

Novitckaia K.I.

## THE HISTORY OF FORMATION OF INVESTMENTS IN THE LIGHT OF THE ECONOMIC THEORY

Novitckaia K.I., Russia, Far Eastern Federal University, Bachelor of International Economics Science, School of Economics and Management, Department of World Economy

### Abstract

The history of formation of theoretical concepts about investments in the economic theory is considered, viz.: mercantilism and physiocrats, classical economics and Marxism, marginalism, neoclassicism, Keynesianism, monetarism, institutionalism. The periods of formation of the term of "investments" are considered. It is proved by authors that the investments' purpose is a necessity of getting economic benefits.

**Keywords:** Investments, period, history, concepts, economic theory

Как объект научного анализа современные концепции государственного регулирования инвестиционных процессов формируют особую систему теоретических знаний, интегрирующую выводы инвестиционных теорий многих поколений ученых.

В процессе развития системы экономического регулирования развитых стран происходила смена доминант тех или иных теоретических концепций. Так, в 30-е годы модель нерегулируемого рынка уступила место кейнсианской теории, а в 70-е годы был осуществлен переход к монетаризму, сопровождающийся переориентацией экономических систем в сторону ослабления экономических механизмов государственного регулирования.

Вместе с тем в промышленно развитых странах, несмотря на характерную для монетаризма либерализацию экономики, росла роль государства в стимулировании научно-технического прогресса, наукоемких отраслей, образования, социальной инфраструктуры и формирования соответствующих институтов. Напротив, в большинстве развивающихся стран монетаристская трансформация экономических систем привела к резкому свертыванию институтов государственного

регулирования, блокированию активной инвестиционной политики, сокращению производственного потенциала, усилению внешней зависимости государств через механизмы неэквивалентного обмена в условиях разворачивающейся глобализации экономических систем.

В России инвестиции как феномен процесса социально-экономического развития до 1988 г. в период до рыночной экономики заменялись понятием «капитальные вложения». Капитальные вложения до начала 90х гг. трактовали как систему финансовых отношений, связанных с движением стоимости, авансированной в долгосрочном порядке в основные фонды от момента выделения денежных средств, до момента их реального возмещения.

Рассмотрим как в процессе эволюции экономической мысли теория инвестирования получала развернутое концептуальное развитие в научных постулатах практически всех школ и течений: меркантилизма и физиократии, классической политэкономии и марксизма, маржинализма, неоклассицизма, кейнсианства, монетаризма, институционализма и пр.

В период феодализма такой процесс, как инвестирование, проявлялся следующим образом. Феодал отдавал своего вассала в управление феодалом, в то время феодал получал церковные земли с их населением и право управления над ними. Так при вложении собственности стало приходить к людям понимание о получении выгоды[1].

Самым ранним научным направлением является меркантилизм, представителями которого являлись Т. Манн, Д. Юм, Д. Ло, Ж. Кольбер, Л. Зекендорф. Основным требованием, выдвигаемым меркантилистами относительно инвестиций, являлось недопущение появления на отечественном рынке зарубежных инвестиций. М. Блауг считает, что меркантилисты не фокусировались на заграничных инвестициях в своих работах, этот факт подтверждается отсутствием примеров аргументации в пользу поддержания устойчивого потока заграничных инвестиций[2].

Меркантилисты говорили о необходимости инвестирования в производство товаров, так как это способствует созданию основы для внешней торговли, и следовательно, увеличению источников богатства нации. Также представители данного научного направления первыми обосновали необходимость регулирования условий, обеспечивающих формирование инвестиционных ресурсов и их приток в страну из вне. Меркантилисты считали, что главным фактором стимулирования инвестиционной активности предпринимателей является увеличение денежных накоплений при одновременном снижении их стоимости[11].

