

*Джерасад Сами, аспирант Харьковского Национального университета им. В. Н. Каразина*

## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ КАК ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРА

*В статье анализируется воздействие инвестиционного климата на основные параметры инвестиционного поведения, выделяются два уровня инвестиционного климата, раскрывается характер институционального пространства инвестора.*

*Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный климат, инвестиционное поведение*

**Введение.** Исследование инвестиционного климата стало особенно актуальным в условиях формирования новых стратегий экономического роста, обеспечивающих переход национальных экономик на качественно новый уровень развития. Для командно-административной системы хозяйствования характерной чертой была система централизации инвестиционного процесса. В условиях практически полного доминирования государственной собственности расширенное воспроизводство осуществлялось директивными маневрами капиталовложений в основные фонды приоритетных отраслей. Поддержка воспроизводственного процесса за счет фондов экономического стимулирования предприятий носила вспомогательный характер. Радикальные рыночные реформы кардинально изменили ситуацию. С одной стороны, принципиально иной стала структура отношений собственности. С другой стороны, затянувшийся трансформационный спад, эрозия налоговой системы обусловили резкое сужение способностей государства по мобилизации финансовых ресурсов в бюджетную систему и соответственно возможностей участия в инвестировании. Объемы государственного инвестирования экономики на протяжении всего перестроечного периода сокращались. Сложный и неоднозначный ход рыночных преобразований способствовал тому, что на определенное время вопросы инвестиционной деятельности оказались вне приоритетов экономической политики. Активизация инвестиционной деятельности во многом воспринималась как косвенный результат смены формы собственности (инвестиционный эффект приватизации) и открытия украинской экономики для мирового хозяйства (привлечение иностранных инвестиций). Реальная практика реформ на протяжении последних лет убедительно показала, что надежды на эти два источника инвестиций не оправдали себя. Переходная экономика Украины, несмотря на все богатство природных ресурсов, относительно высокое качество трудовых ресурсов и имевшиеся заделы в научно-

технической сфере, унаследованные от советской хозяйственной системы, не смогла в тот период воспроизвести минимальный набор макроэкономических и институциональных предпосылок, необходимых для того, чтобы задействовать приватизацию и привлечение иностранных инвестиций в качестве значимых факторов воспроизводства основного капитала. Новое качество экономического роста со всей актуальностью поставило вопрос об активизации инвестиционной деятельности в стране. Стало ясно, что для придания возобновившемуся росту долгосрочного и устойчивого характера требуется широкомасштабная модернизация всего комплекса инвестиционных процессов, основанных на современной технологической основе. В связи с этим в политический и экономический лексикон проводимых реформ вошло понятие инвестиционного климата, которое объединяло все представления о факторах и путях развития инвестиционных процессов.

**Постановка задач.** Чаще всего исследование инвестиционного климата проводится путем перечисления тех основных условий, которые должны обеспечивать активизацию инвестирования в стране и увеличение потока иностранных инвестиций. Большинство экономистов определяют инвестиционный климат как совокупность имеющихся в стране политических, экономических, социальных, социокультурных, юридических, организационно-правовых и географических факторов, привлекающих или отталкивающих инвесторов, обеспечивающих регулирование инвестиционной деятельности, определяющих степень риска инвестиций и возможность их эффективного использования [1, с. 67; 2, с. 83]. Целью данной статьи является рассмотрение *инвестиционного климата как институциональной среды обитания субъектов инвестирования.*

**Изложение основного материала.** Инвестиционный климат представляет собой все многообразие институциональных форм, прямо или косвенно влияющих на структурные

