Исследовательская группа ЦИРКОН
http://www.zircon.ru
117420, Москва, ул. Профсоюзная 57, офис 814
Тел/факс 332-0297, 336-2126, e-mail: info@zircon.ru

При поддержке
Инвестиционно-банковской группы «НИКойл»

Инвестиции в России: сценарное прогнозирование до середины 1997 г.

Итоговый аналитический отчет

по результатам экспертного опроса

Москва
1996 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 1
1.1. История исследования 1
1.2. Цель и общая концепция исследования 2
1.3. Отбор и состав экспертной группы 3
1.4. Методика анализа данных 4
1.5. Представление результатов анализа данных 5
2. ПРОГНОЗНЫЕ СЦЕНАРИИ "ПЕРВОГО РОДА" 6
2.1. Методологические основания прогнозных сценариев первого рода 6
2.2. Сценарий 1 - "либерально-оптимистический" 7
2.2.1. Вероятные инвесторы 7
2.2.2. Роль государства 7
2.2.3. Объекты и объем инвестирования 8
2.2.4. Форма инвестирования 8
2.2.5. Макроэкономический фон сценария 9
2.3. Сценарий 2 - "инвестиции под государственным патронажем" 9
2.3.1. Вероятные инвесторы 9
2.3.2. Роль государства 10
2.3.3. Объекты и форма инвестирования 10
2.3.4. Макроэкономический и политический фон сценария 11
2.4. Сценарий 3 - "массово-мобилизационный" 11
2.4.1. Вероятные инвесторы 11
2.4.2. Объекты и форма инвестирования 12
2.4.3. Макроэкономический и политический фон сценария 12
2.5. Оценка вероятности прогнозных сценариев первого рода 13
3. БАЗОВЫЙ ПРОГНОЗНЫЙ СЦЕНАРИЙ (АНАЛИЗ "СРЕДНИХ" ОЦЕНОК) 14
3.1. Анализ средних оценок по разделу "Прогнозный сценарий" 15
3.1.1. Оценка текущей ситуации 15
3.1.2. Вероятная ситуация к концу прогнозного периода 16
3.1.3. Действующие лица (активные субъекты) сценария 17
3.1.4. Ключевые события 18
3.1.5. Условия достижения желательной ситуации 19
3.1.6. Управляющие воздействия 19
3.1.7. Комментарий к базовому прогнозному сценарию 20
3.2. Анализ средних оценок по разделу "Условия развития инвестиционного процесса" 21
3.2.1. Прогнозирование инвестиционного потенциала (вклада) различных типов инвесторов 22
3.2.2. Прогнозирование инвестиционной емкости различных типов акцепторов (по отраслям) 23
3.2.3. Прогнозирование основных факторов (условий) инвестиционного процесса 24

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.2.4. Комментарий к анализу средних оценок по разделу II ... 25
3.3. Различия в оценках экспертных подгрупп ... 26
3.3.1. "Акцепторы" и "инвесторы" ... 27
3.3.2. "Акцепторы" и "инфраструктура" ... 28
3.3.3. "Акцепторы" и "управленцы" ... 28
3.3.4. "Акцепторы" и "аналитики" ... 29
3.3.5. "Инвесторы" и "госуправленцы" ... 30
3.3.6. "Инвесторы" и "аналитики" ... 30
3.3.7. Общий вывод ... 30
4. ПРОГНОЗНЫЕ СЦЕНАРИИ "ВТОРОГО РОДА" - КЛАССЫ ЭКСПЕРТОВ ... 31
4.1. Методологические основания прогнозных сценариев "второго" рода ... 31
4.2. Класс 1 - "либералы" ... 31
4.2.1. Общая ориентация ... 31
4.2.2. Настоящая ситуация ... 32
4.2.3. Вероятная ситуация ... 32
4.2.4. Желательная ситуация ... 33
4.3. Класс 2 - "государственники" ... 33
4.3.1. Общая ориентация ... 33
4.3.2. Настоящая ситуация ... 34
4.3.3. Вероятная ситуация ... 34
5. ИНФОРМАЦИОННОЕ ПОЛЕ ЭКСПЕРТА ... 35
5.1. Основные информационные поводы ... 35
5.2. Предпочитаемый тип источников информации ... 36
5.3. Структура профессиональной коммуникации ... 37

© ЦИРКОН, 1997 г.

ВВЕДЕНИЕ

Исследование **"Инвестиции в России: сценарное прогнозирование до середины 1997г."** проведено исследовательской группой ЦИРКОН при финансовой поддержке Инвестиционно-банковской группы "НИКойл" и Российского Гуманитарного Научного Фонда (грант №96-03-04358) в сентябре-декабре 1996 года.

1.1. ИСТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Представляемый проект является продолжением исследовательских работ по сценарному прогнозированию, ведущихся группой ЦИРКОН с 1991 года.

В течение 1991-95г.г. группа ЦИРКОН (первоначально в сотрудничестве с Институтом социологии РАН) провела пять туров *экспертного сценарно-прогностического мониторинга (ЭСПМ)* **"Россия: перспективы процесса трансформации"**. Целью исследовательских работ являлась экпериментальная разработка новой технологии социального прогнозирования, опирающейся на сочетание метода экспертных оценок и сценарного подхода. К разрабатываемой технологии изначально предъявлялись определенные требования в т.ч.:

(1) Возможность учета переходного состояния системы (объекта прогноза) и многовариантности ее вероятного развития. Как показывает практика применения различных методов прогнозирования, наиболее адекватным с этой точки зрения подходом является разработка (построение) сценариев. Целостным прогнозом в случае использования данного метода считается комплекс сценариев, описывающих различные варианты развития событий в зависимости от значений нескольких ключевых факторов.

(2) Необходимость получения "объективированной" информации, т.е. максимального устранения влияний субъективизма разработчиков, строящих прогнозы исходя из своих профессиональных и социально-культурных установок. Это требование привело к дополнению сценарного подхода методом экспертного опроса - т.е. привлечения к разработке сценариев достаточно большого числа специалистов высокого ранга, представляющих разные области знания и деятельности (или разные точки зрения на предметную область - объект прогнозирования).

© ЦИРКОН, 1997 г.

Первоначально *ЭСПМ-технология* разрабатывалась и апробировалась в области социально-политического прогнозирования (в т.ч. для изучения общих перспектив развития социальной системы в период радикальной трансформации)[1]. На данном этапе многолетних методологических исследований перед авторами работы стояла задача экспериментального применения разработанного подхода в более узкой предметной области. Результаты представляемого проекта позволяют судить об эффективности применения ЭСПМ-технологии в сфере краткосрочного прогнозирования основных тенденций инвестиционного процесса в России.

1.2. ЦЕЛЬ И ОБЩАЯ КОНЦЕПЦИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

В рамках проекта **"Инвестиции в России"** перед исследователями была поставлена задача построения (выявления, реконструкции) типовых сценариев, описывающих развитие инвестиционного процесса в России в период до середины 1997 года, и определения вероятности их осуществления.

Таким образом предметом исследования являлся инвестиционный процесс в России в следующих аспектах:

1. инвестиционный *спрос* (перспективная оценка объектов инвестирования);
2. инвестиционное *предложение* (перспективная оценка роли возможных инвесторов, мотивов и объемов инвестирования);
3. *условия* развития инвестиционного процесса (внешние и внутренние факторы изменений в сфере инвестирования, необходимые условия и управляющие воздействия, инфраструктура и т.п.).

Указанная задача решалась на основе применения ЭСПМ-технологии, предполагающей, как уже упоминалось, совмещение сценарного подхода с экспертным опросом.

Для проведения экспертного опроса была разработана **анкета** (см. Приложение 2), вопросы которой задавали общую схему прогнозного сценария (см. [1]) и предполагали оценивание:

1. *текущей ситуации* в сфере инвестирования (октябрь 1996 г.), т.е. явлений и процессов, присущих начальному (исходному) для прогнозного сценария моменту;
2. *вероятной ситуации* в сфере инвестирования к середине 1997г., т.е. явлений и процессов, которые будут характеризовать ситуацию к концу прогнозного периода;

[1] Подробно концепция, методика и первые результаты ЭСПМ описаны в статье "Экспертный сценарно-прогностический мониторинг: методологические основания, методика и организационная схема" (*"Вопросы социологии", вып.N5, 1994* - в дальнейшем [1]).

© ЦИРКОН, 1997 г.

3. *вероятных действующих лиц* (активных субъектов), существенно влияющих на развитие ситуации в сфере инвестирования в течение прогнозного периода - активных субъектов инвестиционного процесса;
4. *вероятных ключевых событий* в сфере инвестирования в прогнозный период, могущих существенно повлиять на инвестиционный процесс;
5. *необходимых условий* для достижения *оптимальной (желательной) ситуации* в сфере инвестирования;
6. *управляющих воздействий* (решений), *необходимых* для достижения *желательной ситуации*.

В соответствии с методикой ЭСПМ эксперты должны были дать свои оценки отдельным "элементарным" высказываниям (о тенденциях, событиях, явлениях, действующих лицах, условиях и т.п.), характеризующим инвестиционный процесс в России в рамках перечисленных элементов типового прогнозного сценария. Предлагаемый для оценки набор высказываний, описывающих явления и процессы возможного будущего, был составлен на основе анализа публикаций прогнозного характера в специализированных изданиях (за период с июля по сентябрь 1996 г.) и предварительной экспертной информации. При отборе высказываний учитывались следующие критерии: их *актуальность* (по частоте упоминаний), *дискуссионность* (спорность, т.е. существование разногласий по данному вопросу), и содержательная *репрезентативность* (в совокупности высказывания должны были достаточно полно описывать содержание предметной области, т.е. основные элементы инвестиционного процесса). Предварительный обзор исходных высказываний приведен в Приложении 1.

