

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Евлоева Аминат Хасановна

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ
ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ:
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

5.2.1. Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Николайчук Ольга Алексеевна,
доктор экономических наук, профессор

Москва–2023

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 28 сентября 2023 г. в 16:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.105 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп.1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Толкачев С.А., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Дзарасов Р.С., д.э.н.;
ученый секретарь – Орлова Д.Р., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Карамова О.В., д.э.н., профессор;
Карасёва Л.А., д.э.н., профессор;
Левин С.Н., д.э.н., доцент;
Лемещенко П.С., д.э.н., профессор;
Николайчук О.А., д.э.н., профессор;
Устюжанина Е.В., д.э.н., доцент;
Хубиев К.А., д.э.н., профессор;
Широв А.А., д.э.н.;
Юданов А.Ю., д.э.н., профессор;
Ядгаров Я.С., д.э.н., профессор.
Яковлева Н.Г., д.э.н., доцент.

Автореферат диссертации разослан 26 июня 2023 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.105

Д.Р. Орлова

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Экономическое развитие государства находится в прямой зависимости от объема финансовых инструментов, имеющих в его распоряжении. Органы государственной власти вынуждены одновременно решать целый комплекс макроэкономических задач, таких как экономический рост, борьба с безработицей и повышение эффективности производства. Привлечение частных инвестиций в данных условиях является одним из ключевых источников финансирования. Развитые рыночные экономики рассматривают инвестиционный потенциал домашних хозяйств как важнейший источник внутренних финансовых ресурсов страны. Однако отечественная институциональная среда формировалась под воздействием различных, часто противоречащих друг другу, процессов, что в свою очередь стало причиной низкого уровня доверия представителей домашних хозяйств финансовым институтам.

Институциональная среда и финансовая инфраструктура определяют стратегию поведения домашних хозяйств, которая эволюционирует при наличии существенных предпосылок. Появление новых финансовых инструментов увеличивает спектр возможных вариантов реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйств. Однако в силу того факта, что представители домашних хозяйств в большинстве случаев являются неквалифицированными инвесторами, а информационная инфраструктура инвестиционной деятельности не представляется доступной для конечного пользователя, принятие решения о выборе стратегии ограничивается привычными и, по мнению инвестора, безопасными инструментами (такими как вклады в банк, пенсионные фонды и вложение в недвижимость).

Кроме того, большая часть домохозяйств – потенциальных инвесторов в нашей стране относится к числу низкодоходных. Поэтому поставленная государством задача – увеличить количество частных инвесторов – физических лиц – может быть решена только путем изменения принятой в обществе модели инвестиционно-сберегательного поведения. В свою очередь требует подробного исследования институциональная среда, которая определяет порядок

формирования стратегии поведения и принятия решений о выборе инвестиционных инструментов.

Все эти обстоятельства обусловили актуальность исследования институционального аспекта инвестиционного поведения домашних хозяйств.

Степень разработанности темы исследования. Теория институционализма рассматривает домашние хозяйства как значимый элемент экономической системы. Ряд зарубежных исследователей, относящихся к классической политической экономии, среди которых следует выделить Р. Мальтуса, У. Петти и Д. Рикардо, рассматривали особенности формирования сбережений участников экономических отношений. Теоретические основы исследования агрегатных потребительских функций субъектов экономической деятельности, в том числе домашних хозяйств, сформулированы Дж. Кейнсом. Институциональный анализ деятельности домашних хозяйств как субъектов экономической деятельности осуществлен в работах М. Вебера, Т. Веблена, А. Гидденса, Дж. Коммонса, У. Митчелла, Д. Норта, Г. Саймона, Дж. Ходжсона.

Порядок распределения доходов домашних хозяйств на потребление и сбережение, в том числе с учетом фактора многопериодности, сформулирован в работах Д. Робертсона, Э. Хансена и Р. Харрода.

Важное значение для анализа инвестиционного поведения домашних хозяйств имеют работы Дж. Дьюзенберри, Ф. Модильяни, М. Фридмена, в которых рассматриваются особенности потребления в долгосрочном и краткосрочном периоде. Фактор наличия имущества, как условия формирования инвестиционного поведения домашних хозяйств исследован в работах Дж. Тобин. Представляет интерес бихевиористская теория сбережений и инвестиций Д. Бернулли и Г. Марковица.

Отечественные исследователи анализировали особенности экономического поведения домашних хозяйств в условиях переходной экономики, в частности данный вопрос рассмотрен в работах С. Барсуковой, Л. Гордона, В. Жеребина, Н. Зверевой, И. Калабихиной, В. Радаева. Методология институционального анализа инвестиционного поведения домашних хозяйств в отечественной экономической науке представлена в работах Р. Нуреева, В. Полтеровича,

В. Радаева, И. Розмаинского, А. Шаститко. Кроме того, в работах Е. Авраамовой, Н. Акиндиновой, А. Булатова, Б. Замараева, А. Ивантера, Ю. Кашина, Ю. Мелехина, И. Митрофановой, С. Николаенко, Б. Плышевского, Д. Стребкова рассматривается вопрос соотнесения уровня сбережений и стратегии инвестиционного поведения домашних хозяйств с акцентом на российские особенности.

