



## Інвестиційний клімат функціонування недержавних пенсійних фондів

Олена Вікторівна Шабанова,  
викладач кафедри фінансів  
Черкаського інституту банківської справи  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

**Анотація.** Проаналізовано та узагальнено наявні в економічній літературі підходи до трактування інвестиційного клімату. З'ясовано складові поняття «інвестиційний клімат». Запропоновано авторське бачення сутності інвестиційного клімату в контексті недержавного пенсійного фонду.

**Ключові слова:** інвестиційний клімат, недержавний пенсійний фонд, інвестиційна політика, інвестиційна діяльність.

**Постановка проблеми.** Функціонування недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) передбачає акумулювання коштів населення і трансформацію їх у довгострокові інвестиційні ресурси у процесі інвестиційної діяльності. При цьому ефективність інвестицій НПФ, як й інших інституційних інвесторів, багато в чому визначається інвестиційним кліматом у країні. У зв'язку з цим у сучасній науково-дослідницькій літературі і практичній діяльності значна увага вчених-економістів приділяється розробці теоретичних і методичних питань формування привабливого інвестиційного клімату.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Поняття інвестиційного клімату досить широко використовується в науковій економічній літературі. Проблемам формування сприятливого інвестиційного клімату присвячено праці таких відомих вітчизняних і зарубіжних учених: І. Авдеєвої, А. Арсененко, С. Белогур, І. Бланка, Ю. Горбачової, І. Корміліциної, В. Максимової, М. Мельник, І. Новак, А. Пересади, А. Фахтієва, А. Шаститко та інших. Однак, незважаючи на наявність достатньої кількості публікацій із проблем інвестиційного клімату, в економічній літературі поки що не сформувалось єдиного підходу до визначення сутності цього поняття.

**Мета статті** – на основі критичного аналізу та узагальнень наявних в економічній літературі підходів до трактування інвестиційного клімату на ринку фінансових інвестицій сформулювати авторське бачення сутності поняття «інвестиційний клімат» у контексті функціонування недержавних пенсійних фондів.

**Виклад основного матеріалу.** Більшість учених розглядають інвестиційний клімат як сукупність умов або передумов для інвестиційної діяльності. Так, термін «клімат» тлумачиться як «обстановка, стан, що склалися де-небудь» [1, с. 292]; умова являє собою необхідну обставину, яка уможливорює здійснення, створення, утворення чого-небудь або сприяє чомусь [2, с. 1506], а передумова є попередньою умовою існування, виникнення, діяння чого-небудь [2, с. 909]. Отже, зазвичай під інвестиційним кліматом розуміють обставини, в яких відбувається інвестиційна діяльність.

І. Авдеєва визначає інвестиційний клімат як загальні умови ведення інвестиційної діяльності для

суб'єктів управління, що діють на певній території [3, с. 94]. На жаль, у визначенні не уточнюється, які саме умови автор має на увазі, адже в поглядах учених-економістів існують суттєві розбіжності з цього питання.

Зокрема, А. Фахтієв під інвестиційним кліматом розуміє «економічні умови, характерні для поточного стану конкретної економічної системи, які проявляються в абсолютних крайніх, середніх значеннях ефективності вкладення грошових та інших коштів, що визначається сформованими відносинами суб'єктів інвестиційної діяльності» [4]. Дослідник розглядає інвестиційний клімат звужено – крізь призму оцінки інвестором ефективності інвестиційних вкладень.

В. Максимова дещо розширює характеристику інвестиційного клімату як «сукупності політичних та економічних умов, які формуються в країні для вкладень тимчасово вільних грошових коштів з метою отримання доходу в майбутньому» [5, с. 13]. Тоді як А. Шаститко і О. Яковлева трактують інвестиційний клімат як «комплекс об'єктивних умов інвестування, що охоплюють економічні, політичні та соціальні компоненти» [6, с. 25].

Окремі дослідники розкривають сутність інвестиційного клімату як сукупність сприятливих для інвестиційної діяльності умов. Так, з позиції С. Белогур, інвестиційний клімат – це «узагальнена характеристика сукупності економічних, соціальних, політичних і державно-правових умов, що створюють певний рівень привабливості фінансових вкладень» [7, с. 15].

На нашу думку, таке визначення стосується більшою мірою поняття «сприятливий інвестиційний клімат», аніж інвестиційний клімат загалом, адже інвестиційний клімат може бути як сприятливим, так і несприятливим. До того ж за такого підходу ігноруються інвестиційні ризики, які зумовлюють невизначеність і мінливість результату інвестиційної діяльності.

Вказаного недоліку позбавлений підхід І. Бланка, який розглядає інвестиційний клімат як «систему правових, економічних та соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, що має істотний вплив на рівень прибутковості, ризику та ліквідності інвестицій» [8, с. 400].

