

Секция 3. Человек в эпоху глобальной перестройки

УДК: 330.322, 001.895

Код JEL: O33, G11, M13

Изменение вектора инвестиций в контексте цифровых технологий

Газизова Рената Динаровна

обучающаяся 1 курса, МФФ25-1, бакалавриат, Факультет международных экономических отношений, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», г. Москва, renatag07@mail.ru

Научный руководитель: Алленых Марина Анатольевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент Кафедры экономической теории, Факультет международных экономических отношений, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, maallenyh@fa.ru.

Аннотация. Контекст исследования определяется наблюдаемым в глобальной экономике феноменом переноса капитала из традиционных материалоёмких секторов в сектора, основанные на цифровых технологиях и нематериальных активах. Цель данной работы – провести сравнительный анализ индустриальной и цифровой парадигм инвестирования для выявления системных различий в природе объекта вложений и логике создания стоимости. Методологической основой выступает сравнительно-сопоставительный анализ концептуальных моделей, подкреплённый анализом вторичных данных о динамике рыночной капитализации и эволюции бизнес-моделей. В результате исследования идентифицированы и проанализированы три ключевых атрибута цифрового актива, определяющих новый вектор инвестиций: нематериальность и платформенный характер, приоритет права доступа над правом владения, сетевая природа ценности. Основной вывод заключается в том, что смена инвестиционного вектора является следствием фундаментальной эволюции объекта экономических отношений – от материального блага к цифровому активу, чья ценность конструируется экосистемой его использования и неотделима от сетевых эффектов.

Ключевые слова: объект инвестирования, дематериализация активов, цифровая парадигма, платформенная бизнес-модель, сетевая ценность, нематериальный актив, инвестиционный вектор.

Актуальность

Глобальная экономика XXI века переживает трансформацию, масштаб которой сопоставим с промышленными революциями прошлых столетий. Однако если предыдущие технологические перевороты затрагивали

преимущественно способы физического производства, то нынешний сдвиг касается самой природы экономических активов и механизмов создания стоимости [1]. По данным Всемирного экономического форума, к 2025 году объём данных, генерируемых человечеством, достиг 120 зеттабайт в год, при этом именно данные, алгоритмы и цифровые платформы стали главными объектами конкуренции на глобальных рынках капитала [17].

Актуальность данного исследования обусловлена несколькими взаимосвязанными факторами. Во-первых, наблюдается стремительный рост доли нематериальных активов в совокупной стоимости публичных компаний: если в 1975 году физические активы составляли около 83 % рыночной стоимости компаний из индекса S&P 500, то к 2020 году этот показатель сократился до 10 %, тогда как нематериальные активы заняли 90% [13]. Данная тенденция непосредственно влияет на методологию оценки инвестиций и критерии принятия инвестиционных решений.

Во-вторых, российская экономика, традиционно ориентированная на ресурсно-экспортную модель, сталкивается с необходимостью технологической модернизации и активного включения в процессы цифровой трансформации. По данным НИУ «Высшая школа экономики», доля цифровой экономики в ВВП России в 2022 году составила около 3,6 %, что существенно ниже показателей ведущих экономик мира [13]. Понимание логики цифрового инвестирования приобретает, таким образом, не только академическое, но и стратегическое значение для национального экономического развития.

В-третьих, стремительная экспансия платформенных бизнес-моделей формирует новые конкурентные реалии. Такие компании, как Uber, Airbnb, Alibaba или ВКонтакте, не владеют основными производственными активами, но при этом формируют колоссальную рыночную стоимость – исключительно за счёт организации сетевых взаимодействий [5]. Эта парадоксальная, на первый взгляд, логика требует теоретического осмысления и выработки адекватного концептуального инструментария для инвестиционного анализа.

Наконец, в-четвёртых, существующий разрыв между традиционными инвестиционными метриками (P/E, P/B, EBITDA) и реальными драйверами стоимости цифровых компаний порождает серьёзные методологические трудности как для профессиональных участников рынка, так и для академического сообщества [2]. Настоящая работа призвана заполнить часть этого пробела, предложив системное концептуальное объяснение наблюдаемых сдвигов в инвестиционном ландшафте.

