

передбачає, що підприємство існує не тільки для того, щоб забезпечувати інтереси інвесторів, але й усіх інших зацікавлених осіб, до яких відносяться працівники, покупці, постачальники, місцева спільнота тощо.

Таким чином, цільова функція є багатофакторною. Важливим наслідком із визначення цільової функції є встановлення конкретних показників результатів діяльності підприємства або їх взаємопов'язаної системи. В рамках другого підходу вимірювачами результатів діяльності є показники, які відображають зміну цінності підприємства для інвесторів.

Отже, у контексті розвитку сучасних управлінських концепцій основною фінансовою метою підприємства стає нарощення його вартості, а основною відмінною рисою управління – націленість на майбутнє. Здатність підприємства як єдиного цілого знаходити та ефективно використовувати можливості для руху шляхом нарощення капіталізації формує принципово нову сферу ключової компетентності. Вміння створювати вартість перетворюється на джерело конкурентної переваги, яке неможливо купити та важко копіювати.

### *Література*

1. Бланк И. А. *Управление формированием капитала* / И.А. Бланк - К.: «Ника-Центр», 2000. – 512 с.

**Тарас МАРКІВ**

Тернопільський національний економічний університет

## **РІЗНОВЕКТОРНІСТЬ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПІДХОДІВ ЩОДО ТРАКТУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ БУЛЬБАШОК**

Сила і розмах деструктивних процесів розриву економічної бульбашки як фактора чи навіть каталізатора фінансової і економічної кризи 2007-2010 рр., експліцитно продемонстрували очевидну неспроможність фінансової системи до саморегуляції. Не вдаючись до ексцесів полеміки про ринковий фундаменталізм, ми хотіли би зазначити, що причин для дискусій в такому ракурсі є більше, ніж потрібно: подальша генеза різного роду економічних бульбашок на різних ринках з іманентним для них логічним завершенням (розривом) може значно трансформувати існуючу площину теоретичних дискусій в плані актуалізації радикальних концепцій всеохоплюючого колапсу фінансової цивілізації.

Потрібно визнати той факт, що світова наукова спільнота своєчасно не сформувала цілкового представлення про наступаючу катастрофу (економічну кризу), а окремі праці вчених, хоч і попереджували про настання несприятливих умов, але їх бачення розглядалися крізь призму радикальної контраверсійності; їх теоретичні розвідки сприймалися як неортодоксальна альтернативна позиція, яка й близько не претендувала на те, щоб бути домінантною в науковій сфері, не кажучи вже про взяття розроблених економічних моделей розвитку економічних бульбашок за основу політекономічного каркасу функціонування міжнародних організацій та урядів провідних країн світу.

Практика ідентифікації економічної бульбашки, яка повинна була б слугувати відправним пунктом щодо імплементації необхідних рестрикційних заходів своєчасного реагування відповідних регуляторних органів, свідчить про підтвердження генези бульбашки лише *ex post* – лише після її розриву з послідувачими обтяжливими наслідками. І ця прогалина в великій мірі детермінована саме неспроможністю наявного теоретико-методологічного інструментарію спрогнозувати чи попередити утворення бульбашок. Звичайно, наука не вимагає односторонності щодо всіх питань, але науковий консенсус відносно загального стану економіки цілком потрібний. В свою чергу, поляризація теоретико-методологічних підходів щодо трактування бульбашок залишає за собою завдання підведення лінії результатів уже існуючих наукових досліджень, а з огляду на неперервність нагромадження наукових знань – завдання звучатиме як окреслення проміжного результату теоретичних здобутків і напрацьовань з самоціллю створення платформи

для компаративізму теоретико-методологічних перспектив та з'ясування можливості чи неможливості підведення теоретичних концепцій до спільного знаменника.

