

*dr hab. Anatolij Tkach*¹

Katedra Ekonomii
Politechnika Rzeszowska

Цивилизационные вызовы и формирование финансового институционализма

ВВЕДЕНИЕ

Потребность методологического обоснования основных направлений дальнейшей трансформации финансовой системы национальной экономики определяет необходимость выяснения приоритетов таких теоретических подходов, которые способны, с одной стороны, расширить наше представление об исторической палитре экономического устройства современного общества и места в ней финансовой системы, а с другой, использовать возможности современных теорий для конкретных форм его развития. При этом, нужно не только создавать виртуальные схемы, а искать направления «широкого конструктивного движения» (А. Маршал) в недрах самого общества, в настоящих его свойствах, как цепь «с аккумулированных причин» (Т. Веблен). Но для начала нужно сконструировать теоретические представления о дальнейшем прогрессе цивилизации как совокупности многовекторного социально-экономического развития и определить роль институтов вообще и финансовых институтов, в частности, как движущей силы институционально-экономической эволюции общества.

Новый, институциональный подход в экономической теории создает почву для формирования финансовой системы, отвечающей требованиям постиндустриального информационного общества. Опираясь на то, что именно институты выступают проводниками и глубинной субстанцией рыночных преобразований в экономике, можно разработать концепцию финансового институционализма, которая станет основой регулятивных решений в области развития финансов государства. Такие определяющие

¹Adres korespondencyjny: Politechnika Rzeszowska, al. Powstańców Warszawy 8, 35-959 Rzeszów, tel. +48 661 420 745, e-mail: tkach_aa@prz.edu.pl.

элементы институциональной системы, как институты собственности, транзакционные издержки, контрактные отношения, теория фирмы, обычаи и традиции, теория институциональных изменений, лежащих в основе структуризации современной рыночной среды, нужно положить в основу концепции финансового институционализма. Именно они обуславливают приоритетность институциональных основ развития экономики, способствуют интеграции финансовой системы в целостность.

Общетеоретической основой для решения поставленных проблем являются труды представителей классического институционализма – М. Вебера (протестантская деловая этика), Т. Веблена (синтез эволюционной методологии и анализа экономического развития), К. Менгера (анализ денежного обращения как социального явления), И. Шумпетера (социальный характер контрактных отношений); ученых, в работах которых основаны отдельные направления институциональной теории развитых рыночных систем: теории прав собственности (А. Алчиан, С. Пейович, Е. Фуруботн), принятия решений (Г. Саймон), транзакций (Д. Бромли, Дж. Коммонс), транзакционных издержек (Р. Коуз, Д. Норт), контрактов (А. Уильямсон, Я. Джосков, Б. Клейн), новой теории фирмы (М. Аоки, Х. Демзец), экономики организаций (К. Менар, О. Нет) и др. [Ткач, 2008, с. 33].

Но, применение указанных теорий в контексте научного и практического решения основных задач трансформационных экономик требуют создания институциональных моделей, адаптированных к специфике каждой страны с учетом исторических, культурных, этнических, геополитических традиций. Речь идет об осознании и научном обосновании собственной институциональной траектории развития.

Возникает насущное научное и практическое задание разработки методологических инструментов для институционального анализа конкретных направлений развития экономической науки, в частности финансовой системы. Для того, чтобы раскрыть механизмы возникновения и развития спонтанного или управляемого зарождения современных институтов финансовой системы, необходимо использовать новый подход к анализу. Он может опираться на такие методологические положения:

- Выяснение и анализ проблем, возникающих при создании, распространении и развитии финансовых институтов;
- Анализ того, как различные механизмы институциональной динамики финансовой системы деформируются под воздействием конфликтов, возникающих на почве распределения ограниченных выгод всех ее участников (государства, субъектов хозяйствования, домохозяйств, внешних контрагентов);
- Определение той роли, которую играет в процессе институциональных изменений финансовой системы познания реалий глобальных процессов.

Целью статьи есть анализ существующих подходов институционального направления экономической теории с точки зрения обоснования методологических основ финансового институционализма.

Современный институционализм исходит из двух общих положений. Во-первых, что социальные институты имеют достаточно важное, а возможно и решающее значение для экономического развития и, во-вторых, что процесс анализа осуществляется не только с помощью понятий и методов, которые являются достоянием классической экономической теории, но и других отраслей науки. Именно это обстоятельство дает возможность отделить современный институционализм как от неоклассической теории, так и от „старого” институционализма.