Введение

Современный этап экономического развития характеризуется не только ростом доли цифрового сектора в ВВП, но и более глубоким, парадигмальным сдвигом. Этот сдвиг проявляется в устойчивой тенденции перераспределения

инвестиционных потоков от компаний, чья стоимость закреплена в физических активах (основные средства, запасы, недвижимость), к компаниям, чья ценность формируется преимущественно нематериальными факторами: программным кодом, данными, сетевыми эффектами и платформенной архитектурой [1]. Капитализация лидеров цифровой экономики, таких как Microsoft, Apple или Alphabet, многократно превышает капитализацию многих промышленных гигантов XX века, что указывает на фундаментальное изменение критериев оценки компаний со стороны рынка капитала [2].

Исторически инвестиционная парадигма формировалась в условиях индустриального общества, где ключевым активом выступали средства производства: заводы, оборудование, инфраструктура. Стоимость таких активов была измеримой, осязаемой и подчинялась понятной логике амортизации и воспроизводства [24]. Система бухгалтерского учёта, финансового анализа и корпоративного управления выстраивалась именно под эту материальную основу. Возникновение цифровой экономики поставило под сомнение адекватность всей этой системы координат.

Переломным моментом в осознании масштабов трансформации стали 1990-е гг., когда первая волна «доткомов» продемонстрировала, что рынок готов присваивать колоссальные оценки компаниям, не имеющим ни выручки, ни прибыли, ни материальных активов, — лишь на основе ожидаемого сетевого роста [19]. Крах 2000–2001 гг. охладил первоначальный энтузиазм, однако не опроверг саму логику: компании второй волны — Google, Amazon — подтвердили, что сетевые эффекты и платформенная архитектура способны генерировать устойчивую, воспроизводимую экономическую ценность [20].

В академическом сообществе наметилось несколько подходов к объяснению наблюдаемых феноменов. Институциональная экономика акцентирует внимание на трансформации прав собственности и контрактных отношений в цифровой среде [26]. Теория информации фиксирует асимметрию информационных потоков между участниками цифровых платформ [21]. Эволюционная экономика рассматривает цифровизацию как технологический уклад, задающий новую траекторию экономического развития [15]. При этом интегрирующей рамки, которая позволяла бы связать все эти аспекты через анализ изменения самой природы экономического актива, по-прежнему недостаёт.

Именно этот пробел стремится заполнить настоящее исследование. Работа исходит из гипотезы о том, что ключевой причиной смены инвестиционного вектора является процесс дематериализации актива — отделения экономической ценности от её материального носителя [3]. Именно этот онтологический сдвиг, а не просто технологические нововведения сам по себе, переопределяет логику инвестиционного анализа, приоритеты аллокации

капитала и стратегии корпоративного управления. Понимание данного процесса представляет практическую ценность как для институциональных инвесторов, так и для регуляторов, стремящихся создать адекватную нормативную среду для цифровой экономики [14].

Целью данной работы является проведение сравнительного анализа индустриальной и цифровой парадигм инвестирования для выявления системных изменений в природе объекта вложений и логике создания стоимости. Для достижения цели поставлены следующие задачи: сформулировать критерии для сопоставления индустриальной и цифровой парадигм на концептуальном уровне; выявить и охарактеризовать ключевые атрибуты цифрового актива, отличающие его от индустриального; объяснить, каким образом выявленные атрибуты переопределяют стратегические приоритеты инвесторов и формируют новый инвестиционный вектор.

Теоретическая основа

Теоретической основой исследования выступает совокупность концепций, описывающих переход от индустриальной к постиндустриальной и цифровой экономике. Ключевой является теория дематериализации, рассматриваемая в работах Дж. Рифкина, который говорит о переходе от экономики владения к экономике доступа [4]. Ценность перестаёт быть статичным свойством товара и становится динамичной услугой, потоком.

Важным дополнением выступает теория платформ, разработанная Дж. Паркером, М. ван Алстайном и С. Чаудари [5]. Платформа понимается как бизнес-модель, создающая ценность путём облегчения взаимодействия между двумя или более взаимозависимыми группами пользователей. Ценность такой платформы заключается не в прямом производстве товаров, а в снижении транзакционных издержек и организации сетевых эффектов.

