорія (одна зі складових частин сучасного інституціоналізму), безперечно, підвищила рівень знань про вибір і вплив інститутів на економічне піднесення та його результати, функціонування й розвиток соціально-економічних систем. На думку Х. Ляйпольда, прогрес процесу пізнання виражався в дедалі більшій формалізації теорій, яку часто прагнули подати навіть як критерій ступеня зрілості науки, та ще більше — в поширенні інституціонально-дослідницьких програм у сфері вищої освіти. Водночас професор підкреслює, що розробки позитивної інституціональної економіки досі лише обмежено застосовувалися в нормативній сфері, тобто при практичній реалізації пропозицій для політики формування господарського порядку. На переконання Х. Ляйпольда, це пояснюється однобічністю попередніх теоретичних підходів, прагненням суб’єктів господарювання до ефективних, пов’язаних із мінімальними витратами, форм інститутів, що саме по собі зменшує потребу в коригувальних заходах держави<sup>9</sup>.

Утім, на наш погляд, можна стверджувати, що за останню чверть століття економічній і фінансовій науці великою мірою вдалося подолати применшення значення інститутів у соціально-економічному розвитку та вийти на позиції розробки й застосування альтернативної концептуальної парадигми для розуміння значення інститутів, динамічної взаємодії політичних, економічних і соціальних сил у світовій і національній економіках. “Успіх економічного,

<sup>7</sup> Буайє Р. Зазнач. праця.

<sup>8</sup> Ляйпольд Х. Институты: понятие и типы / Х. Ляйпольд // Анализ экономических систем: основные понятия теории хозяйственного порядка и политической экономики / под общ. ред. А. Шюллера и Х.-Г. Крюссельберга. — М., 2006. — С. 160.

<sup>9</sup> Там само.

як і політичного розвитку, головним чином залежить від ступеня досконалості інститутів, — підкреслив Д. Норт та ряд його колег. — Ця теза в останніх два десятиліття є беззаперечною, оскільки ми стали очевидцями багатьох невдач у економічному розвитку, незважаючи на значний капітал, природні ресурси й навіть освічене населення, котре емігрує або стає інертним, якщо інститути не дають належним чином застосовувати свої здібності. Натепер питання стоїть так: які інститути правильні?”<sup>10</sup>.

Глибоке осмислення нових економічних і фінансових явищ та процесів можливе лише на нових теоретико-методологічних засадах. Сучасна загально-наукова методологія сформувалася на основі наукових досягнень Г. Лейбніца (1646—1716), Й. Гете (1749—1832), Ч. Дарвіна (1809—1882), М. Бунге (1823—1895), Д. Менделєєва (1834—1907), А. Ейнштейна (1879—1955) та інших видатних учених. Ця методологія передбачає необхідність використання для аналізу будь-яких процесів насамперед цивілізаційного, системно-синергетичного підходу<sup>11</sup>. Наприкінці XIX — на початку XX ст. відбувалось осмислення її складових, а починаючи з другої половини XX ст. вона почала активно проникати в усі суспільствознавчі науки, впливати на парадигмальні зрушення в них. Нині цивілізаційна парадигма в поєднанні з елементами формаційної стала основою сучасної економічної й фінансової думки, на якій реалізуються підходи, обґрунтовані не лише системним аналізом, а й онтологією, та базується на системі наукових категорій, понять і законів, розроблених на основі діалектичного методу.

У фінансовій науці нова парадигма передбачає дослідження множинності фінансових питань на основі таких принципів, як системність, цілісність, структурованість, організованість тощо. На відміну від поширеного в минулому гносеологічного підходу (пізнання людиною об’єктивного світу) онтологічний підхід передбачає висвітлення як пізнавальної, так і предметно-перетворювальної діяльності людей. Активне використання здобутків системного аналізу, онтології та діалектики у фінансовій науці її сучасними представниками дає змогу сформувати нові методологічні засади пізнання економічної природи, сутності, “анатомії” й “фізіології” фінансів на основі нової цивілізаційної парадигми, з урахуванням здобутків формаційного підходу.

Найважливішими характеристиками цієї парадигми є:

— розгляд суспільства як єдиного цілісного й системного утворення, в якому кожна з його органічних складових (наприклад, економіка, політика, інститути, фінанси) впливає на його соціально-економічний стан та історичний розвиток, а самі складові взаємодіють між собою і впливають одна на

---

<sup>10</sup> Норт Д. В тени насилия: уроки для обществ с ограниченным доступом к политической и экономической деятельности / Д. Норт, Дж. Уоллис, С. Уэбб, Б. Вайнгаст // Вопросы экономики. — 2012. — № 3. — С. 4.

<sup>11</sup> Докладніше див.: Арутюнов В. Х. Методологія соціально-економічного пізнання : навч. посіб. / В. Х. Арутюнов, В. М. Мішин, В. М. Свінціцький. — К. : КНЕУ, 2005. — С. 130—197.

одну<sup>12</sup>. Тим самим долається однобічність (моноцентричність) підходу до розгляду суспільства, його економіки, фінансів та інших компонентів і факторів економічного зростання й розвитку;

— взаємозалежність і взаємозв'язок (діалектична єдність) двох сторін суспільства — індивідів та суспільства як цілісного утворення. На думку А. Тойнбі (1889—1975), взаємозалежність людини й суспільства являє собою систему взаємозалежностей між людськими істотами, котрі є не лише індивідами, а й суспільними утвореннями в тому розумінні, що вони не могли б існувати незалежно одне від одного; суспільство — це продукт взаємозалежності між індивідами<sup>13</sup>. У цьому контексті сучасні дослідники повинні розглядати фінанси в процесі суспільного відтворення як структурну складову цілісного суспільного організму. У єдиному цілому системоутворювальний зв'язок зумовлює функціональне призначення кожної структурної складової формування й використання фондів фінансових ресурсів;

