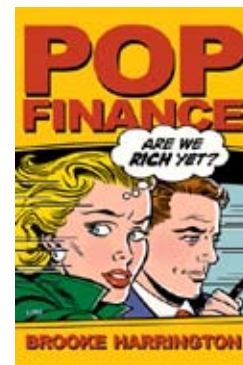


НОВЫЕ КНИГИ

Н. В. Халина

Как инвесторы-любители принимают решения об инвестициях



Рецензия на книгу: Harrington B. 2008. *Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism*. Princeton: Princeton University Press.



ХАЛИНА Наталья Вячеславовна — преподаватель кафедры экономической социологии НИУ ВШЭ.
Адрес: 101000, Россия, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20.

Email: nhalina@hse.ru

В работе представлена рецензия на книгу Б. Харрингтон «Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism» («Поп-финансы: инвестиционные клубы и новый инвестиционный популизм») об инвестиционных клубах, завоевавших популярность в США в 1990-х гг. Инвестиционные клубы позволили привлечь на рынок акций массового инвестора. В начале рецензии рассматриваются природа инвестиционных клубов, их значение для экономики США в 1990-х гг. и причины, по которым многие американцы стали участниками таких клубов. Ещё один сюжет, к которому обращается автор рецензируемой книги, — принятие решений на фондовом рынке в условиях избыточной информации. Инвесторы ориентируются на ментальные карты, являющиеся отражением их социальной идентичности. В результате в инвестиционных клубах решения о приобретении акций опосредуются не только финансовыми показателями, но и собственной идентичностью инвесторов, что ставит под вопрос рациональность экономического действия. Помимо этого, в книге обсуждаются причины, по которым клубы, состоящие одновременно из мужчин и женщин, оказываются успешнее с точки зрения экономических показателей по сравнению с клубами, состоящими только из мужчин или только из женщин. Также автором книги анализируется проблема того, как социальные связи внутри групп оказывают влияние на процесс инвестирования и к каким финансовым результатам это может привести. В заключении рецензии поднимаются вопросы о том, какова судьба инвестиционных клубов в настоящее время, после финансового кризиса 2008 г., и как можно проинтерпретировать ситуацию на российском фондовом рынке, используя идеи, предложенные в рецензируемой книге. Российский фондовый рынок характеризуется значительно меньшими масштабами участия физических лиц в инвестиционной деятельности, тем не менее и в российской действительности находятся примеры, показывающие влияние социальной идентичности инвестора на его решения.

Ключевые слова: инвестиционный клуб; фондовые рынки; преимущество разнообразия; рациональность; социология финансов; социология финансового поведения.

Представляемая книга посвящена инвестиционным клубам и инвестиционному поведению в США. Интерес автора книги к данной тематике обусловлен ситуацией, сложившейся на фондовом рынке США в середине 1990-х гг.:

на тот момент чуть более половины взрослых американцев — 53% — делали инвестиции в акции. Что для меня стало некоторым откровением, так как для российского фондового рынка нехарактерно массовое инвестирование. Интуитивно кажется, что фондовый рынок в большей степени является уделом профессионалов. В этой ситуации широко распространённое участие обычных американцев в фондовом рынке вызывает следующие вопросы: каковы характеристики инвесторов-любителей? Каково их влияние на фондовый рынок в целом? В чём причины роста подобного инвестиционного популизма?

Книга написана по результатам работы её автора над докторской диссертацией и опирается на разнообразный эмпирический материал, собранный в 1997–2004 гг. Данные представлены серией годовых включённых наблюдений в семи инвестиционных клубах, различающихся по социально-демографическому составу участников, продолжительности существования и результатам инвестирования с точки зрения получаемых прибылей. В дополнение были проведены глубинные интервью с ключевыми фигурами в каждом из клубов. В 1998 г. качественные данные были подкреплены национальным опросом членов инвестиционных клубов, входящих в состав Национальной ассоциации объединения инвесторов (НАОИ) (National Association of Investors Corporation). В результате автор книги при помощи почтового опроса получила массив данных о 1279 клубах, а на индивидуальном уровне — ответы от 11 369 членов этих клубов. В 2004 г. автор провела серию дополнительных интервью, целью которых была оценка влияния изменений, произошедших на фондовом рынке в 2000-х гг., на судьбу инвестиционных клубов.

Что такое инвестиционный клуб?