Помимо вопросов, связанных с *типовой схемой прогнозного сценария* (раздел I), анкета экспертного опроса включала раздел II, ориентированный на оценивание важнейших факторов и отдельных аспектов инвестиционного процесса и по содержанию дополняющий раздел прогнозного сценария. В заключение выяснялось *информационное поле эксперта* (раздел III), т.е. информационные факторы, в наибольшей степени влияющие на экспертные оценки (в т.ч. на формирование "образа будущего" конкретного эксперта).[2]

1.3. ОТБОР И СОСТАВ ЭКСПЕРТНОЙ ГРУППЫ

Отбор экспертов для участия в опросе основывался на следующих критериях:

а) в исследовании должны участвовать представители основных групп субъектов (агентов), действующих в сфере инвестирования (критерий *репрезентативности*);

[2] Подробнее см. Приложение 2.

б) эксперты должны обладать высокой *компетентностью* в исследуемой области и/или высоким должностным статусом (*влиятельностью*).

Формирование группы участников опроса было осуществлено на основе рекомендаций "первичных" экспертов и анализа специализированных информационных материалов с учетом вышеуказанных критериев.

Заочный анкетный опрос экспертов прошел в октябре-ноябре 1996 г. В итоге численность экспертной группы составила 78 человек, представляющих следующие группы участников инвестиционного процесса:

- *"Акцепторы"* - российские предприятия, привлекающие инвестиции (6 чел.);
- *"Инвесторы"* - инвестиционные компании, фонды и коммерческие банки (20 чел.);
- *"Инфраструктура"* - организации инфраструктуры рынка капиталов, в т.ч. биржи, регистраторы, депозитарии и т.п. (17 чел.);
- *"Управление"* - органы государственного управления (14 чел.);
- *"Аналитики"* - информационно-аналитические центры и агентства (21 чел.).

Полный список всех экспертов, принявших участие в опросе, представлен в Приложении 3.

1.4. Методика анализа данных

Полученный в результате опроса массив экспертных оценок анализировался по следующей программе:

1) Преобразование первичных данных;

Все экспертные оценки по вопросам 1-6 (раздел I "Прогнозный сценарий"), преобразовывались из порядковой шкалы "1" - "2" - "3" - "4" - "5" в порядковую шкалу "0,0" - "0,25" - "0,5" - "0,75" - "1,0". Таким образом для вопроса №1 оценки выражают степень согласия экспертов с приведенными высказываниями о текущей ситуации (от "0" - "не согласен" до "1" - "полностью согласен"), для вопросов №2-№4 - степень вероятности осуществления соответствующих явлений, событий и т.п. (от "0" - "маловероятно" до "1" - "очень вероятно"), для вопросов №5 и №6 - степень необходимости тех или иных условий и управленческих решений для достижения желательной ситуации ("0" - "нежелательно", "0,5" - "возможно, но необязательно", "1" - "необходимо").

Исходный массив дополнялся массивом ранжированных данных. Иными словами, оценки каждого конкретного эксперта по каждому отдельному вопросу №1-№6 ранжировались и затем снова приводились к шкале от "0" до "1".

© ЦИРКОН, 1997 г.

Пропуски в ответах экспертов в случаях, когда процедура анализа не допускала пропусков (кластерный анализ, многомерное шкалирование и некоторые виды факторного анализа), заменялись на медианные значения оценок соответствующей переменной.

Оценки каждого эксперта (в большинстве процедур анализа) использовались с соответствующими весами. Иными словами, каждому эксперту был приписан весовой коэффициент (от 0,5 до 1,5), который характеризовал степень "участия" данного эксперта в средних (обобщенных) оценках всей экспертной группы (или определенных подгрупп). Весовой коэффициент учитывал: полноту ответов эксперта (заполняемость анкеты), его "тестовую" компетентность (ответы на специальные "тестовые" вопросы), участие в опросе других экспертов из той же организации, ведомства и т.п. (представительность).

2) Построение и интерпретация прогнозных сценариев "первого" рода на основе кластерного анализа переменных-высказываний первого раздела анкеты; оценка вероятности осуществления прогнозных сценариев 1-го рода;

3) Анализ обобщенных (средних) данных для всей группы экспертов (средние оценки, стандартное отклонение) - построение "базового" прогнозного сценария; анализ средних оценок для пяти подгрупп различных участников инвестиционного процесса и выявление значимых различий между ними (с использованием Т-теста и других статистических процедур);

4) Построение прогнозных сценариев "второго" рода путем классификации экспертов (разделения всей группы экспертов на несколько подгрупп в зависимости от "типа", "характера" оценок по вопросам №1-№6) на основе кластерного анализа и многомерного шкалирования; интерпретация полученных сценариев и анализ значимых различий между ними.

5) Анализ "информационного поля" экспертов.

1.5. Представление результатов анализа данных

Во второй части отчета (главы 2, 3, 4 и 5) приведены результаты анализа данных экспертного опроса. При этом представление результатов отражает последовательность процедур анализа данных (см. п. 1.4.).

В третьей части (глава 6) сделана попытка сопоставить различные результаты анализа данных и дать общие выводы по итогам исследования.

В Приложениях к отчету представлены:

1. Предварительный обзор исходных высказываний по теме исследования;
2. Анкета эксперта;
3. Список участников экспертного опроса;

© ЦИРКОН, 1997 г.

4. Прогнозные сценарии "первого" рода - разделение переменных-высказываний вопросов №1-№6 на классы-сценарии;
5. "Базовый" прогнозный сценарий - средние оценки для всей экспертной группы и отдельных подгрупп экспертов;
6. Прогнозные сценарии "второго" рода - средние оценки для различных классов экспертов.

2. ПРОГНОЗНЫЕ СЦЕНАРИИ "ПЕРВОГО РОДА"

2.1. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВАНИЯ ПРОГНОЗНЫХ СЦЕНАРИЕВ ПЕРВОГО РОДА

В основе прогнозных сценариев 1-го рода лежит идея построения целостных стереотипных "образов будущего" из отдельных элементарных высказываний, являющихся таким образом "кирпичиками" этих "образов". В нашем случае "строительным" материалом служили 170 высказываний (переменных) первого раздела анкеты, которые должны были быть оценены экспертами по степени согласия, вероятности и необходимости (см. часть 1 настоящего отчета). Корреляция этих оценок для двух различных переменных-высказываниий рассматривалась как мера близости этих высказываний (с точки зрения их принадлежности одному "образу будущего"). Кластерный анализ, выполненный на основе корреляционной меры близости, разделил все высказывания на три группы (см. Приложение 4)[3]. Характерно, что в каждой группе оказались высказывания, относящиеся ко всем шести элементам прогнозного сценария (шести вопросам анкеты). Таким образом можно утверждать, что в целом *"коллективное сознание"* нашей экспертной группы различает три возможных комплекса представлений о тенденциях инвестиционного процесса в России, или три прогнозных сценария его развития.

Главными факторами, задающими различия трех прогнозных сценариев первого рода (комплексов представлений), являются следующие:

1) доминирующий тип инвестора (основной источник инвестиций);
2) степень государственного регулирования инвестиционного процесса;

[3] В процессе обработки данных были использованы разные подходы к кластерному анализу переменных-высказываний, основанные на различных мерах близости и различных классификационных алгоритмах. В целом кластеры высказываний, построенные на основе различных подходов, оказались принципиально сходными, что позволило авторам привести в Приложении 4 только один из вариантов кластеризации, из которого удалены наименее устойчивые элементы.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Говоря другими словами, представления экспертов о развитии инвестиционного процесса в России в первую очередь зависят от того, откуда тот или иной эксперт ожидает основной приток инвестиций в российскую экономику, и какую роль (степень участия) отводит в этом процессе государству.

Ниже представлена интерпретация трех прогнозных сценариев и оценена вероятность их осуществления исходя из оценок вероятности отдельных событий, явлений, процессов и т.п. См. также Приложение 4.

2.2. СЦЕНАРИЙ 1 - "ЛИБЕРАЛЬНО-ОПТИМИСТИЧЕСКИЙ"

2.2.1. ВЕРОЯТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

В рамках первого сценария на ситуацию в инвестиционной сфере наиболее значимое влияние будет оказывать деятельность иностранных инвесторов и российских предприятий - эмитентов акций.

В соответствии с данным комплексом представлений, *"внутренних ресурсов недостаточно для удовлетворения инвестиционных потребностей страны"*[4]. Инвестиционные возможности и роль в инвестиционном процессе российских банков невысоки: *"они не способны на значимые инвестиции"*. *Инвестиционный потенциал населения России, хотя и превосходит 10 млрд. долл.*, но вероятность прихода этих денег в экономику невелика.

Предполагается, что наиболее значительную роль среди **инвесторов** будет играть частный иностранный капитал - *иностранные инвестиционные банки и фонды*. Именно от них *"в основном зависит развитие инвестиционного процесса в России"*.

2.2.2. РОЛЬ ГОСУДАРСТВА

При данном развитии процесса от **государства** ожидается проведение либеральной политики. В частности вероятны: *"раскрепление государственных пакетов акций крупнейших эмитентов", "либерализация допуска нерезидентов на фондовый рынок", "отмена валютного коридора"* и т.п. Кроме того, считается необходимым *"снятие ограничений на куплю-продажу земли", "снятие ограничений на покупку акций со стороны ГКАП"*, а также *"уменьшение доли государства в собственности акционированных предприятий", "продолжение практики проведения залоговых аукционов", "широкое применение механизма банкротств предприятий"*.

Неудивительно, что в основные действующие лица сценария из органов государственного управления попали лишь *"ГКИ"* и *"РФФИ"*.

