

Г. В. Корнійчук,
к. е. н., докторант, ННЦ "Інститут аграрної економіки", м. Київ

СУЧАСНИЙ ТЕОРЕТИЧНИЙ БАЗИС УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ

Н. Korniiichuk,
PhD in Economics, doctoral student at NSC "Institute of agrarian economy" NAASU, Kyiv

CURRENT THEORETICAL BASIC OF THE FINANCIAL BASIS OF THE FINANCIAL POTENTIAL OF THE COMPANY MANAGEMENT

У роботі висвітлено результати аналізу та узагальненні основних теоретичних положень, гіпотез та концепцій економічної теорії й теорії фінансів у контексті формування сучасної парадигми управління фінансовим потенціалом підприємств. Аргументовано тезу про те, що теорія управління фінансовим потенціалом знаходиться на етапі формування і досі ще немає завершеної власної парадигми. Її фундаментальні ідеї походять з концепцій та гіпотез економічної теорії та сучасної теорії фінансів. Узагальнення літературних джерел показало, що нині в спеціальній літературі більшість авторів виділяють неокласичну, інституціональну та еволюційну парадигми економічної теорії. На основі їх синтезу формується системна парадигма економічної теорії. Встановлено тривале домінування неокласичного напрямку в теорії фінансів та практиці фінансової діяльності. Показано, що статичність моделей неокласичної теорії фінансів та їх недостатня репрезентативність реальній практиці фінансової діяльності призвели до активізації та розширення наукових досліджень, що сформували інституціональний напрям у фінансовій теорії та теорії поведінкових (психологічних) фінансів. У контексті формування системи управління фінансовим потенціалом підприємств визначено найбільш суттєві концепції та методичні положення сучасної теорії фінансів.

The paper highlights the results of the analysis and synthesis of basic theoretical propositions, hypotheses and concepts of economics and finance theory in the context of the modern paradigm of the financial potential of the company management. Thesis argued that the theory of the financial potential is under formation is still no complete its own paradigm. Its basic idea originated with concepts and hypotheses economic theory and modern finance theory. Generalization of the literature showed that today in the literature, most of authors distinguished neoclassical, institutional and evolutionary paradigm of economic theory. On the basis of their synthesis emerging systemic paradigm of economic theory formed. Long-term dominance of neoclassical trend in finance theory and practice of financial activities established. It is shown that static models of neoclassical theory of finance and lack of their actual practice financing activities representativeness resulted in the intensification and expansion of research that formed the institutional trend in financial theory and the theory of behavioral (psychological) finance. In the context of the financial management capacity of enterprises identified the most important concepts and methodological provision of modern finance theory.

Ключові слова: теоретичні положення, гіпотези, концепції, економічна теорія, неокласична парадигма, інституціональна парадигма, еволюційна парадигма, теорія поведінкових (психологічних) фінансів, управління фінансами, фінансовий потенціал, фінансові ресурси, підприємство.

Key words: theoretical principles, hypotheses, concepts, economics, neoclassical paradigm, institutional paradigm, the paradigm of evolutionary theory of behavioral (psychological) finance, financial management, financial capacity, financial resources, business.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Теорія управління фінансовим потенціалом як науковий напрям, пов'язана з формуванням базисних основ і принципів ефективного використання фінансових технологій та інструментів у цій сфері функціонального менеджменту. Особливість фінансових явищ та процесів проявляється в тому, що їх якісні характеристики динамічно змінюються під впливом таких специфічних чинників, як час, невизначеність та ризик. Тому існує не-

обхідність зміщення акцентів з статичних на динамічні моделі. Все це актуалізує питання теорії і методології управління фінансовим потенціалом підприємства та обумовлює необхідність розширення й поглиблення наукових досліджень у цій сфері фінансової теорії.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вивчення спеціальної наукової літератури дає підстави констатувати, що теоретичні та методично-при-

кладні питання управління фінансовими процесами та явищами в аграрній сфері є предметом дослідження багатьох провідних вітчизняних вчених. У цьому контексті варто виділити наукові роботи І.О. Бланка, О.Є. Гудзь, Н.М. Давиденко, М.Я. Дем'яненка, І.М. Зеліско, Н.С. Краснокутської, Ю.О. Лупенка, О.О. Непочатенко, В.М. Опаріна, Н.С. Прокопенко, П.А. Стецюка, Н.С. Танклевської, Н.В. Трусової та інших. Особливо широко представництво у науковій літературі мають питання теорії та методології фінансового менеджменту підприємств різних організаційно-правових форм та різної виробничої спеціалізації. Практично для кожного фінансового активу та інструменту розроблені ґрунтовні наукові й прикладні основи управління. Разом з тим до питань формування теоретичного базису управління фінансовим потенціалом науковий загал почав проявляти увагу лише останнім часом. Така ситуація стимулює розширення та поглиблення досліджень у цій сфері.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є аналіз та узагальнення основних теоретичних положень, гіпотез та концепцій економічної теорії й теорії фінансів у контексті формування сучасної парадигми управління фінансовим потенціалом підприємств.

