

## ДЕРЖАВНІ ФІНАНСИ

УДК 336.22:330.322

doi: 10.15330/apred.1.16.8-17

*Мельник В. М., Руденко В. В.*

### ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІСКАЛЬНОГО МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,  
Міністерство освіти і науки України,  
кафедра фінансів,  
вул. Дегтярівська, 49-г, м. Київ,  
03113, Україна,  
тел.: (044) 456-36-35,  
e-mail.: kfin@kneu.edu.ua

**Анотація.** Сучасні процеси розробки та реалізації фінансової політики актуалізували питання формування інституціонального середовища функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів, адже на рівні інституцій формуються та модифікуються норми, цінності, стереотипи, ідеї, поведінка, зміна яких призводить до глобальних наслідків. Функціонуванням інституцій пояснюється ситуація, за якої при рівнозначних процесах в економічних системах різних країн із застосуванням універсальних технологій реформування та модернізації економіки фіксуються принципово різні результати нововведень. Тобто ефективність фінансової політики вирішальною мірою залежить від інституцій, які регулюють життєдіяльність суспільства загалом. І якими б не були погляди науковців на природу та умови виникнення інституцій, необхідно визнати, що вони здійснюють беззаперечний вплив на фінансовий механізм регулювання інвестиційних процесів.

Стаття присвячена вивченню актуальних питань побудови інституціонального середовища функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів.

Специфіка наукових завдань, що становлять предмет дослідження, вимагала використання комплексу спеціальних методів, застосування яких допомогло визначити зміст і складові інституціонального середовища функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів.

У статті досліджено становлення та розвиток інституціональної теорії, а також визначено сутність поняття «інституції». Розглянуто сутність і складові інституціонального середовища функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів. Визначено функції та характерні властивості інституціонального середовища функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів.

В результаті дослідження доведено, що інституціональне середовище функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів створює обмежувальні суспільні межі для прийняття індивідуальних рішень, задає систему позитивних і негативних стимулів, спрямовуючи діяльність індивідів у певне русло. Основними складовими цього середовища є упорядкована сукупність формальних і неформальних правил та організацій (інститутів), які виконують визначені функції, здійснюють фінансовий вплив на інвестиційну сферу та генерують відчутні для фінансового механізму трансакційні витрати.

**Ключові слова:** фінансова політика, фінансовий механізм, інституціоналізм, інституції, інституціональне середовище.

*Melnik V. M., Rudenko V. V.*

### THE INSTITUTIONAL ENVIRONMENT FOR THE FUNCTIONING OF THE FISCAL MECHANISM FOR REGULATING INVESTMENT PROCESSES

Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman  
Ministry of Education and Science of Ukraine  
Department of Finance  
03113, Kyiv, Dehtiarivska st., 49  
tel .: (044) 456-36-35  
e-mail.: kfin@kneu.edu.ua

**Abstract.** Modern processes of fiscal policy development and implementation have brought up the issues of forming the institutional environment of the fiscal mechanism for regulating investment processes, because at the institutional level norms, values, stereotypes, ideas, behavior are formed and modified, the change of which leads to global consequences. The functioning of institutions explains the situation in which, with equivalent processes in the economic systems of different countries with the use of universal technologies of reforming and modernizing the economy, fundamentally different results of innovations are recorded. That is, the effectiveness of fiscal policy depends crucially on the institutions that regulate the life of society as a whole. And whatever the views of scientists were on the nature and conditions of institutions' occurrence, it must be recognized that they have an undeniable influence on the fiscal mechanism for regulating the investment processes.

The article is devoted to the study of topical issues of building an institutional environment for the functioning of the fiscal mechanism for regulating investment processes.

The specifics of scientific tasks being the subject of the research required the use of a complex of methods which enabled to determine the content and components of the institutional environment of the fiscal mechanism for regulating investment processes.

In the article the formation and development of institutional theory are investigated, as well as the essence of the concept of "institution" is defined. The essence and components of the institutional environment of functioning of the fiscal mechanism of regulation of investment processes are considered. The functions and characteristic properties of the institutional environment of functioning of the fiscal mechanism of regulation of investment processes are determined.

