

УДК 330.342.475/07

І. Ю. Бережна,
к. е. н., адміністратор програм MBA,
Міжнародний інститут менеджменту, м. Київ

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ У ТРАНСФОРМАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ: ІНСТИТУЦІЙНИЙ ПІДХІД

У статті розглянуто особливості інституційного забезпечення формування інвестиційного потенціалу у трансформаційній економіці. Визначено, що розгляд інвестиційного потенціалу з точки зору інституційного підходу передбачає необхідність врахування в методології його аналізу не лише факторних можливостей та інвестиційних потужностей, а також і інституційних спроможностей продукування інвестиційних доходів.

The article describes features of forming of the investment potential in the transformation economy in the context of the institutional theory. It were determined that analysing the investment potential from the institutional support point of view, it was absolutely necessary to take into account not only investment resources and capacities, but also involve institutional potentials of generating profits from investment activities.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний потенціал, інвестиційна діяльність, інвестиційний клімат, інститут інвестування, інституційні інвестори.

Постановка проблеми. Проблема формування інвестиційного потенціалу об'єктивно є вихідною в аналізі змісту та структури інвестиційного процесу. В умовах трансформаційної економіки інституційні зміни у механізмах формування та відтворення інвестиційного потенціалу на всіх таксономічних рівнях характеризуються значною інтенсивністю. На мега- та макроекономічному рівнях це, насамперед, стосується інституційного середовища інвестиційного процесу, формування специфікованих ринків прав власності на інвестиційні ресурси, їх диверсифікації, концентрації та інтернаціоналізації, підвищення ролі постіндустріальних чинників у формуванні інвестиційного потенціалу. На мезо- та мікроекономічному рівнях реалізація цілей розширеного відтворення інвестиційних доходів пов'язується (поряд з підвищенням технологічного рівня) зі зростанням частки інвестицій в людській, інтелектуальній та соціальній ресурс, інституціоналізацією транзитивності кредитних та інвестиційних ресурсів, наданням факторного значення впливу на інвестиційний процес позаекономічних інститутів, інвестиційного клімату, тощо.

Для трансформаційної економіки України формування інвестиційного потенціалу не є одним актом. Це перманентний процес, що в сучасному вимірі визначається не стільки обмеженими факторною базою можливостями мобілізації інвестиційних ресурсів, скільки формуванням інституційних спроможностей і в цьому розумінні – потужностей продукування інвестиційних доходів. Власне тому теоретичні та прикладні питання визначення змісту, функціональної ролі, місця інвестиційного потенціалу, інституційного забезпечення його формування та розширеного відтворення у трансформаційній економіці набувають першочергового значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. До наукових досліджень, присвячених вивченню окремих складових інвестиційного потенціалу та інституційного забезпечення його формування в умовах трансформаційної економіки, відносяться праці вітчизняних фахівців – Бланка І., Гейця В., Гриценка А., Кириленка В., Косової Т., Майорової Т., Пересади А., Поручника А., Реверчука С., Татаренко Н., Ткача А., Федулової Л., Ястремської О., а також зарубіжних вчених – Александера Г., Барда Д., Бірмана Г., Боді З., Б'юкенена Д., Гітмана Л., Джонка М., Дорнбуша Р., Кейна А., Кейна Д., Маркуса А., Маршала А., Самуельсона Л., Стігліца Д., Ульямсона О., Фішера С., Шмалензі Р., Шмідта С. та інших.

Водночас, численні проблеми формування інвестиційного потенціалу залишаються ще недостатньо дослідженими. Йдеться про методологічні засади його дослідження з позиції загальної економічної та інституційної теорії, інституційних принципів та підходів до характеристики потужності інвестиційного потенціалу, визначення інституційних чинників та економічних стимулів його формування та мобілізації в Україні.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження змісту, структури та функціональної ролі інвестиційного потенціалу у трансформаційній економіці, інституційного середовища його формування та розширеного відтворення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна планетарна економічна система характеризується всеосяжним процесом глобалізації, що зумовлює поширення та поглиблення світогосподарських взаємозв'язків, примноження фінансових ринків та загальне прискорення світового економічного розвитку. Глобалізаційні процеси сьогодення зобов'язують кожну країну до пошуку альтернатив та шляхів забезпечення власного економічного зростання, найнеобхіднішою передумовою якого і є інвестиційний потенціал.

