

ФОРМИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В НИЖНЕМ НОВГОРОДЕ: ОСНОВЫ ТИПОЛОГИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОВЕДЕНИЯ

1. Социально-экономический портрет актеров рынка ценных бумаг

Каждый потенциальный участник рынка ценных бумаг имеет определенные экономические цели, реализация которых, независимо от его желания, вовлекает его в процесс инвестирования. Для одних процесс инвестирования замыкается только на проблемы с ваучерами, другие желают стать держателями пакета акций различных предприятий, третьи реализуют свой экономический интерес в приобретении недвижимости, драгоценностей, валюты, четвертые в создании запасов продовольствия. Палитра целей и способов их достижения, принятых за основу различными участниками рынка инвестиций, в конечном итоге и определяет структуру рыночного механизма, регулирующего поток инвестиционного капитала.

В течение последнего ряда лет у населения довольно интенсивно нарастает ощущение необходимости защиты денежных средств от обесценивания. Если в апреле 1992 года эта проблема была актуальна для 53% нижегородцев, то в октябре 1994 число людей, встревоженных темпом инфляции, достигло 63%. У населения возникла и актуализировалась новая социально-экономическая потребность - в сохранении своих денежных средств от обесценивания, направляющей и побуждающей к действию большинство нижегородцев. Основной сферой реализации инвестиционных целей в странах с развитой рыночной экономикой является рынок ценных бумаг. Его отражение в восприятии населения Нижнего Новгорода характеризуется рядом особенностей. Способность потенциальных инвесторов к выбору различных вариантов инвестиционного поведения, способность давать экономические оценки эффективности этих вариантов полностью отсутствуют. В качестве защитника своих средств в 1992 году 45% населения назвало государство, 41% только самих себя, и 14% отдали предпочтение коммерческим структурам. Складывающаяся в стране хозяйственная система не только не стимулирует развитие экономической активности мелких хозяйственных агентов, а наоборот отнимает у населения надежды на свои силы. Инвестиционные коммерческие структуры - основа рынка ценных бумаг - теряют доверие (диаграмма 1).

Процесс формирования инвестиционного поведения нижегородцев отслеживается исследовательским коллективом НИСОЦ с апреля 1992 года. Все это время население устойчиво требует государственных гарантий работы коммерческих фирм. Эта, едва наметившаяся в 1992 году

тенденция, продолжает развиваться и крепнуть. Сегодня, по мнению 75% нижегородцев, государство должно обеспечивать защиту денежных средств населения от инфляции.

Сохранился тезаврационный характер инвестиционного поведения нижегородцев (табл.2). Предпочтение сохранения средств путем покупки товаров, драгоценных металлов, валюты выше, чем путем сохранения средств в акциях, вкладах в коммерческие банки.

Общее падение жизненного уровня широких масс привело к уменьшению размера свободных средств на руках у населения. Все большее число нижегородцев думает не о приумножении своих средств, а хотя бы о сохранении их. Увеличился слой населения, закупающий впрок продукты питания. Риск потерять свои вклады в коммерческих банках возрос, и этот метод защиты средств ОТ инфляции теряет свое доверие у нижегородцев.

В 1994 году наметилась тенденция к росту накоплений во вкладах в государственные финансовые структуры, ценных бумагах и валюте за счет роста свободных средств у более состоятельной части населения. Удручающим становится положение с валютой. Специалисты отмечают, что на руках у населения в виде валюты омертвлено несколько триллионов рублей, это те самые инвестиции, которых так не хватает для развития производства. По данным экспертов Минэкономики РФ* эта ситуация характерна для всей России. Расходы населения на покупку валюты составили 11% против 3,4% в прошлом году.

* Газета "Дело" N 16 от 22 сентября 1994.

Таблица 2

Предпочтительные для населения способы защиты средств от инфляции (в %):

Способы защиты средств	1992	1994
покупка товаров длительного пользования	24	26
вклады в госбанки	21	35
вклады в собственное дело	22	27
создание продовольственных запасов	9	16
покупка драгоценных металлов и ювелирных изделий	16	17
вклады в коммерческие банки	23	16
покупка иностранной валюты	9	34
покупка дорогой одежды	5	1
покупка ценных бумаг	8	14

Согласно прогнозу, размер сбережений населения к концу года в виде вкладов и ценных бумаг составит 26,4 трл.руб.