ВИКЛАД ОСНОВНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

Фінансовий потенціал підприємства є складною економічною категорією. Теорія управління фінансовим потенціалом лише формується і нині ще немає завершеної власної парадигми. Будучи складовою економічної теорії та теорії фінансів, вона черпає фундаментальні ідеї цих наукових дисциплін і нерозривно пов'язана з їх базисними парадигмами. Тому існує необхідність критичного аналізу відображення фінансового потенціалу та його окремих елементів у різних сучасних парадигмах економічної теорії та теорії фінансів.

Аналіз показує, що у науковій літературі відсутня однозначність щодо ключових парадигм сучасної економічної теорії. Так Г.Б. Клейнер, досліджуючи теоретичні аспекти формування та трансформації інституційних систем, виділив неокласичну, інституціональну та еволюційну парадигми економічної теорії. Він вважає, що в останні роки відбувається синтез цих трьох підходів, який "обумовлений головним чином визнанням усіх трьох факторів (особистого інтересу, інституційного впливу і еволюційної складової) значущими аргументами при поясненні дій економічних агентів і протікання економічних процесів. Можна вважати, що розвиток системної парадигми, яку пов'язують з ім'ям Я. Корнаї, призведе до інтеграції неокласичної, інституціональної та еволюційної концепцій" [1, с. 5—6]. Така позиція достатньо обґрунтована і має широку прихильність у наукових колах.

У контурі неокласичної парадигми головним об'єктом дослідження виступають ринкові агенти, а предметом — їх дія і взаємодія на ринку. Певний спектр взаємовідносин ринкових агентів (фізичних та юридичних осіб) представляє окремі економічні системи, які реалізують свої власні інтереси в процесі розширеного відтворення шляхом здійснення виробництва, споживання та обміну у вільному та конкурентному економічному середовищі. При цьому їх головною цільовою функцією, як правило, виступає максимізація прибутку від усіх видів діяльності.

Неокласична парадигма базується на кількох постулатах: вільний та конкурентний ринок виступає головною ознакою економічного середовища функціонування економічних систем; ринок забезпечує повну або обмежену рівновагу попиту та пропозиції; наявність достатньої кількості незалежних ринкових агентів, які діють раціонально; "маржиналістська оцінка результатів господарської діяльності, що знаходить своє відображення в принципі граничної корисності благ" [2].

У кінці минулого сторіччя О. Вільямсон, Р. Коуз, Д. Норт та ряд інших дослідників імплантують в теоретичну неокласичну модель інститути, як найважливіші фактори економічної поведінки та взаємодії ринкових

агентів. Згідно з інституціональною парадигмою економічні системи функціонують не у вільному та конкурентному ринку, а в середовищі, обмеженому різноманітними інститутами — організаціями, нормами, правилами, традиціями тощо. Мотиваційною основою діяльності ринкових агентів виступає досягнення їх відповідності інституційним нормам та правилам, а також забезпечення позитивної динаміки економічного розвитку в контурі, означеному цими інститутами. Об'єктом дослідження в рамках цього концептуального напрямку виступають різноманітні інститути, а предметом — відносини між цими інститутами та ринковими агентами.

Еволюційна парадигма економічної теорії базується на динамічній концепції поведінки ринкових агентів та спадкоємності конститутивних атрибутів такої поведінки в контексті факторів еволюційного характеру. При цьому економіка в цілому та її окремі складові розглядаються як різновид складної системи, де істотну роль відіграють загальносистемні принципи, тобто такі, які можуть бути застосовні не тільки в економічній науці, але й в біології, філософії, соціології тощо. Теорії цього напрямку "декларують і вивчають нелінійну соціокультурну динаміку, процеси самоорганізації соціуму, що забезпечують виникнення порядку з хаосу" [3]. Головним об'єктом дослідження еволюційної парадигми економічної теорії є "популяція агентів, що володіють аналогічним соціально-економічним генотипом, а предметом вивчення — поведінка агента (популяції агентів) з точки зору впливу спадкових або придбаних факторів" [1].

