

## ОСНОВЫ НОВОЙ ФИНАНСОВОЙ ТЕОРИИ

Сделано критическое обобщение актуальных финансовых теорий. Выявлена зависимость между глобальным экономическим кризисом и несовершенством современных финансовых школ. Выявлена связь природного операционализма в экономике с органической структурой капитала. Сформулированы тезисы новой финансовой парадигмы.

*Ключевые слова:* теории финансов, стоимость, экономическая ценность, природный операционализм, органическая структура капитала, финансовое распределение.

В ряду причин текущего глобального экономического кризиса финансам отведена особая роль. С одной стороны, это связано с нарушением общей экономической логики, в результате чего категория «финансы» фактически отождествлена с категорией «деньги». С другой стороны, в самой финансовой теории образовался «разлом», разделивший эту науку на два полюса: классическая и неоклассическая теории финансов.

### *1. Актуальные финансовые школы: достижения и изъяны*

*1.1.* Классическая финансовая теория исследует методы и способы формирования централизованных фондов денежных средств. При этом финансы, будучи категорией базиса, рассматриваются в качестве инструмента надстройки. Именно на этом этапе эволюции финансовой науки фонды денежных средств используются в качестве синонима самих денег (табл.1).

Развитию классической финансовой теории способствовали труды Карла Маркса, Пьеро Сраффы, Жана Крегеля, Василия Леонтьева и других ученых, исследовавших экономику на стадии производства. Предметом их исследования избрана «экономическая клеточка» капитализма – товар, в котором формируется единица измерения стоимости. Ещё в XVII в. их предшественник, основоположник классической политической экономии Вильям Петти, сформулировал основные понятия трудовой теории ценности, согласно которой стоимость товара прямо пропорциональна затратам труда на

его производство. На вопрос – чем измеряются затраты самого труда, история экономической науки дает однозначный ответ: временем (линейным временем).

Понимая, что такой ответ не может быть признан в качестве экономически обоснованного, сторонники трудовой теории ценности вводят понятие «общественной ценности». Причем под общественной ценностью А. Смит понимает лучшие условия производства, Д. Рикардо – худшие условия производства, К. Маркс понимает средние затраты труда, которые являются «общественно необходимыми».

Таблица 1. Характеристики актуальных финансовых теорий □

Критерии	Основные финансовые концепции	
	Классическая финансовая теория	Неоклассическая финансовая теория
Концепции	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Распределительная</li> <li>• Воспроизводственная</li> <li>• Правовая</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Теория арбитражного ценообразования</li> <li>• Теория структуры капитала</li> <li>• Портфельная теория</li> <li>• Теория ценообразования финансовых активов и опционов</li> <li>• Другие финансовые концепции</li> </ul>
Предмет	Часть экономических отношений по поводу распределения и перераспределения стоимости общественного продукта	Отношения между различными хозяйствующими субъектами, которые влекут за собой изменение в составе активов и/или обязательств этих субъектов
Объект	Государственные (публичные) фонды потребления	Капитал коммерческой организации
Авторы	К. Рау, Х. Адамс, В. П. Дьяченко, А.М. Александров, Э.А. Вознесенский и др. авторы	Г.Марковиц, У.Шарп, Р.Мертон, Ф.Модильяни, М.Миллер, Дж.Тобин, А.Блэк и др. авторы
Финансовые ресурсы	Денежные доходы, поступления и накопления, находящиеся в собственности или распоряжении субъектов хозяйствования или органов государственной власти и местного самоуправления и обслуживающие процесс общественного воспроизводства.	Активы, с помощью которых субъект решает задачи инвестиционно-финансового характера. Финансовые ресурсы формируются путём комбинирования двух типовых процессов: <ul style="list-style-type: none"> <li>• нахождение и мобилизация источников финансирования;</li> <li>• инвестирование</li> </ul>
Финансовые инструменты	Инструменты монетарной политики, в том числе: <ul style="list-style-type: none"> <li>• государственное регулирование цен,</li> <li>• государственное регулирование банковского процента,</li> <li>• государственная налоговая политика,</li> <li>• курс национальной валюты и т.д.</li> </ul>	Финансовые обязательства и права, обращающиеся на рынке, как правило, в документальной форме. Кроме того, к финансовым инструментам относятся: <ul style="list-style-type: none"> <li>• оценка активов;</li> <li>• признание имущества;</li> <li>• прогнозирование изменения ключевых характеристик активов;</li> <li>• конструирование инструментов и сделок и др.</li> </ul>