As a result of the research it is proved that the institutional environment of functioning of the fiscal mechanism of regulation of investment processes creates restrictive social borders for making individual decisions, sets the system of positive and negative incentives, directing the activity of individuals in a certain direction. The main components of this environment are an orderly set of formal and informal rules and organizations (institutions) that perform certain functions, have a fiscal impact on the investment sphere and generate transaction-sensitive transaction costs.

**Key words:** fiscal policy, fiscal mechanism, institutionalism, institutions, institutional environment.

**Вступ.** Держава, впливаючи на процеси організації фіскальних відносин шляхом формування інституцій, спрямовує встановлені фіскальні взаємозв'язки, управляє каналами проходження та напрямками фіскальних потоків, уточнює пропорції розподілу фінансових ресурсів і, таким чином, забезпечує регулювання інвестиційного розвитку економіки. Тому, актуалізується питання визначення інституціонального середовища функціонування фіскального механізму, від якого залежить не тільки його ефективний розвиток, а й вплив на інвестиційні процеси в соціально-економічній системі.

**Постановка завдання.** Питаннями формування інституціонального середовища займалися багато видатних вчених-інституціоналістів, серед яких: А. Аузан, О. Вільямсон, Р. Коуз, Д. Норт, Дж. А. Робінсон, Дж. Ходжсон та ін. Вплив інституціонального середовища на економічні процеси вивчали сучасні вітчизняні і зарубіжні науковці, зокрема І. Агапова, К. Бундукідзе, А. Зернаєв, В. Колесніков, Я. Кузьмінов, Т. Логінова, К. Лядова, І. Макаров, М. Малкіна, П. Пірнікоза, М. Подшивалова, Д. Усманов, Г. Феррару, А. Шастишко, О. Широкова, М. Юдкевич та ін. Незважаючи на значну кількість досліджень, питання інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних

процесів до цих пір мало розроблені та потребують подальших наукових розвідок.

Мета дослідження полягає у розробці теоретичних засад побудови інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів.

**Результати.** Інституціональні основи функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційного розвитку національної економіки обумовлені існуванням інституціонального напрямку в економічній теорії, який виник як реакція на позаісторичну та ортодоксальну неокласичну економічну теорію, з одного боку, а з другого – на спробу обґрунтування домінування інституцій у соціально-економічному житті суспільства.

Інституціоналізм зародився на зламі XIX-XX ст. у США. Період 20-30-х рр. XX ст. називають періодом раннього традиційного інституціоналізму, який представлений працями В. П. Гамільтона, Т. Веблена, Дж. М. Кларка, Дж. Р. Коммонса, У. К. Мітчелла, К. А. Айреса, А. Берле та ін. У працях зазначених вчених економіка орієнтована на навчання, обмежену раціональність та еволюцію (а не припускає стабільних переваг, оптимальність і рівновагу). Ранній традиційний інституціоналізм підкреслює необхідність глибокого вивчення інститутів та розглядає економіку як результат складної взаємодії різних інституцій. У післявоєнні роки виник сучасний традиційний інституціоналізм, що представлений працями Дж. К. Гелбрейта, К. Е. Айреса, Ф. Перру, Ж. Фурастьє, Г. Мюрдаля, Г. Мінса, Г. Мінські, Р. Хейлбронера, Дж. Ходжсона та ін., які категорично відкидали методологічну базу класичних і неокласичних теорій. Вони розглядали економічну науку в категоріях гуманітарних, природничих та історичних наук, наполягаючи, що вона повинна, скоріше, тлумачити економічну діяльність, ніж шукати будь-які універсальні закони та використовувати формальні методи точних наук. В його рамках відсутні побудови ідеальних економічних систем, а існуючі інституції зіставляються в своїй реальності не з ідеалом, а один з одним.