— істотний вплив на ключові характеристики фінансових структур історичних змін форм суспільної залежності та способів їх реалізації в процесі еволюції цивілізаційних систем, у зв'язку з чим науковий аналіз фінансів має враховувати також їхні так звані системні, або емерджентні, властивості (характеристики). Особливістю останніх є те, що вони породжені не окремими складовими суспільства (не зводяться до суми їхніх властивостей), а системою як цілим. Такий науковий підхід до висвітлення фінансової теорії та практики надає можливість узагальнити в історичному аспекті надбання багатьох поколінь людей, об'єднати їх у просторі й часі. На наш погляд, у цьому й полягає історична місія світової й національної фінансової думки;

— розгляд кожного утворення у структурі фінансового господарства, подібно до суспільства як такого, що має власну структуру, в котрій фінансова система є його специфічною підсистемою. Кожне з таких утворень є сукупністю відокремлених, але взаємопов'язаних сфер відносин, що поступово формувались як порівняно самостійні сфери внутрішньої структури фінансів. Тому у фінансовому науковому аналізі підсистем мають бути враховані їхні специфічні риси<sup>14</sup>;

— дослідження сучасною фінансовою наукою як внутрішньої структури фінансів, фінансової системи, фінансового сектору загалом, так і їхніх складових (елементів) зокрема. При цьому виходимо з призначення фінансів, що полягає в мобілізації й використанні фінансових ресурсів для забезпечення

<sup>12</sup> *Инглегардт Р.* Модернизация и постмодернизация / Р. Инглегардт // Новая постиндустриальная волна на Западе : антология / под ред. В. Д. Иноземцева. — М. : Academia, 1999. — С. 261—291.

<sup>13</sup> *Тойнбі А.* Дослідження історії / А. Тойнбі. — К. : Основи, 1995. — С. 215.

<sup>14</sup> Детальніше про структуру сучасного суспільства див.: *Парсонс Т.* Система современных обществ / Т. Парсонс ; пер. с англ. Л. А. Седова, А. Д. Ковалева. — М. : Аспект Пресс, 1997. — 271 с.

різноманітних потреб суспільства, національної економіки, держави. Фінанси мають розглядатись як цілісне утворення, на функціонування й розвиток котрого впливає система формальних і неформальних суспільних і приватних інститутів, навколишнє інституціональне середовище;

— аналіз розвитку фінансів будь-якого цивілізаційного утворення під кутом зору розгортання двох взаємопов'язаних суспільних процесів — диференціації та інтеграції. В основі диференціації фінансів — поділ на складові їхньої внутрішньої структури, кожна з яких є об'єктом вивчення фінансової науки. Інтеграція фінансів передбачає об'єднання різних, у т. ч. нових, елементів, пов'язаних між собою прямими й зворотними зв'язками, в одну фінансову структуру, формування між ними нових зв'язків, утворення нових структурних рівнів відповідно до об'єктивних суспільних потреб;

— пізнання організації фінансів у процесі їх усебічного вивчення (незалежно від рівня їх розвиненості). “Щоб пов'язати між собою різні рівні опису, — підкреслює І. Пригожин, — та врахувати взаємозв'язок між поведінкою цілого й окремих частин, необхідне поняття організації”<sup>15</sup>. Будь-яка сучасна організація фінансів має дві взаємопов'язані складові. Це організація структури та організація процесу взаємодії між її складовими й суспільством загалом. Перша складова передбачає формування фінансових суб'єктів та їхніх утворень (фінансових і економічних інститутів), установлення зв'язків між ними, а друга — створення суспільних умов, необхідних для взаємодії фінансових суб'єктів (інститутів). Середовище взаємодії фінансових суб'єктів є сукупністю фінансових інститутів, котрі покликані спрямовувати й координувати їхню взаємодію (інституціональне середовище). Організаційним центром цього процесу в сучасному цивілізаційному суспільстві є держава, на яку покладено забезпечення життєво важливих функцій останнього, що в процесі його еволюції видозмінюються. Держава через верховну владу та її органи створює інституціональне поле функціонування фінансових структур: формує фінансові інститути, загалом створює механізми примушення, що забезпечують дотримання правил (інститутів) та владних рішень, обов'язкових до виконання всіма членами суспільства.

На відміну від організаційної структури організація процесу взаємодії полягає в налагодженні прямих і зворотних зв'язків між фінансовим організаційним центром (державою) та суб'єктами фінансової діяльності (муніципалітетами, підприємствами, фірмами тощо). У ході цивілізаційного розвитку форми й способи реалізації прямих і зворотних зв'язків історично змінювалися, що принципово впливало на особливості функціонування та ефективність організації фінансових структур. Одним із важливих чинників їх успішного

---

<sup>15</sup> Пригожин И. Порядок из хаоса: новый диалог человека с природой. История и синергетика: методология исследования / И. Пригожин, И. Стенгерс. — М. : Комкнига, 2005. — С. 153.

функціонування та організованості є суспільна свідомість (людський капітал суспільства).

Вирішальну роль у всіх цих процесах має відігравати людина, котра є вихідним і кінцевим пунктом суспільного (національного) відтворення. Як жива істота людина наділена свідомістю, вона має власні інтереси та економічні цілі, є носієм різних соціальних рис, джерелом внутрішніх рушійних сил суспільного розвитку, не лише одним із об'єктів, а й суб'єктом фінансових відносин. Заради досягнення суспільних цілей індивіди, об'єднуючись, утворюють колективи суб'єктів різного масштабу і спрямування (фінансові інститути). Усі вони входять до кола питань, що вивчаються фінансовою наукою, як її об'єкти.

Важливим методологічним принципом дослідження є *органіцизм*, який передбачає лише цілісний (системний) підхід до вивчення об'єктів, при цьому їхні відповідні елементи та відношення між ними характеризуються як внутрішні, тобто тільки як компоненти об'єкта, що досліджується.

Обов'язковою умовою застосування засад цивілізаційної парадигми в дослідженні фінансових явищ і методологічних процесів є їх *комплексність*. Неможливо досягти високих результатів у науковому дослідженні, використовуючи лише окремі складові цієї парадигми — її “тверде ядро” чи “м'яку оболонку”. Адже кожне з названих нами положень відбиває лише один аспект цивілізаційної парадигми. Розгляд і використання окремих положень у відриві від інших (або як протиставлення іншим) суперечить природі системного наукового аналізу економіки та фінансів. Це має стати аксіомою для початківців у фінансовій науці.