По окончании действия ваучеров активность населения на рынке ценных бумаг заметно снизилась. Ориентация на сбережения своих средств с помощью ценных бумаг перестает быть главным фактором, определяющим инвестиционное поведение хозяйственного агента. Основным направлением инвестиций большинства нижегородцев в последнее время становится сотрудничество с банками.

Заметно возросла информированность нижегородцев о различных видах ценных бумаг (табл.3). В результате проведения программы приватизации информированность населения в вопросах работы с акциями потеснила даже знания об облигациях.

Таблица 3

Изменение инвестиционного опыта нижегородцев (в %)

Ценные бумаги	Ничего не знаю		Слышал, но с условиями не знаком		Знаком с условиями, но не пользовался		Осуществлял вложения	
	1992	1994	1992	1994	1992	1994	1992	1994
Акции	24	14	29	34	28	44	2	39
Облигации	18	17	21	39	20	29	12	15
Сертификаты	27	36	22	36	15	12	1	15
Страховые полисы	32	38	16	32	12	5	6	

Таблица 4

Отношение нижегородцев к ценным бумагам в 1994 г. (в %)

Ценные бумаги	Считают наиболее выгодным	Уже имеют	Хотели бы иметь
Акции: предприятий- гигантов	23	11	16
средних промышленных предприятий	13	8	8
банков	16	4	14
инвестиционных фондов	18	21	10
вновь образованных коммерческих предприятий	6	3	5
Облигации: российского госзайма	9	1	7
нижегородского госзайма	13	8	11
предприятий	4	3	5
жилищного займа, дающего право на изменение жилищных условий	18	1	26

Структура информированности нижегородцев отражает процессы расслоения общества. Возрастающая дифференциация общества, резкое падение уровня доходов части нижегородцев привели к поляризации отношения к информации о рынке ценных бумаг. С одной стороны увеличивается число реальных инвесторов, а с другой, наблюдается рост числа людей, не знающих и не желающих что-либо знать об условиях приобретения ценных бумаг. Отсутствие экономической заинтересованности нижегородцев в приобретении ценных бумаг ставит информированность населения о различных видах вложений в прямую зависимость от интенсивности рекламных кампаний. Неоднократные замеры общественного мнения нижегородцев показали, что во время проведения рекламных кампаний эмитентов и некоторое время спустя информированность нижегородцев о рынке ценных бумаг повышалась, по потом, не подкрепленная реальным экономическим интересом, падала.

В апреле 1992 года 42% нижегородцев хотели бы приобрести акции. Сегодня многие горожане являются держателями акций своего предприятия в результате смены его формы собственности. Большинство

предприятий города стали акционерными обществами открытого или закрытого типа, а работники предприятий - его акционерами. Кроме того, многие нижегородцы обменяли свои приватизационные чеки на акции предприятий. Наличие акций в семье отметили 39% нижегородцев. В основном, это акции своих предприятий и ЧИФов (табл.3). На рынок ценных бумаг Нижнего Новгорода проникли и скандально известные бумаги АО МММ. Ими располагают не менее 3,6% населения - столько нижегородцев указали их при ответе на открыто поставленный вопрос о наименованиях акций, имеющихся в семье. Владеют нижегородцы акциями компаний "Московская недвижимость" (2%), "Дока-хлеб" (2%). В целом, нижегородский рынок ценных бумаг очень разнообразен: на нем обращалось более 80 наименований акций - столько наименований указали в своих анкетах нижегородцы.