В економіці питання вивчення інвестиційного потенціалу є не новим, а достатньо поширеним в системі сьогочасних економіко-теоретичних досліджень. Проблема його розгляду і аналізу є узвичаєною та торкається багатьох гілок економічної науки: загальної економічної теорії, її інституційного напрямку, політичної економії, історії, фінансів, інвестиційного менеджменту та маркетингу, бухгалтерського обліку, тощо.

Проблема формування інвестиційного потенціалу пов'язана з виходом на системні цілі, а саме: перетворення наявних економічних факторів в інвестиційні ресурси через спеціалізацію прав власності та набуття ними вартісного виразу; збільшення чи утримання норми інвестування на рівні, що забезпечує розширене відтворення; спрямування інвестицій у реальний, а не віртуальний сектор.

Термінологічно поняття «інвестиційний потенціал» передбачає його розгляд з позиції двох вихідних дефініцій – «інвестиції» та «потенціал», що дає можливість у першому наближенні розуміти під інвестиційним потенціалом суб'єктивно-об'єктивні можливості здійснення інвестиційного процесу.

Розгляд інвестиційного потенціалу з точки зору інституційного підходу передбачає необхідність врахування в методології його аналізу не лише факторних можливостей та інвестиційних потужностей, а також і інституційних спроможностей продукування інвестиційних доходів. В цьому розумінні загальна логіка визначення змісту інвестиційного потенціалу може бути забезпечена в рамках послідовного наповнення ключового поняття (інвестиційного потенціалу) особливим змістом, а саме: інвестиції – інвестиційна діяльність – інституціоналізація інвестиційної діяльності – інвестиційний клімат – інвестиційний потенціал. В дисертаційному дослідженні нами здійснено розгорнутий аналіз вказаних та суміжних з ними понять з виходом на інтегральну характеристику структури, стадій та відтворення інвестиційного потенціалу (рис. 1) [2].

Дана схема дає можливість сконцентрувати увагу на головних економіко-теоретичних питаннях дослідження структури, стадій формування та відтворення інвестиційного потенціалу. При цьому відмічається:

1. Інвестиційний потенціал є цілісною системою (запасом), що інтегрує в собі факторні можливості, інституційну спроможність та інвестиційні потужності здійснення інвестиційного процесу (поток).
2. Права власності виступають передумовою перетворення економічних ресурсів на інвестиційні, а тому і початковим етапом руху інвестиційного циклу (п. 1, рис. 1.2).

3. Обмеженість ресурсів визначає співвідношення між заощадженням та споживанням (п. 2, рис. 1.2).

4. Сукупність заощаджених економічних ресурсів формує фонди цільового нагромадження (п. 3, рис. 1.2), які, набуваючи вартісного виразу, перетворюються в інвестиційні ресурси (п. 4, рис. 1.2).

5. Нагромаджені інвестиційні ресурси відповідно до специфікованих прав власності та визначених функцій інституціоналізуються через інституційні сектори (фінансовий та реальний) у систему інвестиційних інституцій – інституційних інвесторів (банки та небанківські фінансово-кредитні установи), державних інституцій, іноземних інституцій, підприємницьких інституцій та домогосподарств (п. 5, рис. 1.2).

6. На інвестиційних ринках інвестиційні інституції здійснюють ряд інвестиційних трансакцій за допомогою механізму реалізації інвестиційних контрактних відносин (п. 6, рис. 1.2).

7. Цільовими результатами інвестиційних трансакцій, що характеризуються певним обсягом трансакційних витрат, виступають отримані інвестиційні доходи або компенсовані ризики (п. 7, рис. 1.2).

Отже, мережа правил взаємоузгодженості окремих складових інвестиційного процесу власне і структурує інвестиційний потенціал, визначає його місце та роль у трансформаційній економіці та дозволяє зробити висновок, що поняття інвестиційного потенціалу визначається як єдність трьох векторів його виміру: наявних можливостей мобілізації та перетворення економічних факторів в інвестиційні ресурси (запас); інституційних спроможностей їх включення в інвестиційний процес (потік); інвестиційних потужностей щодо розширеного відтворення інвестиційних доходів (запас). В рамках наведеного визначення з'являється можливість конкретизувати простір формування інвестиційного потенціалу у трансформаційній економіці такими чинниками його інституційного середовища (перш за все, права власності, інвестиційні інституції, інвестиційні ринки, інвестиційний клімат), що визначають інституційну спроможність здійснення інвестиційної діяльності та забезпечують синергетичний ефект від її здійснення (інвестиційні доходи) [2].

