



МИРОВОЕ ХОЗЯЙСТВО И ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ

И.С. ПЫЛ

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ СУБЪЕКТОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (ОПЫТ ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН)

Инвестиционные процессы играют важную роль в развитии экономики, особенно в условиях необходимости структурных преобразований. Вместе с тем в современных отечественных и зарубежных исследованиях недостаточно внимания уделяется вопросам финансирования предпринимательской деятельности (предприятий) в системной постановке вопроса. Проблема состоит в методологической несовместимости и тематической разрозненности работ в области институциональной структуры инвестиционного рынка национальной экономики. Бóльшая часть исследований, посвященных анализу инвестиционного рынка, выполнена на основе принципов монетаризма, что обуславливает ориентацию работ преимущественно на финансовый сегмент рынка, без акцента на факторы, влияющие на объем и размещение инвестиций в реальном сегменте экономики. Вопросы развития институциональной инфраструктуры раскрыты в экономической литературе применительно к национальным финансовым системам конкретных стран, а вопрос взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности в институциональной среде остается малоисследованным.

Эти обстоятельства определили цель написания данной статьи, заключающуюся в намерении более системно, методологически корректно определить субъектную структуру национального инвестиционного процесса* на основе теоретических обобщений зарубежного опыта.

Методологическую основу проведенного исследования составляет системно-структурный подход, позволяющий классифицировать субъектов инвестиционного рынка. В соответствии с поставленной целью анализ институциональной среды предполагает формализацию национальной экономики в форму институциональной матрицы (структуры)**, которая представляет собой устойчивый исторически сложившийся комплекс взаимосвязанных базовых институтов, регулирующих функционирование основных общественных

Ирина Сергеевна ПЫЛ, аспирантка кафедры мировой экономики Белорусского государственного экономического университета.

*Инвестиционный процесс рассматривается в качестве части процесса экономической деятельности, выступающего как «совокупность планов и решений, выражающих собой активность различных категорий экономических субъектов» [1, 114].

**Теоретиками методологии институционализма доказана равнозначность терминов «институциональная структура» и «институциональная матрица» [2].

сфер: экономической, политической и идеологической [3]. Под базовыми институтами понимаются комплексы устойчивых воспроизводящихся ролевых функций: регулирующей, регламентирующей, распределительной, информационной, субординационной, развития и накопления*.

Содержание института, раскрытое со структурно-функциональных позиций, предполагает определение субъекта, объекта отношений и функций, выполняемых субъектами в процессе реализации основного отношения — отношения согласования взаимодействий субъектов. Институциональный субъект — это совокупность индивидов, объединенных в ассоциацию на основе согласованного принятия и совместного использования ряда требований, ограничивающих масштабы, формы, средства и методы осуществления хозяйственных взаимодействий. Основной функцией субъекта является самовоспроизводство. В качестве институционального объекта рассматривается набор определенных институциональных требований, выполнение которых при помощи общепринятых, формальных и неформальных норм и правил обеспечивает хозяйственному субъекту достижение цели наиболее оптимальным способом [2, 9—10]. Разграничение в институте субъектов, объектов и методов их использования позволяет отделить формы проявления институционального явления от инструментов (средств), которые используют субъекты института.

Принятая абстрактно-логическая модель матрицы базируется на работах макросоциологической теоретической гипотезы о двух устойчивых системах базовых институтов**, определяющих природу и характер развития общества (К. Поланьи, Д. Норт, Х. Лебенстайн, Новосибирская экономико-социологическая школа), и на схеме AGIL Т. Парсонса***, дополняющей матрицу сферой права. В соответствии с данным методологическим подходом, национальная экономика как система экономических отношений представляет собой устойчивый исторически сложившийся комплекс взаимосвязанных базовых институтов, регулирующих функционирование основных общественных сфер: экономической, политической и идеологической, что соответствует принципу тройной взаимозависимости систем Ф. Аквинского [5]. Четвертая сфера (право) здесь методологически допустима [6, 28—39], поскольку правовая сфера связана с политической в рамках политико-правовой концепции, а с идеологической — через правовую идеологию. С позиции социологической науки законы — результат развития нравов, нравы — обычаев, а обычаи и традиции, в свою очередь, являются компонентами культуры — составляющей духовной (идейной) сферы общества.

