

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Рассмотрены подходы отечественных и зарубежных классиков в области экономики относительно интерпретации понятий «инвестиция» и «инвестиционная деятельность». Предложена авторская позиция в толковании основных экономических категорий инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: инвестиционный эффект; инвестиционная деятельность; цели инвестирования; инвестиционные ресурсы; инвестиционные решения; экономический и неэкономический эффект.

A.M. Zaitsev

ECONOMIC ESSENCE OF INVESTMENTS AND INVESTMENT ACTIVITY

The author studies national and foreign scientists' approaches to interpreting the notions «investments» and «investment activity», and proposes his own point of view on defining key economic categories of investment activity.

Keywords: investment effect; investment activities; investment goals; investment decisions; investment resources; economic and noneconomic effect.

В классической экономической литературе инвестиционная деятельность рассматривается как совокупность предпринимательских усилий по выгодному вложению капитала в тот или иной вид бизнеса. Но действительно ли именно получение прибыли является целью инвестиционной деятельности? На первый взгляд, положительный ответ выглядит очевидным. Однако необходимо отметить, что получение прибыли является конечной целью любой предпринимательской деятельности. Дело в том, что постановка цели инвестирования в терминах получения прибыли является не совсем корректной.

Прежде всего, обратим внимание на логическое противоречие, состоящее в том, что любой инвестор заинтересован в получении эффекта от инвестирования в течение достаточно длительного периода времени, т.е. в динамике, а прибыль (в ее обычном понимании) представляет собой статический бухгалтерский показатель. Его использование не может дать никакой информации в случае необходимости выбора одного из двух вариантов инвестирования, каждый из которых характеризуется данными, приведенными в таблице.

Содержательная интерпретация ошибочности использования прибыли в качестве цели инвестиционной деятельности, млн р.

Номер года реализации проекта	Инвестиции по проекту		Прибыль	
	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 1	Вариант 2
1	100	100	–	–
2	–	–	20	0
3	–	–	20	0
4	–	–	20	65

Из таблицы видно, что сравниваемые варианты полностью идентичны по объему необходимых инвестиций и отличаются только динамикой прибыли в постинвестиционный период. Психологически инвестор склонен отдавать предпочтение тем вариантам, в которых он начнет получать прибыль раньше. Поэтому наиболее вероятно, что он выберет первый вариант. Задача инвестора значительно усложнится, если в последний год во втором варианте вместо 65 млн р. он мог бы рассчитывать на прибыль в размере 90 млн р. (или даже 120 млн р.). Но, так как ценность денег во времени неизвестна, в рассматриваемом примере выбрать лучший вариант не представляется возможным.

Чтобы окончательно закрыть вопрос о прибыли, как возможного целевого ориентира инвестиционной деятельности, обратим внимание на принципиальные различия между обычной бухгалтерской и так называемой экономической прибылью. Для этого рассмотрим несколько определений, которые представлены в трудах современных ученых-экономистов. В учебнике А.М. Марголина и А.Я. Быстрякова «Экономическая оценка инвестиций» даются следующие определения основных понятий формирования прибыли:

- явные издержки — затраты на оплату факторов производства, не являющихся собственностью предприятия;
- неявные (вмененные) издержки — альтернативные издержки использования ресурсов, являющихся собственностью предприятия;
- бухгалтерская прибыль — прибыль предприятия, отражаемая в балансе предприятия и определяемая как разность между выручкой от реализации товаров и услуг и затратами на их производство и продажу, относимыми в соответствии с законодательством на себестоимость производства продукции (т.е. явными издержками).
- экономическая прибыль — бухгалтерская прибыль за вычетом неявных издержек [5].