І. Сазонець і В. Федорова по-різному характеризують поняття інвестиційного клімату на макро- і мікрорівні. Вважаючи, що інвестиційний клімат – це



наявність таких умов інвестування, що впливають на переваги інвестора у виборі певного об'єкта інвестування, дослідники стверджують, що на макрорівні це поняття містить показники політичного (включаючи законодавство), економічного та соціального середовища для інвестицій. На мікрорівні – виявляє себе через двосторонні відносини інвестора (приватної чи юридичної особи) і конкретних державних органів, господарських суб'єктів, клієнтів, банків, небанківських фінансових структур, а також профспілок і трудових колективів держави (регіону) – реципієнта інвестицій [9].

Ураховуючи мінливість умов інвестиційного середовища, вважаємо, що інвестиційний клімат слід розглядати не як пасивне, статичне, а як динамічне, здатне до швидких змін економічне явище.

Динамізм інвестиційного клімату підкреслює І. Авдеєва, яка у складі інвестиційного клімату виділяє:

по-перше, сформовані умови – конкретні характеристики інвестиційного клімату, які склалися на даний момент часу і становлять статику інвестиційного клімату;

по-друге, умови, що формуються, – характеристики інвестиційного клімату, що з'являються в поточний період часу під впливом сукупності як об'єктивних, так і суб'єктивних факторів, та являють собою динаміку інвестиційного клімату;

по-третє, умови, які формують, – характеристики, які з'являються в поточний період часу, які будуть створені для досягнення певних цілей за допомогою сукупності суб'єктивних факторів, а також під впливом об'єктивних чинників. Такі умови представляють перспективи інвестиційного клімату [3, с. 95].

Зважаючи на те, що сукупність умов, які характеризують інвестиційний клімат, може змінюватися під впливом різних факторів, це актуалізує управління формуванням інвестиційного клімату. Процес управління інвестиційним кліматом дозволяє цілеспрямовано виділяти ті з наявних умов, які потребують удосконалення, розробляти програми поліпшення інвестиційного клімату, відбирати для поліпшення кожної з характеристик відповідну сукупність факторів тощо.

Інвестиційний клімат є інтегральною характеристикою, що дозволяє оцінити різні фактори, під впливом яких формуються умови для здійснення інвестиційної діяльності, що в кінцевому підсумку визначають ефективність вкладення інвестицій. З огляду на викладене, деякі автори [10, с. 151] вважають, що інвестиційний клімат – це сукупність факторів політичного, соціально-економічного і правового характеру, які бере до уваги інвестор, ухвалюючи рішення щодо здійснення інвестицій.

М. Мельник подає таку характеристику факторів інвестиційного клімату:

- з одного боку, фактори формують об'єктивні умови для появи стійкого спонукання до інвестування, а з іншого – зумовлюють суб'єктивні результати діяльності інвесторів щодо використання цих умов;
- залежать від рівня (макро-, мікро- і мезо-) управління;

- вирізняються закономірною циклічністю, яка зумовлена динамічними змінами суспільного та економічного середовища;
- характеризуються різним ступенем сприятливості для різних типів інвесторів у межах однієї суспільно-територіальної системи [11].

На основі узагальнення наявних класифікацій факторів формування інвестиційного клімату М. Мельник пропонує узагальнювальну класифікацію, в основі якої лежить поділ факторів за такими критеріями: характер дії, об'єктивність, масштаб, спосіб і характер прояву, стан щодо інвестиційного клімату (певного рівня суспільно-територіальної системи), генезис, ступінь і напрям впливу, спектр впливу, ієрархічний рівень, об'єкт вибору, аспекти формування клімату та час дії.

Оскільки виявлення ключових факторів інвестиційного клімату дозволить визначити важелі впливу на інвестиційну ситуацію на ринку і сприятиме формуванню грамотної інвестиційної політики держави щодо підтримки інвестиційної діяльності НПФ, розкриємо більш детально зміст таких факторів:

1) політичні: поточна політична ситуація, частота зміни урядів, ступінь довіри до влади тощо;

2) соціально-економічні: темпи інфляції, коливання відсоткових ставок, наявність платоспроможного попиту населення, рівень податкового навантаження та інші;

3) інституційні: сукупність інституцій (норм, звичаїв, поведінки в суспільстві) та інститутів (закріплених норм та звичаїв у вигляді законів, організацій, установ), що впливають на інвестиційний клімат у державі. Важливими є частота зміни законодавчих норм, наявність суперечностей і неузгодженостей у законах, економічна культура, ділова практика та інші чинники, що формують інвестиційну активність інвесторів.

Окрема група вчених розуміють під інвестиційним кліматом середовище, в якому формуються інвестиційні процеси.

