

Н. В. Ткаченко, О. В. Шабанова

НАУКОВІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Виокремлено основні підходи до трактування сутності поняття “інвестиційний потенціал”, зокрема ресурсний, імовірнісний, результатний, стратегічний, адаптаційний, ринковий, інтегральний; визначено їхні переваги й недоліки. З огляду на специфіку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) обґрунтовано, що інвестиційний потенціал фонду — це, по-перше, сукупність наявних у даний момент часу пенсійних активів та невикористаних резервів їх зростання; по-друге, здатність адміністратора мобілізувати заощадження громадян, розширюючи коло вкладників фонду, а компанії з управління активами — ефективно ними управляти, адаптуючи інвестиційну діяльність фонду до невизначених і мінливих умов зовнішнього середовища; по-третє, наявність інвестиційних можливостей для формування максимально можливого обсягу пенсійних накопичень за прийняттого рівня ризику з урахуванням інвестиційних обмежень діяльності фонду. На мікрорівні інвестиційний потенціал НПФ є сукупністю пенсійних накопичень, акумульованих на певний момент часу, обсяг яких залежить від інвестиційної привабливості фонду для вкладників та учасників із точки зору інвестиційної доходності пенсійних активів. При цьому інвестиційна привабливість НПФ обумовлена інвестиційною ємністю території (на мезорівні) та інвестиційним кліматом (на макрорівні), котрі можуть як обмежити, так і розширити інвестиційні можливості фонду.

Ключові слова: інвестиційний потенціал, недержавний пенсійний фонд, ресурсний підхід, імовірнісний підхід, цільовий підхід, результатний підхід, структурний підхід, стратегічний підхід, адаптаційний підхід, ринковий підхід, інтегральний підхід.

Рис. 2. Літ. 40.

Н. В. Ткаченко, Е. В. Шабанова

НАУЧНЫЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СУЩНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Выделены основные подходы к трактовке сущности понятия “инвестиционный потенциал”, в частности ресурсный, вероятностный, результатный, стратегический, адаптационный, рыночный, интегральный; определены их преимущества и недостатки. Ввиду специфики инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов (НПФ) обосновано, что инвестиционный потенциал фонда — это, во-первых, совокупность имеющихся в данный момент времени пенсионных активов и неиспользованных резервов их роста; во-вторых, способность администратора мобилизовать сбережения граждан, расширяя круг вкладчиков фонда, а компании по управлению активами — эффективно ими управлять, адаптируя инвестиционную деятельность фонда в неопределенных и меняющихся условиях внешней среды; в-третьих, наличие инвестиционных возможностей для формирования максимального объема пенсионных накоплений при приемлемом уровне риска с учетом инвестиционных ограничений деятельности фонда. На микроуровне инвестиционный потенциал НПФ является совокупностью пенсионных накоплений, аккумулированных на определенный момент времени, объем которых зависит от инвестиционной привлекательности фонда для вкладчиков и участников с точки зрения инвестиционной доходности пенсионных активов. При этом инвестиционная привлекательность НПФ обусловлена инвестиционной емкостью территории

© Ткаченко Н. В., Шабанова О. В., 2014

(на мезоуровне) и инвестиционным климатом (на макроуровне), которые могут как ограничить, так и расширить инвестиционные возможности фонда.

Ключевые слова: инвестиционный потенциал, негосударственный пенсионный фонд, ресурсный подход, вероятностный подход, целевой подход, результатный подход, структурный подход, стратегический подход, адаптационный подход, рыночный подход, интегральный подход.

Nataliia Tkachenko, Olena Shabanova

SCIENTIFIC APPROACHES TO THE DETERMINATION OF THE INVESTMENT POTENTIAL OF THE PRIVATE PENSION FUNDS

It is revealed the basic approaches to the interpretation of the essence of the “investment potential” concept, for example resource, probabilistic, outcome, strategic, adaptive, market, integrated approaches, and their advantages and disadvantages are determined. On the basis of consideration of the specific of the pension funds’ investment activity it has been proved that the investment potential of the fund is, firstly, a set of pension assets that are available in a given time and unused reserves of growth; secondly, the ability of administrator to mobilize public savings, expanding the range of the fund depositors and capability of asset management company to manage them effectively and adapt investment fund to uncertain and changing environmental conditions; thirdly, the availability of investment opportunities for the formation of the maximum possible amount of pension savings with the acceptable level of risk, taking into account the investment restrictions of the fund. At the micro level the investment potential of private pension fund is a combination of retirement savings accumulated at a particular time, the amount of which depends on the investment attractiveness of the fund to investors and participants in terms of investment return on pension assets. Herewith the investment attractiveness of private pension fund forms due to the investment capacity of the area (at the meso level) and investment climate (at the macro level), which could both limit or expand investment opportunities of fund.

Keywords: investment potential, private pension fund, resource approach, probabilistic approach, targeted approach, output approach, structural approach, strategic approach, adaptive approach, market approach, integrated approach.

JEL classification: G20, G23.