элементы поведения инвесторов (установки и мотивы, принятие решения, стратегии и проекты, стили и модели). Инвестиционный климат обеспечивает соответствующие способы координации, регулирования, контроля, защиты и гармонизации поведения инвесторов. В настоящее время наиболее адекватной основой изучения инвестиционного поведения субъектов становится институционально-эволюционный подход, суть которого заключается в рассмотрении в качестве детерминанты поведения иерархической системы индивидуальных норм, существующих в окружении организаций и институтов. Институты можно рассматривать как способ мышления и действия, который закрепляется в привычках, нормах поведения социальных групп, а также законодательных учреждениях. Это устойчивый порядок вещей, закреплённый в форме обычая, закона или постановления. По нашему мнению, применение институционально-эволюционного подхода к исследуемой теме предполагает решение вопроса – *каким образом инвестиционный климат приводит к трансформации норм поведения инвесторов, улучшению схемы принятия ими решений в неопределённой среде путем инновационного поиска и адаптации правил, обеспечивающих в условиях изменчивости выживание инвесторов и расширение их возможностей?*

Инвестиционный климат складывается из двух основных слоев атмосферы: *постоянного* (относительно устойчивого) и *переменного*, изменяющегося в краткосрочном периоде. На постоянном уровне расположены те элементы, которые не могут быть изменены или вообще (территориальное расположение, наличие природных ресурсов), или в краткосрочном периоде (место экономики в международном разделении труда, политическое устройство, государственная идеология), или вне длительного исторического опыта (менталитет, религиозная этика, национальные особенности, психологические установки). Устойчивый слой инвестиционного климата изменяется в ходе длительной технологической, экономической, социальной эволюции.

В переменный слой входят все те институциональные формы, которые могут быть созданы, изменены или воспроизведены. Сюда преимущественно относятся все те факторы, которые чаще всего становятся основными объектами исследования (политические решения, правовые нормы, информационные условия и т.п.). Разные слои инвестиционного климата

свидетельствуют о разновременных возможностях его формирования. Инвестиционный климат Украины складывается в определенной национальной и территориальной атмосфере соответствующего переходного и трансформационного периода. Его устойчивый слой характеризуется сформированными технологиями, предназначенными для страны, расположенной в соответствующем природном климате, и находится в сильной зависимости от предыдущего развития, отличающегося от исторических особенностей передовых в экономическом отношении стран Запада и Востока. Поэтому инвестиционный климат в нашей стране складывается под воздействием особых факторов. К таковым могут быть отнесены:

- обеспечение политической стабильности и системы правового регулирования хозяйственной деятельности, исключающее возможность резких изменений в условиях деятельности хозяйствующих субъектов;
- защита инвестиционного статуса всех субъектов разного уровня, в том числе прав акционеров, на участие в управлении принадлежащими им компаниями, прав кредиторов, сторон контрактов и договоров;
- создание эффективно функционирующей системы государственного управления, ориентированной на снижение издержек, связанных с бюрократическими процедурами, исключение коррупции, и содержащей четкие и ясные правила регулирования конкретных сфер хозяйственной деятельности;
- изменения в области денежно-кредитной, валютной и налоговой политики, связанные с установлением регулируемой инфляции, обеспечением реалистичного уровня валютного курса и процентных ставок, реструктуризацией и созданием устойчивой банковской системы, снижением налогового бремени;
- обеспечение выгодной дифференциации разного уровня инвестирования (национального, регионального, индивидуального);
- формирование приоритетов в отношении отдельных видов деятельности, отраслей и регионов (создание соответствующих стимулов, гарантий, льгот, санкций);
- оптимизация инвестиционного поведения иностранных инвесторов в соответствии с потребностями национальных инвесторов разного уровня.

Инвестиционный климат воздействует как на объективные (технологии, социально-экономические, организационные, управленческие формы), так и субъективные элементы институциональной среды (психологические, нравственные, национально-ментальные установки).