Если отталкиваться от этих определений, то можно сделать вывод, что экономическая прибыль меньше бухгалтерской прибыли на величину вмененных (неявных) издержек. В частности, если компания располагает только капиталом, а все остальные ресурсы приобретаются на рынке, то справедлива следующая формула:

$$\Pi_{\text{эк}} = \Pi_{\text{бух}} - E \cdot K,$$

где $\Pi_{\text{бух}}$, $\Pi_{\text{эк}}$ — соответственно бухгалтерская и экономическая прибыль предприятия; E — альтернативная стоимость капитала (например, процентная ставка по банковскому депозиту); K — размер капитала, вкладываемого в реализацию проекта.

Для прояснения сущности понятия «инвестиции» обратимся к определениям классиков экономической науки. В частности, П. Самуэльсон отмечал, что инвестирование представляет собой отказ от использования доходов на текущее потребление в пользу капиталообразования и ожидаемого расширения потребления в будущем [6]. Примерно так рассуждал и Дж. Кейнс, считавший, что, с одной стороны, инвестиции — это текущий прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода, а, с другой, — та часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления [4].

В этих определениях нашли свое отражение две взаимосвязанные стороны инвестиционной деятельности — отказ от текущего потребления и направленность на расширенное удовлетворение будущих пот-

ребностей. Вместе с тем в настоящее время стало уже общепризнанным, что к инвестициям следует относить вложения в прирост не только стоимости капитального имущества, но и запасов материальных оборотных средств, обеспечивающих необходимую ритмичность работы предприятий. Следует также отметить, что трактовка инвестиций при помощи таких «пассивных» характеристик, как «отказ от текущего потребления» или «неиспользуемый для текущего потребления доход», в определенной степени затушевывает экономический смысл инвестирования, прежде всего, представляющего собой активную операцию по вложению капитала в объекты предпринимательской или иной деятельности.

Обращает на себя внимание то обстоятельство, что в определениях П. Самуэльсона и Дж. Кейнса сделан важный акцент на стратегический характер инвестиционных решений. Действительно, инвестиции, как правило, осуществляются не сами по себе, а в рамках реализуемой инвестором стратегии своего развития. Элементом такой стратегии вполне может стать увеличение контролируемой доли рынка, которое, в особенности на первом этапе, часто требует снижения цен на реализуемую продукцию и соответственно снижения прибыли.

Или другой пример последнего времени — острая конкуренция крупнейших отечественных металлургических компаний за приобретение контрольных пакетов акций угледобывающих предприятий. Здесь стратегическая цель заключалась не столько в быстром получении дополнительной прибыли, сколько в обеспечении независимости развития основного бизнеса от ценовой политики поставщиков материально-технических ресурсов (в данном случае — коксующихся углей). То есть на конкурентных рынках инвестиции осуществляются не столько с целью получения прибыли, сколько для достижения стратегических целей компании.

Когда инвестором является государство, то вполне возможна поставка политических и (или) социальных целей, совместимых с общей стратегией социально-экономического развития, но не приносящих консолидированному бюджету быстрого прироста налоговых поступлений.

В Федеральном законе «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ дано следующее определение: «Иностранная инвестиция — вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку, исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности, а также услуг и информации».

Несмотря на то, что в приведенном определении имеет место попытка комплексного отражения экономического содержания понятия «инвестиции», в нем незаслуженно «поражены в правах» такие неотъемлемые элементы капитала, вкладываемого в объекты предпринимательской деятельности, как здания и сооружения, оборудование, технологии. Прямое упоминание в определении ценных бумаг в числе элементов инвестиций на фоне «растворения» их материально-вещественной составляющей в термине «иное имущество» весьма симптоматично и свидетельствует о некоторой недооценке возможности инвестирования путем вложения созданного ранее основного капитала.

Не вполне корректно и отнесение к инвестиционным ресурсам услуг и информации, поскольку они не всегда могут принимать форму иму-

щества или имущественных прав. Если, например, иностранная компания оказывает российскому предприятию услуги по транспортировке произведенной им продукции на экспорт, то такие услуги не являются инвестициями. Что же касается информации, то она может рассматриваться как элемент инвестиций не непосредственно, а через денежную оценку имущественных прав на нее.

