

НОВЫЕ ТЕКСТЫ

Д.О. Стребков

МОТИВАЦИЯ ПРИХОДА РОССИЙСКИХ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК¹

СТРЕБКОВ Денис Олегович – к. соц. н., доцент кафедры экономической социологии Государственного университета – Высшей школы экономики, начальник отдела маркетинга компании «Атон».

Email: strebkov@nm.ru

В настоящей работе мы будем рассматривать группу людей, которые не только уже осознали для себя перспективность фондового рынка, но и сделали первые шаги на пути к тому, чтобы стать частными инвесторами. Они открыли брокерский счет в инвестиционной компании и теперь имеют возможность совершать сделки по покупке и продаже ценных бумаг на российских биржевых площадках. На основе глубинных интервью и анкетирования рассматривается структура мотивов, определяющих выбор фондового рынка в качестве способа инвестирования у современных российских биржевых игроков. Показано, что сфера мотивов людей, начинающих и продолжающих заниматься вложением средств в ценные бумаги, сложна и многообразна, и не сводится к простому рациональному калькулированию материальной выгоды.

Постановка проблемы

Многие российские представители среднего класса, имеющие возможность осуществлять регулярные сбережения, распоряжаются избытком своих денежных средств вполне традиционно. Те, кому финансы позволяют, приобретают земельные участки или вкладывают деньги в недвижимость. Остальные делают банковские депозитные вклады, покупают валюту, приобретают золото и драгоценные изделия. Во многих случаях, стремясь уберечь деньги от инфляции, люди обращаются не к сберегательному или инвестиционному поведению, а напротив, еще больше расширяют свое текущее потребление, часто используя для этого разнообразные кредитные схемы.

Между тем существует финансовый инструмент, который по многим своим параметрам значительно превосходит возможности упомянутых выше способов сбережений, однако используется россиянами пока еще чрезвычайно редко. Речь идет о фондовом рынке или, как его еще называют, рынке ценных

¹ Работа выполнена при поддержке Научного Фонда ГУ–ВШЭ (проект № 06-01-0106).

бумаг. И действительно, вложения в ценные бумаги на долгосрочных и даже среднесрочных интервалах времени показывают существенно большую доходность по сравнению с банковскими вкладами. Сопутствующие издержки и взимаемые сторонними организациями комиссии при совершении операций минимальны, по сравнению с теми, которые ждут инвестора при покупке недвижимости, золота или антиквариата. Существенно выше здесь и уровень ликвидности операций: продать акции по текущей цене можно практически мгновенно, дав необходимое поручение своему брокеру по телефону или через Интернет, а вывод денежных средств осуществляется на следующий рабочий день после подачи соответствующей заявки. Практика инвестирования в ценные бумаги довольно распространена и совершенно естественна во всех экономически развитых государствах. На Западе такими частными инвесторами оказываются самые широкие слои населения: от бизнесменов до домохозяек, от студентов до пенсионеров.

Однако в России большинство потенциальных инвесторов пока еще не рассматривают фондовый рынок в качестве возможного инструмента вложения денежных средств. Тем не менее в последние годы число частных российских биржевых игроков стремительно растет. Аналогичную ситуацию можно было наблюдать в нашей стране и на рынке потребительского кредитования: начиная с 2000 г. объемы выданных кредитов ежегодно увеличиваются в два раза, соответственно, их рост идет по экспоненте. К началу 2000 г. физическим лицам у нас в стране было выдано кредитов на 1 млрд. долларов, а семь лет спустя, к началу 2007 г., задолженность граждан по кредитам превышала уже 75 млрд. долларов².

Можно вспомнить и историю развития сотовой связи. В середине 1990-х годов стоимость мобильных телефонов составляла несколько тысяч долларов, столь же высокой была и ежемесячная абонентская плата. Мобильные телефоны были привилегией избранных, символом богатства и показателем высокого статуса их владельцев. Сегодня же мобильный телефон есть практически у каждого россиянина. За последние пять лет абонентская база операторов сотовой связи увеличилась с 8 до 150 млн. человек.

Наконец, третий пример широкого распространения высокотехнологичной услуги – это рост числа пользователей сети Интернет. Данные опросов Фонда «Общественное мнение» показывают, что у нас в стране сейчас 15% взрослого населения хотя бы раз в неделю пользуются Интернетом, в то время как еще три года назад таких людей было только 6%. В Москве эти показатели составляют 48% и 25%, соответственно³.

Вполне возможно, что и фондовый рынок ожидает столь же быстрое развитие. При сохранении нынешних темпов роста уже через пару лет число российских частных инвесторов превысит миллион человек, и в обозримом будущем эта услуга станет настоящим массовым.

Как показывают результаты социологических исследований, в России количество людей, заинтересованных в приходе на фондовый рынок и потенциально готовых к этому, в несколько раз превышает число реальных биржевых игроков, причем круг этих лиц постоянно расширяется. Однако многие потенциальные инвесторы пока еще только присматриваются, анализируют ситуацию, взвешивают все «за» и «против», советуются с друзьями и знакомыми, более опытными в финансовых вопросах, настраиваются на принятие решения.

² Анализ факторов, влияющих на установки россиян в отношении долга и кредита см. в работах [Стребков 2004, 2007].

³ Фонд «Общественное мнение». Проект «Интернет в России / Россия в Интернете». Вып. 17. Осень 2006. <http://bd.fom.ru/report/map/int0604>.

В настоящей работе мы будем рассматривать группу людей, которые не только уже осознали для себя перспективность фондового рынка, но и сделали первые шаги на пути к тому, чтобы стать частными инвесторами. Они открыли брокерский счет в инвестиционной компании и теперь имеют возможность совершать сделки по покупке и продаже ценных бумаг на российских биржевых площадках⁴.

На основе глубинных интервью и анкетирования рассматривается структура мотивов, определяющих выбор фондового рынка в качестве способа инвестирования у современных российских биржевых игроков. Показано, что сфера мотивов людей, начинающих и продолжающих заниматься вложением средств в ценные бумаги, сложна и многообразна, и не сводится к простому рациональному калькулированию материальной выгоды.

Развитие фондового рынка в России

Макроэкономические перемены, происходившие в России в 1990-е годы, затронули самые разные стороны жизни населения. В том числе у людей появилась реальная возможность получения инвестиционного дохода благодаря вложению средств в ценные бумаги. Началась ваучерная приватизация предприятий, появились чековые инвестиционные фонды (ЧИФы), многочисленные трастовые компании (МММ, Хопер, Телемаркет и т.д.). Миллионы граждан по всей стране, поддавшись всеобщему ажиотажу, скупали акции сомнительных компаний, при этом чаще всего люди вкладывали деньги и ваучеры наугад, на удачу, надеясь получить в ближайшем будущем существенную прибыль. В конечном счете, инвестиционный бум начала 1990-х обернулся лавинообразным крушением многочисленных финансовых пирамид. Еще не успевшее как следует сформироваться, доверие населения к инвестиционным институтам было подорвано.

Между тем развитие фондового рынка в стране продолжалось. В Россию пришли крупные западные фонды, одновременно с ними появились и стали активно развиваться собственные инвестиционные компании (Тройка Диалог, Ренессанс Капитал, Атон). При этом инфраструктура рынка и структура профессиональных участников к тому времени еще не сложились. Инвестиционные компании работали в основном только со своими непосредственными клиентами, перепродавая им ценные бумаги, выкупленные у населения. На свободном рынке акции компаний практически не обращались, да и самого рынка как такового фактически не было.

До середины 1990-х инвестиционные компании ориентировались в первую очередь на западных клиентов, но постепенно в России стал формироваться и свой собственный слой биржевых игроков. Появились люди, профессионально работающие на фондовом рынке и получающие свой основной доход путем спекуляций с акциями российских компаний.

Многие граждане в тот момент надеялись стать рантье и жить на дивиденды. Однако уровень финансовой грамотности населения был крайне низок, инвестиционная культура практически отсутствовала. Поэтому первая встреча россиян с фондовым рынком закончилась для большинства из них лишь большим разочарованием, поскольку попросту привела к потере денежных средств.

Следующим серьезным испытанием для российских частных инвесторов был финансовый кризис в августе 1998 г., когда рухнула пирамида ГКО и были заморожены многие

⁴ Следует особо подчеркнуть, что в данной работе мы рассматриваем людей, занимающихся самостоятельным инвестированием денежных средств на фондовом рынке. В поле нашего зрения не попадают клиенты управляющих компаний – люди, отдавшие деньги в доверительное управление, и вкладчики ПИФов, а также граждане, занимающиеся спекулятивной торговлей на валютном рынке FOREX.

банковские вклады. Однако начиная с 1999 г. экономика страны стала постепенно восстанавливаться. За последние 5–7 лет в России произошло немало позитивных перемен, в результате которых сформировались экономические, психологические, социальные и культурные предпосылки для увеличения спроса на разнообразные услуги финансовых организаций.

Важную роль в этом процессе играет рост благосостояния российских граждан: начиная с 2000 г. реальные доходы населения ежегодно увеличиваются на 10–12%. Рост доходов позволяет людям рассчитывать и на дальнейшее улучшение жизни в будущем. Стабильная экономическая и политическая ситуация в стране способствует росту у людей уверенности в завтрашнем дне и формированию оптимистичных ожиданий.