Еволюція цивілізаційної системи та реформування на її основі нового економічного порядку відображаються у структуризації суспільства, становленні й розвитку нових інститутів, які й уособлюють органічну єдність економічної, політичної, правової, соціальної, культурної складових. У своїй праці “Проти течії: критичні нариси з економіки” (1973) відомий економіст, нобелівський лауреат Г. Мюрдаль (1898—1987) розвинув думку, що при розв'язанні практично кожної економічної проблеми об'єктом наукового дослідження має стати вся соціальна система. Крім суто економічних чинників вона включає все, що може впливати на майбутні події в економічній сфері. Це особливо важливо для дослідження сучасних фінансових систем та їх взаємодії з реальною економікою, фінансових інновацій, причин і сутності глобальних фінансово-економічних криз.

Застосування методології сучасного економічного інституціоналізму є одним із важливих і перспективних напрямів дослідження фінансів у тісному взаємозв'язку з іншими сферами й чинниками людської діяльності. Вона надає можливість повніше дослідити та зрозуміти економічну природу, глибинну сутність і зміст фінансів, фінансової системи, складність їхньої

внутрішньої структури, виявити та розкрити взаємозв'язок їхніх окремих складових. Методи традиційного інституціоналізму істотно відрізняються від методів неокласичного мейнстріму (основної течії сучасної теорії), а саме меншою залежністю від економічної перевірки дедуктивно виведених гіпотетичних узагальнень. У сфері дослідження фінансових питань інституціоналізм покладається більше на порівняльний (компаративний) метод, що розвинутий у антропології, для збору й обробки інформації та дослідження узагальнень щодо фінансової активності соціальних колективів, груп.

Звернемо увагу на ряд важливих відмінностей у теоретико-методологічних підходах представників сучасного інституціоналізму та неокласиків.

1. Надання інституціоналістами більшого значення розумінню еволюційних змін порівняно з прогнозуванням. Враховуючи невизначеність майбутнього, яку не можна усунути, вони вказують на межі, в яких можливе передбачення фактичного майбутнього на відміну від передбачення в контексті моделі.

2. Сприйняття економічної й фінансової теорії (на відміну від неокласичного апіорного й формалістичного дедуктивізму) як неминучого поєднання індукції та дедукції, розгляд економіки й фінансів як органічного системного цілого, що еволюціонує, а не як статичного явища чи механізму.

3. Визнання та підкреслення інституціоналістами важливості інструменталізму й прагматизму, у т. ч. як основи для подолання проблем, на відміну від “наукової фантастики” та “розв’язування головоломок”.

4. Наголошення на неминучості нормативних елементів у економічній і фінансовій науці, особливо в аспекті застосування позитивної теорії до проблем фінансової політики та ролі, функцій і масштабів участі держави в економічному житті. Сучасні інституціоналісти підкреслюють роль селективних, часто неявних, нормативних передумов при визначенні тих суб’єктів, чий інтереси повинні враховуватися.

5. Захист прагнення до відкритого висловлювання ціннісних суджень, обговорення останніх і критики в публічних дискусіях, а не до використання цінностей у неявному вигляді.

6. Заклики до моделювання патернів, а не до обмеженого й часто сумнівного причинно-наслідкового пояснення, критика використання ньютонівської фізики як архетипу для фінансово-економічної науки.

7. Використання методологічного колективізму в чистому вигляді або в поєднанні зі збагаченням і неідеологізованим методологічним індивідуалізмом.

Проте, як зазначає чимало дослідників, неоінституціоналізм існує й розвивається в межах модифікованої неокласичної парадигми. Тому основні методологічні інструменти та прийоми неокласики використовуються також у рамках неоінституціоналізму, хоча його представники часто не мають однозначної думки з цього приводу. Наприклад, окремі представники неоінституціоналізму



(Р. Коуз, О. Вільямсон та ін.) розглядають його як справжню наукову революцію в економічній теорії, тоді як інші (Р. Познер, Е. Фуруботн) — швидше як розвиток основної, тобто неокласичної, течії фінансово-економічної думки, ніж її опозицію. До того ж у межах неоінституціоналізму як потужного напрямку сучасної економічної й фінансової теорії можна виокремити ряд дослідницьких підходів і наукових дисциплін із власними провідними представниками й парадигмами.

Лауреат Нобелівської премії з економіки 1986 р. Дж. Б'юкенен вважає, що в континентальній Європі весь набір цих дисциплін розглядається під рубрикою “нова політична економія”. У її межах учений виокремив теорію суспільного вибору, на базі якої виникла конституціональна економічна теорія; теорію прав власності; теорію економіки та прав, або економічний аналіз права; політичну економію державного регулювання; неоінституціональну економічну теорію; нову економічну історію. Усі вони “належать до числа дослідних програм, що взаємоперетинаються, та своїм корінням сягають класичної політичної економії. У фокусі цих дослідних програм перебувають різні проблеми, однак усі вони є плодом зусиль щодо подолання доволі вузьких меж традиційної неокласичної економічної теорії”<sup>16</sup>.

Спільним для представників зазначених теорій є “економічний імперіалізм”, тобто теоретико-методологічний підхід, згідно з яким кожна сфера людської діяльності аналізується з допомогою постійного співвіднесення витрат і вигід “акторів” — раціональних індивідів. У своїй нобелівській лекції Дж. Б'юкенен сутність цього підходу і свою прихильність до нього виразив так: “...моя власна позиція в загальних рисах полягає в тому, що методи аналізу ринкової поведінки можна застосувати до дослідження будь-якої сфери діяльності, де людина робить вибір”<sup>17</sup>.