[4] Здесь и далее курсивом выделены высказывания, являвшиеся объектом экспертной оценки (т.е. входившие в анкету эксперта).

2.2.3. ОБЪЕКТЫ И ОБЪЕМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Констатируется, что в данное время (исходная ситуация) *"отсутствуют перспективные объекты для долгосрочных вложений"*, ожидается, что *"наиболее крупные инвестиции будут направлены в основном в наиболее ликвидные ценные бумаги"*. При этом наиболее перспективными считаются вложения в *акции предприятий связи и телекоммуникаций, инфраструктуры, энергетики*. Ожидается и *устойчивый рост привлекательности предприятий "второго эшелона"*.

Для данного сценария подчеркивается *особая роль при выборе объекта инвестирования информации о деятельности предприятия-эмитента*. Необходимым считается "*государственное обеспечение информационной открытости эмитента"* и *"создание единой электронной системы для доступа к информации об эмитенте"*.

В рамках данного сценария почти наверняка "*объем вложений в российские корпоративные ценные бумаги до середины превысит 1 млрд. долл."*. А вообще, "*объем иностранных инвестиций на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг может достичь 10 млрд. долл."*.

2.2.4. ФОРМА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В целом "либеральный" сценарий развития инвестиционного процесса имеет несколько "торгово-бумажную" окраску. Из сегодняшних проблем развития инвестиционного процесса выделяются *"явно недостаточное предложение на свободном рынке ценных бумаг крупнейших эмитентов"* и *"неразвитость системы переоформления прав на ценные бумаги",* весьма желательным представляется *"расширение числа эмитентов, акции которых высоколиквидны"*. При таком подходе предполагается, что основной формой инвестирования будет являться *приобретение доли собственности предприятия* через покупку его акций.

Понятно, что указанная доминирующая форма инвестиционного процесса предполагает особенно большое влияние его "инфраструктурных" участников: *"брокерских компаний", "компаний-регистраторов и депозитариев", "фондовых бирж", "различных ассоциаций участников фондового рынка", "аналитических и консалтинговых агентств"*.

Вместе с тем вероятен "*рост заинтересованности иностранных инвесторов в долгосрочных инвестициях"* (здесь следует упомянуть, о включении "*российских акций в листинги международных фондовых бирж")*. Однако существует препятствие, мешающее их привлечению - жесткая *позиция руководства предприятия, не позволяющая сторонним инвесторам влиять на управление производством*. Подчеркивается необходимость "*принятия мер по нормативному обеспечению защиты прав акционеров"*.

© ЦИРКОН, 1997 г.

2.2.5. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФОН СЦЕНАРИЯ

В рамках первого сценария дается оптимистический прогноз макроэкономического фона инвестиционного процесса. В частности, ожидается "*прекращение спада производства",* предполагается, что *"Правительство не допустит роста инфляции выше запланированного уровня"*.

Будут снижаться инфраструктурные инвестиционные риски. Ускорится процесс формирования нормативной базы, обеспечивающей инвестиционный процесс (в частности ожидается *принятие Налогового кодекса, Закона об инвестиционных фондах, Приложения "О перечне..." к закону "О соглашениях о разделе продукции"*).

Хотя инвестиционный потенциал отечественных инвесторов невелик, их активность будет расти; "*произойдет переориентация с вывоза капитала на внутренние инвестиции"*.

2.3. СЦЕНАРИЙ 2 - "ИНВЕСТИЦИИ ПОД ГОСУДАРСТВЕННЫМ ПАТРОНАЖЕМ"

2.3.1. ВЕРОЯТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Второй сценарий в ряду основных **источников инвестиций** отдает предпочтение отечественному капиталу. Причем помимо "*российских коммерческие банков"* , которые *"обладают явным преимуществом перед другими отечественными инвесторами",* достаточно большая доля инвестиций будет *"обеспечиваться либо государственными средствами (гос. бюджет, налоговые кредиты)",* либо *"самими российскими предприятиями"* (*"финансово-промышленными группами"*).

Среди иностранных инвесторов наиболее вероятными рассматриваются *"промышленные компании"* от *"небольших и средних фирм с объемом потенциальных вложений до 10 млн. долл."* до *"транснациональных корпораций"*. Существенное влияние на развитие ситуации в сфере инвестирования окажут и *международные кредитно-финансовые организации (МВФ, ЕБРР, Всемирный Банк)*.

В рамках данного комплекса представлений считается, что *"большинство западных инвестиционных фондов настроено лишь на получение спекулятивной прибыли на краткосрочных операциях"*. Кроме того, *"иностранные инвесторы воспринимают Россию как страну с сырьевой ориентацией экономики",* и скорее всего их инвестиции будут направлены в основном лишь в ТЭК.

© ЦИРКОН, 1997 г.

2.3.2. Роль государства

Второй сценарий неслучайно назван "инвестиции под государственным патронажем", поскольку предполагает чрезвычайно высокую роль **государства** в обеспечении и регулировании инвестиционного процесса. Признается необходимым *"ужесточение контроля на инвестициями со стороны государственных органов", "государственное регулирование масштабов частных инвестиций и перераспределение инвестиционных ресурсов между секторами экономики", "предоставление государственных гарантий под инвестиционные вложения"* в реальный сектор.

Среди основных действующих лиц сценария называются *"Центробанк", "Минфин", "Минэкономики", "отраслевые министерства"*. Более того, допускается *"закрепление за Минфином функции единого регулятора фондового рынка"*, а также *"создание единого государственного регистратора для переоформления прав на ценные бумаги"*.

Поскольку данный сценарий предполагает *"обострение конкуренции между иностранными и отечественными инвесторами"*, от государства ожидается участие в *"стабилизации банковской системы"* и *"предоставление банкам льгот для осуществления инвестиционных проектов"*. Предлагается также принять меры и по *"государственной защите отечественных товаропроизводителей"* (в т.ч. *"повышение импортных таможенных пошлин"*). В отличие от предыдущего сценария, в котором неплатежеспособные предприятия предполагалось банкротить, в данном сценарии считается необходимым *"передавать предприятия в доверительное управление"*.

2.3.3. Объекты и форма инвестирования

В противоположность "либеральному" данный сценарий имеет скорее "антиспекулятивную" направленность. Считается, что *"наиболее предпочтительным способом инвестирования будут денежные кредиты"*. При этом наиболее привлекательными объектами инвестирования выступят *"предприятия со значительным экспортным потенциалом" и "предприятия-монополисты"* (очевидно, как предприятия, наиболее гарантирующие возврат кредитов). Как нам кажется, и в других своих высказываниях данный сценарий предполагает ориентацию на инвестиции в реальный сектор.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Что касается ценных бумаг, то рассматриваемый комплекс представлений характеризуется негативной оценкой текущей ситуации: *"акции крупнейших российских эмитентов значительно недооценены", "крупные пакеты высоколиквидных акций сосредоточены у спекулятивно настроенных инвесторов"*, и, кроме того, *"привлекательность рынка корпоративных акций сильно зависит от доходности и объема рынка ГКО и ОФЗ"*. С сожалением отмечается, что *"доходность инвестиций в реальный сектор экономики невысока по сравнению с другими вариантами инвестирования"*.

Следует сказать, что "государственнический" сценарий требует обязательного *"снижения доходности государственных ценных бумаг"* и *"перетекания средств с рынка гособлигаций на рынок корпоративных ценных бумаг"*. Считается возможным даже *"принудительный перевод ГКО в долгосрочные государственные обязательства"*.

2.3.4. Макроэкономический и политический фон сценария

Характерная черта данного сценария - указание на высокую степень зависимости инвестиционной сферы от развития политической ситуации. Констатируется, что *активность инвесторов во многом определяется* уровнем политического риска (*"новостями политического характера"*). Политическая же ситуация в России оценивается как неблагоприятная: *"возможны военные действия в российских регионах (в т.ч. Чечне)"* и *"массовые акции социального протеста"*, вероятен *"рост влияния криминальных структур на инвестиционный процесс"*, допускается возможность *"новых президентских выборов"*.

Из сказанного выше (в т.ч. из ориентации на отечественные источники инвестиций) легко понять, почему именно данный сценарий включил в себя высказывания о необходимости *"смягчения кредитно-денежной политики" и "преодоления кризиса неплатежей",* как условие достижения желательной ситуации в инвестиционной сфере.

2.4. Сценарий 3 - "массово-мобилизационный"

2.4.1. Вероятные инвесторы

Определяющая ориентация данного сценария - инвестиции через мобилизацию всех (еще плохо задействованных) ресурсов и прежде всего - *средств населения*. Подчеркивается необходимость *"развития страны с опорой исключительно на собственные силы"*.

Данный комплекс представлений неявно фиксирует неудовлетворенность деятельностью инвесторов, играющих ключевые роли в предыдущих сценариях. "*Иностранные инвесторы настроены на получение краткосрочной прибыли на спекулятивных операциях"*; российские же коммерческие банки нестабильны (в данный сценарий "попало" довольно единодушное мнение всей экспертной группы о большой вероятности *"разорения в ближайшем будущем 20-30% российских банков"*). Кроме того невысоко оценивается *профессиональный уровень руководителей предприятий*, которые в массе своей *не умеют привлечь инвестиции*. Таким образом сценарий не питает надежд на то, что инвестиционный процесс может быть стимулирован только "традиционными" инвесторами и "традиционными" акцепторами.

В роли наиболее перспективных **инвесторов** в "массово-мобилизационном" сценарии выступает *население* - в форме *инвестиционных фондов, ПИФов и ЧИФов*. Подчеркивается необходимость "*развития всех форм коллективного инвестирования, мобилизации всех средств населения"*. Предполагается, что *"ПИФы обеспечат значительный рост инвестиций"*, дается благоприятный прогноз *"активности населения в инвестиционном процессе"*.