□ Составлено по источникам: №1, 2, 3, 5, 8, 13, 14, 15.

Действительно, искусственность классической концепции подтверждает факт неадекватности инструментов оценки стоимости труда. Однако вышеназванные «доказательства» её ущербности не выдерживают критики. И первое, и второе «доказательство» построены на основесубъективной ценности товара, в то время как классики исследуют объективную ценность, в основе которой лежат общественно необходимые затраты. Таким образом, «белым пятном» современной финансовой науки остаётся главный вопрос – чем измеряются затраты труда, или что является общественно необходимой стоимостью услуг труда.

1.2. На смену излишне теоретизированным концепциям классической школы финансов приходит сугубо прикладная наука – неоклассическая финансовая теория. Её становлению предшествовало развитие транснациональных корпораций, интересы которых не всегда совпадают с интересами государства. Основное внимание ученых финансистов сконцентрировано на оценке влияния отношений обмена на состояние капитала организаций, мобилизующих источники финансирования на организованном фондовом рынке. Целому ряду ученых в XX веке присуждена Нобелевская премия за исследования в данной области. Так сформировался второй «полюс» финансовой науки – неоклассическая финансовая теория, предметом исследования которой (как и в случае с классической финансовой теорией) становятся внешние относительно сферы производства отношения, а именно отношения между хозяйствующими субъектами на сырьевых, товарных и фондовых рынках. В качестве индикатора эффективности этих отношений определено состояние капитала экономических субъектов.

Ключевые позиции неоклассической финансовой теории обсуждались на знаменитой Кембриджской дискуссии по теории капитала (1950-1970 гг.). Одним из выводов дискуссии стало признание несостоятельности неоклассики в трактовках таких экономических категорий как стоимость, капитал, распределение, прибыль, заработная плата и т. д. Например, Джоан Робинсон утверждает, что стоимостную величину капитала в сфере производства

определить невозможно поскольку «когда он состоит из ещё неинвестированных финансов, является суммой денег так же, как и чистая выручка бизнесмена является суммой денег. Но эти два никогда не сосуществуют в одном и том же времени»[20, р. 84].

В данном определении содержится доказательство того, что западная финансовая школа не разграничивает категории «деньги» и «финансы», понимая под последними как инвестиции, так и полученную выручку. Кроме того, следуя логике неоклассиков, инвестиции «на входе» и полученный доход «на выходе» никогда не совпадают во времени. Это верно. Но верно и то, что отсутствие на данном этапе эволюции научного объяснения какого либо явления не может служить основанием нарушения последовательности воспроизводственного процесса. Иными словами, это не значит, что распределительные (финансовые) отношения следует оценивать исключительно по итогам обмена. Более того, именно такой методологический подход является убедительным доказательством нарушения экономической логики, согласно которой отношения обмена вторичны относительно отношений распределения и предшествуют отношениям потребления.