Системна парадигма передбачає вивчення не тільки характеристики економіки, взятої самої по собі, але й проведення аналізу взаємовпливу типу суспільства і його економічної підсистеми. Економіка у цьому випадку розуміється як одна з головних підсистем суспільства, переважно адаптивного призначення, як якийсь механізм виробництва узагальнено розуміння економічних ресурсів [4].

Теорія фінансів тривалий час еволюціонувала у руслі наукового та методичного забезпечення потреб держави і, в першу чергу, формування та використання державного бюджету. Однак економічний розвиток призвів до зміщення акцентів у фінансовій сфері на реальний сектор економіки. Цьому сприяли такі економічні процеси, як інтернаціоналізація суспільного виробництва, розширення ринків капіталів за межі національних кордонів, зростання ролі фінансових ресурсів у відтворенні суспільства тощо. Починаючи з середини минулого століття, більшість дослідників у сфері фінансової теорії зосередились на фінансах підприємств приватного сектора, серед яких перевагу віддавали корпоративним структурам. Акцент зміщується на таку організацію фінансів, яка за допомогою ринкових механізмів забезпечує вільний перетік капіталу з однієї сфери економіки в іншу.

Домінування неокласичного напрямку в економічній теорії знайшло своє відображення і в теорії фінансів. Нині де-факто теоретичні ідеї та методичні розробки англо-американської фінансової школи займають панівні позиції у практичному фінансовому менеджменті. Як вважає В.В. Ковальов, "у найбільш загальному вигляді неокласичну теорію фінансів можна визначити як систему знань про організацію та управління фінансовою тріадою: ресурси, відносини (договори), ринки" [5, с. 920].

Неокласична теорія фінансів включає ряд теорій, концепцій та гіпотез, які описують закономірності та механізми функціонування фінансових ринків, а також систему взаємовідносин фізичних та юридичних осіб, які здійснюють операції на цих ринках. Критерії оцінки їх значимості варіюють від чисто академічних узагальнень до реального економічного прагматизму. Тому у спеціальній літературі немає однозначності щодо складу та оцінки наукової значимості окремих теорій, концепцій і гіпотез.

Так, П. Бернстайн вважає, що фундаментом неокласичної теорії фінансів є "робота Гаррі Марковича про принципи формування портфелів, революційні погляди Франко Модильяні та Мертона Міллера на корпоративні фінанси й поведінку ринків, модель оцінки капітальних активів Шарпа-Трейнора-Мосстна-Дж. Лінтнера, тлу-

мачення гіпотези ефективного ринку Юджином Фамою та модель ціноутворення опціонів Фішера Блека, Майрона Шоулза і Роберта Мертона" [6, с. 18].

У розумінні Ю. Бріггема та А. Гапенські такими фундаментальними теоріями (концепціями) можна вважати 1) теорію ідеальних ринків капіталу; 2) концепцію дисконтованих грошових потоків; 3) теорію структури капіталу; 4) теорію дивідендів; 5) теорію портфеля та оцінки дохідності фінансових активів; 6) теорію ціноутворення опціонів; 7) теорію співвідношення між ризиком та дохідністю; 8) теорію агентських відносин; 9) теорію асиметричної інформації [7].

На думку Р. Брейлі та С. Майерса, сучасну парадигму неокласичних фінансів формують такі найважливіші концепції: 1) чистої приведенної вартості; 2) модель оцінки довгострокових активів; 3) ефективних ринків капіталу; 4) складуваності вартостей та закон збереження вартості (адитивності); 5) теорія опціонів; 6) агентська теорія [8, с. 927—930].

В.В. Ковальов до ключових розділів неокласичної теорії фінансів відносить (1) теорію корисності (utility theory), (2) теорію арбітражного ціноутворення (arbitrage pricing theory), (3) теорію структури капіталу (theory of capital structure), (4) теорію портфеля і модель ціноутворення на ринку фінансових активів (portfolio theory and capital asset pricing model), (5) теорію ціноутворення на ринку опціонів (option pricing theory) та (6) теорію переваг ситуацій в часі (state-preference theory) [5, с. 922].

Незважаючи на широку поширеність неокласичної теорії фінансів, вона має чимало критиків. Її фундаментальними недоліками Р. Мертона вважає використання статичної моделі оточуючого економічного середовища, в якому відсутні інститути, наявність безликих ринкових гравців, що діють індивідуально однак мають ідентичні портфелі ризикованих активів [9]. При цьому в основному вивчаються проблемні питання управління фінансами корпоративного сектора. Саме тому в теорії фінансів почала активно розвиватися неінституційна парадигма. Найбільш яскравими її представниками є Р. Мертон, Е. Ло та Р. Шіллер [6].