Действительно, необходимо разграничивать такие понятия, как наличие трудовых ресурсов и качество менеджмента; природные ресурсы и права на разработку соответствующих месторождений; информация и права собственности на нее. Первые из них, являясь факторами производства, относятся исключительно к экономическим ресурсам, а вторые, т.е. качество менеджмента, права на разработку природных ресурсов и право собственности на информацию, — к производным от них нематериальным активам и соответственно и к экономическим, и к инвестиционным ресурсам.

Обратим также внимание на дополнение к рассматриваемому определению инвестиций, сделанное И.А. Бланком. Он считает, инвестиции предприятия — это вложения капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности [1]. Это дополнение, по сути дела, исключает из анализа так называемые автономные инвестиции, прямо не предполагающие получение дохода и либо характеризующиеся эффектами, принципиально не измеряемыми стоимостными показателями, либо отличающиеся повышенными сроками окупаемости.

Еще один аспект проблемы, на который следует обратить внимание, — это наличие распространенной точки зрения об идентичности понятий «инвестиции» и «капиталовложения». Ее генетические корни связаны с буквальным переводом английского слова «investments» на русский язык, что, тем не менее, не исключает содержательных смысловых различий между отмеченными понятиями.

Так, укоренившееся в отечественной экономической литературе понимание категории «капиталовложения» сводится к их определению как единовременных затрат на строительство новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих основных фондов. То есть речь, по сути дела, идет лишь о вложениях в основной капитал, являющихся исключительно важным, но, тем не менее, частным случаем инвестиций, поскольку из поля зрения практически полностью выпадают и финансовые, и интеллектуальные инвестиции. В учебнике под редакцией П.Л. Виленского под инвестициями понимаются сбережения, направляемые в хозяйственную жизнь, вложения в капитал, а под капиталом, в свою очередь, — «экономический ресурс, определяемый как сумма средств, используемых для предпринимательской деятельности» [2]. Здесь необходимо отметить, что, с одной стороны, в составе экономических ресурсов для предпринимательской деятельности используются не только инвестиционные ресурсы, а, с другой, — в рассматриваемом определении за процессом инвестирования «не видно» его конечной цели.

Л.Дж. Гитман и М.Л. Джонк рассматривали инвестиции как способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возращение стоимости и (или) принести положительную величину дохода.

Это определение инвестиций не проясняет их экономическое содержание. В частности, хранение денег «в чулке» в условиях дефляции (снижения общего уровня цен в экономике) не только обеспечивает сохранение стоимости, но и приносит определенный доход. Но к инвестициям подобный метод помещения капитала отношения не имеет [3].

Попытка дистанцироваться от единого и исчерпывающего определения инвестиций была предпринята А.М. Марголиным. Его позиция заключается в том, что в макроэкономике «инвестиции — это часть валового внутреннего продукта, не потребленная в текущем периоде и обеспечивающая прирост капитала в экономике»; в микроэкономике — «инвестиции есть процесс создания нового капитала»; в финансовой теории инвестиции — это «сегодняшние затраты, целью которых является получение будущих выгод» [5].

Несмотря на известную оригинальность такого подхода, вкладывать в категорию «инвестиции» различный смысл в зависимости от области ее рассмотрения, видимо, нерационально. К тому же приведенным определениям присущи весьма существенные недостатки. В частности, весьма спорно отождествление инвестиций с созданием нового капитала на микроуровне. Так, предприятие может производить добавленную стоимость, ничего не инвестируя. Поскольку получаемая при этом прибыль одновременно является и элементом нового капитала, и элементом добавленной стоимости, из этого следует, что процесс создания нового капитала возможен и без инвестиций. Что же касается авторского определения инвестиций в рамках финансовой теории, то под него подпадают самые разные «сегодняшние затраты», к инвестициям никакого отношения не имеющие. К ним, в частности, можно отнести прямой подкуп работников биржи с целью получения инсайдерской информации для получения дохода при изменении котировок ценных бумаг.