Тем не менее, неоклассическая финансовая школа получила мощное развитие и обрела последователей «Нового Полгрейва» или "Невидимой руки" рынка (DJVU). В 1987 г. американскими учеными были обобщены результаты теоретического анализа идеальных построений, созданных 900 учёными за последние 60 лет, в том числе работы в области финансов, объединённые общим понятием «финансовая экономическая теория»[13]. Содержание новой финансовой теории, по мнению Стивена А. Росса, обогащается благодаря расширяющимся знаниям о рынке, а так же «появлению глубоких (хотя иногда и противоречащих друг другу) интуитивных представлений»[9]. Главное направление новой финансовой теории связано с функционированием рынков капитала, предложением финансовых активов и способами их оценки. Методология финансовой теории предполагает использование близких

субинститутов при формировании цены на финансовые контракты и финансовые инструменты [13, с. 7].

Таким образом в современной финансовой науке образовались два полюса: теория государственных финансов и теория финансового рынка, между которыми образовалась пустота, в которую «провалилась» сама суть категории «финансы». Финансы – часть экономических отношений, их вторая стадия, связанная с распределением *стоимости* общественного продукта. От качества первичного финансового распределения стоимости товара зависит его экономическая ценность и, в конечном счете, ценность и эффективность самой национальной экономики.

Образовавшуюся пустоту не смогли заполнить исследования в области корпоративных финансов, большинство из которых сводится либо к планированию капитальных вложений, либо к структуре капитала фирмы и благосостоянию акционеров, что согласуется с концепцией финансовых ресурсов неоклассической финансовой теории (см. табл. 1).

Убедительным комментарием сложившейся ситуации может быть цитата из книги Джорджа Сороса Кризис мирового капитализма: «Рыночные силы, если им предоставить полную власть, даже в чисто экономических и финансовых вопросах, вызывают хаос и в конечном итоге могут привести к падению мировой системы капитализма. Это — мой самый важный вывод в данной книге» [11, с. 33]. Такие силы Сорос называет «рыночным фундаментализмом». «Рыночные фундаменталисты трансформировали аксиоматическую, нейтральную по отношению к человеческим ценностям теорию в идеологию, которая оказывала и продолжает оказывать мощное и опасное влияние на поведение людей в политике и бизнесе» [11, с. 35]. И далее: «Самой большой задачей нашего времени является выработка ряда фундаментальных ценностей, которые могут быть предложены мировому обществу, находящемуся в большей части в переходном состоянии. Традиционно фундаментальные ценности исходили от внешнего авторитетного источника, такого, как религия или наука. Но в настоящий момент истории нет

ни одного источника, авторитет которого не был бы поставлен под сомнение. Единственный возможный источник находится внутри самого человека. Прочным основанием для создания наших принципов может стать признание собственных ошибок. Ошибочность суждений и взглядов — универсальное человеческое состояние; поэтому мы можем говорить об ошибочности применительно и к мировому обществу[11, с. 60].

## *II. Основы новой финансовой теории*

### *Тезис 1. Финансы капиталистической экономики*

Экономические реформы в Восточной Европе и России проходят под ошибочным лозунгом «рыночной экономики». Ошибка в том, что рынок, т.е. место встречи равноправного покупателя и продавца, существовал во всех общественно-политических формациях. Каждый рынок имел свою специфику и свои институты, но рынок как сфера обмена был на всех этапах современной цивилизации.

На самом деле, на постсоветском пространстве строится не рынок, а капитализм, т.е. экономика, основанная на воспроизводстве капитала. Двойственная природа капитала состоит в том, что по сути это общественные отношения, а по форме – две органически единые составляющие: живой труд и прошлый труд. Иными словами, капитал – это всеобщая социально-экономическая ценность, расширенное воспроизводство которой является предпосылкой и условием развития цивилизованного общества.

Пропорции соотношения затрат живого и прошлого труда образуют его органическую структуру. На практике такие пропорции формируются стихийно, то есть определяются субъективными факторами и предпочтениями работодателя. Именно в этом кроется фундаментальная причина разбалансированности национальных экономик, которая провоцирует перманентные экономические (а точнее - финансовые) кризисы. Отсутствие стандартов сбалансированного потребления стоимости затрат живого и прошлого труда провоцирует болезненные «флюсы» в структуре стоимости и

цены товара. На практике гипертрофированная структура вновь созданной стоимости оборачивается легализацией источников коррупции, включая статьи «материалы», «прочие расходы», «финансовые вложения» и т.д. Для решения этой проблемы необходима новая финансовая парадигма – финансы капиталистической экономики.