Незважаючи на зменшення популярності інституціоналізму після розвитку кейнсіанської доктрини, в другій частині XX століття почалося поживлення інтересу до деяких аспектів цього напрямку економічної теорії. З новими розробками в економічній теорії організацій, інформації, прав власності та трансакційних витрат було зроблено спробу інтегрувати інституціоналізм у новітні розробки в галузі економіки, що виявилось у появі нової інституціональної економічної теорії. Представники нової інституціональної економічної теорії О. Вільямсон, Р. Коуз, Д. Норт, Е. Остром, А. Алчіан, Г. Демсец, Дж. П. Олсон, Дж. Стігліц, Дж. Бьюкенен та ін. використовували неокласичну теорію для пояснення сфер людського суспільства, які зазвичай розглядаються поза сферою економічної теорії. Зазначені вчені намагалися розширити межі економіки, орієнтуючись на інституції, що лежать в основі економічної діяльності. Однак пізніше нова інституціональна економічна теорія відійшла як від основної неокласичної теорії, так і від традиційної інституціональної теорії. Її представники замінили спробу традиційних інституціоналістів використовувати історію та дослідження інституцій для пояснення економічної поведінки на спробу використання неокласичної теорії для пояснення історії, соціальних відносин та формування інституцій.

Інституціоналізм як напрям економічної теорії досліджує роль інституцій у впливі на економічну поведінку індивідів. В його основі закладено поняття «інституція», що походить від лат. *institutio* – настанова [1, с.336]. Відзначимо, що серед інституціоналістів існує кілька підходів до трактування сутності інституції, що обумовлює невизначеність змісту похідних від нього понять і часто породжує двозначність у розумінні сказаного. Крім того, проблеми перекладу призвели до того,

що у вітчизняних наукових колах ведуться дискусії щодо доцільності вживання терміну «інституція» або ж його заміни дефініцією «інститут», що походить від лат. institutum – устрій, установа [1, с.336]. Для цілей дослідження ми будемо використовувати поняття «інституція», адже науковці-інституціоналісти використовували саме термін «institution», а не «institut».

На наш погляд, інституціями у фіскальному механізмі регулювання інвестиційних процесів варто вважати сукупність правил поведінки та організацій, які здійснюють вплив на процес формування, розподілу та використання фінансових ресурсів з метою реалізації фіскальної політики, спрямованої на соціально-економічні зміни, обумовлені реалізацією інвестиційної діяльності, внаслідок чого отримується вигода та задовольняються інтереси усіх суб'єктів економічних відносин, а також виникає новий якісний стан соціально-економічної системи.

Вважаємо, що інституціональний підхід до функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів має передбачати, що фіскальний механізм діє та реалізує свої функції не тільки у жорстких рамках механізму більш високого порядку (фінансового, економічного), а у власному інституціональному середовищі. Інституціональне середовище створює обмежувальні суспільні межі для прийняття індивідуальних рішень, задає систему позитивних і негативних стимулів, спрямовуючи діяльність індивідів у певне русло. Основними складовими цього середовища є упорядкована сукупність формальних і неформальних правил та організацій (інститутів), які виконують визначені функції, здійснюють фіскальний вплив на інвестиційну сферу та генерують відчутні для фіскального механізму трансакційні витрати (рис. 1).

Складовою інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів є неформальні правила, які характеризуються відсутністю жорсткої регламентації поведінки індивідів, форм і методів діяльності, а також санкцій за ненормативну поведінку. Неформальні правила – це звички, звичаї, вірування, менталітет, внутрішні переконання, загальноприйняті умовності, які є результатом тісного спільного існування індивідів, гарантом яких виступає будь-який індивід, який помітив їх порушення. Такі правила, хоча і являються достатньо жорсткими обмежувачами поведінки індивідів, однак зазвичай не зафіксовані у письмовій формі та захищені специфічними механізмами їхньої самопідтримки, які не потребують утримання спеціалізованої організації, що забезпечує їхнє виконання.

Елементом інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів являються формальні правила, які базуються на суворих приписах й інструкціях, які закріплені юридичним способом. Формальні правила – це юридичні норми, що існують у вигляді офіційних текстів чи засвідчених третьою стороною домовленостей, в ролі гарантів яких виступають індивіди, державні чиновники, які спеціалізуються на цій функції. Такі правила створюються цілеспрямовано, достатньо легко фіксуються у письмовій формі та в явному вигляді виступають як обмежувачі набору альтернатив для індивідів.

