

ЭВОЛЮЦИОННАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА: НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

THE EVOLUTIONARY ESSENCE OF THE INVESTMENT PROCESS: SCIENTIFIC AND THEORETICAL ASPECT

*N. Istomina
E. Sheina*

Summary. In the conditions of crisis phenomena and instability of the external and internal environment, the importance of investments, as the accumulation and subsequent investment of free cash in order to obtain profitability, acquires a special role, allowing you to plan and control free cash resources. Investments are closely related to the time factor, which suggests that it is necessary to study the features of the functioning of the investment process from the positions of various approaches. In this connection, the authors have developed a comprehensive approach to the study of the investment process based on risk-oriented, entrepreneurial, institutional and evolutionary approaches.

Keywords: investment, investment process, risk management, profitability, financial resources, financial stability, entrepreneurship, financial institutions.

Истомина Наталья Александровна

*Д.э.н., доцент, Уральский государственный
экономический университет
n_istomina_usue@mail.ru*

Шеина Екатерина Георгиевна

*К.э.н., доцент, Уральский государственный
экономический университет
shekat@mail.ru*

Аннотация. В условиях кризисных явлений и нестабильности внешней и внутренней среды значимость инвестиций, как накопления и последующего вложения свободных денежных средств с целью получения доходности приобретает особую роль, позволяя планировать и контролировать свободные денежные ресурсы. Инвестиции тесно связаны с фактором времени, что позволяет говорить о необходимости изучения особенностей функционирования инвестиционного процесса с позиций различных подходов. В связи с чем авторами разработан комплексный подход к исследованию инвестиционного процесса на основе риск-ориентированного, предпринимательского, институционального и эволюционного подходов.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный процесс, управление рисками, доходность, финансовые ресурсы, финансовая устойчивость, предпринимательство, финансовые институты.

Развитие теоретических положений понимания сущности инвестиционного процесса прошло длительный путь эволюции: от эпохи меркантилизма до современных неоклассических доктрин международного движения капиталов.

Первый период формирования теории инвестиций связывают с XV — XVII веками, когда начались географические открытия, ставшие основой возникновения инвестиционной эпохи меркантилизма. Основными представителями этого периода были [18, с. 311]:

- ◆ ранний меркантилизм: Дэвид Юм [16], Джон Ло [25], считавшие единственным способом обогащения накопление денег и реальные деньги, которые поступают в казну государства, регулирующего их распределение;
- ◆ поздний меркантилизм: Жан Кольбер, Филипп фон Хернинг [32], считавшие, что деньги — это единственное условие развития производства, их необходимо не только накапливать, но и вкладывать в развитие внешней торговли.

Вторым этапом развития теории инвестиций считают эпоху зарождения и становления классической политэкономии. Основой теоретических экономических постулатов данного периода послужили работы таких экономистов как У. Петти и П. Бугаильбер [22], которые полагали, что источником богатства является сельское хозяйство, выступая при этом против государственного вмешательства в ценовую политику.

Дальнейшему развитию теории инвестиций и инвестиционного процесса способствовали труды представителей французской школы физиократов: Франсуа Кенэ, Ан Робер Жак Тюрго.

Взгляды А.Р.Ж. Тюрго имели большое влияние на Адама Смита и Давида Рикардо. Так, А. Смит [28, с. 19] указывал, что обогащение нации зависит не от наличия денег, которые он относил к оборотному капиталу и считал лишь мерой стоимости, а от наличия капиталов, накопление которых является следствием сбережений и является запасом благ, дающих возможность

получения дохода. Д. Рикардо [34] впервые обратил внимание на такие понятия как рента, заработная плата и прибыль.

Последователями классической школы политической экономики являлись экономисты новой волны: Жан Батист Сэй [36], который в своих учениях выделял три фактора производства: человек, капитал и земля; Томас Мальтус, обращавший внимание на проблему увеличения количества населения, что может привести к снижению благосостояния и массовому голоду; Фредерик Бастия [21, с. 159], явившийся родоначальником теории услуг и концепции «экономических гармоний», провозглашавший полное невмешательство государства в экономику страны.

Выстраивая хронологию теорий инвестиций и инвестиционного процесса уместно упомянуть о марксистской экономической теории и об основной работе Карла Маркса «Капитал» [29, с. 699], предметом исследования которой был капиталистический способ производства. Инвестиционный процесс, согласно научным трудам К. Маркса, заключается в приобретении средств производства и рабочей силы с целью получения прибавочной стоимости собственного капитала [10, с. 678].