Однако комплексный анализ, который целенаправленно освещал бы проблему влияния институтов на инвестиционное поведение домохозяйств, особенно в условиях системной перестройки инвестиционной среды, в отечественной литературе еще не представлен.

Цель исследования – анализ влияния институциональных аспектов на выбор стратегии инвестиционного поведения домашних хозяйств и разработка предложений по совершенствованию институциональной среды на основе актуальных тенденций экономического развития страны.

Для достижения данной цели сформулированы следующие **задачи**:

1) разработать методологический подход к анализу роли и места домашних хозяйств в инвестиционной деятельности. Выделить ключевые характеристики домашнего хозяйства, определяющие его, как субъект инвестиционной деятельности. Соотнести в инвестиционном отношении понятия «поведение домашнего хозяйства», «модель поведения домашнего хозяйства» и «стратегия поведения домашнего хозяйства»;

2) проанализировать этапы становления институтов, влияющих на инвестиционное поведение домохозяйств и выделить факторы, определяющие выбор стратегии инвестиционного поведения домашнего хозяйства. Сформулировать комплекс принципов инвестиционного поведения домашних хозяйств;

3) раскрыть роль институтов в зарубежном опыте стимулирования инвестиционного поведения домашних хозяйств. Провести макроэкономический анализ инвестиционного поведения домашних хозяйств в Российской Федерации. На основе результатов компаративного анализа определить направления

интеграции мирового опыта для совершенствования российских институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;

4) провести анализ и систематизировать институциональные ловушки, влияющие на инвестиционное поведение домашних хозяйств. Выделить институциональные ловушки, свойственные отечественным домашним хозяйствам и предложить возможные пути их преодоления;

5) на основании полученных в исследовании результатов, обобщения экономической теории и практики формирования инвестиционного поведения домашних хозяйств в рассматриваемых странах разработать рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, а также определить тренды и сценарии их развития.

Объект исследования – инвестиционное поведение домашних хозяйств.

Предмет исследования – экономические отношения и институты, определяющие характер реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств.

Область исследования диссертации соответствует пункту 13. «Институциональные исследования в экономической науке» Паспорта научной специальности 5.2.1. Экономическая теория (экономические науки).

Методология и методы исследования. Методологическую основу составляют общенаучные методы познания, включающие в себя понятийный аппарат общей экономической теории, классической политэкономии и институциональной теории. Исследование основано на следующих основных методах:

– институциональный анализ, применяемый для анализа институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;

– моделирование. Разработана теоретическая модель, которая показывает влияние конкретных институтов в процессе принятия решений о реализации конкретной инвестиционной стратегии домашних хозяйств;

– исторический подход. Анализ опыта зарубежных стран в выстраивании институтов, определяющих порядок реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств;

– сравнительный метод. Систематизация и сопоставление теоретических рекомендаций и результатов реализации конкретных институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств;

– методы статистического анализа, сравнения, обобщения и анализа эмпирических данных. Проанализирована статистика Центрального банка Российской Федерации, социологических компаний, отражающих данные об особенностях инвестиционного поведения домашних хозяйств.

Теоретическую основу исследования составили фундаментальные труды и прикладные исследования отечественных и зарубежных ученых, посвященные как общим вопросам теории финансовых рынков, микроэкономики, институциональной экономики, так конкретным институтам инвестиционной деятельности.

Информационной базой исследования послужили данные Центрального Банка Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики, Всемирного банка, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Счетной палаты Российской Федерации, национальных статистических и финансовых организаций зарубежных стран, результаты исследований отечественных и зарубежных ученых, а также материалы научно-практических конференций.

Научная новизна исследования заключается в разработке методологического подхода к анализу эффективности и трансформации институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств на основе обобщения теоретических рекомендаций, экономического моделирования, изучения опыта зарубежных стран, демонстрирующих высокую степень инвестиционной активности домашних хозяйств. Данный подход позволил разработать рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, а также определить тренды и сценарии их развития.

Положения, выносимые на защиту:

1) Выявлены отличия категорий «семья» и «домашнее хозяйство» с точки зрения их инвестиционного поведения (через призму характера отношений по

развитию человеческого капитала, совместного проживания и другие), что позволило определить качественные характеристики домашнего хозяйства, определяющие их инвестиционное поведение. Домохозяйство является сложным субъектом, характеристики которого раскрываются при изменении социально-экономической обстановки. В работе предложена система показателей, разделенная по характеристикам на территориально-региональную принадлежность; демографическая; доходная; имущественная; экономическая и трудовой потенциал, а также социальный статус домохозяйства. Определение ключевых характеристик и связанных с ними показателей позволило выявить роли, которые реализуют домашние хозяйства в инвестиционной деятельности (формирование спроса и предложения на товары и услуги; аккумуляция факторов производства; перераспределение доходов в порядке уплаты налогов и сборов; накопление сбережений; осуществление предпринимательской деятельности) (С. 20-22).

