

М. І. Диба, Т. В. Майорова

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ У ФІНАНСОВІЙ НАУЦІ

Досліджено місце інвестицій у теорії фінансів. Доведено методологічний зв'язок фінансової науки з інвестиційним процесом. Обґрунтовано, що фінанси виконують свої функції в суспільному відтворенні через фінансування інвестицій.

Place of investments in the finance theory is explored. Methodological connection between financial science and investment process is proved. Fact that finances perform their functions in social reproduction through investment financing is grounded.

Ключові слова: фінанси, фінансова наука, методологія фінансів, теорія інвестицій, суспільне відтворення.

Трансформаційні процеси в суспільстві зумовлюють потребу в переосмисленні теоретичних і методологічних підходів до вивчення економічних категорій, насамперед таких як “фінанси” та “інвестиції”. Чому саме зазначені поняття в економічній науці, поряд із іншими (“товар”, “вартість”, “підприємство”, “ринок” тощо), сьогодні мають бути головними?

Передусім це пов'язано з роллю фінансів та інвестицій у економічній науці. Якщо звернутися до витоків тлумачення останньої, то один із основоположників кембриджської економічної школи А. Маршалл у класичній праці “Принципи економічної науки” зазначив, що “політична економія, або економічна наука (economics), займається дослідженням нормальної життєдіяльності людського суспільства; вона вивчає ту сферу індивідуальних і суспільних дій, які тісно пов'язані зі створенням і використанням матеріальних засад добробуту”¹. На думку П. Самуельсона, найзагальнішим визначенням предмету “economics” є вчення про те, як суспільство використовує наявні ресурси для вироблення товарів і розподілу їх серед людей².

Вітчизняні науковці А. Гальчинський, С. Мочерний та ін. серед головних визначників поняття “економічна наука” називають: 1) умови та форми виробництва й обміну та відповідного розподілу продуктів між людьми, шляхи розв'язання проблеми організації виробництва і споживання; 2) проблеми використання обмежених виробничих факторів (землі, праці, устаткування, технічних знань), а також фінансових ресурсів для виробництва й розподілу продуктів між членами суспільства; 3) закономірності руху цін, грошей, норми

¹ Маршалл А. Принципы экономической науки : в 6 кн. Кн. 1: Предварительный обзор / А. Маршалл ; пер. с англ. — М. : ИГ “Прогресс”, 1993. — С. 56.

² Самуельсон П. Экономика [Economics] / Пол Самуельсон, Вильям Нордхаус. — 18-е изд. — М. : Вильямс, 2006. — С. 5.

процента, капіталу та прибутку для вироблення державою відповідної політики впливу на економічне життя тощо³.

Таким чином, стрижнем економічної науки є питання суспільного відтворення, його розподілу й перерозподілу, що неможливо здійснити без інвестицій і фінансів.

Перш ніж визначити місце інвестицій (інвестиційного процесу) у *фінансовій науці*, варто зазначити, що вона вивчає діяльність держави, підприємницьких структур, організацій та окремих громадян, пов'язану зі створенням і використанням фондів фінансових ресурсів у конкретних історичних умовах, а також закони й закономірності цих фінансових явищ і процесів у їхній взаємодії⁴. Відповідно *методологія фінансової науки* — це сукупність різноманітних методів, засобів і прийомів наукового пізнання фінансів як системи. Сучасна парадигма розвитку фінансової науки передбачає використання методології складних систем, яка надає можливість предметніше осмислити проблему міждисциплінарних зв'язків фінансів та на цій основі окреслити контури методологічного оновлення фінансової теорії загалом.

Виходячи з наукової гіпотези, що фінанси як складна, динамічна система включають іншу, меншу, систему — інвестиційний процес⁵, можна визначити основні напрями їх взаємозв'язку (рис. 1).

Досить тісний взаємозв'язок досліджень фінансів та інвестицій простежується на всіх етапах становлення й розвитку фінансової науки у фундаментальних економічних теоріях Ф. Бастіа, Є. Бем-Баверка, Ф. Візера, Д. Гобсона, В. Девонса, Ф. Кене, Ф. Ліста, Дж. Лодердейла, Т. Мальтуса, А. Маршалла, Дж. Міля, Д. Рікардо, В. Петті, А. Пігу, П. Прудона, Н. Сеніора, Ж.-Б. Сея, С. Сімонді, А. Сміта, Р. Хоутрі та ін.