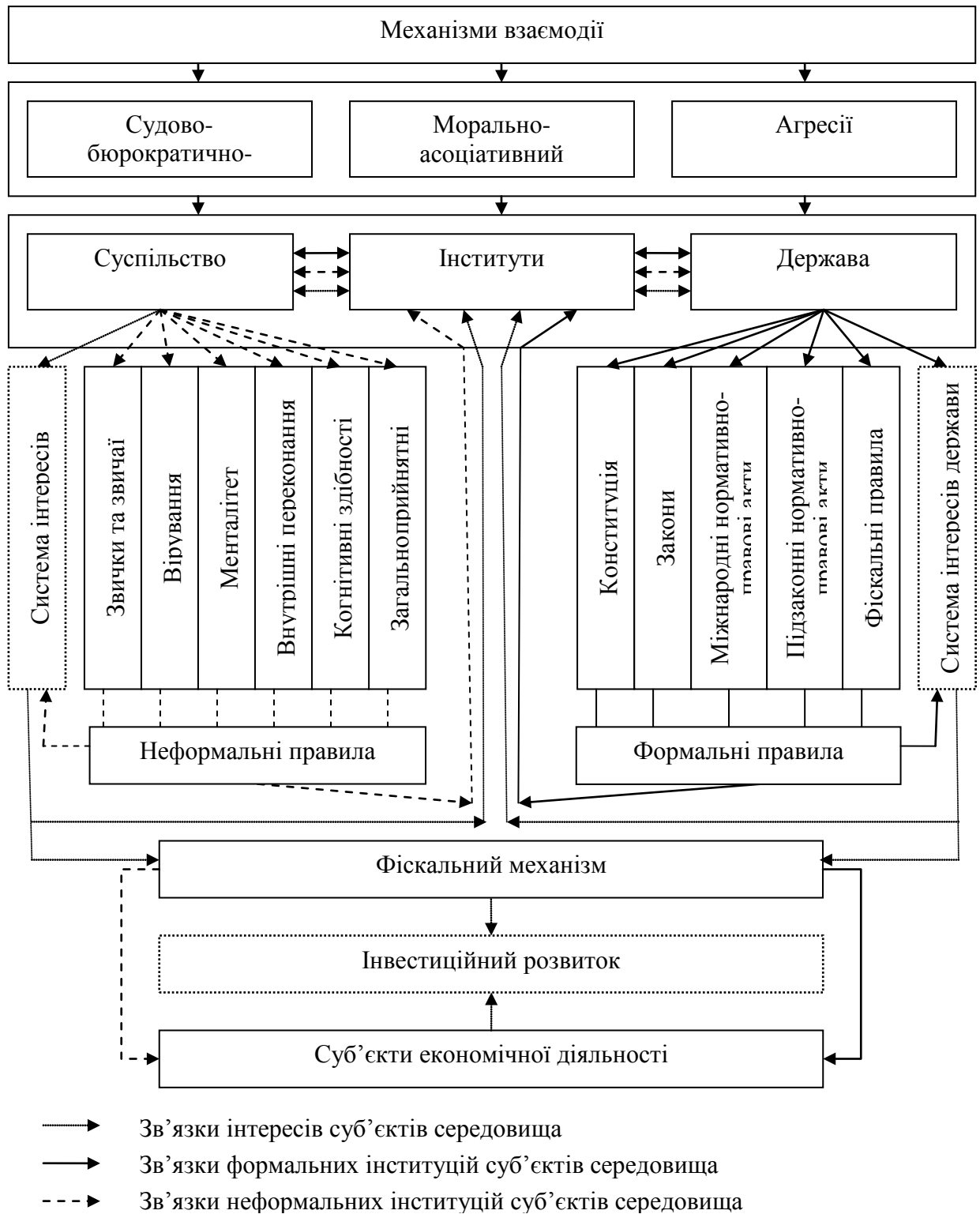


Рис. 1. Інституціональне середовище функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів\*

\* Розробка авторів

Fig. 1. The institutional environment for the functioning of the fiscal mechanism for regulating investment processes