2) Проанализирована эволюция инвестиционной деятельности домашних хозяйств в нашей стране, что позволило систематизировать влияние институтов на деятельность домохозяйств по этапам (период Российской империи, советское время и постсоветский период) с определением отсутствия доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Выявлено, что ключевую роль в формировании стратегий инвестиционного поведения современных домашних хозяйств сыграл системный кризис конца 1990-х – начала 2000 годов, основным результатом которого стало разрушение доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Одновременно низкий уровень финансовой грамотности населения стал причиной распространения финансовых мошеннических схем, что с одной стороны, уменьшило объем сбережений населения, а с другой, также способствовало снижению уровня доверия к финансовым институтам (С. 31-38; 40).

3) Проведен анализ реализации инвестиционно-сберегательной стратегии домашних хозяйствами в странах с развитой рыночной экономикой. В частности, исследован опыт США как страны, в которой формированию инвестиционного поведения домашних хозяйств уделяется особое внимание. В первую очередь, это

позволяет задействовать свободные средства в реальном секторе экономики, а во-вторых, обеспечить формирование пассивного дохода, что позволяет повысить уровень жизни населения. Кроме того, США стали первой страной, которая внедрила систему накопительных пенсионных счетов, что позволяет сформировать будущую пенсию как самостоятельно, так и при участии работодателя. Существование подобной системы стимулирует формирование ответственного отношения к накоплениям и нетрудовому будущему. Данный опыт рационально внедрить в отечественную практику. Целесообразным представляется заимствование опыта США в формировании образовательной программы для детей, которая позволяет не только повысить финансовую грамотность, но и обеспечить формирование доли квалифицированных инвесторов. В свою очередь, макроэкономический анализ инвестиционного поведения домашних хозяйств в Российской Федерации показал, что в отечественной практике сохраняется высокий уровень доверия к таким традиционным инструментам, как банковские депозиты и недвижимость (С. 107-134).

4) Систематизированы институциональные ловушки, с которыми сталкиваются отечественные домашние хозяйства. К ним относятся следующие: неплатежи, бартер, невыплата заработной платы, уклонение от налогов работодателями, коррупция, инерционность, ловушка бедности и ловушка богатства. Невыплата заработной платы и уклонение от налогов работодателями оказывают принципиальное значение не только на этапе зрелости человека, но и когда он находится на пенсии, так как в нашей стране невозможно сформировать фонд накоплений в результате низких доходов. Ловушка бедности заключается в неспособности сформировать пассивный доход, во-первых, из-за низкой реальной заработной платы, в том числе из-за уклонения работодателей от уплаты страховых взносов, а значит, сокращения пенсий в будущем, и, во-вторых, из-за неприятия нетрудовых доходов. В качестве предложений по преодолению негативного влияния указанных ловушек предложен ряд мероприятий, позволяющих обеспечить защиту фонда накоплений, что особенно актуально для домашних хозяйств с низким уровнем дохода (формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних хозяйств, основанного на

принципах защиты средств инвесторов-миноритариев; повышение уровня доверия к финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов; формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств, полученных от неквалифицированных инвесторов) (С. 137-140; 153-154).

5) Предложен комплекс мероприятий по усилению инвестиционной активности домашних хозяйств, который включает формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних хозяйств; формирование «инвестора – будущего» посредством реализации полноценной образовательной программы на всех уровнях образования; создание Банком России открытого общедоступного реестра брокеров и брокерских компаний; повышение уровня доверия к существующим финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов; формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств; стимулирование частного строительства посредством выделения земельных участков и льготного кредитования. Отдельные предложения даны по формированию условий для интеграции в инвестиционный процесс домашних хозяйств с низким уровнем доходов и может быть реализован на каждом из этапов реализации инвестиционного поведения домашних хозяйств, теоретическая модель которого предложена в работе (С. 147-153).

Теоретическая значимость работы. Разработана теоретическая модель, показывающая влияние различных институтов в процессе принятия решений о реализации конкретной инвестиционной стратегии домашних хозяйств.

Систематизированы теоретические предложения и рекомендации в сфере стимулирования инвестиционного поведения домашних хозяйств. Рассмотрена специфика формирования институтов инвестиционного поведения домашних хозяйств.

Практическая значимость работы. Выработаны рекомендации по совершенствованию институтов, определяющих инвестиционное поведение

домашних хозяйств. Определены тренды развития институтов, определяющих инвестиционное поведение домашних хозяйств, к которым следует относить формирование соответствующей государственной политики направленной на увеличение доли домашних хозяйств, активно участвующих в инвестициях в реальный сектор экономики, увеличение доли домашних хозяйств, осуществляющих инвестирование за счет молодых инвесторов.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность выносимых на защиту положений базируется на всестороннем и комплексном рассмотрении исследуемой проблемы, а также подтверждается результатами обработки и анализа фактического материала, изучением значительного количества работ отечественных и зарубежных исследователей по соответствующей тематике, успешной апробацией результатов исследования.