У сучасних умовах обмеженість інвестиційних ресурсів стримує процес формування ринкової економіки в Україні. Як показує світова практика, недержавні пенсійні фонди (НПФ) належать до найбільших інвесторів у економіку з одночасним забезпеченням соціального захисту громадян після їх виходу на пенсію. Концентрація значних фінансових ресурсів у НПФ перетворює недержавне пенсійне забезпечення на важливий чинник розвитку економіки, що реалізується шляхом активної інвестиційної політики. Однак в Україні такі фонди як джерело інвестиційних ресурсів розвинуті й використані не достатньо. Зазначене змушує системно й детально вивчити феномен інвестиційного потенціалу НПФ.

Проблематика формування та реалізації інвестиційного потенціалу посідає чільне місце в дослідженнях і публікаціях вітчизняних учених, таких як О. Ворсовський, І. Должанський, А. Єгоров, В. Касьяненко, С. Леонов, О. Олексюк, О. Шевердіна, І. Юхновський [1–8] та ін. Чимало зусиль доклали також зарубіжні представники фінансової науки Г. Александер, Дж. Бейлі, У. Шарп, Л. Гітман, М. Джонк, З. Боді, А. Кейн, А. Маркус, Ф. Фабощі [9–12]. Утім, незважаючи на велику кількість наукових праць,

присвячених проблематиці інвестиційного потенціалу, сутнісні характеристики поняття “інвестиційний потенціал НПФ” досліджені доволі фрагментарно.

Тому метою статті є з’ясування економічної природи інвестиційного потенціалу НПФ на основі виявлення переваг і недоліків окремих наукових підходів до трактування сутності цього поняття, обґрунтування необхідності застосування інтегрального підходу з урахуванням специфіки інвестиційної діяльності таких фондів.

У науковому термінологічному обігу термін “потенціал” (з латинської *potentia* — міць, сила) тлумачиться як засоби, запаси, джерела, що можуть бути використані для вирішення певного завдання, досягнення визначеної мети [13, с. 65]; сила, потужність, можливість, здатність, що існує в прихованому вигляді та здатна проявитися за певних умов [14, с. 47].

За влучним висловом І. Юхновського сутність поняття “потенціал” розкривається через три взаємопов’язані й взаємозалежні ознаки: його зміст (засоби, запаси, ресурси); здатність, можливість і необхідність мобілізації цих ресурсів, засобів; мету мобілізації й використання вищезазначених ресурсів [8, с. 160].

Результати критичного аналізу та систематизації науково-практичних досліджень сутності інвестиційного потенціалу НПФ свідчать про існування різних наукових підходів до визначення цієї дефініції. Нами виокремлено такі альтернативні підходи вчених до трактування сутності поняття “інвестиційний потенціал”: ресурсний, імовірнісний, цільовий, результатний, структурний, стратегічний, адаптаційний, ринковий.

Згідно з *ресурсним підходом*, потенціал — це сукупність ресурсів, потрібних для функціонування й розвитку суб’єкта дослідження. Відповідно, інвестиційний потенціал трактується як ресурсна забезпеченість процесу інвестування. При цьому вчені по-різному характеризують ресурси, що можуть бути використані для здійснення інвестиційної діяльності.

О. Григор’єва [15, с. 171] прив’язує узагальнену характеристику ресурсів до місця та часу їх знаходження. Н. Шматько [16], ототожнюючи інвестиційний потенціал із упорядкованою певним чином сукупністю інвестиційних ресурсів, звертає увагу на виникнення ефекту синергізму, який полягає в тому, що результат спільного використання інвестиційних ресурсів вищий від суми результатів використання окремих складових таких ресурсів.

Ми поділяємо думку, що основу інвестиційного потенціалу становить певна сума наявних інвестиційних ресурсів. Однак при оцінці інвестиційного потенціалу також варто враховувати потенційні ресурси, котрі можуть бути залучені в інвестиційну діяльність. Такого підходу дотримується й Н. Верхоглядова [17, с. 4], яка вважає, що інвестиційний потенціал формують не лише реальні ресурси, а й накопичені, але не використані резерви. Отже, дослідниця розмежовує поняття потенціалу та резервів, зазначаючи, що потенціал включає й наявні, й потенційні ресурси, тоді як резерви — лише потенційні, невикористані ресурси. Резерви, таким чином, є істотною частиною потенціалу.

Утім, щоб вести мову про потужний інвестиційний потенціал, лише наявності відповідних ресурсів замало — важливим є ще й ефективне їх використання, тому подібна думка спонукає до дискусії. Так, Н. Демчишак [18] вважає потенціал сукупністю накопичених ресурсів та їхніх використаних і невикористаних потенційних можливостей із метою якнайповнішого задоволення потреб. Отже, наявні й потенційні ресурси можуть бути використані або не використані за певних умов. Розширюючи попередню думку, С. Леонов [5] підкреслює, що той самий за якісним і кількісним складом набір ресурсів, котрий становить основу інвестиційного потенціалу, може використовуватися з різною ефективністю, залежно від рівня їх концентрації, оптимальності їхньої структури, інтенсивності та здатності ефективно ними управляти.

