

*На правах рукописи*

**ДАНИЛОВА Елена Павловна**

**ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ  
ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ В УСЛОВИЯХ  
СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИЗМЕНЕНИЙ  
(НА ПРИМЕРЕ ТЮМЕНСКОЙ ОБЛАСТИ)**

Специальность 22.00.03 - экономическая социология и демография

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата социологических наук

Тюмень – 2010

Работа выполнена на кафедре экономической социологии  
ГОУ ВПО «Тюменский государственный университет»

Научный руководитель: Доктор социологических наук, профессор  
*Давыденко Владимир Александрович*

Официальные оппоненты: Доктор экономических наук, профессор  
*Линник Татьяна Григорьевна*

Кандидат социологических наук, доцент  
*Стребков Денис Олегович*

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Тюменский государственный  
нефтегазовый университет»

Защита состоится « 18 » июня 2010 года в \_\_\_ часов на заседании диссертационного совета Д 212.274.05 при ГОУ ВПО «Тюменский государственный университет» по адресу: 625003, Тюмень, ул. Ленина, 16. ауд.113.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Тюменского государственного университета.

Автореферат разослан « \_\_ » мая 2010 г.

*Ученый секретарь  
диссертационного совета  
доктор социологических наук, профессор*

*Г.Ф. Ромашкина*

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время перед Россией стоит важная задача перехода от ресурсно-ориентированной экономики к инновационной. Опыт развитых стран мира показывает, что у них широкое использование рыночных механизмов стимулирования инвестиционной деятельности, формирование программ привлечения внутренних и внешних инвестиций и создание системы инвестиционных фондов различного типа является стандартной формой экономического поведения. Для эффективного использования инвестиций в России необходимо привлечение в экономику «длинных денег», которые накопило, прежде всего, население. Однако сегодня на российском рынке инвестиций эти деньги играют скромную роль, обусловленную вопросами недоверия населения и неразвитостью финансовых институтов. Темпы развития массовых инвестиционных процессов, к которым подключено население России с целью увеличения отдачи от их вложений в конце XX-го - начала XXI-го веков существенно отстают от аналогичных процессов в других странах. Существуют различные объяснения причин такого положения, в том числе упоминается и низкий уровень доверия граждан к российским финансовым институтам.

Массовый актор инвестиционного поведения в России пока еще не сформирован. Процесс его формирования и актуализации достаточно сложен и противоречив, и требует правильного понимания мотивации возможных инвесторов. В этой связи теоретические и эмпирические исследования проблем инвестиционного поведения, обострившиеся в условиях мирового финансово-экономического кризиса, становятся особенно актуальными.

Экономико-социологический аспект данной проблемы заключается в важности понимания того, что в основе инвестиционной деятельности лежат конкретные решения в перспективные вложения конкретных людей. Без появления массового актора инвестиционного поведения «длинные» деньги так и не придут, а на основе спекуляций, перепродажи и вывоза полезных ископаемых из страны с мечтой о «сильной и свободной России», по-видимому, придется распрощаться. В связи с этим актуальна, *во-первых*, сама тематика инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов, изучения их существенных особенностей, реального состояния и структуры; *во-вторых*,

анализ инвестиционного поведения актуален в связи с тем, что по-прежнему сложны чисто российские проблемы в контексте незавершенности рыночных преобразований, замедления экономического роста, определённого дефицита доверия инвесторов к современным российским рыночным институтам, продолжающееся расширение неформального сектора экономики, отсутствие опыта в сфере инвестиций у населения.

### **Степень научной разработанности проблемы.**

Существует достаточно большое количество определений, пониманий и трактовок сущности инвестиций и инвестиционного поведения, разные авторы их определяли по-своему, отражая развитие данной категории в соответствующий период времени. Инвестиционная деятельность в различных ее аспектах была и является предметом исследования многих ученых. Теоретические основы были заложены в научных исследованиях классиков, начиная от К. Маркса, Д. Рикардо и А. Смита. Сегодня это наследие составляет основу общих представлений о закономерностях функционирования систем инвестиционных отношений. Это результаты трудов М. Аллэ, Е. Домара, Дж. Кейнса, Н. Кондратьева, В. Леонтьева, А. Маршалла, Г. Менша, Л. Пазинетти, Дж. Робинсона, А. Сена, Р. Солоу, М. Фридмана, Э. Хансена, Р. Харрода, Дж. Хикса, И. Шумпетера, и др. Определяя авторскую интерпретацию основных подходов к пониманию инвестиций, надо принимать суждения таких учёных, как Б. Бойд, Э. Долан, Г. Мансхуани, В. Ойкен, П. Самуэльсон и др. Следует констатировать, что вопросы трансформации сбережений в инвестиции не нашли достаточное отражение в исследованиях, осуществлявшихся в нашей стране, в то время как в научном понимании инвестиций были предложены современные подходы российских экономистов в работах О. Бестужевой, И. Бланка, В. Коссова, А. Крутик, И. Липсица, В. Миловидова, Е. Никольской. Инвестиционное поведение стало предметом многостороннего и тщательного изучения и в экономической социологии. Сильное влияние на формирование теорий инвестиционного поведения оказали научные труды классиков экономической социологии М. Вебера, Г. Зиммеля, Дж. Коулмена, Т. Парсонса, Х. Уайта. Исследования в области инвестиционного поведения принадлежат отечественным учёным В. Верховину, Д. Демину, О. Кузиной, В. Радаеву, Д. Стребкову и др.

Исследованию проблем риска и неопределенности, являющихся неотъемлемой частью инвестиционного процесса, и во многом характеризующих современный этап трансформирующейся экономики, посвящены классические работы Р. Катильона и Ф. Найта, а также работы зарубежных и отечественных учёных А. Альгина, И. Балабанова, Д. Барлета, В. Глазунова, Д. Глэдстоуна, В. Дородникова, В. Зубкова, Н. Ильенковой, Л. Русалевой, Е. Смирновой, А. Стрельцова, Д. Тиммонса, А. Фоломьева, Т. Шестовских, и др., которые исследовали актуальные проблемы соотношение риска и категории экономическое поведение. В таком контексте проблема изучения инвестиционного поведения с точки зрения экономико-социологического подхода остается еще не вполне разработанной. Данные обстоятельства обусловили выбор темы, определение объекта и предмета исследования, его целей и задач.