Результаты и положения исследования докладывались и получили одобрение на международных научно-практических конференциях, в том числе: на VII Международной научно-практической конференции «Социально-экономическое развитие в эпоху трансформации глобального капитализма: природа, противоречия, перспективы» (Москва, Финансовый университет, 6 марта 2020 г.); на II Всероссийской научно-практической конференции «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 11–12 декабря 2020 г.); на Межвузовском круглом столе: «На пути к новому научному эгрегору: выстраивание концептуальной парадигмы» (Москва, Финансовый университет, 14–16 мая 2021 г.); на Пленарной конференции МАЭФ – 2021 «Альтернативы социально-экономического развития российского общества» (Москва, Финансовый университет, 27 мая 2021 г.); на Круглом столе (с международным участием) памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина «Образы новой реальности: тенденции и перспективы исторического развития» (Москва, Финансовый университет, 10 сентября 2021 г.); на Международной научной конференции «Россия под натиском новых реалий: цивилизация, социум, хозяйство» (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова 8–10 декабря 2021 г.);

на III Всероссийской научно-практической конференции с международным участием «Современные тенденции управления и экономики в России и мире: цивилизационный аспект» (Москва, ИАН ВО «Институт мировых цивилизаций», 17 февраля 2022 г.); на III Международной научно-практической конференции «Современное состояние российской экономики: задачи и перспективы» (Москва, Финансовый университет, 19 февраля 2022 г.); на VIII Международной научно-практической конференции, мартовских чтениях памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина «Политическая экономия в эпоху структурно-системного перехода: история и логика процесса» (Москва, Финансовый университет, 4 марта 2022 г.); на Всероссийской научной конференции с международным участием «Мировоззренческие вопросы политической экономии: современность и своевременность» к 85-летию Почетного Президента Финансового университета, Заслуженного деятеля науки Российской Федерации, доктора экономических наук, профессора А.Г. Грязновой (Москва, Финансовый университет, 25 ноября 2022 г.).

Основные положения диссертации используются Департаментом экономической теории Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Макроэкономика».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертационной работы опубликованы в 5 работах общим объемом 2,27 п.л. (авторский объем – 2,13 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 2,02 п.л. (авторский объем – 1,88 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 199 наименований, и двух приложений. Текст диссертации изложен на 189 страницах и содержит 9 таблиц и 25 рисунков.

II Основное содержание работы

В рамках решения первой задачи определены институциональные основы инвестиционного поведения домашних хозяйств. На основе проведенного анализа научных трудов зарубежных и отечественных ученых определены основные характеристики домашнего хозяйства. Дополнены положения экономической теории сравнительной характеристикой категорий «семья» и «домашнее хозяйство», что представлено в таблице 1.

Таблица 1 - Сравнительная характеристика категорий «семья» и «домашнее хозяйство»

Признак	Семья	Домашнее хозяйство
Совместное проживание	не обязательно, может состоять из нескольких рассредоточенных домашних хозяйств	обязательно
Наличие «кровного родства»	обязательно	не обязательно
Общий бюджет	не обязательно	совместное проживание побуждает к общим финансовым решениям
Характер отношений	в основе отношений «кровное» родство, обычно построены на морали	основная функция – реализация и сохранение человеческого капитала

Источник: составлено автором.

Из анализа таблицы 1 видно, что понятия «семья» и «домашнее хозяйство» нельзя понимать как тождественные. Семья может состоять из нескольких домашних хозяйств, обособленных друг от друга и финансово независимых. В свою очередь, домашнее хозяйство может состоять из людей, не связанных родством. С позиции изучаемой проблемы более перспективным видится категория «домашнее хозяйство».

Обеспечение активного участия домашних хозяйств в инвестиционной деятельности на современном этапе является одним из важнейших условий динамичного развития отечественной экономики в условиях реализации рыночного механизма. Из проведенного анализа институциональной среды и имеющихся инструментов, выделен ряд проблем, влияющих на инвестиционное поведение российских домашних хозяйств на современном этапе:

- существующая нормативно-правовая база носит разрозненный и бессистемный характер;
- отсутствует единство нормативно-правового обеспечения основных субъектов инвестиционной деятельности, в том числе домашних хозяйств;
- отсутствие преемственности в нормативно-правовом обеспечении инвестиционного процесса, вызванное длительным запретом частной собственности и фактической невозможностью осуществлять инвестиционную деятельность населением;
- низкая финансовая культура, обусловленная отсутствием у населения опыта инвестирования, что выражается в неспособности представителей домашних хозяйств оценить ликвидность инвестиционных инструментов, а также риски, связанные с вложениями;
- неразвитость информационного пространства, позволяющего представителям домашних хозяйств своевременно и в полном объеме получать информацию о существующих инвестиционных инструментах и рисках, связанных с ними;
- отсутствие стратегического документа, отражающего направления реализации государственной инвестиционной политики, в том числе в вопросах вовлечения свободных денежных средств домашних хозяйств в реальный сектор экономики;
- сохранение высокого уровня недоверия населения к финансовым институтам, в том числе инвестиционным инструментам, обусловленного предшествующими финансовыми кризисами и утратой частью населения своих сбережений.

