

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-54>

УДК 330.322.01

Гаврилiна Агнiя Володимирiвна
аспірантка,
Сумський державний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9256-967X>

Ahniia Havrylina
Sumy State University

ЕВОЛЮЦІЯ НАУКОВОЇ ДУМКИ У ДОСЛІДЖЕННІ ЗМІСТУ ТА СУТНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ, ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ

EVOLUTION OF SCIENTIFIC THOUGHT IN THE STUDY OF THE CONTENT AND ESSENCE OF INVESTMENTS AS AN ECONOMIC CATEGORY

Анотація. В статті розглянуто зародження такої економічної категорії, як «інвестиції» та еволюцію наукової думки в розвитку інвестиційної теорії, особливості формування її концептуальних основ протягом тривалого історичного часу. Досліджено праці видатних вчених, що розкривають явища та процеси, що стали предметом аналізу відповідно до конкретного періоду, що потребувало опрацювання широкого кола теоретичних досліджень та фахових джерел. Систематизовано та виділено різні підходи теоретиків до пояснення змістового характеру інвестицій. Продемонстровано, що «інвестиції» завжди посідали чільне місце у системі наукових досліджень майже в усіх історичних економічних школах і течіях, і відрізняються відмінностями в їх традиціях і спрямуваннях аналізу.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна теорія, еволюція наукової думки, інвестиційна практика, процеси інвестування, концепції, інвестиційна політика.

Summary. The article explores the emergence of the economic category "investments" and the evolution of scientific thought in the development of investment theory. It delves into the formation of its conceptual foundations over a long historical period. The works of prominent scientists that elucidate phenomena and processes analyzed during specific periods are examined, requiring a broad range of theoretical research and professional sources. Various approaches of theorists to explaining the substantive nature of investments are systematized and highlighted. It is demonstrated that "investments" have consistently held a prominent place in the system of scientific research across almost all historical economic schools and trends, differing in their traditions and analytical directions. The inception of investment theory can be traced back to the theory of trade investments of early mercantilism, which continued in the theoretical contributions of the French Physiocratic school. The liberalization of economic relations laid new foundations for investment theory and state investment policies, embodied by representatives of the English classical school of political economy. The development of capitalism brings changes to the theoretical analysis of investment processes due to the realization of resource constraints and low returns. Marginal approaches have refined the economic investment model by introducing new factors of investment activity. A significant place in the research system of the essence of investments and the formation of an investment environment is occupied by Keynesian economic theory and institutional investment theory. Currently, issues related to clarifying the essence and content of investments continue to be debated in the scientific community. First and foremost, it should be understood that evaluating and identifying the most comprehensive definition is impossible. The substantive nature of investments should be assessed based on integral characteristics, meaning the explanation should be multidimensional. Therefore, the theoretical aspects of investing require further study, which presupposes a correspondence between theoretical assumptions and practical results.

Keywords: investments, investment theory, evolution of scientific thought, investment practice, investment processes, concepts, investment policy.

Постановка проблеми. Інвестиційна справа – давня наука, яка увібрала в себе багатовіковий досвід функціонування фінансових та кредитних установ, прийняття рішень із питань фінансового управління корпоративними структурами, страхування, портфельного інвестування, роз-

криває явища та процеси, що протягом тривалого історичного періоду сформували комунікаційну мережу, сучасний стан та інфраструктуру міжнародного інвестиційного середовища.

Термін «інвестиції» (англ. «investment») має іншомовне походження і більшість науковців

пов'язують його із латинським словом «invest», що означає «вкладати». У рамках цього значення існує багато модифікацій трактування «інвестицій», поява яких обумовлена тим, що «інвестиції» завжди посідали чільне місце у системі наукових досліджень майже в усіх історичних економічних школах і течіях, а також і відмінностями в їх традиціях і спрямуваннях аналізу.

Отже, з'ясування сутності інвестицій, їх природи потребує опрацювання широкого кола теоретичних досліджень, фахових джерел у межах цивілізаційного еволюційного розвитку та виокремлення основних змістових характеристик інвестицій відповідно до розроблених теорій наукових шкіл і течій, що надасть можливість структурувати поняття інвестиції у ретроспективній та поточній площині, а також розмежувати окремі поняття інвестиційної теорії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Увагу дослідженням такої економічної категорії, як «інвестиції» науковці почали приділяти ще з часів формування економічної думки та становлення економічної науки в XV–XVI ст. Поглиблене вивчення поняття «інвестиції», сутності та природи інвестицій починається з представників англійської класичної школи політичної економії А. Сміта, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сея, Дж.С. Мілля та інших. Нові підходи до розкриття змістової характеристики інвестицій і інвестиційних процесів залежали від їх перебігу в конкретному історичному періоді економічного розвитку. Найбільш відомими вченими інвестиційної теорії вважаються Дж. Кейнс, А. Шпітгоф, М. Туган-Барановський, В. Ростоу, Р. Коуз, Р. Арон, Дж. Гелбрейт, Й. Шумпетер, М. Марковіц, Ф. Модільяні, М. Міллер та В. Шарп, Дж. Гіршлейфер, Л. Гітман, М. Джонк, Е. Шнайдер. Серед українських дослідників вагомий внесок в дослідження інвестиційних процесів зробили І.А. Бланк, В.Г. Федоренко, А.А. Пересада, Д.Г. Лук'яненко, І.Л. Сазонець, О.А. Джусов, О.Л. Пластун, В.Л. Пластун, Н.О. Татаренко, А.М. Поручник, М.П. Денисенко, Т.В. Майорова, Л.Т. Гораль, Б.Л. Луців, І.С. Кравчук, Б.Б. Сас.