2.4.2. Объекты и форма инвестирования

"Мобилизационный" сценарий не фокусирует внимания на каком-либо определенном типе объектов инвестирования. Вместе с тем в данный комплекс представлений попали все высказывания, относящиеся к крупнейшему российскому эмитенту РАО "Газпром". Ожидается *"снятие ограничений на торговлю акциями "Газпрома" и "рост их котировок"*. Вероятно, инвестиционная емкость "Газпрома" и рыночные возможности ценных бумаг этого гиганта дают основания надеяться на возникновение массового инвестиционного рынка, на котором мог бы активно "работать" мелкий инвестор.

Для обеспечения оптимальных условий инвестиционной деятельности необходимо создание инфраструктуры привлечения населения в финансирование реального сектора экономики (в т.ч. *"создание торговых систем для проведения операций с ценными бумагами, рассчитанных на мелкого инвестора"*), уравнивание ЧИФов в правах с другими инвестиционными институтами.

2.4.3. Макроэкономический и политический фон сценария

Стоящие в центре данного комплекса установок задачи "мобилизации" ресурсов мелких инвесторов предполагают значительную роль *региональных администраций*, которые с одной стороны должны гарантировать стабильность политической ситуации "на местах", с другой также обеспечивать привлечение инвестиций через *эмиссию муниципальных ценных бумаг*.

Примечание. Как видно из Приложения 4, число высказываний, попавших в третий кластер-сценарий, явно недостаточно для его полноценной интерпретации. Поскольку исходный массив высказываний формировался на основе анализа публикаций, можно сделать вывод, что данный комплекс представлений не рассматривается основными источниками информации как достойный внимания. Нам не кажется это справедливым.

2.5. Оценка вероятности прогнозных сценариев первого рода

Вероятность реализации каждого прогнозного сценария оценивалась косвенно на основе анализа средних оценок ранга вероятности осуществления тех или иных событий и явлений, которые были выражены в соответствующих переменных-высказываниях вопросов №2-№4. При этом "вклад" ранга вероятности разных событий в итоговый ранг вероятности сценария был различным с учетом веса соответствующей переменной в сценарии-кластере (вес определялся на основании результатов факторного анализа).

Значения среднего ранга вероятности "осуществления" различных сценариев с точки зрения всей экспертной группы колеблется (при различных способах его расчета и нормировке) в диапазонах:

- сценарий 1 ("либерально-оптимистический") - 0,35-0,45
- сценарий 2 ("инвестиции под государственным патронажем") - 0,30-0,40
- сценарий 3 ("массово-мобилизационный") - 0,25-0,30

© ЦИРКОН, 1997 г.

3. БАЗОВЫЙ ПРОГНОЗНЫЙ СЦЕНАРИЙ (АНАЛИЗ "СРЕДНИХ" ОЦЕНОК)

Как уже говорилось выше, участникам экспертного опроса было предложено высказать свою точку зрения на отдельные моменты развития инвестиционного процесса в России, отраженные в 170-ти высказываниях (переменных). Мнение каждого эксперта выражалось в оценках согласия, вероятности и необходимости, сделанных в порядковой (ранговой) шкале от "0" до "1" (см. Приложение 2. Анкета эксперта). Для каждой переменной, представляющей собой совокупность экспертных оценок по отдельно взятому высказыванию, рассчитывались средние оценки (взвешенное среднее арифметическое, медиана) и стандартное отклонение[5]. Кроме того, подобная процедура расчета и анализа средних ранговых оценок была проведена и на материале ответов экспертов на вопросы второго раздела анкеты (см. Приложение 2).

При анализе средних оценок авторы исследования исходили из предположения, что совокупность высказываний, получивших наиболее высокие (или наиболее низкие) средние оценки согласия, вероятности и необходимости, и имеющих наименьший разброс индивидуальных оценок, описывает "базовый" (профильный, наиболее вероятный с точки зрения данной группы экспертов) сценарий развития инвестиционного процесса в России.

Ниже мы приводим краткие результаты анализа средних оценок по 170-ти высказываниям первого раздела анкеты (полностью результаты анализа представлены в Приложении 5) и средних оценок по ранговым вопросам второго раздела "Условия инвестиционного процесса".

[5] Понятно, что среднее арифметическое и стандартное отклонение рассчитывались при не совсем корректном допущении о возможности рассмотрения шкалы "0,0"-"0,25"-"0,5"-"0,75"-"1,0" как интервальной. Поэтому и выводы относительно их величин должны делаться весьма осторожно с пониманием ранговой природы исходных данных. Строго говоря, средняя оценка ранга вероятности равная, например, 0.80, не означает, что соответствующее событие с точки зрения экспертной группы может произойти с вероятностью 80%. Данный факт может означать только то, что другое событие, средняя оценка для которого равна 0.55, по мнению экспертной группы менее вероятно, чем первое. Однако, с небольшим допущением, можно считать первое событие *"весьма вероятным"* (близким к рангу "0,75" или "4" в терминах анкеты), а второе лишь *"вероятным 50 на 50"* (ранг "0,5" или "3" в терминах анкеты).

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.1. Анализ средних оценок по разделу "Прогнозный сценарий"

3.1.1. Оценка текущей ситуации

Наибольшие средние оценки согласия получили следующие высказывания (суждения), описывающие текущую (октябрь 1996г.) ситуацию в сфере инвестирования[6]:

Таблица 3-А

№	***Высказывание***	**Средний ранг согласия**
1.	*"Неумение акцептора представить проект значительно снижает его привлекательность для инвестора"*	**0,82**
2.	*"Инвестиционный потенциал населения России составляет более 10 млрд. $"*	**0,74**
3.	*"Неразвитость системы переоформления прав на ценные бумаги существенно тормозит развитие инвестиционного процесса"*	**0,74**
4.	*"Участие иностранных инвесторов в российских проектах существенно зависит от позиции международных инвестиционных институтов (ЕБРР, Мировой банк)"*	**0,74**
5.	*"Акции крупнейших российских эмитентов значительно недооценены"*	**0,72**
6.	*"Без владения контрольным пакетом акций инвестор не может обеспечить защиту своих прав"*	**0,71**
7.	*"Иностранные инвесторы воспринимают Россию как страну с сырьевой ориентацией экономики"*	**0,71**
8.	*"Внутренние российские ресурсы недостаточны для удовлетворения инвестиционных потребностей страны"*	**0,70**

[6] Здесь и далее в этом разделе подчернуты суждения, имеющие наименьшую дисперсию оценок, или, иными словами, в оценках которых эксперты оказались наиболее единодушны.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Наименьшее согласие (или точнее, наибольшее несогласие) эксперты выразили со следующими суждениями:

Таблица 3-B

№	***Высказывание***	**Средний ранг согласия**
1.	*"На сегодняшний день отсутствуют сигналы о снижении доходности гособлигаций"*	**0,26**
2.	*"Сегодня отсутствуют перспективные объекты для долгосрочных инвестиций"*	**0,29**

3.1.2. ВЕРОЯТНАЯ СИТУАЦИЯ К КОНЦУ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

По мнению экспертной группы с наибольшей вероятностью ситуация в инвестиционной сфере к середине 1997 года будет характеризоваться следующими явлениями, процессами и тенденциями:

Таблица 3-C

№	***Высказывание***	**Средний ранг вероятности**
1.	*"Разорение 20-30% действующих российских банков"*	**0,76**
2.	*"Наиболее крупные инвестиции будут направлены в основном в наиболее ликвидные ценные бумаги"*	**0,72**
3.	*"Политические новости будут оказывать определяющее влияние на инвестиционную активность"*	**0,71**
4.	*"Опережающий рост инвестиционной привлекательности предприятий со значительным экспортным потенциалом"*	**0,71**
5.	*"Ужесточение контроля ФКЦБ над участниками фондового рынка"*	**0,70**

© ЦИРКОН, 1997 г.

Достаточно вероятными можно считать и некоторые другие явления:

Таблица 3-D

№	***Высказывание***	**Средн. ранг вероятности**
1.	*"Информация о деятельности компании будет играть определяющую роль при выборе объекта инвестирования"*	**0,67**
2.	*"Значительное повышение цены акций предприятий связи и телекоммуникаций"*	**0,67**
3.	*"Устойчивый рост котировок акций РАО "Газпром" в результате размещения его ADS на Западе"*	**0,64**
4.	*"Инвесторы будут отдавать предпочтение отраслям инфраструктуры и телекоммуникаций"*	**0,64**
5.	*"Наиболее крупными иностранными инвесторами в России выступят транснациональные компании"*	**0,64**

Наименее вероятно по оценкам экспертной группы то, что к середине 1997 года:

Таблица 3-E

№	***Высказывание***	**Средн. ранг вероятности**
1.	*"ПИФы будут обеспечивать значительный рост инвестиций"*	**0,25**
2.	*"Основная доля инвестиций в российскую экономику будет обеспечена государственными средствами (госбюджет, налоговые кредиты и т.п.)"*	**0,30**

3.1.3. ДЕЙСТВУЮЩИЕ ЛИЦА (АКТИВНЫЕ СУБЪЕКТЫ) СЦЕНАРИЯ

Из многих сегодняшних "действующих лиц" инвестиционного процесса в России с наибольшей вероятностью будут оказывать определяющее влияние на развитие ситуации в сфере инвестирования в период до середины 1997 года следующие активные субъекты:

Таблица 3-F

№	***Высказывание***	**Средн. ранг вероятности**
1.	*Предприятия-эмитенты "первого эшелона"*	**0,71**
2.	*Иностранные инвестиционные банки*	**0,65**
3.	*Центробанк*	**0,63**
4.	*Минфин*	**0,63**
5.	*Всемирный банк, ЕБРР*	**0,62**
6.	*Предприятия-эмитенты "второго эшелона"*	**0,60**

© ЦИРКОН, 1997 г.

