

## КЛАССИФИКАЦИЯ МОДЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОВЕДЕНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК РЕЦИПИЕНТОВ ИНВЕСТИЦИЙ

Статья посвящена анализу инвестиционного поведения региональных промышленных предприятий и факторам, обуславливающим тот или иной тип инвестиционного поведения. Разработана классификация предприятий по типу их взаимодействия с потенциальными инвесторами, предложены меры, направленные на изменение типа инвестиционного поведения с целью повышения эффективности инвестиционной деятельности.

Анализ текущего состояния регионального инвестиционного рынка позволяет говорить об одновременном дефиците как инвестиционных ресурсов, так и надлежащих объектов инвестирования. Подобная ситуация может быть объяснена рядом причин, ключевой из которых, на наш взгляд, является формирование особой модели инвестиционного поведения предприятий как реципиентов инвестиций.

Под *моделью инвестиционного поведения* нами понимается совокупность инвестиционных решений, доступных для участников инвестиционной сделки с учетом имеющихся у них ограничений, обеспечивающая наиболее эффективное достижение существующих инвестиционных целей.

Нами выделены следующие основные типы моделей инвестиционного поведения региональных промышленных предприятий:

- 1) инвестиционный изоляционизм;
- 2) барьерное принятие инвестиций;
- 3) открытое (рыночное) принятие инвестиций.

Формирование той или иной модели инвестиционного поведения происходит под влиянием системы факторов,

ключевыми из которых, по нашему мнению, являются:

- исторические (факторы происхождения);
- структурные (факторы собственности);
- инструментальные (факторы доступности финансовых инструментов);
- психологические (факторы психотипа ключевого собственника).

Рассмотрим более подробно элементы системы указанных факторов.

**Факторы происхождения** в специфических российских условиях связаны в большей степени с конкретными историческими условиями возникновения, становления и развития отдельных предприятий и в меньшей – с их организационно-правовой формой. Отправной точкой дифференциации факторов происхождения является смена экономической системы в конце 80-ых – начале 90-х гг. XX века, сопровождавшаяся массовыми процессами приватизации и возникновения негосударственного сектора экономики.

Классификация предприятий по происхождению может быть представлена в следующем виде (рис. 1):