Разом з тим в умовах швидко змінюваного сьогодення, попри вагомість напрацювань учених, вирішення питання теоретичного обґрунтування інвестицій як економічної категорії потребують подальшого розвитку з огляду ролі інвестиційного процесу, як одного з визначальних механізмів соціально-економічних трансформацій. Оскільки й досі залишається не структуровано інвестиційні теорії та зважаючи на постійне їх вдосконалення потребують поглибленого аналізу.

Метою статті є дослідження особливостей інвестиційних теорій в їх еволюційному розвитку та розкриття сутності та змісту інвестицій відповідно до зазначених теорій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасні інвестиції характеризуються різною інституційною природою, відмінними сутнісними ознаками, формами та видами, методами та інструментами регулювання на національному, міжнародному й наднаціональному рівнях. Інвестиції відрізняються за джерелами походження, напрямками вкладання, багатоманітними мотиваціями інвесторів і реципієнтів, інтегрують в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення.

Саме тому, інвестиції є однією з визначальних складових суспільного розвитку, надають вагомий стимул для економічного зростання, породжують систему особливих, відносин, забезпечивши ефективний взаємозв'язок між галузевими, структурними, людськими та фізичними аспектами. Вільний рух капіталу, вигідність в інвестуванні, філософія економіки, жорстка конкуренція, потоки інституційного та приватного капіталу й підвищення реалізованості фінансових продуктів призводять до зростання інвестиційного глобалізму, створюючи сприятливі можливості інвестування у будь-якій країні і зумовлюючи можливість суттєвого збільшення суспільного багатства. Для тих, хто володіє сучасними знаннями в сфері інвестування, міжнародних інвестицій, орієнтується в тенденціях фінансового ринку відкриваються нові обрії економічної успіху.

Інвестиції – це одна з тих економічних категорій, яка має давнє походження, широко й часто вживається в економічній системі як на мікро-, так і на макрорівні. Проте незважаючи на активне використання цієї ключової економічної категорії, жодне з напрацьованих науковою думкою понять й дотепер не дає універсального визначення інвестицій, яке б враховувало потреби теорії і світової практики і відповідало уявленню всіх конкретних суб'єктів їх здійснення.

У науковій літературі існують різні підходи щодо змісту та класифікації інвестицій. Під інвестиціями традиційно прийнято розуміти здійснення певних економічних проектів у теперішній час, щоб в майбутньому одержати доходи. Такий підхід до розуміння інвестицій є переважаючим, як у закордонній так і у вітчизняній економічній літературі.

Водночас поняття «інвестиції» є багатобічним, щоб можна було обмежувати його єдиним вузьким визначенням. Термінологічний апарат інвестування є доволі широким і трактування термінів може по-різному визначатися в залежності від рівня аналізу і виражати специфіку та національні традиції різних економічних шкіл та течій, залежати від галузей практичної діяльності, об'єктів вкладень, форм власності інвесторів або вибору інвестиційної стратегії тощо.

Історичні приклади самого раннього ведення інвестиційної практики можна знайти ще у стародавніх жерців. На глиняних табличках жреці Шумера старанно занотували ділові, юридичні та історичні записи, ретельно вели ділову та бухгалтерську документацію, здійснювали збутову діяльність. Пожертвування та результати господарської діяльності храмів були наслідком релігійної та державної діяльності.

Цивілізацією венчурних фірм називають Стародавню грецьку культуру, яка складалася з полісів. Населення полісів відрізнялося використанням науково практичного і винахідницького підходу до будь-якої діяльності, підприємництвом і новаторством. Характер грецьких походів та судноплавства, які здебільшого були не загарбницькими, а торговими і значно збагачували економіку нових територій за рахунок інвестицій, розвитку торгівлі, будівництва, грошових відносин та звичайно культури.

Перші дослідження сутності інвестицій пов'язують з іменами давньогрецьких філософів Платона й Аристотеля, уявлення яких про інвестиції формувалось на основі аналізу цілей, способів накопичення та використання грошей у суспільстві. Вони вкрай негативно ставилися до грошей як засобу нагромадження, визначаючи використання грошей лише у функції міри вартості та засобу обігу.

В епоху феодалізму з'являється інвеститура – передавання феодалом своєму васалу управління феодем. Цим же словом трактувалося призначення настоятелів приходів, що одержували в управління землі церков з їх населенням і право судочинства. Введення на посаду передбачало церемонію покриття і наділу відповідними повноваженнями. Інвеститура надавала можливість інвеститору (сучасною мовою, інвесторові) залучати нові території і здійснювати управління ними.

Надалі поняття «інвестиції» розширилося цілим рядом нових значень і стало всебічно вживатися в різних сферах людської діяльності, а одне із тлумачень (довгострокове вкладення капіталу в будь-які об'єкти) стало загальноживаним. Саме з таким трактуванням здебільшого цей термін і використовується, визначаючи сенс і значення інших однокорінних слів [1, с. 209].

