

5. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Л.О.Лігоненко. – К. : КНТЕУ, 2001. – 580 с.

6. Хлевицька Т. Б. Грошові потоки в логістиці торговельних підприємств / Т. Б. Хлевицька // Торгівля і ринок України : темат. зб. наук. праць з проблем торгівлі і громадського харчування / відп. ред. О.О. Шубін. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2001. – Вип. 12, т. III. С. 261–267.

7. Хлевицька Т. Б. Логістичний аналіз грошових потоків від підприємницької діяльності в торгівлі / Т.Б.Хлевицька // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2003. – Вип.7. – С. 90–96.

Отримано 01.11.2013. ХДУХТ, Харків.

© П.Л. Гринько, 2013.

УДК 330.322(477)

**Н.А. Сокол**, ст. викл.

**Н.А. Гебер**, ст. викл.

## **ІНСТИТУЦІЙНІ ЧИННИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ**

*Розглянуто особливості інституційного аспекту ролі держави в економіці, її основні інституційні функції, їх вплив на інвестиційні сферу та клімат, причини неефективного інституційного середовища. З'ясовано причини високого ступеня невизначеності майбутнього та його вплив на поведінку інвесторів під час прийняття рішення щодо інвестиційного періоду.*

*Рассмотрены особенности институционального аспекта роли государства в экономике, его основные институциональные функции, их влияние на инвестиционные сферу и климат, причины неэффективной институциональной среды. Выявлены причины высокой степени неопределенности будущего и его влияние на поведение инвесторов при принятии решения.*

*The peculiarities of the institutional aspect of the state's role in the economy, its main institutional functions and their influence on the investment structure and climate, the reasons of the institutional environment inefficiency are considered in the article. The reasons of high level of uncertainty of the future and its influence on the investors' behavior during the decision making are revealed.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Вирішальна роль інвестицій та інвестиційної сфери в забезпеченні економічного зростання не потребує зайвих доказів та обґрунтувань. Стан інвестиційної сфери економіки України за всіма показниками, що її визначають, – обсягами приватних інвестицій і заощаджень, обсягами державних інвестиційних програм, сприятливістю інвестиційного клімату, ступенем зношеності основного капіталу, технологічною деградацією – є вкрай незадовільним і потребує змін за допомогою адекватних заходів, насамперед і з боку держави.

Передумовою формування набору таких заходів є поглиблення вивчення суті та властивостей інвестиційного процесу в економіці, механізмів управління ними на теоретичному рівні. Саме поглиблення розуміння теоретичних аспектів сприяє формуванню адекватних і ефективних заходів впливу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Важливість цієї проблеми зумовлює дослідження її відомими іноземними вченими, серед яких є наукові праці класиків інституціоналізму: Т. Веблена, У.К. Мітчелла, Д.Р. Коммонса, Р. Мюрдаля, Д. Норта, Д. Ходжсона, А.Д. Тойнбі, О. Уільсона, Л. Девіса – та вітчизняних науковців В.А. Мау, Р.М. Нурсєва, Л.І. Абалкіна, С.Ю. Глазєва, Г.Б. Клайнера, які не тільки стали авторами підручників і посібників з інституціоналізму, але й визначили свою приналежність до того чи іншого напрямку цієї економічної школи.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є виявлення впливу інституційних чинників, що сформувалися в економіці України, на інвестиційний процес.

Для досягнення мети були поставлені такі завдання: розглянути основні інституційні функції держави; з'ясувати причини високого ступеня невизначеності майбутнього та його вплив на поведінку інвестора підчас прийняття рішення щодо інвестиційного періоду; визначити вплив інституційних чинників на інвестиційну сферу та інвестиційний клімат в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Інвестиції, як відомо, є категорією майбутнього, оскільки витратна стадія інвестиційного процесу відбувається в поточному часі порівняно швидко, а стадія реалізації інвестиційного проекту і повернення інвестиційного капіталу в кожний момент є такою, що планується на майбутній довгостроковий період часу. Відомо також, що невід'ємною рисою оточуючого середовища є невизначеність: інформації про майбутнє немає доти, поки воно не настало. І якими б не були можливості збирання та обробки інформації, майбутнє залишається

невизначеним. Проте саме оцінка майбутнього, упродовж якого відбудеться окупність інвестицій, є вирішальною для прийняття рішення про інвестування. У сучасних моделях оцінки доцільності та ефективності інвестицій (IRR – internal rate of return, NPV – net present value, payback) застосовується дисконтування значень відповідних надходжень, яке є відображенням невпевненості агентів (інвесторів) у своїх очікуваннях щодо результатів інвестування.