Инвестиционный климат, прежде всего, воздействует на установки и мотивации инвесторов. Речь идет о появлении особых мотивов и выявлении специфики установок инвесторов в условиях становления качественно нового инвестиционного пространства. Установки на инвестирование определены внутренними предпочтениями и желаниями людей. В их основе лежат наиболее глубокие инстинкты и потребности людей, такие как сохранение и улучшение условий своего биосоциального существования, стремление к благополучию, успеху, богатству. В соответствии с установками инвестиционное поведение может носить различный характер. В том случае, когда внутренние установки субъекта инвестирования не соответствуют провозглашенным социальным ценностям общества и не поддерживаются законодательными инструментами, то такое поведение носит *аномичный характер*. Но инвестиционные установки субъектов могут носить недопустимый с точки зрения общественных ценностей характер, к примеру, алчность, корыстность, желание обогатиться любым путем, такое поведение приобретает *диссонансный характер*. Инвестор может строить свое поведение с учетом установок, которые в достаточной мере навязаны ему социальными требованиями (рекламой, мнениями окружающих людей). Такое поведение можно назвать *ритуальным*. Именно оно провоцирует построение финансовых пирамид. Если инвестор вынужден приспособлять свои установки и мотивы к существующим нормам поведения, то его поведение становится *конформистским*. Такое поведение лишено инновационных элементов, ограничивает критерии самостоятельного выбора [5, с. 151]. И, наконец, существует *поисковое поведение*, при котором обществом одобряются и санкционируются установки инвестора на поиск средств для реализации своих инвестиционных мотивов. Если такое инвестиционное поведение связано с инновациями, “как принятие идеи или образа действий (системы, программы, устройства, процесса, продукта или услуги), которые оказываются новыми для принимающей организации” [3, с. 9], то такое поведение приобретает инновационный характер.

Мотивация долговременных инвестиций в реальный сектор экономики формируется преимущественно под влиянием воспроизводства капитала-собственности. А на капитал-функцию возлагается подчиненная, хотя и экономически важная роль – обеспечение сохранности, прироста капитала и получение прибыли не ниже средней от инвестиционного применения свободного капитала. С позиций расширенного воспроизводства капитала-собственности формируется поведение владельцев свободных денежных средств как на рынке долгосрочного кредита, так и для открытия своего самостоятельного бизнеса в реальном секторе экономики. При этом мотивационная триада “сохранность – прирост – доходность” по своему совокупному положительному результату должна превосходить суммарную оценку предполагаемого инвестиционного риска в те или иные конкретные объекты реального сектора. Соотношение данных противовесных величин может существенно дифференцироваться под влиянием отраслевых, региональных и микроинвестиционных факторов эффективности вложений капитала. Все это оказывает решающее влияние на принятие любого инвестиционного решения, связанного с превращением сбережений (накоплений) в инвестиции [4, с. 201]. В этом плане инвестиционный климат участвует в создании институциональных форм передвижения денег как со стороны тех, кто их сберегает, так и тех, кто их превращает в инвестиции. Прежде всего, речь идет об институтах как прямого воздействия – денежно-кредитной сфере, так и альтернативных – финансовых инструментах (ценных бумагах разного вида).

Инвестиционный климат должен создавать атмосферу, при которой поведение инвесторов не обременяется чрезмерными рисками расширенного воспроизводства, возникающими в результате продолжающегося передела собственности (в том числе теневыми методами), продолжительных сроков окупаемости капитальных вложений в основной капитал реального сектора экономики по сравнению с операциями с ценными бумагами, оттока значительной части накапливаемого национального капитала в иностранные институты финансового бизнеса с высокой гарантией сохранности и устойчивости доходности, негативного влияния теневого бизнеса на темпы и объемы накопления капитала и движения инвестиций. Что, в свою очередь,

обусловлено его экономической и правовой неуязвимостью, невысоким риском потери при более высокой доходности вследствие сокрытия от налогообложения, экономии на легальных транзакционных издержках, высокой вероятности создания финансовых пирамид, сокращающих долговременные сбережения населения в контролируемых институтах.