### *Тезис 2. Интеграция финансов в производственную функцию*

Потребление затрат живого и прошлого труда формализовано в производственной функции  $[Q = f(L, K)]$ . Практическое использование производственной функции в сфере производства не имеет прецедента, поскольку она не обеспечена измерительными стоимостными инструментами и таким образом имеет сугубо теоретическое значение. Однако по завершении воспроизводственного цикла можно получить статистические данные о затратах труда и капитала в национальной экономике и при помощи искусственных манипуляций определить влияние каждого фактора на конечный результат. Например, неоклассики Чарльз Кобб и Пол Дуглас в конце 1920-х гг. получили статистическое доказательство вклада каждого из факторов в обеспечение динамики национального дохода США, выраженное технологическими коэффициентами 0,25 и 0,75 соответственно  $[Y = K^{0,25} \cdot L^{0,75}]$ . Напомним, что с такими пропорциями Америка вошла в состояние Великой Депрессии.

Другой пример: Роберт Солоу применил метод факторного анализа производственной функции Кобба-Дугласа. В результате сформулирована зависимость объема ВВП от производительности труда отдельного работника, распределения его дохода на долю потребления и сбережения (инвестирования), амортизации капитала, инвестированного в средства труда, роста населения и научно-технического прогресса. Из всех названных факторов, по мнению Солоу, только НТП ( $A$ ) является постоянно растущим элементом, гарантирующим экономический рост, а сама производственная функция приняла вид:

$$Y = A \cdot K^a \cdot L^b$$



Абстрактность модели придают сделанные автором допущения: равновесие спроса и предложения на рынке товаров, совершенная конкуренция на рынках ресурсов, отсутствие инвестиционных лагов, неизменная норма выбытия капитала, постоянная отдача от масштаба, постоянные темпы роста населения и технического прогресса и др., при соблюдении которых инвестиции равны сбережениям и пропорциональны доходу [10, с. 482-501].

Попытки найти производственной функции практическое применение предприняли Г. Мэнкью, Д. Ромер и Д. Уэйл. Авторы трансформировали производственную функцию, разделив капитал на физический и человеческий; ввели разграничение в понятиях «труд» и «человеческий капитал» и использовали три фактора: физический капитал, человеческий капитал и потребление<sup>1</sup> [18, с. 419]. В результате получено доказательство эквивалентного влияния физического капитала ( $K$ ), человеческого капитала ( $H$ ) и труда ( $L$ ) на динамику дохода ( $Y$ ):

$$Y = K^{1/3} \cdot H^{1/3} \cdot L^{1/3}$$

В 1988 г. Роберт Лукас предложил включить в производственную функцию затраты, сопровождающие процесс накопления человеческого капитала: [17., с. 3-42]

$$Y(t) = K(t)^{1-a} [uh(t)L(t)]^{1-a} (h_a(t))^\psi,$$

где:  $u$  – доля затрат труда на создание человеческого капитала;

$h(t)$  – запас человеческого капитала;

$h_a(t)$  – средний уровень человеческого капитала в целом по экономике в момент времени  $t$ ;

$\psi$  – экстерналия (внешний эффект) человеческого капитала.

Необходимым условием накопления человеческого капитала, согласно Лукасу, является эффективность (производительность) обучения ( $\phi$ ):

$$h = \phi h(1 - u)$$

В этом случае именно существование экстерналий человеческого капитала объясняет разную эффективность экономик.

---

<sup>1</sup>Mankiw G. Romer D., Weil D. Op. cit.