В последней трети XIX в. в связи с интенсивным развитием производства, промышленности, углубленным изучением науки и стремительным ростом инвестиционных процессов, появлением конкурентной борьбы между предприятиями начались изменения на макро- и микроуровнях экономик развитых стран Запада. На смену классическому направлению пришли маржиналисты, основными представителями которых были Мари Эспри Леон Вальрас, Карл Менгер, Альфред Маршалл, продолжившие изучение теорий инвестиций, в трудах которых можно увидеть более яркие признаки и функции, определяющие сущность инвестиционного процесса [30].

Основными научными положениями, выдвинутыми вышеперечисленными учеными в части развития теорий инвестиций и инвестиционного процесса можно считать следующие:

1. обоснование улучшения уровня жизни населения посредством увеличения инвестиционных поступлений;
2. доказательство того, что богатство любой нации формируется за счет инвестиций, направленных на накопление капитала для развития производства и внедрения новейших технологий и инноваций;
3. утверждение о необходимости инвестирования в неразвитые отрасли экономики страны с целью увеличения рабочих мест.

Таким образом, инвестиционный процесс, согласно научных воззрений маржиналистов, должен быть направлен на развитие инноваций и улучшение неразвитых отраслей экономики. Также впервые данными учеными отмечалось, что инвестиционный процесс выполняет не только экономическую, но и социальную функцию — улучшение благосостояния населения.

В начале XX века на смену идеям маржиналистов пришла кейнсианская школа, основными представителями которой были Джон Мейнард Кейнс, Элви Харви Хансен и Сэм Харрис. Среди главных идей данных ученых в области теории инвестиций и инвестиционного процесса необходимо отметить следующие [40]:

1. осуществление инвестиций за границу может происходить только в условиях положительного торгового баланса стран. В противоположном случае необходимо применять регулятивные рычаги в отношении инвесторов, которые вывозят капитал, для того чтобы отток капитала за рубеж не превышал экспорт;
2. основным фактором, влияющим на решение инвестора по привлечению инвестиций, является получение прибыли от вложенных средств в будущем;
3. регулирование экономического оживления происходит через регулирование уровня привлеченных инвестиций.

Особого внимания заслуживает теория инвестиционного процесса Дж.М. Кейнса, который рассматривал инвестиции с макроэкономических позиций как проблему государственной инвестиционной политики, роста доходов и занятости населения. Сбережения, по мнению Дж.М. Кейнса, «представляют собой превышение дохода над потребительскими расходами» [8, с. 23]. Под текущими инвестициями подразумевается «текущий прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода. Решения о размерах сбережений и размерах инвестиций, по мнению ученого, принимаются субъектами хозяйствования индивидуально, не имеют закономерности и зависят от частных управленческих решений. Научный вклад Дж.М. Кейнса в исследование инвестиционного процесса и развитие теории инвестиций занимает значимое место в науке, и закономерно, что идеи ученого в данной области оказали влияние на последователей более поздних периодов.

Вторая мировая война стала причиной разрушения большого количества экономик стран мира, именно поэтому теории кейнсианства, которые были направлены на регулирование и поддержку экономики, начали дополняться новыми теориями с целью необходимости решения проблем экономического роста [35]. Именно

поэтому во второй половине 40-х годов XX века сформировалась неокейнсианская школа, исследования представителей которой были направлены на развитие теории инвестиций и инвестиционного процесса с точки зрения возможности экономического роста. Основные ее представители — Фриц Махлуп, Рой Харрод и Евсей Дэвид Домар — считали необходимыми следующие действия [27]:

1. проведение анализа взаимосвязи между увеличением привлечения инвестиций и ростом уровня ВВП страны;
2. определение роли инвестиций в поддержании макроэкономического равновесия на основе баланса инвестиций и сбережений.

Однако неокейнсианские теории были не в состоянии объяснить процессы, которые происходили в обществе [38]. Все это послужило толчком для создания неоклассической школы, основными представителями которой были Эдвард Хейстингс Чемберлин, Джоан Вайолет Робинсон и Гарри Марковиц. Основными идеями ученых в части теории инвестиций и инвестиционного процесса были следующие:

1. инвестирование выступает фактором, увеличивающим благосостояние не только самих инвесторов, но и общее благосостояние в экономике;
2. рассматривают инвестиции с точки зрения вложения в ценные бумаги (портфельная теория Г. Марковица);
3. впервые основополагающей характеристикой инвестиций определяют модель риск/доходность.