Помимо указанных проблем также следует указать на такой неочевидный фактор, как психологическая неготовность населения Российской Федерации к получению пассивного дохода. На протяжении практически всей истории нашей страны деньги воспринимаются как вознаграждение за труд. Кроме того, в течение всего советского периода целенаправленно формировалось негативное отношение к, так называемым, «нетрудовым доходам». В этой связи, значительная часть населения имеет ряд предубеждений неявного характера, которые не поддаются

экономической оценке, однако, оказывают значительное влияние на инвестиционную активность домашних хозяйств.

Проанализирована эволюция инвестиционной деятельности в нашей стране, что позволило определить основные институты, оказывающие влияние на деятельность домашних хозяйств. Традиционно в отечественной науке принято выделять три основных этапа становления экономической системы. Подобный подход связан, прежде всего, с тем, что в период существования Российской империи, СССР и современной России, формировалась различная институциональная среда, соответствующая существующим на каждом этапе формам правления, государственно-территориальному устройству, политическому режиму, типу хозяйственных связей между различными социальными слоями и т.д. На первом этапе формирования институциональной среды инвестиционного процесса в нашей стране не было сформировано соответствующего нормативно-правового обеспечения, которое позволило бы стимулировать инвестиционное поведение частных инвесторов, а именно домашних хозяйств. Несмотря на то, что домашние хозяйства к концу периода начали осуществлять инвестиционную деятельность, рыночные отношения в существенной степени отставали от аналогичной практики в зарубежных странах.

Отсутствие реальных механизмов реализации финансового поведения населения в советский период привело к невозможности реализации инвестиционного поведения на современном этапе. Однако, если в советский период домашние хозяйства просто не имели возможности сформировать такое поведение, то в переходный постсоветский период, выраженный в целом цикле экономических кризисов, тема инвестирования стала восприниматься исключительно негативно.

Ключевую роль в формировании стратегий инвестиционного поведения современных домашних хозяйств сыграл системный кризис конца 1990-х–начала 2000-х годов, основным результатом которого стало разрушение доверия субъектов хозяйственной деятельности к финансовым институтам. Одновременно низкий уровень финансовой грамотности населения стал причиной распространения финансовых мошеннических схем, что, с одной стороны,

уменьшил объем сбережений населения, а с другой - также способствовал снижению уровня доверия к финансовым институтам.

Институциональный анализ выбора стратегий инвестиционного поведения домашних хозяйств показал, что стратегии инвестиционно-сберегательной деятельности домашних хозяйств зависят от множества факторов. С целью проведения анализа финансовых стратегий был смоделирован процесс разработки финансовой стратегии домашних хозяйств, который включает такие этапы, как анализ предшествующей финансовой стратегии, обоснование стратегических целей финансовой политики, определение сроков действия финансовой стратегии, конкретизация стратегических целей и периодов их выполнения. В свою очередь реализация данного процесса зависит от совокупности хозяйственных отношений, в которые вступают домашние хозяйства.

Проведен анализ рисков, которые оказывают влияние на реализацию финансовых стратегий домашними хозяйствами. В качестве ключевого риска определен риск неопределенности, который особенно явно проявился в период пандемии как квинтэссенция политических, социально-экономических и финансовых рисков. Перспективным направлением формирования системы прогнозирования и оценки рисков реализации финансовых стратегий домашних хозяйств следует рассматривать «умные» технологии. К данной категории относятся цифровые технологии, выполненные на основе искусственного интеллекта и машинного обучения. На сегодняшний день банки и инвестиционные компании предлагают своим клиентам возможность прогнозировать доходность инвестиционного портфеля. Однако подобные инструменты пока не доступны для иных инвестиционных инструментов. Таким образом, одним из ключевых институциональных преобразований, позволяющих снизить риски реализации финансовых стратегий домашними хозяйствами, должно быть более широкое распространение цифровых технологий, разработанных для неквалифицированных инвесторов.

На основе анализа зарубежного опыта формирования институтов инвестиционного поведения домашних хозяйств можно сделать ряд выводов:

- 1) ключевым трендом в реализации инвестиционной стратегии домашних

хозяйств в мире становится вложение средств в наименее рискованные инструменты, такие как пенсионные фонды и недвижимость. Одновременно частные инвесторы снизили уровень доверия к ценным бумагам и иным инструментам фондового рынка, так как в условиях дестабилизации мировой экономики и нарастания тенденции к дифференциации венчурные риски стали возрастать;

2) с целью стабилизации инвестиционного пространства национальных экономик происходит реформирование законодательных основ функционирования фондового рынка. В связи с тем, что индивидуальные инвесторы и домашние хозяйства в большинстве своем представляют собой неквалифицированных инвесторов, институциональное оформление их инвестиционной деятельности предполагает формирование соответствующих механизмов, обеспечивающих высокий уровень доверия данной категории инвесторов к финансовым инструментам и институтам;