Початком формування сучасної інвестиційної теорії, системної за своїм змістом, стала теорія торговельних інвестицій раннього меркантилізму, на появу якої вплинули Великі географічні відкриття XV–XVI ст. В основу цієї теорії було покладено принципи, сформульовані В. Стаффордом, Д. Юмом, Т. Маном, Дж. Стюартом та Дж. Ло. Ототожнюючи гроші й капітал, меркантилісти вважали, що єдиним засобом збагачення країни є реальні гроші, які ставали основою для розвитку виробництва і зростання обсягів експорту товарів

та послуг, що призводило до збільшення припливу грошей у країну. На зростання виробництва впливав притік капіталу у формі іноземних позик, іноземних інвестицій або прибутків від інвестицій за кордон, а надання кредитів іншим країнам сприяло на збільшення притоку кількості грошей в країну, що в свою чергу призводило до їхнього здешевлення, тому і було вигідним вкладати їх у виробництво товарів [2, с. 42; 3, с. 33; 4, с. 9].

Засновники теорії «мануфактурних» інвестицій пізнього меркантилізму А. Монкретєн, Ж.Б. Кольбер, Л. Зекендорф, Ф. Горніг, Й. Бехер, А. Серра вбачали головну функцію грошей не в накопиченні, а в постійному їх русі, обігу. Гроші трактувались як капітал, стимулювалось прискорення їх руху [2, с. 43; 3, с. 33].

Засади інвестиційної теорії періоду зародження економіки капіталізму сформував англійський економіст, основоположник класичної політичної економії В. Петті, започаткувавши теорію лібералізації економічних зв'язків. Він робить висновки щодо природи багатства, серед яких важливими є різниця між ціною і вартістю, що стає основою нагромадження та інвестицій; а джерелом інвестицій є прибуток, який залежить від величини заробітної плати та розмірів ренти [4, с. 9].

Формування засад інвестиційної теорії продовжувалося представниками французької школи фізіократів Ф. Кене та Ж. Тюрго. Капітал у Ф. Кене – це засоби виробництва, а не гроші, тобто те що купується за гроші. Отже, інвестиції – це необхідні витрати виробництва, які будуть визначати вартість товарів. Фізіократи відстоювали необхідність відмови від здійснення державою протекціоністської інвестиційної політики [3, с. 33].

Водночас з процесами лібералізації економічних відносин закладалися нові підвалини інвестиційної теорії та інвестиційної політики держав. Саме представники англійської класичної школи політичної економії першими розглянули об'єктивні умови розвитку процесів інвестування – А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей, Дж.С. Мілль, Ф. Бастіа, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сеніор та інші надали нове тлумачення проблемам інвестування капіталів, чітко розрізняючи поняття грошей та капіталу, визначивши роль кредиту у формуванні інвестиційних ресурсів.

В таблиці 1 ми розглянули еволюцію наукових підходів у дослідженні інвестицій в класичних теоріях.

А. Сміт та Д. Рікардо показали, що капіталізація, тобто нагромадження, відбувається за рахунок надлишку доходів, що не були спожиті. Отже, нагромадження капіталу є наслідком заощаджень. Ж.-Б. Сей підійшов майже впритул до визначення інвестиційної теорії економічної рівноваги [1, с. 210].

Особистий внесок в теорію інвестицій, узагальнюючи класичні напрями, здійснив Дж.С. Мілль.

Таблиця 1 – Генезис парадигм інвестицій в класичних теоріях

№ п/п	Наукові школи, теорії, автори (джерело)	Зміст поняття
1	Ранній меркантилізм: В. Стаффорд, Д. Юм, Т. Ман, Дж. Стюарт та Дж. Ло [2; 4]	Ототожнюючи гроші й капітал, вважали, що єдиним засобом збагачення країни є реальні гроші, які одночасно були й основою як для розвитку виробництва і зростання обсягів експорту товарів та послуг, що ставало необхідною передумовою для збільшення припливу грошей у країну, сприяло притоку капіталу у формі іноземних позик, іноземних інвестицій або прибутків від інвестицій з-за кордону.
2	Пізній меркантилізм: А. Серра, А. Монкретєн, Ж.Б. Кольбер, Л. Зекендорф, Ф. Горніг, Й. Бехер [2; 3]	Головна функція грошей не в накопиченні, а в постійному їх русі, обігу. Гроші трактувались як капітал, стимулювалось прискорення їх руху.
3	В. Петті, теорія лібералізації економічних зв'язків [4]	Основою нагромадження та інвестицій стає різниця між ціною і вартістю, а джерелом інвестицій є прибуток, який залежить від величини заробітної плати та розмірів ренти.
4	Фізіократи: Ф. Кене та Ж. Тюрго [3]	Капітал – це засоби виробництва, а не гроші, тобто те що купується за гроші. Інвестиції – це необхідні витрати виробництва, які визначають вартість товарів. Інвестиції представлені у грошовому вираженні поділяються на основний та оборотний капітал і відшкодовуються в ціні товару.
5	Англійська класична школа політичної економії [2]	Першими розглянули об'єктивні умови розвитку процесів інвестування – надали нове тлумачення проблемам інвестування капіталів, чітко розрізняючи поняття грошей та капіталу, визначивши роль кредиту у формуванні інвестиційних ресурсів.
	А. Сміт та Д. Рікардо [1]	Капіталізація, тобто нагромадження, відбувається за рахунок надлишку доходів, що не були спожиті, є наслідком заощаджень. Вільний рух товарів і капіталів, автоматично забезпечує зростання багатства й стабільності економіки. Держава має створювати сприятливі умови і підтримку стратегічних галузей.
	Ж.-Б. Сей [1]	Трансформація теорії про трудове походження багатства в теорію трьох факторів виробництва: людина, земля та капітал, які забезпечують продуктивні послуги. Визнаючи можливість криз перевиробництва, вважав, що попит на інвестиції та їх пропозиція урівноважують економіку.
	Дж.С. Мілль [1; 5; 6]	1) капітали є результатом заощаджень; 2) промисловість залежить від наявних капіталів і зайнятості – від обсягів інвестицій; 3) капітал хоч і є наслідком заощаджень, його можна використовувати. Заощадження та інвестування створюють ефективний попит, як і витрати на споживання.
	Ф. Бастіа, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сеніор [7]	Розкрили причини інвестування та визначили роль держави в регулюванні інвестицій та процесів інвестування.
6	Марксистська інвестиційна доктрина: К. Маркс, Ф. Енгельс [8]	Інвестиції розглядалися як функція від прибутку, інвестиції не пов'язані із заробітною платою і не залежать від її розмірів. Інноваційне інвестування є вагомим засобом формування конкурентних переваг і надприбутків. А саме, прибуток є головним регулятором інвестиційних потоків. Теорія міжнародного руху інвестицій К. Маркса пояснює експорт капіталу надлишком інвестицій у країні.