Водночас учений чітко, хоч і в найбільш загальній формі, виокремив ряд відмінностей між цими дослідними програмами. На його думку, теорія суспільного вибору зосереджує увагу на альтернативних структурах політичного вибору та поведінці суб'єктів у рамках даних структур. Економічна теорія прав власності, теорія економіки та права, а також політична економія державного регулювання мають більше спільного з традиційною економічною теорією, ніж конституціональна економічна теорія або теорія суспільного вибору. Неоінституціональна економічна теорія орієнтована швидше на вивчення взаємодії в межах конкретних інституціональних форм, ніж на вивчення сукупної структури політичних правил. Деякі підходи в рамках нової економічної історії мають багато спільного з конституціональною

<sup>16</sup> Б'юкенен Дж. М. Конституциональная экономическая теория : пер. с англ. / Дж. М. Б'юкенен // Экономическая теория / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена. — М. : Инфра-М, 2004. — С. 171.

<sup>17</sup> Б'юкенен Дж. М. Сочинения : пер. с англ. : в 2 т. Т. 1 / Дж. М. Б'юкенен. — М. : Таурис Альфа, 1997. — С. 20. — (Нобелевские лауреаты по экономике).

економічною теорією, хоча основний акцент у них зроблений на історичному, а не порівняльному аналізі<sup>18</sup>.

Отже, маємо справу з цілим класом наукових дисциплін, об'єднаних спільними теоретико-методологічними підходами, котрі не виключають певних відмінностей між ними. Проте інституціоналісти надають принципового значення відмінностям у власному аналізі порівняно з неокласикою. “Конституціональна економічна теорія, поряд зі згаданими вище родинними дослідними програмами, — підкреслює Дж. Б'юкенен, — має спільний методологічний фундамент зі своєю попередницею — класичною політичною економією, а також своїм антиподом — сучасною неокласичною мікроекономічною теорією”<sup>19</sup>.

Методологія неоінституціонального мікроекономічного аналізу на відміну від неокласичного підходу виходить із того, що формування “правильних” фінансових інститутів є важливішим науково-прикладним завданням, аніж формування “правильних” цін. Такий підхід став результатом впливу ідей лауреатів Нобелівської премії з економіки 1978 і 1991 рр. Г. Саймона (1916—2001) щодо обумовленості фінансової поведінки людей і принципу “обмеженої раціональності” та Р. Коуза (нар. 1910) стосовно природи фірми і трансакційних витрат та ін. У теорії фірми Р. Коуза спочатку на першому плані було вивчення проблеми вертикальної інтеграції з допомогою поняття трансакційних витрат, згодом цей підхід було застосовано ширше — при дослідженні різнопланових економічних і фінансових явищ, зокрема корпорації, профспілок, способів організації, державного регулювання з допомогою фінансів, корпоративного управління фінансами, котрі мають схожу контрактну природу.

На думку лауреата Нобелівської премії з економіки 2009 р. О. Вільямсона, загальна теорія контрактів може застосовуватися щодо трансакцій будь-яких типів. У своїй праці “Економічні інституції капіталізму: фірми, маркетинг, укладення контрактів” (1985, укр. пер. — 2001) учений провів порівняльний аналіз ефективності альтернативних механізмів управління й координації (великої ієрархічної організації, ринку та їхніх змішаних форм) у реалізації господарських і фінансових угод (трансакцій). Підхід О. Вільямсона відрізняється активним використанням у фінансовому аналізі теоретичних досягнень правових теорій контракту, поясненням впливу “специфічних активів”, організаційних рішень фірми; розглядом альтернативних механізмів управління контрактами, зокрема з урахуванням довгострокових контрактів, договорів франчайзингу тощо<sup>20</sup>. Погляди вченого знайшли підтримку в інших провідних

---

<sup>18</sup> Б'юкенен Дж. М. Конституциональная экономическая теория : пер. с англ. / Дж. М. Б'юкенен // Экономическая теория / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена. — М. : Инфра-М, 2004. — С. 171, 172.

<sup>19</sup> Там само.

<sup>20</sup> Вільямсон О. Е. Економічні інституції капіталізму: фірми, маркетинг, укладання контрактів / О. Е. Вільямсон. — К. : АртЕк, 2001. — 472 с.

представників неоінституціоналізму. Зокрема, Дж. Б'юкенен вважає, що сучасна економічна теорія дедалі більше стає наукою про контракти, а не наукою про вибір<sup>21</sup>.

Прийнявши визначення поняття інституту як “правил гри” (Д. Норт), що представлені неформальними обмеженнями на взаємодію людей (табу, звичками, традиціями) та формальними нормами (конституцією, законами, правами власності), О. Вільямсон модифікує це поняття з урахуванням рівня розвитку інституціонального середовища, розгляду інститутів як механізму управління контрактними відносинами та суб'єктів здійснення трансакцій. Традиційній теорії виробничої функції, де розподіл факторів виробництва є заданим і сталим, залежним від технологічного рівня та рідкісності ресурсів, протиставляється вивчення економічних і фінансових організацій. Відмінність методологічного підходу прихильників теорії трансакційних витрат полягає у використанні як базової одиниці аналізу акту економічного переходу (трансакції) від завершальної стадії одного технологічного процесу до початкової стадії іншого, суміжного з першим.

На думку О. Вільямсона, чіткої межі між адміністративно-командним (характерним для великої фірми), ринковим і змішаним механізмами координації й контролю не існує, а вибір на користь одного з них залежить від порівняння та ефективності здійснення трансакцій (переходу), які набувають форми внутрішньо- й міжфірмових угод (контрактів). Науковці надають великого значення виокремленню таких методологічних принципів дослідження трансакцій у працях О. Вільямсона:

- ефективність трансакцій визначається структурою управління ними та специфічністю фінансових активів для здійснення фінансових угод, їхньою тривалістю, невизначеністю умов їх здійснення;

- обмежена раціональність людей не дає змоги при розробленні контракту передбачити всі умови його виконання й наслідки. Тому всі складні контракти класифікуються як “відносинні”, що потребують постійної взаємодії учасників із приводу укладеної угоди;

- процес контрактації потрібно вивчати комплексно, приділяючи особливу увагу стадії *ex post* унаслідок рухливості балансу інтересів сторін, котрі було закладено в первинному договорі (на стадії *ex ante*)<sup>22</sup>.