В последнее время финансовые рынки являются объектом пристального внимания со стороны экономосоциологов¹. Однако в большинстве случаев речь идёт о профессиональных игроках (о трейдерах и брокерах) и о рынке в целом, в то время как тема частного инвестора поднимается заметно реже. В отличие от многих трудов мейнстрима данная книга повествует об обычных людях, которые с помощью инвестиционных клубов вкладывали личные деньги в финансовые рынки.

Что такое инвестиционный клуб, и почему данному феномену посвящена целая книга? Речь идёт о небольшой группе людей, собравшихся вместе, чтобы делать инвестиции на фондовом рынке. Чаще всего члены клуба встречаются раз в месяц для обсуждения и принятия совместного решения о том, в какие акции клуб будет инвестировать членские взносы. Для того чтобы определиться с выбором, отдельные участники клуба делают презентацию о той или иной компании. По результатам таких презентаций в дальнейшем разворачивается дискуссия о том, стоит или нет покупать акции обсуждаемой фирмы.

История инвестиционных клубов в Америке началась ещё в 1898 г. Однако вплоть до конца 1990-х гг. они не были особенно популярными. В конце XX века американский рынок шёл постоянно вверх, и многие американцы стремились воспользоваться инвестиционным бумом того времени. При этом популяция инвесторов-любителей прирастала главным образом женщинами. Число исключительно женских клубов в составе НАОИ увеличивается с 38 до 62% в 1986–2001 гг.

Почему же популярность данного вида инвестиционной активности среди обычных людей увеличилась в 1990-х гг.? Автор книги связывает это не только с экономическими процессами, протекающими в сфере финансов, но и с культурными и историческими факторами. Фондовый рынок в США тесно

¹ Например, см. книги по социологии финансовых рынков: [Knorr Cetina, Preda 2005; Knorr Cetina, Preda 2012]. Тема фондовых рынков не раз поднималась в докладах конференции «Укоренённость и за её пределами: объясняют ли социологические теории экономическую реальность?», которая прошла в НИУ ВШЭ в 2012 г.; см.: URL: <http://esconf2012.hse.ru/>

связан с теми принципами демократии, на которых зиждется государство. Инвестор становится новой идентичностью в американской культуре, а инвестиционный клуб превращается в средство приобщения обычных людей к этой идентичности. Недаром слоган НАОИ звучит следующим образом: «Own your share of America» — «Стань владельцем своей доли Америки»². Идея демократии на фондовом рынке выражается через веру инвесторов в то, что любой гражданин США может участвовать в разделе «общего экономического пирога».

Распространению инвестиционных клубов способствовали также организационные и технологические изменения. Развитие Интернета, возникновение брокерских фирм — дискаунтеров, предлагавших пониженные комиссионные, — повысили эффективность работы инвестиционных клубов, сократив транзакционные издержки, а сами клубы стали для простых американцев проводником на фондовые рынки. Кроме того, сам формат инвестиционного клуба, предполагающий ежемесячные встречи, постоянные обсуждения и одобрение других членов клуба, существенно ограничивает рисковое и необдуманное поведение отдельного человека, которое может быть губительным для инвестора на фондовом рынке. Экономические причины также подталкивали простых экономически активных американцев к участию в фондовом рынке. В 1985–1995 гг. количество жителей США, участвующих в пенсионных программах, утроилось, уровень реальных заработных плат сократился, доходы корпораций после вычета налогов также выросли в три раза. Всё это сделало фондовый рынок одним из немногих мест, где обычный человек мог бы обеспечить себя будущими пенсионными выплатами.

Инвестиционные клубы отличает от привычных клубов по интересам бóльшая ориентация на бизнес. Мотивы создателей клубов всегда утилитарны: люди собираются вместе, чтобы делать деньги; более того, участники клубов по интересам не несут никаких финансовых обязательств, а инвестиционные клубы могут разориться, и их члены могут остаться с долгами. Инвестиционные клубы — институционализированная форма финансовой деятельности. Клубы необходимо регистрировать, они предполагают ведение отчётности и уплату всех налогов.

Я инвестирую — значит, я существую?

