

Вадим Маслій*

ФІНАНСОВА СИСТЕМА В НЕОІНСТИТУЦІЙНОМУ ВИМІРІ: ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ З ПРЯМИМИ ІНОЗЕМНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Прогалина дослідження полягає у відсутності цілісного неоінституційного трактування фінансової системи в контексті її взаємодії з прямими іноземними інвестиціями. У науковій літературі така взаємодія переважно аналізується через окремі фінансові або інституційні чинники, тоді як фінансова система не розглядається як інтегрована інституційна конструкція. Метою статті є розвиток теоретичних засад дослідження взаємодії фінансової системи та прямих іноземних інвестицій шляхом систематизації положень неоінституційної економічної теорії, уточнення змісту категорій «інститут» та «інституція» і формування неоінституційного трактування фінансової системи. Методологічну основу дослідження становлять історико-логічний метод, порівняльний аналіз, систематизація, узагальнення, контент-аналіз і концептуальне моделювання. У результаті дослідження простежено еволюцію інституційного підходу в теорії міжнародного бізнесу та прямих іноземних інвестицій; узагальнено внесок зарубіжних і вітчизняних наукових шкіл у застосування неоінституційного інструментарію до фінансової сфери; обґрунтовано розмежування інститутів-організацій та інституцій-правил. Запропоновано трактувати фінансову систему як впорядковану інституційну архітектуру, що поєднує фінансових регуляторів і фінансові установи з формальними та неформальними нормами, які регламентують акумуляцію, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, а також захист прав власності й законних інтересів учасників фінансових відносин. Наукова новизна полягає в інтеграції категоріального апарату неоінституціоналізму, концепції інституційної архітектури та організаційно-інституційного підходу фінансової науки в єдину теоретичну конструкцію. Практична цінність результатів визначається можливістю використання запропонованого трактування для розроблення системи індикаторів інституційної якості фінансової системи, дослідження каналів її взаємодії з прямими іноземними інвестиціями та подальшого обґрунтування критеріїв оздоровлення фінансової системи.

Ключові слова: фінансова система; прямі іноземні інвестиції; неоінституціоналізм; інституційна архітектура; інститути; інституції; інституційне середовище; міжнародний бізнес.

Літ. 48.

DOI: 10.32752/1993-6788-2026-1-300-239-255

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9672-9669>

Web of Science Researcher ID: ABT-7357-2022

Scopus Author ID: 36069237300

JEL: B52; F21; G28

Vadym Maslii

FINANCIAL SYSTEM FROM A NEO-INSTITUTIONAL PERSPECTIVE: THEORETICAL FOUNDATIONS FOR STUDYING ITS INTERACTION WITH FOREIGN DIRECT INVESTMENT.

The research gap addressed in the article is the absence of a comprehensive neo-institutional interpretation of the financial system in the context of its interaction with foreign direct investment. Existing studies predominantly examine this interaction through individual financial or institu-

* West Ukrainian National University. Ternopil. Ukraine.

tional determinants, while the financial system is rarely conceptualized as an integrated institutional structure. The purpose of the article is to develop the theoretical foundations for studying the interaction between the financial system and foreign direct investment by systematizing the provisions of neo-institutional economics, clarifying the distinction between the categories of "institution" and "organization," and formulating a neo-institutional interpretation of the financial system. The methodological framework combines the historical-logical method, comparative analysis, systematization, generalization, content analysis, and conceptual modelling. The study traces the evolution of the institutional approach in international business and foreign direct investment research; summarizes the contribution of international and Ukrainian scholarly traditions to the application of neo-institutional tools in the financial sphere; and substantiates the distinction between institutions as organizations and institutions as rules. The financial system is interpreted as an ordered institutional architectonics combining financial regulators and financial institutions with formal and informal rules governing the accumulation, allocation, and redistribution of financial resources, as well as the protection of property rights and the legitimate interests of participants in financial relations. The scientific novelty lies in integrating the conceptual apparatus of neo-institutional economics, the concept of institutional architectonics, and the organizational-institutional approach of financial science into a unified theoretical framework. The practical value of the findings is associated with the possibility of using the proposed interpretation to develop indicators of the institutional quality of the financial system, investigate the channels of its interaction with foreign direct investment, and substantiate criteria for the recovery and improvement of the financial system.

Keywords: financial system; foreign direct investment; neo-institutionalism; institutional architectonics; institutions; institutional rules; institutional environment; international business.

Peer-reviewed, approved and placed: 16.06.2026

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Прямі іноземні інвестиції залишаються одним із найважливіших чинників структурної модернізації економіки, технологічного розвитку, підвищення конкурентоспроможності національного виробництва та інтеграції країн у світовий економічний простір. Зростання ролі ПІІ у забезпеченні довгострокового економічного розвитку зумовило формування широкого кола наукових досліджень, присвячених виявленню детермінант їх залучення. Поряд із традиційними макроекономічними чинниками дедалі більша увага приділяється фінансовим та інституційним характеристикам країн-реципієнтів, які визначають умови функціонування іноземного капіталу, рівень інвестиційних ризиків та ефективність реалізації інвестиційних проєктів.

У сучасній науковій літературі взаємодія прямих іноземних інвестицій і фінансової системи переважно аналізується через призму окремих фінансових або інституційних чинників. Найчастіше предметом дослідження виступають рівень розвитку банківського сектору, фондового ринку, фінансова глибина, фінансова відкритість, валютне середовище, інституційна якість, ефективність державного регулювання та інші складові, що розглядаються як самостійні детермінанти залучення ПІІ [1]. Це узгоджується із загальнішою традицією вивчення зв'язку фінансового розвитку та зростання [2; 3]. Водночас фінансова система як цілісний об'єкт наукового пізнання значно рідше виступає предметом спеціального теоретичного аналізу, а її понятійно-категоріальний апарат залишається неоднорідним і не забезпечує єдиної

методологічної основи для вивчення взаємодії з процесами міжнародного інвестування.

У попередніх дослідженнях автора було проаналізовано еволюцію наукових поглядів на взаємозв'язок прямих іноземних інвестицій та фінансової системи в межах класичних, фірмоцентричних, кейнсіансько-монетарних і фінансово-ринкових концепцій міжнародного інвестування [4]. Проведений аналіз засвідчив поступове розширення ролі фінансових чинників у теорії ПП та дозволив виявити трансформацію наукових уявлень про місце фінансової системи у процесах міжнародного інвестування. Разом із тим неінституційний напрям економічної думки, який сьогодні становить одну з найвпливовіших методологічних платформ дослідження економічних процесів, залишився поза межами комплексного аналізу взаємодії фінансової системи та прямих іноземних інвестицій.