Проведенный нами анализ субъектов политической сферы позволяет выделить Центральный банк и Фонды национального благосостояния

*Подробнее структура базовых институтов описана С.Г. Кирдиной [3; 4, 9—26]. Всего их выделено 26: по 5 институтов, характеризующих базовые институты рынка и редиистрибуции; по 5 институтов, раскрывающих действие базовых институтов федеративного и унитарного политического устройства; а также по 3 идеологических института для каждой матрицы.

**В У-матрице сочетаются экономические институты рынка, политические институты федерации (построение общества снизу из отдельных самостоятельных территориальных общностей) и субсидиарные ценности, в которых закрепляется приоритет Я над Мы. Х-матрица образована экономическими институтами редиистрибуции, политическими институтами унитарного устройства (построение общества сверху на основе иерархической централизации) и идеологическими институтами коммунитарности, в которых закрепляется приоритет Мы над Я [3; 4, 9—26].

***AGIL (по первым буквам английских слов) — схема основ социальной системы с точки зрения ее структуры и функций, предложенная Т. Парсонсом, в которой выделяются такие структурные элементы (блоки), как экономика (функция адаптации), политика (функция целедостижения), право (функция интеграции) и социализация (функция воспроизводства латентного образца).

(ФНБ) в качестве субъектов национального инвестиционного рынка ввиду присущей им функции осуществлять переток капитала из финансового в реальный сектор. В отдельных случаях субъектами могут быть государственные органы и учреждения, выступающие в одной из предложенных форм на национальном инвестиционном рынке*. В качестве институциональных средств выступают государственные органы и учреждения, регулирующие вопросы инвестиционной деятельности; государственные органы и учреждения, оказывающие консультационные услуги и информационную поддержку; общественно-политические организации и движения, формально либо неформально являющиеся группами лоббирования, включая профессиональные объединения и деловые союзы; государственно-частное партнерство.

Ввиду доминирующей роли экономической сферы остановимся подробнее на вопросах взаимодействия компании с субъектами данного блока.

Многообразие инвесторов и инвестиционных институтов в мировой экономике требует их классификации**. Анализ финансово-банковского сектора зарубежных стран позволяет выделить институциональных субъектов инвестиционного рынка национальной экономики, к которым относятся:

1) коммерческие банки, инвестиционные банки, банкирские дома и сберегательные институты;

2) финансовые компании (ипотечные, трастовые и др.);

3) институциональные инвесторы традиционного типа (паевые (инвестиционные) фонды разного типа, пенсионные фонды, страховые компании);

4) фонды управления активами (фонды прямых инвестиций, хеджевые фонды);

5) биржи и внебиржевые институты (инвестиционно-дилерские конторы (инвестиционные банки в США); частные эмитенты ценных бумаг, обеспеченных разными финансовыми активами) [7, 149; 8, 136, рис. 4; 9, 151].

Их влияние на компанию, в свою очередь, определяется сложившейся институциональной матрицей. Соответственно институциональные различия обуславливают отличия в приоритетах предпринимательского сектора в масштабах мировой экономики. При обобщении разных форм и методов функционирования компаний, доминирующих в отдельных странах, следует отметить существование двух конкурирующих моделей ведения хозяйственной деятельности — англосаксонской и европейско-континентальной. Первую часто называют акционерным капитализмом, внешней или англо-американской моделью, системой прямого финансирования, вторую — моделью холдингового капитализма, внутренней или рейнской моделью, моделью банковского капитализма [10, 173—183]. Названная классификация относится котируемым на бирже акционерным обществам (корпорациям).

Исследователи теории институциональных матриц раскрыли функции двух выделенных моделей экономик (движение благ, их закрепление, тип взаимодействия экономических агентов, организация труда, сигналы обратной связи)***. В соответствии с данными функциями модели ведения хозяйственной деятельности можно представить следующим образом.

*Предполагается, что на инвестиционном рынке субъекты выполняют функции либо продавца, либо покупателя, либо объекта инвестирования.

**Среди критериев классификации инвесторов выделяют: направление основной хозяйственной деятельности, цели инвестирования, отношение к рискам и т.п. Инвестиционные институты, как правило, разделяют на институты банковского и небанковского типа.

***Х-матрица: редистрибуция, верховная условная собственность, кооперация, служебный труд, снижение издержек. У-матрица: обмен, частная собственность, конкуренция, наемный труд, возрастание прибыли [4, 13, табл. 1].

По функции движения ресурсов различают *двухуровневую европейско-континентальную модель* (ТНК — банковские финансово-кредитные институты) и *трехуровневую англосаксонскую модель* (ТНК — институциональные инвесторы — индивидуальные (частные) инвесторы).