Инвестиционные клубы способствовали массовому притоку обычных людей на фондовые рынки. При этом в 1990-е гг. рынок акций можно было охарактеризовать как финансовый «пузырь»³. И здесь возникает вопрос о том, как эту ситуацию воспринимали непосредственные участники «пузыря». Насколько иррациональными были их действия? По мнению автора книги, инвестиционные клубы отлично иллюстрируют посылку, принятую в экономической социологии, о том, что рациональность и иррациональность — лишь крайние точки одного континуума, и рациональность является не универсальной константой человеческого поведения, а переменной, подверженной социальному конструированию. Рассматривая рациональность в данном ключе, можно пролить свет на то, как индивиды справляются со сложным выбором в условиях фондового рынка. Количество акций, торгуемых на национальных и международных рынках, исчисляется тысячами, даже десятками тысяч, и как в этих обстоятельствах обычному человеку сделать оптимальный выбор? Возможно ли рациональное принятие решения в таких ситуациях с учётом того, что индивид не передаёт принятие решения в руки профессионалов, то есть брокеров и управляющих фондами?

² Здесь, очевидно, игра на смыслах слова «share», которое, помимо прочего, означает и «акции, продаваемые на инвестиционном рынке».

³ Финансовый, или экономический, «пузырь» — ситуация, возможная на финансовых рынках, когда присутствует ажиотажный спрос на акции (или товары), что приводит к значительному росту цены на эти акции, однако при этом реальная стоимость может быть значительно ниже установленной (спекулятивной) цены; см., например: URL.: http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%EA%EE%ED%EE%EC%E8%F7%E5%F1%EA%E8%E9_%EF%F3%E7%FB%F0%FC

Харрингтон отмечает, что в отношении фондовых рынков у инвесторов-любителей складываются особые представления — так называемые ментальные карты (*mental maps*), которые позволяют им ориентироваться на рынках. Вопрос состоит как раз в том, что представляют собой данные карты и в результате каких социальных процессов они формируются.

Покупка акции является отражением разных социальных процессов, в которые вовлечён индивид. Инвестируя деньги в ценные бумаги, он зачастую имитирует поведение других людей, в том числе и желая получить социальное одобрение и не отличаться от массы тех, кто уже успешно вкладывает собственные средства на фондовом рынке. Многие поэтому приобретают акции по принципу «buy who you are» («покупай то, чем ты являешься»). Иначе говоря, вложение денег в акции — это процесс поиска собственной идентичности, а в условиях развитого капитализма участие в потреблении и инвестировании — неотъемлемая часть формирования социальной идентичности. В этой ситуации инвестиционные клубы предлагают людям необходимые механизмы социального взаимодействия, которые в том числе выполняют ряд символических функций, позволяя идентифицировать себя на карте капиталистического общества. Существует мнение, что в США реализуется принцип меритократии: только способности человека определяют его личные достижения, и человек, сделавший себя сам, обладает высоким экономическим статусом, поэтому участие в инвестиционном клубе — это один из способов изменить своё положение в экономической иерархии. Вот почему инвестиционные клубы оказались так привлекательны для женщин (впрочем, как и для представителей определённых рас). Женщины зачастую оказывались исключёнными из формального финансового сектора. Брокеры редко воспринимают их как серьёзных инвесторов, да и в мире профессиональных финансов женщина, скорее, редкость. Инвестиционный клуб для женщины в подобной ситуации — это способ изменить жизнь, повысив свой социальный статус.

Идентичность и поведение на фондовом рынке взаимосвязаны. Автор книги на примере изучаемых клубов показывает, как разные группы, оценивая акции одной компании в один и тот же период и располагая одинаковой публичной информацией, приходят к совершенно разным решениям. Обосновывая свой выбор, они связывают оценку обсуждаемой компании с идентичностью группы, к которой принадлежат. Так, одна из групп отказалась от покупки акций компании из-за того, что её членам не удалось выработать единого мнения в отношении рассматриваемых акций, а для этой группы их социальные связи были важнее принятия рациональных финансовых решений, которые могли бы обеспечить всех участников группы дополнительной прибылью. Как сказал один из участников группы, «на рынке так много акций. Зачем выбирать те, которые вызывают в нашей группе сильные негативные эмоции?». Здесь уместно вспомнить о социальной укоренённости финансового поведения и о том, что выгода от использования финансового инструмента нередко отступает перед логикой социальных отношений.

Сам автор отмечает, что инвесторы ориентируются одновременно на потенциальную выгоду от акций и на то, как выбор акции поддерживает идентичность инвестора. Оба этих элемента сильно взаимосвязаны для инвесторов-любителей. Данное обстоятельство объясняется возрастающей популярностью социально ответственного инвестирования.