Вирішення цієї проблеми ускладнюється відсутністю єдиного підходу до трактування фінансової системи. У сучасній фінансовій науці вона розглядається як сукупність фінансових інститутів, фінансових відносин, фінансових ринків, фінансових посередників, фінансових інструментів або організаційно-інституційних механізмів забезпечення руху фінансових ресурсів [5, с. 50; 6, с. 29; 7, с. 72]. Багатоманітність існуючих підходів свідчить про складність досліджуваної категорії, проте одночасно породжує методологічні труднощі при дослідженні взаємодії фінансової системи з іншими складними економічними системами, зокрема процесами залучення прямих іноземних інвестицій.

Відсутність цілісного неінституційного трактування фінансової системи обмежує можливості побудови комплексних моделей її взаємодії з прямими іноземними інвестиціями. Методологічне підґрунтя для розв'язання цієї проблеми формує неінституційна економічна теорія, яка розглядає економічні системи крізь призму інститутів, правил, стимулів та механізмів координації економічної поведінки. Це відкриває можливість переосмислення фінансової системи як інституційно зумовленої структури та формування теоретичної основи подальших досліджень її взаємодії з процесами міжнародного інвестування.

Аналіз останніх публікацій по проблемі. Фіскально-монетарні інструменти регулювання економічних процесів — оподаткування, процентна ставка — за своєю природою є продуктом свідомої діяльності владних органів і супроводжують економічне життя суспільства від найдавніших форм державності. Показово, що ці інструменти як регулятори припливу іноземного капіталу були ідентифіковані економічною думкою ще на етапі меркантилізму [4], однак попри багатовікову традицію їх вивчення — від класичної політекономії до Упсальської школи та кейнсіанства — вони незмінно розглядались як суто макроекономічні важелі політики, а не як прояв інституційного середовища.

Вагомість інституційного напрямку сучасної економічної теорії підтверджується, зокрема, присудженням Нобелівської премії з економіки Р. Коузу, Д. Норту, О. Вільямсону та Е. Остром. Водночас, як зазначає G. Hodgson, серед науковців немає однастайності щодо самого змісту понять

«інститут» та «інституційна еволюція», а коло інтелектуальних попередників сучасного інституціоналізму є надзвичайно широким [8]. Формування власне неоінституційного напрямку пов'язане з теорією прав власності R. Coase [9; 10], концепцією трансакційних витрат О. Williamson [11; 12], агентською теорією M. Jensen & W. Meckling [13], концепцією інформаційної асиметрії G. Akerlof [14] і теорією інституційних змін D. North [15; 16]. Разом ці концепції сформували категоріальний апарат, що дозволяє розглядати економічні системи як структуру правил, стимулів і механізмів координації економічної поведінки.

Приклад застосування цього інструментарію до аналізу окремих складових фінансової системи демонструє дослідження В. Г. Яременка та О. Л. Яременка, у якому категорія трансакційних витрат використана для пояснення інституційної природи грошей, а взаємодія фіскальної та монетарної підсистем розглянута крізь призму інституційних конфліктів і компромісів [17]. Це підтверджує методологічну спроможність неоінституційного підходу для аналізу фінансової системи, однак застосування цього підходу до процесів залучення прямих іноземних інвестицій у зазначеній праці не здійснювалося.

Питання ролі інституційних чинників порушувалося і в межах власне теорій прямих іноземних інвестицій — зокрема, R. Aliber пов'язував потоки ПІІ з режимом курсоутворення [18], а Y. Aharoni — зі сприйняттям інвесторами політичного ризику приймаючої країни [19]. Утім, обидва чинники розглядалися як самостійні економічні чи політичні змінні, а не як прояв інституційного середовища у теоретико-методологічному сенсі неоінституціоналізму.

Таким чином, попри багатовікову традицію вивчення окремих фіскально-монетарних детермінант ПІІ та наявність прикладів застосування неоінституційного інструментарію до аналізу фінансової системи, цілісне неоінституційне трактування фінансової системи в контексті її взаємодії з прямими іноземними інвестиціями досі не сформоване.

Формулювання цілей дослідження (мета статті) є розвиток теоретичних засад дослідження взаємодії фінансової системи та прямих іноземних інвестицій шляхом систематизації положень неоінституційної економічної теорії, визначення їх евристичного потенціалу для дослідження фінансової системи, обґрунтування неоінституційного підходу до її трактування та формулювання визначення фінансової системи в контексті дослідження процесів міжнародного інвестування.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання дослідження:

- систематизувати основні положення неоінституційної економічної теорії та обґрунтувати їх застосовність до аналізу фінансової системи;
- здійснити термінологічне розмежування понять «інститут» та «інституція» як методологічної основи дослідження;
- сформулювати дефініцію фінансової системи з позицій неоінституційної теорії та визначити її значення для подальших досліджень взаємодії фінансової системи і прямих іноземних інвестицій.

Методологічну основу дослідження становлять історико-логічний метод, методи порівняльного аналізу, систематизації, узагальнення, контент-аналізу

та концептуального моделювання, використання яких забезпечило послідовне дослідження еволюції неоінституційних підходів і формування цілісного теоретичного бачення фінансової системи у контексті міжнародного інвестування.

Виклад основних результатів та їх обґрунтування. Здійснений огляд засвідчив, що фінансово-монетарні інструменти регулювання економічних процесів, попри тривалу історію їх вивчення, розглядались переважно як самостійні макроекономічні важелі політики, а не як прояв інституційного середовища. Це закономірно, оскільки категоріальний апарат, здатний розкрити інституційну природу таких інструментів — розмежування формальних і неформальних правил, прав власності, трансакційних витрат, — сформувався лише в межах неоінституційної економічної теорії другої половини ХХ ст. Відтак доцільним є послідовний розгляд ключових положень цієї теорії з метою обґрунтування їх застосовності до дослідження фінансової системи, а також аналіз досвіду їх використання в зарубіжних і вітчизняних наукових школах.

