

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В ТЕОРЕТИКО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ АСПЕКТЕ ИНВЕСТИЦИЙ

© 2013 Л.В. Левченко, Р.Р. Яфясов*

Ключевые слова: венчурный капитал, венчурные инвестиции, венчурный бизнес, инновации.

Малая изученность венчурного капитала в современной экономической теории требует необходимости детально разбирать каждую составляющую процесса венчурного инвестирования. Для раскрытия теоретических основ венчурного капитала и венчурных инвестиций необходимо соотнести данные понятия с сущностью капитала и сущностью инвестиций в концепциях экономических школ и теорий. В статье рассматриваются теоретические аспекты инвестиций в общем понимании и с позиции венчурных инвестиций в частности.

Генезис мировой экономической мысли дает четкое понимание того, что роль инвестиций в формировании и укреплении производственного потенциала, социальной сферы и прочих областей жизни общества (в том числе и венчурного бизнеса) признается в качестве ведущей представителями различных экономических течений на протяжении длительного времени. Изучение различных научных концепций, трактующих сущность и назначение инвестиций, необходимо для создания теоретической основы при всестороннем изучении инвестиций и инвестиционной деятельности как формы движения венчурного капитала.

Фундаментальную основу инвестиционного менеджмента составляют теория инвестиций и теория управления. Историческое развитие теории инвестиций связано с научными постулатами практически всех направлений и школ экономической мысли. Более содержательные, с современной точки зрения, научные концепции теории инвестиций формировались в рамках классической, кейнсианской и институциональной школ. Однако изучение трудов исторически более ранних научных направлений показывает, что сторонники последних также указывали на необходимость инвестиций и определяли их роль в развитии национальной экономики.

Существует немало направлений экономической мысли, которые полагают, что для развития национальной экономики инвестиции должны носить характер инновационного продукта. Между тем, традиционные пути финансирования за счет банковского кредита могут

быть недоступны компаниям, которые осуществляют процесс разработки и коммерческого освоения продуктов, новых технологий и иных инновационных объектов¹. В данном случае практика финансирования инновационных проектов называется венчурными инвестициями. Для понимания сущности венчурных инвестиций необходимо проанализировать теоретические аспекты инвестиций как экономической категории в истории экономической науки.

Термин “инвестиции” происходит от латинского слова “investire” - облачать.

Представители самого раннего научного направления - меркантилизма - Т. Манн, Д. Юм, Д. Ло, Ж. Кольбер, Л. Зекендорф, И. Бехер, Ф. Горнинг, отождествлявшие богатство нации с деньгами и их притоком в страну за счет поддержания положительного сальдо внешнеторгового баланса, термин “инвестиции” в явном виде не использовали.

При этом они отмечали необходимость использования денег для организации общественного производства в периоды, когда ремесленники и фермеры бездействовали “не из-за нехватки плодов земли... а из-за нехватки денег”². Таким образом, меркантилисты выражали необходимость инвестировать в производство товаров, поскольку последние создавали основу для развития внешней торговли и, следовательно, служили источником богатства нации. Меркантилисты первыми обосновали необходимость регулирования условий, обеспечивающих формирование инвестиционных ресурсов и приток в страну иностранных инвестиций. Увеличение денеж-

* Левченко Лариса Владимировна, кандидат экономических наук, доцент; Яфясов Рауль Раильевич, аспирант. - Самарский государственный экономический университет. E-mail: lvls@mail.ru.

ных накоплений при одновременном снижении их стоимости являлось, по мнению меркантилистов, главным фактором стимулирования инвестиционной активности предпринимателей.