З точки зору представників інституціонального напрямку фінансова теорія є науку про те, яким чином люди в рамках функціонування певних інститутів керують надходженнями та витратами обмежених фінансових ресурсів [10, с. 15]. При цьому функціонування сучасної фінансової системи, яка представляє собою сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для укладання фінансових угод, обміну активами та ризиками, спрямоване на задоволення різноманітних потреб людей. Досягненню цієї мети сприяє інституційна структура економічної діяльності [10, с. 16].

Переваги інституційного підходу до дослідження фінансів Р. Мертона бачить у більш повній репрезентивності реальної повсякденної практики в теоретичних моделях цього концептуального напрямку. За допомогою інститутів, які виступають посередниками від імені ринкових агентів, формується більш ефективне економічне середовище. На думку Р. Мертона, завданням інституційної фінансової теорії є пошук можливостей використання існуючих фінансових інститутів та формування нових з метою пом'якшити ризиків та підвищити результативність фінансової діяльності. Він перекоаний, що інновації, запропоновані інститутами, можуть зменшити і навіть повністю усунути наслідки ринкової неефективності та поведінкових аномалій, створюваних індивідуальними інвесторами в реальному фінансовому світі [6, с. 58].

Ще один представник інституціоналізму у фінансовій теорії Е. Ло вважає суттєвою перевагою інститутів їх динамічну адаптивність. Як центральна ланка фінансової сфери інститути виникають та змінюються в результаті свідомих рішень тих, хто їх використовує, а також у відповідь на дії еволюційних факторів [6, с. 68].

З часом фінансова діяльність підприємств реального сектора економіки показала, що далеко не всі аксіоматичні положення неокласичної теорії мають практичне підтвердження. Особливо це стосувалося теорії ефективних ринків, основні теоретичні та емпіричні положен-

ня якої викликали сумнів не лише у інституціоналістів, але й представників нового напрямку у теорії фінансів — поведінкових (психологічних) фінансів.

Французький дослідник лауреат Нобелівської премії з економіки Моріс Алле встановив, що багато агентів на фінансових ринках діють зовсім не раціонально. При цьому максимізацію економічної вигоди не розглядають як цільову функцію своєї економічної діяльності. Суттєвий вклад у розвиток поведінкових фінансів внесли психологи Деніел Канеман та Амосом Тверські, результати дослідження, яких знайшли своє відображення у відомій роботі "Теорія перспектив: аналіз прийняття рішень в умовах ризику" [11]. Вони встановили, що люди при прийнятті фінансових рішень не можуть раціонально оцінювати ні величини очікуваних вигод та втрат, ні їх ймовірності. Це проявляється в тому, що люди порізно реагують на еквівалентні (з точки зору співвідношення вигод і втрат) ситуації в залежності від того, втрачають вони або виграють. Це явище називають асиметричною реакцією на зміну добробуту. Крім того, люди схильні помилятися при оцінці ймовірності: вони недооцінюють ймовірність подій, які, швидше за все, відбудуться, і переоцінюють набагато менш ймовірні події.

Замість теорій прийняття фінансових рішень, що ґрунтуються на теорії ймовірностей, Д. Канеман і А. Тверські запропонували нову теорію — теорію перспективи (prospect theory). Відповідно до цієї теорії, нормальна людина не здатна правильно оцінювати майбутні вигоди в абсолютному виразі, насправді вона оцінює їх у порівнянні з деяким загальноприйнятим стандартом, прагнучи, насамперед, уникнути погіршення свого становища [12]. Таким чином, на процес прийняття фінансових рішень у більшій мірі впливають психологічні чинники, ніж об'єктивні. Результатом такого впливу стає зниження ефективності й очікуваної корисності реалізованих фінансових рішень. За допомогою теорії перспективи можна пояснити багато нераціональних вчинків людей, які не можна пояснити з позицій неокласичної теорії.