Він піддавав критиці тих, хто вважав, що попит стимулюється тільки інвестиціями. Проте, навіть «непродуктивне споживання багатих необхідне, щоб забезпечити зайнятості бідних» [1, с. 210; 5, с. 167; 9]. Водночас в своїх працях Дж.С. Мілль зосереджував увагу і на ролі держави в інвестиційних процесах, а саме, що державні витрати у вигляді інвестицій у сферу виробництва, можуть також забезпечувати формування необхідної суспільно-економічної структури, нарощувати процеси інвестування.

Помітний вклад в теорію інвестицій у розкритті причин інвестування та визначенні ролі

держави в регулюванні інвестицій та процесів інвестування зробили Ф. Бастіа, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сеніор.

Аналіз проблем в сфері інвестування і усвідомлення необхідності державного регулювання процесів інвестування привели до виникнення альтернативних інвестиційних теорій. Науково обґрунтована теорія, в основі якої лежали аргументи проти доктрини вільної міжнародної торгівлі (без митниць та тарифів), сформувалась у США та Німеччині [1, с. 210]. Саме такою теорією можна вважати марксистську інвестиційну доктрину [4, с. 12; 8, с. 14].

Розвиток капіталізму та проявів циклічності економіки як закономірного явища, усвідомлення обмеженості і низької віддачі ресурсів вносить зміни в теоретичний аналіз процесів інвестування, який не можна вже було пояснити з позицій трудової теорії вартості, що ґрунтувалась на середніх величинах. Новим інструментом аналізу стає теорія граничних величин, зокрема щодо інвестицій, теорії «граничної схильності до заощаджень», «граничного капіталу» в основі якої була покладена гранична продуктивність факторів виробництва та їх оптимального поєднання [1, с. 210; 3, с. 34].

Вагомий внесок в трансформацію класичних теорій інвестицій був пов'язаний з дослідженнями марженалістів, представниками яких можна назвати С. Джевонса, Е. Бем-Баверка, Л. Вальраса, Дж. Кларка, К. Менгера, Ф. Візера. Еволюцію наукових підходів у дослідженні змістової характеристики інвестицій періоду маржиналістського та раннього неокласичного напрямків відображено в табл. 2.

Особливе місце в системі дослідження сутності інвестицій і формування інвестиційного середовища займає кейнсіанська економічна теорія, зокрема, напряму інвестиційної теорії. Теорія грошей, розвинута Дж. М. Кейнсом, надала

можливість по іншому подивитися на гроші як на елемент економічної системи та взяти до уваги їх нові сутнісні характеристики [12; 13, с. 52].

Певною мірою схожі висновки з науковими надбаннями Дж. М. Кейнса були зроблені польським економістом М. Калецьким досліджуючи проблеми заощаджень, інвестицій і зайнятості [15, р. 95]. Творчий доробок М. Калецького разом із ученням Дж. М. Кейнса справив значний вплив на формування посткейнсіанства.

В посткейнсіанський період інвестиціям було надано вирішальну роль в поясненні найважливіших економічних проблем. На перший план виходить питання забезпечення стабільного економічного зростання, що стає основним напрямом, впродовж якого еволюціонує кейнсіанська концепція. Основною тезою в неокейнсіанських інвестиційних теоріях економічного циклу стало судження, що причиною циклічності періодичних криз та безробіття є коливання динаміки інвестицій. Найбільш ґрунтовно теорія Дж. Кейнса була опрацьована в роботах Р. Харрода, Дж. Робінсона, Е. Гансена, В. Репке, Х. Найсерра, О. Домара, П. Самуельсона, А. Лоу та інших. Найвищої ефективності кейнсіанська

Таблиця 2 – Еволюція наукових підходів у дослідженні змістової характеристики інвестицій періоду маржиналістського та раннього неокласичного напрямків.