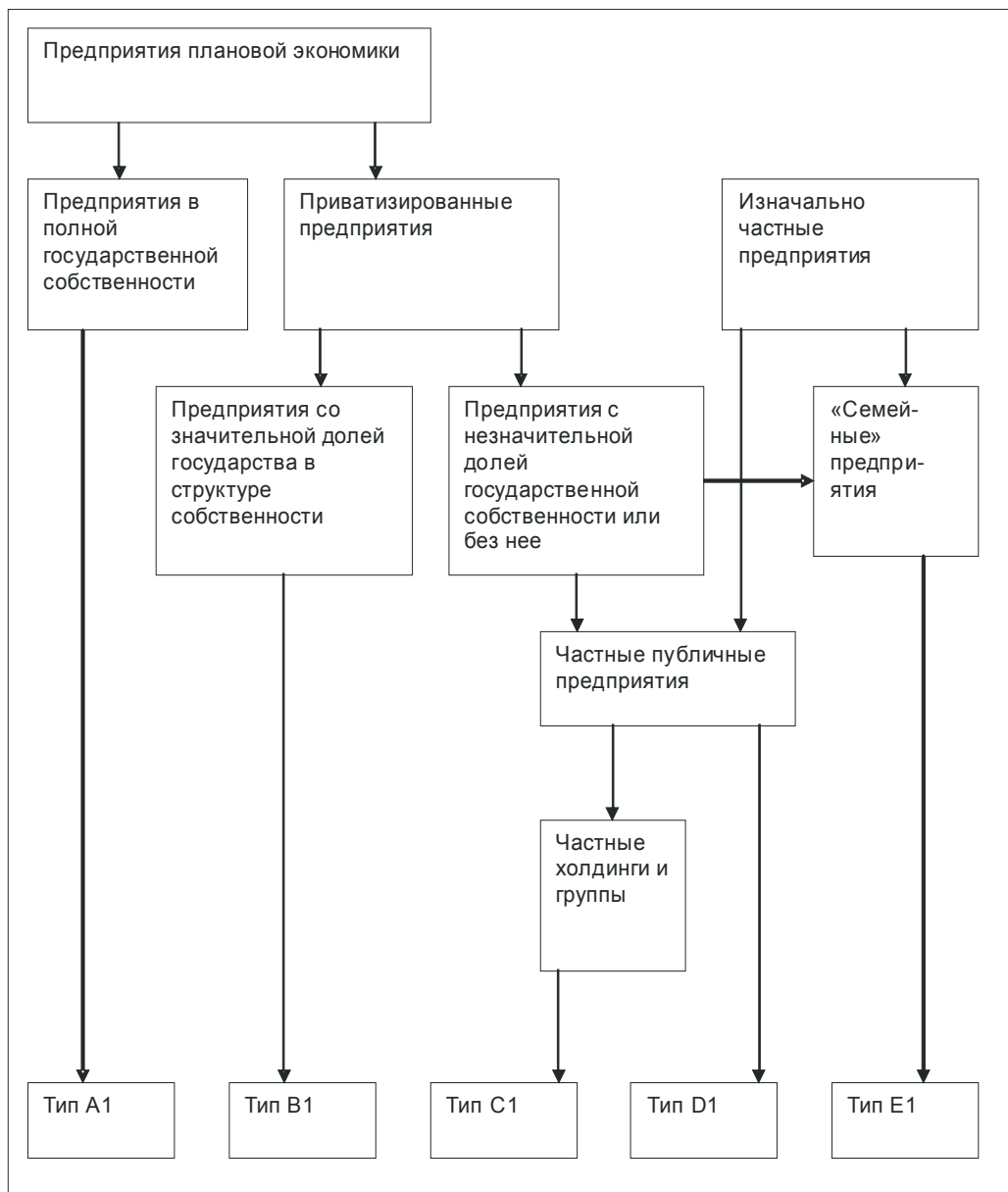


Рис. 1. Классификация предприятий по происхождению

Очевидно, что предприятия разного типа «по происхождению» имеют различные инвестиционные цели, а круг доступных для применения ими инвестиционных инструментов также различен.

**Факторы собственности** обуславливают как круг доступных инвестиционных инструментов, так и количество и «жесткость» ограничений инвестиционных решений реципиента. Наглядно данная дифференциация выглядит следующим образом (рис. 2):

**Инструментальные факторы** включают в себя:

- правовую доступность инструментов инвестирования (наличие юридических ограничений на ис-

пользование тех или иных инструментов),

- инфраструктурную доступность (присутствие на рынке инвесторов и инвестиционных посредников, обеспечивающих эффективное использование того или иного инвестиционного инструмента),
- финансово-экономическую доступность (определяется уровнем вмененных затрат использования того или иного инструмента),
- организационную доступность (наличие специалистов и служб, обладающих знаниями и навыками использования того или иного инструмента).

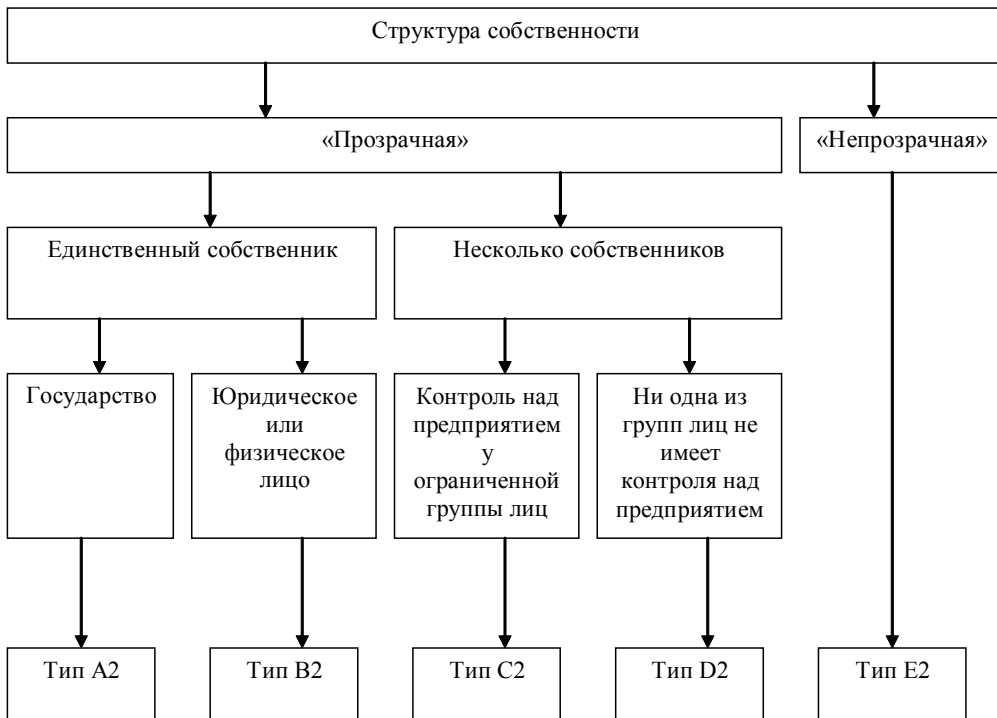


Рис. 2. Классификация предприятий по структуре собственности

Типы предприятий с точки зрения влияния инструментальных факторов могут быть представлены исходя из следующих сочетаний указанных факторов (табл. 1):

**Психологические факторы** связаны с психотипом ключевого собственника бизнеса. По нашему мнению, можно выделить следующие основные типы собственников и соответствующие им типы предприятий:

- рантье – А4;
- предпринимательский тип – В4;
- корпоративный (партнерский) тип – С4;
- государственный тип – D4.