2. Основы типологии инвестиционного поведения

В ходе серии исследований, начатой еще в 1992 году, были выявлены две основные социально-экономические установки, в основе которых лежит представление человека о своем месте и роли в экономической системе общества. Исследования инвестиционного поведения нижегородцев, проведенное в октябрь-ноябре 1994 года, подтвердило устойчивость данных установок и позволило осветить тенденции их дальнейших трансформаций. Первая установка определяется тем, что человек отводит государству доминирующую роль в системе экономических отношений, принимая собственные возможности и способности к принятию инвестиционных решений. Эта установка была сформирована государственной идеологией "винтика в большой машине", насаждавшейся в нашей стране не одно поколение. Она породила стереотипы экономического поведения, в том числе и инвестиционного, ставшие в определенной мере традиционными.

В основе второй социально-экономической установки лежит представление об экономической системе как механизме, в центре которого находится личная экономическая активность человека, ярко выражена опора только на свои силы, роль государства в экономической жизни человека сводится к минимуму. Эти две установки представляют собой крайние полюса, между которыми существует ориентация промежуточного типа. Она характеризуется тем, что человек взаимодействует с государством в целях достижения личного интереса. Государство не занимает доминирующих позиций в процессе формирования экономических отношений на уровне индивида, как в первой установке, но и не отодвигается на периферию экономической системы как во второй.

На рынке ценных бумаг социально-экономические установки проявляются соответственно в трех типах инвестиционного поведения: традиционном, личностно-активном и конформном. При выборе названий, полно и ясно отражающих суть выделенной группы, всегда возникают трудности. Выбранные названия групп во многом условны и обеспечивают удобство восприятия классификации в целом.

2.1. Традиционное инвестиционное поведение

Традиционное инвестиционное поведение формируется на основе стереотипов, сложившихся в период жестко централизованной экономики. Процесс изменения общественного мнения инертен, поэтому выявление традиционного типа инвестиционного поведения прогнозировалось исследователями. Научный интерес в этом случае представляет не факт существования этого типа инвестиционного поведения, а черты проявления на современном этапе. Несмотря на изменение экономических условий, традиционалисты продолжают по-прежнему (то есть в рамках сложившихся традиций экономического поведения) считать, что защита их собственных денежных средств от них не зависит. Требования государственной защиты собственных средств выдвигают 91% традиционалистов.

Таблица 5

Уровень душевого дохода в семьях различных групп инвестиционной ориентации (ноябрь 1994). Группы инвестиционной ориентации

Доход	Выборка	активные	конформ.	тип 1*	тип 2*
Нет никаких сбережений	33	20	11	35	52
до 50 тыс.руб.	6	2	5	10	6
50 тыс.-100 тыс.руб.	11	10	10	11	9
100 тыс.-500 тыс. руб.	18	16	29	19	12
500 тыс.-1000 тыс. руб.	6	11	8	6	5
1000 тыс.-2000 тыс. руб.	2	5	5	1	0
свыше 2000 тыс. руб.	2	7	8	0	0
Мне не хотелось бы отвечать на этот вопрос	18	29	23	13	12

тип 1* - состоятельные традиционалисты

тип 2* - малообеспеченные традиционалисты

Представители этой группы характеризуются ярко выраженным неприятием коммерческих структур и повышенным уровнем боязни обмана. Денежные средства, которые они в состоянии инвестировать, невелики (табл.5), но желание рисковать ими еще меньше.

Низкий уровень доходов этой группы ограничивает финансовые возможности ее представителей. Объективные экономические ограничения инвестиционных возможностей приводят к снижению их интереса к проблемам инвестиций. Традиционалисты обладают самым низким уровнем интереса к рынку ценных бумаг и соответственно самой низкой информированностью среди всех групп населения (табл.7). Они реже пользуются источниками, содержащими научную или рекламную информацию.

Группа традиционалистов неоднородна. Различный объем свободных денежных средств влияет на выбор форм работы с ними, по все они не выходят за традиционные рамки инвестиционного поведения. Конкретные стратегии инвестиционного поведения, избираемые ими в течении ряда лет, несомненно меняются, по эти изменения достаточно предсказуемы. Новшества, постоянно возникающие в инвестиционной сфере, практически не влияют на социально-экономическую установку, лежащую в основе традиционного инвестиционного поведения. В поведении традиционалистов просматривается тенденция сведения новых форм работы с ценными бумагами, если это возможно, в привычные рамки.