За А. Пересадою, під впливом чинників формується чотири типи середовищ, які є фактично складовими інвестиційного клімату: політико-правове, соціально-культурне, економічне та інституціонально-інфраструктурне [12].

М. Стерн визначає інвестиційний клімат як «політичне, інституційне і поведінкове середовище, що сформувалося на поточний момент і очікуване в майбутньому, впливає на прибутковість і ризикованість інвестицій» [13, с. 13].

Оригінальний підхід пропонує І. Корміліцина [14], яка розглядає інвестиційний клімат як складну економічну систему середовищного типу.

За підходом дослідниці, інвестиційний клімат є системою, що являє собою множину взаємопов'язаних і взаємодіючих елементів, які утворюють цілісність, єдність, однак не має чітких кордонів. Параметрами входу системи є кліматоутворювальні чинники, тобто сукупність факторів, під впливом яких формується інвестиційний клімат. Параметри виходу трактуються як результативна ознака, що відображає якість інвестиційного клімату.



Система в середовищній формі являє собою слабо структурований більш-менш однорідний простір, що розглядається як засіб передання впливів. Інвестиційний клімат як середовищна система складається з підсистем різного типу, однак більшість з них є середовищами. До структурних елементів інвестиційного клімату, які самі по собі можуть розглядатись як системи середовищного типу, відносять: макроекономічне середовище, фінансове середовище, політичне середовище, інституційне середовище, поведінкове середовище, соціальне середовище, культурне середовище та інші.

Вважаємо, що підхід, запропонований І. Корміліциною, веде до ототожнення інвестиційного клімату із зовнішнім середовищем. Зовнішнє середовище є більш широким поняттям як за складом структурних елементів, так і за охопленням сфер впливу. Зовнішнє середовище розглядається в контексті його впливу на різноманітні сторони діяльності організації, тоді як інвестиційний клімат досліджується в контексті впливу на діяльність, пов'язану з вкладенням інвестицій. Не варто також ототожнювати інвестиційний клімат з інвестиційним середовищем, яке є полісистемним утворенням і включає в себе фінансові ринки, фінансові інструменти та суб'єктів інфраструктури, зокрема фінансові інститути.

Системний підхід до тлумачення інвестиційного клімату застосовує І. Іваницька, яка вважає, що це система соціально-економічних відносин, які формуються під впливом широкого кола взаємопов'язаних процесів на макро-, мікро- і власне регіональному рівні та створюють передумови для появи стійких інвестиційних мотивацій [15].

Важко погодитися з таким підходом, оскільки запропоноване визначення, на нашу думку, більше стосується інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, ніж інвестиційного клімату, в якому така діяльність відбувається.

І. Новак, зважаючи на те, що інвестиційний клімат характеризується макроекономічними показниками, звертає увагу на невизначеність прогнозу щодо одержання прибутку від інвестицій, його залежність від значної кількості факторів, які складаються під впливом зовнішніх і внутрішніх умов, ситуацій та перспектив розвитку ринку, що вказує на ризикованість інвестиційного середовища [16].

Погоджуємось із дослідницею в тому, що інвестиційний клімат значною мірою обумовлюється рівнем інвестиційних ризиків, які зароджуються в інвестиційному середовищі, тому вважаємо за необхідне з'ясувати економічний зміст, який вкладається в поняття інвестиційного ризику.

У роботі А. Саак і О. Колчиної наведено визначення інвестиційного ризику як імовірності неповного освоєння інвестиційного потенціалу [17, с. 128]. Однак учені не розкривають змісту, який вони вкладають у поняття інвестиційного потенціалу, адже сутність цієї дефініції є дискусійною.

Більш докладне визначення інвестиційного ризику запропонував І. Бланк: «Сукупність специфічних видів ризику, що генеруються невизначеністю внутріш-

ніх і зовнішніх умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства» [18, с. 148].

С. Валінурова і О. Казакова узагальнили три групи підходів до трактування поняття «інвестиційний ризик».

1. Інвестиційний ризик як ризик, пов'язаний із неотриманням коштів від проекту і визначається виключно неефективним розміщенням засобів.

2. Інвестиційний ризик як будь-який ризик, що виникає у процесі інвестиційної діяльності і характеризується можливістю або ймовірністю повного чи часткового недосягнення (неотримання) результатів здійснення інвестицій.

3. Інвестиційний ризик як теоретичне поняття відсутнє у природі економічних явищ, оскільки втрати, що виникають у ході будь-якої інвестиційної діяльності, обумовлені взаємодією інших видів ризику [19, с. 41].

