

Юлія М. Коваленко  
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ДОСЛІДЖЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙ  
У ФІНАНСОВІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

*У статті розкрито дослідницькі можливості та науково-практичне значення інституціоналізму для розуміння фінансової діяльності. Акцентовано увагу на теоріях, що доповнюють його гносеологічний потенціал. Розкрито сутність психології емоцій, економіки вражень, нейроеконіміки, когнітивної психології. Запропоновано введення інституційної економіки фінансового сектору.*

*Ключові слова:* інституціоналізм; фінансова діяльність; фінансова поведінка; фінансовий сектор; інституційна економіка.

*Літ. 52.*

Юлія М. Коваленко  
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІССЛЕДОВАНИЯ ТРАНСФОРМАЦИЙ  
В ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

*В статье раскрыты исследовательские возможности и научно-практическое значение институционализма для понимания финансовой деятельности. Акцентируется внимание на теориях, которые дополняют его гносеологический потенциал. Раскрыта сущность психологии эмоций, экономики впечатлений, нейроэкономики, когнитивной психологии. Предложено введение институциональной экономики финансового сектора.*

*Ключевые слова:* институционализм; финансовая деятельность; финансовое поведение; финансовый сектор; институциональная экономика.

Yulia M. Kovalenko<sup>1</sup>  
RESEARCH TOOLKIT FOR TRANSFORMATIONS  
IN FINANCIAL ACTIVITIES

*The article outlines the research opportunities and the scientific and practical value of institutionalism for the financial activity cognition. The readers' attention is concentrated on the theories which add to its gnoseological potential. The essence of the psychology of emotions, the experience economy, neuroeconomy and cognitive psychology is presented. The introduction of institutional economy of the financial sector is suggested.*

*Keywords:* institutionalism; financial activity; financial behavior; financial sector; institutional economy.

**Постановка проблеми.** Останнім часом у наукових джерелах набуло поширення використання надбань інституціоналізму для пояснення економічних процесів не тільки в Україні, а й інших країнах пострадянського простору. Ця теорія являє собою "upstream" (висхідну течію) економічної думки. Можна навести такі дані про цитування статей, присвячених економічній проблематиці (у світовому масштабі за період з 1970–2005 рр.): перше місце за індексом цитування займають інструментальні економетричні статті, що є цілком очікуваним, а друге – статті з неоінституційної економіки, яка відкрила нові горизонти для роботи економістів [5, 140]. Це викликано тим, що остання має відносні переваги перед мейнстрімом (класичним лібералізмом – Ю.К.) у дослідженні економік країн СНД, оскільки дозволяє комплексно проаналізувати трансформаційні процеси інституційних структур на пострадянському просторі. Окрім цього, її унікальність у тому, що його окремі течії не розвивались

<sup>1</sup> National University of Tax Revenue Office of Ukraine, Irpin, Ukraine.

еволюційно в процесі гносеологічної конкуренції, а були трансплантовані по суті в готовому вигляді через відкриття кордонів інформаційного простору України на початку 1990-х років. Наразі варто погодитись з В. Андрущенком, що «користування надбаннями світової фінансової думки ще не привід для уникнення участі в наукових дослідженнях на національному рівні» [2, 7].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Визначальний вплив на формування і розвиток сучасної інституційної теорії мають Т. Веблен [50], В. Гамільтон [38], Дж. Коммонс [23]. Нобелівськими лауреатами та одночасно прихильниками в інституційній теорії є Дж. Б'юкенен [6], О. Вільямсон [52], Р. Коуз [32], Д. Норт [47], Е. Остром [48]. Видатними представниками сучасних інституційних концепцій є: Т. Еггертссон [36], В. Каспер [43], Р. Нельсон [46], Е. Фуруботн [37], Дж. Ходжсон [40] та інші. Наукова адаптація, популяризація та подальша активна розробка інституційних проблем була розпочата такими російськими дослідниками, як К. Бендукідзе [18], О. Іншаков [12; 13], Г. Клейнер [16], Я. Кузьмінов [18], А. Олейнік [23], В. Полтерович [25], Д. Фролов [12; 13], А. Шастітко [30], М. Юдкевич [18] та інші. В Україні плідну розробку інституційних проблем вітчизняної економіки здійснюють такі вчені, як Т. Гайдай [7], А. Гриценко [11], В. Дементьев [9], П. Леоненко [19], О. Носова [22], В. Тарасевич [26; 27], А. Чухно [29], В. Якубенко [31] та інші. Проте сучасні економічні процеси, на які суттєво впливають ендогенні і екзогенні чинники, вимагають врахування надбань й інших концепцій.