Искусственный характер вышеназванным моделям придают не только большое число допущений и разночтение в измерителях затрат труда и капитала, но, прежде всего, логика функции? Построенная от «обратного». На самом деле эффективность функции первой стадии воспроизводственных отношений – производства – не может оцениваться только итогами третьей их стадии – обмена.

На наш взгляд, довести теоретическое содержание производственной функции досостояния практического инструмента управления бизнесом можно путём её трансформации в производственно-распределительную функцию. Иначе говоря, необходимо интегрировать отношения распределения в отношения производства. Для этого на стадии финансового бизнес-планирования закладывается сбалансированное (равновесное) *потребление стоимости затрат* живого и прошлого труда. Это позволяет обосновать дефиниции и формальные признаки понятий «экономическая ценность» товара ( $Ц_{\mathcal{E}}$ ) и его «экономическая полезность» ( $П_{\mathcal{E}}$ ):

$$Ц_{\mathcal{E}} = 2\min(LxA)$$

$$П_{\mathcal{E}} = 2\min(LxA)/C$$

Именно такое равновесие, а не равновесие спроса и потребления характеризует эффективность или экономическую ценность экономики (рис. 1).

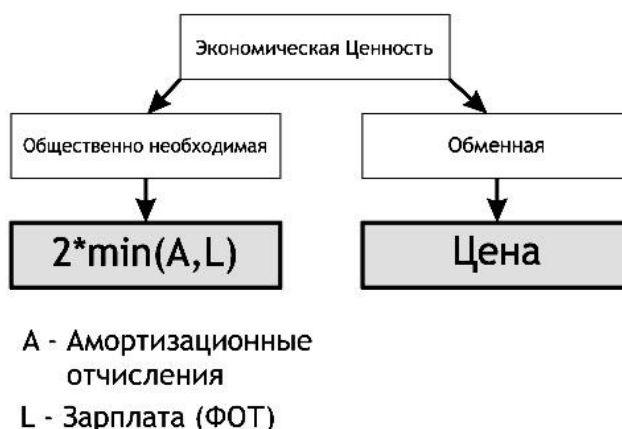


Рис. 1. Характеристики экономической ценности товара

Связующим звеном экономической ценности и полезности товара являются общественно необходимые затраты на его производство. Логика производственно-распределительной функции подсказывает, что ключевым параметром и ценности, и полезности товара является не превышение зарплаты над амортизаций.

*Тезис 3. Финансы и двойственная природа товара*

Результатом производства является натуральная форма товара, жизненный цикл и траектория движения которого принципиально отличается от траектории движения второй стороны этого товара – его стоимости. Предметом экономистов, в том числе финансистов, является исключительно стоимость. Как известно, модель первичного финансового распределения стоимости товара построена на формировании целевых фондов, а именно: фонда возмещения материальных затрат (M), амортизационного фонда (A) и фонда оплаты труда (L):

$$S = M + A + L$$

По итогам обмена финансы распределяют доход от реализации. При этом модель первичного финансового распределения дополняется новым элементом – прибылью/убытком:

$$V = M + A + L \pm P$$

Уникальность финансового распределения состоит в том, что результат распределения рыночной цены товара в релевантном периоде никак не влияет на объем и пропорции стоимости товара. Рыночный обмен манипулирует исключительно величиной прибыли. Это значит, что сбалансированность экономики определяется, прежде всего, равновесием эндогенного механизма, или механизма формирования и распределения стоимости товара.

*Тезис 4. Финансы и обмен: альтернативная трактовка*

Традиционно под обменом понимается товарно-денежный обмен. С точки зрения бытовой логики, такой подход вполне объясним. Но именно в бытовом подходе к решению фундаментальной проблемы кроется причина следующего противоречия. Стоимость товара формируется в производстве и является его

результатом, но (согласно актуальной трактовке закона стоимости) определяется в сфере обмена (т.н. общественно необходимые затраты).