№ п/п	Наукові школи, теорії, автори (джерело)	Зміст поняття
1	Марженалісти: С. Джевонс, Е. Бем-Баверк, Л. Вальрас, Дж. Кларк, К. Менгер, Ф. Візер [1; 4]	Уточнено економічну інвестиційну модель, в якій об'єктом дослідження розглядаються нові чинники інвестиційної діяльності, а саме, оптимальні обсяги інвестицій з врахуванням вичерпності ресурсів та проблема їх заміщення; структура інвестицій; ціновий фактор споживання інвестиційних товарів; оптимальне використання факторів виробництва з урахуванням їх суспільно-економічної ефективності, питання можливого регулювання розподілення інвестицій між працею та матеріальними факторами виробництва, доцільності інвестування виробництва в умовах обмеженості ресурсів.
2	Неокласична кембриджська школа, А. Маршалл [2]	Дослідження процесу інвестування в контексті залежності корисності й ціни, виводить закон заміщення: в міру можливості дорогі інвестиційні товари підприємець буде замінювати дешевими. З розвитком суспільства, інвестиції мають тенденцію пересуватися у новаторські галузі з невисокими поточними прибутками, але з високими перспективами отримання у майбутньому надприбутків.
3	А. Пігу, концепція «економіки добробуту» [9]	Розглядає проблему формування інвестиційного середовища в державі. Аналізуючи соціальний добробут (рівень національного доходу) як суму добробуту окремих індивідів (індивідуальних доходів) і збільшення доходів від інвестиційної активності в суспільстві, припускає, що держава може здійснювати регулювання інвестиційних процесів, спрямованих на стимулювання економічного розвитку, не гальмуючи при цьому вільної дії ринкових механізмів. інтенсивність інвестиційних процесів зумовлює відповідний рівень економічного зростання.
4	І. Фішер [4; 10; 11]	Для активізації інвестування необхідно щоб «норма доходів понад витрати перевищувала норму процента». Зменшення інвестиційної активності в суспільстві та сповільнення темпів економічного зростання в умовах розширювальної монетарної політики держави та інфляції назвали «ефектом Фішера». Фіскальна експансія держави за твердженням Фішера обмежує інвестиційні можливості суб'єктів господарювання та збільшує навантаження на державний бюджет, що спричинює при цьому зростання номінальних ставок доходів, ставок проценту та інфляції. Також вважав, що потужним автономним чинником інвестицій є інновації.

**Таблиця 3 – Еволюція наукових підходів до аналізу поняття «інвестиції»
в кейнсіанський та посткейнсіанський період**

№ п/п	Наукові школи, теорії, автори (джерело)	Зміст поняття
1	Кейнсіанська економічна теорія, напрям інвестиційної теорії, Дж. Кейнса [12; 14]	Вихідним положенням є поділ національного доходу на споживчий попит і інвестиційний попит. Джерелом інвестицій є заощадження. Інвестиції – це частина прибутку за даний період, яка не була використана для споживання, поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності конкретного періоду. Інвестиційна діяльність вкрай нестабільна і вразлива до зовнішніх впливів, необхідність дієвих економічних механізмів з боку держави узалученні інвестицій.
2	Теорія інвестицій та ділових циклів М. Калецького [15]	Цикл позначається коливаннями інвестиційної активності, а також самі інвестиції мають залежність від фаз циклу. В основі циклічних коливань знаходяться виробництво інвестиційних товарів, зміни інвестиційних замовлень і капітальних запасів. Модель за якою інвестиції зростають з часовим лагом після зростання заощаджень, прибутку та скорочення капітальних запасів.
3	Р. Харрод [16]	Механізм циклу через аналіз коливань інвестицій, споживання і випуску капітальних благ та їх взаємодії: темпи економічного зростання є прямо пропорційним коефіцієнту заощаджень (інвестицій) та обернено пропорційним коефіцієнту капіталомісткості.
4	Е. Гансен [4]	Вибудовує інвестиційну модель економічної динаміки, застосовуючи «правило акселератора» (відношення приросту інвестицій до приросту доходів (кожен долар прирощеного доходу у певних пропорціях збільшує інвестиції)). Модель IS-LM Гікса-Гансена, яка перевела інвестиційну функцію із зовнішніх параметрів у внутрішні й об'єднала дослідження реального сектора з аналізом грошового ринку. Макроекономічна рівновага Кейнса була інтерпретована в моделі – «інвестиції – заощадження – переваги ліквідності – гроші», де інвестиційний процес розглядається як залежний від згаданих факторів, що утворюють інвестиційний клімат.
5	Теорія інвестиційних імпульсів: А. Шпітгоф, М. Туган-Барановський [17; 19]	Імпульсом до кумулятивного інвестування є: 1) формування галузей (створених за новітніми технологіями та природних переваг), де одержують надвисокі прибутки і які мають значні переваги перед іншими та у світогосподарському просторі, які збільшуватимуть попит на інвестиції; 2) поява нових можливостей у відносно відсталих країнах світу – нових ринків, що потребують від промислово розвинених країн інвестицій та позик.
7	А. Шпітгоф [17; 19]	Інвестиційну активність не може спричинити лише тиск нагромадженої маси позичкових капіталів, вона є наслідком відкриття нових можливостей у самій країні чи за кордоном. Межею інвестування є процес інвестиційного насичення.
6	Інноваційна теорія ефективною конкуренції, Й. Шумпетер [18]	Аналіз впливу процесів інвестування на економічне зростання, зокрема, на інвестуванні інноваційної діяльності, що забезпечує прискорення впровадження у виробництво новітніх досягнень наукового прогресу, утворює низку інноваційних виробництв.
8	Теорії нового інституціоналізму (трансформації): А.Берлі, П. Дракер, І. Надлер, Г. Мінз, С. Чейз [4]	Основною формою підприємств, отже і власності є акціонерна форма, і збільшення кількості акціонерних товариств створює можливість вільної міграції та використання його в різних формах, напрямках як усередині країни так і за кордоном. Такі умови сприяють транснаціоналізації економік.
9	І. Надлер та С. Чейз [4]	Вивезення капіталу за кордон сприяє піднесенню зарубіжних країн, а не власної країни. Тому держава повинна здійснювати контроль щодо вивезення інвестицій з країни.
10	А.Берлі, Г. Мінз та П. Дракер [20–23]	Надлишок капіталу має вільно пересуватись за кордон, а створення транснаціональних корпорацій є ефективним засобом в регулюванні інвестиційних потоків та утворенні інвестиційних імпульсів без необхідності втручання держави в інвестиційну практику
11	М. Марковіц [24; 25]	Сформував засади сучасної теорії інвестиційного портфеля. Була викладена методологія прийняття рішень в галузі інвестування, а також був запропонований відповідний науковий інструментарій.