В целом, на наш взгляд, вышеперечисленным подходам классиков и современных авторов, исследующих проблемы инвестиций, присущи следующие основные недостатки:

- необоснованное отождествление понятий «инвестиции» и «капиталовложения»;
- признание целей вложения капитала несущественной характеристикой инвестиций и их исключение из соответствующего определения;
- необоснованная трактовка получения прибыли как главной цели инвестиций.

С учетом изложенного положения, в дальнейшем мы будем ориентироваться на уточненное определение инвестиций, исходя из сложившейся экономической ситуации:

Инвестиции — вложения капитала в форме денежных средств, целевых банковских вкладов, ценных бумаг, технологий, машин, оборудования, другого имущества, а также имущественных и неимущественных прав, имеющих денежную оценку, в объекты предпринимательской или иной деятельности для достижения стратегических целей инвестора.

В зависимости от типа инвестора его стратегические цели могут быть различными. Для предприятий и организаций негосударственного сектора экономики наиболее адекватной стратегической целью является повышение конкурентоспособности и рост стоимости бизнеса. Если в роли инвестора выступает государство, то его стратегические цели часто не могут получить объективную стоимостную оценку и, чаще всего, ориентированы на получение социального эффекта.

При поверхностном рассмотрении институциональный инвестор (например, паевой инвестиционный фонд), в течение одной торговой сессии на фондовой бирже способный принципиально изменить находящийся под его управлением портфель ценных бумаг, «выпадает» из приведенного определения, поскольку его инвестиции выглядят не столько стратегическими, сколько тактическими. Однако в действительности такие инвестиции также подчинены общей стратегической цели роста стоимости бизнеса паевого инвестиционного фонда, что полностью совпадает с целями его вкладчиков. Это тот случай, когда тактика оказывается на службе стратегии.

Список использованной литературы

1. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента: в 2 т. / И.А. Бланк. — Киев: Ника-Центр, 2004. — Т. 1. — 661 с.; Т. 2. — 559 с.
2. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика: учеб. пособие / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. — М.: Дело, 2008. — 1104 с.
3. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Л. Джонк. — М.: Дело, 2006. — 1008 с.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. — М.: Прогресс, 1978. — 494 с.
5. Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиций / А.М. Марголин, А.Я. Быстрыков. — М.: ЭКМОС, 2006. — 345 с.
6. Самуэльсон П. Экономика: в 2 т. / П. Самуэльсон. — М.: НПО «Алгон», 1993. — Т. 1. — 333 с.

References

1. Blank I.A. Osnovy investitsionnogo menedzhmenta: v 2 t. / I.A. Blank. — Kiev: Nika-Tsentr, 2004. — T. 1. — 661 s.; T. 2. — 559 s.
2. Vilenskiy P.L. Otsenka effektivnosti investitsionnykh proektov: teoriya i praktika: ucheb. posobie / P.L. Vilenskiy, V.N. Livshits, S.A. Smolyak. — M.: Delo, 2008. — 1104 s.
3. Gitman L.Dzh. Osnovy investirovaniya / L.Dzh. Gitman, M.L. Dzhonk. — M.: Delo, 2006. — 1008 s.
4. Keyns Dzh. Obshhaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg / Dzh. Keyns. — M.: Progress, 1978. — 494 s.
5. Margolin A.M. Ekonomicheskaya otsenka investitsiy / A.M. Margolin, A.Ya. Bystryakov. — M.: EK MOS, 2006. — 345 s.
6. Samuelson P. Ekonomika: v 2 t. / P. Samuelson. — M.: NPO «Algon», 1993. — T. 1. — 333 s.

Информация об авторе

Зайцев Александр Михайлович — аспирант, кафедра экономической теории и финансов, Иркутский государственный технический университет, г. Иркутск, e-mail: zaytsevma1956@mail.ru.

Author

Zaitsev Aleksandr Mikhailovich — post-graduate student, Chair of Economic Theory and Finance, Irkutsk State Technical University, Irkutsk, e-mail: zaytsevma1956@mail.ru.