На нашу думку, поняття інвестиційного ризику є інтегруючим поняттям, тобто таким, що враховує наслідки реалізації сукупності інших ризиків: економічного, політичного, соціального, екологічного, законодавчого, кримінального тощо. Тому під інвестиційним ризиком будемо розуміти ймовірність виникнення непередбачених втрат у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

**Висновки.** На основі контент-аналізу підходів учених-економістів до визначення сутності інвестиційного клімату виявлено, що це поняття трактується як: 1) сукупність умов і передумов; 2) сукупність факторів; 3) інвестиційне середовище; 4) сукупність інвестиційного потенціалу і ризику; 5) система відносин.

Якщо говорити про інвестиційний клімат у контексті інвестиційної діяльності НПФ, то слід акцентувати увагу на соціальній значимості формування сприятливого інвестиційного клімату для реалізації інвестиційного потенціалу цих інституційних інвесторів, адже від рівня інвестиційного доходу, отриманого від розміщення пенсійних активів, залежить розмір виплат, які отримують учасники фондів після виходу на пенсію. При цьому під інвестиційним потенціалом НПФ розуміємо наявні та потенційні можливості щодо нарощення обсягів пенсійних накопичень, акумульованих у фонді.

Формування і підтримку параметрів сприятливого інвестиційного середовища слід розглядати як першочергове завдання державної влади інвестиційної політики. Для реалізації цього завдання необхідним є розробка комплексу заходів з управління інвестиційним кліматом, спрямованих на активізацію інвестиційної діяльності загалом і недержавних пенсійних фондів зокрема.

Зважаючи на викладене, під інвестиційним кліматом функціонування НПФ пропонуємо розуміти сукупність політичних, соціально-економічних та інституційних передумов для формування пенсійних накопичень учасників фондів, що підлягають регулятивному впливу з боку органів державної влади й управління та обумовлюються вектором державної політики у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

**Список використаної літератури**

1. Бибик С. П. Словник іншомовних слів: тлумачення, словотворення та слововживання / С. П. Бибик, Г. М. Сюта ; [за ред. С. Я. Єрмоленко]. – Харків : Фоліо, 2006. – 623 с.
2. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. – К. ; Ірпінь : ВТФ «Перун», 2005. – 1728 с.
3. Авдеева И. Л. Формирование благоприятного инвестиционного климата в муниципальных образования / И. Л. Авдеева, И. А. Барановская, Н. А. Яковлева // Вестник ОрелГИЭТ. – 2012. – № 3 (21). – С. 93–97.
4. Фатхиев А. М. Инвестиционный климат в системе экономического развития : дис. ... канд. экон. наук / А. М. Фатхиев. – Казань, 2008. – 190 с.
5. Максимова В. Ф. Реальные инвестиции / Максимова В. Ф. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2005. – 69 с.
6. Шаститко А. Е. Инвестиционный имидж России / А. Е. Шаститко, Е. Л. Яковлева // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. – № 9. – С. 25–32.
7. Белогур С. Инвестиционные просторы России / С. Белогур // Российский инвестиционный вестник. – 1997. – № 3. – С. 15.
8. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 2. – 512 с.
9. Сазонец І. Л. Інвестування : підручник / І. Л. Сазонец, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
10. Горбачова Ю. І. Складові інвестиційного клімату і чинники, які його формують / Ю. І. Горбачова // Коммунальное хозяйство городов : науч.-техн. сб. – К. : Техніка, 2005. – Вып. 62. – С. 151–157.
11. Мельник М. І. Теоретико-методологічні засади оцінки та моделювання інвестиційного клімату регіону : дис. ... канд. экон. наук : 08.10.01 / М. І. Мельник. – Львів, 2004. – 301 с.
12. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
13. Stern N. Dynamic Development: Innovation and Inclusion. Munich Lectures in Economics / N. Stern ; Center for Economic Studies. Ludwig Maximilian University. – Munich, 2002. – (<http://www.cesifogroup.de>).
14. Кормилицына И. Г. Инвестиционный климат: системный подход к исследованию / И. Г. Кормилицына // Известия Сочинского государственного университета. – 2013. – № 4-1 (27). – С. 87–98.
15. Иваницкая И. И. Инвестиционный климат региона: проблемы оценки и пути улучшения (на примере Республики Коми) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / И. И. Иваницкая. – Сыктывкар, 2001. – 26 с.
16. Новак І. М. Теоретико-методологічні засади формування категорії інвестиційний клімат / І. М. Новак // Економіка: реалії часу. – 2014. – № 1 (11). – С. 113–118.
17. Саак А. Э. Инвестиционная политика муниципального образования / А. Э. Саак, О. А. Колчина. – СПб. : Питер, 2010. – 336 с.
18. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
19. Инвестирование : учебник для вузов / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 448 с.

**Summary.** It is analyzed and summarized existing economic literature approaches to the interpretation of the investment climate. It was found components of the concept of «investment climate.» An author's vision of the nature of the investment climate in the context of non-state pension fund is offered.

**Keywords:** investment climate, private pension fund, investment policy, investment activity.