Инвестиционный процесс в трудах представленных ученых упоминается лишь косвенно, однако, из существенных его характеристик следует выделить постоянно присутствующий фактор риска.

В противовес неоклассической школе появилось новое направление, которое пыталось обосновать изменения в экономиках ведущих стран мира, получившее название «институционализм» [15]. Основными представителями данного направления были Уэсли Клар Митчел [37, с. 354], Торстейн Бунде Веблер [39], Джон Роджерс Коммонс [19, с. 416] и Джон Аткинсон Гобсон [24]. Главной идеей развития институционализма было преодоление основ капитализма и создание социального контроля со стороны общества с целью обеспечения стабильного развития экономики [23]. Относительно развития теории инвестиций и инвестиционного процесса ученые выделяли следующие моменты:

1. основная отрасль развития экономики — рыночное хозяйство, которое требует постоянных инвестиций со стороны частного сектора;

2. главными инвесторами должны выступать отдельные граждане, которые имеют достаточно средств для инвестирования в различные сферы экономики;
3. подчеркивается усиливающаяся роль частных инвесторов в инвестиционном процессе, а также его социальная функция.

После Второй мировой войны институционализм получил новое развитие и новые объекты исследования: место и роль научно-технической революции в экономической жизни, развитие и внедрение инноваций, усиление значения управленческих решений власти. Эти изменения в направлениях исследования привели к появлению нового течения, получившего название «неоинституционализм», основными представителями которого являются Рональд Коуз, Клод Менар, Джеймс Макгилл Бьюкенен [17], Майкл Юджин Портер [33], Дуглас Сесил Норт и Джеймс Тобин. Основные положения исследований теорий инвестиций и инвестиционного процесса, проведенных данными учеными, можно сформулировать следующим образом [26]:

1. только государство обладает достаточными средствами для инвестирования в отрасли с ограниченными ресурсами;
2. направленность инвестиционных средств должна быть в развитие рыночных отношений, потому что именно они стимулируют приток капитала в экономику страны.
3. инвестиции в социальную сферу способны улучшить уровень жизни обедневших слоев населения.

Отдельно необходимо отметить Q-теорию инвестиций Дж. Тобина, согласно которой под ценой предприятия понимается та сумма денежных средств, которую собственники могут получить, продав все его акции на текущий момент. Отдельно понятие инвестиционного процесса в своих трудах Дж. Тобин не рассматривал.

В широком смысле категория «инвестиции» (от лат. *investio* — одеваю) означает вложение капитала с целью его последующего увеличения. Указанный подход к трактовке «инвестиций» является основным в зарубежной и современной российской экономической науке [31] во второй половине XX века. Однако следует отметить, что зарубежные ученые определенный период времени больший акцент при определении инвестиций делали именно на финансовых инвестициях, то есть вложениях в ценные бумаги. Что касается отечественных ученых, то в период СССР термин «инвестиции» вообще не использовался. Вместо него имело место использование термина «капитальные вложения», под которым понимались затраты на создание новых предприятий,



Рис. 1. Экспликация теоретических подходов к исследованию инвестиционного процесса и его участников [составлено авторами]

расширение, реконструкцию, техническое переоснащение действующих предприятий и обновление основных фондов, внедрение новой техники в производственных отраслях народного хозяйства, строительство объектов всех отраслей социальной сферы и выполнение проектных и геологоразведочных работ.

Если систематизировать основные научные подходы, то обобщенно в понимании термина «инвестиции» следует различать затратный, ресурсный и процессный подходы. Рогожин П.С., Шевчук В.Я., Жимиров В.М., Иванов Г.И. понимают под инвестициями «затраты на создание, расширение, реконструкцию основного и оборотного капитала» [14, с. 67], [2, с. 166], [5, с. 432], являясь приверженцами затратного подхода. Бочаров В.В. и Шерemet В.В. подходят к изучению сущности инвестиций с точки зрения ресурсного подхода, определяя инвестиции как «ресурсы, которые вкладывают в объекты предпринимательской деятельности с определенной целью» [3, с. 672], [10, с. 678]. Те авторы, которые придерживаются процессного подхода в понимании сущности термина «инвестиции», выделяют в качестве самостоятельного научного понятия термин «инвестиционный процесс». Бланк И.А., Садеков А.А., Лисова Н.А. под инвестициями понимают процесс «вложения капитала в различные объекты хозяйственной деятельности» [3, с. 672], [7, с. 269]. Бромвич М. трактует инвестиции как «отказ от текущего потребления в надежде на его рост в будущем» [5, с. 432].