Наименьшие оценки вероятности получены по следующим субъектам:

Таблица 3-G

№	*Высказывание*	**Средн. ранг вероятности**
1.	*Инвестиционные фонды и ЧИФы*	**0,19**
2.	*Фондовые биржи*	**0,24**
3.	*Страховые компании*	**0,27**
4.	*ПИФы*	**0,27**

3.1.4. КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ

При оценке вероятности конкретных событий, могущих произойти в прогнозный период и оказать значительное влияние на развитие инвестиционного процесса в России, эксперты проявили заметную сдержанность. Список высказываний включал 18 возможных событий. Почти все (16) "получили" средние оценки вероятности в диапазоне 0,50+-0,12.[7]

Наиболее вероятными, по мнению экспертов, являются следующие события:

Таблица 3-H

№	*Высказывание*	**Средн. ранг вероятности**
1.	*Выпуск российских еврооблигаций*	0,72
2.	*Принятие приложения "О перечне.." к закону "О соглашениях о разделе продукции"*	0,63
3.	*Либерализация допуска нерезидентов на фондовый рынок России*	0,60

Наименее вероятным событием названа:

Таблица 3-I

№	*Высказывание*	**Средн. ранг вероятности**
1.	*Кампания по приватизации предприятий ВПК*	**0,31**

[7] При этом даже "тестовое" (заранее почти известное) событие - "выпуск российских еврооблигаций" (которое реально произошло буквально через месяц после опроса), получило среднюю оценку вероятности 0,72. С одной стороны данный факт может говорить о невысокой компетентности некоторых экспертов в конкретном специальном вопросе. с другой - утверждать, что средние оценки ранга вероятности, большие 0,75, действительно имеют большую вероятность осуществления.

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.1.5. Условия достижения желательной ситуации

В отличие от вопросов "поискового" прогнозирования (оценки вероятности событий, явлений и процессов) ответы экспертов на вопросы "нормативного" блока характеризовались более высокими оценками. Иными словами эксперты, как правило, считали "необходимое" - "крайне необходимым", а "желательное" - "очень желательным".

Так, наиболее необходимыми экономическими и политическими условиями достижения желательной ситуации в инвестиционной сфере были признаны следующие:

Таблица 3-J

№	*Высказывание*	**Средн. ранг необход-ти**
1.	*Стабилизация налоговой законодательной базы*	**0,91**
2.	*Существенное повышение профессионализма руководителей предприятий*	**0,87**
3.	*Преодоление кризиса неплатежей*	**0,87**
4.	*Стабилизация банковской системы*	**0,85**
5.	*Стабильность власти в регионах*	**0,83**
6.	*Приведение бухгалтерской отчетности российских предприятий к мировым стандартам*	**0,82**
7.	*Обеспечение государством информационной открытости эмитентов*	**0,81**

Наименее желательными оказались:

Таблица 3-K

№	***Высказывание***	**Средн. ранг необход-ти**
1.	*Государственное регулирование масштабов частных инвестиций и перераспределение инвестиционных ресурсов между секторами*	**0,28**
2.	*Сокращение до минимума государственных инвестиций*	**0,30**

3.1.6. Управляющие воздействия

С точки зрения всей группы экспертов к управляющим воздействиям, наиболее необходимым для достижения оптимальной ситуации в сфере инвестиций, можно отнести:

© ЦИРКОН, 1997 г.

Таблица 3-L

№	***Высказывание***	**Средн. ранг необход-ти**
1.	*Принятие Налогового кодекса*	**0,89**
2.	*Принятие мер по нормативному обеспечению защиты прав сторонних акционеров на предприятиях*	**0,86**
3.	*Создание единой электронной системы, обеспечивающей доступ к информации об эмитентах*	**0,80**
4.	*Освобождение от налогообложения прибыли от инвестиций в производственную сферу*	**0,78**
5.	*Создание нормативной базы для обеспечения действия Закона "О соглашениях о разделе продукции"*	**0,78**
6.	*Принятие Закона об инвестиционных фондах*	**0,78**
7.	*Принятие мер по обеспечению гарантий иностранным инвесторам*	**0,77**

Наименее желательным (или скорее наиболее нежелательным) по мнению экспертной группы является:

Таблица 3-M

№	***Высказывание***	**Средн. ранг необход-ти**
1.	*Закрепление за Минфином функции единого регулятора фондового рынка*	**0,29**

3.1.7. КОММЕНТАРИЙ К БАЗОВОМУ ПРОГНОЗНОМУ СЦЕНАРИЮ

Как известно, основными изучаемыми показателями инвестиционного процесса в рамках данного исследования определены: 1) качество инвестиционного *спроса*, 2) качество инвестиционного *предложения* и 3) основные *факторы согласования спроса и предложения* (см. Введение). Иными словами, задача исследования в грубой постановке покрывается тремя вопросами: 1) откуда "пойдут" инвестиции (доминирующий тип инвестора); 2) куда "пойдут" инвестиции (доминирующий тип акцептора - реципиента); 3) при каких условиях инвестор и акцептор "найдут друг друга".

Поверхностный анализ основного профиля оценок позволяет судить, что из трех сценариев "первого" рода доминирующим выступает первый - "либеральный" - с некоторыми чертами второго - "государственнического". Главные черты базового сценария:

1. Основной тип инвестора - иностранные инвесторы: инвестиционные банки и транснациональные корпорации;

© ЦИРКОН, 1997 г.

2. Основной тип объекта инвестиций - ценные бумаги наиболее "ликвидных" эмитентов: предприятий-экспортеров (а в России это в первую очередь предприятия нефтегазового комплекса, металлургии и лесной отрасли) и предприятий инфраструктуры (в т.ч. энергетики и связи).
3. Основные условия: на макроэкономическом уровне - законодательное и реальное изменение налогового режима (и, как следствие, преодоление кризиса неплатежей), на микроэкономическом - информационная открытость предприятия и повышение профессионализма менеджеров.
4. Роль государства: обеспечение политической стабильности, законодательное и реальное обеспечение (гарантирование) деятельности инвесторов.

Особо следует сказать об оценке объемов иностранных инвестиций на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг. В вопросе 2 ("Наиболее вероятная ситуация...") содержались три высказывания об оценке потенциальных вложений иностранных инвесторов в России в период до середины 1997 года. При определенных допущениях (касающихся предполагаемой пропорции между инвестициями в государственные бумаги и корпоративные акции, а также гипотезы о форме распределения вероятности) можно утверждать следующее: 1) почти со 100%-ной вероятностью объем иностранных инвестиций за 8 мес. (с ноября 1996 года по июнь 1997 года) не превысит 11,5 млрд. долл.; 2) наиболее вероятный с точки зрения экспертной группы объем иностранных инвестиций (максимум плотности вероятности) находится в диапазоне 4,5-6,2 млрд. долл.; 3) с учетом "оптимистичности" базового сценария итоговую прогнозную оценку может быть следует делать по нижней границе указанного диапазона.

3.2. Анализ средних оценок по разделу "Условия развития инвестиционного процесса"

"Функциональным назначением" раздела II анкеты эксперта являлась прямая проверка результатов косвенного определения основных характеристик инвестиционного процесса, полученных на основании ответов экспертов на вопросы раздела "Прогнозный сценарий".

Для ответа на вопросы раздела II экспертам требовалось проранжировать ряды различных объектов оценки (наиболее значимому из них присваивался ранг, равный "1", следующему - "2" и т.д.). Ниже представлены итоговые данные: средние значения рангов и величины стандартного отклонения по каждому объекту оценки.

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.2.1. ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА (ВКЛАДА) РАЗЛИЧНЫХ ТИПОВ ИНВЕСТОРОВ

Эксперты следующим образом проранжировали различных потенциальных инвесторов по возможному объему их капиталовложений в России до середины 1997 года:

Таблица 3-N

№	Группы инвесторов	средний ранг	станд. отклон.
1	Иностранные инвестиционные фонды	3,6	2,5
2	Российские коммерческие банки	3,7	1,9
3	Иностранные корпорации	3,8	2,1
4	Российские промышленные компании	4,1	2,4
5	Российские инвестиционные компании	5,1	1,8
6	Государственные (в т.ч. региональные, муниципальные и т.п.) структуры	5,9	2,3
7	Население	6,6	2,6
8	ЧИФы	6,8	2,5
9	ПИФы	6,8	2,6

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.2.2. Прогнозирование инвестиционной емкости различных типов акцепторов (по отраслям)

Вероятные масштабы реального привлечения капитала в различные отрасли российской экономики в период до середины 1997г. оценены экспертами в целом следующим образом:

Таблица 3-О

№	Отрасль	средний ранг	медиана	станд. отклон.
1	Нефтяная и нефтегазовая промышленность	1,8	1,0	1,8
2	Связь, телекоммуникации	2,4	2,0	1,3
3	Электроэнергетика	3,3	3,0	1,8
4	Химическая и нефтехимическая промышленность	4,6	4,0	2,8
5	Цветная металлургия	4,9	4,0	2,7
6	Пищевая промышленность	5,0	5,0	2,2
7	Торговля, сфера услуг	5,1	4,3	3,3
8	Строительство и производство стройматериалов	5,4	5,0	3,1
9	Лесная и целлюлозно-бумажная промышленность	5,8	5,0	2,8
10	Черная металлургия	6,0	5,0	3,1
11	Транспорт	6,1	5,0	3,3
12	Авиационная промышленность	7,3	7,3	4,7
13	Легкая промышленность	8,8	8,0	4,4
14	Тяжелое машиностроение	9,4	10,5	5,1
15	Электронная и радиопромышленность	10,5	12,5	4,2

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.2.3. Прогнозирование основных факторов (условий) инвестиционного процесса