Доволі міцний зв'язок між принципами, категоріями, методами дослідження тощо, які становлять інструментарій методології, спостерігається в теорії інвестиційної поведінки І. Фішера⁶, моделі мультиплікатора інвестицій Дж. М. Кейнса⁷, динамічних моделях зміни детермінант інвестування Р. Ф. Харрода та

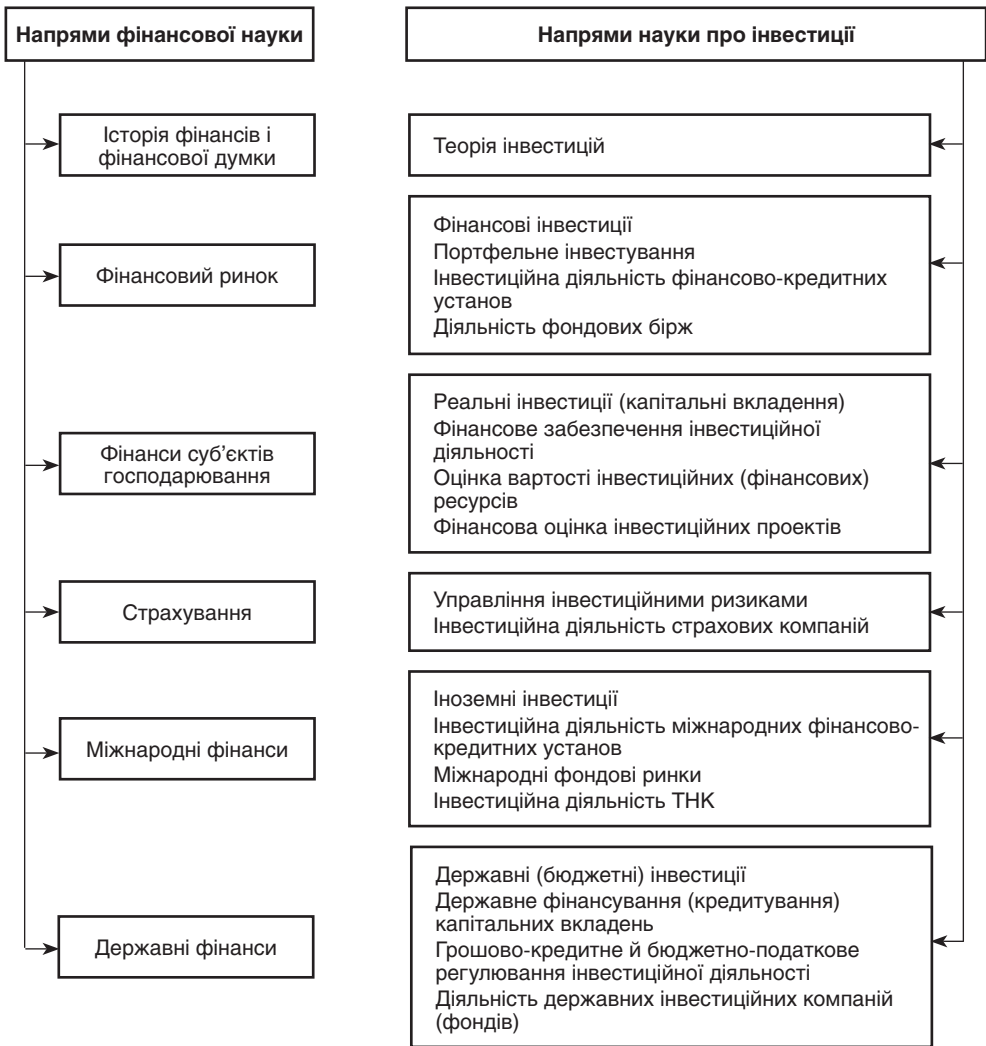
³ Гальчинський А. С. Економічна методологія. Логіка оновлення : курс лекцій / А. С. Гальчинський. — К. : АДЕФ-Україна, 2010. — С. 19; Гальчинський А. С. Основи економічної теорії / А. С. Гальчинський, П. С. Єщенко, Ю. І. Палкін. — К. : Вища шк., 1995. — С. 4; Мочерний С. В. Методологія економічного дослідження / С. В. Мочерний. — Л. : Світ, 2001. — С. 9.

⁴ Юхименко П. І. Теорія фінансів : підручник / П. І. Юхименко, В. М. Федосов, Л. Л. Лазебник та ін. ; за ред. В. М. Федосова, С. І. Юрія. — К. : ЦУЛ, 2010. — С. 195.