Среди зарубежных ученых выделение затратного и ресурсного подходов не представляется возможным. Указанные ученые придерживаются процессного подхода, понимание сущности инвестиционного про-

цесса часто сводится к вложениям в ценные бумаги или в инвестиционные проекты. Так, Уильям Шарп под инвестиционным процессом понимает «принятие инвестором решения относительно ценных бумаг, в которые осуществляются инвестиции, объемов и сроков инвестирования» [13, с. 1028]. Кэмбелл Р. Макконел и Стэнли Леонард Брю трактуют инвестиционный процесс, как «процесс вложения инвестиционных ресурсов в какой-либо проект» [9, с. 400]. Общее в представленных трактовках заключается в понимании инвестиционного процесса как управленческого действия субъекта (субъектов).

Изучение научных концепций, трактующих сущность и роль инвестиций в развитии экономики, заслуживает внимания в связи с необходимостью создания теоретической основы для всестороннего изучения инвестиционного процесса как объекта управления [20].

Согласно юридического подхода, приведенного в Законе РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [1], инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) или достигается социальный эффект.

Под процессом в широком смысле этого слова принято понимать «последовательную смену каких-либо явлений, состояний и т.п., ход развития чего-либо» [11]. Применительно к экономике в этом контексте уместно трактовать процесс экономического роста, процесс

экономического развития. Проведя исследование эволюции научных воззрений в отношении сущности инвестиционного процесса, сформулировав вывод об отсутствии единства в понимании трактовки данного понятия, необходимо, на наш взгляд, определить и структурировать следующие основные его характеристики:

1. инвестиционному процессу присуща эволюционность, отражающая его развитие и изменение во времени, а также в зависимости от приоритетов государственной политики;
2. инвестиционный процесс во всей его изменчивости постоянно сопровождается фактором риска, так как ожидаемый результат в виде доходности наступит в будущем, которое не определено в настоящий момент времени;
3. инвестиционный процесс логично ассоциирован с фигурой предпринимателя, как новатора идей, способных вывести общество на принципиально новый уровень развития и повысить конкурентоспособность национальной экономики;

4. успешное функционирование инвестиционного процесса невозможно без благоприятной институциональной среды, которая будет определять доступность и объем финансовых ресурсов, необходимых для реализации целей привлечения.

Обобщая изложенное, авторская экспликация теоретических подходов к исследованию инвестиционного процесса и его участников представлена на рисунке 1.