Представитель учения физиократов Ф. Кэне, автор “Экономической таблицы”, впервые сделал попытку структурировать инвестиции, выделив в их составе так называемые первоначальные авансы (*avances primitives*) и ежегодные авансы (*avances annuelles*). В понимании Ф. Кэне, первоначальные авансы включали затраты на приобретение сельскохозяйственных машин, построек, рабочего скота и в совокупности представляли собой фонд рабочего оборудования с периодом оборота в 10 лет. Ежегодные авансы подразумевали ежегодно возобновляемые затраты на наем сельскохозяйственных рабочих, приобретение семян и другие аналогичные издержки. Данная структура авансов рассматривалась только в приложении к земледелию, поскольку, согласно учению физиократов, единственным видом производительного капитала являлся капитал земледельческий. Таким образом, физиократы сделали попытку разделить инвестируемые средства на основные и оборотные, а также обозначили приоритетное для того времени направление инвестирования - земледелие, как единственный источник формирования положительной суммы прибыли.

Немногом позже в трудах физиократов (Ж. Тюрго, М. Ривьеры, Т. Сиенса, Ле Трона) авансы начали именоваться капиталом, а также подчеркивалась взаимосвязь производительного капитала и богатства нации. Так, Ле Трон писал: “В виде произведений труда, существующих более или менее продолжительное время, нация обладает значительным фондом богатств: этот фонд составляет капитал - капитал, непрерывно возобновляющийся и возрастающий”³.

Представители классической теории - А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Милль, Ж.-Б. Сей, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сениор расширили область приложения инвестиций исследованием их сущности и роли в сфере промышленного производства, а затем и в непромышленной сфере.

Адам Смит - основоположник классической теории - утверждал, что для обеспече-

ния экономического прогресса необходимо максимизировать норму чистых инвестиций. В своем знаменитом труде “Исследование о природе и причинах богатства народов” А. Смит устанавливает связь между процессами увеличения капитала на национальном уровне и возрастанием богатства нации: “Когда мы сравнивали... состояние какого-нибудь народа в два различных периода и находили, что готовый продукт его земли и труда увеличивается во второй период сравнительно с предыдущим, что его земли лучше обрабатываются, мануфактуры более многочисленны и больше преуспевают, а его торговля более обширна, то мы можем быть уверены, что капитал возрос в промежутке между этими двумя периодами...”⁴ Влияние инвестиций на экономический рост, согласно рассуждениям А. Смита, проявляется в том, что изменение величины капитала в сторону увеличения либо уменьшения ведет к подобному же изменению реального богатства и дохода всех жителей страны. А. Смит понимал капитал двояко: во-первых, как имущество и деньги индивидуума, приносящие ему доход (прибыль); во-вторых, как факторы производства, создающие богатство в общественном масштабе. Этим автор вносит еще один вклад в теорию инвестиций, демонстрируя разнородность средств и объектов инвестирования. По А. Смицу, существуют две формы инвестиций:

1. Инвестиции как затраты на восстановление и преумножение капитала в форме производственных зданий и сооружений, полезных машин и оборудования, расходов на улучшение земли, оборотного капитала, обслуживающего основной, в результате осуществления которых происходит получение дохода собственником капитала и, в целом, возрастание национального богатства.

2. Инвестиции как перераспределение национального богатства, а не преумножение последнего, например, в форме затрат на приобретение имущества, приносящих владельцу доход.

По мнению Джона Стюарта Милля, изложенному им в работе “Принципы политической экономии”, доходы от производительности труда потребляются в производственной форме, если это потребление поддерживает и увеличивает производительные силы процес-

са, образование капитала как основа инвестиций позволяет расширить масштабы занятости и производства⁵. При этом капитал рассматривается как результат сбережений⁶.

Инвестиционная теория, разработанная в рамках классической школы, явилась исторически первой целостной моделью развития инвестиционной сферы, включающей механизмы и параметры инвестиционных процессов на макро- и микроуровне. Представители классического направления разграничили понятие денег и капитала, обосновали роль накопления капитала и кредитных денег в инвестиционном процессе.