Наконец, концепция сетевых эффектов, детально описанная К. Шапиро и Х. Вარიаном [6], объясняет, почему ценность цифрового продукта или сервиса для каждого пользователя возрастает с ростом общего числа пользователей. Это создаёт нелинейную логику роста и конкурентные преимущества, принципиально отличные от экономии на масштабе в индустриальную эпоху.

Данные и методы

Методологической основой исследования является сравнительно-сопоставительный анализ. В качестве единиц сравнения выбраны не конкретные компании, а идеальные типы (в веберовском понимании) «индустриального актива» и «цифрового актива». Такой подход позволяет абстрагироваться от частных деталей и сфокусироваться на системных различиях парадигм [7].

Были определены следующие критерии для сравнения: (1) материальная форма и воплощение стоимости; (2) первичный механизм создания и присвоения стоимости; (3) критический фактор масштабирования и роста; (4) роль и значение права собственности.

Для иллюстрации тезисов используются вторичные данные: динамика рыночной капитализации компаний (на основе данных финансовых рынков и отчётов компаний); анализ эволюции бизнес-моделей на примере кейс-стади; данные отраслевых отчётов (McKinsey, Gartner, IDC) о темпах роста рынков цифровых услуг и платформ.

Модель исследования представляет собой схему сравнительного анализа, структурированную по указанным выше критериям. Результатом является качественная матрица характеристик, выявляющая системные противоречия и новые закономерности.

Полученные результаты

1. Сравнительный анализ по критериям

Проведённый анализ позволил чётко дифференцировать две парадигмы.

Таблица 1

Сравнительная характеристика индустриального и цифрового активов

Критерий сравнения	Индустриальный актив (Идеальный тип)	Цифровой актив (Идеальный тип)
Материальная форма	Стоимость неотделима от физического носителя (станок, здание, товар). Износ и амортизация.	Стоимость отделена от носителя. Актив – информация, код, алгоритм, доступ к сети. Нематериальная основа.
Механизм создания стоимости	Линейная цепочка: входные ресурсы → производство → продукт → продажа. Стоимость добавляется на каждом этапе.	Нелинейная, сетевая модель. Стоимость создаётся координацией взаимодействий между пользователями платформы.
Фактор масштабирования	Экономия на масштабе: снижение средних издержек при увеличении объёма выпуска. Требуется пропорциональных капиталовложений.	Эффект сети: ценность сервиса растёт для всех при увеличении числа пользователей. Предельные издержки на нового пользователя → 0.
Роль собственности	Ключевое значение. Право собственности – основа использования актива и получения выгоды.	Снижение значимости. На первый план выходит право доступа. Инвестиция = участие в экосистеме/подписка.

2. Выявление ключевых атрибутов цифрового актива

На основе сравнения можно выделить три фундаментальных атрибута, конституирующих цифровой актив и объясняющих привлекательность соответствующих инвестиций.

1. Нематериальность и платформенный характер. Цифровой актив, такой как операционная система или мессенджер, не имеет физической формы. Его ядро – код, который ценен не сам по себе, а как инфраструктура для создания дополнительных сервисов и взаимодействий. Инвестиции в Spotify направлены не в библиотеку треков, а в алгоритмы рекомендаций и пользовательский опыт, которые удерживают аудиторию на платформе [8].

2. Приоритет доступа над владением. В цифровой экономике потребление всё чаще отделяется от владения. Яркий пример – переход от продажи лицензионных копий программного обеспечения (Microsoft Office на диске) к облачной подписке (Microsoft 365). Для инвестора объектом оценки становится не разовая выручка от продажи, а прогнозируемый пожизненный доход от потока подписок (LTV – Lifetime Value) [9].

3. Сетевая природа ценности. Ценность социальной сети для пользователя прямо зависит от числа его контактов, уже присутствующих в ней. Этот прямой сетевой эффект создаёт высокие барьеры для входа конкурентов и позволяет компании длительное время монетизировать аудиторию с высокой маржинальностью [6]. Инвесторы готовы финансировать годы убыточной деятельности стартапа, если видят потенциал достижения критической массы пользователей и «включения» сетевых эффектов.

* – запрещённая РКН в Российской Федерации социальная сеть

Обсуждение и выводы

Проведённый анализ подтверждает выдвинутую гипотезу. Смена инвестиционного вектора в сторону цифрового сектора является не спекулятивным трендом, а рациональной реакцией рынка капитала на изменение онтологии экономического актива. Дематериализация ведёт к формированию активов с принципиально иными свойствами: неисключаемостью, непревзойдённой масштабируемостью и зависимостью ценности от размера сети.