Происходит постепенная интеграция западных ценностей в отечественную культуру (в первую очередь через электронные СМИ – кино, телевидение, Интернет). Процессы глобализации приводят к трансформации существующих в России ценностно-нормативных установок населения и способствуют поиску новых «прогрессивных» образцов и моделей поведения. Двумя такими важными финансовыми практиками, получившими (или пока еще только получающими) широкое распространение в нашей стране в последнее время, стали *потребительское кредитование* и *вложение денег в ценные бумаги* (напрямую через брокерское обслуживание либо опосредовано через доверительное управление или паевые инвестиционные фонды).

Интерес населения к вложениям в ценные бумаги

Разнообразные статистические данные показывают активный рост интереса частных инвесторов к фондовому рынку в последние три-четыре года. Об этом свидетельствуют рост числа клиентов брокерских и управляющих компаний, увеличение количества ПИФов и рост стоимости их чистых активов, рост оборотов на крупнейших российских фондовых биржах, активное участие российских граждан в публичных IPO.

Брокерское обслуживание

По данным на начало 2005 г., на фондовой секции ММВБ было открыто около 60 тыс. счетов физических лиц. Через год число российских биржевых игроков практически удвоилось и достигло 110 тыс. человек, а к началу 2007 г. после очередного удвоения составляло уже 231 тыс. Резкий скачок произошел в мае 2007 г., когда ВТБ 24 зарегистрировал 124 тыс. клиентов, принявших участие в IPO головного банка. Таким образом, к концу 2007 г. общее количество брокерских счетов, открытых частными российскими инвесторами, приблизится к полумиллиону⁵.

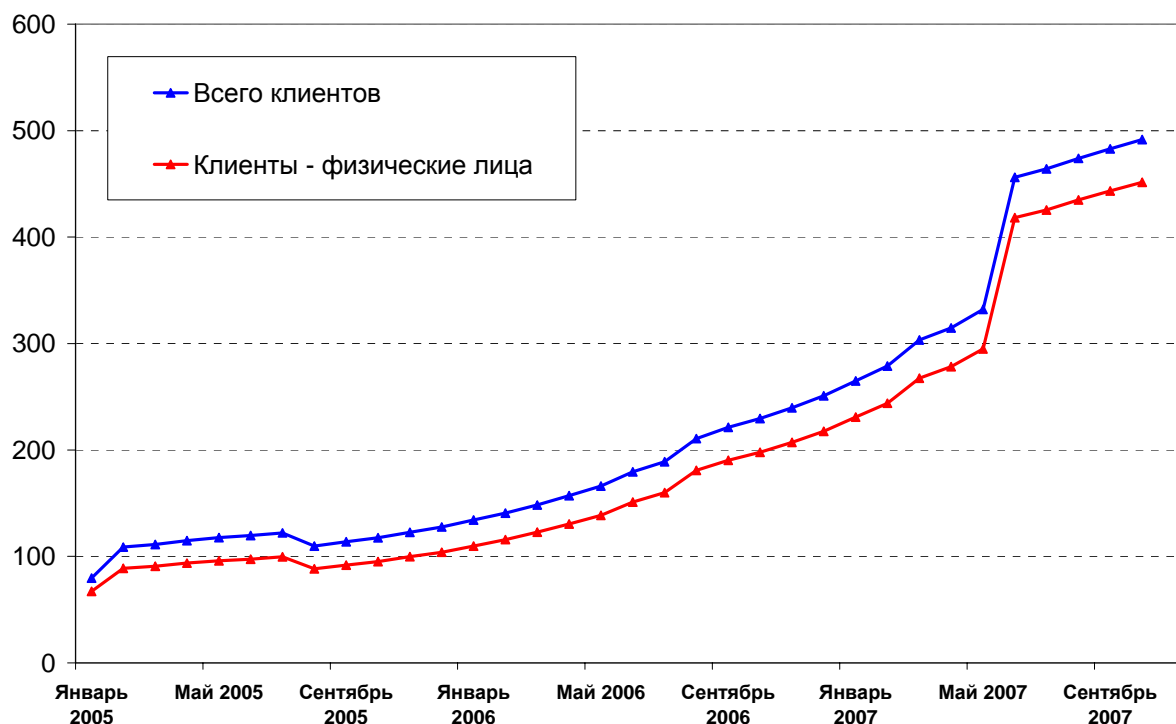
При этом именно физические лица составляют сейчас основную массу (92%) клиентов, зарегистрированных инвестиционными компаниями в Системе торгов ФБ ММВБ. Темпы роста, составляющие около 100% в год, говорят о том, что мы имеем дело с чрезвычайно быстрорастущим сегментом финансового рынка (см. рис. 1).

Одновременно растут и торговые обороты, объемы сделок, совершаемых разными категориями игроков на фондовой бирже. По данным РБК.Рейтинг, суммарный оборот 80 крупнейших инвестиционных компаний в 2006 г. составил свыше 720 млрд. долл.,

⁵ Поскольку один и тот же человек может открыть брокерский счет одновременно в нескольких инвестиционных компаниях, количество таких счетов (451 тыс. на 01.10.2007) заметно превышает совокупное число частных российских инвесторов (389 тыс. на 01.10.2007). http://www.micex.ru/stock/bidders_clients_bulletin.html

большая часть которого (689 млрд. долл.) приходится на ММВБ. При этом годом ранее участники торгов совершили друг с другом сделок «всего» на 190 млрд. долл. [Прытин 2007]. Рост за год – более чем в три раза. Но даже эта цифра выглядит гигантской по сравнению с 3 млрд. долл., которые составлял оборот биржи в 1999 г., когда только начала развиваться система Интернет-трейдинга в России: сейчас подобный объем сделок проходит на ММВБ всего за 1-2 дня.

Рисунок 1. Количество клиентов, зарегистрированных участниками торгов ФБ ММВБ в Системе торгов, тыс. человек



Паевые инвестиционные фонды (ПИФы)

По данным ФСФР, количество российских пайщиков на начало 2007 г. составляло уже около 350 тыс. человек при среднем размере счета 200–250 тыс. руб. При этом, как и в случае с клиентами брокерских компаний, численность этой категории инвесторов возростала в последние годы необыкновенно высокими темпами. В 2001–2002 гг. пайщиков в России было не более 10 тыс. человек, к концу 2004 г. – уже 70 тыс., а за 2005 г. их число увеличилось еще на 100%. К концу 2007 г. можно ожидать увеличения числа пайщиков до 600 тыс. человек.

Публичные IPO

В ходе прошедшего в июле 2006 г. публичного размещения акций Роснефти их приобрели около 115 тыс. человек, причем 92 тыс. из них сделали это через отделения Сбербанка, расположенные по всей стране. Всего в ходе IPO инвесторами было выкуплено ценных бумаг на общую сумму 20,3 млрд. рублей, в том числе 4 млрд. рублей из них составили вложения мелких инвесторов.

Интерес российских граждан к публичному размещению акций Сбербанка в феврале 2007 г. также был чрезвычайно высок. Ценные бумаги крупнейшего российского финансового института приобрели около 30 тыс. человек даже несмотря на чрезвычайно высокий порог

входа, поскольку стоимость одной акции прогнозировалась на уровне 90 тыс. рублей. Общий объем средств, инвестированных частными инвесторами в акции Сбербанка в ходе их дополнительного размещения, составил 13,7 млрд. рублей.

Однако все предыдущие рекорды были побиты в ходе IPO ВТБ, состоявшемся весной 2007 г., когда акционерами банка стали 124 тыс. человек, а общая сумма вложенных ими средств превысила 40 млрд. рублей.

Несмотря на это, в России на сегодняшний день лишь около 1% взрослого населения так или иначе связано с фондовым рынком. А число граждан, имеющих возможность активно совершать операции на бирже, и вовсе составляет немногим более 350 тыс. человек или всего лишь 0,2% населения страны. И это ничтожно мало по сравнению с другими развитыми государствами. Для сравнения: в Южной Корее доля инвесторов в ценные бумаги составляет 8,3%, в Японии – 26,6%, в Австралии – 36,5%, в США только акциями владеют 48,2% домохозяйств⁶.

По мнению И. Костикова, председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ в 2000–2004 гг., для того чтобы быть эффективным, финансовый рынок должен быть достаточно емким, должен обеспечивать справедливое ценообразование и свободный доступ инвесторам, предоставлять им инструменты с различным уровнем риска, обеспечивать защиту их интересов⁷.

Сегодня рынок ценных бумаг в России находится пока еще в самом начале пути, на самом первом этапе своего развития, когда различные слои населения только узнают и о нем самом, и о его возможностях, и о его опасностях и ограничениях, когда только начинает формироваться слой российских биржевых игроков.

В то же время данные массовых социологических опросов показывают наличие интереса к рынку ценных бумаг у достаточно широких слоев российского населения. В августе 2006 г. по заказу ММВБ Фондом «Общественное мнение» было проведено общероссийское исследование массовых инвестиционных намерений россиян. Выборка репрезентировала население не только страны в целом, но и 68 субъектов Российской Федерации по отдельности. В каждом из этих регионов было опрошено по 500 респондентов, таким образом, суммарный объем выборки составил 34 тыс. человек. Исследование показало, что только 1,9% граждан в течение последних 1–2 лет приходилось совершать операции по покупке или продаже ценных бумаг, причем необходимо понимать, что в эту группу входят не только профессиональные биржевые спекулянты, но и многочисленные частные инвесторы, для которых торговля на фондовом рынке не является основным источником заработка. Потенциальный же интерес к данной сфере деятельности гораздо выше: 6,7% граждан, имея свободные денежные средства и выбирая между различными способами инвестирования, предпочли бы приобрести акции, и еще 2,1% – вложить деньги в ПИФ. Каждый пятый опрошенный (21%) считает, что те граждане, которые купят акции сегодня, через год–два получают по ним прибыль. А в целом треть всех россиян (32%) позитивно относятся к вложениям в акции российских компаний и готовы инвестировать в них свои деньги при наличии материальных возможностей⁸.