Существенный вклад в развитие теории инвестиций внес К. Маркс в рамках работы о капитале и прибавочной стоимости. К. Маркс трактует капитал, как стоимость, приносящую прибавочную стоимость в процессе ее кругооборота. Он пишет: “Капитал есть движение, процесс кругооборота, проходящий различные стадии, процесс, который, в свою очередь, включает в себя три различные формы кругооборота”⁷. На первой стадии, согласно учению Маркса, капиталист приобретает факторы производства на рынке товаров и рынке труда; на второй стадии осуществляется производительное потребление купленных товаров и создание трудом наемных работников нового товара, обладающего большей стоимостью, чем стоимость факторов производства; на третьей стадии происходит реализация созданного нового товара, в результате чего капиталист получает денежный капитал больший, чем первоначально авансированный на величину прибавочной стоимости.

Достижение выводов К. Маркса для теории инвестиций состоит в том, что он впервые выявил (в несколько укрупненном виде) содержание стадий инвестиционного процесса, которые практически в неизменном виде используются и на текущий момент: инвестирование, превращение вложенных ценностей в прирост капитальной стоимости, получение доходов и прибыли.

Исследования маржиналистов, в частности К. Менгера, Е. Бем-Баверка, Ф. Визера, Л. Вальраса, Дж. Кларка, С. Джевонса, внесли значительный вклад в развитие теории инвестиций. Являясь авторами теории предельной полезности, маржиналисты основное внимание сосредоточили на микроэкономическом аспекте инвестиционного анализа.

Определяя систему факторов, влияющих на спрос и предложение инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров, маржиналисты исследовали проблемы ценообразования на инвестиционном рынке, выявили количественные зависимости взаимодействия инвестируемого капитала и других факторов производства, обосновали содержание и использование таких категорий, как “предельная полезность инвестиционных товаров” и “предельная производительность инвестируемого капитала”. Ими было сформулировано уравнение, известное как “Правило Вальраса”, увязывающее баланс международной торговли товарами и услугами с балансом движения инвестируемого капитала.

Проблемы определения условий инвестирования, состоящих в сопоставлении затрат и результатов, рассматриваются в работах основоположника школы неоклассического направления А. Маршалла. В процессе изучения механизма функционирования рынка капитала А. Маршалл анализировал факторы формирования предложения и спроса на капитал. Он указывал, что спрос на капитал регулируется нормой прибыли на тот капитал, который вкладывается предпринимателем. А. Маршалл серьезное значение придавал структуре затрат предпринимателя, а также проблеме изменения во времени стоимости вкладываемых средств и отдачи от них. Он пришел к выводу, что определяющим фактором нормы прибыльности капитала является субъективизм и расчет предпринимателя: “Предусмотрительный бизнесмен станет направлять вложения капитала на все участки производства до тех пор, пока не будет достигнута внешняя граница, или предел прибыльности, т.е. тот предел, при котором бизнесмену не покажется, что нет достаточных оснований полагать, что выгоды от каждого нового вложения возместят его издержки”⁸.

По мнению А. Маршалла, к инвестициям относятся все затраты на капитал, способные принести своему владельцу доход в будущем времени. Это затраты на торговый промышленный капитал (фабрики, машины, сырье, жилые помещения, одежду, продовольствие) и на денежный капитал (ссуды, выдаваемые под залог, и другие формы контроля над денежным рынком).

По нашему мнению, теория А. Маршалла наиболее близка к сути венчурных инвес-

тиций. Затраты венчурного инвестора на рискованный проект способны при грамотном управлении принести определенный доход. Этот доход возникает не одномоментно, но в будущем периоде.

Представители неоклассической школы (Дж. Мид, Э. Денисон, Р. Солоу и др.), изучавшей преимущественно микроэкономические аспекты теории инвестиций, основное внимание уделяли эффективному сочетанию в условиях свободной конкуренции трех факторов производства - капитала, труда и природных ресурсов, которое обеспечивало бы рост производства при наименьших затратах труда и капитала. Ими было исследовано влияние излишков накопленного капитала на цену предложения инвестиционных товаров и сформирован закон замещения отдельных видов этих товаров более дешевыми аналогами.