**Мета дослідження** полягає у вивченні потенціалу інституціоналізму й інших теорій та їх використанні у фінансовій діяльності, що сприятиме введенню нового напрямку – інституційної економіки фінансового сектору.

**Основні результати дослідження.** Інституційна парадигма є найбільш прийнятною для аналізу функціонування фінансового сектору економіки, а також розробки моделей його подальшого розвитку. Це можна пояснити таким [17]:

- 1) наближення традицій економічного аналізу, що склались за радянських часів, більше до інституціоналізму, ніж до неокласики;
- 2) широка доступність основних наукових результатів теорії в країнах СНД, їх переклад на російську й українську мови;
- 3) залучення до дослідження процесів у фінансовому секторі економіки наук про людину і суспільство;
- 4) відкритість питання про вибір базисних інституцій для сучасного стану фінансової діяльності;
- 5) застосування еволюційного підходу у дослідженні економічних процесів;
- 6) визначення організацій (держава, фінансові корпорації/квзікорпорації), домогосподарства) не як окремого економічного агента з єдиними цілями, а як системи, яка має внутрішню структуру інтересів;
- 7) порівняння інституційних альтернатив одна з одною, а не тільки з ідеальним станом справ, як у неокласиці;
- 8) індивідуальний підхід до реформ;
- 9) дослідження глобальних тенденцій розвитку ринків капіталу і національних фінансових процесів, що особливо актуально в сучасних інтеграційних умовах.

Проте нині можна говорити і про те, чого не може досягти інституційна теорія у сфері фінансової діяльності. На нашу думку, сюди можна віднести такі її риси, як: правову спрямованість; відсутність макроекономічних механізмів регулювання; неможливість передбачити конкретні події на фінансовому ринку; неспроможність виступати безпосереднім керівництвом для тих або інших видів фінансової діяльності.

Недостатня розробка цих питань була відмічена російським дослідником В. Автономовим: «Поведінкову теорію не цікавить походження інституцій та їх об'єднання в рамках економічної системи, а інституціоналісти не прагнуть до моделювання емпіричних процесів прийняття рішень» [1, 182]. Виключенням є праця А. Денцау і Д. Норта [35], присвячена ролі ментальних моделей за формування ідеологій та інституцій.

До сучасних галузей науки, що можуть знайти використання у фінансовій діяльності і значно доповнять інституційну парадигму, можна віднести:

- *психологію емоцій* [10; 34], де існують конкуруючі токи зору з приводу співвідношення розуму й емоцій. При цьому фінансову нестабільність можна пояснити як ланцюг подій, у якому конфлікт між реалістичним мисленням і фантазією вирішується на користь останньої;

- *поєднання надбань інституціоналізму і досліджень у галузі когнітивної психології*, яка дозволяє пояснити явища, пов'язані із законом малих чисел, оцінюванням значимості інформації залежно від легкості її запам'ятовування або частоти одержання тощо<sup>2</sup>;

- *економіку вражень*. Зокрема, Б.Дж. Пайн II і Дж.Х. Гілмор [24] вказують на те, що споживачі втомились від стандартизованої продукції і намагаються отримати штучний товар, тому потрібно орієнтуватись на відчуття споживача. Споживча цінність пропозиції може бути виражена формулою «споживач як герой». Адаптуючи дану розробку до фінансового сектора економіки, можна виділити такі типи потенційних покупців фінансових послуг:

1) «бездіяльне занурення» – використання інформаційної реклами, що розрахована на різних суб'єктів економіки, де створюється позитивний образ користувача – власника фінансових інструментів і привід задуматись над тим, яку саме модель фінансової поведінки обрати;

2) «пасивне поглинання» – формування комплексу пасивного інвестування, що базується на періодичній увазі до свого портфеля. Тому прийнятним варіантом наразі є закриті інститути спільного інвестування, компанії із страхування життя і пенсійні фонди із забезпеченням приросту капіталу у довгостроковій перспективі;

3) «активне поглинання» із готовністю до навчання і підвищення фінансової грамотності;

4) «активне поглинання», притаманне професійним учасникам ринку капіталу. Для них маркетинг не є вирішальним, оскільки він зосереджений на пошуку й аналізі інформації.

<sup>2</sup> Свідченням розуміння не тільки значення результатів, але і подальших перспектив цих розробок, є визнання заслуг Нобеліанта з економіки Д. Канемана [15; 42] і його колеги А. Тверські [42]. В Україні у царині когнітивних моделей працюють А. Бакурова [3], Л. Бевзенко [4], В. Данич [8], Г. Мацшина [3] та інші.