Подальший розвиток неоінституційного підходу в теорії міжнародного бізнесу пов'язаний із працями М. Peng, який переніс аналіз інститутів із макроекономічного рівня на рівень стратегічного вибору фірми. У ранніх дослідженнях зростання підприємств у перехідних економіках (М. Peng & Р. Heath, 1996 [20]) було показано, що їхні організаційні форми та стратегії залежать від стану формальних правил, неформальних зв'язків і механізмів координації [20, с.496–505]. Подальше формулювання “institution-based view” закріпило положення, відповідно до якого відмінності у стратегіях підприємств не можуть бути пояснені виключно галузевими умовами та внутрішніми ресурсами, оскільки стратегічний вибір обмежується й водночас спрямовується інституційними рамками країни (М. Peng, 2002, [21, с.255–261]).

Поширення цього підходу на сферу міжнародного бізнесу привело до включення інституційної складової до «стратегічного триніжка» поряд із галузевим і ресурсним підходами (М. Peng et al., 2008, [22, с.920–930]). У такому трактуванні інститути перестають бути пасивним тлом міжнародної діяльності й постають самостійним чинником, що визначає вибір країни, форми входження, структури власності, рівня контролю та способів адаптації транснаціональної компанії до умов країни-реципієнта. Однак фінансова система в межах цього підходу не набула статусу окремого цілісного об'єкта і представлена переважно через сукупність окремих регуляторних, правових та фінансових умов міжнародної діяльності.

У сучасних працях М. Peng відбувається подальше розширення інституційного підходу: “institution-based view” розглядається вже не як окрема теоретична перспектива, а як “institution-based paradigm”, що інтегрує широкий спектр досліджень міжнародного бізнесу, стратегічного менеджменту та інституційної економіки (М. Peng et al., 2023, [23]). Найновіший етап розвитку концепції пов'язаний із поєднанням теорії прав власності та “legitimacy-based view”: трансграничні придбання інтерпретуються як передання залишкових прав контролю над активами (М.

Peng et al., 2024, [24, с.687–692]), а необхідність подолання дефіциту легітимності іноземного інвестора пояснюється особливостями інституційного середовища країни-реципієнта [там само, с.688–690, 692–696]; водночас автори обґрунтовують доцільність синтезу обох підходів для пояснення сучасних процесів міжнародного інвестування [там само, с.685, 697–700].

Такий синтез демонструє перехід від аналізу загального інституційного середовища до дослідження конкретних механізмів, через які інститути впливають на форми, умови та результати міжнародного інвестування. Водночас поза межами цього підходу залишається фінансова система як інтегрована інституційна конструкція та її двостороння взаємодія з прямими іноземними інвестиціями.

Паралельно розвивалась лінія досліджень К. Мейер, який одним із перших інтегрував неоінституціональну економіку та теорію трансакційних витрат у дослідження стратегій міжнародного бізнесу. У праці “Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe” автор показав, що нестабільність інституційного середовища країн Центральної та Східної Європи породжує високі трансакційні витрати для іноземних інвесторів через непередбачуваність правових норм, слабкість регуляторних інститутів та ризик опортуністичної поведінки партнерів [25, с.357–360]. Подальший аналіз засвідчив, що якість інститутів країни-реципієнта безпосередньо визначає вибір форми входження іноземного інвестора, впливаючи на співвідношення між рівнем контролю та розподілом ризиків [там само, с.363–365].

Розвиваючи цю лінію аналізу, К. Meyer & М. Peng (2005) обґрунтували у праці “Probing Theoretically into Central and Eastern Europe: Transactions, Resources, and Institutions” необхідність інтеграції теорії трансакційних витрат, ресурсного та інституційного підходів для пояснення стратегій бізнесу в перехідних економіках [26, с.600–606]. Основна частина дослідження присвячена формуванню інтегрованої концептуальної моделі, у межах якої теорія трансакційних витрат пояснює контрактні відносини та форми входження, ресурсний підхід — конкурентні переваги підприємств, а інституційна теорія — вплив формальних і неформальних правил на поведінку економічних агентів [там само, с.606–615]. У висновках автори підкреслюють, що саме інтеграція трьох теоретичних перспектив створює більш потужну аналітичну основу для дослідження міжнародного бізнесу в країнах із трансформаційною економікою та окреслюють перспективи подальших досліджень інституційних змін і стратегій підприємств [там само, с.615–620].

Наступним етапом розвитку концепції стало поєднання ресурсного та інституційного підходів у поясненні стратегій входження іноземних інвесторів у країни з ринками, що формуються. У праці “Institutions, Resources, and Entry Strategies in Emerging Economies”, К. Meyer et al. обґрунтовують необхідність одночасного врахування ресурсних характеристик компанії та якості інституційного середовища приймаючої країни при аналізі стратегій міжнародного інвестування [27, с.61–66]. Розроблена ними теоретична модель демонструє, що вибір між greenfield-інвестиціями, придбаннями та

спільними підприємствами визначається взаємодією ресурсного потенціалу інвестора та стабільності інституційного середовища [там само, с.66–74]. У завершальній частині роботи підкреслюється, що стратегія входження є результатом взаємодії ресурсів підприємства та інституційного контексту, а також окреслюються напрями подальших досліджень цієї взаємодії [там само, с.75–79].

Двадцятирічний розвиток цього наукового напрямку узагальнено у праці K. Meyer & M. Peng “Theoretical Foundations of Emerging Economy Business Research” (2016), де інституційний підхід розглядається як одна з трьох фундаментальних теоретичних основ сучасних досліджень міжнародного бізнесу поряд із теорією трансакційних витрат та ресурсним підходом [28, с.3–7]. Подальший аналіз присвячено обґрунтуванню визначальної ролі інституційного середовища у формуванні стратегій підприємств та інтеграції інституційної теорії з іншими концепціями стратегічного менеджменту [там само, с.8–15]. У висновках автори наголошують на центральному значенні інституційного підходу для сучасних досліджень міжнародного бізнесу та визначають перспективні напрями його подальшого розвитку, пов’язані з аналізом інституційних змін, взаємодії інститутів і ресурсів та впливу інституційного контексту на довгострокові стратегії компаній [там само, с.15–21].

Проте й у межах цього напрямку фінансова система розглядається фрагментарно — через призму окремих індикаторів фінансового розвитку чи доступності капіталу, а не як цілісна інституційна конструкція, взаємодія якої з прямими іноземними інвестиціями потребує самостійного концептуального осмислення.