Треба враховувати, що можливість — це сприятлива умова, обставина, ситуація, за якої стає можливим дещо зробити [19, с. 684]. Таким чином, для ефективного використання інвестиційного потенціалу необхідна наявність відповідних передумов. Подібної позиції дотримуються С. Кравченко та І. Кладченко [20], котрі вважають потенціал мірою єдності досягнутого, яке може бути використане з певною метою, та можливого, тобто такого, що може бути досягнуто за певних умов. Аналогічне визначення наводить В. Боронос [21], яка під потенціалом розуміє можливості, здібності, приховані резерви, котрі при зміні зовнішніх і внутрішніх умов можуть перейти з можливості в дійсність.

Варто зауважити, що для реалізації інвестиційного потенціалу потрібна здатність суб'єкта господарювання до освоєння ресурсів, котра означає природну обдарованість, талановитість, уміння, а також можливість виконувати певні дії. Так, А. Єгоров [3, с. 27] пояснює інвестиційний потенціал як здатність економічної системи та її окремих суб'єктів освоїти інвестиційні ресурси. Своєрідним уточненням виступає визначення потенціалу, наведене С. Мочерним [22, с. 13], котрий розглядає його як наявні в економічного суб'єкта ресурси, їх оптимальну структуру та вміння раціонально використати ці ресурси для досягнення поставленої мети.

Грунтуючись на наукових здобутках названих учених, ми виокремили переваги й недоліки ресурсного підходу. До переваг належить простота кількісної оцінки інвестиційного потенціалу у випадках, коли він ототожнюється із сукупністю наявних у розпорядженні суб'єкта дослідження інвестиційних ресурсів. Недоліками ресурсного підходу вважаємо неврахування при його застосуванні:

- якісних характеристик інвестиційних ресурсів;
- інвестиційних можливостей суб'єкта, оскільки оцінюються не самі можливості, а лише матеріальні умови їх реалізації;
- цільового призначення інвестиційного потенціалу та ефективності використання ресурсів із точки зору досягнення цілей інвестування;
- динаміки інвестиційного потенціалу, бо потенціал оцінюється до моменту залучення інвестиційних ресурсів у інвестиційний процес.

Отже, застосування лише ресурсного підходу до трактування інвестиційного потенціалу не дає змоги повністю розкрити сутність цього поняття, оскільки враховується лише ресурсна складова потенціалу, при цьому поза увагою залишається діяльність НПФ як інвесторів та необхідність формування цілого ряду умов для того, щоб ресурси мали можливість перетворитися на реальний потенціал інвестиційного розвитку економіки. До того ж окрім кількісних характеристик потенціалу важливо досліджувати, враховувати та оцінювати можливості його ефективного використання, котрі залежать від раціональності його розміщення.

За *ймовірнісним підходом* інвестиційний потенціал являє собою сукупність можливостей для інвестування, що складаються за певних умов, під впливом різноманітних чинників. За такими міркуваннями інвестиційний потенціал включає в себе, по-перше, можливості накопичення суб'єктом необхідного обсягу ресурсів для подальшого інвестування; по-друге, можливості ефективного використання ресурсів, які залежать від раціональності їх розміщення.

До прибічників такого підходу належить, наприклад, О. Швердіна [7, с. 77], котра трактує потенціал як максимальні можливості раціонально використовувати всі види ресурсів для досягнення поставлених цілей із урахуванням впливу середовища, де функціонують суб'єкти господарювання.

Досить слушним, на наш погляд, є зауваження С. Леонова [23, с. 115] про те, що при розгляді інвестиційного потенціалу серед безлічі можливостей має бути врахований лише їх обмежений перелік. Невиявлені, нерозкриті, несформовані та неупредметнені можливості не є релевантними з точки зору оцінки інвестиційного потенціалу. Вважаємо таке бачення більш повним і вичерпним, адже при формалізації інвестиційного потенціалу до уваги слід брати тільки ті можливості до інвестування, котрі на момент оцінки є реальними, конкретними, фіксованими та сформованими. Разом із тим наведене трактування містить певну неточність, пов'язану з обмеженнями щодо реалізації інвестиційного потенціалу.

У цьому контексті слушною є думка О. Олексюка [6, с. 42], який відзначає інший важливий момент — необхідність урахування наявних обмежень щодо використання потенціалу. На його думку, потенціал є максимально можливою сукупністю активних і пасивних, явних і прихованих альтернатив (можливостей) якісного розвитку соціально-економічної системи в певному середовищі з урахуванням ресурсних, структурно-функціональних, часових, соціокультурних та інших обмежень. Справді, можливості реалізації інвестиційного потенціалу звужуються наявними інвестиційними обмеженнями.

Заслугує на увагу оригінальний, науково обґрунтований підхід В. Касьяненка [4, с. 79], за якого акцент робиться на необхідності раціонального використання ресурсів, із урахуванням інтересів різних сторін: поняття потенціалу повинне характеризувати не тільки комплекс наявних і потенційних ресурсів, можливості їх використання, а й інтегральні здатності суб'єкта ефективно

розв'язувати поставлені перед ним завдання, раціонально використовуючи при цьому ресурси, враховуючи та узгоджуючи різні інтереси учасників інвестиційної діяльності.