Чітко виражений інституціональний характер теорії трансакційних витрат не заперечує її міждисциплінарності, однак вона враховує чинники зумисної раціональності (хоча й обмеженої) й опортуністичної (угодовської) економічної поведінки та передбачає посилення формалізації фінансового

<sup>21</sup> Б'юкенен Дж. М. Границы свободы. Между анархией и Левиафаном / Дж. М. Б'юкенен. — М., 1997. — С. 269.

<sup>22</sup> Малий І. Й. Держава і ринок: філософія взаємодії: монографія / І. Й. Малий, І. М. Дибя, М. К. Галабурда; за заг. ред. І. Й. Малого. — К.: КНЕУ, 2005. — С. 32.

аналізу. “Подвійне припущення про обмежену раціональність і угодовство є поведінковими характеристиками, на яких ґрунтується теорія трансакційних витрат”<sup>23</sup>, — підкреслює О. Вільямсон.

Порівняно з іншими підходами до економічної організації теорія трансакційних витрат О. Вільямсона має такі особливості: 1) є більш мікроаналітичною; 2) основними в аналізі є мотиваційні передумови (мотиви) фінансової поведінки; 3) використовує порівняльний інституціональний аналіз; 4) розглядає фінансову корпорацію як структуру управління трансакціями, а не як функціональну виробничу одиницю; 5) надає специфічним активам економічного значення (наприклад, фінансовому ресурсу); 6) приділяє надзвичайну увагу витратам *ex post*; 7) досліджує міжагентський, а не судовий порядок розв’язання конфліктів. Перелічені особливості методології О. Вільямсона засвідчують, що його теорія трансакційних витрат закладає підвалини порівняльного аналізу фінансів, надає можливість комплексно вивчати фінансові, правові й організаційні аспекти інституціональної структури ринкового господарства.

Для розвитку української фінансової думки важливою є також методологія історичного порівняльного інституціонального аналізу. Фундаментальними питаннями сучасної інституціональної економічної теорії, у рамках якої існує історичний порівняльний аналіз, є з’ясування причин розвитку суспільств та їхньої структури, у т. ч. фінансової, відповідно до унікальної інституціональної траєкторії; досить частих невдалих спроб окремих суспільств пристосуватися до інституціональних структур успішніших країн; способів дослідження взаємозв’язку неявних і неформальних аспектів соціальних інститутів, із одного боку, та їхніх явних і формальних аспектів — із другого. Усі ці питання представники неоінституціоналізму розглядають, використовуючи різні теоретичні конструкції й певну аргументацію. Як правило, вони застосовують у дослідженнях такі основні методи та основні аналітичні інструменти:

- емпіричні (опис і виявлення релевантних інститутів);
- класичної й еволюційної теорії ігор;
- мікроекономічного моделювання (методи неокласичного рівноважного аналізу);
- компаративістські, тобто такі, що ґрунтуються на порівняльному вивченні просторово-часових взаємодій;
- історичний (дослідження ролі та значення історичної дійсності для формування, функціонування, розвитку й зміни інститутів).

Професор А. Грейф, досліджуючи сутність і особливості історичного порівняльного інституціонального аналізу, робить акцент на його зв’язку із

---

<sup>23</sup> Вільямсон О. Е. Вступ / О. Е. Вільямсон // Коуз Р. Природа фірми: походження, еволюція і розвиток : пер. з англ. / Р. Коуз ; за ред. О. Е. Вільямсона, С. Дж. Вінтера. — К. : А.С.К., 2002. — С. 18.

суміжними теоретичними напрямами у фінансовій науці. Метод інституціональної компаративістики, провідними представниками якої виступають Д. Норт, Р. Фогель, Б. Вайнгаст, А. Грейф та ін., є історичним, оскільки з його допомогою досліджуються роль і значення історичних обставин для формування, функціонування та зміни інститутів. Водночас цей метод є порівняльним, бо надає можливість зробити певні висновки на основі порівняльного вивчення просторово-часових взаємодій. Разом із тим він є аналітичним, адже дослідники, котрі його використовують, у емпіричному аналізі явно виходять зі специфічних мікромоделей.

Отже, сутність історичного порівняльного інституціонального аналізу полягає у вивченні чинників, які детермінують релевантні правила гри сил, що роблять ці правила самовиконуваними та сприяють дотриманню певної поведінки в межах заданих правил. Наприклад, правила, котрі встановлює держава, цінності або соціальні норми, які фактично обмежують поведінку, розглядаються швидше як результат, а не екзогенний фактор. Окремі представники інституціоналізму (його ліберального крила) також використовують методи, характерні для австрійської школи, приміром каузальний і генетичний (на відміну від неокласичного функціонального). Зазначені методи передбачають наукове абстрагування, дедукцію та гіпотетичну реконструкцію. Це означає, що треба уважно, крок за кроком, простежити, у який спосіб взаємодія між індивідами веде до виникнення фінансового феномену, котрий розглядається.

Неоінституціональна теорія враховує цивілізаційні зміни під впливом і в умовах економічної й фінансової глобалізації, унаслідок яких посилилася залежність поведінки економічних агентів (і за ендегенним, і за екзогенним напрямом) не так від національних, як від наднаціональних інститутів. Фактори розвитку та зростання змістилися у сферу інституційних відносин і науково-інформаційного, знаннєвого ресурсу. Представники неоінституціональної фінансової теорії намагаються розкрити та охарактеризувати загальні закони інституціонального устрою, розвитку макро-, мезо- й мікроекономічних сфер економіки та їхніх фінансів у межах конкретної господарської системи, визначити принципи їх функціонування й управління, а також поведінки людей, що реалізують у своїй діяльності не лише власні, а й суспільні (національні) економічні інтереси.

Це загальне положення конкретизується низкою важливих специфічних подробиць. *По-перше*, інституціональне теоретичне підґрунтя не тільки закладає підвалини цілісного (синкретичного) сприйняття світу, а й визначає наповнення дедуктивних висновків тими самими конкретними фактами, в яких здійснюється історико-практична діяльність. Тобто неоінституціоналізм допомагає зрозуміти, чому різні країни, маючи однакові економічні й фінансові ресурси, отримують принципово різні результати економічного та соціального розвитку.