\* Developed by the authors

Забезпечують дотримання формальних і неформальних правил інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів організації (інститути), на думку Д. Норта, складаються з групи індивідів, пов'язаних між собою спільним прагненням досягти певних цілей, та охоплюють політичні органи (політичні партії, парламент, місцеві ради, регулятивні агентства), економічні органи (фірми, профспілки, родинні ферми, кооперативи), суспільні органи (церкви, клуби, спортивні асоціації) та освітні органи (школи, університети, центри професійної підготовки) [2, с.5]. Виходячи із зазначеного та враховуючи, що термін «фіскальний» означає слугуючий інтересам казни (фіскальним інтересам), до організацій (інститутів) фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів належать органи та установи, що забезпечують виконання формальних і неформальних правил у фіскальній сфері та здійснюють вплив на процес формування, розподілу та використання фінансових ресурсів бюджету з метою реалізації фіскальної політики, спрямованої на зміни соціально-економічної системи, обумовлені реалізацією інвестиційної діяльності.

Відзначимо, що формальні та неформальні правила, які діють в інституціональному середовищі функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів постійно взаємодіють між собою. При чому, науковці розрізняють кілька типів такої взаємодії [3, с.15; 4, с.55-57]:

1. Неформальні правила доповнюють, розширюють і продовжують формальні правила, оскільки останні визначають набір альтернатив без урахування обставин тієї чи іншої одиничної угоди. Неформальні правила дозволяють виробити такі моделі поведінки, які найбільш швидко і точно сприяють досягненню мети формального правила.

2. Неформальні правила слугують джерелом формування та коригування формальних правил у разі їхнього еволюційного розвитку. Законотворці не створюють нових правил, а лише виявляють і фіксують їх після того, як вони склались на практиці, тобто неформальні правила, що довели свою ефективність, формалізуються.

3. Неформальні правила суперечать формальним. Якщо держава негативно оцінює діючі в суспільстві неформальні правила, тоді вона створює та вводить в дію формальні правила, що передбачають інший варіант поведінки індивідів. Дана ситуація призводить до конфлікту між цими групами правил, що негативно позначається на інституціональному середовищі. Крім того, зростають витрати держави на створення дієвих механізмів примусу до виконання формальних правил.

4. Неформальні правила стають заміником формальних. Така ситуація створюється у разі, якщо держава не може повністю проконтролювати та змусити дотримуватися формальні правила, неформальні правила й механізми примусу до їх виконання.

На наш погляд, для уникнення протиріч між формальними і неформальними правилами, формальні правила повинні формуватися на основі сформованих століттями неформальних правил, тобто втілених в життя на законних підставах традицій, звичаїв, звичок тощо. Крім того, формальні правила повинні обмежувати використання сформованих неформальних правил. Для цього створюються обмежувальні організації (інститути), які повинні впливати на неформальні правила шляхом їх заборони або перетворення.

В інституціональному середовищі функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів держава, з одного боку, виступає в якості джерела формальних правил і засновника формальних інститутів (зокрема органів влади різного рівня), а з іншого, – будучи економічним агентом, має власні інтереси, проте зобов'язана виступати в якості представника інтересів суспільства, що формують

державну політику у відповідній сфері діяльності. Так, держава має фінансові інтереси, пов'язані із найповнішим формуванням її бюджету, однак інвестиційні інтереси суспільства зазвичай ідуть врозрід фінансовим інтересам держави, що призводить до формування відповідної фінансової політики, спрямованої на регулювання інвестиційних процесів.

В інституціональному середовищі функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів суспільство в особі платників податків, з одного боку, виступає в якості джерела неформальних правил і засновника неформальних інститутів (зокрема громадських організацій), а з іншого, – платники податків будучи економічними агентами, мають власні інтереси, проте зобов'язані сплачувати податки для забезпечення функціонування держави. Так, платники податків мають фінансові інтереси, пов'язані із мінімізацією оподаткування, однак інвестиційні інтереси держави зазвичай ідуть врозрід фінансовим інтересам платників податків, що призводить до коригування відповідної фінансової політики, спрямованої на регулювання інвестиційних процесів.