Теоретичне осмислення поглядів зазначених науковців сприяло виокремленню ймовірнісного підходу до змістовного розкриття інвестиційного потенціалу НПФ. Особливістю такого підходу є зосередження на виявленні альтернатив використання наявних у розпорядженні суб'єкта дослідження ресурсів або пошуку можливостей їх нагромадження. При цьому визначення бажаних, раціональних чи потенційних можливостей використання інвестиційного потенціалу базується на врахуванні факторів ринкового середовища.

У сучасній науковій літературі домінує висвітлення сутності інвестиційного потенціалу з позицій цільового спрямування наданих ресурсів та розкриття сукупності чинників і умов, які сприяють досягненню цілей інвестування. Так, С. Дунда [24] вважає, що потенціал включає засоби, запаси, джерела, котрі є в наявності та можуть бути мобілізовані, приведені в дію для досягнення певної мети. Подібної думки дотримуються І. Должанський та Т. Загорна [2, с. 14], які пояснюють інвестиційний потенціал через сукупність інвестиційних можливостей суб'єкта, використання котрих спрямоване на досягнення цілей його інвестиційної стратегії.

Однак, на наше переконання, наявність ресурсів сама по собі не гарантує досягнення будь-яких цілей, тому ми поділяємо позицію Г. Симочко [25, с. 126], котра вважає важливою здатність суб'єкта мобілізувати ресурси та спрямувати їх на досягнення поставлених цілей. На її думку, інвестиційний потенціал — це здатність об'єкта досягти визначеної мети шляхом реалізації наявних інвестиційних ресурсів. Подібні переконання має і Н. Верхоглядова [17]: потенціал — це певна сукупність можливостей або здібностей, спрямована на досягнення визначених цілей.

Наведені визначення точно відображають сутність явища, однак у них відсутня адаптація до внутрішнього й зовнішнього інвестиційного середовища. Цей недолік усуває О. Ворсовський [1], який звертає увагу на зовнішні та внутрішні чинники, що сприяють досягненню поставлених цілей: інвестиційний потенціал — це сукупність організованих у певних соціально-економічних формах ресурсів, котрі перебувають у взаємозв'язку та можуть за певних діючих внутрішніх і зовнішніх чинників інвестиційного середовища бути спрямовані на досягнення стратегічних цілей інвестиційної діяльності.

За *результатного підходу* до визначення сутності дефініції “потенціал” одним із центральних питань є максимальний результат інвестиційної діяльності, який суб'єкт господарювання здатний отримати за наявних кількості, якості та структури інвестиційних ресурсів; здатність до досягнення певної віддачі від вкладених ресурсів.

Так, Н. Краснокутська [26, с. 7] розглядає потенціал як можливості системи ресурсів і компетенції керівництва створювати результат для зацікавлених осіб за допомогою реалізації бізнес-процесів.

Подібної думки дотримується Я. Кобушко [27], висвітлюючи інвестиційний потенціал як здатність інвестиційної сфери реалізувати можливості інвестиційних ресурсів із метою досягнення максимального позитивного результату функціонування економічної системи.

У своїй праці І. Ачкасов, Т. Пушкар та В. Федорова [28, с. 7] ще більше конкретизували змістове навантаження поняття “потенціал” та подали його як систему ресурсів, що вступають у взаємодію й обумовлюють досягнуті результати; здатність господарської системи освоювати, переробляти ресурси для задоволення суспільних потреб і створення певного результату; максимальну кількість благ, котрі суб’єкт здатний виробити за умов даної кількості, якості та структури ресурсів. Дослідники переконані в тому, що потенціал визначається ринковими можливостями, компетенціями керівництва та наявними ресурсами, які в сукупності зумовлюють внутрішні можливості суб’єкта створювати результат для зацікавлених осіб, забезпечують його конкурентні переваги в ринковому середовищі.

Неабияку увагу в економічній літературі приділено розгляду інвестиційного потенціалу як структурного елементу потенціалів вищого порядку, зокрема економічного. У цьому контексті вважаємо доречним навести визначення О. Омельченка [29], згідно з котрим інвестиційний потенціал — це складова економічного потенціалу, відносини між якими характеризуються взаємозамінністю та взаємодоповнюваністю.

О. Губанова [27] досить наочно показує місце інвестиційного потенціалу у структурі системи понять інвестиційної проблематики, що надає можливість виокремити *структурний підхід* до розкриття змісту інвестиційного потенціалу.

Можливість управління потенціалом відповідно до довгострокових тенденцій динаміки зовнішнього середовища [30] створює підґрунтя для виокремлення *стратегічного підходу*. Потенціал є об’єктом стратегічного управління, безпосередньо пов’язаним із реалізацією інвестиційної стратегії суб’єкта дослідження. За такого підходу обґрунтовується необхідність визначати стратегічні цілі та своєчасно приймати ефективні управлінські рішення, пов’язані з реалізацією потенціалу.

Прибічницею такої точки зору є, зокрема, С. Дунда [24], котра характеризує стратегічний потенціал як наявність стратегічних ресурсів, тобто таких, що відповідають обраній стратегії розвитку з урахуванням факторів зовнішнього середовища. Близьким за змістом є пояснення інвестиційного потенціалу І. Должанським та Т. Загорною [2, с. 13] як сукупності інвестиційних можливостей, використання котрих спрямоване на досягнення цілей інвестиційної стратегії.