Великая депрессия 1930-х гг. подорвала основной постулат классиков о невмешательстве государства в механизм свободной стихии рынка. В результате чего приобрели популярность труды представителей кейнсианской школы, призывавших государство разрабатывать и применять необходимый инструментарий для регулирования рыночных процессов и обеспечения стабильности на макроуровне. Основатель кейнсианского подхода в экономической теории в книге "Общая теория занятости, процента и денег", резюмируя свои рассуждения о категории "инвестиции", писал, что они "...включают всякий прирост ценности капитального имущества", при этом капитальное имущество может состоять из "основного, оборотного или ликвидного капитала"⁹. По мнению Дж.М. Кейнса, именно инвестиции, а не сбережения ведут к изменению дохода, причем увеличение последнего в дальнейшем способствует расширению производства. Он писал: "Существует закон, согласно которому расширение занятости, непосредственно связанное с инвестициями, неизбежно должно оказать стимулирующее влияние и на те отрасли, которые производят стимулирующие блага"¹⁰. Связь между приращением инвестиций и приростом объема национального дохода существует как определенное экономически целесообразное соотношение, называемое эффектом мультипликатора. Оно основано на том, что каждый расход на инвестиции превращается в первичные, затем вторичные и так далее доходы. Сам мультипликатор (k) - это чис-

ловой коэффициент, показывающий размеры роста национального производства при увеличении объема инвестиций. То есть "когда происходит прирост общей суммы инвестиций, то доход увеличивается на сумму, которая в k раз превосходит прирост инвестиций". Причина этого явления, по мнению Дж.М. Кейнса, заключается в "психологическом законе", в силу которого "по мере того, как реальный доход возрастает, общество желает потреблять постоянно уменьшающуюся его часть"¹¹. В процессе этих исследований Дж.М. Кейнс ввел в научный арсенал понятия предельной склонности к потреблению и сбережению, склонности к инвестированию, предпочтению ликвидности и др. Одним из условий стимулирования инвестиционной активности он считал формирование эффективного спроса, в котором выделил две разновидности: потребительский и инвестиционный. Кейнс выявил наличие прямого и обратного взаимного влияния показателей спроса и инвестиций. Предложенные им подходы к регулированию инвестиционных процессов на макроуровне включали государственное кредитование, государственный заказ, систему налогообложения. Инвестиционная теория Кейнса предусматривала также государственное регулирование и контроль инвестиционного поведения фирм, на которое, по его мнению, основное влияние оказывают такие факторы, как уровень накоплений, уровень инвестиционной прибыли и стоимость кредитных ресурсов.

Вследствие мультипликационного воздействия на национальный объем производства именно инвестиции считаются в макроэкономике наиболее активным элементом совокупного спроса, воздействующим на сбалансированность экономики. Анализ значения инвестиций в развитии экономики был продолжен неокейнсианцами: Е. Домаром, Р. Харродом, Э. Хансеном, Дж. Робинсоном, С. Харрисом, Дж. Хиксом. В 1950-е гг. возникла теория роста на основе системы "мультипликатор-акселератор", которую можно отразить цепочкой превращений:

$$\dot{A}I \rightarrow \dot{A}ND \rightarrow \dot{A}I'$$

где $\dot{A}I$ - первоначальный прирост объема инвестиций; $\dot{A}ND$ - прирост объема национального дохода вследствие прироста инвестиций; $\dot{A}I'$ - последующий прирост инвестиций, вызванный приростом национального дохода.