**Объект исследования:** инвестиционное поведение.

**Предмет исследования:** инвестиционное поведение хозяйствующих субъектов в условиях социально-экономических изменений.

**Цель исследования** – определить содержание, структуру, особенности, динамику и факторы инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов. Провести эмпирический анализ проблемы на примере Тюменской области.

**Основные задачи** диссертационного исследования:

- определить содержание инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов на основе анализа существующих социолого-экономических подходов;

- уточнить терминологию научного исследования и определить структуру инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов в контексте теории экономического поведения;

- выявить природу и влияние риска и неопределенности на инвестиционное поведение в условиях социально-экономических изменений;

- провести анализ социально-экономических особенностей инвестиционной среды в Тюменском регионе на современном этапе;

- разработать и апробировать методику учета риска и неопределенности при формировании инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов по сферам экономики;

- выявить структуру, факторы и особенности формирования массового актора инвестиционного поведения; особенности трансформации сбережений в инвестиции.

**Этапы исследования.** *Первый этап* (2004-2005 гг.) основывался на изучении и осмыслении различных экономико-социологических подходов в отношении инвестиционного поведения. *На втором этапе* (2006 г.) проведен опрос населения Тюменской области на предмет изучения массового актора инвестиционного поведения, выборка 3500 чел. *На третьем этапе* (2008 г.) проведена серия глубинных интервью с менеджерами высшего и среднего звена, занятыми в компаниях, относящихся к различным сферам экономики Тюменской области (80 чел.). *На четвертом этапе* (2009 г.) проведен опрос населения г. Тюмени и Тюменской области (3500 чел) для выявления мнений различных групп респондентов относительно особенностей инвестиционного поведения в условиях социально-экономических изменений методом интервью (*face-to-face*). Статистическая погрешность выборки не превышает 2,3% по одному признаку.

**Гипотезы исследования.** Современная социально-экономическая ситуация актуализирует проблему инвестиционного поведения российского населения, особенно инвестирования «в длинную». Важным инструментом привлечения «длинных» денег в экономику является стимулирование массового инвестиционного поведения населения. Имеющиеся деньги население не только тратит, но и накапливает, в том числе и в банках. Последние, в свою очередь, вместо кредитования реальной экономики, предпочитают «короткие» вложения, потребительское кредитование. Таким образом, риск потери денег и неполучения возможных доходов усугубляется риском неправильного инвестирования, последнее создает социальные риски.

**Теоретическая и методологическая база исследования.** Теоретическими источниками диссертации выступают базовые положения, разработанные в современных теориях экономической социологии, согласно которым инвестиционное поведение вписано в структуру экономического действия, включенного в социальный контекст. Методологическая база работы основана на концепциях массовых инвестиционных предложений, массового актора

инвестиционного поведения, инвестиционного цикла, инвестиционного риска и финансовых интересов массовых внешних инвесторов.

**Эмпирическая база:** статистические данные, отражающие инвестиционную активность; социологические данные, полученные как часть результатов массовых исследований, проведенных автором в 2006 и 2009 гг. в составе исследовательской группы по авторскому фрагменту инструментария, посвященному особенностям инвестиционного и потребительского поведения массового актора в г. Тюмени и Тюменской области, включенному в инструментарий исследований, проведенных при финансовой поддержке фонда РГНФ, гранты № 06-03-00566а, № 09-03-00676а; исследований, проведенных по заказу администрации г. Тюмени в 2008-2009 гг. (руководители В.А. Давыденко и Г.Ф. Ромашкина). При анализе и обработке данных использовался статистический пакет SPSS 14-й версии.

**Научная новизна** диссертационной работы состоит в следующем:

1. Представлена обоснованная теоретическая интерпретация инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов в контексте теории экономического поведения, в рамках которой инвестиционное поведение реализуется акторами независимо от осознания ими факта принадлежности к категории «инвестор».

2. Определена сущность и структура инвестиционного поведения. Предложен авторский подход в разработке изучения инвестиционного поведения, инвестиционного процесса и инвестиционных отношений во взаимосвязи с совокупностью ключевых категорий: инвестиции, сбережения, инвестиционные ресурсы, инвестиционный потенциал.

3. Выявлена природа риска в структуре инвестиционного поведения в зависимости от определения базовой категории «инвестиции», под которой понимается совокупность затрат, реализуемых в форме вложения различных денежных средств, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг, целевых банковских вкладов, лицензий, в том числе на товарные знаки, кредитов, сбережений населения с целью получения предпринимательского дохода (прибыли), процента либо положительного социального эффекта.

4. Обозначены ограничения и факторы развития инвестиционного поведения компаний.

5. Разработана и апробирована методика анализа риска и неопределенности при формировании стимулов инвестиционного поведения.

6. Выявлены базовые особенности формирования массового актора инвестиционного поведения, а также факторы инвестиционного поведения в условиях социально-экономических изменений.

#### **Положения, выносимые на защиту.**

1. Инвестиционное поведение рассматривается как действия физических и юридических лиц, связанные с вложениями их капиталов (ценностей, денег, других ликвидных дефицитных ресурсов) в различные объекты хозяйственной жизни с целью получения экономического или социального эффекта (прибыли) в контексте учёта индивидуального выбора из многообразия социально-экономических альтернатив. Инвестиционное поведение населения трактуется, исходя из экономических допущений о том, что человек рационален, информирован, способен самостоятельно принимать решения (делать выбор), учитывая при этом, что его сбережения зависят от его дохода и формируются как разность между этим доходом и его потреблением. В процессе вложений капитала (инвестиций) в какой-либо бизнес между субъектами инвестиций появляются профессиональные посредники, и между ними складываются определенные отношения, которые в совокупности характеризуют особенности массового инвестиционного поведения. Инвестиционное поведение понимается не только как чисто экономический процесс вложения капиталов (денег) - это процесс, в котором задействовано множество субъектов: тех, кто накапливает инвестиционные ресурсы; тех, кто осуществляет функции их перераспределения; и тех, кто запускает их в рыночный оборот.