⁶ Костиков И.В. О направлениях дальнейшего развития Российского финансового рынка. Доклад на заседании Правительства РФ «О мерах по развитию финансовых рынков». 2003. 11 ноября. <http://www.nccg.ru/site.xp/052054048124049048050124.html>

⁷ Там же.

⁸ Фонд «Общественное мнение». Проект «Гражданин инвестор». Доклад «Ресурсы массового инвестирования в России». <http://invest.fom.ru/2>. См. также [Ослон 2006].

Столь активному интересу населения к фондовому рынку способствует целый ряд важных причин, которые можно разбить на три основные группы.

А. Изменения в стране

1. Рост реальных доходов, способствующий увеличению свободных денежных средств на руках у населения. По данным Госкомстата, за последние пять лет с 2001 по 2005 г. реальные доходы населения выросли на 64%.
2. Стабилизация макроэкономической ситуации, побуждающая все большее число граждан не просто сохранять накопленные средства, а вкладывать их в растущие активы с целью получения максимальной прибыли. Устойчивость нынешнего экономического положения в стране подтверждается тем, что в 1990-е годы Россия брала в долг деньги у западных государств, а сейчас мы уже расплатились по всем внешним долгам не только России, но и СССР. За последние годы в стране существенно увеличились золото-валютные резервы. В результате у россиян появляется уверенность в завтрашнем дне, они начинают с оптимизмом смотреть в будущее, расширяется временной горизонт планирования.
3. Разработка законодательной базы, жесткое регулирование и лицензирование деятельности российских брокерских компаний, благодаря которому значительно снижается вероятность их банкротства и защищаются интересы частных инвесторов.

Б. Изменения в отрасли

4. Активное развитие информационно-коммуникационных технологий (в первую очередь, Интернета), благодаря которому тысячи людей имеют возможность самостоятельно совершать биржевые сделки в режиме реального времени через системы Интернет-трейдинга – специальные программы, устанавливающиеся на компьютер пользователя. И в России, и на Западе подавляющее большинство биржевых сделок сейчас заключается именно таким образом: «Клиенты больше не звонят брокеру по телефону. Все поручения идут с дисплея на дисплей» [Кохен 2004: 17–18]. По данным журнала «Финанс.», уже к 2004 г. Интернет-брокеры США обслуживали 17 млн. человек⁹.
5. Существенное снижение барьеров для входа на фондовый рынок: минимальная сумма для открытия брокерского счета сейчас составляет около 1 тыс. долларов, комиссия брокера редко превышает 0,1% от объема сделок. Чтобы вложить деньги в ПИФ во многих случаях достаточно уже 1 тыс. рублей. Рынок стал доступен не только для средних, но даже и для самых мелких инвесторов, а значит, стал смещаться от элитного финансового продукта к массовому. Ранее ситуация была совершенно иной: «Чтобы разбогатеть на инвестировании, нужно было быть богатым. Рынок был не для простых людей. Те со своими деньгами годились только для депозитов в почтовых отделениях» [Кохен 2004: 216].
6. Развитие инфраструктуры фондового рынка в российских регионах: филиалы и представители крупнейших брокерских компаний функционируют более чем в 100 городах страны.

⁹ Кононов А. Как идет бизнес у интернет-брокеров // Финанс. 2005. №4. 31 января. <http://www.finansmag.ru/12192>.

В. Изменения в сознании людей

7. Люди постепенно начинают понимать, что вложения в ценные бумаги на долгосрочных временных интервалах выгоднее, нежели банковские вклады. Инвестирование приобретает в глазах населения большую экономическую привлекательность, благодаря росту курсовой стоимости акций в послекризисный период в десятки раз. Только за 2006 г. индекс РТС, показывающий общую динамику российского фондового рынка, вырос на 70,7%, а акции многих крупнейших компаний продемонстрировали еще более впечатляющий рост: стоимость акций Сбербанка увеличилась на 145%, Ростелекома – на 209%, РАО ЕЭС – на 135%.
8. Происходит рост финансовой грамотности населения – люди узнают правду о фондовом рынке благодаря многочисленным публикациям в прессе и передачам на телевидении. Брокерские компании проводят учебные семинары и курсы по теории и практике биржевой торговли, снабжают начинающих инвесторов аналитическими материалами.
9. Значительную роль в настоящее время играет «сетевой» эффект – благодаря увеличению количества активных биржевых игроков, все большее число людей имеет возможность узнать о фондовом рынке не из газет или телепередач, а «из первых рук» – от людей, непосредственно участвующих в биржевой торговле.

Все эти факторы остаются актуальными на сегодняшний день, поэтому можно и в дальнейшем ожидать существенного расширения группы частных инвесторов. Если раньше в сознании большинства россиян биржевые спекуляции находились по степени своей доступности где-то рядом с полетом в космос, то теперь для многих они переместились в один ряд с поездкой, например, в Таиланд.

Многие люди уже сейчас стремятся работать на рынке ценных бумаг и зарабатывать на изменении курсовой стоимости акций. Приход новичков на российский фондовый рынок приобретает массовый характер. Среди них есть представители самых разных социальных групп: и студенты, и служащие, и преподаватели вузов, и даже домохозяйки. Теперь это уже не просто удел избранных. Это мейнстрим. Это путь, по которому сейчас идут десятки тысяч людей, а завтра, возможно, пойдут уже сотни тысяч и даже миллионы.

Результаты исследования, проведенного в июне 2007 г.¹⁰, позволяют выделить пять групп населения, в зависимости от трех основных параметров: их отношения к покупке акций, заинтересованности в информации о фондовом рынке и материального положения. Эти группы существенно различаются между собой с точки зрения перспективности вовлечения в биржевую торговлю:

- *«тепленькие»* – это люди, имеющие позитивную установку на покупку акций, относительно обеспеченные и в той или иной степени интересующиеся информацией о фондовом рынке (15%);
- *равнодушные* – также в целом позитивно относятся к покупке акций и относительно обеспечены, однако, в отличие от «тепленьких», они не интересуются информацией о фондовом рынке (14%);

¹⁰ Опрос респондентов в возрасте от 26 до 45 лет, имеющих высшее образование и постоянно проживающих в г. Москве, проводился путем личного формализованного интервью по месту жительства. Общий объем выборки – 600 респондентов. Сроки проведения исследования: 30 мая – 25 июня 2007 года. Организатор опроса – Фонд «Общественное мнение».

- *любопытные* – эти граждане, в отличие от «равнодушных», наоборот, имея позитивную установку на покупку акций, активно интересуются фондовым рынком, однако имеют невысокий уровень материального положения (15%);
- *мало перспективные* – люди, имеющие позитивную установку на покупку акций, но не интересующиеся информацией о рынке и не обеспеченные, и те, у кого нет установки на покупку акций, хотя есть интерес к информации (25%);
- *бесперспективные* – люди, у которых нет ни установки на покупку акций, ни интереса к информации о фондовом рынке (32%).

Если говорить об опрошенной категории населения в целом (москвичи в возрасте 26–45 лет с высшим образованием), то она проявляет, скорее, *пассивную заинтересованность* в работе на фондовом рынке. В большинстве своем эти люди настроены позитивно по отношению к покупке акций, однако не сильно интересуются информацией о ценных бумагах, не знают, каким образом их можно приобрести, и не понимают суть получения дохода на фондовом рынке.

Естественно, что наибольший интерес для брокерских компаний представляет самая первая группа (тепленькие) – здесь у людей имеются и желание обратиться на фондовый рынок, и соответствующие материальные возможности для этого. Тем не менее даже эти весьма «продвинутые» граждане не совсем хорошо различают институты (организации), действующие сегодня на рынке ценных бумаг, и плохо представляют себе, какие услуги они могут предоставить частным инвесторам.

Однако несомненным остается тот факт, что в стране начинает постепенно формироваться слой людей, и материально, и морально готовых к работе на фондовом рынке, либо опосредованно – доверяя свои средства управляющим компаниям, либо вкладывая их напрямую в акции российских предприятий. Данный сегмент пока еще невелик, но, как показывают статистические данные последних лет, чрезвычайно быстро растет.

Социологические исследования фондового рынка

Тематика функционирования финансовых рынков освещается в работах ряда западных социологов, применяющих различные теоретические подходы. В первую очередь следует отметить таких авторов, как М. Аболафия, К. Кнорр-Цетина, У. Брюггер, У. Бейкер.

В частности, М. Аболафия применяет к анализу финансовых рынков этнографический подход и рассматривает их как специфические социокультурные образования [Аболафия 2004; Abolafia 1988]. К. Кнорр-Цетина и У. Брюггер рассматривают так называемые постсоциальные общества, где особое место занимают «объектные отношения» с неживыми вещами, которые начинают конкурировать с человеческими отношениями и даже заменяют их. Внедрение объектных отношений в современный социальный мир авторы рассматривают на примере финансовых рынков (в частности, валютных рынков) [Кнорр-Цетина, Брюггер 2004]. У. Бейкер является одним из ведущих представителей нового институционализма в экономической социологии, он анализирует финансовые рынки как социальные сети [Baker 1984].