Снижение обременительных инвестиционных рисков будет способствовать созданию необходимых институциональных форм для получения доходов инвесторов. А поскольку доходность вложений зависит от совокупной премии за ликвидность и риск вложений в соответствующие инструменты, то инвестиционный климат должен обеспечить надежную работу *финансово-кредитных институтов*, регулирующих процессы на региональных и отраслевых рынках. Кроме того, доходность включает в себя инфляционную премию, регулирование которой осуществляется всем многообразием *институтов денежного рынка*. Получение дохода включает в себя процесс наращивания прибыли за время инвестирования. Тем самым возрастает роль институтов, упорядочивающих уровень неопределенности и предсказуемости будущих изменений в экономике и обществе в целом. Важную роль в этих процессах играет *институт доверия*, как основание рыночного обмена. “Именно доверие является основой получения участниками инвестирования максимальной возможной прибыли” [5, с. 151]. Роль и значение этого института существенно возрастает в условиях воспроизводящейся неопределенности, требующей понимания (интерпретации) мотивов и действий контрагента. Наиболее мощные потоки инвестиционного климата связаны с *институтами государственного регулирования*, поскольку они санкционированы и защищены наиболее сильным институтом властных полномочий в лице государства.

Важным звеном в принятии инвестиционного решения является поиск и выбор источников (ресурсов, инструментов) инвестирования. В этом плане инвестиционный климат должен обеспечить возможности использования разных видов (собственных и заемных) и формирования оптимальной их структуры. Это требует особого внимания к привлечению иностранных инвестиций, рассматриваемых не только как денежные средства, но и как носители новых институциональных форм (технологий, менеджмента). Движение иностранных инвестиций связано с большой степенью неопределенности, непоследовательности,

непредсказуемости, асинхронности и асимметричности инвестиционного пространства, что создает “разряженную атмосферу”, затрудняющую полноценное дыхание как национальных, так и иностранных инвесторов.

Совершенно очевидным является тот факт, что инвестиционный климат должен носить благоприятный характер и обеспечивать создание инвестиционной привлекательности вложения капитала на разных уровнях. Тем самым критерии оценки инвестиционной привлекательности (уровень доходности, рискованности) становятся индикаторами благоприятного инвестиционного климата.

#### **Выводы.**

Посредством регулирования инвестиционного климата происходят следующие изменения институциональной среды инвестиционного поведения:

- закрепляются, упрочиваются необходимые элементы и звенья инвестиционного поведения (экономические, политические, правовые, ментальные);
- преодолеваются вакуумные зоны в институциональном пространстве, которые могут вызвать расширение тех моделей поведения, которые вступают в противоречие с цивилизационным инвестиционным образом;
- санируются (ликвидируются) те условия в инвестиционной атмосфере, которые не обеспечивают необходимых условий (к примеру, директивное планирование, излишние государственные органы, старые институты финансово-кредитной системы и т.п.);
- координируются и упорядочиваются принципы поведения инвесторов разного вида и характера, согласовываются их модели и стили поведения;
- регулируются соответствующие режимы поведения посредством необходимых льгот, гарантий и т.д.;
- адаптируются существующие институциональные формы к особенностям субъектов и наоборот – последние приспосабливаются к складывающимся обстоятельствам;
- защищаются и снимаются конфликты между разными уровнями и слоями агрегированных инвесторов (региональными, отраслевыми);
- дисциплинируются мотивы и установки инвесторов.

### *Список литературы*

1. Артемов В.И. Инвестиционный климат в четырех измерениях. Вісник Харківського національного університету ім. Каразіна. Економічна серія № 534. - с. 67-74.
2. Асаул А. Формирование инвестиционного климата /Экономика Украины. - 2002. - №4. - с.83-87.
3. Гурков И.Б. Инновационное развитие и конкурентоспособность. Очерки развития российских предприятий. - И.: ТЕИС<sub>Э</sub> 2003. - 236 с.
4. Инвестиционные процессы в условиях глобализации. М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. - 276 с.
5. Лисица Н.М. , Ястремская Е.Н. Основы построения социального института инвестирования// Социальная экономика. - 2002. - № 1-2. - с. 151-158.

### *Summary*

The article is devoted analysis of the impact of investment climate on the components of investment behavior, two levels of investment climate are developed, the feature of institutional area of the investor are studied.

Джерасад, С. Инвестиционный климат как институциональная среда поведения инвестора [Текст] / С. Джерасад // Вісник Української академії банківської справи. - 2005. - № 1. - С. 108 - 112.