Як відзначають Макаров І. Н., Широкова О. В. і Колесников В. В., взаємодія між державою та представниками суспільства характеризується трьома типами суспільних механізмів [5, с.85-86]:

1) судово-бюрократично-правовий, який забезпечує взаємодію сторін та функціонування інституцій заходами державного примусу;

2) морально-асоціативний, що організовує взаємодію сторін та функціонування інституцій шляхом встановлення партнерських відносин, які базуються на взаємній довірі та чесності;

3) агресії, що ґрунтується на прямому насильстві держави над членами суспільства поза рамками правового поля.

Між описаними механізмами взаємодії держави та суспільства у межах інституційного середовища існують два види зв'язків. Перший зв'язок – узгоджувальний, який об'єднує судово-бюрократично-правовий і морально-асоціативний механізми через позитивне додаткове відношення та підсилює дію цих механізмів. В рамках даної зв'язку виникає синергетичний ефект: представники суспільства зацікавлені у законслухняній поведінці, адже її фактично можна розглядати в якості інвестиції (у вигляді зростання ділової репутації), в той час як недобросовісна поведінка може призвести до значних збитків, зокрема у вигляді штрафних санкцій. Другий зв'язок – конфронтаційний, що протиставляє судово-бюрократично-правовий і морально-асоціативний механізми механізму агресії. У разі наявності такого зв'язку виникає «ситуація руйнівного заміщення»: якщо судово-бюрократично-правовий і морально-асоціативний механізми не мають можливості для повноцінного функціонування, тоді утворюється вакуум, який заповнюється механізмом агресії. При цьому має місце зворотна кореляція між рівнем затребуваності (поширеності) механізму агресії та рівнем авторитету інститутів і формальних інституцій. Така ситуація призводить до зниження рівня довіри між економічними суб'єктами і, як наслідок, до появи та посилення процесів, що гальмують інвестиційний розвиток національної економіки.

Отже, інституціональне середовище функціонування фінансового механізму регулювання інвестиційних процесів уможливує балансування інтересів держави та суспільства на основі встановлення меж раціональної поведінки членів суспільства за рахунок визначення можливого набору альтернатив поведінки. Як наслідок, поведінка членів суспільства стає більш передбачливою. У ролі інституціональних обмежувачів виступають інституції, які впливають на вибір форми поведінки членів суспільства. Обмеження однакові для всіх ідентичних ситуацій та їх учасників. Подібний вплив

інституцій сприяє зниженню невизначеності очікувань у одних членів суспільства щодо поведінки інших.

Виходячи із вищезазначеного, значимість інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів визначається сукупність функцій, серед яких вчені виокремлюють [6, с.101-102; 7, с.25]:

1) рамкове регулювання, яке здійснюється шляхом обмеження набору доступних альтернатив, що дозволяє мінімізувати кількість конфліктних ситуацій і домогтися ефективнішої координації;

2) забезпечення передбачуваності та стабільності, яке відбувається завдяки гарантуванню передбачуваності результатів інвестиційної діяльності і, відповідно, привнесенню в інвестиційну сферу стійкості;

3) гарантування безпеки, що передбачає забезпечення безпеки інвестиційних дій економічних агентів у певних межах, що є необхідним чинником здійснення стабільної інвестиційної діяльності;

4) зниження трансакційних витрат, що полягає у зменшенні витрат економічних агентів на здійснення процесу взаємодії один з одним;

5) передача знань і технологій, що відбувається шляхом встановлення формальних правил обміну продуктами інтелектуальної праці між економічними агентами.

Взаємний вплив держави та суспільства завдяки формальним і неформальним правилам та організаціям (інститутам) на фіскальну сферу породжує специфічні властивості інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів, серед яких:

1. Системність. Інвестиційне середовище є сукупністю взаємопов'язаних суб'єктів (держави та суспільства), які завдяки інституціям впливають на об'єкт (фіскальний механізм регулювання інвестиційних процесів) з метою забезпечення інвестиційного розвитку соціально-економічної системи.