Ряд интересных результатов представлен британским исследователем Д. Кохеном в работе «Психология фондового рынка: страх, алчность, паника». Автор утверждает, что помимо экономических факторов поведение частных инвесторов на фондовом рынке определяется в значительной степени их реакцией на действия толпы и давлением со стороны людей своего круга. Исследователем был проведен ряд интервью с трейдерами, дилерами и аналитиками различных брокерских компаний. На основе этих интервью он выделяет несколько типов

биржевых игроков в зависимости от предпочитаемой ими финансовой стратегии (*хранители капитала, игроки на движении рынка и истинные спекулянты*) и в зависимости от способа прихода на рынок (*брокеры по убеждению*, для которых интересна сама игра с акциями и многие из которых увлеклись ею еще в юности, и *брокеры по семейной традиции*, попавшие в этот бизнес через семейные связи) [Кохен 2004: 68–69].

В России аналогичных исследований социологами пока не проводилось. Из работ близкой тематики в первую очередь выделяются публикации В. Радаева и О. Кузиной на тему массового инвестиционного поведения. Их объектом являются вкладчики финансовых пирамид середины 1990-х годов. В частности, В. Радаевым разработана полезная классификация игроков, участвующих в финансовой игре по нескольким основаниям: по месту в игре (вкладчики, спекулянты и перекупщики-профессионалы) и по подходу к игре (азартные игроки, расчетливые игроки и имитаторы) [Радаев 2002].

В то же время, не только в России, но и на Западе группа индивидуальных инвесторов остается малоизученной, несправедливо обойденной вниманием социальных исследователей. По словам Д. Кохена, «гораздо больше изучалось, почему люди покупают жидкие моющие средства, чем вопрос, почему они покупают акции» [Кохен 2004: 18].

Результаты проведенных исследований позволяют нам более четко определить ключевые понятия, используемые в данной работе, касающиеся, во-первых, предмета данного исследования (инвестиционное / сберегательное поведение населения), а во-вторых, и самого объекта (частные инвесторы / биржевые спекулянты).

Более всего нам близка позиция шведского исследователя К.-Э. Уорнерида, который отмечает, что с поведенческой точки зрения процесс аккумуляции капитала может быть разделен на три составляющих, границы между которыми достаточно размыты, – это придерживание денежных средств [hoarding], сбережение [saving] и инвестирование [investing] [Warneryd 1999: 50].

Придерживание – это исключение части денег из экономического оборота, когда определенная часть дохода и не используется на потребление, и не вкладывается в какие-либо финансовые активы. Вместо этого деньги хранятся дома в наличной форме – в копилке, «под подушкой» или «в чулке».

Сбережение – это временная передача денежных средств в доверительное управление другому лицу – физическому или чаще всего юридическому (например, банку, финансовой компании). Индивид в этом случае гарантированно получает в будущем свою сумму денег обратно и плюс к ней определенный, заранее установленный процент. Данные вложения являются, как правило, безрисковыми, и поэтому реальная стоимость активов (с учетом инфляции), как правило, меняется незначительно.

Инвестирование – это вложение индивидом денежных средств в различного рода активы, имеющее целью получение прибыли в будущем. Инвестирование всегда сопряжено с неопределенностью и рисками: если финансовые инструменты выбраны неправильно, и вложения окажутся неэффективными, можно не только остаться без прибыли, но и понести финансовые потери. Соответственно, будущий доход инвестора, во-первых, не определен, а во-вторых, может быть отрицательным.

С этой точки зрения мы не можем считать вкладчиков банков инвесторами, поскольку они получают фиксированный процент. А вот вкладчики ПИФов или люди, занимающиеся биржевой торговлей на фондовом рынке или на рынке FOREX – это, безусловно, инвесторы. Основной целью инвесторов, работающих на фондовом рынке, т.е. вкладывающих деньги в покупку акций, облигаций или паев инвестиционных фондов, является получение прибыли за счет роста курсовой стоимости их активов. Как правило, именно на разнице между ценой покупки и ценой продажи возникает доход инвестора.

В то же время фондовый рынок предоставляет биржевым игрокам массу дополнительных возможностей, существенно повышающих рискованность их вложений, но и одновременно позволяющих получить максимальную прибыль. Тех людей, которые ориентируются преимущественно на краткосрочные вложения, занимаются торговлей «внутри дня» и прибегают к высоко рискованным инструментам, как правило, называют уже не инвесторами, а *биржевыми спекулянтами*. При росте фондового рынка на 40–50% за год, наиболее удачливым из них удается извлечь прибыль в 500% и более.

Нам представляется весьма удачной классификация рядовых участников фондового рынка, предложенная П.П. Кравченко [Кравченко 2000]:

- «инвесторы» – люди, занимающие долгосрочные позиции, иногда открытые несколько лет. Возможность проигрыша первоначально вложенной ими денежной суммы практически равна нулю, за исключением случаев полного банкротства предприятия или мошеннических действий. Инвесторы из всех возможных рисков выбирают наименьший;
- «спекулянты» – участники рынка, занимающие, как правило, краткосрочные позиции. Могут играть не только на повышение, но и на понижение курса акций, используют маргинальное кредитование. При неблагоприятном стечении обстоятельств существует вероятность проиграть начальный капитал. Тем не менее при открытии позиции спекулянты идут только на просчитанный и заранее запланированный риск, который исключает полную и быструю потерю капитала;
- «игроки» – участники рынка, идущие на любой риск, который может превосходить их финансовые возможности. При неблагоприятном стечении обстоятельств могут довольно быстро проиграть основной капитал.

Для нас как исследователей интерес представляют все три описанные выше категории граждан, тем более что данные статусы не являются жестко закрепленными и вполне могут перетекать один в другой с течением времени.

Мотивация российских частных инвесторов

С точки зрения экономической социологии экономическое действие следует рассматривать как форму социального действия. При этом под «действием», согласно М. Веберу, следует понимать «действие человека (независимо от того, носит ли оно внешний или внутренний характер, сводится ли к невмешательству или терпеливому приятию), если и поскольку действующий индивид или индивиды связывают с ним субъективный *смысл*». «Социальным» же он называет такое действие, «которое по предполагаемому действующим лицом или действующими лицами смыслу соотносится с действием *других* людей и ориентируется на него» [Вебер 1990: 602–603].

По мнению В. Радаева, такое определение «подчеркивает, во-первых, что экономическую социологию интересует не только наблюдаемое поведение хозяйственного агента, но и его субъективная позиция – мотивы, установки, способы определения ситуации. А во-вторых, оно указывает на то, что мотивы хозяйственного агента выходят за пределы сугубо экономических целей» [Радаев 2005: 77].

Экономический человек в своих действиях мотивирован исключительно эгоистическим интересом: он анализирует ситуацию и принимает эффективные решение с точки зрения максимизация собственной прибыли (полезности) и минимизации возможных издержек. При этом он совершенно свободен в выборе способов своего поведения. Социологический подход, в свою очередь, предполагает, что человек часто попадает в такие ситуации, когда его свобода существенно ограничена, либо просто сведена на нет. Поэтому мотивация индивида имеет более сложный комплексный характер. Она формируется не только на основе его

экономического интереса, но также под влиянием социальных норм и принуждения (правового, силового, экономического и идеологического) [Радаев 2005: 95–97].

Мотивация – это внутренние установки человека, побуждающие его действовать, это те стремления и желания, которые стимулируют его активность. М. Вебер дает следующее простое определение: «Мотивом называется некое смысловое единство, представляющееся действующему лицу или наблюдателю достаточной причиной для определенного действия» [Вебер 1990: 611]. Факторы, определяющие мотивацию индивида, могут трансформироваться с течением времени, соответственно, могут происходить изменения и в его наблюдаемом поведении.

Обычно исследователи выделяют две составляющих мотивации – *внутреннюю* и *внешнюю*. Любая деятельность человека определяется их взаимным соотношением. Внутренняя мотивация – это собственные побуждения к действию, не зависящие от внешних обстоятельств, это то, ради чего человек готов работать даже бесплатно, это его идеалы и убеждения. К внутренним мотивирующим факторам относятся желание самореализации, любопытство, потребность в общении, стремление помогать другим людям, самоуважение и т.п.

Внешняя мотивация возникает под влиянием давления на индивида со стороны окружающего мира, коллег по работе, референтных групп, семьи. К внешним мотивирующим факторам относятся материальное вознаграждение, возможность сделать карьеру, высокий социальный статус, социальные связи, высокое качество жизни. Если внутренняя мотивация направлена, прежде всего, на *процесс* совершения деятельности, то внешняя ориентирует индивида на конечный *результат*. Несмотря на то что на финансовое поведение индивида основное влияние оказывает внешняя мотивация, мы должны учитывать обе эти составляющих.

Кроме того, следует разделять два уровня мотивационных побуждений индивида: *глубинный* и *ситуативный*, различие между которыми заключается в степени укорененности мотивации в сознании индивида: глубинный уровень отражает устойчивые, четко осознанные установки личности, а ситуативный – мимолетные, поверхностные, быстро меняющиеся желания.