Неоклассические модели использовали упрощенные представления о взаимодействии экономических агентов, в которых транзакционные расходы не учитывались, а также упускалась из виду издержки их неоднозначного поведения, возникающие под действием трения для обеспечения транзакций. Кроме того, представители неоклассической теории абстрагировались от особенностей институциональной среды, считая, что транзакционные издержки являются нулевыми, что права собственности четко разграничены и надежно защищены, что контракты, которые заключаются, являются полными (т.е. учитывают любые, в том числе отдаленные экономические события) и неукоснительно выполняются. Такое абстрагирование от институциональной среды изолировало экономический анализ от реального положения вещей, превращало институты в нейтральный фактор, который не влияет на экономические процессы. Неоинституционализм отказывается от такого упрощенного подхода, подчеркивая, что в действительности транзакционные издержки всегда положительны, что права собственности никогда не бывают полностью специфицированы и абсолютно надежно защищены, что любые контракты являются неполными, а их участники склонны к нарушению взятых на себя обязательств, т.е. к оппортунизму.

Несмотря на то, что исследования институтов является главным содержанием „старого” институционализма, его сторонники предпочли оперировать категориями, заимствованными из других дисциплин (социологии, психологии и т. д.), считая неподходящими для этого методы самой экономической науки. Как следствие, был проигнорирован тот факт, что существование институтов сопряжено с определенными выгодами и издержками, и в зависимости от их соотношения меняется поведение экономических агентов. Центральная идея неоинституционализма состоит в том, что институты являются орудием экономии транзакционных издержек. В то же время, именно формирование и функционирование институтов в свою очередь требует немалых средств. Такой подход открыл возмож-

ность для осмысления различных форм институциональной организации в терминах экономической теории.

Неоинституционализм, опираясь на принцип „методологического индивидуализма”, признает участниками общественного процесса не группы или организации, а реально действующих индивидов. Согласно этому принципу, коллективные сообщества (например, фирмы или государство) не могут существовать самостоятельно, отдельно от образующих их членов, и поэтому их деятельность должна объясняться с точки зрения целенаправленного поведения индивидов. Благодаря этому в центре внимания неоинституционалистов находятся экономические отношения, складывающиеся внутри организаций, тогда как в неоклассической теории любые организации рассматривались просто как „черный ящик”, содержание которого не анализируется, а принимается как данное априори.

Поведенческие предпосылки неоинституционального анализа выражают понятие ограниченной рациональности и оппортунистического поведения. Если в неоклассической теории человек изображается как гиперрациональное существо, то в неоинституционализме подчеркивается ограниченность человеческого интеллекта: знания, которыми располагают люди, всегда неполны, их счетные и прогностические способности не безграничны, для осуществления логических операций требуются время и усилия. Поэтому решение экономических агентов являются рациональными лишь до известных пределов, задаваемых неполнотой доступной им информации и ограниченностью их интеллектуальных возможностей. Оппортунистическое поведение определяется как преследование собственного интереса, доходящее до вероломства. К нему относятся любые формы обмана и нарушения взятых на себя обязательств, для которых в неоклассической теории не находилось места.

Согласно положениям неоинституционализма, институты (традиции, обычаи, правовые нормы), которые формируются в обществе, или их значительная часть, призвана уменьшать негативные последствия ограниченной рациональности и оппортунистического поведения. С позиций финансового институционализма, примером таких институтов могут быть налоговые традиции, контрактные и финансовые обязательства, кредитные соглашения и другие. К таким финансовым институтам относится и принуждение к выполнению обязательств принятых в обществе за норму. По мнению А. Вильямсона, в социальных институтах нуждаются ограниченно разумные существа небезупречной нравственности. При отсутствии проблем ограниченной рациональности и оппортунистического поведения потребность во многих институтах отпала бы [Вильямсон, 2001, с. 72].