Собственник, выступающий в качестве рантье, ориентируется на получение стабильного дохода в заданных объемах и при привлечении инвестиций в первую очередь заинтересован в сохранении существующего уровня контроля над бизнесом, а вопросы развития имеют второстепенное значение.

Предпринимательский тип собственника ориентирован на сохранение контроля не за собственностью, а управлением бизнеса, что делает взаимодействие с потенциальным инвесто-

ром более гибким. Однако взаимодействие с инвесторами, занимающими активную позицию по отношению к объекту инвестирования и нацеленными на существенный рост стоимости бизнеса через совершенствование управленческих процедур, в данном случае оказывается затрудненным.

Корпоративный тип собственника отличает готовность к взаимодействию с потенциальным инвестором в рамках формальных управленческих процедур с учетом и соблюдением интересов инвестора.

Государственный тип собственника ориентирован на достижение не только экономических, но и внеэкономических целей, что требует от инвестора известной гибкости в принятии инвестиционных решений.

Вернемся к анализу моделей инвестиционного поведения промышленных предприятий.

Предприятия, руководствующиеся принципом **ИНВЕСТИЦИОННОГО ИЗОЛЯЦИОНИЗМА**, в качестве главного, а зачастую и единственного источника финансирования инвестиций рассматривают собственные внутренние ре-

Таблица 1

Типы предприятий по инструментальным факторам

Инструментальный фактор	Тип предприятия				
	Тип А3	Тип В3	Тип С3	Тип D3	Тип Е3
Правовая доступность	низкая	средняя	средняя	высокая	высокая
Инфраструктурная доступность	любая	низкая/ средняя	средняя/ высокая	низкая/ средняя	средняя/ высокая
финансово-экономическая доступность	любая	низкая/ средняя	средняя/ высокая	средняя	высокая
Организационная доступность	любая	низкая/ средняя	средняя/ высокая	низкая/ средняя	высокая

сурсы, формируемые в первую очередь за счет амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли. Поддерживающим источником финансированию инвестиционных программ таких предприятий выступает банковский кредит. Основным мотивом инвестиционного изоляционизма является безусловное стремление сохранения существующей структуры собственности и структуры управления предприятием в достаточно длительной перспективе.

Под **барьерным принятием инвестиций** мы понимаем такой тип инвестиционного поведения, при котором предприятие-реципиент стремится привлечь инвестиционные ресурсы на условиях, ограничивающих права и интересы инвесторов и/или отвергающих активную роль инвестора в инвестиционном процессе. Отметим, что в данном случае речь, как правило, идет не о нарушении юридически закрепленных прав инвесторов, а об отрицании или существенном ограничении возможности активного участия инвестора в управлении и принятии консультативных решений относительно различных аспектов деятельности предприятия-реципиента.

Как и в случае с инвестиционным изоляционизмом, основным стимулом формирования данного типа инвестиционного поведения является стремление сохранения существующей структуры собственности и управления. Главные же отличия и существенные черты данного типа состоят в том, что, во-первых, сохранение структуры собственности и управления не противопоставляется возможности привлечения инвестиций, во-вторых, временной горизонт сохранения указанных структур существенно уже, чем для первого типа предприятий, а, в-третьих, неизменность структур носит относительный характер, т.е. допускается возможность определенных

изменений, но только в таком объеме, который не позволяет инвестору оказывать существенного влияния на деятельность реципиента. Существенным отличием являются также внутренние причины, приводящие к «консервации» структуры собственности и управления. Для собственников предприятий первого типа принципиальным является сохранение собственности в виде имущественного комплекса, а также доходов от его использования. Собственников же предприятий второго типа интересует в первую очередь сохранение возможности управления предприятием.

Открытое или **рыночное принятие инвестиций** как особый тип инвестиционного поведения и особый характер взаимодействия инвестора и реципиента предполагает высокий уровень «включенности» инвестора в деятельность предприятия-реципиента. Данный тип инвестиционного поведения предусматривает принятие инвестором существенной доли рисков, возникающих в процессе реализации инвестиционного проекта, а также деятельности предприятия-реципиента в целом. Принятие же такого уровня рисков со своей стороны обусловлено наличием гарантий для инвестора со стороны реципиента относительно возможностей принятия и реализации решений, направленных на управление указанными рисками. Предоставление и реализация подобных гарантий, в свою очередь, возможно только в рамках стандартных и работающих формальных управленческих процедур – стандартов корпоративного управления. Таким образом, цепочка условий открытого взаимодействия реципиента с инвестором выглядит следующим образом (рис. 3).