Навряд чи сьогодні знайдуться дослідники, які виступатимуть проти виокремлення *адаптаційного підходу*, котрий, на наше переконання, враховує необхідність прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності й мінливості зовнішнього середовища. Адже можливості реалізації інвестиційного потенціалу великою мірою обумовлюються здатністю суб’єкта дослідження

адаптувати інвестиційну діяльність до змін зовнішнього середовища заради досягнення поставлених цілей. Наприклад, І. Радзівіло [31] вважає, що потенціал повинен відображати адаптованість суб'єкта до зовнішнього середовища. Дещо ширше подає потенціал Т. Д'якова [32]: можливість стійкого розвитку, яка досягається за рахунок адаптації внутрішніх факторів суб'єкта дослідження до змін зовнішнього середовища на базі максимально ефективного використання наявних ресурсів та найкращих із доступних технологій.

Уточнювальний зміст у поняття потенціалу вкладає О. Березін [33], характеризуючи його як ступінь відкритих можливостей суб'єкта включитися в нові мінливі зовнішні умови середовища з наявними на даний момент матеріально-технічними, організаційно-економічними й трудовими ресурсами.

Ключовим моментом у *ринковому підході* є ототожнення інвестиційного потенціалу з потенційним попитом на ресурси на інвестиційному ринку, що розглядається в контексті взаємодії інвесторів та реципієнтів інвестицій, пов'язує пропозицію інвестиційних ресурсів із інвестиційною ємністю ринку. У цьому контексті особливої актуальності набуває розширення наукових досліджень щодо з'ясування особливостей такого зв'язку. Так, В. Соколов і В. Шердяков [34, с. 58] розглядають інвестиційний потенціал крізь призму взаємовідносин суб'єктів інвестиційного ринку: це діалектика взаємодії інвесторів та реципієнтів інвестицій стосовно використання джерел довгострокового, прогресивно спрямованого розвитку в окремо визначеному господарському середовищі. У свою чергу, О. Фарат [35, с. 74] трактує інвестиційний потенціал як сукупність інвестиційних ресурсів, котрі становлять ту частину накопиченого капіталу, що представлена на інвестиційному ринку у формі потенційного інвестиційного попиту, здатного перетворитися на реальний інвестиційний попит.

Я. Жаліло [36] розширює розуміння інвестиційного потенціалу, пов'язуючи пропозицію інвестиційних ресурсів із інвестиційною ємністю ринку. На його думку, інвестиційний потенціал — це сукупність наявних ліквідних ресурсів та можливість економіки їх прийняти й використати на фінансування інвестицій у реальному секторі з метою задоволення сукупного інвестиційного попиту.

Є ще один аргумент на користь ринкового підходу: інвестиційна ємність являє собою здатність ринку “поглинати” граничну величину інвестицій, що залежить від низки чинників. Зокрема, інвестиційний потенціал як інвестиційна ємність території [37, с. 28] залежить від наявності й розгалуженості об'єктів і сфер капіталовкладень.

М. Туріянська [38] підкреслює залежність інвестиційного потенціалу від можливостей і умов поповнення та ефективного відтворення джерел інвестиційної діяльності, що створюються ринковим середовищем, котре змінюється шляхом реалізації цього потенціалу з урахуванням вимог інвестиційного ринку. Слід зазначити, що в останньому цитуванні звернення до ринкового середовища акцентується досить очевидно.

Враховуючи результати критичного аналізу підходів учених до трактування сутності поняття “інвестиційний потенціал”, можна виокремити їхні переваги й недоліки (рис. 1).

С. Леонов [23] правомірно пропонує застосовувати при дослідженні інвестиційного потенціалу системний підхід та враховувати:

по-перше, певний обсяг накопичених суб’єктом господарювання власних і залучених ресурсів;

по-друге, можливість цього суб’єкта господарювання, його функціонально-організаційну готовність до того, щоб ефективним чином інвестувати накопичені й мобілізовані інвестиційні ресурси;

по-третє, стан гнучкості та адаптаційної здатності елементів економічної системи сприйняти ці ресурси й адекватно відреагувати на їх появу, її здатність виступити як каталізатор, що стимулює ефективне використання ресурсної бази та можливостей суб’єкта господарювання.

На думку дослідника, такий підхід до певної міри є результатом накладання ресурсного та ймовірнісного підходів до трактування сутності інвестиційного потенціалу з урахуванням ємнісного підходу до розуміння поняття “інвестиційна можливість”. Однак, на наш погляд, системний підхід передбачає побудову моделі системи з виокремленням елементів і зв’язків між ними, що утворюють певну цілісність, єдність. Тож запропонований автором підхід не зовсім коректно називати системним.

Заради якнайповнішого висвітлення сутності інвестиційного потенціалу пропонуємо застосувати *інтегральний підхід*, що передбачає синтез окремих підходів, котрий допомагає розкрити різні аспекти поняття “інвестиційний потенціал” у тому чи іншому контексті. Однак при цьому важливо враховувати специфіку інвестиційної діяльності суб’єкта дослідження.

Згідно з чинним законодавством, НПФ — це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному законом порядку [39].