Е. Домар и Р. Харрод едины в убеждениях о действенной роли инвестиций в обеспечении

роста дохода, увеличении производственных мощностей, полагая, что рост дохода способствует увеличению занятости, которая в свою очередь предотвращает возникновение недогрузки предприятий и безработицу. Многочисленные исследования, проведенные представителями неокейнсианской школы, позволили предложить систему мер прямого и косвенного регулирования развития как экономики страны в целом, так и ее инвестиционной сферы. Это меры бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, ускоренная амортизация. В рамках данной системы были выделены так называемые “встроенные стабилизаторы”, которые делятся на автоматические, дискретные, институциональные: норма процента, налоги, мультипликатор-акселератор, правовые нормы. С помощью математического аппарата они отразили влияние инвестиционной составляющей на ход технического прогресса, рост производительности труда, развитие инфраструктуры и создание социально ориентированной рыночной экономики.

Определенное влияние на теорию инвестиций оказали научные взгляды монетаристов, которые рассматривали денежно-кредитные механизмы регулирования инвестиционных процессов. Согласно рассуждениям М. Фридмана, количество денег в обращении существенным образом воздействует на уровень цен на инвестиционные ресурсы и товары, темпы приращения капитала и, в целом, на инвестиционную активность хозяйствующих субъектов. Следовательно, для регулирования последней необходима система мер воздействия на такие параметры денежного оборота, как величина денежной массы, скорость ее обращения, объем денежной и кредитной эмиссии.

В теории инвестиций, активно разрабатываемой представителями институционального направления - Т. Вебленом, А. Шпитгофом, Дж. Коммонсом, В. Митчелом, Д. Бьюкененом, предлагается методологию анализа инвестиционных процессов дополнить рассмотрением политических, социальных, технологических, правовых и других проблем.

Данный подход существенно обогащает методологию и повышает комплексность решения инвестиционных задач с учетом современных тенденций развития общества.

Основные постулаты инвестиционных теорий, сформировавшихся в рамках классической,

кейнсианской, монетаристской и институциональной школ, обобщены и используются в современных теоретических и практических исследованиях инвестиций, инвестиционной деятельности, инвестиционного менеджмента.

Экономическая наука конца XX - начала XXI в. вобрала в себя обширный опыт, накопленный как иностранными, так и отечественными экономистами в области трактовки сущности инвестиций и определения их роли в воспроизводственном процессе.

Рассмотрим наиболее известные из них, в которых инвестиции определяются как:

♦ долгосрочное вложение капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли народного хозяйства¹²;

♦ увеличение объема капитала, функционирующего в экономической системе, т.е. увеличение предложения производительных ресурсов, осуществляемое людьми¹³;

♦ затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов¹⁴;

♦ процесс расставания “с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем”¹⁵;

♦ все виды и формы имущественных, интеллектуальных, информационных ценностей, в том числе права на них, вкладываемые в развитие человеческих ресурсов и в объекты любой деятельности в целях прироста капитала, достижения их высокой рентабельности и (или) иного полезного эффекта¹⁶;

♦ совокупность затрат, реализуемых в форме целенаправленного вложения капитала на определенный срок в различные отрасли и сферы экономики, в объекты предпринимательской деятельности для получения прибыли (дохода) и достижения как индивидуальных целей инвесторов, так и положительного социального эффекта¹⁷;

♦ вложение средств в объекты предпринимательства и другие виды деятельности с целью получения прибыли. Они осуществляются в виде денежных средств (рубли), валюты, банковских вкладов, паев, акций и других ценных бумаг, вложений в движимое и недвижимое имущество, интеллектуальную собственность, имущественные права и другие ценности¹⁸;

♦ вложение капитала в объекты предпринимательской и иной деятельности с целью

получения прибыли или достижения положительного социального эффекта¹⁹;

◆ недвижимость, имущество, машины, оборудование, технологии, денежные средства, вклады в банках, ценные бумаги, имущественные права, лицензии, интеллектуальные ценности, вкладываемые как способ помещения капитала в предпринимательскую деятельность с целью их сохранения и возрастания. Другими словами, инвестиции - инструмент, с помощью которого можно поместить инвестиции в объект инвестирования и обеспечить положительную величину дохода²⁰;