По-новому формулируются неоинституционализмом и задачи нормативного анализа. При оценке реально действующих экономических меха-

низмов, неоклассическая теория принимает за точку отсчета модель совершенной конкуренции; отклонения от нее расцениваются как „провалы рынка”, а надежды на их устранение возлагаются на государство. Привычку сравнивать реальные, но несовершенные институты с совершенными, но недостижимыми идеальными образцами Г. Демзец назвал „экономикой нирваны”. Нормативный анализ должен вестись в сравнительно-институциональной перспективе: институты, действующие нужно сравнивать не с воображаемыми конструкциями, а с альтернативами, осуществимыми на практике. Такое изменение точки отсчета неизбежно ведет к переоценке многих форм государственного вмешательства в экономику.

Неоинституциональный анализ относительно финансовой системы может осуществляться на нескольких уровнях: методологическом, институциональном, организационном и индивидуальном.

На методологическом уровне нужно проанализировать закономерности формирования, развития, отбора и изменения финансовых институтов.

Институциональный уровень должен сформировать экономико-правовые основы функционирования и развития финансовых институтов и институтов как в национальной экономике и возможности их включения в мировую финансовую систему, так и институты международного и наднационального характера.

На организационном уровне необходимо сформировать систему отбора тех или иных организационных форм (институтов) в зависимости от характера существующего институциональной среды;

Индивидуальный уровень неоинституционального анализа охватывает особенности поведения отдельных экономических агентов в условиях действия определенных институтов в рамках различных институтов (фирмы, корпорации, учреждения, частные хозяйства, домохозяйства, государства).

На всех уровнях взаимодействие между экономическими агентами сопровождается неизбежными издержками, т.е. транзакционными издержками. Во многих случаях высокие транзакционные издержки на уровне всего общества является следствием стремлением уменьшить их величину для отдельных агентов. Кроме того, превышение транзакционных издержек внедрения и поддержания определенного финансового института над получением выгоды от его действия является критерием оптимизации институциональных изменений в финансовой системе.

Финансовые институты задают систему положительных и отрицательных стимулов, направляя поведение людей в определенное русло и тем самым делая экономическую среду менее неопределенным. Финансовые институты (банки, финучреждения, налоговые органы и т.д.) с общепринятыми „правил игры” добавляют собственные внутренние ограничения, соблюдать которые обязаны все члены организации.

Такое разнообразие объектов анализа приводит к тому, что неоинституционализм выступает не как стройная теоретическая система, а, скорее, как целое дерево подходов, объединенных несколькими ключевыми идеями. О. Уильямсон, предложил следующую классификацию. В ряде концепций предметом изучения является институциональная среда, т.е. фундаментальные политические, социальные и юридические правила, в рамках которых протекают процессы производства и обмена. Институты, действующие в публичной сфере, изучает теория общественного выбора (Дж. Бьюкенен, Г. Таллок, М. Олсон); институты, действующие в частной сфере - теория прав собственности (среди ее основателей Р. Коуз, А. Алчиан, Г. Демзет) [Ходжсон, 2003].

Другая группа концепций занята изучением организационных форм, которые, с учетом общих институтов, создаются индивидами на контрактной основе. Взаимодействия „принципал-агент” посвящена теория агентских отношений. Одна из ее версий, известная как теория механизмов стимулирования, состоит в том, что исследует организационные схемы обеспечения оптимального распределения рисков между принципалом и агентом (ее основателем считается Л. Гурвиц). Другая, так называемая „позитивная” теория агентских отношений, направленная на решение проблемы „отделение прав собственности и контроля” (В. Меклинг, М. Дженсен, Ю. Фам) [Шаститко, 2002].

Главная проблема финансового институционализма поиск средств предупреждения и преодоления оппортунистического поведения субъектов финансовой системы в процессе распределения и контроля финансовых потоков. Это касается финансовых взаимодействий государства с предпринимателями и населением, работодателей с работниками, наемных менеджеров с владельцами (принципалами) и т.д.

Важным методологическим принципом финансового институционализма использования теории транзакционных издержек. Транзакционный подход к изучению финансовых механизмов действия экономических организаций опирается на идеи Р. Коуза [2002]. В них акцент делается на финансовые отношения, возникают не на стадии заключения, а на стадии выполнения контрактов, а также на расходах измерения количества и качества товаров и услуг каждой транзакции. В центре последнего подхода находится понятие регулятивных структур – специальных механизмов, используемых для оценки поведения участников контрактных отношений, разрешения возникающих финансовых споров, адаптации к неожиданным изменениям, применения финансовых санкций к нарушителям. Опираясь на мнение А. Вильямсона, что каждому классу экономических операций соответствует особый тип регулятивных структур, который обеспечивает их выполнение с наименьшими транзакционными издержками, как составляющую финансового институционализма, можно предложить разработку

для каждой финансовой операции особого типа финансовых регулятивных механизмов, минимизирующих транзакционные издержки.