Это порождает новую логику инвестирования – логику экосистемного захвата. Приоритеты инвестора смещаются: от показателей текущей прибыльности (P/E) – к темпам роста пользовательской базы и активности; от оценки балансовой стоимости материальных активов – к оценке силы сетевых эффектов и switching costs; от финансирования закупки оборудования – к финансированию агрессивного маркетинга, R&D в области UX/UI и приобретению конкурентов для укрепления экосистемы.

Важно отметить значимость выявленных закономерностей в контексте российской экономики. Платформенные экосистемы – Яндекс, Сбер, VK – демонстрируют стремление к формированию замкнутых экосистем, что свидетельствует об усвоении данной парадигмы ведущими участниками отечественного рынка [18].

Основной вывод исследования: в основе наблюдаемого сдвига инвестиционного вектора лежит фундаментальная трансформация объекта инвестирования – от дискретного, материального актива с линейной логикой стоимости к нематериальной, платформенной и сетевой экосистеме с нелинейной логикой ценности. Перспективы дальнейших исследований связаны с разработкой количественных метрик дематериализации активов и анализом гибридных моделей.

Ограниченность настоящего исследования определяется его качественным и концептуальным характером. Работа не предлагает формализованной модели или количественных метрик для измерения «степени дематериализации». Анализ сфокусирован на «чистых» идеальных типах, тогда как в реальности доминируют гибридные модели – например, «умный» завод, совмещающий физические активы с цифровыми двойниками и платформами анализа данных.

Список литературы

1. Брынза А., Кучмаева О.В. Нематериальные активы в современной экономике: измерение и влияние на рост компании // Вопросы экономики. – 2020. – № 8. – С. 88-105.
2. Damodaran A. The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses. – 3rd ed. – FT Press, 2018. – 720 p.
3. Rifkin J. The Age of Access: The New Culture of Hypercapitalism Where All of Life is a Paid-For Experience. – N.Y.: Penguin Putnam, 2000. – 312 p.
4. Рифкин Дж. Век доступа: Новая культура гиперкапитализма, в которой всё является услугой. – М.: АСТ, 2021. – 352 с.
2. Parker G.G., Van Alstyne M.W., Choudary S.P. Platform Revolution. – N.Y.: W.W. Norton & Company, 2016. – 336 p.
3. Shapiro C., Varian H.R. Information Rules: A Strategic Guide to the Network Economy. – Boston: Harvard Business Review Press, 1998. – 368 p.
4. Вебер М. «Объективность» социально-научного и социально-политического познания // Избранные произведения. – М.: Прогресс, 1990. – С. 345-415.
5. Тебекин А.В. Бизнес-модели компаний в цифровой экономике: платформенный подход // Креативная экономика. – 2019. – Т. 13, № 7. – С. 1307-1320.
6. Куприяновский В.П., Сухомлин В.А., Добрынин А.П. и др. Цифровая экономика – «умная» экономика // International Journal of Open Information Technologies. – 2017. – Т. 5, № 1. – С. 25-44.