По мнению экспертов, развитие ситуации в инвестиционной сфере России в целом будет в следующей степени зависеть от нижеперечисленных факторов:

Таблица 3-P

№	Фактор	средний ранг	станд. отклон.
1	Уровень политического риска (внутренняя политическая обстановка)	2,9	2,4
2	Объем иностранных инвестиций в Россию	4,0	2,2
3	Финансовые возможности российских инвесторов	4,1	2,4
4	Развитие нормативной базы инвестирования	4,7	2,3
5	Состояние инфраструктуры фондового рынка (регистраторы, депозитарии, и т.д.)	5,0	2,1
6	Производственные и финансовые показатели российских предприятий-эмитентов	5,0	2,4
7	Уровень квалификации менеджеров предприятий	5,8	2,0
8	Конъюнктура мирового рынка капиталов	6,1	2,5
9	Инвестиционная активность населения	7,2	2,1

Однако, если рассматривать только микроэкономический уровень отдельного предприятия, то различные характеристики российских предприятий будут, по мнению экспертов, учитываться инвестором со следующими приоритетами:

Таблица 3-Q

№	Характеристики предприятия	средний ранг	станд. отклон.
1	Перспективы сбыта продукции	2,5	1,6
2	Финансовое состояние предприятия	3,1	1,8
3	Информационная открытость	4,1	2,0
4	Производственные показатели	4,2	1,7
5	Профессионализм руководства предприятия	4,3	2,0
6	Состояние рынка акций эмитента	4,9	2,0
7	Доля государственного участия в собственности предприятия	4,9	2,0

Следует также обратить внимание на то, что по мнению экспертов среди различных видов деятельности, обслуживающих инвестиционный процесс, наименее

© ЦИРКОН, 1997 г.

развитыми на российском фондовом рынке являются две *страхование инвестиционных рисков* и *оценочная деятельность*:

Таблица 3-R

№	Вид деятельности	доля экспертов, отметивших данный вид деятельности, как наименее развитый (в %)
1	Страхование инвестиционных рисков	74
2	Оценочная деятельность	53
3	Информационно-аналитическое обеспечение	42
4	Депозитарные и регистрационные услуги	33
5	Консультационные услуги	27
6	Юридическое консультирование и аудит	22
7	Брокерские услуги	11

С некоторым допущением можно считать, что оценка "развитости" является косвенной оценкой спроса: т.е. услуги по страхованию инвестиционных рисков и оценочная деятельность в ближайший период будут пользоваться повышенным спросом.

3.2.4. Комментарий к анализу средних оценок по разделу II

Нетрудно видеть, что в основных чертах средние ранги экспертных оценок по разделу II только подтверждают основные характеристики базового прогнозного сценария (в т.ч. в отношении основного типа инвестора, основного типа акцептора и главных факторов-условий инвестиционного процесса). Однако нельзя не заметить два несколько отличающихся момента.

1) Рейтинг характеристик предприятия, на которые, по мнению экспертов, будет обращать внимание инвестор при принятии решения об инвестировании (см. табл. 3-15), больше напоминает приоритеты стратегического инвестора, нежели портфельного инвестора, озабоченного приобрести наиболее ликвидные и быстрорастущие бумаги.

2) Судя по ответам на вопрос об инфраструктурных видах деятельности, наименее развитых на фондовом рынке России (а также ответам на некоторые другие вопросы анкеты), страховые компании, которые начнут страховать инвестиционные риски, будут испытывать на себе повышенное внимание других участников инвестиционного процесса, а это не согласуется с низкой оценкой роли страховых компаний в нем, данной в разделе I.

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.3. РАЗЛИЧИЯ В ОЦЕНКАХ ЭКСПЕРТНЫХ ПОДГРУПП

Как уже отмечалось во Введении, эксперты - участники опроса - представляли пять подгрупп, играющих разные роли в инвестиционном процессе: (1) *"акцепторы"*; (2) *"инвесторы"*; (3) *"инфраструктура"*; (4) *"управление"*; (5) *"аналитики"* (названия условные, данные о численности подгрупп см. во Введении).

Из результатов анализа средних оценок и стандартных отклонений (см. Приложение 5) нетрудно заметить, что во взглядах экспертов - участников исследования - существуют достаточно большие различия по отдельным вопросам. А при весьма больших значениях дисперсии экспертных оценок смысл средней оценки теряется, и она плохо характеризует точку зрения экспертной группы. Очевидно, что в таких случаях следует увеличивать "глубину" рассмотрения, переходя от анализа обобщенных данных для всей группы экспертов к анализу (и сравнению) данных по отдельным подгруппам.

Из самых общих соображений (типа *"бытие определяет сознание"*) можно было предположить, что принадлежность к той или иной "профессиональной" подгруппе будет влиять на характер оценок эксперта, и, следовательно, характер распределения оценок для одной подгруппы экспертов может отличаться от характера распределения оценок для другой. Анализ таких различий обычно дает немало информации для более глубокой оценки вероятности осуществления тех или иных сценариев, и особенно, для понимания взглядов, установок, позиций определенной подгруппы "субъектов", действующих в инвестиционной сфере. С этой целью была проведена проверка гипотезы о существовании между подгруппами экспертов значимых различий в оценках тех или иных переменных-высказываний.

Проверка средних оценок для пяти подгрупп (по Т-критерию) показала, что в целом значимых различий между "образами будущего" этих подгрупп немного (исключение представляет, пожалуй, подгруппа "акцепторов"). Вместе с тем существуют значительные расхождения по отдельным вопросам.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Значимость и неслучайность обнаруженных расхождений косвенно доказывает и тот факт, что, как правило, они связаны с суждениями (объектами оценки), более всего затрагивающими интересы или сферу компетенции данных групп. Для экспертных опросов не является новостью то, что эксперты склонны иначе (чаще всего - с большим оптимизмом или уверенностью) оценивать те аспекты, которые относятся собственно к их специализации (или к сфере деятельности). Однако в нашем исследовании заметны явления не только "переоценки" (высокие оценки в своей сфере компетенции или интересов: например, подгруппа "инвесторов" значительно выше, чем представители органов государственного управления, оценила вероятность *выпуска российских еврооблигаций*, и ниже - *массовых акций социального протеста*), но и "недооценки" (например, та же подгруппа "инвесторов" оценила вероятность значимого влияния на инвестиционный процесс *представителей государственных структур* гораздо выше, чем эксперты, относящиеся к этой категории).

Анализ значимых различий показывает, что подгруппами, наиболее отличающимися друг от друга, являются подгруппы "акцепторов" и "инвесторов" (при этом в оценках "акцепторов" есть существенные расхождения со всеми остальными подгруппами). Можно предположить, что у представителей этих подгрупп в наибольшей степени имеются сложившиеся и объединяющие их позиции (установки, интересы). При этом "акцепторы" очевидно склонны к скептицизму, особенно проявляющемуся в оценках сложившейся ситуации в инвестиционной сфере, а "инвесторы", наоборот, более оптимистично, чем другие, оценивают перспективы развития ситуации.

Наиболее "размытой" (не проявившей серьезных расхождений во взглядах ни с одной из подгрупп) оказалась подгруппа "инфраструктуры". Можно предположить, что представители данной подгруппы "выступили" с различными точками зрения и, таким образом, средние оценки данной экспертной подгруппы оказались наиболее приближены к базовому ("среднему") сценарию.

Ниже представлены оценки подгрупп, в которых выявлены значимые различия, и краткий комментарий основных расхождений.

3.3.1. "АКЦЕПТОРЫ" И "ИНВЕСТОРЫ"

В установках "акцепторов" и "инвесторов" хотелось бы подчеркнуть следующие различия.

Во-первых, "акцепторы" проявляют больший скептицизм при оценке ситуации с инвестициями в реальный сектор экономики: они более согласны с тем, что *доходность инвестиций в реальный сектор экономики невысока по сравнению с другими вариантами инвестирования*.

Во-вторых, они более, чем инвесторы, склонны усматривать основное *препятствие для роста инвестиционной активности в продолжении жесткой кредитно-денежной политики*.

"Акцепторы" ниже оценивают возможную роль иностранных инвесторов (в т.ч. вероятность *роста заинтересованности западных инвесторов в долгосрочных инвестициях*, а также значимого *влияния иностранных инвестиционных фондов*). Меньше и уровень доверия "акцепторов" к Правительству: с их точки зрения, ниже вероятность того, что *правительство не допустит роста инфляции выше запланированного уровня*.

Что касается мнений этих двух подгрупп по поводу желательных условий в инвестиционной сфере, то "акцепторы", естественно, больше "инвесторов" подчеркивают необходимость *освобождения от налогообложения прибыли от инвестиций в производственную сферу,* более важным фактором для них является и *стабильность власти в регионах*.

3.3.2. "АКЦЕПТОРЫ" И "ИНФРАСТРУКТУРА"

Расхождения между этими двумя группами связаны в основном с вопросами, относящимися к фондовому рынку и ценным бумагам.

"Акцепторы" проявляют недоверие и скептицизм по отношению к фондовому рынку (они в основном согласны с утверждением, что *"крупные пакеты высоколиквидных акций сосредоточены у спекулятивно настроенных инвесторов")* и считают менее значимыми "технические" проблемы рынка (гораздо меньше они согласны с тем, что н*евозможность применения стандартной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий сдерживает инвесторов*).

Что касается управленческих мер, то "акцепторы" (они же "эмитенты") "однозначно" считают более необходимыми: "*перетекание средств с рынка гособлигаций на рынок корпоративных ценных бумаг"*, "*резкое увеличение числа эмитентов, акции которых высоколиквидны"*, а также "*проведение новых эмиссий эмитентами, акции которых наиболее ликвидны"*.