◆ целенаправленное вложение на определенный срок капитала во всех его формах и различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвестора²¹;

◆ использование капитала в следующих направлениях: реальные инвестиции - вложения финансовых средств в материальные и нематериальные активы; финансовые инвестиции - инвестиции в ценные бумаги (акции, облигации, векселя и др.)²²;

◆ объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку и предназначенные для дальнейшего вложения в любой актив, не имеющий противоречащего законодательству характера, с целью получения прибыли и иного полезного эффекта²³;

◆ вложение средств с целью сохранения и увеличения капитала, получения дохода²⁴;

◆ вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) хозяйственной деятельности предприятия 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 ликвидности²⁵.

Содержание представленных выше определений показывает, что многие авторы уточняют понятие "инвестиции", выделяя черты, характерные им на макро- и микроуровнях экономики. Рассматривая инвестиции на макроуровне, авторы справедливо отражают их существенный вклад в создание и прирост ВВП, развитие социальной сферы.

При этом основной акцент делается на использование реальных инвестиций и, прежде всего, капитальных вложений. Определения, предлагаемые для уровня предприятий и организаций, более разнообразны. Различия в трак-

товках предопределяются как целями и задачами, поставленными в исследованиях, так и многоаспектностью сущностных сторон данной экономической категории на микроуровне.

Тем не менее, необходимо отметить, что разграничение и уточнение трактовки термина по уровням экономики не имеют существенного практического смысла. Это связано с тем, что любой субъект микроэкономики действует в макросреде, одновременно взаимодействуя с другими субъектами микросреды. Отсюда, понимание сущности инвестиций на любом уровне экономики должно быть единообразным в целях создания четких и прозрачных условий взаимодействия между экономическими субъектами.

Отдельные авторы предлагают перечень видов ценностей, которые могут выступать в качестве инвестиций. В данном случае отметим, что любые неточности или упущения в подобных списках ценностей могут значительным образом ограничить емкость термина и отрицательно сказаться на возможностях его практического использования.

С этих позиций наиболее приемлемо определение, закрепленное российским законодательством, трактующее экономическую сущность инвестиций, их направленность, целевое использование и юридические условия осуществления. Однако необходимо учесть тот факт, что действующие правовые акты в России не имеют единого определения инвестиции. Расхождение трактовок термина в законодательстве негативно сказывается в правоприменительной деятельности инвесторов, как отечественных, так и зарубежных. Последние, действуя на территории России, должны также руководствоваться нормами гражданского законодательства, содержание которого отчасти снимает проблему неоднозначного изложения состава инвестиционных ресурсов.

Учитывая инвестиционное и гражданское законодательство России, к инвестициям относятся любые объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку.

Отметим, что цель инвестиций в рассмотренных нормативных документах трактуется также неоднозначно. В законе РСФСР от 1991 г. целью инвестиций является получение прибыли и достижение положительного социального эффекта. В Федеральном законе РФ от 1999 г. цель формулируется как получение прибыли и (или) достижение иного полезного эффекта.

Практика показывает, что цели инвестиционной деятельности могут быть не только коммерческими или социальными. Инвестиционные проекты часто нацеливаются и на создание производственной и непроизводственной инфраструктуры, экологически значимых объектов, очистку водоемов и т.д., в том числе и на развитие инноваций посредством вклада в рискованные разработки. В связи с этим наиболее подходящая, на наш взгляд, трактовка цели инвестиций - достижение целей инвесторов - инициаторов проекта.