Частный инвестор, начинающий торговлю на фондовом рынке, проходит **пять основных стадий** принятия решения, на каждой из которых действует своя, как правило, независимая от остальных система мотивации. Индивид последовательно принимает решение:

- 1) о сохранении своих денежных средств на будущее в противоположность их расходованию на текущее потребление товаров и услуг;
- 2) о выборе фондового рынка в качестве способа инвестирования (альтернативами являются наличные сбережения, банковские депозитные вклады, накопительное страхование, вложения в недвижимость, золото, антиквариат и т.п.);
- 3) о выборе конкретной финансовой услуги: брокерского обслуживания, доверительного управления или паевого инвестиционного фонда (ПИФ). Таким образом, он либо отдает предпочтение самостоятельной работе на фондовом рынке, либо предпочитает доверить управление своими денежными средствами профессионалам;
- 4) о выборе конкретной брокерской или управляющей компании – посредника, через которого будут совершаться все торговые операции с ценными бумагами;
- 5) о выборе конкретных финансовых инструментов для инвестирования своих денежных средств (акции и облигации – при работе с брокерскими компаниями, ПИФы – при работе с управляющими компаниями).

Естественно, что данная последовательность действий не является универсальной и строго обязательной для каждого частного инвестора. Индивид, например, может сначала

познакомиться с конкретной финансовой компанией, а потом уже, исходя из желания поработать на фондовом рынке, строить планы относительно тех конкретных услуг, которыми можно воспользоваться и планировать свои текущие расходы, чтобы выделить средства на инвестиции.

Интерес к изучению сберегательного поведения граждан проявился в России в начале 1990-х годов с началом первого этапа экономических реформ. При этом целью большинства исследований было определение инвестиционного потенциала населения, предпочитаемых форм хранения денежных средств и мотивов вложения денег в те или иные активы. Именно мотивации сберегательного поведения было посвящено наибольшее число научно-исследовательских работ российских авторов, опубликованных в последние 10–12 лет¹¹.

В связи с изучением группы биржевых игроков особый интерес представляет сравнение тех сберегательных мотивов, которыми руководствуется данная группа граждан, с мотивами людей, потенциально готовых к работе на фондовом рынке, и мотивами всего населения в целом. Однако в настоящей работе мы не будем рассматривать данные вопросы, а перейдем непосредственно к основной для нас группе мотивов, определяющих выбор рынка ценных бумаг в качестве способа инвестирования.

Исследование мотивации биржевых игроков, приходящих на фондовый рынок, осуществлялось в два этапа по традиционной схеме. Сначала были собраны качественные данные, позволяющие в общем виде определить структуру и многообразие мотивационных установок частных инвесторов. Затем на их основе была сформирована анкета количественного исследования, и проведен соответствующий опрос, с целью понять распространенность той или иной группы мотивы и определить взаимные пересечения между ними.

Первый этап исследования осуществлялся в Москве в сентябре – октябре 2006 г. Были проведены глубинные интервью с 40 новыми клиентами крупной российской инвестиционной компании (открывшими брокерский счет в июле – сентябре 2006 г.). Опрос проходил путем личного неформализованного интервью в офисе компании, по месту жительства респондента либо по месту его работы. В ряде случаев использовалось телефонное интервью. Интервьюирование осуществлялось сотрудниками Фонда «Общественное мнение».

На основе материалов интервью была предложена следующая классификация мотивов частных российских инвесторов¹².

Экономические мотивы

1. *Материальная выгода* – ориентация на конкретный финансовый результат, использование финансовых инструментов в качестве производственного ресурса или средства производства.
2. *Реализация желаний* – успех, осуществление планов, достижение какой-либо заветной цели, связанной с приобретением товаров и услуг: покупка недвижимости или автомобиля, ремонт дома, вложение в образование детей, дорогое лечение и т.п.

¹¹ См. [Авраамова, Овчарова 1998; Задорин, Кузина, Стребков 2001: 27–87; Ибрагимова 1999; Луценко, Радаев 1996; Радаев 1998; Стребков 2001; и др.].

¹² Подробное описание результатов данного исследования см. в работе: [Стребков 2007].

3. *Мотив финансовой безопасности.* Достижение ощущения стабильности, уверенности в завтрашнем дне, возможность переждать трудные времена, избежать непредвиденных ситуаций, выстоять в «черный день».

Когнитивные мотивы

4. *Познавательный мотив* – удовлетворение любопытства, получение новой информации о самых разных вещах – конкретных финансовых инструментах, компаниях, ситуации на фондовой рынке, принципах его работы и т.п.
5. *Мотив самореализации и развития личности* связан со стремлением индивида к реализации и развитию с помощью фондового рынка собственных возможностей, своего интеллектуального потенциала. Люди стремятся получить новый жизненный опыт – опыт получения дохода с помощью ценных бумаг.

Социальные мотивы

6. *Мотив аффилиации* является показателем того, что человек – это существо социальное. Ему необходимо чувствовать себя членом определенной социальной группы, идентифицировать себе с ней, разделять ее ценности и интересы, следовать социальным нормам, принятым в данном сообществе, быть не хуже других.
7. *Мотив общения (коммуникативный мотив)* – ориентация на налаживание личных контактов с другими людьми, поиск единомышленников, завязывание дружеских отношений с трейдерами.
8. *Корпоративный мотив (мотив сотрудничества)* – готовность участвовать в совместной деятельности, вместе решать определенные задачи, добиваться общих целей, обмениваться информацией, совместно решать проблемы.

Статусные мотивы

9. *Демонстрационный мотив* – потребность в демонстрации окружающим своего богатства и высокого социального положения.
10. *Мотив самоутверждения* связан с желанием индивида доказать самому себе, на что он способен, а также продемонстрировать другим людям свои знания, навыки и умения.
11. *Мотив власти, управления, контроля* – возможность быть самому себе начальником, не зависеть в своей работе от других людей. Возможность самому выбирать время и место работы (например, работать на дому).

Эмоциональные мотивы

12. *Мотив рекреации и игровой мотив.* С одной стороны, игра на бирже – это возможность отдохнуть, расслабиться, забыть о проблемах реальной жизни, восстановить силы. С другой стороны, это возможность получить новые ощущения, знания, почувствовать себя сильным, умным.
13. *Азарт, страсть.* Фондовый рынок дает возможность увлекающимся, азартным натурам в полной мере реализовать свои склонности к высоко рискованному, а следовательно, потенциально высоко прибыльному вложению.
14. *Гордость.* Некоторые люди рассматривают сам факт владения акциями крупнейших предприятий России как участие в экономической жизни страны. Вложения в ценные бумаги поддерживают в них чувство причастности к процессам, происходящим в России и ощущение себя настоящими гражданами своей страны.

Второй этап исследования продолжался с февраля по октябрь 2007 г. На основе приведенной выше классификации был сконструирован закрытый вопрос, позволяющий определить

структуру мотивов участников фондового рынка («*Какие основные цели Вы ставили (ставите) перед собой, начиная работу на рынке ценных бумаг?*»). Он был включен с февраля 2007 г. в маркетинговую анкету, которую заполняют все новые клиенты, открывающие брокерский счет в одной из крупнейших российских инвестиционных компаний. Полученные данные позволяют определить степень распространенности каждого из мотивов, характер взаимосвязей между ними, а также детально проанализировать факторы, определяющие тот или иной набор мотивов у конкретного индивида.

Опрос проводился в формате анкетирования: респонденты заполняли анкету самостоятельно без участия интервьюера. Они могли это сделать двумя способами: либо в электронном виде на интернет-сайте при заполнении формы открытия брокерского счета, либо в бумажном виде, во время посещения офиса компании. Всего за девять месяцев исследования были получены ответы от 1572 респондентов, в том числе 501 анкета была заполнена через Интернет, а 1071 анкета – традиционным способом.

В выборку попали респонденты из 67 регионов России, наиболее представительными из которых оказались Москва (22,4%), Ханты-Мансийский АО (8,6%), Свердловская обл. (7,0%), Самарская обл. (6,8%), Санкт-Петербург (5,9%), Саратовская обл. (5,1%) и Московская обл. (5,0%).

Результаты количественного исследования в целом подтвердили основные выводы, сделанные по итогам 40 глубинных интервью, проведенных в сентябре 2006 г. Ключевой мотив прихода на фондовый рынок – это, безусловно, мотив *получения финансовой выгоды*, приумножения денежных средств – его назвали почти 60% всех опрошенных. Он идет с большим отрывом от остальных и важен практически для всех групп граждан.

За ним располагается группа мотивов, каждый из которых важен примерно для трети респондентов. Два из них связаны с *финансовой безопасностью*: уберечь деньги от инфляции (32%) и обеспечить себе будущее, создать свой личный «пенсионный фонд» (30%). А два других имеют явно *когнитивный, познавательный характер*: разобраться, как устроен фондовый рынок; понять, как он работает (38%) и приобрести новый жизненный опыт, открыть для себя что-то новое (31%).

Третья группа ответов упоминается в ответах каждого пятого-шестого респондента. Здесь мы встречаем два мотива, связанных с *накоплением определенной денежной суммы* в будущем: обеспечить будущее своим детям, внукам (19%) и накопить деньги на дорогостоящую покупку (13%). Плюс три мотива, очевидно нацеленных на то, чтобы в перспективе превратить работу на фондовом рынке в *основной вид профессиональной деятельности*: сделать работу на рынке ценных бумаг основным источником дохода (21%), самому выбирать удобное время и место работы (18%), быть самому себе начальником, не зависеть в своей работе от других людей (16%).