⁵ Інвестиційний процес — система, що перебуває в стані постійних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системоутворювальних факторів, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання на нові дохідні активи (див.: Активізація інвестиційного процесу в Україні : колект. моногр. / Т. В. Майорова, М. І. Діба, С. В. Онишко та ін. ; за наук. ред. М. І. Діби, Т. В. Майорової. — К. : КНЕУ, 2012. — С. 27).

⁶ Fisher I. The Theory of Interest / I. Fisher. — N. Y., 1930 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ekonlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshTol.html>.

⁷ Keynes J. M. General Theory of Employment, Interest and Money / J. M. Keynes // Collected Writings of John Maynard Keynes. — Vol. VII. — L. : Macmillan, 1973.



Джерело: побудовано авторами.

Рис. 1. Взаємозв'язок напрямів фінансової науки та дослідження інвестицій

Е. Д. Домара⁸, моделі взаємозв'язку факторів товарного й фінансового ринків Дж. Р. Хікса та Е. Хансена⁹, моделі перманентного доходу М. Фрідмена¹⁰,

⁸ Харрод Р. Д. К теории экономической динамики: новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике / Р. Д. Харрод // Классики кейнсианства : в 2 т. Т. 1. — М. : Экономика, 1997. — 416 с.; Domar E. D. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment / E. D. Domar // Econometrica. — 1946. — № 14. — P. 137—147.

⁹ Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс ; пер. с англ. — М. : Прогресс-Универс, 1993. — 488 с.; Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика / Э. Хансен. — М. : Дело, 2006. — 117 с.

¹⁰ Friedman M. Theory of the Consumption Function / Milton Friedman. — N. Y. : Princeton University Press, 1957. — 259 p.

інституційно-інвестиційній теорії видатного українського вченого М. Туган-Барановського¹¹ та ін.

Утім, найактивніше дослідження інвестиційних питань представниками фінансової науки розпочалось у 1950-х роках. Саме тоді Х. Марковіц заклав підвалини сучасної теорії інвестиційного портфеля¹². Таким чином, було вперше ґрунтовно викладено методологію прийняття рішень у сфері фінансового інвестування, а також запропоновано відповідний науковий інструментарій.

Подальший розвиток теорія інвестицій дістала в працях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінки ризику й дохідності та їх емпіричному підтвердженню, розробленню нових фінансових інструментів тощо. Так, у другій половині 1950-х років проводяться інтенсивні дослідження структури капіталу та ціни джерел фінансування, а також вибору інвестиційної політики. Загальновизнано, що найбільший внесок у науку з цих питань зробили Ф. Модільяні та М. Міллер у 1958 р., котрі дослідили проблеми витрат фінансового ринку загалом та піддали сумніву думку про те, що борг є дешевшим від власного капіталу¹³, а також В. Шарп, який у 1964 р. уперше розробив модель оцінки капітальних активів (МОКА)¹⁴. З-поміж останніх здобутків зарубіжних науковців варті уваги праці З. Боді й А. Кейна, Л. Гітмана та М. Джонка, Л. Крушвица, П. Массе, Ф. Фабоцці, М. Харрісона¹⁵ та ін.

Варто зазначити, що західна наукова думка щодо інвестування формувалася на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів виникла прикладна дисципліна “інвестиційний менеджмент” — наука, присвячена методології й техніці управління інвестиціями компанії, що включає три взаємопов’язаних напрями, які визначають процес управління інвестиціями компанії:

¹¹ Туган-Барановський М. І. Періодичні промислові кризи. Історія англійських криз. Загальна теорія криз. Основи політичної економії. Паперові гроші і метал. Кооперація, її соціально-економічна природа та мета. Вплив ідей політичної економії на природознавство та філософію / М. І. Туган-Барановський // Українська економічна думка : хрестоматія / упоряд. С. М. Злупко. — К. : Знання, 2007. — 694 с.

¹² Markowitz H. M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments / H. M. Markowitz. — N. Y. : Wiley, 1956. — 344 p.

¹³ Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. — 1958. — № 48.

¹⁴ Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk / W. F. Sharpe // Journal of Finance. — 1964. — № 3; Sharpe W. Investment / W. Sharpe. — N. Y. : Prentice Hall, 1985.