макроекономічна політика досягнула в 60-ті роки ХХ ст., протягом яких вона продемонструвала загалом стійкі позитивні результати, завдяки якій економічний стан в розвинутих країнах в цей період характеризувався найбільшою стабільністю, а у США впродовж восьми років у 60-х років спостерігалось безперервне економічне зростання. Неокейнсіанці підтвердили вплив динаміки інвестицій на забезпечення динамічної економічної рівноваги, обґрунтовуючи необхідність впровадження державної антициклічної політики для стабілізації процесу нагромадження в довгостроковій перспективі.

Нові підходи до розкриття змістової характеристики інвестицій і інвестиційних процесів знайшли своє відображення ще в одному напрямку інвестиційної теорії – інституціональній теорії інвестицій, які зводяться до аналізу інвестиційного клімату та до окремих концепцій поведінки суб'єктів ринку. До представників цього напрямку зараховують Т. Веблена, Е.Чемберлена, А. Шпітгофа, М. Туган-Барановського, Дж. Коммонса, Дж. Б'юкенена, В. Ростоу, Р. Коуз, Ж. Еллюля, Р. Арона, Дж. Гелбрейта, Й. Шумпетера [17; 18; 19] та інших. Нового теоретичного осмислення інвестиційні процеси одержали в теоріях нового інституціоналізму – «трансформації капіталізму», що набули поширення в 50-60-х роках ХХ ст. в США. Теорію трансформації розвинули такі економісти, як А. Берлі, П. Дракер, І. Надлер, Г. Мінз, С. Чейз [23; 24; 25, р. 7; 26, р. 36]. Еволюція наукових підходів до аналізу поняття «інвестиції» в кейнсіанський та посткейнсіанський період відображена в таблиці 3.

Отже, дослідження інвестиційної сфери економіки постійно знаходилося в центрі уваги економічної думки і протягом століть закладався фундамент для формування інвестування як самостійної науки. Вважається, що завершенням цього процесу стала перша половина 50-х років ХХ ст., коли американський економіст М. Марковіц у своїх роботах [24, р. 36; 25, р. 77–91] сформував засади сучасної теорії інвестиційного портфеля.

Висновки. Вивчаючи еволюцію наукової думки в розвитку інвестиційної теорії, ми виділили різні підходи теоретиків до пояснення змістового характеру інвестицій.

Початком формування засад інвестиційної теорії можна вважати теорію торговельних інвестицій раннього меркантилізму, яка продовжилася в дослідженнях представників французької школи фізіократів. Розвиток процесів лібералізації економічних відносин заклав нові підвалини інвестиційної теорії та інвестиційної політики держав, що втілювалося представниками англійської класичної школи політичної економії. Розвиток капіталізму вносить зміни в теоретичний аналіз процесів інвестування через усвідомлення обмеженості і низької віддачі ресурсів. Завдяки маргінальним підходам було уточнено економічну інвестиційну модель через появу нових факторів інвестиційної діяльності. Особливе місце в системі дослідження сутності інвестицій і формування інвестиційного середовища займає кейнсіанська економічна теорія та посткейнсіанський період, зокрема інституціональна теорія інвестицій. На думку дослідників, завершення процесу становлення інвестиційної теорії припадає на першу половину 50-х років ХХ ст.

Отже, інвестиції – це складне та змістовне поняття, і існують певні відмінності у його визначенні, які пов'язані здебільшого з еволюційним періодом, в якому поняття «інвестиції» досліджувалось і залежать від економічної школи під кутом зору якої розглядалися питання інвестування. На сьогодні питання, пов'язані зі з'ясуванням сутності та змісту інвестицій продовжують бути предметом дебатів в науковому середовищі. Насамперед слід зрозуміти, що оцінити і виділити найбільш ґрунтовне визначення неможливо. Змістовий характер інвестицій має оцінюватися на базі інтегральних характеристик, тобто пояснення повинно бути багатовимірним. А отже, теоретичні аспекти інвестування потребують подальшого їх вивчення, що передбачає відповідність між теоретичними припущеннями та практичними результатами.