Более состоятельная часть традиционалистов предпочитает хранить свои средства на счетах Сбербанка (табл.6). Ситуация, сложившаяся на рынке валюты, несомненно отразилась на поведении этой группы. Интерес традиционалистов к валюте возрос, по значительно меньше, чем у представителей других групп.

Таблица 6

**Предпочтительные методы защиты денег от обесценивания (в %)
традиционалисты**

Методы защиты	активные		конформисты		состоятельн.		малообесп.	
	1992	1994	1992	1994	1992	1994	1992	1994
покупка товаров длительного пользования	59	20	59	29	47	26	51	27
вклады в госбанки	12	3	24	22	100	100	36	54
вклады в собственное дело	100	53	29	40	9	0	22	0
создание продовольственных запасов	25	4	27	6	21	20	40	27
покупка драгоценных металлов и ювелирных изделий	31	24	25	24	12	14	18	13
вклады в коммерческие банки	21	11	39	38	15	0	10	0
покупка иностранной валюты	27	53	16	51	6	20	17	24
покупка ценных бумаг		29		34		11	4	

Характерной чертой текущего экономического момента стала потеря традиционалистами доверия к коммерческим банкам.

Инвестирование средств в ценные бумаги практически не рассматривается традиционалистами как способ защиты сбережений от инфляции. По окончании ваучерной приватизации только треть традиционалистов приобрела акции (табл.8).

Малообеспеченные, входящие в группу традиционной инвестиционной ориентации, вообще пытаются отгородиться от происходящего, вынести себя из-под влияния любых структур путем создания продовольственных запасов, покупки товаров длительного пользования (табл.6). Однако падение жизненного уровня привело к снижению их покупательной способности. Нежелание соприкасаться с новыми структурами обусловлено не только невысокими доходами.

Получение приватизационного чека также не повлияло на их взгляды на акционирование. Основная масса малообеспеченных традиционалистов стремилась продать приватизационные чеки и по данным исследования 1994 года реализовало это желание (табл.8).

В 1992 году прогнозировалось вовлечение группы традиционалистов в процессы акционирования вследствие перехода предприятий на новую форму собственности. Предполагалось, что они станут собственниками ценных бумаг вместе с коллективом предприятия, на котором трудятся. Все функции по определению направления вложений, размеру дивидендов и виду акций, представители этой группы передавали администрации предприятия. Они были согласны вкладывать в него свои средства и получать зарплату в виде акций.

Малообеспеченные традиционалисты в большей степени, чем остальные, сориентированы на то, чтобы иметь возможность в любой момент вернуть свой вклад. Этот тип инвестиционного поведения лишен экономического расчета: продажа ваучера, получение акции предприятия, на котором работают, или сдача чека в ЧИФ осуществляется без экономической оценки, попытки достичь какой-то выгоды. И поэтому получение ценной бумаги не воспринимается ее владельцем как инвестиция, размещения капитала. Указывая на наличие различных видов акций, малообеспеченные традиционалисты отмечают отсутствие опыта размещения капитала в акции (табл.8 и табл.9).

Пробным камнем на зрелость инвестиционного сознания стало отношение инвесторов к авантюрным инвестиционным компаниям типа МММ, Телемаркет, Нефть-Алмаз-Инвест. Доверие или недоверие традиционалистов основано на эмоциональном восприятии работы финансового учреждения и исключает дифференцированный подход. Кроме наиболее скандальных компаний, все остальные финансовые учреждения получили приблизительно одинаковые оценки недоверия к своей работе. Традиционалисты, до сих пор находясь под гипнозом государственных гарантий, не в состоянии оценить последствия принимаемых ими инвестиционных решений. Выходя из привычного стационарного состояния, они легко попадают под гипноз образа молниеносного и сказочного обогащения. В этой группе число не доверявших АО МММ меньше, чем во всех остальных группах инвесторов, при более низком уровне информированности о деятельности этой компании (табл.7).