Во-первых, оно проявляется в том, как участники называют свои клубы. Во многих случаях участники с целью поддержания идентичности своей группы придумывают «говорящие» названия, указывающие на то, каким типом инвесторов они являются. Особенно это касается пола и религии. Очевидно, что такие названия инвестиционных клубов, как «Мормонский епископ» или «Инвесторы Христа», многое могут сказать об их членах. И не исключено, что подобной номинацией участники пытаются дистанцироваться от утилитарной цели, ради которой создаются инвестиционные клубы, — от получения прибыли.

Во-вторых, социальная ответственность проявляется в выборе акций только определённых компаний при сокращении количества доступных для выбора вариантов в условиях чрезмерного предложения. В результате в портфель многих клубов не попадают акции табачных или нефтяных компаний. В книге данную идею иллюстрирует следующий сюжет: в одном женском клубе обсуждалась покупка акций компании Harley-Davidson, у которых на рынке были хорошие показатели. Одна из участниц спросила, все ли будут чувствовать себя спокойно, если их дети будут ездить на «Харлее». Женщины единодушно согласились, что это не очень хорошо. А одна из участниц добавила, что не хотела бы, чтобы на мотоциклах этой марки ездили не только её дети, но и муж. Затем разговор резко переключился на акции компании, связанной с гольфом. Тут же появились комментарии о том, что мужьям и детям было бы хорошо заняться гольфом, так как он безопаснее. В этом примере, отмечает Харрингтон, участники рассматривали риски совсем не так, как это предполагается в экономической теории. Вопрос стоял не о финансовых рисках, а о безопасности для здоровья и жизни близких людей.

Таким образом, если рассматривать инвестирование через призму социальной идентичности, то действия инвесторов перестают быть иррациональными; в этой ситуации их правильнее было бы назвать социально рациональными действиями. Инвесторы-любители вкладывают деньги как женщины, мужчины, учителя, рабочие, инженеры, представители определённой расы или религии. Их идентичность порой предписывает им избегать выгодных инвестиций или, наоборот, совершать «плохие» вложения, которые могут дорого им стоить, но эти действия сложно назвать иррациональными, поскольку это цена, которую люди готовы платить за собственную идентичность.

Акции женские, акции мужские

Ещё один из вопросов, которым задаётся автор книги, заключается в том, почему группы, в состав которых входят одновременно мужчины и женщины, достигают более высоких результатов, чем однополые группы. Тем более что с точки зрения экономического подхода персональные характеристики не должны оказывать влияние на рыночные показатели выбранных акций. Объяснением этого феномена является преимущество разнообразия (*diversity premium*), присущее данным группам.

В чём состоит это преимущество? По мнению Харрингтон, оно не сводится исключительно к гендерному разнообразию, а является более сложным феноменом. И одним из его составляющих выступает информационное разнообразие (*informational diversity*). Решения о покупке акций принимаются в условиях неполной информации и быстро меняющихся обстоятельств. Неоценимым преимуществом группы поэтому является её умение производить и пользоваться информацией. И чем более разнородны участники группы с точки зрения имеющейся информации, тем больших успехов группа может достичь в условиях постоянно изменяющейся среды. Здесь возникает следующий вопрос: как подобное информационное разнообразие соотносится с гендерным разнообразием?

Многие исследования демонстрируют, что мужчины и женщины обладают (*possess*) разными типами финансовой информации и по-разному ею пользуются. Женщины в целом чувствуют себя намного менее уверенно в финансовых вопросах, чем мужчины. Таким образом, гендерные различия порождают разные социальные идентичности, и, следовательно, мужчины и женщины на фондовом рынке ведут себя так, как если бы они были экспертами в совершенно различных секторах экономики. Пол является неким принципом организации восприятия рынка акций и собственной позиции на этом рынке. В результате одни акции воспринимаются как «акции для мальчиков», а другие — как «акции для девочек».