2. Автором представлена концептуальная схема, характеризующая структуру инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов. Инвестиционное поведение включает в себя поведение массового актора (населения), профессиональных участников рынка (прямых инвесторов, брокеров и пр.) и компаний - все они могут быть рассмотрены как хозяйствующие субъекты (в другой типологии «физические» и «юридические» лица). Массовый актор классифицируется как *пассивные инвесторы* следующим образом: *непосредственно инвестиционный тип; инвестиционно-сберегательный тип; инвестиционно-потребительский тип*. Концепция



пассивных инвесторов касается как крупных рантье, оперирующих огромными капиталами, так и мелких депозитариев банков. В структуре экономического поведения пассивных инвесторов собственно инвестиционные функции занимают хотя и важную, но второстепенную роль, так как основные виды их экономической активности реализуются по преимуществу за пределами инвестиционного цикла. *Активные инвесторы* – это другая категория, которая в данной диссертации не рассматривается, для них характерна профессиональная занятость в той или иной инвестиционной сфере, требующая специальной квалификации. Третья составляющая - инвестиционное поведение компаний, также определяется выбором человека (инвестора), или группы лиц (совет директоров и пр.). С другой стороны, компании также могут проявлять различные типы инвестиционного поведения (по направлению движения инвестиций, отношению к риску). Особенности данной типологии является как принципиальная несводимость всех пяти типов поведения друг к другу, так и неаддитивность их форм. Например, одни и те же лица могут выступать и как сберегатели, и как активные инвесторы, и т.д.

3. Инвестиционная деятельность во всех формах сопряжена с риском. Инвестиционный риск – это вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности. В авторской концепции выделена детерминация инвестиционного риска типом инвестиционного поведения. *Непосредственно-инвестиционный* тип характеризуется рисками частичной или полной потери средств при вложении в нежизнеспособный проект; недополучения дохода в результате неоптимального распределения средств между несколькими проектами; обесценения ценных бумаг в случае финансовых вложений; потерь при вложении ценностей в неустойчивые финансовые институты. *Инвестиционно-сберегательный* тип сопровождается рисками нерационального выбора формы сбережения; ошибочного выбора финансового института, в том числе возможность стать жертвой деятельности финансовой пирамиды или компании-однодневки; потерь при замораживании банковских счетов в случае финансового кризиса; потерь в случае несвоевременности вложений. *Инвестиционно-потребительский* тип характеризуется рисками возможного потребления некачественного блага; потребления блага, которое может оказать существенное негативное

воздействие на потребителя; потребления блага, не способного удовлетворить актуальные запросы потребителя; потребления качественного блага, не способного, тем не менее, удовлетворить запросы потребителя при его использовании в существующих условиях.

4. Показано, что опыт российской экономики свидетельствует о том, что, даже сравнительно высокая предельная склонность к сбережению населения может оборачиваться не столько инвестициями в реальный капитал (нефинансовые активы), сколько финансовыми вложениями (например, в банковские вклады, иностранную валюту и др.), которые из-за инфляции не могут способствовать его росту, но хотя бы сохранению. В то же время если норма прибыли от реального капитала будет больше, чем существующая ставка ссудного процента, то население – владельцы сбережений, стремясь к максимизации своего дохода, будут заинтересованы в инвестировании своих сбережений, в конечном счете, в реальный капитал. Однако для ускорения этого позитивного экономического процесса в России до сих пор нет необходимых базовых институциональных условий для вложений. Показано, что не смотря на то, что динамика инвестиций во многом определяется прежде всего эффективностью динамики процентных ставок, если населению предложить в массовом порядке сделать «гарантированные вложения» в реальный сектор экономики «в длинную», то «народ готов вложиться», при соответствующем страховании рисков. В то же время хорошо известно, что в стране большинство отраслей российской экономики испытывают нехватку средств для финансирования инвестиций.

5. В ходе углубленного интервью с менеджерами среднего и высшего звена, занятыми в разных сферах экономики Тюменской области, установлено следующее. Если целью инвестиционной деятельности, как в нефтегазовой сфере, так и медицине было преимущественно модернизация производства (основных фондов), то в строительстве, сельском хозяйстве и торговле – в основном обеспечение текущей производственной деятельности. Эти факты можно объяснить обусловленностью зависимости хозяйствующих субъектов от государственной поддержки, без которой, они не могут развиваться самостоятельно. На основе анализа эмпирических данных сделаны выводы: в большинстве случаев факторами, ограничивающими инвестиционную

деятельность явились неопределенность социально-экономической обстановки и несовершенное законодательство в области регулирования инвестиционной деятельности. Среди факторов, стимулирующих инвестиционную деятельность во всех областях лидируют признаки «рост спроса на данный продукт» и «предлагаемый инвесторами будущий продукт».

6. Рассмотрение статистических рядов данных Тюменской области на протяжении 2005-2009 годов и апробация авторской методики анализа риска, построенной путем систематизации известных критериев оптимальности решений, позволили провести классификацию сфер инвестиций по признаку «риск». Выявлено, что риск инвестиционного выбора существенно зависит как от сферы экономической деятельности, так и видов привлекаемых активов. Расчётные модели показали, что вложения в основные фонды обрабатывающих производств – наименее рискованное направление инвестиционного поведения, а вложения в акции компаний в сфере транспорта и связи – наименее рискованное направление инвестиций в финансовые активы. При малых рисках данных инвестиционных вложений достигается достаточно устойчивый финансовый результат. Разработанная автором методика анализа риска предлагается для использования при определении отраслей, которые наиболее подвержены инвестиционному риску, в том числе может использоваться для принятия решений о дополнительной государственной поддержке этих отраслей.

7. Установлено, что в Тюменской области преобладает *инвестиционно-потребительский* тип массового актора инвестиционного поведения. Наименьший удельный вес в структуре поведения массового актора инвестиционного поведения составляет группа *непосредственно-инвестиционного типа*. В условиях современной социально-экономической ситуации, общей финансово-экономической нестабильности развитие инвестиционной составляющей поведения массового актора в Тюменской области имеет отрицательную динамику. Последнее объясняется снижением уровня вложений групп *непосредственно-инвестиционного* и *инвестиционно-потребительского* типов поведения. И даже некоторый рост инвестиционной активности групп *инвестиционно-сберегательного* типа поведения не компенсирует эту ситуацию. Выявлены факторы, значимо на эмпирическом

уровне влияющие на поведение массового актора инвестиционного поведения в Тюменской области: *экономическая информированность, реальная кредитная история, материальное положение*. Утверждение о том, что основным фактором, обеспечившим снижение непосредственно инвестиционного поведения в Тюменской области, является отсутствие денег у населения, не находит своего подтверждения, поскольку, во-первых, данный тип всегда составляли не самые бедные слои населения, а во-вторых, в этот же период отмечен существенный рост объемов вкладов физических лиц, привлеченных кредитными организациями (депозитов). Выявлен рост уровня доверия населения к банкам, не в последнюю очередь определенный появлением системы страхования вкладов; незначительное снижение интереса населения к вложениям в недвижимость, незначительность снижения интересна сама по себе в контексте периода проведения последней волны опроса (весна-лето 2009 г.), снижение мотивированности населения в экономической информированности.