Кожний із цих типів фінансової поведінки пов'язаний насамперед з віковими, соціальними і психологічними особливостями конкретного покупця фінансової послуги. Отже, для успішного позиціонування певних фінансових послуг необхідно обирати цільового покупця і використовувати схему позиціонування з акцентом на «героя».

Практичне втілення економіки вражень знаходимо у висновках дослідження «Індекс враження клієнта» (Customer Experience Index), що проводилось міжнародними компаніями "PricewaterhouseCoopers" та "Santeo" у Росії, Україні, Чехії і Словаччині. Експерти вважають, що цей індекс виступатиме орієнтиром для роздрібних банків і допоможе розробити ефективні стратегії обслуговування. Банки оцінювались за категоріями: «Бренд» (найкращий – «Універсал Банк»), «Комунікації» (ВТБ Банк), «Оточення» (ВТБ Банк), «Пропозиція» (УкрСіббанк), «Культура» (ВТБ Банк). У дослідженні зазначено, що в Україні розрив середніх показників між п'ятіркою кращих та п'ятіркою гірших банків виявився найбільш значним серед 4 зазначених країн і склав 1,84 бали, що свідчить про значну різницю між рівнями розвитку різних банківських установ. Найкращий середній показник Індексу має Чехія (3,85 бала), після неї – Словаччина (3,7), Україна (3,66) і Росія (3,43). За показником враження клієнтів на кожному відповідному ринку (за винятком російського) домінують іноземні банки. Це пояснюється тим, що західні банки привносять та успішно запроваджують власний передовий досвід, тоді як місцеві банки досі не мають необхідної методології, яка сприяла б формуванню у клієнта стабільних позитивних вражень;

- *нейроекономіку* [39], яка використовує у своїх дослідженнях томограф і демонструє неймовірні результати. У функціонуванні фінансового сектору можна навести приклад гри на біржі: з'ясувалось, що логічно, раціонально думають, як правило, новачки, у яких працює передня частина мозку, а професіонали, які задіюють інші частини мозку, приймають рішення автоматично і застосовують так зване «правило великого пальця» (rule of thumb), тобто діючи досить приблизно. Цей приклад наочно показує, як можуть взаємодіяти психологія і фінансова теорія, і, безперечно, інституціоналізм, оскільки звичайна поведінка – це законна галузь досліджень інституціоналістів. Хоча нещодавно ставлення більшості економістів до поведінкових досліджень характеризувалось як «агресивна недопитливість» [49];

- *математичні принципи термодинаміки*, які у середині ХХ ст. застосував в економіці П. Самуельсон. Вони є актуальними і сьогодні, проте модифікуються.

Перший закон термодинаміки: сума чистого тепла, що постачається у мережу, і чистої роботи системи дорівнює нулю. Наводячи аналогію з фінансовим сектором, будемо мати фінансові установи, які спроможні поглинати фінансові ресурси без їх відбиття.

Другий закон термодинаміки: тепло не може перейти від холодного тіла до гарячого без будь-яких інших змін у системі (тобто без нагрівання холодного тіла). У фінансовому секторі зменшуватимуться транзакційні витрати корпорацій, про що йтиметься нижче.

I, нарешті, третій закон термодинаміки: за прямування температури до абсолютного нуля ентропія (міра безпорядку) системи наближається до постійного мінімуму. Відносно фінансового сектору це може означати, що держава може створити такі умови розвитку, за яких ентропія зводиться до нуля.