Совпадение в терминологии институциональных инвесторов требует разъяснения данного понятия. Физических лиц называют частными инвесторами, а юридических — институциональными [11, 10]. К институциональным инвесторам относятся инвестиционные банки, частные инвестиционные фонды, такие как частные фонды прямого инвестирования (ЧПИ), хедж-фонды, частные паевые (инвестиционные) фонды (ПИФ), в странах с внешней моделью — пенсионные фонды и небанковские финансово-кредитные институты (инвестиционно-дилерские конторы, страховые, трастовые, ипотечные и другие компании).

Следует отметить, что последние 5 лет на мировом инвестиционном рынке наблюдался количественный рост институциональных инвесторов. Как альтернативный способ сохранения денежных средств с началом кризиса получили широкое распространение фонды, ориентированные на вложение средств в реальные активы, спрос на которые неэластичен или малоэластичен (драгоценные металлы и камни, вина, предметы искусства, антиквариат, нумизматические ценности). Данные фонды являются, по сути, ПИФами, хотя чаще их называют алмазные, винные и др. Развитие данного рынка обусловило появление специальных индексов, а именно: Polished Diamond Price Index — для бриллиантов и Liv-ex 100 Fine Wine — для вина. Соответственно национальный инвестиционный рынок для компаний с внешней моделью управления можно охарактеризовать как высококонкурентный. Также на российском рынке с начала кризиса мировой экономики появились такие закрытые ПИФы, которые занимаются выкупом «плохих» кредитов у банков. О долгосрочности их функционирования может свидетельствовать тот факт, что в Японии это направление развивается с 1995 г., в Южной Корее — с 1997 г. Однако их скорее можно отнести к институтам редистрибуции*, чем обмена.

Относительно взаимосвязи национальной компании с институциональными инвесторами следует отметить, что для компаний с европейско-континентальной моделью ведения предпринимательской деятельности характерна редистрибуция титулов собственности, а для компаний с англосаксонской моделью — обмен (через торговлю на биржевом и внебиржевом рынках). Соответственно титулы собственности компании с внешней моделью должны быть более привлекательными для потенциальных инвесторов в условиях конкурентной среды.

Данные характеристики проявляются наиболее явно при рассмотрении структуры собственности компании. Относительно функции закрепления собственности компании с разным типом предпринимательской деятельности различаются по структуре системы собственности. В ТНК с англо-саксонской моделью предпринимательской деятельности права собственности распространены среди большого числа владельцев, которые воздействуют на менеджмент путем покупки-продажи титулов собственности (акции, облигации). Вместе с тем эти титулы собственности концентрируются у институциональных инвесторов [10], которые и владеют их преобладающим большинством.

*Институт редистрибуции — базовый институт X-экономики, представляющий собой способ движения благ на основе постоянно воспроизводящихся связей между экономическими агентами (аккумуляция — согласование — распределение). Альтернативу ему представляет институт обмена У-экономики (купля-продажа). Термин «редистрибуция» введен К. Поланьи для обозначения такого типа экономических отношений, в которых движение ценностей и прав по их использованию опосредуется центром [12, 56].

Система корпоративного управления основана на владении собственностью компании небольшой группой владельцев, которые получили название внутренние, а члены компании — «стейкхолдеры» (буквальный перевод по аналогии с акционерами — долевики). Относительно небольшие по размерам группы стейкхолдеров могут свободно общаться друг с другом, поэтому менеджмент компании находится под более строгим контролем, что практически исключает возникновение «агентской проблемы». Например, в Англии принята однозвенная структура управления компанией [13, 433], предполагающая наличие только административного органа, в Германии — двухзвенная, включающая, помимо административного, еще и наблюдательный орган. В компаниях с англо-саксонской моделью управления интересы акционеров являются преобладающими, что определяет ее ориентацию на фондовый рынок и финансовый сектор. В компаниях с европейско-континентальной моделью превалируют корпоративные интересы [14, 15], что свидетельствует о ее ориентации на реальный сектор.

По функции взаимодействия экономических агентов для англосаксонской модели компании присуща конкуренция, для европейско-континентальной — кооперация. Владельцы титулов собственности в странах с англосаксонской моделью управления не взаимодействуют между собой [15, 3—24]. Более того, такое взаимодействие ограничено законодательно и на практике препятствует реализации права контроля над деятельностью компании. Среди владельцев следует различать индивидуальных и институциональных инвесторов. Вместе с тем институциональные инвесторы не заинтересованы в управлении компанией и осуществляют только финансовые инвестиции. Владельцы компании с европейско-континентальной моделью хозяйственной деятельности связаны с ней финансовыми инвестициями, осуществляемыми банками или поставщиками. Как правило, это конгломератное объединение промышленных концернов, банков через холдинговую компанию, часто основанное на семейных интересах.