**Научная и практическая значимость работы.** Авторская систематизация и анализ статистических и полученных эмпирических данных дополняют теорию экономической социологии, предоставляют ценную информацию для возможности моделировать и активизировать инвестиционное поведение хозяйствующих субъектов.

**Апробация работы.** Основные выводы и положения работы прошли апробацию на следующих научных мероприятиях: "Научно-практическая конференция аспирантов и молодых учёных МИФУБ" (Тюмень, 2006, 2007 гг.), "Социально-экономические проблемы трансформационной экономики" (Тюмень, 2006, 2007 гг.), на круглом столе: "Стратегия развития города Тюмень" (Тюмень, МИФУБ, февраль, 2009). Результаты исследования используются в учебном процессе в дисциплинах «Современные теории экономической социологии», «Социология рынков», «Теория и практика контрактных отношений», читаемых автором на кафедре экономической социологии.

**Структура работы.** Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, приведено 17 таблиц, 22 рисунка, список литературы содержит 130 наименований, и 4 приложения.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

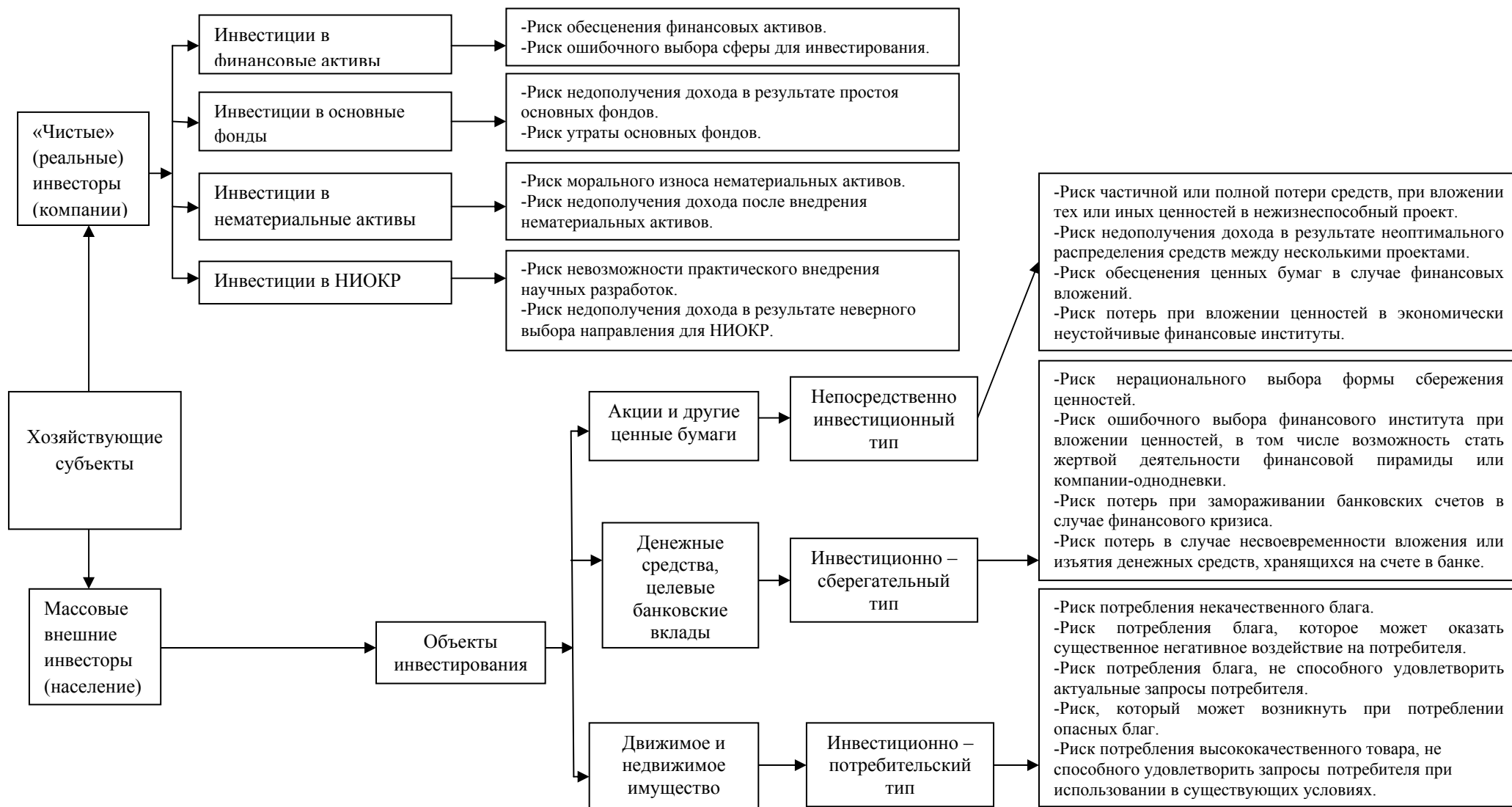
Во **Введении** обосновывается актуальность темы исследования, определяется цель, объект, предмет, задачи, даётся его характеристика с точки зрения новизны, указываются методологические и теоретические основы и практическое значение работы.

**В первой главе работы «Инвестиционное поведение как предмет социолого-экономического анализа»** отражена эволюция социально-экономических концепций инвестиционного поведения в контексте теории экономического поведения, рассмотрена структура инвестиционного поведения, выявлена природа риска.