Інший вимір інституційного пояснення процесу прямого іноземного інвестування представлений у працях A. Bevan, S. Estrin, & K. Meyer, які розглянули інституційний розвиток як самостійну локаційну детермінанту міжнародного інвестування. Автори обґрунтовують, що поряд із традиційними економічними характеристиками країни саме якість інституційного середовища формує її інвестиційну привабливість, визначаючи переваги окремих юрисдикцій для розміщення прямих іноземних інвестицій [29, с.43–48]. Особливу увагу приділено аналізу окремих компонентів інституційного розвитку, серед яких найбільший вплив на приплив ПП мають приватна власність, банківська реформа, валютна та торговельна лібералізація, а також розвиток правової системи, тоді як окремі інші напрями реформ не демонструють статистично значущого ефекту [там само, с.54–61]. Таким чином, автори фактично розширили трактування локаційних переваг країни, включивши до їх складу якість інституційного розвитку. Водночас фінансова система і в цьому дослідженні розглядається лише як один із компонентів загального інституційного середовища, а не як самостійна інституційна конструкція, що взаємодіє з процесами залучення прямих іноземних інвестицій.

Ще один напрям інституційного аналізу процесу прямого іноземного інвестування пов’язаний із концепцією “governance infrastructure”, запропонованою S. Globerman & D. Shapiro. Спираючись на концепцію “social

infrastructure” R. Hall & C. Jones (1999) [30] і систему індикаторів якості державного управління, розроблену D. Kaufmann et al. (1999) [31], автори обґрунтували поняття “governance infrastructure” як сукупності політичних, правових та регуляторних інститутів, що формують умови функціонування міжнародного бізнесу [32, с.1900–1905].

Розвиваючи цю концепцію, S. Globerman & D. Shapiro довели, що якість “governance infrastructure” є самостійною детермінантою міжнародних потоків ПІІ, визначаючи як привабливість країни для іноземних інвесторів, так і здатність національних компаній здійснювати зарубіжну експансію [32, с.1905–1914]. Подальше емпіричне дослідження американських ПІІ підтвердило існування порогового рівня якості інституцій, нижче якого країни практично не залучають значних обсягів іноземного капіталу, а ключовими складовими “governance infrastructure” визначено верховенство права, ефективність державного регулювання та захист прав власності (S. Globerman & D. Shapiro, 2003, [33]). Водночас фінансова система і в цьому підході розглядається як одна зі складових ширшої інституційної інфраструктури, а не як самостійний об’єкт теоретичного аналізу.

Безпосередньо на перетині інституційного підходу та дослідження фінансової системи знаходиться концепція фінансової системи як механізму абсорбції позитивних ефектів міжнародного інвестування. У працях N. Hermes and R. Lensink (2003) [34, с. 142–148] та L. Alfaro et al. (2004) [1] обґрунтовано, що позитивний вплив ПІІ на економічне зростання реалізується лише за наявності достатнього рівня розвитку фінансової системи країни-реципієнта, яка забезпечує ефективний розподіл фінансових ресурсів, трансформацію зовнішнього капіталу у внутрішні інвестиції та поширення нових технологій і знань. Подальші дослідження підтверджують значення фінансового сектору для процесів залучення ПІІ: зокрема, показано, що міжнародні банківські зв’язки істотно полегшують приплив ПІІ, причому цей ефект найбільш виражений у країнах-реципієнтах з нижчим рівнем фінансового розвитку, слабшою якістю інститутів та вищим інвестиційним ризиком (X. Liao et al., 2024 [35]), а фінансовий сектор здатний виступати каналом трансмісії ефектів ПІІ на внутрішню інвестиційну активність нефінансових галузей (T. de Leeuw & K. Wacker, 2026 [36]). Водночас і в межах цього підходу фінансова система розглядається переважно як інституційне середовище або механізм реалізації економічних ефектів ПІІ, а не як самостійна інституційна конструкція, що перебуває у двосторонній взаємодії з процесами міжнародного інвестування.

Попри накопичення значної кількості досліджень, фінансова система у сучасній літературі продовжує розглядатися або як сукупність окремих фінансових інститутів, або як чинник, що опосередковує вплив ПІІ на економічний розвиток. Її цілісне неоінституційне трактування як інтегрованої інституційної конструкції, що перебуває у двосторонній взаємодії з прямими іноземними інвестиціями, досі не сформоване.

Важливим етапом розвитку інституціональної думки, який заклав методологічну основу формування української школи, стала колективна монографія «Постсоветский институционализм» (2005) за редакцією Р. М.

Нуреева та В. В. Дементьева [37], у якій систематизовано основні напрями сучасного інституціоналізму та представлено результати досліджень учених, що працювали над проблемами інституційної архітектури, трансакцій, інституційних матриць, економічної поведінки й інституційних засад економічного розвитку. Особливе місце в цій праці посідає розділ А. А. Гриценка, у якому вперше обґрунтовано концепцію інституційної архітектури як методологічної основи дослідження економічних систем [5]. У межах цієї наукової школи розвивалися й інші напрями інституціональних досліджень, зокрема проблеми трансакцій (М. В. Білоусенко, [37]), інституційних засад економічної політики (С. І. Архієреєв, [37]) та інституційної організації підприємництва (Р. Ф. Пустовійт, [37]), що засвідчило поступове розширення сфери застосування інституціональної методології в українській економічній науці.

Прикладне застосування концепції інституційної архітектури безпосередньо до фінансової сфери демонструє праця А. А. Гриценка (2016), присвячена інституційній архітектурі грошово-кредитної політики, яку автор визначає як систему законів, правил, норм, процедур, установ і відповідних їм організаційних структур, за допомогою яких досягається оптимальне вирішення завдань регулювання грошового обігу та забезпечення стабільності грошової одиниці. Автор виокремлює тріаду базових інститутів грошово-кредитної системи — довіру, ліквідність і стабільність, — об'єднаних інститутом монетарної стратегії [38, с.58–59]. Водночас запропонована модель зосереджена на монетарній підсистемі та не поширюється на фінансову систему як цілісний об'єкт дослідження.

Механізми інституційних змін в українській економіці стали предметом дослідження О. Л. Яременка (2006) [39], який обґрунтував їх як поєднання стабільної інституційної основи, інституційних інновацій і поступового витіснення застарілих інститутів. Розвиваючи цей напрям безпосередньо на матеріалі фінансової системи, В. Г. Яременко та О. Л. Яременко (2011) [17] обґрунтовують інституційну природу грошей через категорію трансакційних витрат: анонімна форма грошей забезпечує загальну довіру до них і дозволяє суспільству економити на трансакційних витратах, пов'язаних із перевіркою намірів суб'єктів чи якості об'єктів грошових трансфертів, тоді як недотримання цих інституційних правил обмежує здатність держави виконувати свої функції. Взаємодія фіскальної та монетарної систем розглядається авторами крізь призму інституційної динаміки — фіскальної дисфункції, фіскального конфлікту та фіскального компромісу між державою, корпоративним сектором та домогосподарствами. Вчені доходять висновку, що недостатня інституційна узгодженість монетарної та фіскальної політики призводить до накопичення фінансових і бюджетних диспропорцій [17]. Однак і в цьому дослідженні предметом аналізу є взаємодія окремих підсистем фінансової системи між собою, а не фінансова система як цілісна інституційна конструкція у взаємодії із зовнішніми чинниками, зокрема прямими іноземними інвестиціями.