Продолжением научных направлений являлись представители физиократов. Ф. Кэне впервые попытался структурировать инвестиции, выделяя в их составе первоначальные (original advances) и ежегодные авансы (annual advances). Физиократы рассматривали данную структура

авансов с применением к земледелию, так как единственным видом производительного капитала являлся земледельческий капитал. Ф. Кэне попытался разделить инвестируемые средства на основные и оборотные и определить перспективное для того периода времени направление – земледелие.

Представители классической школы (А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Милль, Ж. Б. Сей, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сениор) изучали сущность и роль инвестиций в сфере промышленного производства и непромышленной сфере. Именно представители классической школы разработали инвестиционную теорию, которая явилась исторически первой целостной моделью развития инвестиционной сферы. Представители классического направления разделили понятие денег и капитала, дали обоснование роли накопления капитала и кредитных денег в инвестиционном процессе.

А. Смит считал, что, «то, что сберегается, – инвестируется, и потому не потребляется, но Смит, имеет в виду, что результатом инвестиций является выплата дохода, который в свою очередь расходуется на потребление... Сбережения сами по себе вовсе не имеют никакого смысла, утверждает Смит, потому что они создают платежеспособный спрос, и не меньший, чем расточительное потребление. В аргументации Смита скрыт особый практический смысл: сбережения равнозначны инвестициям, так как откладывание «про запас», накопление свободных денежных средств без их применения – явление исключительное. Если исключить откладывание «про запас», то деньги действительно нужны как средство обмена и не более того, отсюда следует, что сбережение или не потребление, непременно равно инвестициям». Д. Рикардо в своей книге «Начала политической экономии и налогового обложения» (1817 г.) впервые заговорил о возможности перемещения предпринимательского капитала и труда в другие страны с низкими издержками производства и высокой нормой прибыли. Д. С. Милль считал, что доходы от производительности труда потребляются в производственной форме, если это потребление поддерживает и увеличивает производительные силы процесса, образование капитала как основа инвестиций позволяет расширить масштабы производства[9].

К. Маркс внес значительный вклад в развитие теории инвестиций в рамках работы о капитале и прибавочной стоимости. К. Маркс впервые раскрыл стадии инвестиционного процесса, которые остались практически такими же и по сегодняшний день. Стадии следующие: инвестирование, превращение вложенных ценностей в прирост капитальной стоимости, получение доходов и прибыли. Марксистский взгляд на накопление капитала в лучшие времена капитализма 19 в. носил социологический смысл. Получение прибыли ради покупки чего-либо для личного потребления не носило первостепенного значения. В качестве

мотива, стимулирующего экономическое развитие капитализма, действовало накопление ради накопления, а не получение прибыли для дальнейшего приумножения путем инвестирования.

С. Джевонс, К. Менгер, Е. Бем-Баверк, Ф. Визер, Л. Вальрас, Дж. Кларк являясь представителями маржиналистов сформулировали теорию предельной полезности, в которой основное внимание уделили микроэкономическому аспекту инвестиционного анализа. Маржиналисты определили систему факторов, которая оказывает влияние на спрос и предложение инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров. Также они исследовали проблемы ценообразования на инвестиционном рынке и дали обоснование содержанию и использованию категории «предельной полезности инвестиционных товаров» и «предельной производительности инвестируемого капитала».

Кейнсисты в свою очередь писали о роли государства в экономической сфере общества. Государство призвано применять необходимый инструментарий для регулирования рыночных процессов и обеспечения стабильности на макроуровне. По М. Блаугу безработица, вызванная снижением инвестиций в основной капитал, не была известна до промышленной революции. «Кейнсианская безработица» характеризует ситуацию, когда поток инвестиций недостаточен, чтобы поглотить сбережения, осуществляемые при условиях дохода, соответствующим условиям полной занятости. Об инвестициях Дж. Кейнс писал что они «... включают всякий прирост ценности капитального имущества...», при этом капитальное имущество может состоять из «основного, оборотного или ликвидного капитала».