В основе авторского анализа инвестиционного поведения в работе лежат различные социолого-экономические подходы (В. Верховин, В. Дёмин, О. Кузина, В. Радаев, Д. Стребков и др.) к исследованию экономического поведения. Автор диссертационной работы поддерживает в целом экономико-социологическую концепцию, развиваемую в настоящее время В. Радаевым, суть которой представляется в понимании человека в роли участника рынка и в роли предпринимателя; а «человек в мире хозяйства» в контексте инвестиционного поведения концептуально понимается с точки зрения «практики повседневной жизни: где лучше работать, куда лучше инвестировать». Одно из наиболее глубоких и в то же время достаточно понятных определений сущности инвестиционного поведения представлено у Дж. Кейнса. Под инвестициями он понимал: покупку одним лицом или корпорацией какого-либо имущества старого или нового; приобретение ценных бумаг на фондовой бирже; покупку дома или машины; накопление запасов готовой продукции или незавершенного производства. Таким образом, социально-экономическая сущность инвестиций может быть сформулирована как вложение ценностей во всех их проявлениях в различные объекты хозяйственной жизни общества с целью достижения социального и экономического эффекта. В процессе осуществления инвестиционных вложений, между субъектами инвестиций, посредниками складываются определенные отношения, которые в совокупности характеризуют их инвестиционное поведение. В зарубежной практике инвестиции характеризуются как «хорошее вложение» денег или капитала в предприятие, с

ожиданием получить прибыль. В наиболее широком смысле слова «инвестировать» означает «расставаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем». При этом рассматривают два фактора: время и риск, поскольку вознаграждение поступает (если поступает вообще), как правило, позже и его величина заранее неизвестна.

Существует целый спектр классификаций инвестиций как чисто экономической категории: по объектам вложений (реальные и финансовые), срокам вложений (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные), целям вложений (прямые и портфельные), сферам вложений (производственные и непроизводственные), формам собственности (частные, государственные, иностранные, смешанные), функциональным особенностям инвестиционного процесса (оборонительные, наступательные, социальные, обязательные, представительские), рискам (агрессивные, умеренные, консервативные), и другим классификационным признакам. На рис. 1 представлена авторская концептуальная схема, характеризующая структуру инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов в условиях социально-экономических изменений, типов инвестиционного поведения акторов, объектов инвестирования и рисков, детерминированных данными типами. Авторская схема разработана на основе анализа различных социолого-экономических концепций, и по результатам проведенных собственных исследований. При выделении типов инвестиционного поведения автор основывается на положениях В. Верховина о том, что классификация видов экономического поведения (производственное, распределительное, обменное, потребительское, наряду с ними покупательское, посредническое, сберегательное, инвестиционное) является условной, так как виды экономического поведения не проявляются в чистом виде.



**Рис. 1. Структура инвестиционного поведения и риска хозяйствующих субъектов в условиях социально-экономических изменений**

Типология инвестиционного поведения *пассивных* инвесторов включает в себя: *непосредственно инвестиционный* тип массового актора инвестиционного поведения, характеризующийся желанием на свой страх и риск вложить денежные средства в акции и другие ценные бумаги с целью приумножения своего капитала; *инвестиционно-сберегательный* тип проявляющийся в стремлении сохранить свои сбережения с возможностью их использования в будущем путем вложения денег в банк под процент или накоплением на пенсию; *инвестиционно-потребительский* тип актуализирующийся в тех случаях, когда вложение денежных средств направлено на удовлетворение потребительских запросов (вложение средств в движимое или недвижимое имущество).

Структурообразующей категорией инвестиционного поведения является готовность к вложениям ликвидных средств, связанная с рассчитанным и оправданным риском с целью получения прибыли. Инвестиции подразумевают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты хозяйственной деятельности, в результате которой формируется прибыль или достигается социальный эффект. Основу типологии объектов инвестиционного поведения составили теории И. Бланка, В. Миловидова. В работе рассматриваются такие объекты инвестирования, как акции и другие ценные бумаги; денежные средства, банковские вклады; движимое и недвижимое имущество.

В представляемой автором концепции основополагающим элементом, характеризующим инвестиционную направленность в деятельности акторов, является достижение не только экономического, но и социального эффекта, таким образом, вложения в движимое и недвижимое имущество, пусть даже без последующего его использования как средства получения дохода, являются инвестициями в социальный капитал.

Инвестиционное поведение является многофункциональным явлением, характеризующимся наличием большого количества субъектов, принимающих решение об участии в инвестиционных процессах. Выбор хозяйствующих субъектов представлен на основе реинтерпретации



типологии инвестиционных субъектов в концепции В. Демина по критерию включенности в инвестиционный цикл. Субъекты инвестиционной деятельности делятся на *активных* (профессиональных) и *пассивных* (непрофессиональных) инвесторов; последние операций с инвестиционными активами сами не осуществляют, а передают их на контрактной основе профессионалам. Для *активных* инвесторов характерна профессиональная занятость в той или иной инвестиционной сфере, требующая высочайшей квалификации; в этом случае инвестиционное поведение нужно рассматривать как труд профессионалов инвестиционной специализации, то есть профессиональных работников различных банков и других финансовых учреждений, инвестиционных фондов, инвестиционных компаний, ПИФов, страховых обществ и т.п. В данной работе *активные* инвесторы не рассматриваются. Также в работе анализируется типология инвестиционного поведения компаний. Соотношения детерминации типологии риска и типа инвестиционного поведения отражена на рис.1.

Массовый актор инвестиционного поведения, может быть рассмотрен на макро- мезо- и микроуровне. Осуществляя инвестиционные вложения, люди вступают между собой в определенные отношения, совокупность которых и характеризует их инвестиционное поведение (микроуровень). В той мере, как рациональный выбор массового актора интериоризует исторический опыт, на уровне общественных интересов происходит преобразование личного опыта конкретного индивидуума в направленное рациональное действие социальных групп и социальных слоев. Причем не только личность стремится извлечь максимальную прибыль, но и социум может выступать в качестве актора, стремясь обеспечить свое сохранение и развитие, а необходимым (но недостаточным) условием экономического развития являются инвестиции. При этом формируются и закрепляются институты как регуляторы инвестиционного поведения (финансовые, государственные, социальные, информационные, моральные и пр.).

**Во второй главе «Анализ инвестиционного поведения хозяйствующих субъектов Тюменской области»** представлены особенности осуществления инвестиционной деятельности в Тюменском регионе на современном этапе; разработана и апробирована методика оценки

инвестиционного риска на примере компаний, образующих отдельные сферы экономики Тюменского региона; выявлены факторы, влияющие на инвестиционное поведение населения в условиях социально-экономических изменений. В условиях социально-экономических изменений хозяйствующим субъектам чрезвычайно сложно найти возможность для осуществления инвестиционной деятельности. В соответствии с этим актуальным представляется рассмотрение динамики и структуры основных направлений инвестиционной деятельности в Тюменском регионе.