3.3.3. "АКЦЕПТОРЫ" И "УПРАВЛЕНЦЫ"

Наибольшее число расхождений между этими группами связано с оценками вероятной ситуации. При этом, скорее всего, между ними нет принципиальных противоречий, и разногласия могут существовать в силу "заниженных" оценок группы "управления".

© ЦИРКОН, 1997 г.

Естественно, что "акцепторы" уделяют больше внимания суждениям об объектах инвестирования (выше их оценки вероятности того, что и*нформация о деятельности компании будет играть определяющую роль при выборе объекта инвестирования* и что о*дним из основных факторов принятия решения об инвестициях будет кадровый потенциал предприятия*).

Мнения двух групп о наиболее необходимых условиях достижения желательной ситуации разошлись по некоторым суждениям, затрагивающим вопросы государственного регулирования: *уменьшение доли государства в собственности акционированных предприятий* нежелательно с точки зрения "акцепторов" и необходимо - с точки зрения подгруппы "государственного управления"; а *смягчение жесткой кредитно-денежной политики*, наоборот, необходимо для первых и необязательно для вторых (в этих вопросах эксперты - госуправленцы - "выступили" вполне в либеральном духе).

3.3.4. "АКЦЕПТОРЫ" И "АНАЛИТИКИ"

Основные расхождения в оценках данных групп относятся к суждениям о вероятной ситуации и условиях достижения желательной ситуации. При этом в целом можно отметить большую сдержанность и осторожность в оценках представителей подгруппы "аналитиков" (они гораздо чаще других при ответах на вопросы анкеты останавливались на средних оценках).

При сравнении оценок этой "пары" вновь заметен больший пессимизм "акцепторов" в оценке текущей ситуации: они выразили большее согласие с тем, что *сегодня отсутствуют перспективные объекты для долгосрочных инвестиций*.

Вместе с тем "аналитики" оказались гораздо пессимистичнее самых больших пессимистов - "акцепторов" - в оценке вероятности того, что *"объем иностранных инвестиций на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг достигнет 10 млрд. долл."* (наверное здесь сказался не больший скепсис, но большая компетентность).

Различия в оценках желательных условий и управляющих воздействий затрагивают суждения о российских предприятиях (т.е. самих акцепторах). Интересно, что "акцепторы" выше оценивают необходимость ш*ирокого применения механизма банкротства предприятий и существенного повышения профессионализма руководителей предприятий.* Явно немаловажен для них и вопрос о гарантиях государства (в том числе региональных властей) под привлечение инвестиций (см. высказывания о *гарантиях Правительства и региональных властей под инвестиционные вложения* и о *расширении полномочий местных администраций по привлечению стороннего капитала в свои регионы*).

© ЦИРКОН, 1997 г.

3.3.5. "ИНВЕСТОРЫ" И "ГОСУПРАВЛЕНЦЫ"

Почти все различия в оценках между подгруппами "инвесторов" и "управленцев" относятся к описанию разных аспектов вероятной ситуации. В целом в оценках вероятной ситуации подгруппа "госуправления" проявляет больший пессимизм: меньше оценивается вероятность позитивных событий (высказывания о "*прекращении спада производства",* и о том, что *"объем иностранных инвестиций на рынке государственных и корпоративных ценных бумаг достигнет 5 млрд. долл."*), выше - негативных ("*рост влияния криминальных структур на инвестиционный процесс").*

Интересно, что "инвесторы" выше оценивают вероятность серьезного влияния государственных органов на инвестиционный процесс, чем сами их представители (см. оценки вероятности влияния *ГКИ, РФФИ, Минфина и Минэкономики*).

Различия в оценках вероятности свидетельствуют о большей компетентности "инвесторов" (они выше оценили вероятность уже осуществившегося события, т.е. *выпуска российских еврооблигаций).* Группа "госуправления" считает более вероятными *массовые акции социального протеста*).

3.3.6. "ИНВЕСТОРЫ" И "АНАЛИТИКИ"

Различия между "инвесторами" и "аналитиками" относятся в основном к оценке вероятной ситуации и также отражают больший оптимизм "инвесторов": эта группа выше (в 1,5-2 раза) оценивает вероятность *роста инвестиционной активности отечественных банков, устойчивого роста привлекательности акций предприятий "второго эшелона", существенного роста активности отечественных инвесторов, переориентации потоков капитала с вывоза на внутренние инвестиции, активного участия населения в инвестиционном процессе.*

Вместе с тем она больше согласна с тем, что *"развитие инвестиционного процесса в России в основном зависит от иностранных инвесторов"*.

"Инвесторы" явно выступают за большую "открытость" инвестиционного процесса: в качестве более желательных мер для них выступают *допуск акций российских эмитентов на международные фондовые биржи* и *снятие ограничений на приобретение акций российских предприятий иностранными инвесторами.*

3.3.7. ОБЩИЙ ВЫВОД

Анализ значимых различий в оценках пяти экспертных подгрупп показал, что наиболее существенные расхождения в оценках "настоящего и будущего" инвестиционного процесса в России демонстрируют две подгруппы, занимающие "начальное" и "конечное" положение в этом процессе: "инвесторы" и "акцепторы".

© ЦИРКОН, 1997 г.

Причем те, с кого начинается инвестиционный процесс ("инвесторы" - те, у кого есть средства, и которые лишь выбирают наиболее перспективные объекты для их вложения) проявляют наибольший оптимизм и открытость. Наоборот, те, кто стоит в конце длинного пути денег ("акцепторы" - те, у кого средств нет, но кто должен был бы их получить), видимо уже достаточно разочарованы и проявляют наибольший скептицизм и недоверие по отношению как к иностранным инвесторам, так и к другим участникам фондового рынка и Правительству.

4. ПРОГНОЗНЫЕ СЦЕНАРИИ "ВТОРОГО РОДА" - КЛАССЫ ЭКСПЕРТОВ

4.1. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВАНИЯ ПРОГНОЗНЫХ СЦЕНАРИЕВ "ВТОРОГО" РОДА

Выделяются две противостоящие по принципиальным вопросам группы экспертов - "либералов" и "государственников". Третья группа занимает "промежуточное" между ними положение.

Все группы экспертов согласны в оценке необходимости создания оптимальных условий для привлечения инвестиций (например, выступают за освобождение от налогообложения прибыли от инвестиций в производственную сферу), разработки нормативной базы, инфраструктуры, системы допуска к информации об эмитентах. Все три группы экспертов считают необходимым обеспечение оптимальных условий для всех типов инвесторов.

Группы экспертов разделяются в соответствии со своими представлениями:

1) о необходимой степени государственного вмешательства и контроля за инвестиционным процессом;

2) предпочитаемой степени "открытости": акцент на необходимости привлечения иностранных инвесторов или "ориентация на собственные силы";

3) в степени оптимизма в прогнозе ситуации в инвестиционной сфере (объема возможных инвестиций и т.д.).

4.2. КЛАСС 1 - "ЛИБЕРАЛЫ"

4.2.1. ОБЩАЯ ОРИЕНТАЦИЯ

1. Общая либеральная направленность (эксперты этой группы - за снятие ограничений на куплю-продажу земли, сокращение доли государства в собственности акционированных предприятий).

В соответствии с либеральными экономическими теориями подчеркивают необходимость снижения темпов инфляции, выступают за сведение к минимуму государственного вмешательства в регулирование инвестиционного процесса (сокращение государственных бюджетных инвестиций).

2. "Открытость " для внешних инвестиций. Несогласие с тем, что страна должна "опираться" исключительно на собственные силы. Принципиальные сторонники либерализации доступа иностранных инвесторов - они, к примеру, считают необходимой максимальную либерализацию допуска иностранных инвесторов в страну (снятие ограничений на приобретение акций российских предприятий иностранными инвесторами).

3. В инвестиционной сфере:

Против "патронажа" и вмешательства государства в процесс инвестирования: для них не столь актуально требование государственных гарантий инвесторам и предприятиям под инвестиционные кредиты. Эксперты этой группы - против расширения контрольных функций государственных органов на фондовом рынке (например, против создания единого государственного регистратора для переоформления прав на ценные бумаги).

Либеральным взглядам соответствует и неприятие ими режима "протекционизма" для отечественных инвесторов (данная группа против предоставления льгот банкам по инвестиционным проектам), и для эмитентов (против мер по государственной защите отечественных товаропроизводителей).

Типы инвесторов

Наиболее высокая оценка роли в инвестиционном процессе иностранных инвесторов (фондов, банков, компаний).

4.2.2. НАСТОЯЩАЯ СИТУАЦИЯ

По сравнению с другими группами экспертов - более оптимистичная оценка ситуации в сфере инвестирования. Они не столь категоричны в оценках, что эффективны только краткосрочные инвестиционные проекты, что среди инвесторов преобладают спекулятивные ориентации.

4.2.3. ВЕРОЯТНАЯ СИТУАЦИЯ

1) Благоприятный прогноз развития макроэкономической ситуации: правительство не допустит роста инфляции, спад производства прекратится.

2) Благоприятная оценка перспектив инвестиций в Россию:

- проблема инфраструктурных инвестиционных рисков будет успешно разрешаться.
- объем инвестиций будет расти (от всех групп инвесторов, кроме государства ("государство не будет выступать как инвестор", и незначительной останется доля внутренних средств предприятий) как отечественных, так и иностранных.

Прогнозируется переориентация потоков капитала с вывоза на внутренние инвестиции, активность отечественных инвесторов возрастет. Особенно вероятен рост активности ПИФов, коммерческих банков и населения.

Объем иностранных инвестиций достигнет 5 млрд. долл. Кроме того, западные "инвесторы" переориентируются на долгосрочные инвестиции.