Обобщенный вариант новой институциональной теории был разработан в работах Д Норта, где представлена концепция институтов и институциональной динамики, претендующая на объяснение общих закономерностей развития человеческого общества.

В структуре институтов Д. Норт выделяет три главных составляющих:

- а) неформальные ограничения (традиции, обычаи, социальные условности),
- б) формальные правила (конституции, законы, судебные прецеденты, административные акты);
- в) механизмы принуждения, обеспечивающие соблюдение правил (суды, полиция и т. д.) [Норт, 2000].

Неформальные институты складываются спонтанно, без чьего-либо сознательного замысла, как побочный результат взаимодействия людей, преследующих собственные интересы. Многие в этом процессе прояснила теория игр, которая получила широкое применение в неинституциональных исследованиях (Р. Аксельрод, Р. Сагден и др.) [Олейник, 2000]. Теория неформальных институтов недостаточно разработана экономической наукой. Несмотря на то, что в цивилизованных обществах именно неформальные институты являются ведущими факторами мотивации поведения людей, движущей силой институционального развития общества, главное внимание в отечественной научной мысли уделяется формальным правилам и нормам.

Формальные институты и механизмы их защиты устанавливаются и поддерживаются сознательно, чаще всего – силой государства. Формальные правила допускают резкую одномоментную ломку (в периоды экономических реформ), тогда как неформальные меняются лишь постепенно. Формальные институты подвергаются воздействию со стороны государства, их легче контролировать, принудить к исполнению всеми существующими инструментами управления.

Существенной методологической составляющей финансового институционализма является использование теории институциональных изменений. Она базируется на динамике институционального развития в которой происходит замена одних финансовых институтов другими, более эффективными. Но изменение институтов в процессе их эволюции сталкивается, прежде всего, с транзакционными издержками сопровождающих их динамику.

Т. Еггертсон сформулировал „обобщенную теорему Коуза”, о том, что если институциональные затраты невелики, то экономика всегда будет развиваться по оптимальной траектории, независимо от имеющегося в ней набора институтов. При отсутствии институциональных расходов оптимальный набор „правил игры” состоял бы везде и всегда, поскольку любой устаревший институт ничего не стоило бы заменить новым, более эффек-

тивным. В подобном случае, технический прогресс и накопление капитала (физического и интеллектуального) автоматически и повсеместно обеспечивали бы экономический рост [Эггертссон, 2001, с. 33–34].

Представление о том, что неэффективные институты всегда вытесняются более эффективными и обеспечивают значительную экономию транзакционных издержек, преобладала на ранних стадиях разработки новой институциональной теории. Однако она плохо согласуется с тем очевидным фактом, что в истории человечества экономический рост был, скорее, исключением, чем правилом. Как признал позже сам Норт, оптимистическая модель институциональной эволюции более или менее соответствует истории развития лишь одной, относительно небольшой части человечества – западной цивилизации.

Далеко не всегда неэффективные институты и застойные формы экономикзаменяются новыми, более прогрессивными, они могут и существуют тысячелетиями. Главная причина заключается в том, что высокие транзакционные издержки не соответствуют представлению неоклассической теории о происходящем. В связи с этим Д. Норт указывает на действии трех главных факторов:

- в сохранении неэффективных институтов может быть заинтересовано государство, если это способствует максимизации разницы между доходами и расходами казны или это грозит потере власти;
- неэффективные институты могут поддерживаться мощными группами со специальными интересами;
- эволюция общества остается в плену однажды выбранной институциональной траектории, поэтому, новые, более эффективные „правила игры” могут оставаться незадействованными, потому что их введение требует значительных первоначальных вложений, которых не требуют уже давно укоренившиеся институты.

Все это консервирует институциональную систему, которая сложилась, независимо от степени ее эффективности. Институты как бы загоняют общество в определенную, наезженную колею, в которой потом трудно жить и нелегко выбраться на новую траекторию. Поэтому, в любом обществе, всегда сосуществуют эффективные и менее эффективные институты, поэтому именно соотношение между ними определяет в конечном счете траекторию его развития.