Установлено, что структура финансовых инвестиций в Тюменской области (включая ХМАО, ЯНАО) за 2005-2009 годы практически не изменилась, при этом преобладающее значение финансовых инвестиций пришлось на ХМАО-Югру. Наиболее широко в регионе распространены краткосрочные вложения в финансовые активы, что связано с заинтересованностью компаний в быстрой оборачиваемости вложений и получении прибыли в краткосрочном периоде. Обнаружено, что основным источником финансовых вложений являются собственные средства, а вложений в основные средства – привлеченные активы. В Тюменском регионе наиболее привлекательной для инвестиций отраслью остаётся добыча полезных ископаемых. В период кризиса практически во всех сферах экономики Тюменской области наблюдались отрицательные значения прироста инвестиций в основной капитал.

Опрос экспертов (руководителей высшего и среднего звена), занятых в основных сферах экономики Тюменской области позволил автору систематизировать актуальные в настоящий момент ограничения инвестиционной деятельности (ИД), выявить факторы, стимулирующие инвестиционную деятельность компаний, а также выделить основные направления инвестиций (табл. 1). Если в нефтегазовой сфере и медицине целью инвестиционной деятельности является преимущественно модернизация производства, то в строительстве, сельском хозяйстве и торговле – обеспечение текущей производственной деятельности. Это обусловлено зависимостью последних от государственной поддержки, без которой они не смогут развиваться.

Табл. 1

## Инвестиционные предпочтения компаний Тюменской области

Сфера экономики	Цели инвестиционной деятельности (ИД)	Факторы, ограничивающие ИД	Факторы, стимулирующие ИД
Нефтегазовая сфера	модернизация производства, расширение собственного производства (выход на новые рынки)	несовершенное законодательство в области регулирования инвестиционной деятельности	рост спроса на предлагаемый продукт, нормальное состояние технической основы для производства
Строительство	обеспечение текущей производственной деятельности	постоянная неопределенность социально-экономической обстановки в стране, недостаточное количество собственных финансовых средств компаний, низкий спрос на предлагаемый продукт	стабильная доходность инвестиций в основные средства, возможность осуществления научно-технических разработок
Сельское хозяйство	обеспечение текущей производственной деятельности	недостаточное количество собственных финансовых средств компаний, высокие проценты по кредиту	рост спроса на предлагаемый продукт
Банки	расширение собственного производства (доля на рынке или выход на новые рынки)	низкий спрос на предлагаемый продукт, высокий уровень финансовых рисков	доступный механизм получения кредита на инвестиционные цели
Образование, наука	удовлетворение лицензионных требований и рост конкурентоспособности услуг	реформирование образования, постоянная неопределенность социально-экономической обстановки в стране	нормальное состояние технической основы для производства, доступный механизм получения кредита
Медицина	модернизация производства	постоянная неопределенность социально-экономической обстановки в стране, несовершенное законодательство в области регулирования инвестиционной деятельности	рост спроса на предлагаемый продукт
Торговля	обеспечение текущей деятельности	недостаточное количество собственных финансовых средств компаний, высокие проценты по кредиту	рост спроса на предлагаемый продукт

В большинстве случаев, среди факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность, названы неопределенность социально-экономической обстановки в стране и до сих пор несовершенное законодательство в области регулирования инвестиционной деятельности,

среди факторов, стимулирующих инвестиционную деятельность – рост спроса на предлагаемый продукт.

В состоянии нестабильной экономической ситуации одним из наиболее актуальных является вопрос устойчивости инвестиционной деятельности при риске. В рейтинге самых привлекательных для бизнеса городов России на 2010 г. г. Тюмень занял десятое место из 58 рассмотренных городов с численностью более 250 тыс. чел., опустившись в рейтинге на 6 пунктов за год. В рейтинге инвестиционного климата в 2007-2008гг. Тюменская область попала в группу пониженный потенциал, умеренный риск.

Инвестиционный потенциал Тюменской области также проявляет тенденцию к снижению. Так за период 2007-2008гг. ранг потенциала снизился относительно 2006-2007гг. на 5 единиц. В структуре инвестиционного потенциала Тюменской области наибольшие ранги занимают инфраструктурный (63), туристический (47) и природно-ресурсный (45) потенциалы, наименьшие: потребительский (25), институциональный (23) и производственный (22) потенциалы. Автором данной диссертации проведена оценка влияния фактора риска и неопределенности на инвестиционное поведение компаний, дана характеристика устойчивости инвестиционной деятельности отраслей экономики Тюменской области в период 2005-2009 гг. к фактору риска и неопределенности.

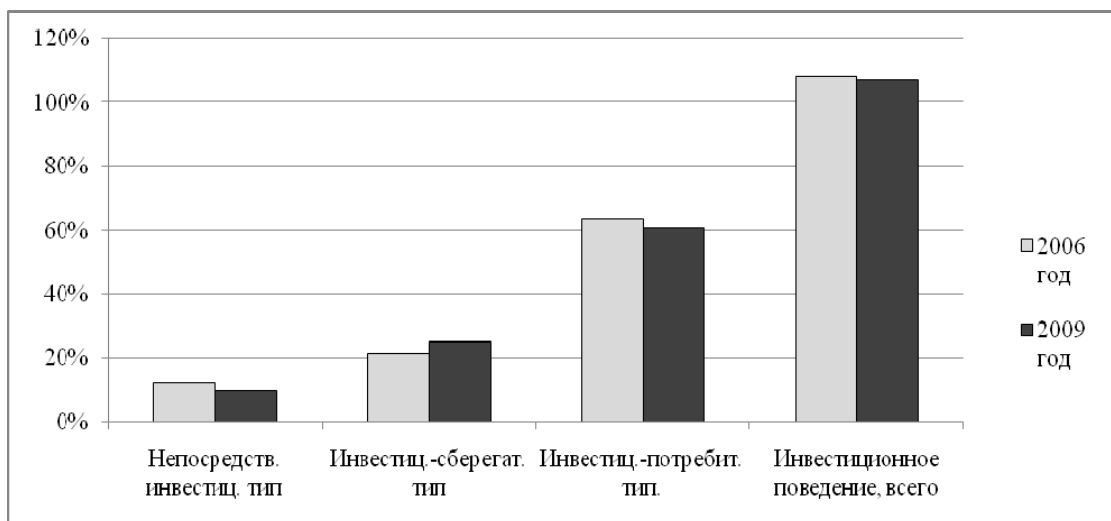
В качестве *математической модели* описания ситуации рассмотрена игра с природой, в которой сознательный игрок - это инвесторы, а роль природы исполняет ситуация, складывающаяся на протяжении всего периода осуществления инвестиционных вложений, определяемая социально-экономическим положением на макро- и микроуровне. Авторская концепция разработана на основе анализа критериев оптимальности решений, характеризующих различные ситуации неопределенности и риска, математической теории игр (критерии Лапласа, Сэвиджа, Гурвица).