Ступінь невизначеності майбутнього відбивається на величині «горизонту» планування інвестицій, який включається в розрахунки за названими моделями у вигляді показника інвестиційного періоду, кількісну величину якого обирає інвестор, виходячи з власної оцінки майбутнього.

Висока невизначеність призводить до виключення з розгляду змінних, починаючи з певного майбутнього періоду часу, інакше довелось би дисконтувати за високою (аж до нескінченності) ставкою дисконту. Тобто відбувається звуження «горизонту» планування, а поведінка інвестора стає недалекоглядною в прямому значенні цього слова.

В умовах високого ступеня невизначеності кількісної оцінки майбутнього формуються специфічні форми поведінки інвесторів, певні «прикладні» правила. Прийняті на їх підставі рішення є переважно нераціональними, тому не передбачають оптимізації рішень.

Причини високої невизначеності майбутнього, які породжують інвестиційну недалекоглядність, витікають і з неефективного інституціонального середовища, в якому правила гри не забезпечують чіткої структуризації взаємодії між агентами [4].

Неефективне інституціональне середовище є наслідком інвестиційної неадекватності держави, яка не виконує своїх інституціональних функцій, найважливішими з яких є специфікація прав власності та захист контрактів, що дозволяють захищати інвестора від несанкціонованої поведінки з боку інших агентів. Держава при цьому виступає гарантом прав власника, що підвищує стабільність функціонування національної економіки, оскільки дозволяє здійснювати стратегічне планування економічної діяльності без побоювання, тобто інституціональні функції дозволяють специфікувати права власності, а держава виступає гарантом дотримання прав власності або в «зовнішню силу».

Особливість інституційного розуміння ролі держави в економіці полягає в наявності й дотриманні певних моральних та правових норм або «правил гри». Ці правила, або інституційне середовище, створюють рамки, в яких здійснюється взаємодія між

господарюючими суб'єктами в ринковій економіці. Держава формує певну частину таких правил, зокрема формальних правил гри (або формальних інститутів), які є законодавчо закріпленими нормами і правилами, регламентують діяльність приватних і юридичних осіб. Іншим елементом інституційного середовища є неформальні правила гри (або неформальні інститути), що є традиціями, звичаями, стереотипами поведінки, сформованими культурою, та ін. Таким чином, специфічною особливістю держави як організації, є, з одного боку, можливість визначення правил гри, що формують інституційне середовище, з іншого – необхідність їм підкорятись, що характеризує подвійну природу функцій держави [2].

Інституційне середовище як складна єдність формальних та неформальних інститутів, відіграє ключову роль у формуванні позитивного розвитку інвестиційного процесу в Україні.

Однак надмірна «зарегульованість» економіки з боку держави у вигляді високих податків і соціальних трансфертів здатна привести до зниження мотивації до праці й інвестиційної активності, що призводить до переміщення виробничої діяльності з легальної сфери в нелегальну. Відсутність продуманої соціальної політики, підтримки з боку держави певних секторів економіки, пріоритетних галузей і видів діяльності може позбавити стимулів до роботи в незахищених економічних агентів і спонукати їх до недотримання формальних правил гри або до організованої їх зміни з використанням лобістських груп спеціальних інтересів, що призводить до загальної макроекономічної нестабільності й негативно відбивається на ефективній економічній діяльності країни.