Примерно каждый десятый инвестор приходит на рынок, чтобы активно участвовать в экономической жизни страны и расширить свой круг общения.

Практически не имеют никакого значения для людей, во-первых, *статусные мотивы*: заниматься престижным видом деятельности (6%) и не «отставать» от своих друзей и знакомых, которые уже работают на рынке (2%). А во-вторых, *игровые мотивы*: ощутить чувство азарта, риска (5%) и развлечься с помощью игры на бирже, отдохнуть, расслабиться (2%). Таким образом, люди, приходящие в настоящее время на фондовый рынок, рассматривают его, скорее, как замену банковским депозитам, а не как альтернативу казино, залам игровых автоматов и другим азартным играм.

Мы получили цифры, показывающие распространенность тех или иных мотивов работы на фондовом рынке среди современных биржевых игроков. В то же время в реальной жизни

очень часто, люди, совершая то или иное действие, руководствуются сразу несколькими различными установками, структура их предпочтений сложна и многообразна, и в ней сложно выделить какое-нибудь одно доминирующее направление. Так и в нашем случае, отвечая на вопрос о том, что побудило его прийти на фондовый рынок, каждый респондент мог выбрать сразу несколько вариантов ответа.

Тем не менее 30% граждан проигнорировали эту возможность: они ограничились выбором лишь одного ответа. При этом треть из них (10% от общего числа опрошенных) в качестве этого единственного назвали вариант «получить финансовую выгоду от вложений, приумножить деньги». Около 60% респондентов, отвечая на данный вопрос, выбрали от двух до шести вариантов ответа, а остальные 10% – более семи вариантов.

Соответственно, возникает важная задача – понять, каким образом выделенные нами мотивы взаимосвязаны между собой. Для того чтобы сгруппировать их и, соответственно, уменьшить размерность нашей модели, был выполнен факторный анализ (использовался метод главных компонент). При построении корреляционной матрицы из анализа были исключены респонденты, выбравшие только один вариант ответа на данный вопрос.

На основании критерия Кайзера выделено пять основных факторов, определяющих мотивацию граждан, приходящих на фондовый рынок. Чтобы максимально упростить структуру полученных компонент, было проведено ортогональное вращение факторного решения по критерию «варимакс». В табл. 1 представлены нагрузки на факторы для всех 16 переменных нашей модели. Эти нагрузки показывают степень корреляции каждой переменной с каждым из тех скрытых измерений, которые были выделены в результате анализа. Для того чтобы их было легче проинтерпретировать, оставлены лишь переменные с «высокими» нагрузками, превышающими $\pm 0,25$.

Таблица 1. Мотивы прихода на фондовый рынок: нагрузки факторной модели

Переменные	Номер фактора				
	1	2	3	4	5
Сделать работу на фондовом рынке основным источником дохода	0,69				
Быть самому себе начальником, не зависеть в своей работе от других людей	0,69				
Самому выбирать удобное время и место работы	0,66	0,30			
Приобрести новый жизненный опыт, открыть для себя что-то новое		0,71			
Разобраться, как устроен фондовый рынок; понять, как он работает		0,70			
Получить финансовую выгоду от вложений, приумножить деньги		0,58			
Обеспечить себе будущее, создать свой личный «пенсионный фонд»	0,32		0,68		
Обеспечить будущее своим детям, внукам	0,36		0,66		
Уберечь деньги от инфляции			0,63		
Накопить деньги на дорогостоящую покупку			0,49		
Активно участвовать в экономической жизни страны				0,70	
Не «отставать» от своих друзей, которые уже работают на рынке				0,64	
Заниматься престижным видом деятельности	0,28			0,50	
Расширить свой круг общения	0,27	0,27		0,46	
Развлечься с помощью игры на бирже, отдохнуть, расслабиться					0,83
Ощутить чувство азарта, риска					0,74

Полученные пять факторов объясняют в совокупности 50% вариации 16-ти исходных переменных и позволяют достаточно полно описать структуру мотивов граждан, приходящих на фондовый рынок. Дальнейшее усиление объяснительной способности модели при увеличении числа компонент является уже несущественным (+6,0%). Помимо этого возникают проблемы с содержательной интерпретацией новых факторов, следовательно, наиболее рациональным решением является ограничить их число пятью.

Первый фактор имеет максимальные нагрузки по таким переменным, как возможность «сделать работу на фондовом рынке основным источником дохода», «быть самому себе начальником, не зависеть в своей работе от других людей» и «самому выбирать удобное время и место работы». Таким образом, он, очевидно, отражает восприятие начинающими трейдерами фондового рынка как **особого вида профессиональной деятельности**, при котором человек приобретает максимальную свободу и одновременно имеет возможность получать высокий доход, чтобы обеспечить будущее как себе самому, так и своим детям и внукам. Ранее мы их относили в группу статусных мотивов под общим названием «мотив власти, управления, контроля».

Второй фактор прежде всего подчеркивает желание индивида «приобрести новый жизненный опыт, открыть для себя что-то новое» и «разобраться в том, как устроен фондовый рынок; понять, как он работает». В эту же группу, но с меньшей нагрузкой, попал и самый популярный вариант ответа – «получить финансовую выгоду от вложений, приумножить деньги»¹³. Соответственно, здесь мы имеем дело с набором **когнитивных, познавательных мотивов**, отражающих стремление граждан удовлетворить свое любопытство относительно новой формы деятельности.

Третий фактор объединяет переменные, связанные со сбережением денежных средств, их накоплением, а также обеспечением финансовой безопасности семьи, достижением уверенности в завтрашнем дне. Ранее, анализируя материалы качественного исследования, мы их включали в группу **экономических мотивов** (реализация желаний и мотив финансовой безопасности).

В рамках четвертого фактора сгруппировались переменные, характеризующие **социальные и статусные установки** граждан, в частности, их стремление «активно участвовать в экономической жизни страны», «не “отставать” от своих друзей, которые уже работают на рынке», желание «заниматься престижным видом деятельности» и «расширить свой круг общения». В то же время, как было показано выше, данная группа мотивов не имеет широкого распространения у российских частных инвесторов.

Наконец, пятый фактор получил относительно высокие нагрузки лишь по двум переменным, обе из которых отражают **эмоциональную, игровую сущность** биржевой торговли: «развлечься с помощью игры на бирже, отдохнуть, расслабиться» и «ощутить чувство азарта, риска».

Учитывая, что построение корреляционных матриц на дихотомических переменных не всегда может приводить к корректному результату, имеет смысл верифицировать полученную типологию переменных, используя другой метод статистического анализа – многомерное шкалирование.

Данная процедура позволяет не только выделить основные, наиболее типичные группы анализируемых параметров, но и представить результаты анализа графически – в нашем

¹³ Факторная модель объясняет лишь 37% вариации данной переменной, что позволяет нам в будущем выделить ее в отдельную самостоятельную группу: «установка на финансовую выгоду».

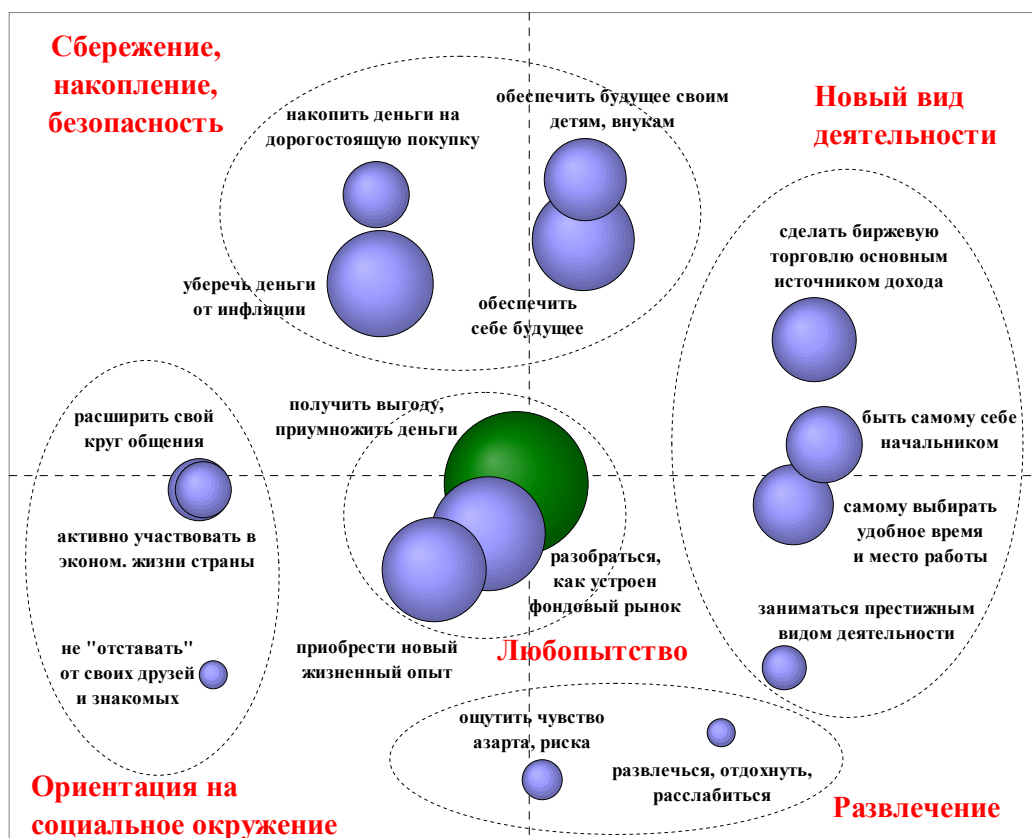
случае в виде двумерного пространства. Те варианты, которые люди чаще всего называют одновременно в своих ответах, располагаются на плоскости близко по отношению друг к другу. И, наоборот, те из них, которые практически никогда не упоминаются вместе, отстоят друг от друга далеко. Площадь кружков пропорциональна доле людей, выбравших тот или иной вариант ответа.