3) Наиболее перспективные объекты инвестирования: прогнозируется рост акций второго эшелона, вероятным представляется повышение инвестиционной привлекательности предприятий связи и телекоммуникаций, энергетики.

В то же время вероятными представляются ряд шагов нелиберальной направленности - сохранение квот на покупку акций российский предприятий иностранцами. Скорее всего, сохранится и неблагоприятная для инвестиционного процесса высокая доходность ГКО.

4.2.4. Желательная ситуация

Материал данного раздела в настоящий документ не включен.

4.3. Класс 2 - "государственники"

4.3.1. Общая ориентация

"Нелиберальная" направленность: они - принципиальные сторонники смягчения кредитно-денежной политики, большая склонность к режиму государственного протекционизма по отношению к отечественной промышленности (повышение импортных таможенных пошлин, выступают за меры по государственной защите отечественных товаропроизводителей).

Роль государства в сфере инвестиций:

Считают необходимым увеличение степени государственного вмешательства в регулирование инвестиционного процесса и ужесточение государственного контроля над ним. Выступают против сокращения доли государства в собственности акционированных предприятий, за государственное регулирование масштабов и направленности частных инвестиций.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Сторонники режима государственного "протектората" в сфере инвестирования: в центре их требований - развитие системы обязательного государственного страхования инвестиций, необходимы государственные гарантии предприятиям под инвестиционные кредиты. В связи с этим особенно подчеркивается роль страховых компаний.

Сторонники развития страны с "опорой исключительно на собственные силы". Прослеживается четкая ориентация на "внутренние" инвестиции, выступают за сохранение ограничений в режиме действия иностранных инвесторов в России - например, в приобретении ими акций российских предприятий. Эксперты этой группы надеются на увеличение государственных инвестиций.

Сравнительно низкая оценка роли иностранных инвесторов (фондов, банков, компаний) среди активных лиц, влияющих на процесс инвестирования.

4.3.2. НАСТОЯЩАЯ СИТУАЦИЯ

Характерен пессимистичный взгляд на ситуацию: среди инвесторов преобладают спекулятивные ориентации, отсутствуют объекты для долгосрочных инвестиций;

При оценке ситуации эксперты данной группы, в отличие от остальных, особенно подчеркивают, что:

- акции эмитентов недооценены;
- росту инвестиционной активности препятствует жесткая кредитно-денежная политика.

4.3.3. ВЕРОЯТНАЯ СИТУАЦИЯ

- прогнозируется продолжение экономического кризиса. Роста темпов инфляции не избежать, прекращение спада производства в ближайшее время нереально.
- рост политической нестабильности, неблагоприятная оценка развития ситуации в сфере инвестирования. Прогнозируется рост влияния криминальных структур на инвестиционный процесс, высокий инвестиционный риск не уменьшится. Нереальной представляется переориентация потоков капитала с вывоза на внутренние инвестиции, активность отечественных инвесторов не возрастет, а "спекулятивная" ориентация иностранных инвесторов сохранится.
- Наиболее вероятным представляется повышение инвестиционной привлекательности монополистов, нефтяных компаний, предприятий-экспортеров.

© ЦИРКОН, 1997 г.

5. ИНФОРМАЦИОННОЕ ПОЛЕ ЭКСПЕРТА

Одним из главных факторов, формирующих представления эксперта о настоящем и будущем инвестиционного процесса в России, безусловно, является *информационное поле*, в котором находится эксперт по роду своей деятельности. К информационному полю (ИП) традиционно относят совокупность различной информации, сознательно или неосознанно используемой субъектом при формировании своих представлений по какой-либо теме, а также форму (способы, "механизм") ее получения, потребления и трансляции.

В рамках настоящей работы исследователи сделали попытку определить некоторые (как нам кажется, важные в контексте исследования) составляющие информационного поля экспертов - участников опроса "Инвестиции в России".

Не вдаваясь в тонкости процесса информационного взаимодействия, к основным компонентам ИП можно отнести: 1) события, явления, процессы, порождающие информацию (являющиеся ее причинной основой), или иначе информационные поводы, 2) источники (трансляторы, интерпретаторы) информации, с которыми контактирует субъект, 3) потребители информации, с которыми контактирует субъект. Вторую и третью компоненту иногда объединяют в обобщающее понятие "контакты" (каналы коммуникации).

5.1. ОСНОВНЫЕ ИНФОРМАЦИОННЫЕ ПОВОДЫ

Экспертам - участникам опроса - было предложено назвать какие-либо *события последних 3-4 месяцев*, которые они считают *наиболее важными для развития инвестиционного процесса в России*.

Ответы экспертов показывают, что к ним относятся прежде всего события политического характера: 46% ответивших на этот вопрос указало *"выборы Президента РФ"*, 28% - *"болезнь Президента РФ"*. Следующими по важности можно считать такие события, как: *"включение России в международные рейтинги (рейтинг BB, индекс IFC)"* (16% ответов), *"снижение доходности ГКО"* (14%), *"выпуск и размещение ADS РАО "Газпром"* (10%), *"допуск нерезидентов на рынок ГКО"* (9%), *"принятие концепции развития рынка ценых бумаг, Закона "О рынке ценных бумаг"* (9%).

Некоторые эксперты упомянули также *"финансовый кризис", "снижение инфляции", "оживление на рынке ЦБ", "создание и решения ВЧК", "продление валютного коридора после выборов", "отказ МВФ от предоставления транша", "принятие программ выпуска ADR российскими предприятиями", "программа эмиссии еврооблигаций Россией"*.

© ЦИРКОН, 1997 г.

5.2. ПРЕДПОЧИТАЕМЫЙ ТИП ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ

Эксперты так оценили источники информации, которые они *в наибольшей степени используют в своей профессиональной деятельности*:

Таблица 5-A

	Тип источника информации	**доля экспертов, отметивших данный пункт, в %**
1.	Личное неформальное общение с профессиональными участниками фондового рынка, экспертами и т.п.	**69**
2.	Специализированные издания	**64**
3.	Средства массовой информации	**56**
4.	Служебная информация	**56**
5.	Конференции, семинары	**25**

Среди печатных изданий, которые эксперты регулярно читают, явно лидируют "Коммерсант", "Эксперт", "Рынок ценных бумаг", "Известия", "Сегодня" (далее приведены данные о доле экспертов, назвавших то или иное издание, среди ответивших на это вопрос):

Таблица 5-B

	Издание	**% респ.**
1.	"Коммерсант-daily"	**52%**
2.	"Коммерсант-weekly	**17%**
3.	"Коммерсант" (неопр.)	**28%**
4.	"Эксперт"	**55%**
5.	"Рынок ценных бумаг"	**40%**
6.	"Известия, Финансовые известия"	**34%**
7.	"Сегодня"	**28%**
8.	"Рынки капиталов"	**15%**
9.	"Деньги"	**15%**
10.	"Экономика и жизнь"	**14%**
11.	"Financial Times"	**14%**

Несколько раз были упомянуты такие издания, как "Деловой мир", "Финансовый рынок", "Итоги", "АК&М", "Финансовая газета", "Российская газета", "Economist", "Russia Portfolio".

© ЦИРКОН, 1997 г.

5.3. СТРУКТУРА ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ КОММУНИКАЦИИ

С целью исследования структуры профессиональной коммуникации экспертов им были заданы следующие вопросы:

Укажите, пожалуйста, тип профессиональных контактов, к которым Вам приходится наиболее часто прибегать в ходе профессиональной деятельности. Какие из этих контактов Вы считаете наиболее ценными для работы? *Профессиональные контакты с какими из вышеперечисленных групп Вам хотелось бы расширить (установить) ?*

Оказалось, что более половины экспертов регулярно используют профессиональные контакты: 1) *с лицами, имеющими аналогичную сферу деятельности;* 2) *с представителями предприятий;* 3) *с предствителями государственных структур и органов власти;* 4) *представителями иностранных инвестиционных компаний и банков;* 5) *представителями российских коммерческих банков*. (см. табл.).

При этом наиболее ценными считаются контакты: 1) *с аналитиками, экспертами, консультантами (представителями консалтинговых и аналитических фирм);* 2) *с представителями иностранных инвестиционных компаний и банков*.

Среди групп, с которыми эксперты хотели бы расширить (установить) контакты, лидируют *представители иностранных инвестиционных компаний* и банков, а также *государственных (властных) структур и предприятий*.

Из данных, приведенных в таблице, нетрудно видеть, что и профессиональные контакты, предпочитаемые экспертами, "ориентированы" на реализацию скорее "либерального" сценария инвестиционного процесса, в котором основными действующими лицами, как можно вспомнить, являются *"иностранные инвесторы" и "российские предприятия - акцепторы"*.

© ЦИРКОН, 1997 г.

Таблица 5-С

Профессиональные контакты	использу-емые (% респ.)	считаю-щиеся ценными (% респ.)	предполагаемые к расширению % респ.
С лицами, имеющими аналогичную сферу деятельности (тот же род занятий)	**57**	23	1,5
С представителями (руководителями) предприятий	**53**	**28**	**20**
С представителями государственных структур и органов власти	**51**	24	**21**
С представителями иностранных инвестиционных компаний и банков	**51**	**31**	**32**
С представителями российских коммерческих банков	**51**	21	8
С аналитиками, экспертами, консультантами (представителями консалтинговых и аналитических фирм)	48	**35**	16
С профессиональными участниками фондового рынка	48	**29**	13
С лицами, имеющими аналогичный должностной статус (занимающие то же положение, что и респондент)	40	7	1,5
С представителями российских инвестиционных компаний	36	17	15
С журналистами (специализирующимися в данной области)	33	7	5
С представителями инфраструктуры рынка инвестиций (страховые компании, депозитарии, и пр.)	19	3	7
С политиками и общественными деятелями	13	8	11

© ЦИРКОН, 1997 г.