Выводы

Можно определить четыре составляющих в изучении методологических вопросов использования достижений новой институциональной экономической теории как исследовательской программы становления и развития финансового институционализма. Во-первых, использовать основ-

ные концепции (подходы) новой институциональной экономической теории, в которых такие институты, как сделки, транзакционные издержки, права собственности, оппортунистическое поведение, специфичность активов, институциональная трансформация, частный порядок улаживания конфликтов и некоторые другие. Во-вторых, использовать подходы к исследованию финансовой системы посредством формулирования особенностей новой институциональной экономической теории. В-третьих, применять институциональные модели, как инструменты, с помощью которых разрабатываются финансовые прогнозы. В-четвертых, осуществлять эмпирическую проверку сформулированных на уровне моделей гипотез, посредством количественной оценки развития финансовой системы.

ЛИТЕРАТУРА

- Вільямсон О.Е., 2001, *Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів*, Артек, Київ.
- Коуз Р.Г., 2002, *Природа фірми: походження, еволюція і розвиток*, А.С.К., Київ.
- Норт Даглас, 2000, *Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки*, Основи, Київ
- Нуреев Р.М., Латов Ю., 2001, *Плоды просвещения*, “Вопросы экономики”, пг 1.
- Олейник А.И., 2000, *Институциональная экономика*, ИНФРА-М, Москва.
- Стігліц Дж. Е., 1998, *Економіка державного сектора*, Основи, Київ.
- Ткач А.А., 2008, *Методологічні основи інституціональної теорії*, Інституціональна парадигма цивілізаційного розвитку, КПУ, Запоріжжя.
- Ткач А.А., 2004, *Базисні елементи інфраструктури ринку в контексті інституціоналізму*, “Держава та регіони”, нр. 1.
- Ходжсон Д., 2003, *Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории*, Дело, Москва.
- Шаститко А.Е., 2002, *Новая институциональная экономическая теория*, ТЕИС, Москва.
- Эгертссон Трауинн, 2001, *Экономическое поведение и институты*, Дело, Москва.

Аннотация

Сделана попытка методологически обосновать основные направления трансформации современных финансовых систем, определить приоритеты теоретических подходов, расширить представление об экономическом устройстве современного общества и места в ней финансовой составляющей.

Выдвигается гипотеза, что новый, институциональный подход в экономической теории создает основу для формирования финансовой системы, отвечающей требованиям постиндустриального, информационного общества и дает возможность разработать концепцию финансового институционализма, которая станет основой регулятивных решений в области развития финансов государства.

Доводится, что институты и институциональные изменения выступают проводниками и глубинной субстанцией рыночных преобразований в экономике, можно разработать концепцию финансового институционализма, которая станет основой регулятивных решений в области развития финансов государства. Определяющие элементы институциональной системы, такие как институты собственности, транзакционные издержки, контрактные отношения, теория фирмы, обычаи и традиции, теория институциональных изменений, лежащих в основе структуризации современной рыночной среды, нужно положить в основу концепции финансового институционализма.

Как элемент новизны, формулируется концепция исследовательской программы теории финансового институционализма, ядром которой выступают достижения новой институциональной экономической теории: основные концепции (подходы) новой институциональной экономической теории, применяемые институциональные модели, как инструменты, с помощью которых разрабатываются финансовые прогнозы, эмпирическая проверка сформулированных на уровне моделей гипотез, посредством количественной оценки развития финансовой системы.

Предложены основные возможности и пределы институциональной экономики как исследовательской программы финансового институционализма которые сведены к определенным обобщающим положениям: приблизить финансовые модели к действительности путем включения в анализ влияния институциональной среды; расширять исследования о роли финансовых субъектов в формировании финансовых институтов и институциональных структур; прогнозировать институциональные изменения в финансово-экономических системах; разрабатывать рекомендации институциональных трансформаций посредством финансовой экономической политики, а также концепции институциональной финансовой инженерии (институциональное финансовое проектирование).

Ключевые слова: методология, институциональный подход, финансовая система, финансовый институционализм.