В то же время ответы тех респондентов, которые некритично подошли к отбору наиболее важных мотивов своего прихода на фондовый рынок и, отвечая на данный вопрос, выбрали более шести вариантов, способны негативно повлиять на результаты анализа, так как в данном случае возможна фиксация сомнительной, нетипичной взаимосвязи между переменными. Чтобы избежать влияния таких людей, при проведении многомерного шкалирования, они (около 10% от общего числа опрошенных) были исключены из анализа.

Точно так же мы не будем рассматривать и ответы тех респондентов, которые выбрали только один вариант ответа (30%), поскольку в данном случае принципиально невозможно зафиксировать какую-либо взаимосвязь между отдельными переменными. Таким образом, при проведении процедуры многомерного шкалирования использовались ответы 951 человека.

Результаты многомерного шкалирования представлены на рис. 2. Полученная картина безукоризненно точно повторяет распределение переменных по факторам, полученное ранее в ходе факторного анализа. Здесь мы также можем наблюдать пять основных групп, мотивирующих приход российских граждан на фондовый рынок.

Рисунок 2. Мотивы прихода на фондовый рынок: результаты многомерного шкалирования



При этом отдельно от них можно выделить параметр, связанный исключительно с получением материальной выгоды от операций на фондовом рынке. Этот финансовый мотив находится в самом центре схемы, а значит, одинаково важен всем без исключения группам респондентов. В непосредственной близости от него находится группа когнитивных мотивов, также упоминающаяся в ответах многих инвесторов, независимо от их дополнительных предпочтений.

Справа на схеме расположены мотивы, связывающие приход индивида на фондовый рынок с началом новой профессиональной деятельности. При этом единственное отличие от результатов факторного анализа заключается в том, что сюда из группы статусных мотивов переместилась переменная «заниматься престижным видом деятельности». Однако это вполне оправдано, поскольку и по своему смыслу она больше подходит именно для данной группы, и нагрузка с первым фактором тоже имеет достаточно высокую (0,28). На противоположной стороне от профессиональных располагаются социальные мотивы. Верхнюю часть схемы занимают экономические мотивы, а противостоят им, что вполне естественно, эмоциональные, игровые мотивы.

Анализ взаимного расположения мотивирующих факторов на плоскости позволяет дать содержательную интерпретацию полученным координатным осям. Ось абсцисс (X), по всей видимости, отражает склонность индивида к активной (+), либо к пассивной (–) модели инвестиционного поведения. Ось ординат (Y) показывает ориентацию инвестора на конкретный финансовый результат, получение им прибыли (+), либо подчеркивает нефинансовые мотивы, которыми он руководствуется (–).

Определившись с количеством и структурой факторов, обуславливающих приход российских граждан на фондовый рынок, мы можем перейти к построению типологии самих частных инвесторов, в зависимости от того, какими мотивами они руководствуются. Для этого применим к исходным 16 переменным процедуру иерархического кластерного анализа. Поскольку все они являются дихотомическими, то в качестве меры, определяющей «расстояние» между респондентами, воспользуемся формулой Ланса и Уильямса [Lance and Williams], а в качестве способа объединения индивидов в кластеры – методом межгрупповой связи [between-group linkage]¹⁴.

В результате мы получаем семь достаточно однородных по своим мотивационным установкам групп граждан¹⁵:

- 1) *неразборчивые* (10%). Эти люди отмечают сразу большое число самых разнообразных мотивов, не останавливаясь на чем-то одном. Распространенность всех 16 вариантов ответа в этой группе существенно выше, нежели по выборке в целом;
- 2) *энергичные* (20%). У этих граждан также одновременно сразу несколько мотивов выходят на первый план: стремление получить финансовую выгоду от вложений, приумножить деньги (89%), когнитивные мотивы (около 60%), игровые мотивы (10%, против 5% по выборке в целом), а также часть социальных мотивов: желание расширить свой круг общения (18%) и активно участвовать в экономической жизни страны (16%);
- 3) *любопытные* (7%). Для этих респондентов важны только когнитивные, познавательные мотивы. Все остальное их мало интересует, в частности никто в этой группе не отметил самый популярный среди инвесторов вариант ответа, связанный с получением финансовой выгоды от вложений;

¹⁴ Описание используемых методов см. в работе: [Бююль, Цефель 2001: 402–403].

¹⁵ Около 8% респондентов не удалось определить ни в один из представленных ниже кластеров, в связи с уникальностью и специфичностью их мотивационных установок.

- 4) *осторожные* (29%). Эти люди ориентируются на группу мотивов, связанных с сохранением и накоплением денежных средств, позволяющую обеспечить безопасное будущее им самим, а также их детям и внукам. В частности, 75% из них стремятся уберечь деньги от инфляции против 32% по выборке в целом;
- 5) *профессиональные трейдеры* (12%). Только три варианта ответа здесь имеют распространенность существенно выше среднего, и все они связаны с восприятием биржевой торговли как нового особого вида деятельности. Это намерение сделать работу на фондовом рынке основным источником дохода (75 против 21%), быть самому себе начальником, не зависеть в своей работе от других людей (27 против 16%) и самому выбрать удобное время и место работы (28 против 18%);
- 6) *нацеленные* (5%). Эти люди по своим установкам находятся где-то на границе между профессиональными трейдерами и осторожными инвесторами. С одной стороны, они чрезвычайно обеспокоены будущим своих детей (96%) и своим собственным будущим (64%), а с другой стороны, планируют сделать работу на фондовом рынке основным источником дохода (45%) и видят в биржевой торговле возможность не зависеть в своей работе от других людей (31%);
- 7) *алчные* (10%). В эту группу были объединены инвесторы, которые руководствуются одним-единственным мотивом – стремлением получить финансовую выгоду от своих вложений, приумножить деньги. Больше их в работе на фондовом рынке ничего не интересует.

После разделения всех наших респондентов на кластеры весьма интересно посмотреть, различаются ли эти группы между собой по другим значимым параметрам, таким как пол, возраст, образование, профессиональный статус и т.п. И здесь мы с удивлением вынуждены констатировать, что мотивационная структура российских частных инвесторов очень слабо связана с их социально-демографической структурой.

Например, если смотреть распределение по полу, то только группа *профессиональных трейдеров* явным образом отличается от всех остальных, имея более выраженный мужской состав. У всех остальных пропорция между мужчинами и женщинами сохраняется примерно на одном и том же уровне.

Что касается возраста, то здесь различий чуть больше, но и они не выражены. Так, самой молодой является группа *энергичных*: около половины из них находятся в возрасте 30 лет и младше, в то время как в среднем по выборке доля таких людей составляет чуть более 40%. *Любопытные* и *нацеленные*, наоборот, чаще принадлежат к среднему возрасту (31–45 лет), и молодежи как раз среди них очень мало. Общее у этих двух групп то, что они не стремятся к материальной выгоде, не склонны к азарту, не придают значения статусным и социальным мотивам и не ставят перед собой конкретных потребительских целей (например, приобретение автомобиля или недвижимости). А вот группа *осторожных* инвесторов, в которой мы могли бы ожидать преобладание лиц старшего поколения, на самом деле является достаточно сбалансированной по возрасту.

Самыми высокообразованными группами являются *нацеленные*, *осторожные* и *алчные* инвесторы: по 80% в каждой из них имеют высшее образование. При этом среди *алчных* больше всего людей с ученой степенью и с экономическим профилем образования (финансы, маркетинг, бухучет и т.д.). Они уже знают, что можно ожидать от биржевой торговли и приходят на фондовый рынок с одной исключительно прагматической целью – получения дополнительного дохода. А вот среди *нацеленных*, наоборот, «экономистов» очень мало, зато почти 60% составляют люди с техническим образованием (инженерное, конструкторское, строительное и т.д.). Судя по всему, эти люди решили сменить сферу своей

профессиональной деятельности для того, чтобы обеспечить будущее себе и своим детям. Аналитический склад ума, способность анализировать большие объемы информации позволяют им быстро обучаться, эффективно работать на фондовом рынке и добиваться высоких результатов. Самая малообразованная группа – это *неразборчивые* инвесторы: здесь больше всего людей не имеют высшего образования (36%).

По характеру занятости и служебному положению различия между выделенными категориями минимальны. На фоне остальных, как и в случае с образованием, выделяются *нацеленные* и *алчные* инвесторы. Обе эти группы имеют достаточно высокий профессиональный статус, и в обеих относительно велика доля руководителей среднего звена, но в первом случае преобладают еще и специалисты с высшим образованием, а во втором – специалистов мало, но зато каждый четвертый является предпринимателем.

По сфере занятости значимых различий между группами еще меньше. Можно лишь отметить, что среди *профессиональных трейдеров* и *алчных* инвесторов больше всего людей работает в финансовой сфере, что вполне естественно: 26 и 23%, соответственно, а вот среди *неразборчивых*, наоборот, таких людей меньше всего – только 13%.