Подобный комплексный подход к исследованию инвестиционного процесса, предложенный авторами, позволит рассматривать его динамику с позиции эволюции экономического развития, субъектов хозяйствования и финансовых институтов, как участников инвестиционного процесса, а также сопутствующих факторов риска, что предопределяет эффективную реализацию целей деятельности и удовлетворение финансовых потребностей с позиции сохранения финансовой устойчивости и платежеспособности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ / Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/
2. Анализ и оценка инвестиций на предприятии. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Жимиров В.Н. — С.-Пб., 1995.
3. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 томах. — Омега-Л, 2013.
4. Бочаров В.В. Инвестиции: учебник для вузов. 2-е изд. — СПб.: Питер, 2008. — 384 с. — (Серия «Учебник для вузов»)
5. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1996.
6. Иванов Г.И. Инвестиции: Сущность, виды, механизмы функционирования. / Серия: Учебники, учебные пособия. Издательство: Ростов н/Д.: Феникс. 352 страниц; 2002 г.
7. Инвестиционная привлекательность предприятия: (Методология и методика оценки) / Садеков А.А., Лисова Н.А.; М-во образования и науки Украины. Донец. гос. ун-т экономики и торговли им. М. Туган-Барановского. — Донецк: ДонГУЭТ им. М. Туган-Барановского, 2001.
8. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное // М.: Эксмо, 2007.
9. Макконел К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика, в 2-х томах // Т. 2. — М.: Республика, 1993.
10. Маркс К. Капитал. Т. 1., Кн. 1, М.: 1973.
11. Словарь русского языка: В 4-х т. / РАН, Ин-т лингвистич. исследований; под ред. А.П. Евгеньевой. — 4-е изд. — М.: Рус. Яз.; Полиграфресурсы, 1999, (электронная версия) — Фундаментальная электронная библиотека / Режим доступа: <http://feb-web.ru/feb/mas/mas-abc/16/ma354406.htm?cmd=0&istext=1>
12. Управление инвестициями / Под ред. Шеремета В.В. — М.: Высшая школа, 1998. — Т. 1.
13. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — XII.
14. Шевчук В.Я. Основы инвестиционной деятельности / В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин. — М.: Инфра, 2000.
15. Bohl Martin T., McDonald Frank, Tuselmann Heinz-josef, Voronkova Svitlana, Windrum Paul The German model of capitalism and the persistence of outward foreign direct investment: evidence from German manufacturing industries // Экономика региона. 2011. № 2.
16. Broackes, Justin. Hume, David // Ted Honderich (ed.) The Oxford Companion to Philosophy, N.Y., Oxford: Oxford University Press, 1995.
17. Buchanan, James // Brockhaus and Ephron's Encyclopedic dictionary: in 86 t. (82 t. and 4 add.). — SPb.
18. Coleman S. Applied Investment Theory. 2016, pp.311 DOI: <https://doi.org/10.1007/978-3-319-43976-1>
19. Commons J.R. Legal foundations of capitalism. — HSE, 2011. — 416 p— ISBN978-5-7598-0781-0.
20. Elias Carayannis, Evangelos Grigoroudis Quadruple Innovation Helix and Smart Specialization: Knowledge Production and National Competitiveness. 2016. № 1
21. Essay VI. Socio-political direction // Essays from the recent history of political economy: (Smith, Malthus, Ricardo, Sismondi, historical school, kateder-socialists, Austrian school, Owen, Saint-Simon, Fourier, Proudhon, Rodbertus, Bastia, Marx). — SPb.: Ed. the World of God magazine, 1903.
22. Félix Cadet, Pierre de Boisguilbert précurseur des économistes 1646–1714, Paris, Guillaumin, 1871
23. Francisco Gonzales. Creditor rights, financial health, and corporate investment efficiency. 2018. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.11.002>

24. Hobson George. A. Evolution of modern capitalism, 1898
25. John Low. Globalisation in practice: On the politics of boiling pigswill. 2006. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2006.08.010>
26. Julia Groote. Similarity perceptions in investor reactions to acquisition announcements. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.101946>
27. Justin Pierce. Investment responses to trade liberalization: Evidence from U.S. industries and establishments. 2018. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2018.09.005>
28. Luxembourg R. Chapter two. Analysis of the reproduction process in Kene and Adam Smith // capital Accumulation: Volume I and II. — 5th ed. — M.-L.: Sotsekgiz, 1934. — Pp. 18–30. — XLIV.
29. Marx K., Engels F. From early works. Moscow: State publishing house of political literature, 1956.
30. Matteo Delelidi. Public investment fiscal multipliers: an empirical assessment for European countries. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2019.12.004>
31. Narelle Gordon. The high-volume return premium and changes in investor recognition. 2018. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.006>
32. Philipp Wilhelm von Hörnigk: H. G. D.C. Francopolitae Wahrer Bericht von dem alten Königreich Austrasien 1682.
33. Porter M.E. From Competitive Advantage to Corporate Strategy // Harvard Business Review, May/June 1987.
34. Ricardo, David // Jewish encyclopedia of Brockhaus and Ephron. — SPb.
35. Ruben Cox. Compulsive gambling in the financial markets: Evidence from two investor surveys. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105709>
36. Say J.B. On England and the English. Discourse on state economy = De l'Angleterre et des Anglais. — SPb., 1817.
37. Schumpeter, J.A. Chapter 9. Wesley Clare Mitchell (1874–1948) // Ten great economists from Marx to Keynes 2011. — Pp. 328–354. — 400 p — — 1 000 copies — ISBN978–5–91129–075–7.
38. Sturla Fjesme. Retail investor experience, asset learning, and portfolio risk-adjusted returns. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101315>
39. Thorstein Veblen The Theory of the Leisure Class // Social Stratification. Class, Race, and Gender in Sociological Perspective, third edit., — Ed.by David B. Grusky, — Westview Press, — pp. 862–870
40. Yunqi Fan. Institutional investors, selling pressure and crash risk. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100670>

© Истомина Наталья Александровна (n_istomina_usue@mail.ru), Шеина Екатерина Георгиевна (shekat@mail.ru).
Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»



Уральский государственный экономический университет