Дж. Кейнс считал, что не сбережения, а инвестиции способствуют изменению дохода. Дж. Кейнс писал: «Существует закон, согласно которому расширение занятости, непосредственно связанное с инвестициями, неизбежно должно оказать стимулирующее влияние и на те отрасли, которые производят стимулирующие блага». Дж. Кейнс полностью опровергал суждение о том, что акт сбережения одновременно превращается в акт инвестирования в отличие от представителей классического и неоклассического направлений, другими словами, сбережения и инвестиции равны тождественно и что высокие сбережения являются условием экономического роста[5].

Представители институционального направления (Т. Веблен, А. Шпитгоф, Дж. Коммонс, В. Митчелл, Д. Б'юкенене, У. Ростоу) предлагали методологию инвестиционного анализа дополнить рассмотрением политических, социальных, технологических и правовых проблем. Использование данного подхода дополняет решения инвестиционных задач и делает его более комплексным с учетом развития общества[1].

После Второй мировой войны Дж. К. Гелбрейт продолжил развивать институциональные идеи. Его работа «Новое индустриальное

сообщество», посвящена анализу и роли экономики «техноиндустрии». Именно технократура является фундаментом дескриптивной модели постиндустриального общества и ориентируется на упрочнение положения корпорации на рынке, посредством активизации инновационной деятельности и сведения риска к минимуму. Таким образом, согласно теории Дж. К. Гелбрейта, экономическое развитие максимально там, где инвестиции максимальны.

А. Маршалл, основоположник школы неоклассического направления, рассматривал проблемы определения условий инвестирования, а именно сопоставление затрат и доходов. А. Маршалл понимал «под инвестициями некий фактор, влияющий на поведение населения. При этом он различал понятия «сбережения» и «накопления», и предполагал, что их взаимодействие зависит от ставки банковского процента: каждое сокращение производственной ставки способно побуждать многих людей сберегать меньше, а не больше, чем в противном случае»[3]. Маршалл полагал, что «инвестиции – рационально распределяемая индивидуумом часть текущего дохода по срокам и видам употребления, обеспечиваемая предельной прибылью, компенсирующую ожидание и риски, связанные с отсрочкой получения этой прибыли»[8].

В научной литературе считается, что формирование теории инвестиций произошло сравнительно недавно - 20-30-гг. прошлого столетия и связано с фундаментальными трудами И. Фишера по теории процентной ставки и приведенной стоимости. И. Фишер ввел понятие «инвестиционные возможности» («investment opportunity»), то есть это сегодняшняя оценка будущей отдачи капитала. По мнению И. Фишера, все участники инвестиционного процесса, будь то менеджеры компаний или их вкладчики, в своей деятельности руководствуются лишь одним мотивом – максимизацией чистой приведенной стоимости.

В теории олигополистического поведения С. Хаймер исследовал особые преимущества компании методом, сочетающим изучение прямых иностранных инвестиций с классическими моделями несовершенной конкуренции на конкретных товарных рынках. По С. Хаймеру, инвестор, делающий ПИИ, является монополистом или, чаще всего, олигополистом на том или ином товарном рынке. Он вкладывает капитал в иностранные предприятия для сдерживания конкуренции и защиты своей конкурентоспособности. Компания покупая контрольные пакеты акций предприятий ограждает себя от конкуренции с другими филиалами и сохраняет коммерческие тайны фирмы[6].

На практике такая модель защитных инвестиций часто вызывает беспокойство, потому что подразумевает, что олигополист имеет возможность воздействовать на правительство принимающей страны для получения особой рыночной протекции, как, например, барьеры на импорт, которые приносят пользу компании, но не принимающей стране.

Е. В. Балацкий указал на важность прямых иностранных инвестиций (ПИИ), «...которые представляют собой реально работающие финансовые вложения в российскую экономику». Автором приводится критический анализ существующих подходов при эконометрическом исследовании прямых иностранных инвестиций и рассматривается два класса моделей. Первый, когда ПИИ являются зависимой переменной, а задача исследования сводится к нахождению независимых переменных; а второй, когда ПИИ являются независимой переменной, влияющей на основные макроэкономические показатели. Р. В. Павлюченко и Е. В. Балацкий рассматривают принцип мультипликатора, где объем инвестиций в развитых странах находится в прямо пропорциональной зависимости от ВВП и нормы инвестирования[7].