Список використаних джерел:

1. Речка К.М. Концепції інвестицій в історії економічної думки. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки)*. 2014. № 1(25). С. 209–212.
2. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій : навч. посібник. Київ : КНЕУ, 2000. 160 с.
3. Квасницька Р.С., Гладій С.П. Еволюційні аспекти змістової характеристики інвестицій як економічної категорії. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : науковий збірник / за ред. І.Г. Ткачук. Івано-Франківськ : ВДВ ЦІТ Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника*, 2008. Вип. IV. Т. 1. 285 с. С. 32–39.
4. Луців Б.Л., Кравчук І.С., Сас Б.Б. Інвестування : підручник. Тернопіль : Економічна думка, 2014. 544 с.
5. Laughlin J. *Laurence Principles Of Political Economy* By John Stuart Mill. September. The Project Gutenberg. 2009. URL: <https://eet.pixel-online.org/files/etranslation/original/Mill,%20Principles%20of%20Political%20Economy.pdf>
6. Малько К.С. Розвиток інвестиційних теорій. URL: http://www.rusnauka.com/28_OINXXI_2010/Economics/72585.doc.htm
7. Юрах В. Меркантилізм в історіографії розвитку теорій інвестицій та інвестиційної діяльності. *Наукові записки Кіровоградського державного педагогічного університету імені Володимира Винниченка. Серія : Історичні науки*. 2010. Вип. 13. С. 315–324. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nz_i_2010_13_37

8. Бланк І.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т. 1. Київ : Ельга-Н, Ніка-Центр, 2001. 536 с.
9. Hawkins John. One Hundred Years Ago. The Book That Inspired the Carbon Price: Pigou's The Economics of Welfare. *History of Economics Review*. 2020. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10370196.2020.1827759?journalCode=rher20>
10. Shapiro A.C. Foundations of Multinational Financial Management. Prentice-Hall, Inc. London, 1998. 693 p.
11. Грабинська І.В., Пилипенко О.Ю. Емпірична оцінка внутрішнього та міжнародного ефектів Фішера для економіки України. *БІЗНЕС ІНФОРМ*. 2020. № 12. С. 279–285.
12. Keynes J.M. General Theory of Employment, Interest and Money. Collected Writings of Jhnn Maynard Keynes, vol. VII. London: Macmillan, 1973.
13. Проскуріна М.О. Еволюція інвестиційної теорії економічного циклу в межах кейнсіанства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 20. С. 51–55. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_20_16
14. Король М.М. Генезис і еволюція кейнсової теорії та кейнсіанства, їх вплив на становлення та розвиток науково-кадрового потенціалу. *Економіка. Управління. Інновації*. 2013. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/eui_2013_2_41.pdf
15. Kalecki M. Theory of Economic Dynamics. An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy. London, 1956.
16. Harrod R.F. ed. Besomi D. An Essay in Dynamic Theory: 1938 Draft, 1939. EJ. URL: <http://economia.unipr.it/harrod/seclit/besomi/hope96b.pdf>
17. Поліщук Є.А. Інституціональні аспекти у методології дослідження інвестиційного ринку. *Ефективна економіка*. 2015. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4561>
18. Шумпетер Йозеф А. Теорія економічного розвитку: Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу / пер. з англ. В. Старка. Київ : Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2011. 242 с.
19. Теорія економічного розвитку. Дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу. Київ : Видавництво НАУКМА, 2011. 244 с.
20. Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. New York : MacMillan & Co, 1932. 256 p.
21. Berle A. The 20-th Century Capitalist Revolution. New York, 1954.
22. Drucker P.F. Concept of the corporation. New York : John Day, 1946. 218 p.
23. Means G. Pricing Power and the Public Interest. New York, 1962. P. XIX.
24. Markowitz H.M. Portfolio selection. *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. № 1. P. 77–91.
25. Markowitz H.M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments. New York : Wiley, 1956.
26. Drucker P. Americans Next Twenty years. New York, 1957.

References:

1. Rechka K. M. (2014) Kontseptsii investytsii v istorii ekonomichnoi dumky [Concepts of Investments in the History of Economic Thought]. *Zbirnyk naukovykh prats Tavriiskoho derzhavnogo ahrotekhnolohichnoho universytetu (ekonomichni nauky)*, no. 1(25), pp. 209–212. (in Ukrainian)
2. Tatarenko N. O., Poruchnyk A. M. (2000) *Teorii investytsii: navch. posibnyk* [Investment Theories: textbook]. Kyiv: KNEU, 160 p. (in Ukrainian)
3. Kvasnytska R. S., Hladii S. P. (2008) Evoliutsiini aspekty zmistovoi kharakterystyky investytsii yak ekonomichnoi katehorii [Evolutionary Aspects of the Content Characteristic of Investments as an Economic Category]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu: Naukovyi zbirnyk / Ed. by I. H. Tkachuk*. Ivano-Frankivsk: VDV TsIT Prykarpatskoho natsionalnoho universytetu imeni Vasylia Stefanyka. vol. IV, t. 1, pp. 32–39. (in Ukrainian)
4. Lutsiv B. L., Kravchuk I. S., Sas B. B. (2014) *Investuvannia: pidruchnyk* [Investing: textbook]. Ternopil: Ekonomichna dumka, 544 p. (in Ukrainian)
5. Laughlin J. (2009) Laurence Principles Of Political Economy By John Stuart Mill. September. The Project Gutenberg. Available at: <https://et.pixel online.org/files/etranslation/original/Mill,%20Principles%20of%20Political%20Economy.pdf>
6. Mal'ko K. S. Rozvytok investytsiinykh teorii [Development of Investment Theories]. Available at: http://www.rusnauka.com/28_OINXXI_2010/Economics/72585.doc.htm (in Ukrainian)
7. Yurakh V. (2010) Merkantylizm v istoriohrafii rozvytku teorii investytsii ta investytsiinoi diialnosti [Mercantilism in Historiography of Development of Investment Theories and Investment Activity]. *Naukovi zapysky Kirovohradskyyi derzhavnyi pedahohichnyi universytet imeni Volodymyra Vynnychenka, Seriya: Istorychni nauky*, vol. 13, pp. 315–324. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nz_i_2010_13_37 (in Ukrainian)
8. Blank I.A. (2001) Osnovy investytsiinoho menedzhmenta, t. 1 [Fundamentals of Investment Management. Vol. 1]. Kyiv: Elga-N, Nika-Tsentr, 536 p. (in Ukrainian)
9. Hawkins, John (February 20, 2020) One Hundred Years Ago. The Book That Inspired the Carbon Price: Pigou's The Economics of Welfare. *History of Economics Review*. Available at: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10370196.2020.1827759?journalCode=rher20>
10. Shapiro A. C. (1998) Foundations of Multinational Financial Management. Prentice-Hall, Inc. London, 693 p.
11. Hrabinska I. V., Pylypenko O. Yu. (2020) Empirichna otsinka vnutrishnoho ta mizhnarodnoho effektiv Fishera dlya ekonomiki Ukrainy [Empirical Assessment of the Internal and International Fisher Effects for the Economy of Ukraine]. *BIZNES INFORM*, no. 12, pp. 279–285. (in Ukrainian)

12. Keynes J. M. (1973) General Theory of Employment, Interest and Money. Collected Writings of Jhn Maynard Keynes, vol. VII. London: Macmillan.
13. Proskurina M. O. (2011) Evoliutsiia investytsiinoi teorii ekonomichnoho tsyклу v mezhakh keynsianstva [Evolution of Investment Theory of Economic Cycle within Keynesianism]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 20, pp. 51–55. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_20_16 (in Ukrainian)
14. Korol M. M. (2013) Henesis i evoliutsiia keynsovoi teorii ta keynsianstva, yikh vplyv na stanovlennia ta rozvytok naukovo-kadrovoho potentsialu [Genesis and Evolution of Keynesian Theory and Keynesianism, their Impact on Formation and Development of Scientific and Personnel Potential]. *Ekonomika. Upravlinnia. Innovatsii*, no. 2. Available at: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/eui_2013_2_41.pdf (in Ukrainian)
15. Kalecki M. (1956) Theory of Economic Dynamics. An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy. London.
16. Harrod R. F. ed. Besomi D. An Essay in Dynamic Theory: 1938. Draft, 1939, EJ. Available at: <http://economia.unipv.it/harrod/seclit/besomi/hope96b.pdf>
17. Polishchuk E. A. (2015) Instytutsional'ni aspekty u metodolohiyi doslidzhennya investytsiynoho rynku [Institutional Aspects in the Methodology of Investment Market Research]. *Efektivna ekonomika – Effective economy*, no. 11. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4561> (in Ukrainian)
18. Shumpeter Yozef A. (2011) Teoriia ekonomichnoho rozvytku: Doslidzhennia prybutkiv, kapitalu, kredytu, vidstotka ta ekonomichnoho tsyклу [The Theory of Economic Development: Investigation of Profits, Capital, Credit, Interest, and Economic Cycle]. Translated from English by V. Stark. Kyiv: Vydavnychiy dim "Kyievo-Mohylianska akademiia", 242 p. (in Ukrainian)
19. Teoriia ekonomichnoho rozvytku: Doslidzhennia prybutkiv, kapitalu, kredytu, vidstotka ta ekonomichnoho tsyклу (2011) [Theory of Economic Development: Investigation of Profits, Capital, Credit, Interest, and Economic Cycle]. Kyiv: Vydavnytstvo NaUKMA, 244 p. (in Ukrainian)
20. Berle A. A., Means G. C. (1932) The Modern Corporation and Private Property. New York: MacMillan & Co, 256 p.
21. Berle A. (1954) The 20-th Century Capitalist Revolution. New York.
22. Drucker P. F. (1946) Concept of the corporation / P.F. Drucker. New York: John Day, 218 p.
23. Means G. (1962) Pricing Power and the Public Interest. New York. P. XIX.,
24. Markowitz H. M. (1952) Portfolio selection H. M. Markowitz. *The Journal of Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 77–91.
25. Markowitz H. M. (1956) Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments. New York: Wiley.
26. Drucker P. (1957) Americans Next Twenty years. New York.

Стаття надійшла до редакції 12.04.2024