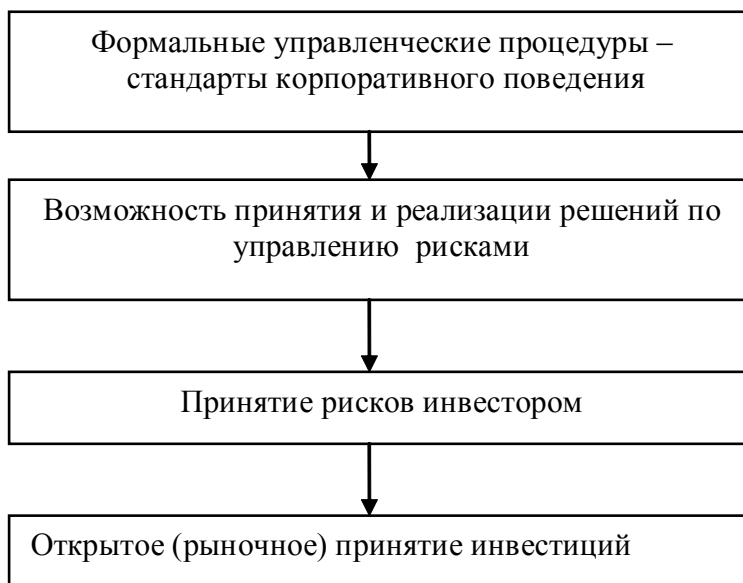
Из вышесказанного следует, что открытое принятие инвестиций как особый тип взаимодействия инвестора и реципиента возможно только в рамках

корпоративных структур, имеющих четкое распределение прав и полномочий как между собственниками и менеджментом, так между разными иерархическими и функциональными уровнями системы управления на предприятии. Необходимо отметить также, что к корпоративным структурам мы считаем возможным относить не все открытые акционерные общества (номинальные корпорации), а только те из них, которые фактически являются публичными компаниями.

Влияние рассмотренных нами групп факторов на формирование типа инвестиционного поведения приведено в табл. 2.

Проведенный анализ показал, что на региональном инвестиционном

рынке преобладают предприятия с барьерным типом принятия инвестиций. Так, с точки зрения инструментальных факторов, к типу Е3, соответствующему открытому принятию инвестиций, в Свердловской области может быть отнесено только 6 предприятий, в Челябинской – 4, в Тюменской – 3, в ХМАО – 4, в ЯНАО -1, в Курганской области – ни одного. Именно столько региональных эмитентов по данным Регионального отделения ФСФР в УрФО представлено в котировальных листах ММВБ, что свидетельствует об их реальной способности и фактическом применении акций в качестве инвестиционного инструмента. Более того, из 18 325 предприятий-эмитентов на территории Уральского федерального округа в форме ЗАО за-



*Рис. 3. Условия открытого взаимодействия реципиента с инвестором*

регистрировано 15 278 предприятий, а в форме ОАО – только 3 047 (16,63 %), что накладывает и юридические ограничения на возможности привлечения инвестиций с открытого рынка.

Если учитывать структуру собственности, то следует иметь в виду, что даже все те немногие предприятия, которые могут быть отнесены к открытому типу принятия инвестиций, таковыми, по сути, не являются, т. к. контролируются одним собственником, либо группой аффилированных лиц, либо государством.

Поскольку повышение эффективности инвестиционного процесса возможно только при более высокой степени открытости реципиентов инвестиций во взаимоотношениях с потенциальными инвесторами, то основным направлением экономической политики в инвестиционной сфере как на микро-, так и на макроуровне, должно стать стимулирование трансформации ведущего типа инвестиционного поведения региональных промышленных предприятий от барьерного к открытому (рыночному) принятию инвестиций.

Таблица 2  
Взаимосвязь типа инвестиционного поведения и формирующих его факторов

Группы факторов	Обозначение типа	Инвестиционный изоляционизм	Барьерное принятие инвестиций	Открытое принятие инвестиций
Исторические (1)	A1	+		
	B1		+	
	C1			+
	D1			+
	E1	+		
Структурные (2)	A2	+		
	B2	+		
	C2		+	
	D2			+
	E2		+	
Инструментальные (3)	A3	+		
	B3		+	
	C3		+	
	D3		+	
	E3			+
Психологические (4)	A4	+		
	B4		+	
	C4			+
	D4		+	