Специфіка інвестиційної діяльності НПФ полягає в такому. По-перше, НПФ є інституційними інвесторами. Діяльність таких інвесторів відрізняється тим, що вони функціонують на фінансовому ринку та оперують фінансовими інструментами, виконують функції фінансових посередників, займаються інвестуванням у фінансові й матеріальні активи, виступають портфельними інвесторами, професійно управляють інвестиційними портфелями [40, с. 152]. По-друге, НПФ мають конкурентні переваги перед іншими інституційними інвесторами, оскільки інвестиційні ресурси фондів є довгостроковими, учасникам заборонено їх вилучати достроково, до досягнення ними пенсійного віку, за винятком випадків, передбачених законодавством. По-третє, функції управління НПФ передані трьом окремим установам: адміністратору,

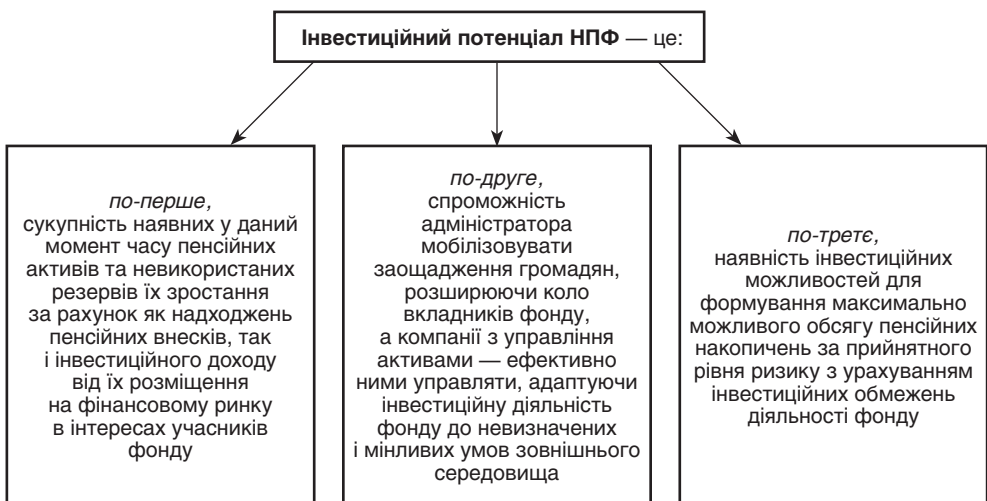
Назва підходу	Сутність інвестиційного потенціалу	Переваги підходу	Недоліки підходу
Ресурсний підхід	Сукупність наявних у розпорядженні суб'єкта дослідження інвестиційних ресурсів	Простота кількісної оцінки інвестиційного потенціалу	Неврахування якості ресурсів, їхнього цільового призначення та результатів інвестування
Імовірнісний підхід	Сукупність можливостей для інвестування, які складаються за певних умов під впливом різноманітних чинників	Урахування можливостей формування та ефективного використання інвестиційних ресурсів	Відсутність кількісної оцінки впливів внутрішніх і зовнішніх чинників
Цільовий підхід	Ефективність використання ресурсів із точки зору досягнення цілей інвестування	Урахування цільової спрямованості використання інвестиційних ресурсів	Оцінка досягнення запланованого, а не потенційно можливого, найбільшого результату
Результатний підхід	Результат інвестиційної діяльності за наявної кількості, якості та структури інвестиційних ресурсів	Оцінка економічної віддачі вкладених ресурсів	Оцінка фактично одержаного, а не потенційно можливого, найбільшого результату
Структурний підхід	Структурний елемент потенціалів вищого порядку	Встановлення залежності результатів управління ресурсами від комбінації складових потенціалу	Неврахування суб'єктно-об'єктного взаємозв'язку структурних складових потенціалу
Стратегічний підхід	Об'єкт стратегічного управління, безпосередньо пов'язаний із реалізацією інвестиційної стратегії	Управління потенціалом із урахуванням довгострокових тенденцій динаміки зовнішнього середовища	Відсутність кількісної оцінки впливів внутрішніх і зовнішніх чинників
Адаптаційний підхід	Здатність адаптувати інвестиційну діяльність до змін зовнішнього середовища заради досягнення поставлених цілей	Врахування невизначених і мінливих умов зовнішнього середовища	Невизначеність результату інвестування
Ринковий підхід	Потенційний інвестиційний попит, здатний перетворитися на реальний інвестиційний попит	Встановлення залежності від інвестиційної ємності ринку	Домінування впливу зовнішніх чинників над внутрішніми

Джерело: розроблено авторами.

Рис. 1. Матриця наукових підходів до трактування сутності інвестиційного потенціалу

компанії з управління активами, банку-зберігачу, тому інвестиційна привабливість фондів для вкладників залежить від ефективності діяльності цих установ. По-четверте, метою інвестиційної діяльності НПФ є накопичення коштів учасниками фонду як джерела додаткових виплат після виходу на пенсію. При цьому, зважаючи на соціальну значимість діяльності НПФ, важливим є досягнення максимальної дохідності пенсійних активів за прийняттого рівня ризику. По-п'яте, інвестиційні можливості НПФ звужені інвестиційними обмеженнями, встановленими законодавством про недержавне пенсійне забезпечення та інвестиційною декларацією фонду.