Безпосередньо на дослідженні фінансової системи як об'єкта інституційного аналізу зосереджені праці інших українських дослідників. Ю.

М. Коваленко (2011a; 2011b) обґрунтувала роль інституційного середовища у функціонуванні фінансового сектору [40; 41], О. В. Глушенко (2013) розвинула концепцію фінансової архітекτονіки як методології дослідження структури та розвитку фінансової системи [42], а Т. Д. Косова та ін. (2020) запропонувала трактування фінансової архітектури як системної характеристики організації фінансової сфери [43]. Разом із тим зазначені підходи акцентують увагу на окремих аспектах інституційної організації фінансової системи — інституційному середовищі, архітектоніці або архітектурі, — однак не формують її цілісного неоінституційного трактування в контексті взаємодії з процесами прямого іноземного інвестування.

Дослідження неоінституційної теорії потребує термінологічного уточнення базових категорій — «інститут» та «інституція», — оскільки саме це розмежування визначає, чи розглядається фінансова система як сукупність організацій, чи як сукупність правил, чи як їх поєднання.

Один із засновників неоінституціоналізму D. North тлумачить термін «інституція» як «правила гри в суспільстві, або, точніше, придумані людьми обмеження, які спрямовують людську взаємодію у певне річище», а термін «інститут» — як «організації, тобто державні органи, політичні органи, партії, профспілки (все те, що формує стратегію та майстерність «правил гри»)» [16, с.11, 14–20]. Отже, за North, інституція є нормативною, регулятивною категорією, тоді як інститут — організаційною формою, в якій ці норми реалізуються.

Аналогічне розмежування простежується і в зарубіжній дослідницькій традиції поза межами власне нортіанської школи. J. Shaffer під інституціями розуміє правила, що регулюють економічні взаємини, — закони, традиції, примусові процедури, які регулюють угоди та визначають їх включеність у процеси виробництва, розподілу і споживання, — тоді як інститутами вважає фірми, домогосподарства та об'єднання всіх типів (J. D. Shaffer, за: О. Івашенко, 2003, [44, с.78]). Те, що дослідник, який працює в іншій традиції інституційного аналізу, доходить фактично тотожного розмежування, підтверджує не випадковість, а концептуальну стійкість цієї термінологічної пари в інституційній економічній теорії — тієї ж позиції дотримуються й українська наукова школа (М. Малік та ін., 2013 [45]; П. Саблук, 2014 [46]; С. Колодій, 2018 [47]).

Актуальність цього розмежування для вітчизняної науки підтверджують І. Макалюк та ін. (2022) [48], які прямо вказують на тенденцію «хибної підміни» цих понять у вітчизняному науковому середовищі та пропонують власне уточнення: інституції є ресурсами створення норм і правил, тоді як інститути — засобами їх зміцнення та поширення. Автори констатують, що навіть у працях дослідників, які безпосередньо вивчають інституційне середовище, здебільшого повністю відсутні чіткі критеріальні ознаки для розуміння й розмежування інституцій та інститутів [там само, с.209], і підкреслюють нематеріальну природу інституцій на відміну від інститутів і організацій як «твердих» структур [там само, с.215].

У межах цього дослідження інституцію розуміємо як правило, норму чи обмеження, що спрямовує економічну поведінку суб'єктів, а інститут — як

організацію чи установу, діяльність якої відбувається в межах цих правил і забезпечує їх практичну реалізацію. Застосування цього розмежування до фінансової системи дозволяє розглядати її не як однорідну категорію, а як поєднання інститутів-організацій (фінансових регуляторів та фінансових установ) та інституцій-правил (норм, що регламентують їх діяльність) — що створює методологічне підґрунтя для формування цілісного визначення фінансової системи, синтезованого в наступному підрозділі.

Здійснена систематизація неоінституційної теорії та її застосування у зарубіжних і вітчизняних наукових школах дозволяє синтезувати цілісне визначення фінансової системи, що спирається на три взаємодоповнювані методологічні положення.

По-перше, категоріальне розмежування «інституція — інститут» (D. North; J. D. Shaffer) дає підставу розглядати фінансову систему не як однорідну сукупність, а як поєднання двох типів елементів — організацій, що діють у фінансовій сфері, та правил, які регламентують їхню діяльність.

По-друге, концепція інституційної архітекτονіки А. А. Гриценка дозволяє трактувати це поєднання не як довільний перелік, а як впорядковану структуру, відповідну загальному плану побудови економічної системи — тобто фінансова система постає не сумою елементів, а їх узгодженою конструкцією.

По-третє, організаційно-інституційний підхід вітчизняної школи фінансової науки (С. І. Юрій; А. І. Крисоватий) конкретизує склад інститутів-організацій фінансової системи — фінансових регуляторів та фінансових установ, — синтезуючи це з класифікацією, обґрунтованою в попередніх дослідженнях автора.

На цій основі для цілей дослідження взаємодії фінансової системи з прямими іноземними інвестиціями пропонується таке визначення:

Фінансова система — це впорядкована інституційна архітектоніка, яка поєднує інститути-організації (фінансові регулятори та фінансові установи) та інституції-правила (формальні і неформальні норми, що регламентують акумуляцію, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів, а також захист прав власності й законних інтересів учасників фінансових відносин), взаємодія яких забезпечує функціонування фінансових відносин в економіці.

Запропоноване визначення не претендує на заміну усталених у фінансовій науці функціональних чи структурних трактувань фінансової системи, а формує операційну концептуальну рамку, що спирається на визнані в економічній науці категорії (D. North; J. D. Shaffer), уже застосовану до фінансової сфери методологію (А. Гриценко) та термінологію самої фінансової науки (С. Юрій; А. Крисоватий), — саме такою мірою, якою це необхідно для подальшого дослідження взаємодії фінансової системи з прямими іноземними інвестиціями.