3) способность индивидуальных инвесторов и домашних хозяйств зависит не только от наличия финансовых институтов и уровня доверия к ним, но и от уровня финансовой грамотности, которая, в свою очередь, основывается на менталитете, особенностях социальной психологии, историческом опыте и финансовой культуре населения страны. Соответственно, наибольшая инвестиционная активность домашних хозяйств отмечается в тех странах, где преобразование сбережений в инвестиционные продукты является понятным и устоявшимся механизмом;

4) повышение инвестиционной активности домашних хозяйств в виду указанных выше факторов становится причиной формирования «теневых» инвестиционных секторов, выраженного в распространении различных форм мошенничества. В этой связи одним из ключевых направлений государственной политики становится формирование правового поля, защищающего индивидуальных инвесторов от недобросовестных участников финансового рынка.

На основе проведенного в работе анализа институциональных ловушек определено, что ключевыми для российских домашних хозяйств являются «ловушка бедности» и «ловушка невыплаты заработной платы». Разрешение институциональных ловушек возможно путем консолидации усилий различных

социальных институтов. В частности можно предположить, что данный процесс возможно реализовать эволюционным и революционным путем:

1) революционный путь преодоления институциональных ловушек предполагает проведение радикальных реформ, которые позволят изменить стратегию поведения домашних хозяйств. Примером такого развития является пенсионная реформа 2002 года, когда была введена накопительная часть пенсии;

2) эволюционный путь предполагает преобразование экономической системы, которое может происходить как путем поступательного повышения уровня доверия представителей домашних хозяйств к финансовым инструментам, так и через влияние последствий экономического кризиса.

Выход из институциональных ловушек эволюционным путем является наименее предпочтительной стратегией, так как не позволяет доподлинно прогнозировать рост инвестиционной активности домашних хозяйств. В виду того, что государство обладает целым комплексом ресурсов (политических, административных, экономических и других), а также оно заинтересовано в мобилизации свободных финансовых средств в реальный сектор экономики, то органы государственной власти должны направить свою деятельность на преодоление негативных последствий влияния институциональных ловушек.

В контексте преодоления данных ловушек, процесс принятия решения о выборе стратегии инвестиционного поведения домашних хозяйств можно разделить на три блока - подготовительный, инвестиционный и контрольный.

Первый блок - подготовительный (определение целей, инструментов инвестирования; анализ рисков) предполагает *оценку рисков*. В работе предлагается модель оценки таких рисков, основанная на применении метода дерева решений. Для определения влияния риска на инвестиционное поведение домашнего хозяйства и принятие решения о реализации конкретной модели каждому риску выставляется соответствующий коэффициент, где один – низкая вероятность влияния на реализацию инвестиционного поведения, а 0,1 – высокая вероятность влияния. Возможные риски представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Система рисков реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства

Риск	Показатель
Утрата дохода одним из членов домашнего хозяйства	X ₁
Утрата имущества, приносящего дохода	X ₂
Смерть члена домашнего хозяйства	X ₃
Снижение дохода члена домашнего хозяйства	X ₄
Наступление кризиса	X ₅
Война	X ₆
Иные	X _n

Источник: составлено автором.

Полученные данные анализируются по методу последовательного сравнения Черчмена-Акоффа, что позволяет провести корректировку оценки в ходе ее расчета. Построение иерархии позволяет выделить группу критериев, имеющих определяющее значение для принятия решения по формуле (1)

$$X = \frac{\sum_{p=100}^m (x_1 + x_2 + x_3 + \dots x_n)}{m}, \quad (1)$$

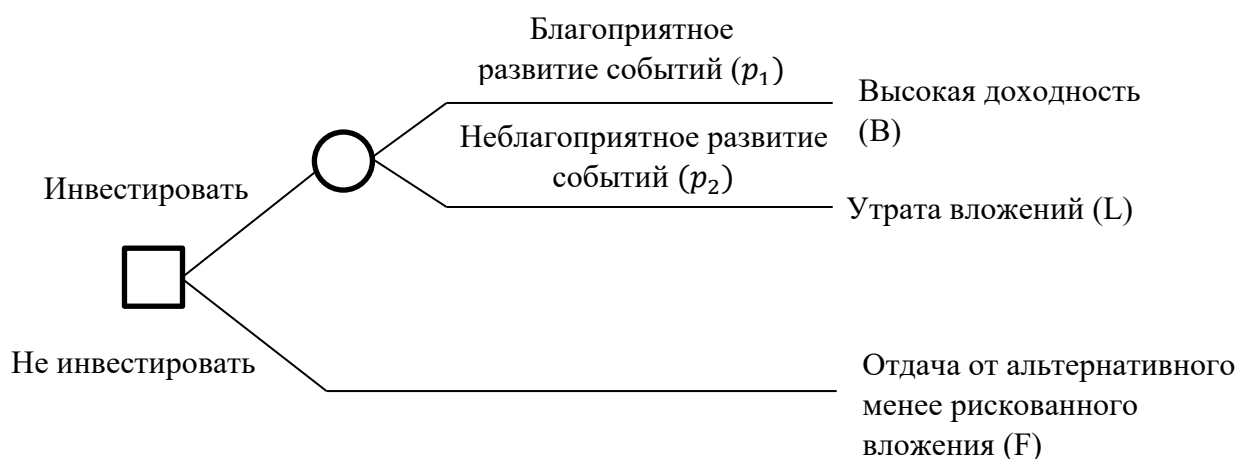
где m – количество рисков с заданным показателем (если показатель для данной категории не измеряется, то его значение =1);