Особо следует отметить работу Луи Башелье. В основе всех современных теорий инвестиций лежит одно утверждение, которое сделал Луи Башелье в 1900 г. в своей докторской диссертации «Теория спекуляции». Он сравнил колебания ценовых котировок с броуновским движением, которое подчиняется случайному вероятностному закону и, соответственно, имеет нормальное распределение. Именно на этом постулате базируется большая часть современных финансовых теорий[4].

Лишь в середине XX в. работой Л. Башелье заинтересовались ученые, такие как Пол Самуэльсон и Юджин Фама. Именно Ю. Фама выявил из постулата Л. Башелье гипотезу эффективного рынка ЕМТ (1965 г.), основу современной инвестиционной теории. Суть теории говорит, о том что у всех инвесторов одинаковая информация, и любая информация тут же влияет на рыночные котировки.

Становление современной теории инвестиций началось с появлением статьи Г. Марковица "Выбор портфеля", в которой была предложена математическая модель формирования оптимального портфеля ценных бумаг, и были приведены методы построения таких портфелей при определенных условиях[10]. Начальным положением теории Г. Марковица является гипотеза о наличии у инвестора в настоящий момент времени некоторой суммы денежных средств, которая может быть инвестирована на определенный период времени (период владения). По окончании периода владения инвестор реализует ценные бумаги. Полученный при этом доход может быть использован на личное потребление и (или) реинвестирование в ценные бумаги.

В своей работе Г. Марковиц отмечает, что выработка инвестиционного решения сопряжена с достижением двух противоречивых целей инвестирования:

- 1) максимизации дохода. Безусловно, инвестор выберет тот вид активов, который способен принести ему максимальный доход;
- 2) минимизации риска. В момент принятия инвестиционного решения доходность активов не известна, что порождает проблему

выбора инвестором тех видов активов, доходность которых определена с максимальной степенью достоверности.

Основным достижением Г. Марковица является предложенная им математическая модель формирования оптимального портфеля активов, позволившая сбалансировать противоречивые друг другу цели инвестирования в момент принятия инвестиционного решения. Таким образом, согласно теории Г. Марковица, выбирая оптимальный портфель из множества рассматриваемых, инвестор руководствуется двумя критериями: ожидаемой доходности и стандартного отклонения, соответствующего уровню риска. При этом инвестор во многом полагается на собственную интуицию. Проведя анализ всех портфелей на предмет ожидаемой доходности и стандартного отклонения, инвестор выбирает тот портфель, который в большей степени соответствует его интересам.

Появление в конце 50-х и начале 60-х годов трудов Д. Тобина усилило влияние портфельной теории Г. Марковица. Однако между подходами Д. Тобина и Г. Марковица имеются существенные различия по следующим направлениям:

1) границы анализа. Изучая проблемы формирования оптимального портфеля отдельным инвестором, Г. Марковиц ограничивался лишь рамками микроэкономического анализа. В свою очередь, объект изучения Д. Тобина – распределение совокупного капитала в экономике - делает его подход макроэкономическим;

2) состав анализируемого портфеля. Анализируемый Г. Марковицем портфель инвестора включал лишь рискованные активы (акции). Д. Тобин же предложил дополнить исследуемый портфель безрисковыми активами, такими как государственные ценные бумаги;

3) глубина анализа. Основным направлением исследования Д. Тобина явился анализ факторов, побуждающих экономические субъекты к инвестиционной деятельности, тогда как Г. Марковиц основной упор делал на математическом анализе следствий основных постулатов теории и разработке способов решения оптимизационных задач. Таким образом, Д. Тобин исследовал проблемы теории инвестиций более глубоко, нежели его предшественник Г. Марковиц.