Розуміння змісту і характеру сучасних парадигм фінансової теорії та їх базових концепцій визначає логіку організації системи управління фінансами підприємств, у тому числі й їх фінансовим потенціалом. Їх ідентифікація, персоналізація та ідентифікація дозволяють чітко віднести до певної сфери фінансового управління та типу управлінських фінансових рішень, які у більшості випадків пов'язані з стохастичністю та варіабельністю оцінюваних явищ і процесів. При цьому важливо враховувати, що більшість фінансових операцій не жорстко зумовлені, а отже, мають альтернативні варіанти їх рішення. Однак у фінансовій сфері більше ніж в інших сферах економіки існує необхідність дотримання певного компромісу між прагненням досягти максимального результату від фінансової операції і можливість фактичного отримання найменш бажаного результату, що пов'язано з такими специфічними чинниками впливу як час, інфляція, ліквідність.

Усвідомлення необхідності такого компромісу втілює із розуміння базових концепцій фінансової теорії, які обґрунтовують особливості, закономірності, передумов та допустимі межі варіативності окремих фінансових операцій у сфері формування і реалізації фінансового потенціалу. Незважаючи на певну умоглядність і теоретизованість, базові концепції дають інструментарій для кількісних оцінок, вибору формалізованих критеріїв та індикаторів, а в окремих випадках і для фінансових процесів і явищ, які неможливо квантифікувати.

У контексті фінансового потенціалу підприємств найбільше значення, на наш погляд, мають наступні концепції сучасної теорії фінансів.

Концепція зміни цінності (вартості) грошових коштів у часі ресурсів (Time Value of Money Model) констатує, що однією з об'єктивних характеристик фінансового потенціалу як економічної категорії, яка безпосередньо пов'язана з фінансовими ресурсами, є зміна цінності (вартості) з часом, яка обумовлена інфляційними процесами в економіці, ризиком зменшення або неотриман-

ня очікуваної суми економічних вигод, зниженням ліквідності та платоспроможності підприємства, відсутністю альтернативи отримання економічних вигод.

Концепція дисконтованих грошових потоків (Discounted Cash Flow) розглядає грошову операцію як рух розподілених у часі притоків і відтоків грошових коштів та пропонує моделі і методи оцінки фінансових інструментів в залежності від часу і ризику на основі: 1) прогнозу руху грошових потоків; 2) оцінки рівня ризику для конкретної фінансової операції; 3) включення оцінки ризику в аналіз грошових потоків; 4) визначення теперішньої вартості приростного чистого грошового потоку за допомогою методів дисконтування або компаундінгу.

Концепція вартості (ціни) капіталу (Cost of Capital Theory) стверджує, що кожне джерело фінансових ресурсів, а також і фінансового потенціалу, мають індивідуальну вартість (ціну), яка у загальному випадку включає мінімальний рівень доходу, премію за інфляцію та премію за ризик. Середньозважена величина вартості (ціни) усіх джерел формування фінансових ресурсів показує мінімальний рівень доходу, необхідний для покриття витрат на залучення капіталу і використовується в якості норми дисконту для оцінки фінансових операцій по формуванню і розвитку фінансового потенціалу.

Концепція взаємозв'язку рівня ризику та доходності (Risk and Return Conception) відмічає, що отримання доходу від будь-якої фінансової операції об'єктивно пов'язано з ризиком, тому при ухваленні управлінських фінансових рішень слід враховувати не лише очікувані вигоди, а й можливі втрати.

Концепція альтернативної вартості, або врахування втрачених можливостей (Opportunity Costs Concept) вказує, що кожне рішення з формування і реалізації фінансового потенціалу пов'язане з відмовою від якогось альтернативного варіанту. Тому при ухваленні таких рішень важливе значення має оцінка кожного з можливих варіантів і вибір кращого з них.

Відповідно до моделі оцінки фінансових активів (Capital Asset Pricing Model) необхідна доходність від реалізації фінансового потенціалу як ризикового активу представляє собою функцію трьох перемінних: безризикової доходності, середньої доходності на ринку та індексу зміни доходності даного фінансового активу по відношенню до доходності на ринку в середньому.

З основних концепцій інституціонального напрямку фінансової теорії витікає висновок про те, що скорочення трансакційних витрат на формування і реалізацію фінансового потенціалу потребує врахування специфіки існуючої інституціональної структури фінансового ринку; дотримання правил процедур здійснення фінансових операцій та використання цивілізованих методів для формування нових інститутів, які забезпечують додаткові економічні вигоди.