Материальное положение респондентов оценивалось косвенным образом по пятибалльной шкале, в которой их высказывания ранжировались от уровня «не испытываю материальных затруднений, могу позволить себе практически любые покупки, включая покупку квартиры или загородного дома» до «иногда возникают трудности с покупкой даже недорогих вещей». При этом единственная группа, которая по данному параметру значимо выделяется на фоне средних значений по выборке – это *алчные* инвесторы: 43% из них считают свое материальное положение высоким или очень высоким, в то время как у остальных эта доля не превышает 35%.

Наконец, последний параметр, на который хотелось бы обратить внимание, – это место жительства респондента. Порядка 28% опрошенных проживают в Москве и Московской области, при этом доля таких людей в первых пяти группах практически не отличается от средних значений (26–29%). Традиционно, «особенными» являются *нацеленные* и *алчные* инвесторы. В первом случае доля москвичей очень мала – всего 21%, соответственно, можно сделать вывод, что подобная мотивация в большей степени характерна для региональных инвесторов. Во втором случае, наоборот, в группе явно преобладают столичные жители: их доля достигает 35%.

Заключение

Таким образом, в результате данного исследования нам удалось существенно уточнить структуру мотивации частных российских инвесторов, приходящих на фондовый рынок. В настоящее время мы можем говорить о существовании шести основных групп мотивов:

- 1) получение финансовой выгоды, приумножение капитала;
- 2) мотивы сохранения и накопления денежных средств (реализация желаний и мотив финансовой безопасности);
- 3) когнитивные, познавательные мотивы;
- 4) ориентация на профессиональную деятельность на фондовом рынке;
- 5) социальные и статусные мотивы;
- 6) эмоциональные, игровые мотивы.

Данная структура получила свое подтверждение по итогам проведения анализа исходных переменных с помощью двух независимых методов – факторного анализа и многомерного шкалирования. В обоих случаях результат типологизации был практически идентичным.

Одновременно, ответы респондентов на вопрос о ключевых мотивах, толкнувших их на фондовый рынок, позволили нам разделить всех частных инвесторов на семь достаточно однородных по своим установкам категорий, после чего проанализировать социально-демографические особенности каждой из этих групп. Таким образом, можно заключить, что совокупность людей, занимающихся биржевой торговлей сильно неоднородна: каждый человек находит в этом виде деятельности что-то свое.

В то же время на сегодняшний день существует масса факторов, препятствующих заинтересованным гражданам выйти на фондовый рынок. Главными из них являются психологические и информационные барьеры, в том числе мифы и стереотипы относительно принципов и особенностей биржевой торговли¹⁶. Некоторые люди считают инвестирование денег в ценные бумаги нецелесообразным, невыгодным для себя делом, другие уверены в том, что процедура покупки акций чрезвычайно сложна, третьи опасаются, что не смогут регулярно отслеживать ситуацию на бирже. Кто-то полагает, что существуют серьезные ограничения и барьеры для входа на рынок. Достаточно широко распространены ложные стереотипы относительно реальных практик биржевой торговли. Существенное влияние на финансовое поведение граждан оказывают и их культурные установки.

Даже те граждане, кто уже начал заниматься биржевой торговлей, совершают ошибки, свидетельствующие о пока еще невысоком уровне их финансовых знаний: в частности, принимают необдуманные решения, покупают ценные бумаги на взлете их курсовой стоимости, а продают – в момент снижения цен.

Тем не менее все больше и больше людей приходят в инвестиционные компании, открывают брокерские счета, заводят активы, проходят обучение и начинают делать свои первые шаги на фондовом рынке. Кто-то из них в азарте быстро проигрывает вложенные средства и уходит с рынка, понимая, что эта деятельность ему не подходит, а кто-то, наоборот, проявив упорство и терпение, добивается существенных финансовых успехов.

Как бы то ни было, вряд ли можно сомневаться в том, что при прочих равных повышение уровня известности самой услуги существенно повышает и готовность индивида воспользоваться ею. Человек в этом случае более отчетливо видит все ее конкурентные преимущества и недостатки, может сделать по-настоящему рациональный и осознанный выбор. Популяризация фондового рынка среди широких слоев российского населения позволит существенно увеличить интерес людей к биржевой торговле.

При этом рост информированности людей выгоден всем – и брокерам, и биржам, и эмитентам, и особенно самим частным инвесторам. Соответственно, нужно стимулировать людей заниматься индивидуальным финансовым планированием, искать дополнительную информацию о рынке ценных бумаг, разъяснять им важнейшие принципы его функционирования, развеивать основные финансовые мифы, объяснять принципы управления рисками, предостерегать от возможных ошибок.

Литература

- Аболафия М.* Рынки как культуры: этнографический подход // Западная экономическая социология: хрестоматия современной классики / Сост. и науч. ред. В.В. Радаев; пер. М.С. Добряковой и др. М.: РОССПЭН, 2004. С. 431–444.
- Аврамова Е.М., Овчарова Л.Н.* Сбережения населения: перспективы частного инвестирования // Социологические исследования. 1998. № 1. С. 62–67. <http://ecsocman.edu.ru/socis>
- Бююль А., Цефель И.* SPSS: искусство обработки информации. Анализ статистических данных и восстановление скрытых закономерностей / Пер. с нем. СПб.: ООО «ДиаСофт ЮП», 2001.

¹⁶ См. [Преснякова, Стребков 2007].

- Вебер М. Основные социологические понятия // Вебер М. Избранные произведения. Пер. с нем. / Сост., общ. ред. и послесл. Ю.Н. Давыдова. М: Прогресс, 1990.
- Задорин И.В., Кузина О.Е., Стребков Д.О. при участии Грибановой О.Б., Чубинец М.В. Динамика финансовой активности населения России в 1995-2001 г. // Эксклюзивный маркетинг. 2001. № 3. С. 27–87.
- Ибрагимова Д. Предпочтения населения России относительно мотивов и форм сбережений: анализ ситуации накануне и после финансового кризиса // Анализ сберегательного поведения населения России: Отчет по проекту / Под ред. А. Бирман, Д. Ибрагимовой. М.: Группа «ИПН-Россия», 1999. С. 89–98.
- Ильин Е.П. Мотивация и мотивы. СПб: Питер, 2004.
- Кнорр-Цетина К., Брюггер У. Рынок как объект привязанности: исследование постсоциальных отношений на финансовых рынках // Западная экономическая социология: хрестоматия современной классики / Сост. и научн. ред. В.В. Радаев; пер. М.С. Добряковой и др. М.: РОССПЭН, 2004. С. 445–468.
- Костиков И.В. О направлениях дальнейшего развития Российского финансового рынка. Доклад на заседании Правительства РФ «О мерах по развитию финансовых рынков». 2003. 11 ноября. <http://www.nccg.ru/site.xp/052054048124049048050124.html>
- Кохен Д. Психология фондового рынка: страх, алчность и паника / Пер. с англ. М. Майорова. М.: Интернет-трейдинг, 2004.
- Кравченко П.П. Стратегия работы на Фондовом рынке РФ // Финансовый менеджмент. 2000. Пробный номер. <http://www.dis.ru/fm/arhiv/2000/proba/3.html>
- Луценко А., Радаев В. Сбережения работающего населения: масштабы, функции, мотивы // Вопросы экономики. 1996. № 1. С. 63–75.
- Ослон А. и др. «Гражданин инвестор» – новый исследовательский проект // Социальная реальность. 2006. № 11. С. 25–37.
- Преснякова Л., Стребков Д. Азы финансовой культуры. Представления об инвестировании в акции // Социальная реальность. 2007. № 7. С. 7–29.
- Прытин Д. Крупнейшие брокеры России в 2006 году. РБК.Рейтинг. 2007. 19 января. <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2007/01/19/31329887>
- Радаев В.В. О сбережениях и сберегательных мотивах российского населения // Вопросы социологии. 1998. № 8. С. 39–54.
- Радаев В.В. Уроки «финансовых пирамид», или что может сказать экономическая социология о массовом финансовом поведении // Мир России. 2002. Т. 11. № 2. С. 39–70.
- Радаев В.В. Экономическая социология. Курс лекций: Учеб. пособие для вузов. М.: Изд. дом ГУ–ВШЭ, 2005.
- Стребков Д. Основные типы и факторы кредитного поведения населения в современной России // Вопросы экономики. 2004. №2. С. 109–128.
- Стребков Д. Трансформация сберегательных стратегий населения России // Вопросы экономики. 2001. № 10. С. 97–111.
- Стребков Д.О. Социальные аспекты кредитного поведения населения // Социологический журнал. 2007. № 1. С. 83–102.
- Стребков Д.О. Фондовый рынок как объект социологического исследования: возможности и перспективы. Препринт WP4/2007/01. М.: ГУ–ВШЭ, 2007. http://new.hse.ru/sites/ecsoclab/docs/WP4_2007_01.pdf
- Abolafia M.Y., Kilduff M. Enacting market crisis: The social construction of a speculative bubble // Administrative Science Quarterly. 1988. Vol. 33. No. 2. P. 177–193.
- Baker W.E. The social structure of a national securities market // American Journal of Sociology. 1984. Vol. 89. No. 4. P. 775–811.
- Warneryd K.-E. The Psychology of Saving. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar, 1999.