Дискусія. Порівняно з наявними трактуваннями фінансової системи, запропонована конструкція демонструє суттєві відмінності. На відміну від організаційно-інституційного підходу С. І. Юрія та А. І. Крисоватого, який визначає фінансову систему виключно через сукупність фінансових органів та інституцій, запропоноване трактування доповнює організаційний вимір

нормативним — інституціями-правилами, що регламентують діяльність цих органів. На відміну від концепції інституційної архітектури А. А. Гриценка, розробленої переважно для аналізу грошово-кредитної політики, запропоноване трактування поширює цей методологічний принцип на фінансову систему в цілому, включно з бюджетно-податковою складовою. Таким чином, науковий внесок дослідження полягає не у створенні принципово нової дефініції, а в інтеграції організаційного, архітектонічного та неоінституційного категоріальних вимірів, які досі розглядались відокремлено.

Теоретичне значення отриманих результатів полягає в тому, що трактування фінансової системи як інституційної архітектури дозволяє аналізувати її взаємодію з прямими іноземними інвестиціями не через окремі фінансові показники (рівень розвитку банківського сектору, фінансову глибину тощо), а через призму інституційних змін, прав власності, трансакційних витрат та інформаційної асиметрії — тобто розглядати фінансову систему як активний інституційний чинник, що формує стимули та обмеження поведінки іноземних інвесторів, а не як пасивне середовище.

Практичне значення результатів пов'язане з можливістю оцінювання інституційної якості фінансової системи країни-реципієнта за критеріями, що виходять за межі суто кількісних фінансових індикаторів, — зокрема, з урахуванням узгодженості формальних і неформальних правил, чіткості розподілу прав власності та рівня трансакційних витрат для іноземних інвесторів.

Дослідження має обмеження, які окреслюють напрями подальшої роботи. По-перше, запропоноване трактування має теоретичний характер і не супроводжується емпіричною операціоналізацією — розробка системи індикаторів, придатних для емпіричної верифікації цієї конструкції, є завданням подальших досліджень. По-друге, дослідження зосереджене на загальних теоретичних засадах взаємодії фінансової системи та прямих іноземних інвестицій, залишаючи поза увагою конкретні канали цієї взаємодії (банківський, валютний, фондовий), дослідження яких потребує окремої методологічної розробки. По-третє, запропонована конструкція створює підґрунтя для розкриття сутності та критеріїв оздоровлення фінансової системи як самостійної категорії фінансової науки — розвиток цього напрямку набуває особливої актуальності в умовах трансформаційних і кризових процесів та є предметом подальших досліджень автора.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Дослідження підтвердило, що фіскально-монетарні інструменти регулювання економічних процесів, попри тривалу історію їх вивчення — від меркантилізму до сучасних теорій прямих іноземних інвестицій, — традиційно розглядались як самостійні економічні змінні, а не як прояв інституційного середовища. Це зумовлено тим, що відповідний категоріальний апарат сформувався лише в межах неоінституційної економічної теорії другої половини ХХ ст.

Систематизація ключових положень цієї теорії — теорії прав власності, трансакційних витрат, агентських відносин, інформаційної асиметрії та інституційних змін — засвідчила її високий евристичний потенціал для

дослідження фінансової системи. Аналіз зарубіжних і вітчизняних наукових шкіл показав, що, попри накопичений досвід застосування неоінституційного інструментарію до окремих аспектів фінансової сфери, цілісне неоінституційне трактування фінансової системи в контексті її взаємодії з прямими іноземними інвестиціями досі не було сформоване.

Здійснене термінологічне розмежування категорій «інститут» та «інституція» дозволило синтезувати неоінституційне трактування фінансової системи як поєднання інститутів-організацій (фінансових регуляторів та фінансових установ) та інституцій-правил (норм, що регламентують рух фінансових ресурсів і захист прав та законних інтересів учасників фінансових відносин), об'єднавши при цьому категоріальний апарат неоінституціоналізму, концепцію інституційної архітектури А. А. Гриценка та організаційно-інституційний підхід вітчизняної школи фінансової науки.

Запропоноване визначення фінансової системи як інституційної архітектури створює методологічне підґрунтя для подальшого дослідження — зокрема, для розкриття сутності та критеріїв оздоровлення фінансової системи як самостійної категорії фінансової науки, що набуває особливої актуальності в умовах трансформаційних і кризових процесів.

1. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
2. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
3. Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6)
4. Маслій, В. В. (2024). Фінансова система та іноземні інвестиції: концептуальний взаємозв'язок у класичній економічній теорії XV–XIX ст. *Економічний аналіз*, 34(4), 403–410. <https://doi.org/10.35774/econa2024.04.403>
5. Гриценко, А. А. (2005). Институциональная архитектура: объект, теория и методология. В Р. М. Нуреев & В. В. Деметьев (Ред.), *Постсоветский институционализм* (с. 49–74). Донецк: Каштан.
6. Юрій, С. І., & Федосов, В. М. (2012). *Фінанси: підручник* (2-ге вид.). Київ: Знання.
7. Крисоватий, А. І. (Ред.). (2024). *Фінанси: підручник*. Тернопіль: Університетська думка.
8. Hodgson, G. M. (2012). Thorstein Veblen: The father of evolutionary and institutional economics. In E. S. Reinert & F. Viano (Eds.), *Thorstein Veblen: Economics for an Age of Crises* (pp. 283–296). London: Anthem Press. <https://doi.org/10.7135/UPO9780857289223.012>
9. Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
10. Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3, 1–44. <https://doi.org/10.1086/674872>
11. Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548–577. <https://doi.org/10.1086/227496>
12. Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press.
13. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
14. Akerlof, G. A. (1970). The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <http://www.jstor.org/stable/1879431>
15. North, D. C. (1981). *Structure and change in economic history*. New York: W. W. Norton & Company.