Таблица 7

Уровень информированности и недоверия различных групп инвесторов (ноябрь 1994, в %)

	Имеют сведения			Не доверяют		
	активн.	конфор	традиц.	активн.	конфор	традиц.
Финансовые структуры						
АвтоВАЗбанк	14	15	4	15	8	25
Гермес-союз	17	18	6	16	8	24
Инкомбанк	32	29	5	12	5	22
НКБ-Прогресс	16	10	3	20	13	24
НБД-Банк	19	18	3	18	10	24
"Нижегородец"	18	14	2	20	14	27
ГАБ "Нижний Новгород"	4	4	1	24	14	25
Промстройбанк	20	23	4	19	8	21
Нижегородский Кредит	10	12	4	17	9	22
Волго-Вятский Проминбанк	14	15	2	12	6	24
Глория-банк	4	3	1	18	17	24
Русская недвижимость	9	15	4	19	14	25
Русский Дом						
Селенга	29	32	10	45	44	37
Гарантия	9	15	4	26	16	23
АО МММ	24	28	8	52	60	45
Телемаркет	19	18	7	36	33	27
Дока-хлеб	18	16	8	22	16	23

Гипноз кончается столь же глубоким разочарованием не только в компании-банкроте, но и во всей новой финансово-экономической системе.

2.2. Активное инвестиционное поведение

Население, составляющее группу с активной инвестиционной ориентацией, имеет преимущественно одинаковую мотивационную структуру, формирующую инвестиционное поведение. Она состоит в следующем:

=> ими осознаны проблемы инфляции и они активно осваивают новые правила вложения денежных средств;

=> у них ярко выражено стремление свести наличность к минимуму путем ее инвестирования. Представители этой группы имеют высокий уровень доходов, стимулирующий их инвестиционную активность (табл.5). По мере развития рынка ценных бумаг снижается тезаврационность их поведения. Если в 1992 году основным способом защиты своих средств от инфляции помимо собственного оборота они считали покупку товаров длительного пользования, то в 1994 г. этот метод защиты занимает только третье место в иерархии способов антиинфляционной защиты. Ценные бумаги становятся все более привлекательным видом инвестиций для этой группы. Обеспечение защиты собственных средств они считают личным делом каждого, не надеясь на любые экономические структуры.

Представители этой группы имеют навыки работы с различными источниками информации, как общепринятыми - телевидение и газеты, так и специфическими - научно-популярным изданиям и рекламным буклетам. Они располагают наибольшим объемом информации по проблемам инвестирования (табл.7).

Активная инвестиционная ориентация ведет к стремлению непосредственного включения в экономические отношения. Многие из представителей этой группы хотели бы вкладывать средства в организацию собственного дела. Основным способом спасения денег от инфляции активные называют покупку валюты и изделий из драгоценных металлов. Выбираемые ими направления вложения средств обладают наибольшей ликвидностью (табл.7).

Они имеют больший, по сравнению с другими группами инвесторов, опыт и приобретения ценных бумаг. Активные отличаются повышенной готовностью к риску: предпочитают вложения под высокий процент. В 1992 году их не интересовала проблема простого сохранения денег без приумножения. Поэтому прогнозировалось приобретение этой группой инвесторов ценных бумаг авантюрного рынка. Они в большей степени, чем другие группы инвесторов, были вовлечены в финансовые игры (табл.9). Активные более информированы о работе различных компаний. На риск они идут сознательно, отдавая себе отчет о возможных последствиях. Потеря своих средств, вложенных в обанкротившиеся фирмы, не привела к снижению интереса этой группы инвесторов к рынку ценных бумаг.

Таблица 8

Инвестиционный опыт различных групп (в %)