*По-друге*, неоінституціоналізм із його особливостями та специфічними підходами є свідченням природного й закономірного розвитку економічної та фінансової наук, що також еволюціонують і вшир, і вглиб.

*По-третє*, звернення до теоретичної проблематики економіки та фінансів як природного етапу наукового розвитку через інститути й інституції є проявом синтезу сутнісного езотеричного підходу з феноменалістським екзотеричним. Подібно до класичної політичної економії, дослідницька аксіоматика інституціоналізму закладається на сутнісному рівні, котрий відбиває зв'язок людини з природою, технологіями, рухом трудових, матеріальних, фінансових ресурсів, розвитком національного й світового співтовариства.

*По-четверте*, неоінституціоналістська концепція має сконструювати через адекватну систему категоріально-понятійного апарату сучасну фінансову архітектоніку, відповідне місце у структурі якої посідають національні держави з їхніми фінансовими системами та механізмами господарювання. Сприймавши від загальної теорії висхідні аксіоматичні установки, неоінституціоналісти збагачують загальну фінансову картину подробицями на різних рівнях господарювання.

*По-п'яте*, інституціональний напрям, включаючи неоінституціональну економічну теорію, перебуває в центрі процесу пізнання, задаючи його вектор та формуючи інструменти для отримання наукового результату.

У галузі фінансової науки та практики важливими завданнями інституціоналізму є:

- наближення фінансових моделей до дійсності через включення в аналіз інститутів та інституцій, механізмів їх функціонування, інституціонального середовища. Зазвичай моделі, що їх створюють і використовують інституціоналісти, менш формалізовані порівняно з неокласичними;
- розкриття якісної фінансової динаміки, зокрема особливостей інституціональної трансформації фінансових структур, а також сутності еволюційного розвитку фінансових і економічних процесів. Це досягається за рахунок міждисциплінарних досліджень, зокрема включення у фінансовий аналіз інструментів із суміжних наук: біології, історії, соціології й навіть термодинаміки;
- забезпечення глибшого розуміння ролі індивідумів і держави у формуванні інституціональних структур та фінансовому розвитку країни.

Утім, на думку деяких дослідників, інституціональна теорія не може вирішити ряд важливих питань, серед яких:

- 1) передбачення конкретних фінансових подій, зокрема фінансово-економічних криз;
- 2) обґрунтування нормативних суджень щодо фінансової політики, а також розроблення детальних планів інституційної інженерії;
- 3) забезпечення прямого керівництва для ведення певних видів підприємницької й фінансової діяльності.

Представникам інституціоналізму досить часто докоряють за те, що вони не дають відповідей на всі питання, котрі постають перед дослідниками, на противагу неокласикам, які намагаються такі відповіді дати. Р. Коуз зауважив: “Бажання бути корисними своїм ближнім — мотив, звичайно ж, благородний, але неможливо впливати на політику, якщо ти не даєш відповідей. Так з’явилися державні економісти (фінансисти. — *Авт.*), тобто люди, котрі дають відповідь, навіть коли відповіді не існує”<sup>24</sup>. І хоча більшість відповідей у стилі представників мейнстріму є не дуже задовільними або значимими за вельми жорстких обмежень, головне, що вони все-таки є. У зв’язку з цим перед інституціоналізмом постає принаймні два завдання. По-перше, треба розробити таку його науково-дослідницьку програму, котра передбачатиме створення досить чітких теоретичних конструкцій, які поглиблюють розуміння й розв’язання багатьох економічних і фінансових проблем. По-друге, потрібно підвищити операціональність інституціоналізму, тобто розроблення моделей і рекомендацій та передавальних механізмів їх запровадження.

Аналіз концептуальних положень і теоретико-методологічних засад фінансової науки в контексті інституціоналізму дає змогу сформулювати ряд найбільш загальних методологічних підходів до вивчення фінансової думки України. На наш погляд, при розгляді фінансової науки за “національною ознакою” питання, порушені українськими вченими-фінансистами минулого й сучасності, треба досліджувати одночасно з теоретичними концепціями західноєвропейських і російських представників фінансової думки. При цьому джерельною базою вітчизняної фінансової думки мають стати спеціальні праці професійних економістів-фінансистів, архівні матеріали, а публічні твори українських мислителів, програми політичних партій тощо мають бути її доповненням. Не можна вважати обґрунтованою й доцільною відсутність у наукових працях, підручниках і навчальних посібниках аналізу розвитку радянської фінансової думки в Україні: це значно збіднює вивчення розвитку та еволюції української фінансової думки загалом.

Окрім того, дослідники фінансової думки України повинні враховувати, що на зміну офіційно насаджуваний у минулому монолітності поглядів і прийомів у дусі ортодоксального марксизму-ленінізму прийшов справжній плюралізм думок і суджень сучасних учених-фінансистів, що має широко висвітлюватись у фінансовій науці. До того ж вивчення генези, розвитку й еволюції вітчизняної фінансової думки має вестись передусім не з погляду аналізу внеску окремих учених-фінансистів у розроблення певних фінансових питань, а в комплексі дослідження діяльності наукових осередків, окремих шкіл і напрямів

<sup>24</sup> Коуз Р. Фирма, рынок и право / Р. Коуз. — М. : Дело ЛТД, 1993. — 192 с.; Коуз Р. Природа фирмы: происхождения, эволюция и развитие / Р. Коуз ; за ред. О. Е. Вильямсона, С. Дж. Винтера. — К. : А.С.К., 2002. — С. 123.

національної фінансової думки, в порівнянні з аналогічним розвитком фінансової думки світу та окремих країн.

Із позицій неоінституціональної теорії, фінансові інститути, що стимулюють економічне зростання, виникають за таких умов: 1) надання політичними інститутами влади групам, які зацікавлені в широко розгалуженій системі інфорсменту прав власності; 2) впровадження ефективних обмежувачів дій можновладців; 3) відсутності можливостей для вилучення ренти від перебування при владі чи її захоплення олігархами. Наприкінці першого десятиліття ХХІ ст., під час світової фінансово-економічної кризи як одного з проявів сучасної економічної й фінансової глобалізації, багато зарубіжних експертів відзначали, на їхню думку, недостатність інституціональних реформ в Україні. Аналіз останніх дає підстави для таких висновків.