Останнім часом в економіці став використовуватись термін «турбулентність», під якою у природничих науках розуміють рух у суцільному середовищі, за якого спостерігається формування вихорів у результаті пульсації швидкостей в окремих локальних областях [21]. На нашу думку, фінансова турбулентність — це прискорення руху одних підсекторів фінансового сектору і гальмування інших. Сьогодні її спричиняє підвищення ролі ринку цінних паперів і його інститутів із спекулятивними стратегіями, а також зростання швидкості укладання угод. Популярний журналіст "Wall Street Journal" Д. Вессел [51] головними винуватцями останніх негативних подій на ринках капіталу називає три "R": rocket scientists (фінансисти-винахідники структурованих фінансових інструментів і технологій сек'юритизації, які замість перерозподілу кредитного ризику спричинили ще більшу боргову яму для інвесторів), regulators (регулятори) і rating agencies (рейтингові агенції). Що стосується перших, то сьогодні ставляться під сумнів фінансові теорії, за які свого часу було отримано десятки Нобелівських премій з економіки. І лише 2009 р. став роком їх переосмислення, а початок поклав Нобелівський лауреат П. Кругман [44], який поставив під сумнів базові економічні теорії, а також абстрактні моделі зі складним математичним апаратом, підкреслили шкідливість деяких з них. Опальний американський вчений Б. Мандельброт і його колега Р. Хадсон [20] доводять, що майбутнє пояснюється за інструментарієм, що використовується для тлумачення явищ у живій природі, а не законами класичної фізики. На нашу думку, передусім це стосується гомеостазу<sup>3</sup> — саморегуляції, здатності відкритої системи зберігати стійкість свого внутрішнього стану за допомогою скоординованих реакцій, спрямованих на підтримку динамічної рівноваги, долати опір зовнішнього середовища.

Вважатимемо фінансовий сектор економіки соціальною (антропогенною) системою, яка розвивається за певними закономірностями. Е. Холдейн (виконавчий директор з питань фінансової стабільності Банку Англії), наприклад, розглядає фінанси як екосистему — комплекс, утворений живими організмами і середовищем їх проживання. Акцентується увага на «золотому правилі» інвестування з прагненням не «зберігати усі яйця в одному кошику»: «якщо подивитись на тенденцію в масштабі системи, то стає зрозумілим, що подібні дії призвели до зворотного результату: яєць ставало все більше, а кошик швидко зношувався, крім цього, зростала кількість тухлих яєць» [44]. Математики-екологи передбачили б ці процеси, якби розуміли процеси у фінансовому секторі, адже їм відомо, що тропічні ліси більше за прості екосистеми пустель і лісів підпадають під зовнішні потрясіння. Фінансові продукти стають надзвичайно складними, адже, щоб розібратись у складових забезпеченого боргового зобов'язання у квадраті (CDO2), інвестору потрібно

<sup>3</sup> Гомеостаз — від др.-греч. ομοιοστασις від ομοιος — однаковий, подібний; στασις — стояння, нерухомість.

прочитати 1,125 млрд сторінок<sup>4</sup>. Ринок капіталу також став предметом досліджень у рамках медичної епідеміології і захисту електричних мереж.

Проте, незважаючи на те, що інституційний напрямок перебуває на стадії розвитку, саме він дає можливість розглядати економічний розвиток не просто як фундаментальну категорію розвитку, а як особливу (соціальну) гілку універсальної еволюції, як категорію з широким контекстом, зумовленим процесом універсумізації [14]. Термін «універсумізація» у найбільш широкому розумінні визначається В. Тарасевичем [26; 27] як рух універсуму та його якісних складових – космічно-природної (неорганічної, органічної, тваринної) і людсько-життєдіяльної (економічної, соціальної, духовної, політичної). Врахування універсумізації дозволяє розглядати розвиток фінансового сектору в умовах глобалізації не однобічно, а багатоаспектно, що має соціальні і культурні параметри.

Втім, не можна не помітити, що формування категоріальної системи інституціоналізму не завершене і пристосовується для осучаснення наукових робіт поверхнево. Так, «наївно-інтуїтивний підхід до вивчення інституційних явищ, відносин і процесів переважає над системно-діалектичним, а формальний – над змістовним» [21, 38]. У цьому контексті західні інституціоналісти пишуть: «доки дослідники не знайдуть хоча б якийсь консенсус щодо значення понять, які вони використовують, їхній потенціал здійснити ефективний розвиток знань буде більшою або меншою мірою обмеженим» [23, 12]. Спрощення або, навпаки, надмірне розширення визначень основних категорій інституціоналізму породжують викривлене відображення і гальмування процесів практичної модернізації господарської діяльності. Наприклад, В. Полтерович вимушений констатувати, що «ми не маємо повного опису більшості реальних інститутів, таких як ринок, біржа» [25, 32].