По организации труда институты делятся на использующие «служебный» и наемный труд. Для англосаксонской модели характерна организация труда по контракту, для европейско-континентальной — форма «по службе». Исследования особенностей каждого из институтов получили широкое распространение в экономической литературе, особенно по проблеме различий организации труда в США и Японии.

По функции сигналов обратной связи, или эффективности, различают компании, ориентированные на снижение издержек, и компании, нацеленные на увеличение прибыли. Согласно Х. Лебенстайну, снижение издержек достигается как в составных элементах системы, так и во всей системе в целом, за счет использования определенных внутренних источников (Х-эффективность). Анализ имеющихся в настоящее время работ не позволяет однозначно утверждать, что доминирующим мотивом у компаний с европейско-континентальной моделью предпринимательской деятельности является снижение издержек производства, а у компаний с англосаксонской — расширение рынка сбыта.

Детальный анализ идеологической и правовой сфер, проведенный нами, не позволяет выделить институциональные субъекты национального инвестиционного рынка. Роль институционального объекта в идеологической сфере выполняет национальная инвестиционная культура. Определение понятия «национальная инвестиционная культура» в литературе отсутствует. Инвестиционная культура характеризуется ярко выраженной ориентацией на будущее и тем, что открытым длительное время остается вопрос о правильности принятых решений [16, 593]. Индикатором уровня

инвестиционной культуры компании является инвестиционная стратегия, включая наличие: отдельного документа, планов инвестиционной деятельности на определенные временные горизонты, стандартной формы оформления инвестиционного проекта, бюджетов инвестиционной деятельности на определенные временные горизонты [17, 93]. В качестве средств идеологической сферы выделены средства массовой информации (СМИ) и «взаимоотношения с инвесторами» (investor relationship).

В качестве средств правовой сферы национального инвестиционного рынка выступают составляющие института гражданского права (право собственности, наследственное и семейное право, право интеллектуальной собственности) и межотраслевого института хозяйственного (предпринимательского) права (биржевого, конкурентного, корпоративного, торгового, трудового, финансового и др.). Также мы выявили, что к X-матрице следует относить институты системы общего права (семья правовых систем общего права), а к Y-матрице — институты кодифицированного права (романо-германская правовая семья) и идеологического права (семья правовых систем социалистического права, мусульманское право). В связи с этим следует отметить, что деятельность компаний с англосаксонской моделью управления регулирует первая система права, с европейско-континентальной — вторая и третья.

Таким образом, на основе макросоциологической теоретической гипотезы (теории) институциональных матриц представлены результаты исследования субъектной структуры национального инвестиционного рынка, включающей:

- 1) национальные, коммерческие и инвестиционные банки, банкирские дома и сберегательные институты;
- 2) финансовые компании (ипотечные, трастовые и др.);
- 3) институциональных инвесторов традиционного типа (пенсионные фонды, ПИФ, страховые компании);
- 4) фонды управления активами (ФНБ, хеджевые фонды, ЧПИ);
- 5) биржи и внебиржевые институты (инвестиционно-дилерские конторы (инвестиционные банки в США); частных эмитентов ценных бумаг, обеспеченных разными финансовыми активами);
- 6) профессиональные объединения и деловые союзы;
- 7) национальные компании;
- 8) предприятия национальной экономики, входящие в состав ТНК.

В качестве институционального объекта выступает национальная инвестиционная культура.

Институциональными средствами являются: государственные органы и учреждения, регулирующие вопросы инвестиционной деятельности; государственные органы и учреждения, оказывающие консультационные услуги и информационную поддержку; общественно-политические организации и движения, формально либо неформально являющиеся группами лоббирования, включая профессиональные объединения и деловые союзы; государственно-частное партнерство; СМИ; «взаимоотношения с инвесторами»; право собственности, наследственное и семейное право, право интеллектуальной собственности, биржевое право, конкурентное право, корпоративное право, торговое право, трудовое право и финансовое право.

Ввиду доминирующей роли предпринимательского сектора на инвестиционном рынке подробно рассмотрены связи между компанией-резидентом и другими субъектами инвестиционного рынка.