Авторским вкладом является выбор критерия учета риска исходя из условий применения, определение показателя неэффективности и условие применения стратегии. Риск инвестиционного выбора существенно зависит от сферы экономической деятельности, видов анализируемых активов. Так, обрабатывающие производства оказываются менее рискованным

направлением при анализе инвестиций в основные средства, а транспорт и связь - при анализе инвестиций в финансовые активы.

Если для предприятий инвестиционное поведение – это, прежде всего, экономическое поведение, ориентированное на вложения в активы, приносящие чистый доход, то при анализе инвестиционного поведения населения важен уже не столько источник и механизмы получения чистого дохода, сколько внутренняя мотивация экономического поведения, которая характеризуется не только ориентацией на увеличение ценности любых видов капитального имущества, но и на достижение социального эффекта.

При этом далеко не всегда происходит получение чистого дохода, выраженного в денежной форме. По сравнению с 2006 годом отметим незначительное снижение инвестиционной активности населения, что обусловлено снижением уровня непосредственно инвестиционного и инвестиционно – потребительского типа поведения, тогда как уровень инвестиционно – сберегательный тип поведения к 2009 году вырос (рис.2). Наименьший удельный вес в структуре инвестиционного поведения имеет непосредственно инвестиционный тип. Этот социальный факт вполне объясним и даже закономерен, так как для осуществления вложений в акции и другие ценные бумаги необходимо, кроме наличия средств, обладать определенным уровнем экономической грамотности – то есть выходить на уровень активных инвесторов (профессиональных участников инвестиционного рынка). Кроме того, вложения подобного типа наиболее рискованны. При этом самостоятельную эвристическую ценность имеют три аспекта: сама незначительность изменений в структуре инвестиционного поведения на фоне существенных потрясений во внешней среде (весна-лето 2009 года); снижение инвестиций в недвижимость не привело к снижению его ранга, что тем более значимо в условиях кризиса 2009 года, и рост (хоть и незначительный) сберегательной составляющей.



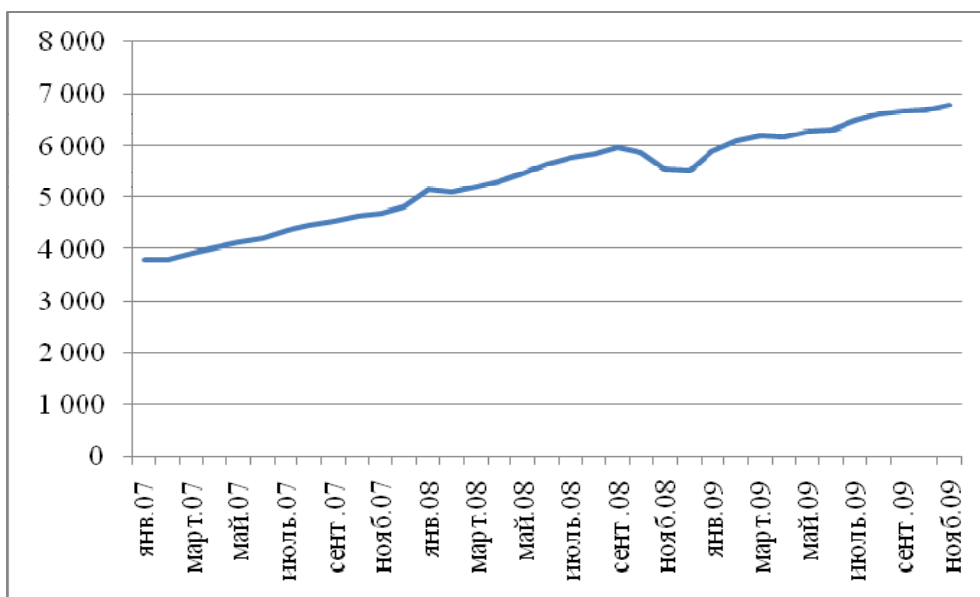
**Рис. 2. Динамика инвестиционного поведения населения Тюменской области, % от числа опрошенных (допускалось более одного варианта ответа)**

В 2006 г. большинство жителей региона вложили бы деньги в квартиру (60% на юге области и в ХМАО и 54% в ЯНАО). В 2009, несмотря на снижение цен на недвижимость в результате кризиса 2008 года, интерес к недвижимости существенно снизился (48% на юге области, 43% в ХМАО и 49% в ЯНАО). Это связано с тем, что большинство населения не имеет возможности приобрести недвижимость целиком на собственные средства, а стоимость заемных средств в этот период значительно возросла. За 2009 год по сравнению с 2008 годом в Тюменской области объемы кредитования физических лиц сократились на 52% или 74 млрд. рублей. Тем не менее, приобретение недвижимости осталось доминирующим направлением желаемого вложения денег населением, выполняя не столько потребительскую, сколько сберегательную функцию.

Возросший уровень активности инвестиционно - сберегательного типа поведения с 21% до 25%, связан с целым рядом факторов. Во-первых, это постепенный рост доверия к банковским институтам (не последнюю роль здесь сыграла система государственного страхования вкладов). Во-вторых, сказался экономический кризис, в результате которого возросли цены и процентные ставки по кредитам (что привело к некоторому сокращению потребительской активности), вместе с тем увеличились и проценты по вкладам. В данный период даже по краткосрочным вкладам (3-6 месяцев) банками предлагались весьма привлекательные проценты (до 17% годовых).

Социально-экономическая ситуация сложилась таким образом, что для населения наиболее рациональным и наименее рискованным способом сохранения и преумножения своих средств стало размещение их в банковских вкладах.