Теорія поведінкових фінансів визначає необхідність врахування ірраціональності у прийнятті фінансових управлінських рішень окремими менеджерами шляхом формування механізмів локалізації можливих негативних наслідків ухвалення таких рішень.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Виявлено, що теорія управління фінансовим потенціалом лише формується і нині ще немає завершеної власної парадигми. Вона черпає фундаментальні ідеї з економічної теорії та теорії фінансів. Визначено, що нині в економічній теорії виділяють неокласичну, інституціональну та еволюційну парадигми. Встановлено домінування неокласичного напрямку в теорії фінансів. Показано, що статичність моделей неокласичної теорії фінансів та їх недостатня репрезентативність реальній практиці фінансової діяльності стали причиною розвитку інституціонального напрямку фінансової теорії та поведінкових (психологічних) фінансів. У контексті фінансовим потенціалом підприємств визначено найбільш суттєві концепції сучасної теорії фінансів. Подальші дослідження теоретичного базису управління фінансовим потенціалом доцільно спрямувати на питан-

ня визначення сфери компетенції окремих концепцій і гіпотез, а також на розробку механізмів адаптації до вітчизняної практики фінансової діяльності.

Література:

1. Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. М.: Наука, 2004. — 240 с.
2. Кирдина С.Г. Современные теоретические модели экономики / С.Г. Кирдина // Экономическая психология: методология, тенденции, решения / Под ред. Н.И. Гвоздевой, А. Н. Неверова. — Саратов: Наука, 2010. — С. 6—24.
3. Кравченко С.А. Социологическая теория: дискурс будущего // СОЦИС. — 2007. — № 3.
4. Parsons T., Smelser N. Economy and Society. — N.-Y.: Free Press, 1956.
5. Финансы: учебник / Под ред. проф. В.В. Ковалева. 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Изд-во "Проспект", 2013. — 938 с.
6. Бернштейн П. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция / Питер Бернштейн / Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 247 с.
7. Бриггем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х т. / Ю. Бриггем, Л. Гапенски / Пер. с англ.; Под ред. В. В. Ковалева. — СПб.: Экономическая школа, 1997. — Т.1. — XXX + 497 с.
8. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. — 1008 с.
9. The Global Financial System: A Functional Perspective / D.B. Crane, K.A. Froot, Scott P. Mason, Andre Perold, R. C. Merton, Z. Bodie, E.R. Sirri and P. Tufano. — Boston: Harvard Business School Press, 1995.
10. Боди З., Мертон Р. Финансы. Пер. с англ. — М.: Изд-во: Вильямс, 2007. — 592 с.
11. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk // Econometrica. — 1979. — Vol. 47. — P. 263—291.
12. Канеман Дэниэл. Энциклопедия "Кругосвет" [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.krugosvet.ru/enc/gumanitarnye_nauki/psihologiya_i_pedagogika/KANEMAN_DENIEL.html

References:

1. Klejner, H.B. (2004), *Evolutsiya instytutstyonal'nykh system [Evolution of institutional systems]*, Nauka, Moscow, Russia.
2. Kyrdyna, S.H. (2010), "Modern theoretical models of economics", *Ekonomycheskaia psikhohohyia: metodohohyia, tendentsyy, reshenyia [Economic psychology: methodology, trends, solutions]*, Nauka, Saratov, Russia, pp. 6—24 [in Russian].
3. Kravchenko, S.A. (2007), "Sociological theory: the discourse of the future", *SOCIS*, vol. 3.
4. Parsons, T. and Smelser, N. (1956), *Economy and Society*, Free Press, NY, USA.
5. Kovalev, W.W. (2013), [Finance], *Prospect*, Moscow, Russia.
6. Bernstein, P. L. (2005), *Capital Ideas Evolving*, John Wiley&Sons, NY, USA.
7. Brigham, E. and Gapenski, L. (1988), *Financial Management: Theory and Practice*, Dryden Press, NY, USA.
8. Brealey, R. Myers, S. and Allen, F. (2016), *Principles of Corporate Finance*, 12th ed., McGraw-Hill/Irwin, NY, USA.
9. Crane, D. B. Froot, K. A. Mason, S. P. Perold, A. Merton, R. C. Bodie, Z. Sirri, E. R. and Tufano, P. (1995), *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Harvard Business School Press, Boston, USA.
10. Bodie, Z. and Merton, R. "Finance", *The Journal of Finance* vol. 53, No. 6, pp. 2259—2261.
11. Kahneman, D. and Tversky, A. (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, Vol. 47, pp. 263—291.
12. Kanemann, D. (2017), *Encyclopedia "The World Tour"*, available at: http://www.krugosvet.ru/enc/gumanitarnye_nauki/psihologiya_i_pedagogika/KANEMAN_DENIEL.html (Accessed 20 April 2017).

Стаття надійшла до редакції 21.04.2017 р.