Wyzwania cywilizacyjne a tworzenie instytucjonalizmu finansowego

Streszczenie

W opracowaniu podjęto próbę metodologicznego uporządkowania podstawowych kierunków transformacji nowoczesnych systemów finansowych, dokonania priorytetyzacji podejść teoretycznych, poszerzenia idei struktury gospodarczej współczesnego społeczeństwa i umieszczenia w niej składnika finansowego.

Postawiono hipotezę, że nowe podejście instytucjonalne w teorii ekonomicznej stanowi podstawę do tworzenia systemu finansowego, który spełnia wymogi postindustrialnego społeczeństwa informacyjnego oraz umożliwia opracowanie koncepcji instytucjonalizmu finansowego, która będzie stanowić podstawę decyzji regulacyjnych w dziedzinie finansów publicznych.

Argumentuje się, że instytucje i zmiany instytucjonalne przesądzą o treści reform rynkowych w gospodarce oraz możliwe jest opracowanie koncepcji instytucjonalizmu finansowego, który będzie podstawą do podejmowania decyzji regulacyjnych w dziedzinie finansów publicznych. Definiowanie elementów systemu instytucjonalnego, takich jak instytucje własności, koszty transakcyjne, stosunki umowne, zwyczaje i tradycje, teoria firmy, teoria zmian instytucjonalnych, które to pojęcia leżą u podstaw strukturyzacji obecnej sytuacji rynkowej, wymaga odniesienia do koncepcji instytucjonalizmu finansowego.

Zaprezentowano nową koncepcję programu badawczego formułującego teorię instytucjonalizmu finansowego, której istota ukierunkowana jest na osiągnięcia nowej instytucjonalnej teorii ekonomicznej: podstawowe pojęcia nowej ekonomii instytucjonalnej, zastosowanie modeli instytucjonalnych jako narzędzia wykorzystywanego do budowania prognoz finansowych, empiryczne testowanie na poziomie hipotez modelowych poprzez skwantyfikowanie systemu finansowego.

Wskazano podstawowe możliwości i ograniczenia ekonomii instytucjonalnej jako programu badawczego instytucjonalizmu finansowego, które zostały zredukowane do przedstawienia pewnych uogólnień: urealnienia modeli finansowych poprzez uwzględnienie analizy wpływu otoczenia instytucjonalnego; rozszerzenia badań nad rolą podmiotów finansowych w tworzeniu instytucji finansowych i struktur instytucjonalnych; prognozowania zmian instytucjonalnych w systemach finansowych i gospodarczych; opracowania rekomendacji przekształceń instytucjonalnych w ramach polityki finansowej, a także koncepcji inżynierii instytucjonalnej.

Słowa kluczowe: metoda, podejście instytucjonalne, system finansowy, instytucjonalizm finansowy

Civilization Challenge and Presentation of Financial Institutionalism

Summary

An attempt was made methodologically sound basic directions of transformation of modern financial systems, prioritize theoretical approaches, expand the idea of economic structure of modern society and place in it a financial component.

The hypothesis that the new institutional approach in economic theory provides a basis for the formation of the financial system that meets the requirements of the post-industrial, information society and makes it possible to develop the concept of financial institutionalism, which will form the basis of regulatory decisions in the field of public finances.

The argument that institutions and institutional change are the conductors and the deep substance of market reforms in the economy, it is possible to develop a concept of financial institutionalism, which will be the basis for regulatory decisions in the field of public finances. Defining elements of the institutional system, such as the institution of property, transaction costs, contractual relations, theory of the firm, customs and traditions, the theory of institutional changes that underlie the structuring of the current market environment, it is necessary to base the concept of financial institutionalism.

As an element of novelty, the concept of a research program forming financial institutionalism theory, the core of which act to achieve new institutional economic theory: basic concepts of the new institutional economics, apply institutional models as tools with which developed financial projections, empirical testing formulated at the level of models hypothesis by quantifying the financial system.

Proposed the basic possibilities and limits of institutional economics as a research program of financial institutionalism which are reduced to certain provisions of generalizing: bring financial models to reality by including analysis of the impact of the institutional environment; expand research on the role of financial actors in the formation of financial institutions and institutional structures; predict institutional changes in the financial and economic systems; develop recommendations institutional transformations through financial policy, as well as the concept of institutional financial engineering.

Keywords: methodology, institutional approach, the finance system, the financial institutionalism

JEL: E02, F39