Ценные бумаги	традиционалисты			
	активные	конформ.	состоят.	малообес.
Акции				
Знаком с условиями	77	76	32	11
Слышал, но не знаю условий	21	20	38	40
Ничего не знаю	2	2	24	39
Осуществлял вложения	81	66	33	0
Хочу воспользоваться	19	13	11	0
Не пользовался и не намерен	0	16	43	100
Облигации				
Знаком с условиями	60	57	24	14
Слышал, но не знаю условий	36	36	40	44
Ничего не знаю	4	4	23	35
Осуществлял вложения	35	26	17	5
Хочу воспользоваться	23	27	13	3
Не пользовался и не намерен	37	40	54	89
Сертификаты				
Знаком с условиями	27	26	7	1
Слышал, но не знаю условий	57	55	27	26
Ничего не знаю	16	15	49	63
Осуществлял вложения	10	6	3	1
Хочу воспользоваться	23	19	8	1
Не пользовался и не намерен	62	64	69	95
Страховые полисы				
Знаком с условиями	32	28	6	2
Слышал, но знаю условий	40	50	29	21
Ничего не знаю	28	16	50	68
Осуществлял вложения	11	14	5	2
Хочу воспользоваться	29	30	9	4
Не пользовался и не намерен	55	47	66	91

Наличие своего дела или стремления к нему ведет к тому, что активные в большей степени заинтересованы в биржевой игре, чем в развитии рынка ценных бумаг, за которым стоит разворачивание реального производства.

Таблица 9

**Наиболее распространенные акции у различных типов инвесторов
(ноябрь 1994, в %)**

Эмитенты	традиционалисты			
	активные	конформ.	состоят.	малообес.
Газпром	2	1	0	0
Хопер-Инвест	3	3	1	0
Дока-Хлеб	0	2	0	0
Афганец	0	2	0	1
Нижегородская Ярмарка	3	3	4	0
МММ-Инвест	0	2	0	0
Московская недвижимость	0	5	0	0
АО ГАЗ	7	7	3	3
Альфа-Капитал	0	2	2	0
Первый ваучерный	0	1	0	0
Гермес-Союз	0	2	2	0
Гермес	5	5	3	1
Токур-Золото	1	0	0	0
Акции своего предприятия	2	3	6	3
Фриско	0	0	1	1
Связь-информ	0	0	1	0
АО Машзавод	1	0	0	0
АО МММ	6	3	4	0
Олби-Дипломат	0	1	0	0
РДС	1	0	1	0
Телемаркет	0	1	0	0
Нефть-Алмаз-Инвест	0	1	1	1
AVVA	3	1	1	0
Гермес-Финанс	1	2	0	0
Феникс-К	1	0	0	0
АО Вертсони	1	0	0	0
НОРСИ	1	0	0	0
АО Волга	1	0	0	0

2.3. Социально-экономический конформизм

На сегодня базой социальной интеграции участников рынка ценных бумаг является инвестиционное поведение социально-экономических конформистов. Представители этого типа осознают свои возможности и умело используют чью-либо поддержку. Проявление этой ориентации сходно с активной ориентацией, ее представителям пришлось перешагнуть тот же барьер - осознать необходимость спасения своих денежных средств, но методы решения этой проблемы были выбраны другие. Социально-экономические конформисты не стремятся к собственному делу, их вполне устраивает занимаемое ими место в экономической системе. Они располагают самым значительным объемом свободных средств (табл.5) и в большей степени, чем остальные встревожены их защитой от инфляции (80%). В активной группе и у состоятельных традиционалистов эта часть достигает 68%. Не имея возможности инвестировать их в собственное дело, они заинтересованы в нормальном функционировании инвестиционной сферы. Защиту собственных средств конформисты передают в руки эмитентов, но, в отличие от традиционалистов, не ждут готовых решений.

Конформисты не замкнуты сами на себя, их проблемы находятся в контексте общественных социально-экономических проблем. Основным требованием конформистов к процессам инвестирования является получение стабильного дополнительного дохода, а не стремление к высокому, но рискованному доходу и не простое сохранение своих средств от инфляции. Именно в наличии в обществе такого вида экономического интереса нуждается стратегия постепенного развития инвестиционной сферы. Ориентация на надежность собственных вложений основывается у конформистов на осознанном выборе и высокой информированности об условиях размещения капитала (табл.8). Они свободны от односторонности как активных инвесторов, доверяющих только себе, так и традиционалистов, опирающихся только на государственные структуры. Конформисты склонны сотрудничать в каждый конкретный момент с тем, кто наиболее отвечает выдвинутым ими требованиям- Конформисты заинтересованы в наиболее эффективном вложении своих средств. Их инвестиционное сотрудничество основано не только на собственном интересе, как у активных, но и на заинтересованности в работе эмитента, которому они доверили свои средства. Заинтересованность конформистов в нормальном функционировании экономики гораздо выше, чем у активных, более мобильных и способных делан, капитал и па процессах кризиса. Они владеют разнообразными видами ценных бума)" (табл.9). Конформисты в меньшей степени стремятся к участию в биржевых играх. Высокая информированность позволяет им более адекватно оценивать действия финансовых кампаний. При выборе партнера для 45% конформистов главное не форма собственности финансового учреждения, которому доверяются средства, а его имя.