1. Вивчення досвіду країн із ринковою економікою та аналіз теоретичних моделей сучасних неоінституціоналістів свідчать, що в багатьох випадках інфорсмент господарських прав вдається забезпечити завдяки взаємній зацікавленості учасників господарського й фінансового процесів. Причиною рідкісних звернень безпосередньо до судово-правових органів є високі витрати захисту позовів у судах, втрата довіри до них. Найефективнішим “регулятором” фінансових відносин між фірмами, як правило, вважаються спонтанні процеси самоорганізації, що забезпечують поступове вдосконалення фінансових контрактних відносин між учасниками господарського процесу. Неоінституціоналізм виходить із того, що “зобов’язання, які викликають довіру” (описані Д. Норт) можуть утверджуватися лише протягом тривалого періоду. Поведінкові стандарти, котрі забезпечують ефективне функціонування вказаних зобов’язань, не наслідують і не можуть автоматично наслідувати загальну лібералізацію господарського життя та фінансової діяльності, демократизацію суспільства.

2. У період утвердження ринкових принципів, форм і методів господарювання гострою для вітчизняної фінансової системи залишається проблема ефективних неформальних інститутів (традицій, звичок, довіри, чесності, моралі тощо). Зростає значення інституціональних елементів, які перебувають на межі формальних і неформальних, суспільних і приватних інститутів. Роль легальних (що не належать до кримінальних) недержавних форм, пов’язаних із обслуговуванням інтересів досить широкого кола економічних агентів, стає особливо значимою саме в умовах формування інституціонального середовища (враховуючи слабкість або неоптимальність державних форм). Передусім ідеться про необхідність розвитку інституту саморегулювання.

Становлення й розвиток в Україні системи саморегулювних організацій як принципової системи інфорсменту наштовхується на ряд обмежень і перешкод. Підтвердженням тому є відсутність навіть відповідних законів про саморегулювні організації, ставлення судової системи до недержавних форм



вирішення фінансових та інших спорів, а також державних відомств до тих систем саморегулювних організацій, котрі претендують на незалежність своїх членів, тощо.

3. В умовах проведення в країні економічних реформ дедалі чіткіше проявляються реальні можливості бізнес-товариства відстоювати свої економічні й фінансові інтереси перед державою. З одного боку, спостерігається загальна толерантність (безумовно, суто демократична) великого українського бізнесу до різних новацій держави, наприклад домовленість про ціни на електроенергію при виробництві феросплавів, з другого — об'єднання підприємців, фактично прийнявши запропоновані державою правила гри, виступають у ролі прохачів, а не самостійної політичної сили. Найбільш цивілізованим варіантом розв'язання цієї проблеми є створення політичної партії, яка виражатиме інтереси незалежної української буржуазії, причому не тільки великої. Піднятися до такого рівня могла б і нині діюча Партія промисловців та підприємців України. Але для цього в країні необхідно забезпечити незалежність бізнесу від влади та влади від великого бізнесу.

4. В умовах економічної й фінансової глобалізації важливим завданням уряду є створення одного з основних інституціональних компонентів фінансового забезпечення економічного зростання — ефективної моделі корпоративного управління. Слід зазначити, що в Україні вже частково склалася розгалужена інфраструктура в галузі корпоративного управління: підрозділи в міжнародних фінансових та інших організаціях, рейтингові агентства, асоціації із захисту прав інвесторів тощо. Проте для органів державної влади характерне або непряме гальмування позитивних змін на рівні компаній (“негативні сигнали” для інвестиційного клімату загалом, типові для середини першого десятиліття 2000-х років), або хронічне відставання в процесі розв'язання гострих проблем безпосередньо у сфері корпоративного управління фінансами (через відсутність відповідного законодавства). Не можна заперечувати й факт надто високої залежності активності держави в цій сфері від інтересів конкретних осіб. Утім, основними рисами інституціонального розвитку корпоративного сектору національної економіки на початку XXI ст. є такі позитивні процеси, як концентрація акціонерного капіталу, об'єднання підприємств та реорганізація уже створених бізнес-груп (холдингів), внутрішня й міжгалузева експансія, забезпечення доступу до зовнішніх джерел фінансування.

5. Розвиток вітчизняного корпоративного сектору передбачає істотні зміни в порядку прийняття рішень, а саме перехід від “партнерського” принципу їх прийняття (тільки в колі фактичних партнерів, які повністю контролюються бізнес-групами) до справді корпоративного, тобто з урахуванням думок зовнішніх акціонерів (аутсайдерів), як правило, іноземних із пакетом акцій 3—4 %. Очевидно, що поява таких аутсайдерів у групі ініціюється самими партнерами та може бути наслідком масової приватизації або проміжним

результатом корпоративного захоплення. Це новий тип аутсайдерів у системі українського корпоративного управління. Тому потрібно розвивати тенденцію, що намітилась у ряді крупних приватних компаній, — перехід від “олігархічних” до “публічних” корпоративних принципів. Її розвиток сприятиме зростанню реального попиту на новачії у сфері корпоративного управління. При цьому слід зауважити, що сприйняття українськими компаніями новачій у сфері корпоративного управління фінансами має об’єктивні обмеження, а саме:

- структура великих корпоративних груп, що формуються в економічному й інституціональному середовищах (у т. ч. ступінь їхньої прозорості) і в рамках програм реструктуризації, значною мірою обумовлена конкретним етапом розвитку підприємства (групи підприємств). При цьому розвиток стандартів корпоративного управління фінансами безпосередньо пов’язаний із уявленнями власників про ту чи іншу реорганізаційну й довгострокову стратегію компанії;

- кількісний розрив між компаніями, що є “адептами” новачій корпоративного управління фінансами, й тими, хто слабо уявляє собі цей процес. Зауважимо, що готовність пересічних українських компаній до новачій є не дуже високою, потрібно ще подолати досить віддалене уявлення про переваги й принципи (стандарты) ефективного корпоративного управління фінансами;

- позитивні зміни поки що пов’язані насамперед із кількісними аспектами діяльності (збільшується обсяг інформації, яку розкриває фірма, кількість незалежних директорів і комітетів у раді директорів тощо), але не з якісними перетвореннями (мінімізація ризиків порушення прав міноритаріїв, оптимізація органів управління, дивідендна політика, внутрішній контроль, бенефіціарні власники та ін.). На думку ряду дослідників, такий розвиток певною мірою пов’язаний із більшою орієнтацією багатьох компаній на пошук позикового капіталу, ніж на неборгове акціонерне фінансування.