Таким образом, появление новых институциональных условий, укрепляющих доверие к банкам (страхование вкладов, усиление государственного контроля в банковской сфере) было должным образом оценено населением, что, скорее всего, предотвратило общий крах финансовой системы (депозиты не стали изыматься из банков в массовом порядке). Это факт позволяет предположить, что инвестиционные предпочтения массового актора в России эластичны по отношению к мерам государственной поддержки в этой сфере. Необходимо отметить, что изначально невысокий уровень сберегательной составляющей, тем не менее, повысился даже в условиях кризиса 2008-2010 годов, который значительно сократил возможности для инвестирования (как на уровне физических, так и на уровне юридических лиц). Это позволяет сделать вывод о достаточной эффективности работы социальных механизмов на уровне микроакторов рыночного взаимодействия, а также о том, что в Тюменской области существует определённый потенциал «инвестиционной модели роста» на уровне инвестиционной активности населения. В то же время было определено, что данный потенциал не нашел пока еще своего реального воплощения, так как имеет ограничения для такого роста. Результаты анализа данных автора, полученные на уровне региона, подтверждаются вторичным анализом всероссийских данных (исследования НАФИ 1998-2008 гг., данные выборочного опроса комитета государственной статистики 2009 г.). Рост уровня инвестиционно–сберегательного поведения населения подтверждается и другими данными (рис. 3).



**Рис. 3. Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц (млрд. руб.)**

(График составлен по данным официального сайта ЦБ РФ. URL: <http://www.cbr.ru>)

Таким образом, кризис 2009 г. принципиально отличается от кризиса 1998 г. тем, что в 1998 г. наиболее надежным средством вложения денег была недвижимость, что и определило дальнейшее направления инвестиционных предпочтений граждан, а в 2009 г., когда недвижимость в России стала дешеветь, впервые за весь пореформенный период, население стало больше вкладывать в банки. Однако и в том, и в другом случае основным мотивом остается сохранение денег, а непосредственно инвестиционная составляющая поведения массового актора инвестиционного действия так и не была сформирована. Тем не менее, следует отметить, что за последние десять лет удвоились доли респондентов, считающих вклады в ПИФы и в акции предприятий надежными способами вложения денег, что говорит о положительной динамике отношения населения к таким видам вложений.

Инвестиционное поведение населения зависит от самых различных факторов. Помимо рассмотренных факторов внешней среды (таких как уровень цен, процентных ставок, доходов, рисков и т.п.), которые не зависят от человека, но задают для него совокупность возможных альтернатив экономического поведения, важным фактором, определяющим экономическое поведение человека, являются его ценностные ориентации.



Именно они способствуют формированию у человека определенного видения ситуации и возможности ее какого-либо изменения.

Респондентам задавалось два вопроса, характеризующих их изначальную ориентацию на экономическую активность или пассивность: «Согласны ли Вы с утверждением, что человеку на роду написано, жить в богатстве или бедности?» - «фаталисты» и «Согласны ли Вы с тем, что любой человек может стать богатым, если этого захочет?» – «достижители».

В целом по выборке «достижителей» почти в два раза больше чем тех, кого мы отнесли к «фаталистам». Предполагалось, что инвестиционная активность «достижителей» выше, чем «фаталистов». Анализ по критерию хи-квадрат на максимально значимом уровне подтверждает, что «достижители» имеют более высокий уровень средний доходов, более высокую инвестиционную активность, они более позитивны в своей оценке жизни в целом и более оптимистичны. Достижительный тип ориентации, не влияя на сберегательный и потребительский тип поведения, почти вдвое повышает уровень непосредственного инвестиционного поведения. Далее в работе рассмотрены факторы инвестиционного поведения населения.

Выявлено снижение мотивированности населения к экономической информированности, рост значимости влияния социально-демографических характеристик респондентов, такие как пол, возраст, образование, род деятельности, материальное положение на уровень инвестиционного поведения.

В **заключении** сформулированы основные выводы диссертации, представлена теоретическая и практическая значимость результатов исследования.

**Основное содержание диссертации отражено в следующих публикациях:**

**Научные статьи, опубликованные в периодических изданиях,  
рекомендованных ВАК**

1. *Данилова Е. П.* Учет фактора риска и неопределенности при анализе инвестиционного поведения (на примере организаций Тюменской области) / В. А. Давыденко, Е. П. Данилова // Вестник Тюменского государственного университета. – 2009. – № 4. – С. 165-170. – 0,5/0,3 п.л.

2. Данилова Е. П. Влияние нефтегазовых отраслей на энергоэффективность экономики Тюменского региона / Е. В. Курушина, В. А. Шпилевой, Е. П. Данилова, Е. И. Делов // Известия высших учебных заведений. Нефть и газ. – 2006. – № 2. – С. 72-79. – 0,8/0,2 п.л.

**Научные статьи, опубликованные в других изданиях:**

3. Данилова Е. П. Инвестиционное поведение как форма социального действия / В. А. Давыденко, Е. П. Данилова // XXI век: новые горизонты гуманитарных наук: материалы Всерос. науч. конф, посвящ. 15-летию социол. фак. Самар. гос. ун-та. – Самара, 2004. – С. 20-24. – 0,2/0,1 п.л.

4. Данилова Е. П. Инвестиционное поведение в социальном контексте / Е. П. Данилова // Социально-экономические проблемы трансформационной экономики. – Тюмень, 2005. – Вып. 2. – С. 208-212. – 0,3 п.л.

5. Данилова Е. П. Социально-экономические аспекты исследования инвестиционного поведения / Е. П. Данилова // Актуальные проблемы социально-экономических трансформаций России : материалы Всерос. науч.-практ. конф, посвящ. 75-летию Тюм. гос. ун-та. – Тюмень, 2005. – Ч. 1. – С. 64-66. – 0,2 п.л.

6. Данилова Е. П. Социально-экономический анализ инвестиционного поведения / В. А. Давыденко, Е. П. Данилова // Трансформация Российского общества и актуальные проблемы социологии : материалы Всерос. науч.-практ. конф. – Екатеринбург, 2005. – С. 130-133. – 0,2/0,1 п.л.

7. Данилова Е. П. Инвестиционная привлекательность: суженный, рисковый и пофакторный подходы к определению / Е.П. Данилова // Известия Международного института финансов, управления и бизнеса : ежегод. науч. сб. – Тюмень, 2006. – Вып. 3. – С. 191-192. – 0,2 п.л.

8. Данилова Е. П. Перспективы и факторы изменений в инвестиционных приоритетах населения / Е. П. Данилова // Социокультурные основания стратегии развития регионов России : материалы V Всерос. науч.-практ. конф. по программе «Социокультур. эволюция России и ее регионов». – Смоленск, 2009. – С. 187-188. – 0,3 п.л.