¹⁵ Боді З. Принципи інвестицій / Зви Боді, Алекс Кейн ; пер. с англ. — М. : Williams Publishing, 2006; Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк ; пер. с англ. — М. : Дело, 1997. — 1008 с.; Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / Л. Крушвиц ; пер. с нем. под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. — СПб. : Питер, 2000. — 400 с.; Массе П. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений / Пьер Массе ; пер. с франц. Ф. Р. Окуневой и А. И. Гладишевского, науч. ред. и вступ. ст. А. В. Жданко. — М. : Статистика, 1971; Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоцци ; пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 2000. — XXVIII, 932 с.; Харрисон М. Искусный инвестор. Управляйте своими инвестициями профессионально / М. Харрисон ; пер. с англ. — М. : Олимп-Бизнес, 2005. — 272 с.

— інвестиційна політика (дії, пов'язані з розміщенням інвестиційних ресурсів);

— управління джерелами коштів (звідки брати кошти та якою повинна бути оптимальна структура джерел фінансування);

— дивідендна політика (у яких обсягах та вигляді виплачувати дивіденди).

Слід виокремити дослідження У. Баффетта, котрий уже декілька десятиліть поспіль входить до числа найбагатших людей світу. Його підхід до фінансів та інвестицій, висвітлений у книзі “Есе про інвестиції, корпоративні фінанси та управління компаніями”¹⁶, став еталоном для мільйонів людей.

Важливою як для фінансової, так і для інвестиційної науки є праця А. Дамодарана “Інвестиційна оцінка”¹⁷, яку можна назвати абеткою для фінансових та інвестиційних менеджерів компаній при оцінці всіх фінансових інструментів.

Основні постулати фінансової науки та інвестиційних теорій, що сформувалися в рамках класичної, кейнсіанської, монетаристської, інституційної та інших фінансових шкіл, узагальнені й використовуються в сучасних теоретичних і практичних дослідженнях багатьох вітчизняних науковців (таблиця).

Таблиця. Основні напрями дослідження інвестиційного процесу у вітчизняній фінансовій науці

Напрямок дослідження	Автори наукових праць із цього напрямку
Бюджетні й фінансові важелі активізації інвестиційного процесу	М. Азаров, В. Андрущенко, А. Даниленко, Т. Єфименко, С. Львовичкін, П. Мельник, О. Мовчан, Ц. Огонь, С. Огороднік, В. Опарін, К. Павлюк, Г. П'ятченко, М. Федосов, С. Юрій, П. Юхименко, Ф. Ярошенко та ін.
Важелі впливу грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність. Банківські інвестиції	С. Аржевітин, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, О. Василенко, З. Васильченко, Т. Васильєва, О. Вовчак, А. Возжов, М. Діба, А. Єліфанов, А. Кузнєцова, С. Леонов, Б. Луців, І. Лютий, В. Міщенко, А. Мороз, К. Паливода, А. Пересада, Л. Примостка, К. Раєвський, М. Савлук, В. Стельмах, Н. Шелудько, Н. Шульга та ін.
Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання	М. Білик, І. Бланк, Л. Буряк, О. Євтух, М. Крупка, Г. Нам, С. Онишко, О. Павловська, О. Петрук, А. Поддєрьогін, О. Сунцова, В. Суторміна, О. Терещенко та ін.
Роль фінансової інфраструктури в реалізації інвестиційного процесу	В. Базилевич, О. Барановський, О. Гаманкова, В. Грушко, В. Корнеев, Т. Косова, Д. Леонов, О. Мозговий, С. Науменкова, С. Осадець, В. Смагін, В. Унінець-Ходаківська, В. Фурман, І. Школьник та ін.

Джерело: складено авторами.

Учені досить переконливо доводять, що основним вектором фінансової політики є забезпечення економічного зростання в країні через механізми фінансового впливу на попит і пропозицію, на споживання, заощадження та інвестиції¹⁸. Тому важливим є не лише тісний взаємозв'язок інвестицій

¹⁶ *Баффетт У.* Ессе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт ; сост., авт. предисл. Л. Каннингем ; пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 268 с.

¹⁷ *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран ; пер. с англ. — 5-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1340 с.

¹⁸ *Федосов В.* Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовичкін ; за наук. ред. В. Федосова. — К. : КНЕУ, 2002. — С. 30.

і фінансів. З одного боку, через інвестиції фінанси виконують свою роль у суспільному відтворенні, а з другого — фінансове забезпечення уможливорює інвестиції, без яких таке відтворення не відбудеться.