6. Відповідно до сучасного теоретичного підходу, розвиненість ринку визначається тим, яку частину інформації останній може отримати з допомогою децентралізованих механізмів. Обсяг інформації, котру повідомляє про себе фірма в регулярному режимі, та надійність цієї інформації безпосередньо залежать від ступеня розвитку ринку. Попри цілу низку проблем законодавство України у сфері підприємництва можна вважати розвинутим. Проте для підвищення рівня корпоративного управління фінансами тільки правових новачій недостатньо. Велике значення в українській ситуації мають внутрішні корпоративні ініціативи й корпоративна культура. Для формування останньої потрібен доволі тривалий час, а конкретні ініціативи вітчизняних компаній повинні базуватися на сигналах від державної влади (загальний стан справ у сфері захисту прав власності). Політичні чинники істотно впливають на розвиток якісних новачій (прозорість структури власності, бенефіціарні власники,

фінансова відкритість тощо). На жаль, корпоративні інфраструктури, які забезпечують корпоративний імідж (кодекси, внутрішні регламенти, квоти для незалежних директорів, комітети, корпоративні секретарі та ін.) наразі відсутні.

7. Механізми фінансового ринку дисциплінуватимуть поведінку учасників господарського процесу в разі, якщо нові економічне й інституціональне середовища створюють на практиці не тільки макроекономічні (ліквідація бюджетних дефіцитів, стабілізація цін тощо), а й відповідні мікроекономічні умови, такі як “культура контрактів”, інфорсмент прав власності й контрактних прав, формування фінансових інститутів, котрі орієнтовані на досягнення довгострокових цілей, забезпечення прозорості відносин власності та господарських угод у реальній економіці.

Деякі зарубіжні науковці (Дж. Мінеє та ін.), досліджуючи країни з порівняно розвинутими фінансовими ринками, доводять відсутність статистичного зв'язку між економічним зростанням і розвиненістю фінансової системи. При цьому вони визнають слабку обґрунтованість такого висновку через використання невеликої кількості спостережень. Пріоритет надається країнам, економіка яких найбільше віддалена від технологічних меж кривої виробничих можливостей, формуванню господарських інститутів, котрі могли би полегшити реалізацію довгострокових інвестиційних проектів шляхом запозичення передових технологій. В умовах глобалізації такі інститути можуть сприяти прискореному подоланню відставання в темпах економічного зростання. Водночас держави, які наблизилися до технологічних меж виробничих можливостей, можуть підвищити темпи свого зростання лише в разі використання найгнучкіших господарських норм та інститутів, що орієнтовані на всебічне стимулювання підприємницької ініціативи та пошуку у сфері нових технологій. При цьому враховується розвиненість фінансової системи — оптимальна торгова відкритість (процентне відношення суми експорту та імпорту товарів і комерційних послуг до ВВП країни), фінансова відкритість (процентне відношення припливу та відпливу іноземних інвестицій до ВВП країни), а також фінансовий аутосорсинг, інтенсивний розвиток ринку цінних паперів, венчурного бізнесу тощо.

Післякризове економічне зростання 2010—2012 рр., порівняна стабільність макроекономічної ситуації мають позитивно відбитися й на стані українського ринку цінних паперів. Обсяг біржових контрактів (договорів) із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2010 р. — першому півріччі 2011 р. наростав, сягнувши з 36,01 млрд грн у 2009 р. до 131,29 і 113,64 млрд грн відповідно. Проте існує проблема адекватного виконання фондовим ринком функцій переливання інвестиційних ресурсів унаслідок чималої частки металургійних компаній у загальній капіталізації, високої капіталізації ринку (фактично домінує кілька емітентів), об'єктивної обмеженості можливих джерел фінансування корпорацій та недооцінки ринком багатьох компаній тощо.

8. Панівні тенденції соціально-економічного розвитку в першому десятилітті XXI ст. вказують на актуальність довгострокового завдання забезпечення стійкості й адаптивності інституціонального середовища стосовно ринкових механізмів. При цьому безперечним пріоритетом для України залишається формування базових передумов для виконання даного завдання — законодавчого, процесуального, судового й регулятивного забезпечення єдиних ринкових правил.

Необхідно взяти до уваги таке застереження ряду провідних західних інституціоналістів — представників нової економічної історії: “Інколи стверджують: країни, які розвиваються, повинні орієнтуватися на інститути найдинамічніших економік країн ОЕСР. Однак ми разом із деякими іншими дослідниками бачимо свідчення того, що більшість країн із низькими й середніми доходами не підготовлені для трансплантації багатьох західноєвропейських або північноамериканських інститутів або ці інститути, навіть якщо вони трансплантовані, функціонують у нових умовах зовсім інакше”<sup>25</sup>. Застереження досить слушне, особливо для прихильників так званого Вашингтонського консенсусу. Проте для українських науковців характерною, на наш погляд, є позиція про необхідність вирощування інститутів та створення інституціонального середовища на ґрунті національної економіки й не про механічне запозичення (трансплантацію) іноземних інститутів, а про їх адаптацію та творче застосування у вітчизняних умовах. Звичайно, така загальна постановка питання потребує своєї конкретизації щодо складу і структури інститутів, їхніх функцій тощо.

Отже, створення належних інституціональних засад фінансової стабілізації в умовах можливих світових економічних і фінансових потрясінь має велике значення для подальшого економічного зростання й розвитку.

---

<sup>25</sup> Норт Д. Зазнач. праця. — С. 5.