**Висновки.** Із дослідження випливає необхідність вивчення інституційної економіки фінансового сектору – широкого спектра досліджень, пов'язаних з діагностикою цього сектору, його підсекторів й інституційних одиниць; прогнозування соціально-економічних процесів; розробки стратегій і програм фінансового сектору, варіантів реформування фінансових інституцій та інститутів тощо. Нині ж у науці домінуючим є механістичне уявлення про фінансовий сектор, яке більшою мірою акцентоване на технічній стороні його функціонування в контексті сукупності фінансових корпорацій, використовуваних операцій та інструментів, фінансових ризиків і стратегій, моделей і методів фінансового й інвестиційного менеджменту, відповідних схем та індикаторів. У результаті з економічного аналізу «вимиваються» фінансові інституції, інститути, організації і органи, вплив на них певного інституційного середовища, а

<sup>4</sup> Щодо хедж-фондів, то вони вистояли через те, що були представлені здебільшого дрібними спеціалізованими гравцями як надійною структурою диверсифікованої екосистеми. Зі свого боку, Е. Ло застосує до них дарвінівську теорію еволюції і природній відбір. Він вбачає паралелі між процесом еволюції і змінами у фінансовому секторі, а свою ідею називає гіпотезою адаптивного ринку. «Коли дивишся на хедж-фонди, то бачиш стрімке оновлення, інтенсивну конкуренцію, високий темп адаптації, зародження і відмирання, тобто всю сукупність атрибутів еволюції... Хедж-фонди – це Галапагоські острови фінансів... Коли ми думаємо про біологію, мало в кого виникають асоціації з економікою, однак на практиці економічні операції... це значною мірою результат еволюційного процесу, на кшталт діям шимпанзе, який навчився «виживати» термітів з гнилого дерева за допомогою соломинки» [45, 21].

також соціальність, суб'єктність і об'єктність суспільних відносин і трансакцій. Врахування цього аспекту сприятиме вибору виважених напрямів інституційного розвитку фінансового сектору економіки України.

1. Автономов В.С. Модель человека в экономической науке. – СПб.: Экономическая школа, 1998. – 229 с.
2. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика держаних фінансів): Монографія. – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.
3. Бакурова А.В., Маццишина Г.І. Моделювання поведінки атрактивних структур на прикладі фінансової паніки в Україні // Держава та регіони.– Серія: Економіка та підприємництво.– 2009.– №4. – С. 5–13.
4. Бевзенко Л.Д. Социальная самоорганизация. Синергетическая парадигма: возможности социальных интерпретаций. – К.: Институт социологии НАН Украины, 2002. – 437 с.
5. Будущее институциональной теории (круглый стол ГУ-ВШЭ) // Вопросы экономики.– 2009.– №1. – С. 139–151.
6. Бьюкенен Дж. Конституция экономической политики // Вопросы экономики.– 1994.– №6. – С. 104–113.
7. Гайдай Т.В. Парадигма інституціоналізму: методологічний аспект: Монографія. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2008. – 296 с.
8. Данич В.Н. Модели социальных паник в обществе информационного типа: социально-психологический портрет паники социума // Вестник Волинського національного університету.– 2002.– №3. – С. 255–262.
9. Дементьєв В.В. Институциональная теория в Украине: направление исследований, особенности, перспективы // Наукові праці ДонНТУ.– Серія: Економічна.– 2006.– Вып. 103-1. – С. 17–31.
10. Доу Ш. Психология финансовых рынков: Кейнс, Мински и поведенческие финансы // Вопросы экономики.– 2010.– №1. – С. 99–112.
11. Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / Под ред д-ра экон. наук А.А. Грищенко. – Х.: Форт, 2008. – 928 с.
12. Иншаков О., Фролов Д. Эволюционная перспектива экономического институционализма // Вопросы экономики.– 2010.– №9. – С. 63–77.
13. Иншаков О.В., Фролов Д.П. Место институционализма в экономической науке // Экономист.– 2005.– №10. – С. 39–44.
14. Івашина О.Ф. Економічний розвиток: інституційний погляд // Економіка, фінанси, право.– 2009.– №2. – С. 11–14.
15. Канеман Д. Карты ограниченной рациональности: психология для поведенческой экономики // Психологический журнал.– 2006.– Т. 27, №2. – С. 5–29.
16. Клейнер Б.Г. Эволюция институциональных систем. – М.: Наука, 2004. – 240 с.
17. Коваленко Ю.М. Можливості і межі інституціоналізму як дослідницької програми // Збірник наукових праць НУДПСУ.– 2009.– №2. – С. 115–127.
18. Кузьминов Я.И., Бендукидзе К.А., Юдкевич М.М. Курс институциональной экономики: институты, сети, трансакционные издержки, контракты: Учебник. – М.: ГУ-ВШЭ, 2006. – 443 с.
19. Леоненко П.М. Методологія аналізу наукових шкіл у економічній і фінансовій науках // Фінанси України.– 2013.– №5. – С. 31–49.
20. Мандельброт Б., Хадсон Р.Л. (Не)послушные рынки: фрактальная революция в финансах / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2006. – 400 с.
21. Мантенья Р., Стенли Г. Введение в экономфизику: корреляция и сложность в финансах / Пер. с англ. – М.: Либроком, 2009. – 195 с.
22. Носова О.В. Інституційні підходи до дослідження перехідної економіки // Економічна теорія.– 2006.– №2. – С. 25–36.
23. Олейник А. Институциональная экономика: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 416 с.
24. Пайн П. Дж.Б., Гилмор Дж.Х. Экономика впечатлений. Работа – это театр, а каждый бизнес – сцена / Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2005. – 171 с.
25. Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России.– 2001.– №3. – С. 24–50.