2. Двоїстість. Наявність формальних і неформальних правил є підставою виникнення і відтворення феномена, який отримав назву інституційної дихотомії. Зміст даного феномена пов'язаний із специфікою появи та механізмами забезпечення даних правил. Ідеальної відповідності між двома типами правил немає в жодній країні світу, адже вона логічно неможлива з двох взаємодоповнюючих підстав: 1) різний механізм формування і зміни; 2) обмежені можливості окремих економічних агентів та їх сукупності щодо приведення у відповідність даних типів правил [8, с.202-203].

3. Унікальність. Крім універсальних інституцій, які регулюють функціонування економічного механізму, існують специфічні фіскальні правила та фіскальні організації (інститути), які здійснюють вплив на функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів.

4. Багаторівневність. Інституції, які діють у межах інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів формуються на міжнародному, державному та регіональних ринках.

5. Діалектичність. Інституціональне середовище характеризується безперервним рухом. Одні його елементи тільки формуються, інші – встановилися, але функціонують неефективно і вимагають змін, треті – перетворилися в стійкий і відтворений структурний елемент фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів, стабілізувалися та потребують лише окремих коригувань.

6. Адаптивність. Інституції здатні пристосовуватися до змін зовнішнього середовища стосовно інституціонального середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів.



7. Ієрархічність. Окремі інституції з урахуванням масштабу впливу є більш значущими порівняно з іншими, вони конкретизують окремі сторони укрупнених інституцій [9, с.47-48].

8. Фрагментарність. Неможливо забезпечити фронтальне блокування небажаного типу поведінки членів суспільства (платників податків), яке проявляється в обході існуючих формальних інституціональних меж. Зазначене виникає і завдяки неформальним правилам, які часто передбачають уникнення формальних правил.

9. Суперечливість. Існує протиріччя генотипу багатьох неформальних правил генотипу тим формальним правилам, з якими вони пов'язані. Однак, це не означає, що неформальні правила замінюють собою формальні, мова йде про те, що у економічних агентів в різних ситуаціях існує певний вибір для координації своїх дій [10, с.143].

Резюмуючи вищесказане, відзначимо, що інституції здійснюють безпосередній вплив на інвестиційний процес, що реалізується через формування інституціонального середовища, яке описує і регламентує всю сукупність фіскальних відносин. Формування інституціонального середовища – це кінцевий продукт функціональної реалізації змісту інституцій. В результаті, інституціональний вплив на інвестиційні процеси здійснюється через функціональний взаємозв'язок інституцій і фіскального механізму. Інтегральний ефект від агрегованої реалізації інституціональних функцій полягає у вирішенні інвестиційних проблем за допомогою формування інституціонального середовища функціонування фіскального механізму.

**Висновки.** Інституціональне середовище функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів є упорядкованою сукупністю інституцій, які виконують визначені функції, здійснюють фіскальний вплив на інвестиційну сферу та генерують відчутні для фіскального механізму транзакційні витрати.

Формування інституцій пов'язане з процесами природного відбору правил та організацій (інститутів) взаємодії. У процесі такого природного відбору виробляються інституції, які найбільшою мірою сприяють координації поведінки членів суспільства у фіскальній сфері. Дані інституції поступово поширюються на всю фіскальну сферу, витісняючи менш ефективні способи взаємодії, і незабаром стають стійкою загально визнаною інституцією, яка позитивно впливає на інвестиційні процеси.

Розглядаючи розвиток інституційного середовища функціонування фіскального механізму регулювання інвестиційних процесів в Україні, можна дійти до висновку, що далеко не всякий набір інституцій забезпечує зниження невизначеності і, відповідно, економію на транзакційних витратах. Для цього повинні виконуватися як мінімум наступні умови: правила та організації (інститути), що утворюють інституціональне середовище, повинні бути більш-менш узгоджені одне з іншим, зрозумілі членам суспільства, дії яких з їх допомогою регламентуються, в достатній мірі стабільними, що в умовах невизначеності дозволяє узгоджувати очікування економічних агентів.