Підтвердження цього постулату знаходимо у вітчизняних науковців-фінансистів: “через фінанси опосередковуються процеси споживання, забезпечуються просте відтворення та формування заощаджень, які є основою інвестицій, а відтак, розширеного відтворення”¹⁹.

Наявність зазначеного взаємозв'язку доведена ще в 1970-х роках також німецьким ученим Е. Шнайдером. Виходячи з теоретичного міркування, що суспільне відтворення потребує участі виробничих факторів, які в комбінації знову утворюють нові споживчі якості, автор робить висновок, що “...відтворювальний процес обов'язково супроводжується рухом фінансових платежів, котрі будуть інвестовані (одягнені) через купівлю засобів виробництва”²⁰. Отже, такий рух з'єднає інвестиційний і відтворювальні процеси в суспільстві.

При цьому слід наголосити, що ні виробничий, ні фінансовий, ні інвестиційний процеси не можуть існувати самі по собі. Адже інвестиції з допомогою фінансових ресурсів уможливають процес виробництва, а фінансові результати виробничого процесу впливають на накопичення, тобто на можливості подальшого інвестування.

Взаємозв'язок виробництва та інвестицій здійснюється через фінансові відносини. Тобто інвестиції не можуть існувати поза фінансовими процесами, адже є їхнім логічним продовженням. Фінансовий процес характеризується платіжним рухом, котрий починається з надходжень (передумова формування інвестиційного капіталу), тоді як інвестиції — таким, що починається з витрат (вкладення капіталу заради одержання фінансового результату — доходу). Отже, інвестування — це передусім фінансові відносини між суб'єктами господарювання з приводу залучення (формування) фінансових ресурсів, котрі реалізуються у сфері обміну. Саме тут утворюється попит на інвестиції та зароджується імпульс руху інвестиційного процесу й, відповідно, формується його фінансовий початок.

Разом із тим сам факт існування інвестиційного процесу зумовлений наявністю виробництва, його потребами в додаткових фінансових ресурсах та можливостями створення не лише їх еквівалента, а й надлишку.

Таким чином, найтісніший зв'язок у дослідженнях інвестиційного процесу у фінансовій науці спостерігається за такими векторами (напрямами): фінансове забезпечення, фінансове регулювання та фінансове стимулювання інвестиційного процесу (рис. 2).

Фінансове забезпечення потреб розширеного відтворення означає покриття інвестиційних витрат за рахунок фінансових ресурсів (власних, позикових,

¹⁹ Юхименко П. І. Знач. праця. — С. 5.

²⁰ Schneider E. Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie / E. Schneider. — 4 Aufl., Opladen, 1975. — S. 78.



Джерело: побудовано авторами.

Рис. 2. Вектори дослідження інвестиційного процесу у фінансовій науці

залучених). Фінансове регулювання здійснюється через важелі фінансово-кредитної політики держави. У свою чергу, фінансове стимулювання інвестицій відбувається шляхом створення державних інвестиційних фондів; використання бюджетних, податкових, митних, кредитних та інших стимулів.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Два напрями економічної науки — фінанси та інвестиції, доповнюючи один одного, є нерозривними, спрямованими на виконання головного завдання — забезпечення ефективного суспільного відтворення.

Інвестиції неможливо здійснити без достатнього фінансового забезпечення, у зв'язку з чим постає потреба у формуванні в Україні дієздатного фінансово-кредитного механізму, який сприятиме залученню фінансових ресурсів у інвестиційну сферу з допомогою інструментів фіскальної політики, здатних стимулювати суб'єктів господарювання накопичувати тимчасово вільні власні кошти та перерозподіляти їх на інвестиційні цілі; важелів монетарної політики Національного банку України (зокрема, зниження норми обов'язкового резервування в разі надання довготермінових інвестиційних кредитів і гарантійної підтримки ліквідності банків, що фінансують пріоритетні інвестиційні проекти); послідовного впровадження нових форм і методів фінансування із широким використанням фінансових інструментів тощо.

Разом із тим стан державних фінансів і фінансів усіх суб'єктів господарювання залежить від ефективності реалізації інвестицій. Відновлені за рахунок таких вкладень продуктивні сили суспільства — основні й оборотні фонди, нематеріальні активи та інтелектуальний людський капітал — спроможні не лише збільшити свій фінансовий потенціал, а й вивести країну з фінансово-економічної кризи.

У подальших дослідженнях варто звернути увагу на проблеми формування й ефективного використання фінансового потенціалу національної економіки для інвестування структурних та інноваційних зрушень в Україні в умовах глобальних викликів.