26. *Тарасевич В.* Универсумно-институциональный контекст переходной экономики // Экономика: Проблемы теории і практики: 36. наук. праць. – Вип. 172. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С. 210–212.
27. *Тарасевич В.М.* Апологія екуніки (про економічне й універсумне знання) // Економічна теорія. – 2011. – №1. – С. 5–20.
28. *Фролов Д.* Институциональная эволюция постсоветского институционализма // Вопросы экономики. – 2008. – №4. – С. 130–140.
29. *Чухно А.* Институціоналізм: теорія, методологія, значення // Економіка України. – 2008. – №6. – С. 4–13.
30. *Шаститко А.* Предметно-методологические особенности новой институциональной экономической теории // Вопросы экономики. – 2003. – №1. – С. 24–41.
31. *Якубенко В.Д.* Базисні інститути у трансформаційній економіці: Монографія. – К.: КНЕУ, 2004. – 252 с.
32. *Coase, R.* (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16): 386–405.
33. *Commons, J.* (1931). Institutional Economics. *American Economic Review*, 21: 648–657.
34. *Damasio, A.R.* (1994). *Descartes Error: Emotion, Reason and the Human Brain*. N.Y.: Avon Books. 448 p.
35. *Denzau, A., North, D.* (1994). Shared Mental Models: Ideologies and Institutions. *Kyklos*, 47(1): 3–31.
36. *Eggertsson, T.* (1997). *Neoinstitutional Economics*. The New Palgrave Dictionary of Economic and Law. London: The Macmillan Press Limited. 324 p.
37. *Furubotn, E.G., Richter, R.* (1998). *Institution and Economic Theory*. The Contribution of the New Institutional Economics. Ann Arbor: The University of Michigan Press. 542 p.
38. *Hamilton, W.H.* (1919). The Institutional Approach to Economic Theory. *American Economic Review*, 9(1): 309–318.
39. *Herrman-Pillath, C.A.* (2010). Neurolinguistic Approach to Performativity in Economics. *Journal of Economic Methodology*, 17(3): 241–260.
40. *Hodgson, G.M.* (2006). What Are Institutions? *Journal of Economic Issues*, 40(1): 1–25.
41. *Hollingsworth, J.R.* (2000). Theme Section Doing institutional analysis: implications for the study of innovations. *Review of International Political Economy*, 7: 6–25.
42. *Kahneman, D., Tversky, A.* (1979). Prospect Theory: Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2): 263–291.
43. *Kasper, W., Streit, M.E.* (1998). *Institutional economics: social order and public policy*. Cheltenham, UK; Northampton, MA, US: Edward Elgar Publishing. 517 p.
44. *Krugman, P.* (2009). How Did Economists Get It So Wrong // *New York Times*. – 02.09.2009 // [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com).
45. *Lo, E.* (2005). Risk Management for Hedge Funds: Introduction and Overview. *Financial Analysts Journal*, November-December: 21
46. *Nelson, R.R.* (2002). Bringing institution into evolutionary growth theory. *Journal of Evolutionary Economics*, 12: 22–26.
47. *North, D.* (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press. 179 p.
48. *Ostrom, E.* (1986). An Agenda for the Study of institutions. *Public Choice*, 48: 3–25.
49. *Rabin, M.* (2002). Perspective on Psychology and Economics. *European Economic Review*, 46(4–5): 657–685.
50. *Veblen, T.* (1898). Why is Economics not an Evolutionary Science? *Quarterly Journal of Economics*, XII(4): 373–397.
51. *Wessel, D.* (2008). Lessons Frothed Housing Bubble. *Wall Street Journal*, May, 28 // [online.wsj.com](http://online.wsj.com).
52. *Williamson, O.E.* (2000). The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. *Journal of Economic literature*, 38(3): 595–613.

Стаття надійшла до редакції 31.01.2014.