В последнее время в центре инвестиционного интереса конформистов оказываются банки. Конформисты свободнее ориентируются в системе экономических показателей работы банка, характеризующих его надежность (табл.10). По их мнению, на

современном этапе главным гарантом стабильности инвестиционной сферы должно выступить государство. Финансовая устойчивость банка, в первую очередь, зависит от того, сумели ли его руководители получить поддержку официальной власти, а только потом уже от финансовой деятельности непосредственного самого банка.

Конформисты в процессе принятия инвестиционных решений используют свой экономический опыт, сформированный в период, когда эталоном функционирования любой экономической структуры выступали подобные государственные структуры: цены на рынках сравнивались с ценами государственных магазинов и так далее. С одной стороны, такое субъективное восприятие, а с другой, реальная экономическая практика, дающая неоднократные примеры распада финансовых компаний под давлением государственных структур, сформировали у конформистов видение нового типа экономических взаимоотношений между коммерческими структурами и государством.

Государство имеет особое влияние на данный тип инвесторов и должно быть заинтересовано в расширении этой модели поведения среди населения. Одним из путей может стать государственная поддержка коммерческих структур. Таким образом можно постараться преодолеть основное противоречие, тормозящее участие населения на рынке ценных бумаг, восприятие надежности как атрибута государства, а дополнительности дохода как атрибута коммерческих структур.

Таблица 10

**Оценка различными группами инвесторов критериев надежности
работы банков (ноябрь 1994 г., в %)**

	традиционалисты			
	активны	конформ	состоят.	малообе
Ценные бумаги				
Размер уставного фонда	30	50	6	3
Гарантии со стороны местной и центральной администрации	23	48	9	8
Оценки экспертов	27	44	2	0
Масштаб финансовых операций	18	35	2	1
Поддержка банка местной администрацией	14	34	4	3
Отсутствие претензий к работе банка со стороны ЦБ и Правительства	23	33	8	5
Инвестиционные проекты банка	11	24	2	1
Возможность страхования вкладов в независимых страховых компаниях	16	21	5	4
Круг клиентов	13	21	2	0
Связи с международными финансовыми структурами	13	19	2	1
Рекомендации близких Вам людей	9	15	3	2
Размер резервного фонда	13	15	2	1
Уровень рекламной кампании	3	8	0	1
Затрудняюсь определить критерии	1	5	9	5

* * *

В заключение хочется отметить, что работа по изучению инвестиционного поведения населения еще только начинается, получены первые результаты и можно подводить только предварительные итоги. Российский рынок ценных бумаг находится в фазе перехода, его развитие может пойти по разным путям. К сожалению, многие представители властных структур считают, что выбор этого пути зависит только от них. Анализ объективных факторов, влияющих на становление инвестиционного поведения, показал, что нельзя говорить о массовом нарушении участниками рынка законов. Налицо системные недостатки функционирования экономического механизма: недостатки в финансовой системе, системе собственности и так далее. Ограничено воздействие на сам рынок, мало изменить к лучшему какое-то отдельное законодательное положение, регулирующее рынок ценных бумаг. Изучение опыта зарубежных стран показывает, что никакие правовые системы не гарантируют нормального функционирования рынка ценных бумаг, без развитого механизма взаимодействия участников рынка. В основе этого взаимодействия должен лежать некий общественный договор, разумное самоограничение, добровольно взятое на себя его участниками. Пути развития рынка ценных бумаг будут зависеть от его участников, от степени осознания ими своих интересов