p – максимальный балл по группе критериев;

x – оценка по группе критериев.

Полученный в результате средневзвешенный показатель риска (x) является коэффициентом, определяющим общий риск применения совокупности инвестиционных инструментов, а также позволяет рассчитать возможные варианты реализации инвестиционного поведения домашнего хозяйства, исходя из совокупности рисков как макроэкономического характера, так и собственных отдельным домашним хозяйствам.

Алгоритм принятия решений представлен на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Дерево решений о реализации инвестиционного поведения

Второй блок - инвестиционный (анализ финансовых показателей домашнего хозяйства и предполагаемого инструментария. На базе полученных оценок разрабатывается и реализуется стратегия инвестиционного поведения).

Для оценки потенциала домашнего хозяйства к инвестированию используются формулы, приведенные в таблице 3.

Третий блок - контрольный (сравнение полученных инвестиционных результатов с целями и прогнозами. Выявляются негативные отклонения и предпринимаются корректирующие действия путем повторения расчетов инвестиционного этапа).

Таблица 3 – Система показателей для оценки потенциала домашнего хозяйства к инвестированию

Показатель	Способ расчета	Формула
Доходы домашнего хозяйства	Сумма доходов (H_{\max}) всех членов домашнего хозяйства, включая заработную плату, доходы от собственности, социальные выплаты и т.д.	$H_{\max} = H_1 + \dots + H_n$
Расходы домашнего хозяйства	Сумма расходов (P_{\max})	$P_{\max} = P_1 + \dots + P_n$
Фонд сбережений (Z_{\max})	Разница доходов и расходов домашнего хозяйства	$Z_{\max} = H_{\max} - P_{\max}$
Коэффициент непредвиденных расходов (K_z)	Определяется домашним хозяйством самостоятельно, исходя из опасений наступления, где 1 – низкий уровень, 0,1 – высокий уровень	-
Фонд сбережений с учетом непредвиденных расходов (Z_r)	Определяется путем индексации фонда сбережений на величину коэффициента непредвиденных расходов	$Z_r = Z_{\max} * K_z$

Источник: составлено автором.

Для определения модели инвестиционного поведения (умеренная, позитивная или рисковая) предлагается использовать коэффициент Шарпа по формуле (2)

$$SR = (R_z - R_{x_{\min}}) / X, \quad (2)$$

где R_z — доходность портфеля (фактическая за период или ожидаемая);

$R_{x_{\min}}$ — безрисковая доходность;

X — средневзвешенный показатель риска.

Доходность портфеля рассчитывается по формуле (3)

$$R_z = \sum_{j=1}^n p_j k_j, \quad (3)$$

где p_j — доходность конкретного инвестиционного инструмента;

k_j — доля конкретного инструмента в портфеле.

Применение данной модели позволит представителям домашних хозяйств снизить риски наступления негативных сценариев реализации инвестиционного поведения. Кроме того, ее применение возможно для представителей финансовых институтов с целью активизации работы с представителями домашних хозяйств с низким уровнем доходов, для которых актуально сформировать фонд накоплений за счет выделения незначительных долей от ежемесячного дохода, а также стимулировать получение ими пассивного дохода и повышение уровня жизни за счет него, что особенно важно в условиях увеличения доли семей, чей доход снижается в реальном исчислении.

В контексте вышеизложенного предлагается следующий комплекс мероприятий по усилению инвестиционной активности домашних хозяйств:

1) формирование нормативно-правового обеспечения инвестиционного поведения домашних хозяйств, основанного на принципах защиты средств инвесторов-миноритариев, к числу которых относятся домашние хозяйства, что позволит снизить риски утраты сбережений таких субъектов инвестиционной деятельности, а также обеспечить упрощение процедуры инвестирования до уровня понятного для реализации неквалифицированному инвестору;

2) формирование «инвестора – будущего». В данном случае речь идет о полноценной образовательной программе, которая должна включать в себя все уровни образования (от дошкольного до профессионального) и иметь своей целью повышение уровня доверия к финансовым инструментам и обучению инвестиционным стратегиям;