На самом деле подчинение стоимости законам спроса и предложения абсурдно по определению. Вновь созданная стоимость, не будучи реализованной в обменных операциях, компенсируется капиталом собственников, т.е. восстанавливается ресурсами производства.

Что же на самом деле представляют собой общественно необходимые затраты производства? Для ответа на этот вопрос необходимо вернуться к сущности обменных процессов, т.е. к обмену как основному взаимодействию в природе, в том числе, в экономике.

Под основным взаимодействием в экономике понимается взаимодействие базовых факторов производства, т.е. взаимодействие живого и прошлого труда (труда и капитала). Иными словами, первичный обмен происходит на стадии производства, во внутренней среде. Именно в производстве создаются и ценность, и стоимость товара. Здесь раскрывается феномен внутреннего обмена в структуре совокупного капитала, когда *без обмена между энергией накопленных знаний, т.е. прошлого труда («вещество») и энергией живого труда («поле») прошлый труд превращается в «мёртвый капитал», а живой труд возвращается к своим истокам (ручному труду)*. Только так осуществляется обмен асимметричными качествами и свойствами (информационный обмен между веществом и полем), раскрывающий механизм природного операционализма в экономике. Механизм обмена между трудом и капиталом позволяет раскрыть все загадки, начиная от «волшебства» создания ценности, до «таинства» чисел Фибоначчи в экономике.

Обменные процессы во внешней для предприятия среде (на рынке) вторичны. Этим объясняется ограниченное влияние законов спроса и предложения на цену товара (напомню, в этом обмене корректируется только величина прибыли). В новой трактовке закона стоимости появляется возможность определить её форму и внутреннее содержание. По существу

стоимость – это категория, выполняющая функции ценности и полезности, по форме – объект финансового распределения.

Базовая идентификация стоимости связана с категорией «ценность». Создание ценности представляет собой последовательность процессов накопления знаний человечеством и потребления этих знаний в производстве. В экономике потребление накопленных и современных знаний называется потреблением совокупного капитала, а сама экономика носит характер экономики знаний. В этом смысле стоимость является функцией ценности (математической функцией от ценности):

$$f=C(\mathcal{U}).$$

При прочих равных условиях, стоимость ( $C$ ), получившую общественное признание (реализованную стоимость), можно принять равной ценности ( $\mathcal{U}$ ):

$$C=\mathcal{U}.$$

Согласно производственной функции, выход продукции определяется оптимальным сочетанием факторов производства. Следовательно, экономическая ценность товара ( $\mathcal{U}_T$ ) является функцией от ценности потреблённых в производстве факторов:

$$\mathcal{U}_T=\mathcal{U}_L \cdot \mathcal{U}_K,$$

где:  $Q$  – выпуск продукции;

$L$  – труд,

$K$  – капитал;

$\mathcal{U}_L$  – ценность труда,

$\mathcal{U}_K$  – ценность капитала

Стоимость товара рассчитывается как сумма стоимостей факторов производства и представляется некоторой величиной  $C$ :

$$C = C_1 + C_2 + \dots$$

Без обоснования параметров стоимостей потреблённых факторов производства новая стоимость теряет смысл, т. к. только через регулирование пропорций в структуре стоимости возможно управление создаваемой экономической ценностью. При неизменной стоимости продукта неравенство стоимостей факторов производства приведет к снижению результирующей

производственной функции, то есть, к снижению экономической ценности производимого товара и экономической полезности производства. Иными словами, *экономическая полезность продукта (П) прямо пропорциональна его экономической ценности (Ц) и обратно пропорциональна его стоимости (С):*

$$P=C/S$$

Таким образом получено системное определение общественно необходимых затрат на производство. Под системой понимается совокупность связей, характеризующих конкретное явление. Актуальная трактовка структуры стоимости бессистемна. Решить данную проблему способна новая финансовая теория, базовые тезисы которой изложены в данной статье.