16. North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
17. Яременко В. Г., & Яременко О. Л. (2011). Економічні та інституційні засади організації взаємовідносин між фіскальною і грошовою системами. *Вчені записки ХГУ «НУА»*, 17, 358–373.
18. Aliber, R. Z. (1970). A Theory of Direct Foreign Investment. In C. P. Kindleberger (Ed.), *The International Corporation* (pp. 17–34). Cambridge, Mass.: MIT Press.
19. Aharoni, Y. (1966). *The foreign investment decision process*. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
20. Peng, M. W., & Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of Management Review*, 21(2), 492–528. <https://doi.org/10.5465/amr.1996.9605060220>
21. Peng, M. W. (2002). Toward an Institution-Based View of Business Strategy. *Asia Pacific Journal of Management*, 19(2-3), 251–267. <https://doi.org/10.1023/A:1016291702714>
22. Peng, M. W., Wang, D. Y. L., & Jiang, Y. (2008). An Institution-Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies. *Journal of International Business Studies*, 39(5), 920–936. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400377>
23. Peng, M. W., Wang, J. C., Kathuria, N., Shen, J., & Welbourne Eleazar, M. J. (2023). Toward an Institution-Based Paradigm. *Asia Pacific Journal of Management*, 40(2), 353–382. <https://doi.org/10.1007/s10490-022-09861-6>
24. Peng, M. W., Wang, J. C., Xie, E., & Lebedev, S. (2024). Theorizing about emerging multinational's cross-border acquisitions. *Global Strategy Journal*, 14(4), 683–708. <https://doi.org/10.1002/gsj.1512>
25. Meyer, K. E. (2001). Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies*, 32(2), 357–367. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490957>
26. Meyer, K. E., & Peng, M. W. (2005). Probing theoretically into Central and Eastern Europe: Transactions, resources, and institutions. *Journal of International Business Studies*, 36(6), 600–621. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400167>
27. Meyer, K. E., Estrin, S., Bhaumik, S. K., & Peng, M. W. (2009). Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal*, 30(1), 61–80. <https://doi.org/10.1002/smj.720>
28. Meyer, K. E., & Peng, M. W. (2016). Theoretical foundations of emerging economy business research. *Journal of International Business Studies*, 47(1), 3–22. <https://doi.org/10.1057/jibs.2015.34>
29. Bevan, A. A., Estrin, S., & Meyer, K. E. (2004). Foreign investment location and institutional development in transition economies. *International Business Review*, 13(1), 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2003.05.001>
30. Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). Why do some countries produce so much more output per worker than others? *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 83–116. <https://doi.org/10.1162/003355399555954>
31. Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobatin, P. (1999). *Governance matters*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2196. Washington, DC: World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2196>
32. Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899–1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
33. Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and U.S. foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400001>
34. Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *Journal of Development Studies*, 40(1), 142–163. <https://doi.org/10.1080/00220380412331293707>
35. Liao, X., Yu, C., & Xie, L. (2024). Do bank linkages facilitate foreign direct investment? An analysis of global evidence. *Sustainability*, 16(22). Article 9815. <https://doi.org/10.3390/su16229815>
36. de Leeuw, T., & Wacker, K. M. (2026). How does FDI transmit into domestic investment? Exploring intra-industry and financial channels. *Journal of Comparative Economics*, 54(2), 554–577. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2026.01.004>
37. Нуреев, Р. М., & Дементьев, В. В. (Ред.). (2005). *Постсоветский институционализм*. Донецк: Каштан.

38. Гриценко, А. А. (2016). Інституційна архітектоніка грошово-кредитної політики. В Політика Національного банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки (с. 58–67). ДВНЗ «Університет банківської справи».
39. Яременко, О. Л. (2006). Механізм інституційних змін. Економічна теорія, 1, 3–12.
40. Коваленко, Ю. М. (2011а). Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки. Економічний вісник Донбасу, 1(23), 92–97.
41. Коваленко, Ю. М. (2011b). Фінансова система і фінансовий сектор: організаційно-інституційний підхід. Фінанси України, 4, 75–87. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2011_4_8
42. Глушенко, О. В. (2013). Зміна парадигми фінансової системи: фінансова архітектоніка. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія: Економічна, 1068, 107–117. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhE_2013_1068_16
43. Косова, Т. Д., Дєєва, Н. Е., & Ползікова, Г. В. (2020). Фінансова архітектоніка: потенціал розвитку для економіки, менеджменту, маркетингу. Інвестиції: практика та досвід, 15–16, 10–16. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.15-16.10>
44. Івашенко, О. В. (2003). Новий інституціоналізм в економічній соціології: теоретичні підвалини дослідницьких можливостей. Соціологія: теорія, методи, маркетинг, 1, 76–90.
45. Малік, М., Шпикуляк, О., & Лузан, О. (2013). Інститути й інституції у розвитку інтеграційних процесів в аграрній сфері. Економіка АПК, 20(4), 86–93.
46. Саблук, П.Т. (2014). Розвиток інституціональної теорії в аграрній сфері економіки. Інтелект XXI, 4, 13–21.
47. Колодій, С. Ю. (2018). Трансформація інституціонального середовища фінансового сектору економіки України. Фінансовий простір, 1(29), 50–56.
48. Макалюк, І., Жалдак, Г., & Мартиненко, В. (2022). «Інституція» та «інститут»: тенденція до «хибної підміни» понять. Сільськогосподарська та ресурсна економіка: Міжнародний науковий електронний журнал, 8(1), 204–234. <https://doi.org/10.51599/are.2022.08.01.11>

1. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89–112. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00081-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00081-3)
2. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
3. Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00072-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00072-6)
4. Maslii, V. V. (2024). Finansova systema ta inozemni investytsii: kontseptualnyi vzaimozv'язok u klasychnii ekonomichnii teorii XV–XIX st. *Ekonomichniy analiz*, 34(4), 403–410. <https://doi.org/10.35774/econa2024.04.403>
5. Gritsenko, A. A. (2005). Institutsionalnaya arkhitektonika: obekt, teoriya i metodologiya. In R. M. Nureev & V. V. Dementev (Eds.), *Postsovet'skiy institutsionalizm* (pp. 49–74). Donetsk: Kashtan.
6. Yurii, S. I., & Fedosov, V. M. (2012). *Finansy: pidruchnyk* (2-he vyd.). Kyiv: Znannia.
7. Krysovatiy, A. I. (Ed.). (2024). *Finansy: pidruchnyk*. Ternopil: Universytetska dumka.
8. Hodgson, G. M. (2012). Thorstein Veblen: The father of evolutionary and institutional economics. In E. S. Reinert & F. Viano (Eds.), *Thorstein Veblen: Economics for an Age of Crises* (pp. 283–296). London: Anthem Press. <https://doi.org/10.7135/UPO9780857289223.012>
9. Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
10. Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3, 1–44. <https://doi.org/10.1086/674872>
11. Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548–577. <https://doi.org/10.1086/227496>
12. Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press.
13. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