Враховуючи специфіку інвестиційної діяльності НПФ, пропонуємо таку теоретичну концептуалізацію інвестиційного потенціалу таких фондів (рис. 2).



Джерело: розроблено авторами.

Рис. 2. Інтегральний підхід до тлумачення сутності інвестиційного потенціалу НПФ

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Змістове наповнення інвестиційного потенціалу НПФ диференціюється залежно від рівня узагальнення цього поняття: макро-, мезо-, чи мікрорівня. При цьому, незважаючи на зв'язок і взаємозалежність інвестиційних потенціалів на тому чи іншому рівні, їх не можна ототожнювати або розглядати, скажімо, макрорівневий потенціал НПФ як сукупність мікрорівневих потенціалів окремих фондів. Хоча макрорівневий інвестиційний потенціал НПФ значною мірою залежить та обумовлюється мікроекономічним інвестиційним потенціалом фондів.

На мікрорівні інвестиційний потенціал НПФ є сукупністю пенсійних накопичень, акумульованих у фонді на певний момент часу, обсяг яких залежить від інвестиційної привабливості фонду для вкладників і учасників із точки зору інвестиційної дохідності пенсійних активів. При цьому інвестиційна

привабливість НПФ обмежена низкою умов, зокрема інвестиційною ємністю території (на мезорівні) та інвестиційним кліматом (на макрорівні), котрі можуть як обмежити, так і розширити інвестиційні можливості НПФ.

На відміну від інших підходів інтегральний підхід враховує:

1) основу, фундамент формування — наявні й потенційно можливі ресурси інвестиційної діяльності НПФ;

2) динаміку інвестиційного потенціалу НПФ із зазначенням джерел, що можуть бути приведені в дію для його зміцнення (залучення додаткових внесків та зростання інвестиційного доходу від їх інвестування);

3) мету інвестиційної діяльності НПФ і здатність досягати поставленої мети установами, які здійснюють управління фондом (адміністратором, компанією з управління активами та банком-зберігачем);

4) можливості та здатність інвестиційного ринку абсорбувати ресурси НПФ;

5) внутрішні й зовнішні умови реалізації інвестиційного потенціалу НПФ (інвестиційна привабливість фонду, інвестиційна ємність ринку та інвестиційний клімат країни).

Таким чином, інтегральний підхід повною мірою відображає всі ключові характеристики поняття “інвестиційний потенціал НПФ” та дає змогу зрозуміти сутність, мету, можливість та результативну спрямованість інвестиційної діяльності фондів.

Список використаних джерел

1. Ворсовський О. Л. Теоретико-методичні основи інвестиційного потенціалу підприємств / О. Л. Ворсовський // Інвестиції: практика та досвід. — 2007. — № 15. — С. 8—11.
2. Управління потенціалом підприємства : навч. посіб. / І. З. Должанський, Т. О. Загорна, О. О. Удалих та ін. — К. : ЦУЛ, 2006. — 362 с.
3. Егоров А. И. Институционализм: инвестиционный потенциал: формирование и реализация / А. И. Егоров. — Х., 2007. — 188 с.
4. Касьяненко В. О. Розвиток науково-методичних підходів до розуміння потенціалу як економічної категорії / В. О. Касьяненко // Економіка розвитку. — 2012. — № 3 (63). — С. 74—81.
5. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України: проблеми і перспективи / С. В. Леонов [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=9066>.
6. Олексюк О. А. Маркетинговий потенціал підприємств цементної промисловості України / О. А. Олексюк // Маркетинг в Україні. — 2001. — № 4. — С. 42—45.
7. Шевердіна О. В. Розвиток інвестиційного потенціалу України: правовий аспект / О. В. Шевердіна // Право і суспільство. — 2014. — № 1-2. — С. 76—80.
8. Юхновський І. В. Сутність та структура інноваційно-інвестиційного потенціалу економіки: основні підходи та напрями формування / І. В. Юхновський // Український соціум. — 2010. — № 2. — С. 159—167.
9. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. — М. : Инфра-М, 2001. — 1028 с.