З метою поглиблення пізнання змісту інвестиційного потенціалу ми вважаємо за необхідне здійснювати його аналіз з позиції інституційної теорії прав власності. Інституційна теорія прав власності визначає відносини власності, виходячи з принципу обмеженості ресурсів, тому відносини власності становлять систему винятків з доступу до них. Зв'язок між діями економічних агентів та їх благополуччям є тим тісніше, чим чіткіше визначені та надійно захищені права їх власності [7].

Взагалі, виходячи з концептуальної побудови інституціоналізму, мінімум дві причини чіткого розмежування прав власності відповідають інтересам економічних агентів: зменшується вірогідність появи невизначеності під час їх взаємодії та в той же час має місце оптимізація використання ресурсів ринку, що обмежені.

Отже, правила інвестиційної діяльності можуть бути віднесені в економіко-правовому розумінні до інституту права власності на інвестиційні ресурси якщо вони: по-перше, визначають приналежність інвестиційних ресурсів до кожного конкретного власника; по-друге, визначають мотиви та передумови появи у суб'єктів інвестиційної діяльності правочинностей власності; по-третє, конкретизують межі прав інвесторів з приводу володіння, користування та розпорядження інвестиційними ресурсами; по-четверте, визначають обставини, за яких суб'єкти інвестиційної діяльності втрачають право власності на інвестиційні ресурси; по-п'яте, визначають правові інструменти захисту прав інвесторів.

У дисертаційному дослідженні ми говорили про те, що так як фінансова діяльність є уособленням інвестиційної, кредитної та страхової діяльності, то, з інституційної точки зору, інститут інвестування у вузькому розумінні виступає (поряд з інститутами кредитування та страхування) одним з базисних фінансових інститутів, який регламентує порядок обміну правами власності на інвестиційні ресурси, відповідно, інвестиційні ресурси є частиною фінансових [2]. Ми підтримуємо також точку зору Д. М. Морозова стосовно того, що цільова мобілізація фінансових ресурсів передбачає визначення напрямів їх подальшого використання та, що при всіх можливостях інтерпретації змісту і форм цільового спрямування фінансових ресурсів принципово важливим є чітке розмежування правил фінансової діяльності та трансакцій, що охоплюються рамками інститутів кредитування, інвестування та страхування [6, с. 9]. Отже, так як інвестиційний потенціал формується за рахунок відповідних фінансових ресурсів, то розгляд в контексті інституційної теорії прав власності власне і передбачає його аналіз з позиції вищевказаних елементів: інститутів інвестування, кредитування та страхування.

Підстави розмежування та транзитивності інститутів кредитування і інвестування слід розглядати в контексті особливостей інституційних систем англосаксонського та континентального права власності. Так, для континентальної правової традиції характерним є домінування концепту «єдиного та неподільного» права власності, тобто визнання лише висококонцентрованих, «сильних» правочинностей (перш за все – володіння, користування та розпорядження). Навпаки – англосаксонській правовій традиції притаманне визнання необхідності їх «розщеплення» між декількома суб'єктами. Перша передбачає можливість суміщення кредитних та інвестиційних інституцій і операцій, друга – їх жорстке відособлення та специфікацію.

Отже, фундаментальною основою для здійснення інвестиційної діяльності, а також безпосередньою передумовою виникнення та формування дієвих поштовхів до продуктивного використання інвестиційних ресурсів є наявність у суб'єкта господарювання чітко встановлених та захищених прав власності на них. Взаємоузгоджені правила мобілізації інвестиційних ресурсів в рівній мірі встановлюються та підтримуються між ринковими донорами та реципієнтами капіталів, що безпосередньо сприяє інституційному структуруванню інвестиційного ринку за особливостями специфіки контрактних відносин між його учасниками та є своєрідним механізмом досягнення взаєморозуміння на ньому. Що ж стосується критеріїв узгодженості інтересів всіх суб'єктів, які укладають угоди про використання фінансових ресурсів на умовах позики або співвласності, то основним мірилом тут виступають дивідендні виплати та ринкова ставка відсотку.

До інституційного поля інвестиційного потенціалу слід віднести також і інститут страхування, що визначає правила розпорядження значним обсягом фінансових ресурсів, ефективне використання яких дає можливість розміщувати останні в оптимальний спосіб, забезпечуючи при цьому захист майнових інтересів осіб та підтримання соціально-економічної стабільності у суспільстві. Взагалі, можемо говорити про те, що страхування має значний інвестиційний потенціал, ефективне використання якого дає можливість розміщувати ресурси суспільства в оптимальний спосіб, забезпечуючи при цьому захист майнових інтересів осіб та підтримання соціально-економічної стабільності у суспільстві [8].