14. Akerlof, G. A. (1970). The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <http://www.jstor.org/stable/1879431>
15. North, D. C. (1981). *Structure and change in economic history*. New York: W. W. Norton & Company.
16. North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
17. Yaremenko, V. H., & Yaremenko, O. L. (2011). Ekonomichni ta instytutsiini zasady orhanizatsii vzaiemovidnosyn mizh fiskalnoiu i hroshovoiu systemamy. *Vcheni zapysky KhHU «NUA»*, 17, 358–373.
18. Aliber, R. Z. (1970). A Theory of Direct Foreign Investment. In C. P. Kindleberger (Ed.), *The International Corporation* (pp. 17–34). Cambridge, Mass.: MIT Press.
19. Aharoni, Y. (1966). *The foreign investment decision process*. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
20. Peng, M. W., & Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: institutions, organizations, and strategic choice. *Academy of Management Review*, 21(2), 492–528. <https://doi.org/10.5465/amr.1996.9605060220>
21. Peng, M. W. (2002). Toward an Institution-Based View of Business Strategy. *Asia Pacific Journal of Management*, 19(2-3), 251–267. <https://doi.org/10.1023/A:1016291702714>
22. Peng, M. W., Wang, D. Y. L., & Jiang, Y. (2008). An Institution-Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies. *Journal of International Business Studies*, 39(5), 920–936. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400377>
23. Peng, M. W., Wang, J. C., Kathuria, N., Shen, J., & Welbourne Eleazar, M. J. (2023). Toward an Institution-Based Paradigm. *Asia Pacific Journal of Management*, 40(2), 353–382. <https://doi.org/10.1007/s10490-022-09861-6>
24. Peng, M. W., Wang, J. C., Xie, E., & Lebedev, S. (2024). Theorizing about emerging multinational's cross-border acquisitions. *Global Strategy Journal*, 14(4), 683–708. <https://doi.org/10.1002/gsj.1512>
25. Meyer, K. E. (2001). Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies*, 32(2), 357–367. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490957>
26. Meyer, K. E., & Peng, M. W. (2005). Probing theoretically into Central and Eastern Europe: Transactions, resources, and institutions. *Journal of International Business Studies*, 36(6), 600–621. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400167>
27. Meyer, K. E., Estrin, S., Bhaumik, S. K., & Peng, M. W. (2009). Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal*, 30(1), 61–80. <https://doi.org/10.1002/smj.720>
28. Meyer, K. E., & Peng, M. W. (2016). Theoretical foundations of emerging economy business research. *Journal of International Business Studies*, 47(1), 3–22. <https://doi.org/10.1057/jibs.2015.34>
29. Bevan, A. A., Estrin, S., & Meyer, K. E. (2004). Foreign investment location and institutional development in transition economies. *International Business Review*, 13(1), 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2003.05.001>
30. Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). Why do some countries produce so much more output per worker than others? *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 83–116. <https://doi.org/10.1162/003355399555954>
31. Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobatin, P. (1999). *Governance matters*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2196. Washington, DC: World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2196>
32. Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899–1919. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00110-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00110-9)
33. Globerman, S., & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and U.S. foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19–39. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400001>
34. Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *Journal of Development Studies*, 40(1), 142–163. <https://doi.org/10.1080/00220380412331293707>
35. Liao, X., Yu, C., & Xie, L. (2024). Do bank linkages facilitate foreign direct investment? An analysis of global evidence. *Sustainability*, 16(22). Article 9815. <https://doi.org/10.3390/su16229815>

36. de Leeuw, T., & Wacker, K. M. (2026). How does FDI transmit into domestic investment? Exploring intra-industry and financial channels. *Journal of Comparative Economics*, 54(2), 554–577. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2026.01.004>
37. Nureev, R. M., & Dementev, V. V. (Eds.). (2005). *Postsovetskiy institutsionalizm*. Kashtan.
38. Hrytsenko, A. A. (2016). Instytutsiina arkhitektonika hroshovo-kredytnei polityky. In *Polityka Natsionalnoho banku Ukrainy shchodo podolannia finansovo-ekonomichnoi kryzy i formuvannia mone-tarnykh peredumov rozvytku ekonomiky* (pp. 58–67). DVNZ «Universytet bankivskoi spravy».
39. Yaremenko, O. L. (2006). Mekhanizm instytutsiinykh zmin. *Ekonomichna teoriia*, 1, 3–12.
40. Kovalenko, Yu. M. (2011a). Sutnist instytutsiinoho seredovyscha finansovoho sektora ekonomiky. *Ekonomichniy visnyk Donbasu*, 1(23), 92–97.
41. Kovalenko, Yu. M. (2011b). Finansova systema i finansovyi sektor: orhanizatsiino-instytutsiinyi pidkhd. *Finansy Ukrainy*, 4, 75–87. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2011_4_8
42. Hlushchenko, O. V. (2013). Zmina paradyhmy finansovoi systemy: finansova arkhitektonika. *Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho universytetu imeni V. N. Karazina. Serii: Ekonomichna*, 1068, 107–117. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhE_2013_1068_16
43. Kosova, T. D., Dieieva, N. E., & Polzikova, H. V. (2020). Finansova arkhitektonika: potentsial rozvytku dlia ekonomiky, menedzhmentu, marketynhu. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 15-16, 10–16. <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.15-16.10>
44. Ivashchenko, O. V. (2003). Novyi instytutsionalizm v ekonomichnii sotsiolohii: teoretychni pid-valyny doslidnytskykh mozhlyvostei. *Sotsiolohii: teoriia, metody, marketynh*, 1, 76–90.
45. Malik, M., Shpykuliak, O., & Luzan, O. (2013). Instytuty y instytutsii u rozvytku inte hratsi-inykh protsesiv v aharnii sferi. *Ekonomika APK*, 20(4), 86–93.
46. Sabluk, P. T. (2014). Rozvytok instytutsionalnoi teorii v aharnii sferi ekonomiky. *Intelekt XXI*, 4, 13–21.
47. Kolodii, S. Yu. (2018). Transformatsiia instytutsionalnoho seredovyscha finansovoho sektoru ekonomiky Ukrainy. *Finansovyi prostir*, 1(29), 50–56.
48. Makaliuk, I., Zhaldak, H., & Martynenko, V. (2022). «Instytutsiia» ta «instytut»: tendentsiia do «khybnoi pidminy» poniat. *Silskohospodarska ta resursna ekonomika: Mizhnarodnyi naukovyi elektron-niy zhurnal*, 8(1), 204–234. <https://doi.org/10.51599/are.2022.08.01.11>