10. *Гитман Л. Дж.* Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. — М. : Дело, 1997. — 1008 с.
11. *Боди З.* Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. — М. : Вильямс, 2002. — 994 с.
12. *Фабоцци Ф.* Управление инвестициями / Ф. Фабоцци ; пер. с англ. — М. : Инфра-М, 2000. — 932 с.
13. *Нойбауэр Х.* Инновационная деятельность на малых и средних предприятиях / Х. Нойбауэр // Проблемы теории и практики управления. — 2002. — № 3. — С. 62—67.
14. *Лісовенкова І. М.* Виробничий потенціал підприємства: методологічні підходи / І. М. Лісовенкова // Економічний вісник НГУ. — 2011. — № 2. — С. 47—55.
15. *Григор'єва О. В.* Чинники ефективного використання виробничого потенціалу підприємства / О. В. Григор'єва // Вісник Хмельницького національного університету. — 2011. — № 5. — Т. 2. — С. 171—174.
16. *Шматько Н. М.* Підходи до формування синергетичного ефекту в економіці / Н. М. Шматько // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2013. — Вип. 43. — С. 103—106.
17. *Верхоглядова Н. І.* Дослідження сутності потенціалу як економічної категорії / Н. І. Верхоглядова, Н. В. Дятлова // Інноваційна економіка. — 2013. — № 4 (42). — С. 3—8.
18. *Демчишак Н.* Теоретико-методологічні підходи до визначення економічного змісту фінансового потенціалу / Н. Демчишак // Формування ринкової економіки в Україні. — 2009. — Вип. 19. — С. 200—206.
19. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. — К. ; Ірпінь : ВТФ “Перун”, 2005. — 1728 с.
20. *Кравченко С. І.* Исследование сущности инновационного потенциала / С. И. Кравченко, И. С. Кладченко // Научные труды ДонНТУ. Серия : экономическая. — 2003. — Вып. 68. — С. 88—96.
21. *Боронос В. Г.* Методологічні засади управління фінансовим потенціалом території : монографія / В. Г. Боронос ; Сум. держ. ун-т. — Суми, 2011. — 310 с.
22. Економічна енциклопедія : в 3 т. Т. 3 / редкол. С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. — К. : Академія, 2002. — 363 с.
23. *Леонов С. В.* Інвестиційний потенціал банківської системи України : монографія / С. В. Леонов ; ДВНЗ “Укр. акад. банк. справи Нац. банку України”. — Суми, 2009. — 375 с.
24. *Дунда С. П.* Підвищення ефективності використання ресурсного потенціалу як напрям розвитку підприємства / С. П. Дунда // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету. Серія : економічні науки. — 2013. — № 2 (22). — Т. 2. — С. 83—89.
25. *Симочко Г. В.* Методологічні основи формування господарського потенціалу регіону / Г. В. Симочко // Геополітика и екогеодинаміка регіонів. — 2014. — Т. 10. — Вип. 2. — С. 234—238.
26. *Краснокутська Н. С.* Потенціал підприємства: формування та оцінка : навч. посіб. / Н. С. Краснокутська. — К. : ЦУЛ, 2005. — 352 с.
27. *Кобушко Я. В.* Еколого-економічна оцінка відтворення інвестиційного потенціалу регіону : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.06 “Економіка природокористування та охорони навколишнього середовища” / Кобушко Яна Володимирівна ; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, Сум. держ. ун-т. — Суми, 2012. — 20 с.

28. *Ачкасов І. А.* Потенціал підприємства: формування та оцінювання / І. А. Ачкасов, Т. А. Пушкар, В. Г. Федорова ; Харк. нац. акад. міськ. господарства. — Х., 2010. — 90 с.
29. *Омельченко О. І.* Проблема несистемності підходів до трактування кредитної термінології / О. І. Омельченко // Наука й економіка. — 2013. — № 4 (32). — Т. 2. — С. 304—311.
30. *Бондар Т. В.* Забезпечення довгострокової збалансованості розвитку території на основі системно-синергетичного підходу / Т. В. Бондар // Сучасний менеджмент і економічний розвиток : реферат. зб. матеріалів постійно діючої міжнар. наук.-практ. інтернет-конференції, 1 верес. 2001 р. — 29 лют. 2012 р., Суми / відп. за вип. О. М. Теліженко ; Сум. держ. ун-т. — Суми, 2012. — С. 10.
31. *Радзівіло І. В.* Управління інноваційним потенціалом підприємства: комплексний підхід / І. В. Радзівіло // Проблеми і перспективи інноваційного розвитку економіки України : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. — Д., 2010. — С. 54, 55.
32. *Д'якова Т. А.* Сутність економічної стійкості сільськогосподарських підприємств / Т. А. Д'якова // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : фінанси і кредит. — 2012. — № 1. — С. 372—378.
33. *Березін О. В.* Економічний потенціал аграрних підприємств: механізми формування та розвитку / О. В. Березін, О. Д. Плотник. — Полтава : Інтер Графіка, 2012. — 221 с.
34. *Соболев В. М.* Менеджмент в області інвестицій и персонала: особенности в переходной экономике / В. М. Соболев, В. Е. Шердяков. — Х. : Бизнес-Информ, 1996. — 17 с.
35. *Фарат О. В.* Інвестиційний потенціал Львівщини: стан та оцінка / О. В. Фарат // Актуальні проблеми економіки. — 2014. — № 2. — С. 287—293.
36. Національний інвестиційний потенціал як фундамент економічного зростання в Україні : матеріали 13-го засідання круглого столу “Безпека економічних трансформацій”, м. Київ, 7 лют. 2001 р. / наук. ред. Я. А. Жаліло. — К., 2001. — 96 с.
37. *Конєва І. І.* Особливості формування інвестиційного клімату в Україні / І. І. Конєва // Університетські наукові записки. — 2013. — № 2 (46). — С. 131—136.
38. *Туріяньська М. М.* Концептуальні засади формування джерел інвестиційних ресурсів України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.01.01 “Економічна теорія” / Туріяньська Марія Михайлівна ; Дон. нац. ун-т. — Донецьк, 2006. — 33 с.
39. Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.
40. *Юркевич О. М.* Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / О. М. Юркевич // Формування ринкової економіки. — 2011. — № 26. — С. 149—157.