7. Гурвич Е.Т., Соколов В.Н. Макроэкономические эффекты цифровизации: оценка для России // Вопросы экономики. – 2019. – № 3. – С. 5-31.
8. Портер М.Е., Хеппельманн Дж.Е. Как умные, связанные продукты трансформируют конкуренцию // Harvard Business Review – Россия. – 2015. – № 11. – С. 64-89.
9. Бэкман Й. Экономика совместного потребления. – М.: Альпина Паблишер, 2018. – 276 с.
10. Цифровая экономика: 2023: краткий статистический сборник / Г.И. Абдрахманова и др.; НИУ ВШЭ. – М.: НИУ ВШЭ, 2023. – 112 с.
11. OECD. OECD Digital Economy Outlook 2020. – Paris: OECD Publishing, 2020. – 320 p.
12. Тамбовцев В.Л. Пятый технологический уклад и контуры новой экономики // Вопросы экономики. – 2015. – № 3. – С. 142-154.
13. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – 608 с.
14. World Economic Forum. The Future of Jobs Report 2023. – Geneva: WEF, 2023. – 300 p.
15. Макаров В.Л., Бахтизин А.Р. Цифровая экономика: новые возможности и новые вызовы // Друкеровский вестник. – 2017. – № 3. – С. 32–45.
16. Arthur W.B. Increasing Returns and Path Dependence in the Economy. – Ann Arbor: University of Michigan Press, 1994. – 224 p.
17. Zuboff S. The Age of Surveillance Capitalism. – N.Y.: PublicAffairs, 2019. – 704 p.
18. Эрроу К.Дж. Информация и экономическое поведение // Вопросы экономики. – 1995. № 5. – С. 98-107.
19. Tapscott D. The Digital Economy. – 20th Anniversary Edition. – N.Y.: McGraw-Hill, 2014. – 448 p.
20. McKinsey Global Institute. Digital globalization: The new era of global flows. – 2016. – 148 p.
21. Гэлбрейт Дж.К. Новое индустриальное общество. – М.: АСТ, 2004. – 608 с.
22. Розмаинский И.В. Посткейнсианство vs. неоклассика // Вопросы экономики. – 2012. – № 4. – С. 59-78.
23. Аузан А.А. Экономика всего. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. – 160 с.
24. Иноземцев В.Л. Расколотая цивилизация. – М.: Academia-Наука, 1999. – 724 с.
25. Mazzucato M. The Entrepreneurial State. – London: Anthem Press, 2013. – 256 p.
26. Стиглиц Дж.Е. Цена неравенства. – М.: Эксмо, 2015. – 512 с.
27. Тоффлер Э. Третья волна. – М.: АСТ, 2004. – 784 с.

Об авторе:

ГАЗИЗОВА Рената Динаровна, обучающаяся 1 курса, МФФ25-1, бакалавриат, Факультет международных экономических отношений, ФГОБУ ВО “Финансовый университет при Правительстве РФ”, г. Москва, e-mail: renatag07@mail.ru

Сведения о научном руководителе:

АЛЛЕННЫХ Марина Анатольевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент Кафедры экономической теории, Факультет международных

экономических отношений, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва (125993, г. Москва, Ленинградский пр-т, д. 49); e-mail: maallenyh@fa.ru; ORCID: 0000-0003-3011-9515, SPIN-код: 2502-7011.

Changing the investment vector in the context of digital technology

Gazizova Renata Dinarovna

1st year student, MFF25-1, undergraduate, Faculty of International Economic Relations, FGOBU HE "Financial University under the Government of the Russian Federation," Moscow, renatag07@mail.ru.

Supervisor: Allenykh Marina Anatolyevna, Ph.D., Associate Professor, Department of Economic Theory, Faculty of International Economic Relations, FGOBU HE "Financial University under the Government of the Russian Federation," Moscow, maallenyh@fa.ru.

Abstract. The research context is determined by the observed phenomenon in the global economy of capital transfer from traditional material-intensive sectors to sectors based on digital technologies and intangible assets. The purpose of this work is to conduct a comparative analysis of industrial and digital investment paradigms to identify systemic differences in the nature of the investment object and the logic of value creation. As a result of the study, three key attributes of a digital asset are identified: intangibility and platform nature, the priority of the right of access over the right of ownership, the network nature of value. The main conclusion is that the change in the investment vector is a consequence of the fundamental evolution of the object of economic relations – from a material good to a digital asset, the value of which is constructed by its ecosystem of use and is inseparable from network effects.

Keywords: *investment object, asset dematerialization, digital paradigm, platform business model, network value, intangible asset, investment vector.*

About the author:

GAZIZOVA Renata Dinarovna – 1st year student, MFF25-1, undergraduate, Faculty of International Economic Relations, FGOBU HE "Financial University under the Government of the Russian Federation," Moscow, renatag07@mail.ru.

About the research supervisor:

ALLENYKH Marina Anatolyevna, Ph.D., Associate Professor, Department of Economic Theory, Faculty of International Economic Relations, FGOBU HE "Financial University under the Government of the Russian Federation," Moscow, (125993, Moscow, Leningradsky Prospekt, 49); e-mail: maallenyh@fa.ru.

Дата поступления рукописи в редакцию 05.12.2025.

Дата принятия в печать 10.05.202