Современная теория инвестиций строится на следующих постулатах:

1) рынок представлен конечным числом активов, доходности которых заранее не известны. Они представляют собой случайные величины;

2) инвестор может оценить (например, основываясь на статистических данных) ожидаемые (средние) значения доходностей и их попарные ковариации, а также степень диверсификации риска;

3) инвестор способен формировать любые, не противоречащие данной модели портфели, доходности которых также являются случайными величинами;

4) при выборе оптимального портфеля инвестор руководствуется двумя критериями: средней доходностью и уровнем риска;

5) инвесторы склонны к минимизации риска, то есть при выборе из множества портфелей с одинаковым уровнем доходности инвестор предпочтет тот, риск которого будет наименьшим.

Все выше перечисленные определения инвестиций выделяют в качестве определяющего признака их долгосрочный характер. Инвестирование организацией в ту или иную отрасль хозяйствования подразумевает получение прибыли с данной операции. Однако отсутствие прибыли, или получение организацией убытка по результатам инвестирования, не может являться основанием для не отнесения такого вложения к инвестициям. С другой стороны, оправдано подразумевать от инвестирования получение экономической выгоды, так как любые операции, проходящие в коммерческой организации, должны рассматриваться через призму экономической целесообразности. Если прибыль по результатам инвестирования отсутствует на протяжении длительного периода, то возникает вопрос о сокращении или даже об отказе от продолжения таких вложений. Целью инвестиций определена необходимость получения экономической выгоды. В этой трактовке понятия инвестиций нет ограничения по объектам вложений. Предполагается, что денежные средства могут быть вложены как в производственные мощности, так и в покупку ценных бумаг, отсутствует здесь и ограничение по срокам вложения. Все вышесказанное позволяет судить о том, что экономическая теория сформировала систему взглядов о понятии инвестиций и механизмах инвестирования.

#### References:

- [1] Akopyan V. M. Formation and development of system of the investment analysis in world practice//Audit and a financial analysis. - 2011. - No. 2. - Page 0-4.
- [2] Blaug M. Protection of mercantilism//the Economic thought in a retrospective = Economic Theory in Retrospect. – М.: Case, 1994. – Page 13. – XVII, 687 pages – ISBN 5-86461-151-4.
- [3] Grudnina E. V. Accounting, taxation and control of investing activities: monograph / E.V. Grudnina, A. A. Kovalenko. – Shakhty: YuRGUES publishing house, 2005. – Page 5
- [4] Zinenko A. V., Semenov S. S. Modern theories of financial investments//Finance and credit. - 2013. - No. 25 (553). - Page 48-53.
- [5] Keynes J. M. General theory of employment of percent and money. //Anthology economic klassiki. /Keynes. Dzh. M. – T.2. М: Ekso.



2007. – 960 pages.
- [6] Konyakhina N. Yu. Theories and concepts of direct foreign investments: retrospective view of analytical tools of the international modulation of the equity. //TGU bulletin. - 2008. - No. 1 (69). - Page 261-270.
  - [7] Levin V. S. Theoretical overview and classification of quantitative models of investment / V. S. Levin, T. N. Levina, N. S. Sovetova //Economic analysis: theory and practice, 2009. - Page of v 29 (158). - Page 9-16.
  - [8] Marshall A. Principles of economic science: book 2 / A. Marshall. – M.: A business lump, 2010 – 254 pages.
  - [9] Mill J. S. Fundamentals of political economy with their some annexes to social philosophy. / Mill J. S. – M.: Economy, 1993. – 330 pages.
  - [10] Sevumyan E. N. Development of the classical theory of portfolio investments//New technologies. - 2010. - No. 4. - Page 1-4.
  - [11] Seydametova L. D. Evolution of the theory of investments / L.D. Seydametova//Culture of the people of Black Sea Coast. – 2009. – No. 156. – Page 57-66.