Центральною проблемою формування інвестиційного потенціалу в певному розумінні є проблема формування його інституційного середовища. А отже, постає питання про існування інституційної структури даного середовища, що активізує інвестиційну діяльність, утворює найбільш прийнятну структуру джерел фінансового забезпечення відтворювальних процесів та формує матеріальний базис економічного зростання в результаті прискорення процесів обігу капіталу на всіх таксономічних рівнях.

Базовими складовими елементами інституційного середовища виступають правила (інститут) інвестування, інвестиційні ринки та інвестиційні інституції (організації), за допомогою яких регулюються структуровані в часі та просторі відносини між економічними агентами, пов'язані з обміном прав власності на інвестиційні ресурси, а також забезпечується трансформація якісних характеристик грошових потоків та перерозподіл інвестиційних ресурсів у межах економічної системи [2]. У складі інституційного середовища інвестиційні інституції (організації) на інвестиційному ринку здійснюють особливий вид економічної діяльності – інвестиційну діяльність, результатом якої є створення власного специфічного продукту: акумульованих інвестиційних та кредитних ресурсів, засобів платежу, а також різноманітних фінансових послуг [4]. Щодо інституту інвестування, то він продукує правила інвестиційної діяльності, які в свою чергу гарантують встановлення чітких правочинностей власників інвестиційних ресурсів, що забезпечує формування оптимальної структури власності в економіці, а також підвищення якості корпоративного управління.

Що стосується загальноекономічної ролі системи інвестиційних інституцій (організацій), то вона, в першу чергу, проявляється у трансформації заощаджень в інвестиції та фінансовому забезпеченні потреб суб'єктів економічної діяльності в ліквідних активах. Завдяки акумуляції тимчасово вільних інвестиційних ресурсів приватних власників капіталу інвестиційні інституції (організації) задовольняють потреби домогосподарств, суб'єктів підприємницької діяльності та держави в грошових коштах, що сприяє збільшенню обсягів споживання, обсягів промислового виробництва, інвестицій у матеріальні та нематеріальні активи тощо.

Ефективне функціонування інвестиційного ринку, рівень його інвестиційної привабливості та надійності залежить від інституційних інвесторів, які взаємодіють на ньому та відрізняються інструментарієм та способом здійснення інвестиційної діяльності. Сьогодні ми можемо говорити про те, що роль та значення інституційних інвесторів у світовій економіці безперервно зростає, адже саме вони забезпечують вигоду як для інвесторів, так і для позичальників. Акумулюючи кошти дрібних вкладників, інституційні інвестори відкривають їм доступ до збереження та примноження власних вкладів шляхом професійного інвестування та управління. Позичальники ж, в свою чергу, отримують доступ до довгострокових інвестиційних ресурсів. Таким чином, банки та небанківські кредитно-фінансові інституції, виступаючи у ролі інституційних інвесторів, відіграють особливу роль на інвестиційних ринках та сприяють формуванню розвиненого та потужного інвестиційного потенціалу [1].

Отже, якщо інституційне середовище складає мережа формальних і неформальних (у тому числі – позаекономічних) правил та інституцій, що регламентують поведінку на всіх стадіях циклу інвестиційного процесу, то інвестиційний клімат характеризує очікувана сукупність трансакційних витрат, що впливають на ступінь активності (дохідності/ризик) власне інвестиційної діяльності [2]. Методологічні підходи до визначення інвестиційного клімату дають змогу характеризувати його як важливу складову інституційної системи економіки, яка має створити передумови для найкращого впливу суспільно-економічних відносин на розвиток і науково-технологічне відновлення продуктивних сил суспільства шляхом активної інвестиційної діяльності [3, с. 221].

Інституційна спроможність		Інвестиційний процес					
Інвестиційні потужності		Факторні можливості					
Інституційні потужності		Інституційний клімат					
Потенціал реалізації	Інституційне середовище	Інституційні ринки	Транзакційні витрати	Інвестиційні доходи	Очікувані результати	Запас	Стан
			Інвестиційні трансакції	Інвестиційні контракти			
Потенціал формування	Інституційний клімат	Інституційні інституції	універсальні інвестиційні компанії	банки	небанківські інституції	Потік	Запас
			дозвіряє товариства	страхові компанії	пенсійні фонди		
Інституційні сектори		фінансовий		реальний		Потік	Запас
Інституційні ресурси		Цільове нагромадження		Зощадження			
Права власності		фінансові		реальні		цілі	
Економічні ресурси		нематеріальні		матеріальні		передумови	
		соціальні		інтелектуальні		фізичні	