Висновки про роль політико-економічних структур, які визначають правила поведінки окремих учасників господарської діяльності, містяться в дослідженнях авторів інституціональної теорії та зводяться до того, що економіка прав власності відіграє фундаментальнішу роль, ніж поточні операції, і що інституціональні структури, а серед них насамперед права власності й умови контрактів, виявляються найбільш глибоким джерелом довгострокового розвитку та економічного зростання [3].

Виконання державою притаманних їй функцій можливе тільки за певних умов, зокрема за наявності законів та механізмів їх реалізації, що відповідають ринковій економіці, узгодженості та несуперечності цих законів, самостійності трьох гілок влади, низького рівня корупції, розвиненої та ефективною судово-правовою системою. Не менш важливим є такі чинники, як контроль громадян над урядом для запобігання злиттю держави та тіньового бізнесу [1].

Відсутність в Україні перелічених умов сприяє тому, що держава не забезпечує потрібного захисту контрактних угод, а рядові агенти позбавлені можливості впливати на державних посадових осіб. Проте, чим ефективніше держава захищає контракти та права власності, тим більше інвесторів довіряють їй і тим більш довгострокового характеру ці контракти набувають. Саме в цьому полягає головний аспект дієвості формальних правил гри. Висока ефективність системи контрактів є чинником, який забезпечує сприятливий інвестиційний клімат, що сприяє технічному прогресу і економічному зростанню, оскільки робить можливим реалізацію довгострокових проєктів. Таким чином, економічна система, в якій переважають надійні та довгострокові контракти, має порівняно низький ступінь невизначеності майбутнього.

У сучасних умовах в Україні контракти не захищені державою, тому інвестори надають перевагу короткостроковим активам перед довгостроковими. Таким чином, інвестиційна недалекоглядність не тільки звужує «горизонт» планування інвестицій, але й стає певним інститутом та передумовою відповідної економічної поведінки. Зокрема, економічні агенти формують попит на такі активи, які виконують функцію засобу збереження цінностей, але не є засобом обігу і мають низьку еластичність виробництва, а саме: старий фонд нерухомості, антикваріат, предмети колекціонування, коштовні метали, іноземні фінансові активи.

Інвестиційна недалекоглядність також проявляється у пріоритетності вибору невиробничих активів, оскільки вони є короткостроковими. На жаль, вони не впливають на національний дохід та зайнятість і не сприяють економічному зростанню.

**Висновки.** Таким чином, можна зробити певні висновки. По-перше, економіка країни не може розраховувати на значні інвестиції в основний капітал, технічний прогрес, сталі темпи економічного зростання, коли економічні інвестори віддають перевагу короткостроковим і невиробничим активам. По-друге, регулювання інвестиційної сфери та інвестиційної активності агентів може здійснюватися завдяки методам грошово-кредитної, податкової політики та завдяки формуванню ринкових інститутів.

При інвестиційній недалекоглядності, яка перетворилася на інститут певної поведінки економічних агентів, її подолання можливе через інституціональні зміни, оскільки монетарні та податкові заходи не спрацьовують.

В Україні для підвищення інвестиційної активності необхідна зміна формальних і неформальних правил гри на підставі розвитку

громадянського суспільства, створення системи контролю за владою, реформування судової системи, формування нової суспільної ідеології для забезпечення насамперед реального захисту прав власності та контрактних прав.

#### *Список літератури*

1. Мау В. Правовая база экономической реформы: проблема устойчивости / В. Мау, А. Волосатов // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – С. 84.

2. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. – М. : Начало, 1997. – 180 с.

3. Павлов В. І. Інституціональні перетворення та їх вплив на регулюючі функції держави / В. І. Павлов, В. І. Борейко // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 7–14.

4. Фатянова И. Р. Институциональные аспекты развития национальных инновационных систем [Электронный ресурс] / И. Р. Фатянова // Вопросы инновационной экономики. – 2011. – № 10 (10). – С. 3–10. — Режим доступа: <<http://www.creativeconomy.ru/articles/15483/>>.

Отримано 01.11.2013. ХДУХТ, Харків.

© Н.А. Сокол, Н.А. Гебер, 2013.