1. Словник іншомовних слів / за ред. члена-коресп. АН УРСР О. С. Мельничука. Київ : Головна редакція Української Радянської енциклопедії Академії наук Української РСР, 1974. 775 с.
2. North D. Institutions, institutional change and economic performance. New York : Cambridge University Press, 1990. 152 p.
3. Агапова И. И. Институциональная экономика: учеб. пособ. Москва : Экономистъ, 2006. 254 с.
4. Малкина М. Ю., Логинова Т. П., Лядова Е. В. Институциональная экономика : учеб. пособ. Нижний Новгород : Нижегородский госуниверситет, 2015. 258 с.
5. Макаров И. Н., Широкова О. В., Колесников В. В. Формальные и неформальные институты функционирования государственно-частного партнерства: взгляд с позиции экономической теории. *Российское предпринимательство*. 2018. Т. 19. №1. С. 77-98.
6. Кузьминов Я. И., Бендукидзе К. А., Юдкевич М. М. Институты, сети, транзакционные издержки, контракты: учеб. пособ. Москва : ИД НИИ «ВШЭ», 2007. 444 с.
7. Пірнікоза П. Роль фіскального інституційного середовища у детінізації економіки. *Світ*

- фінансів. 2018. №1 (54). С. 22-34.
8. Шаститко А. Е. Институциональная среда хозяйствования в России: основные характеристики. *Куда идет Россия? Кризис институциональных систем: Век, десятилетие, год* : монография. Москва : Логос, 1999. С. 201-205.
  9. Ферару Г. С., Зернаев А. С., Усманов Д. И. Институциональная среда и ее влияние на развитие социально-экономической системы региона : монография. Москва : ООО «ЭКЦ «Профессор», 2014. 188 с.
  10. Подшивалова М. В. Институциональная среда как объект исследования. *Евразийский союз ученых. Серия: Экономические науки*. 2014. Вып. VIII. С. 142-144.

#### References

1. Melnychuk, Oleksandr, editor. *Dictionary of foreign words*. Kyiv, The main edition of the Ukrainian Soviet Encyclopedia of the Academy of Sciences of the Ukrainian SSR, 1974.
2. North, Douglas. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press, 1990.
3. Agapova, Irina. *Institutional economics*. Moscow, Economist, 2006.
4. Malkina, Marina, et al. *Institutional economics*. Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod State University, 2015.
5. Makarov, Ivan, Shirokova, Ol'ga, and Kolesnikov, Viktor. "Formal and Informal Institutions of Public-Private Partnership Functioning: A View from the Position of Economic Theory." *Russian entrepreneurship*, vol. 19, no. 1, 2018, pp. 77-98.
6. Kuz'minov, Jaroslav, et al. *Institutions, networks, transaction costs, contracts*. Moscow, Publishing house National Research University "Higher School of Economics", 2007.
7. Pirnykoza, Pavlo. "The role of the fiscal institutional environment in the de-shadowing of the economy." *The world of finance*, no. 1 (54), 2018, pp. 22-34.
8. Shastitko, Andrej. "Institutional business environment in Russia: main characteristics." *Where is Russia going? Institutional Systems Crisis: Century, Decade, Year*, Moscow, Logos, 1999, pp. 201-205.
9. Feraru, Galina, *Institutional environment and its influence on the development of the socio-economic system of the region*. Moscow, LLC "ECC "Professor", 2014.
10. Podshivalova, M. V. "Institutional environment as an object of research." *Eurasian Union of Scientists. Series: Economic Sciences*, no. VIII, 2014, pp. 142-144.

УДК 339.72

doi: 10.15330/apred.1.16.17-29

**Якубовський С.О., Григорян Р.А., Деренько В.О.**

### **ТРАНСФОРМАЦІЯ ПРИБУТКОВОСТІ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УМОВАХ БОРГОВОЇ КРИЗИ**

<sup>1</sup> Одеський національний університет імені І.І. Мечникова,  
кафедра економічної теорії та міжнародних економічних відносин,  
вул. Дворянська, 2, Одеса,  
65000, Україна

<sup>2</sup> Одеський національний університет імені І.І. Мечникова,  
департамент міжнародних економічних відносин,  
вул. Дворянська, 2, Одеса,  
65000, Україна