Не претендуючи на повноту та вичерпність усіх теоретичних надбань, на наш погляд, доцільно буде висвітлити наступні теоретико-методологічні підходи щодо трактування економічних бульбашок:

- в моделях раціональних бульбашок інвестори схильні утримувати бульбашкові активи, поскільки існують раціональні очікування зростання цін на ці активи в майбутньому (принаймні до певного кризового моменту і обвалу). Звичайно, модель вже тривалий час перебуває в епіцентрі жвавих дискусій, а відтак існують різного роду доповнення і варіації моделювання раціональної поведінки економічних агентів (асиметрія інформації, неможливість коротких продаж, обмежена раціональність (bounded rationality) [1]);

- модель “взаємодії поколінь” (overlapping generations) П. Самуельсона і Ж. Тіроля [2], в якій вони розглядали бульбашковий актив як засіб, придатний для резервування і збереження вартості, а відтак цей актив повинен забезпечувати трансфер добробуту крізь покоління. Незважаючи на конструктивні доповнення А. Мартіна та Дж. Вентури, верифікація моделі приречена на провал, поскільки в цій моделі існує гіпотеза про перманентне існування бульбашок, які ніколи не колапсують, що не відповідає ситуації в реальності;

- модель інформаційних фрикцій та синхронності дій інвесторів, яка передбачає, що навіть довговічні ризико-нейтральні трейдери вважають цілком оптимальним тимчасове роздмухування бульбашкового активу з метою отримання прибутку від зростання ціни. Це дозволяє бульбашці зростати швидше, одночасно приводячи до ще значніших цінових корекцій в майбутньому. Ключовим елементом цієї моделі є питання координації дій раціональних трейдерів, яка приводить до синхронного виходу останніх з “гри на цінах”, що спричинює колапс бульбашки;

- модель делегування інвестування і утворення кредитних бульбашок, яка полягає в тому, що процес інвестування проходить в більшості випадків через інституціональних інвесторів, яким приходиться вкладати фінансові ресурси в бульбашкові активи з метою отримання надприбутків, що в свою чергу служитиме критерієм оцінки їх професійних здібностей і стимулюватиме налагодження ділових стосунків з цим інвестором інших клієнтів;

- модель ірраціональності економічних агентів, підвалини якої були закладені ще Дж. Кейнсом, який визнавав, що економічна діяльність має в більшій мірі раціональну мотивацію, - але і також те, що значна частина цієї діяльності обумовлена так званою “ірраціональною жадобою поживи” (animal spirits). На сьогодні дослідження ірраціональних мотивуючих імпульсів вилились в окрему, контрадикторну усталеній раціональності, доктрину. За допомогою експериментальних методів вчені цього напрямку пробують дослідити поведінку інвесторів і описати її в моделі, яка найбільш повно репрезентує реальність, при цьому відкидаючи на задній план аксіому про ефективність ринку;

- представники ньюенвайронменталізму (new environmentalism), надаючи критичного значення нелінійним зв'язкам та ставленню до ризику, визнають ключовою роль фінансових факторів в економічних коливаннях. Причому фактор початкової переоцінки інвестиційних перспектив є принциповим елементом розвитку фінансового циклу. До цього слід додати, що вчені даного напрямку сходяться на думці, що нестабільність фінансової системи спричинюється структурними зрушеннями світової економіки.

В підсумку слід сказати, що спільність паттернів моделювання економічних бульбашок дозволяє нам стверджувати про гетерогенну, але співставну зацікавленість економічних агентів в існуванні економічної бульбашки, незалежно від підходу до трактування останньої. Ось чому такий феномен, як бульбашка, з'являється знову і знову, при цьому дещо змінюючи характер прояву, але не свою сутність, що надає цьому феномену своєрідної форми надісторичності.

### *Література*

1. Brunnermeier M., Oehmke M. *Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk* // *NBER Working Papers*. – 2012. – № 18398. – P. 12–27.
2. Fahri E., Tirole J. *Bubbly Liquidity* // *NBER Working Papers*. – 2011. – № 16750. – P. 1–7.