3) создание Банком России открытого общедоступного реестра брокеров и брокерских компаний, с указанием отчетности по их деятельности. На первом этапе существования такого реестра отчетность будет понятна только квалифицированным инвесторам. Однако при расширении масштабов использования индивидуальных инвестиционных счетов (далее - ИИС), а также других брокерских продуктов, подобный реестр будет ключевым инструментом для определения чистоты сделки;

4) повышение уровня доверия к существующим финансовым институтам путем увеличения доступа к информационным ресурсам, демонстрирующим надежность отдельных институтов, в частности, брокерам и инвестиционным фондам. Ввиду того факта, что низкий уровень финансовой грамотности не позволяет гражданам до конца точно определить характер деятельности того или иного участника финансового рынка, возникает формальная почва для проведения мошеннических схем. В сложившейся ситуации Банку России необходимо создать базу данных финансовых институтов с проведением актуального рейтинга доверия к ним;

5) формирование системы защиты инвестиций от наступления риска посредством формирования аналога эскроу-счетов, которые обеспечат сохранение средств, полученных от неквалифицированных инвесторов, что позволит исключить риск утраты сбережений таких инвесторов, как представители домашних хозяйств. На сегодняшний день Агентство страхования вкладов страхует каждый счет на сумму, не превышающую 1400 тыс. рублей, что привлекает дополнительную группу потенциальных инвесторов в банковский сектор, так как позволяет оценить риски и увидеть реальную возвратность вложенных средств. Однако инструменты инвестирования, в частности,

инструменты фондового рынка, не обладают такой степенью защиты и поэтому пользуются значительно меньшей поддержкой;

б) стимулирование частного строительства посредством выделения земельных участков и льготного кредитования. С точки зрения вложения средств частное строительство является более рисковым, однако объект недвижимости в результате обладает большей устойчивостью на рынке, нежели квартиры на вторичном фонде.

III Заключение

Реализация инвестиционного поведения предполагает способность субъекта оценить существующую ресурсную базу, инструментарий и возможные риски. Финансовые операции в период турбулентности, свойственной как мировой, так и многим национальным экономикам в последние десятилетия, являются сложно прогнозируемым процессом. В этой связи одной из самых незащищенных групп становятся домашние хозяйства. В первую очередь, по той причине, что за редким исключением их нельзя назвать квалифицированными инвесторами.

Однако, определено в ходе исследования, существующая институциональная система предлагает такой категории инвесторов инструментарий, позволяющий нивелировать отдельные риски. В частности система ИИС позволит снизить влияние рисков неинформированности и низкого уровня финансовой грамотности.

Проведенный макроэкономический анализ инвестиционно-сберегательного поведения домашних хозяйств Российской Федерации показал, что россияне не могут формировать значительный объем сбережений, так как уровень среднего потребления равен предельному, то есть большинство домашних хозяйств направляют свой доход на удовлетворение текущих потребностей, что является ключевым институциональным фактором, препятствующим повышению инвестиционной активности домашних хозяйств в нашей стране. В ходе анализа финансовых стратегий смоделирован процесс разработки финансовой стратегии домашних хозяйств, который включает такие этапы, как анализ предшествующей финансовой стратегии, обоснование стратегических целей финансовой политики, определение сроков действия финансовой стратегии, конкретизация

стратегических целей и периодов их выполнения. Реализация данного процесса предполагает анализ хозяйственных отношений, в которые вступают домашние хозяйства, такие как отношения с другими домашними хозяйствами, производственными предприятиями и предприятиями сферы услуг, коммерческими банками, страховыми организациями, государством, негосударственными пенсионными фондами, коллективными инвесторами.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Евлоева, А.Х. Особенности финансового поведения российских домашних хозяйств в современных условиях / О.А. Николайчук, А.Х. Евлоева // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2020. – № 4 (52). – С. 189–195. – ISSN 2219-1453.

2. Евлоева, А.Х. Влияние рисков на выбор финансовых стратегий домашних хозяйств в контексте пандемии COVID-19 / А.Х. Евлоева // Вестник Северо-Осетинского государственного университета имени К.Л. Хетагурова. – 2021. – № 2. – С. 184-190. – ISSN 1994-7720.

3. Евлоева, А.Х. Институциональные изменения инвестиционного поведения домашних хозяйств в контексте социально-экономического кризиса 2019-2020 гг. / А.Х. Евлоева // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2021. – № 4 (56). – С. 195-205. – ISSN 2219-1453.

4. Евлоева, А.Х. Институциональные ловушки при реализации инвестиционной стратегии домашних хозяйств / А.Х. Евлоева // Вестник Южно-Российского государственного технического университета (НПИ) Серия: Социально-экономические науки. – 2022. – № 3. Том 15. – С. 161-168. – ISSN 2075-2067.

5. Евлоева, А.Х. Теоретические подходы к определению роли домашних хозяйств в рыночных отношениях / А.Х. Евлоева // Современные подходы к трансформации концепций государственного регулирования и управления в социально-экономических системах : сборник научных трудов 9-й Международной научно-практической конференции : в 2 томах. Том 1. – Курск : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Курский филиал, 2020. – С. 152-156. – ISBN 978-5-9907948-3-3.