Полученные теоретические результаты, проявившиеся в систематизации и градации институциональных субъектов национального инвестиционного рынка, могут быть использованы при формировании соответствующей

институционально-правовой среды для интенсификации инвестиционных потоков в национальной экономике, разработке политики и механизмов привлечения иностранных инвестиций на различных уровнях управления как составляющие мероприятий по формированию и развитию отношений с инвесторами.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Барр, Р. Политическая экономия: в 2 т. / Р. Барр; пер. с фр. — М.: Междунар. отношения, 1995. — Т. 1.
2. Кирдина, С.Г. X- и Y-экономики: институциональный анализ / С.Г. Кирдина. — М.: Наука, 2004.
3. Иншаков, О.В. Институциональная теория в современной России: достижения и задачи развития / О.В. Иншаков, Н.Н. Лебедева // Экономика России: основные тенденции и перспективы развития [Электронный ресурс]. — 2010. — Режим доступа: <http://www.sor.volsu.ru/journal/TEST1>. — Дата доступа: 01.11. 2011.
4. Кирдина, С.Г. X-эффективность и X-экономики: синтез теоретических подходов // Экон. вестн. Рост. гос. ун-та. — 2007. — Т. 5. — № 2.
5. Аквинский, Ф. О сущем и сущности / Ф. Аквинский // Сочинения Опега. — М.: Едиториал УРСС, 2004.
6. Баранцев, А.Г. Открытым системам — открытые методы / А.Г. Баранцев // Синергетика и методы науки. — СПб.: Наука, 1998.
7. США в поисках ответов на вызовы XXI века: (социально-экономический аспект) / Э.В. Кириченко [и др.]; Ин-т мировой экономики и междунар. отношений РАН; под ред. Э.В. Кириченко. — М.: ИМЭМО РАН, 2010.
8. Barth, J.R. Bank Regulation in the United States / J.R. Barth, Tong Li, Wenling Lu // CESifo Economic Studies. — 2010. — Vol. 56. — N 1.
9. Corporate Governance Institutions and Actors — An Indicative List // OECD: Business for Development [Electronic resource]. — 2007. — Mode of access: http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/a-winfo/d3iiv/_DICE_details?_id=6743076&_thid=6743464&_cat=c. — Date of access: 10.01. 2011.
10. Tihanyi, T.L. Institutional Ownership Differences and International Diversification: The Effects of Boards of Directors and Technological Opportunity / T.L. Tihanyi [et al] // Corporate Governance and Globalization. — Vol. III: Covergence and Diversity / Edited by Clarke and Marie dela Rama. — London — Thonsand Oaks — New Delhi: SAGE Publications, 2006.
11. Романов, В.П. Информационные технологии моделирования финансовых рынков / В.П. Романов, М.В. Бадрина. — М.: Финансы и статистика, 2010.
12. Поланьи, К. Избранные работы / К. Поланьи. — М.: Территория будущего, 2010.
13. Герчикова, И.Н. Международные экономические организации: регулирование мирохозяйственных связей и предпринимательской деятельности: учеб. пособие / И.Н. Герчикова. — М.: Консалтбанкир, 2000.
14. Perlitz, M. Characteristics of international corporate governance systems: Germany vs. the United States / M. Perlitz, F. Seger, A. Becker // Die Überwachungsfunktion des deutschen Aufsichtsrates im internationalen Vergleich (The monitoring function of the German company board in an international comparison) [Electronic resource]. — 2006. — Mode of access: http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/awinfo/d3iiv/_DICE_details?_id=6743076&_thid=6743462&_cat=c. — Date of access: 10.01. 2011.
15. Nestor, S. Corporate Governance Pattern in OECD Economies / S. Nestor, J.K. Thompson // Corporate Governance and Globalization. — Vol. III: Covergence and Diversity / Edited by Clarke and Marie dela Rama. — London — Thonsand Oak — New Delhi: SAGE Publications, 2006.
16. Кравченко, А.И. Социология управления: фундаментальный курс: учеб. пособие / А.И. Кравченко, И.О. Тюрина. — 3-е изд., испр. и доп. — М.: Академ. Проект, 2006.
17. Кушелева, А.Г. Механизм функционирования и тенденции развития инвестиционного рынка России : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01 / А.Г. Кушелева. — СПб., 2009. — 146 л.

Статья поступила
в редакцию 20.03. 2012 г.

БДЭУ Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.
БГЭУ Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.
BSEU Belarus State Economic University. Library.
<http://www.bseu.by> elib@bseu.by