### **Список использованной литературы**

1. Боди З., Мертон Р. Финансы.: Пер. с англ. — М.: «Вильямс», 2007. — 592 с.
2. Вознесенский Э. А. Финансы как стоимостная категория. — Москва: Финансы и статистика, 1985. — 246 с.
3. Ковалёв В.В. Финансовая наука в исторической ретроспективе // Вестник С-Петербург. ун-та. 2001. Сер. 5. Экономика. Вып.1. — С. 3-25.
4. Куриц Х.Д. Капитал, распределение, эффективный спрос/ Пер. с англ. Под ред. член-корр. РАН И.И. Елисеевой. — М: Аудит, ЮНИТИ, 1998. — 294 с.
5. Мандельброт Б., Ричард Л. Хадсон (Не) послушные рынки: фрактальная революция в финансах = The Mis behavior of Markets. — М.: «Вильямс», 2005. — 174 с.
6. Маркс К. Капитал. — М.: Политиздат, 1983. — 3883 с.
7. Петти В. Трактат о налогах и сборах. Петраком, 1993. — 84 с.
8. Рау К. Г. Основные начала финансовой науки. Перев. 5-го нем. изд.: Книга по требованию. ISBN 978-5-458-06047-9, 2012. — 322 с.
9. Росс Стивен А. Финансовая теория // Финансы: пер. с англ./под ред. Дж.Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; науч. Ред. академик РАН Р.М. Энтов;

Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – 2-е изд.. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. – С. 1 – 56

10. Солоу Р.М. Теория роста и дискуссия о ней. // Нобелевские лауреаты по экономике: взгляд из России. Ред. Академик РАЕН, проф. Ю.В. Яковец. – СПб.: Изд-во «Гуманистика», 2003. – с. 482-502.

11. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 262 с.

12. Теория капитала и экономического роста. / Под ред. С.С. Дзарасова – М.: Изд-во МГУ, 2004. – 400 с.

13. Финансы: [пер. с англ.]/под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена; науч. Ред. академик РАН Р.М. Энтов; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – 2-е изд. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008. – 450 с.

14. Adams H. C. Science of Finance, an Investigation of Public Expenditure and Public Revenues. — N.Y.: Henry Holt & Co, 1899.

15. Bastable Ch. F. Public Finance. 3-th ed. — N.Y.: Macmillan & Co, 1903.

16. Kregel J. Theory of Capital. L.; Basingstoke, 1976.

17. Lucas Robert E., Jr. (1980). «Методы и проблемы теории делового цикла (*Methods and Problems in Business Cycle Theory*)». Journal of Money, Credit and Banking 12 (4, Part 2: Rational Expectations): 696-715.

18. Mankiw G. W., Romer D., Weil D. N. A contribution to empirics of economic growth // The Quarterly Journal of Economics. – 1999. – № 2. – P. 407–437.

19. Sraffa, P. (1925). 'Sullerelazion ifracos toequantita prodotta'. Annadidi Economia, 2, - P. 277-328.

20. Robinson J. The Production Function and the Theory of Capital / Review of Economic Studies. 1953. XXI. - P. 81-106.

Зроблено критичне узагальнення актуальних фінансових теорій. Виявлена залежність між глобальною економічною кризою та недосконалістю сучасних економічних шкіл. Виявлено зв'язок природного операціонізму в економіці з органічною структурою капіталу. Сформульовано тези нової фінансової парадигми.

**Ключові слова:** теорії фінансів, вартість, економічна цінність, природний операціонізм, органічна структура капіталу, фінансовий розподіл

The article contains a critical generalization of actual financial theory. A relationship between the global economic crisis and the imperfection of modern financial schools is displayed. A relationship between the natural operationalism in the economy and the organic structure of capital is revealed. Theses of the new financial paradigm are formulated.

**Keywords:** *financial theory, cost, economic value, asset, natural operationalism, organic structure of capital, financial allocation, distribution.*