Таким образом, подводя итог всему вышесказанному, исходя из условий практической деятельности инвесторов и норм российского законодательства, инвестиции - это любые объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку, вкладываемые для достижения целей инвесторов в соответствующие объекты деятельности. Данная трактовка инвестиций нацелена на использование ее в процессах и механизмах современного инвестиционного менеджмента, которые основаны на взаимодействии участников инвестиционной деятельности в существующем правовом пространстве. Если рассматривать инвестиции в историческом аспекте развития экономической мысли, то большинство экономистов определяют инвестиции как вклад инвестора (вклад своего капитала) в проект, который предполагает получение определенной нормы дохода в будущем. Под данное определение однозначно можно выстроить модель венчурного инвестирования, ведь капитал венчурного инвестора вкладывается (инвестируется) в определенный проект с целью получения дохода через определенный период времени (период венчурных инвестиций обычно длится 5-7 лет²⁶). Особенностью же венчурных инвестиций в отличие от прочих остальных является то, что направленность их носит инновационную и рисковую составляющую²⁷.

¹ Лирмян Р.А. Мировой опыт использования механизма венчурного финансирования инновационных процессов // Экон. науки. 2007. □ 7 (32). С. 135.

² Левина Л.Ф. Теория инвестиционных решений // Энцикл. менеджмента. 2000. □ 2. С. 87.

³ Цит. по: Маркс К., Энгельс Ф. Собр. соч. Т. 24. С. 213.

⁴ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов // Антология экономической классики. Т. 1. С. 369.

⁵ Милль Дж.С. Основы политической экономики с некоторыми приложениями их к социальной философии. М., 1993. С. 143.

⁶ Там же. С. 237.

⁷ Маркс К. Капитал. М., 1975. Т. 2. С. 509.

⁸ Маршалл А. Принципы экономической науки. М., 1993. Т. 2. С. 297.

⁹ Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики. Т. 2. С. 196.

¹⁰ Там же. С. 229.

¹¹ Там же. С. 226-227.

¹² См.: Экономическая энциклопедия. Политическая экономия / гл. ред. А.М. Румянцев. М., 1972. Т. 1. С. 548; Финансово-кредитный словарь / под ред. В.Ф. Гарбузова. М., 1984.

¹³ Долан Э.Дж., Линдей Д.Е. Рынок: микроэкономическая модель. СПб., 1992. С. 131.

¹⁴ Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика. М., 1992. С. 388.

¹⁵ Шарп У., Александер Б., Бэйли Дж. Инвестиции. М., 1997. С. 1.

¹⁶ Иванов Г.И. Инвестиционный менеджмент. Ростов н/Д, 2001. С. 16-23.

¹⁷ Подшиваленко Г.П., Лахметкина Н.И., Макарова М.В. Инвестиции : учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2004. С. 7-8.

¹⁸ Блохина В.Г. Инвестиционный анализ. Ростов н/Д, 2004. С. 6-7.

¹⁹ Риммер М.И., Касатов А.Д., Матиенко Н.Н. Экономическая оценка инвестиций : учеб. пособие. СПб., 2005. С. 25-29.

²⁰ Мыльник В.В. Инвестиционный менеджмент. М.; Екатеринбург, 2005. С. 6-11.

²¹ Ковалев В.В., Иванов В.В., Лялин В.А. Инвестиции : учебник. М., 2006. С. 9-34.

²² Шапкин А.С., Шапкин В.А. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций. М., 2007. С. 464.

²³ Бехтерева Е.В. Управление инвестициями. М., 2005. С. 6-11, 77-78.

²⁴ См.: Лукичева Л.И., Егорычев Д.Н. Управленческие решения. М., 2008. С. 372; Фатфутдинов Р.А. Управленческие решения. М., 2008. С. 316; Карлик А.Е., Рогова Е.М., Тихонова М.В., Ткаченко Е.А. Инвестиционный менеджмент. СПб., 2008. С. 7-10.

²⁵ Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2 т. Т. 1. М., 2008. С. 14-39.

²⁶ Левченко Л.В., Яфясов Р.Р. Виды венчурных инвестиций в современных условиях мировой экономики // Экон. науки. 2011. □ 4 (77). С. 315.

²⁷ См. также: Агафонова В.В. Информационно-технологические услуги: направления, тенденции и условия развития // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2012. □ 3 (89).

Поступила в редакцию 11.03.2013 г.