Рис. 1. Структура, стадії формування та відтворення інвестиційного потенціалу
*(власна розробка)

Висновки. Дослідження змісту інвестиційного потенціалу, особливостей процесу його формування та інституційного забезпечення в умовах трансформаційної економіки дозволило сформулювати ряд висновків:

1. Інвестиції є вихідним поняттям при визначенні змісту інвестиційного потенціалу у логічному ряду: інвестиції – інвестиційна діяльність – інституціоналізація інвестиційної діяльності – інвестиційний клімат – інвестиційний потенціал. Проведений в цьому контексті аналіз вказаних та суміжних з ними дефініцій дає підстави для висновку, що поняття інвестиційного потенціалу характеризується як єдність трьох векторів його виміру: наявних можливостей мобілізації та перетворення економічних факторів в інвестиційні ресурси; інституційних спроможностей їх включення в інвестиційний процес; інвестиційних потужностей щодо розширеного відтворення інвестиційних доходів. Це дозволяє визначити інвестиційний потенціал як запас наявних можливостей інвестиційних ресурсів певного таксономічного рівня, потужність потоку яких щодо продукування інвестиційних доходів-ризиків зумовлена спроможностями інституційного середовища забезпечити безперервність та інтенсивність протікання інвестиційного процесу.

2. Мережа правил взаємоузгодженості окремих складових інвестиційного процесу структурує інституційне середовище інвестиційного потенціалу, базовими елементами якого виступають: правила (інститут) інвестування, інвестиційні ринки та інвестиційні інституції (організації). У цьому розумінні проблема формування інвестиційного потенціалу є проблемою формування та перманентних змін його інституційного середовища.

3. Інвестиційний клімат є визначальною інтегральною характеристикою інституційного середовища процесу формування інвестиційного потенціалу. Під цим поняттям слід розуміти очікувану сукупність транзакційних витрат, що впливають на ступінь активності (доходності/ризик) власне інвестиційної діяльності. З цього боку інвестиційний клімат являє собою комплекс суб'єктивних та об'єктивних умов функціонування інвестиційного ринку та характеризує всю сукупність передумов, які дозволяють інвестору зробити висновок про ступінь доцільності інвестиційної діяльності.

4. Підстави розмежування та транзитивності інститутів кредитування та інвестування слід бачити не в рівні інституційної досконалості відносин власності в тій чи іншій країні (при всій важливості цієї проблеми), а скоріше в особливостях інституційних систем англосаксонського та континентального права власності. Перша передбачає можливості їх відособлення та специфікацію (правочинностей володіння та розпорядження), друга – суміщення кредитних та інвестиційних інституцій і операцій (принцип єдності та неподільності).

Література:

- Бережна І. Ю. Банки та небанківські кредитно-фінансові інститути як складові інституціонального середовища інвестиційної діяльності / І. Ю. Бережна // Формування ринкових відносин в Україні. – 2009. – № 7–8 (98-99). – С. 82–89
- Бережна І. Ю. Формування інвестиційного потенціалу у трансформаційній економіці (інституційний підхід) : автор. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / І. Ю. Бережна. – Київ, 2011. – 19 с.
- Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності : підручник для студентів / М. П. Денисенко. – К. : Алеута, 2003. – 338 с.
- Зимовець В. В. Фінансове посередництво : навчальний посібник / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. – К. : КНЕУ, 2004. – 288 с.
- Інвестологія: наука про інвестування : навч. посіб. / [Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г. та ін.]; за ред. С. К. Реверчука. – К. : Атіка, 2001. – 264 с.
- Морозов Д. М. Фінансові інститути у суспільному відтворенні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / Д. М. Морозов. – К., 2008. – 22 с.
- Рибалкін В. О. Теорія власності / В. О. Рибалкін, І. В. Лазня. – К. : Логос, 2000 – 279 с.
- Фурман В. М. Страхування та його роль у соціально-економічних процесах / В. М. Фурман // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 145–152
- Якубенко В. Д. Базисні інститути у трансформаційній економіці : Монографія / Якубенко В. Д. – К. : КНЕУ, 2004. – 252 с.
- Ястремська О. М. Інститут інвестування: економічна і соціальна природа функціонування / О. М. Ястремська // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2010. – Вип. 38–1 – С. 423–435

Стаття надійшла до редакції 26.10. 2012 р.

841	poligrafua	SPORT	bigmir.net	1299	798
1302					

ТОВ "ДКС Центр"