В ходе исследования Харрингтон было отмечено, что женщины склонны выражать свои предпочтения в отношении сектора потребительских товаров: например, женщины в наблюдаемых клубах покупали

акции компаний, относящихся к ритейлу, или производителей мебели, поскольку они сами совершали покупки в данных магазинах или пользовались мебелью данного производителя. Более того, если женщины начинают рассматривать акции фирм вне потребительского сектора, они оценивают эти акции по принципу выбора потребительских товаров. В одном из клубов женщины обсуждали приобретение акций фирмы, производящей лазеры для хирургии. Они выбрали эту фирму, поскольку делали лазерную подтяжку лица. И, таким образом, фирма, представляющая высокотехнологичный сектор рынка, была оценена ими с позиции потенциальных потребителей. Мужчины при выборе акций в большей степени ориентировались на свой опыт, почерпанный в профессиональной деятельности. Доктора предлагают покупать акции фармацевтических компаний, инженеры — высокотехнологичных фирм и т. п. Только в редких случаях в полностью мужских клубах речь шла о покупке акций из сектора потребительских товаров, но и тогда акции рассматривались через призму профессионального опыта.

Таким образом, на рынках акций инвесторы распределяют активы по разным экономическим секторам в соответствии с гендерными ролями. Инвесторы действуют по принципу «покупай то, что тебе известно» («*buy what you know*»), но для мужчин и женщин данный слоган несёт в себе неодинаковый смысл. Именно поэтому смешанные клубы оказываются более успешными. Они используют более разнообразную информацию и способны её интерпретировать разными способами. В результате информационное преимущество позволяет таким группам улучшить результаты инвестирования.

Как попасть в успешный клуб?

Ещё один сюжет, на который обращает внимание автор, — это создание инвестиционных клубов. Как это происходит, и сказывается ли происхождение клуба на результатах его деятельности? В целом, можно сказать, что есть два основных способа привлечения новых членов в клуб: либо на основе формального взаимодействия, которое складывается на рабочем месте, либо через более сильные социоэмоциональные связи, которые в том числе могут возникать в результате увлечённости каким-то одним делом. В первом случае люди чаще всего просто «делают бизнес», и их отношения могут даже не выходить за пределы рабочего пространства, они устраивают встречи клуба непосредственно в офисе. Во втором случае участники предпочитают встречаться в неформальной обстановке — в ресторане, дома или в загородном клубе. Если бы рассматриваемая книга представляла собой очередное руководство «для чайников», то её главный вывод можно было бы сформулировать примерно так: «Не делайте бизнеса (инвестиций) со своими друзьями». Клубы, которые создаются между друзьями и близкими знакомыми, оказывались менее успешными с точки зрения получаемой прибыли. Возникает вопрос, почему подобные социальные связи приводят к более низким результатам?

Для ответа на этот вопрос автор книги предлагает рассмотреть природу самих связей между участниками. Но привычная дихотомия «сильные *versus* слабые связи», сфокусированная на структуре или интенсивности данных связей, не устраивает автора. Вместо этого используется противопоставление «инструментальные — аффективные связи». Первые представляют собой утилитарные отношения, соответствующие определённым целям и задачам, а вторые являют собой личные отношения, обладающие высокой ценностью для индивида и полностью абстрагированные от деловых взаимодействий. Члены групп, выстроенных на инструментальных связях, чаще открыто обсуждают принимаемые решения; предлагаемые варианты инвестирования могут отвергаться другими участниками, и это не удивительно, ведь участников этих групп объединяет мотив «делать бизнес», а в этом случае нельзя допускать промахов. Такие группы лучше используют ресурсы и информацию для получения прибыли. В группах же, объединённых аффективными связями, открытые обсуждения ведутся реже, предложения чаще всего поддерживаются или, наоборот, их члены не могут прийти ни к какому решению, в результате чего на счетах группы скапливается значительная сумма неинвестированной наличности, что менее свойственно для инструментальных клубов. В таких группах мотивы и обязательства участ-

ников в отношении других членов группы вступают в явное противоречие с целями самой группы. Таким образом, мы видим, что социальные связи и структура самих групп также оказывают влияние на то, как происходит процесс инвестирования, и на финансовые результаты.

Судьба клубов после инвестиционного бума

В 2004 г. Харрингтон собрала серию интервью с участниками клубов, в которых ранее проводила включённое наблюдение. С конца 1990-х гг. фондовый рынок начал меняться, и автор книги пытается понять, как эти изменения отразились на инвестиционных клубах и как сами участники на них реагировали. В апреле 2000 г. на американском рынке акций произошёл спад, сопровождаемый к тому же различного рода коррупционными скандалами. Какова была реакция на это инвесторов-любителей?

Оказалось, что все участники исследования продолжали делать инвестиции, однако три из семи клубов, участвовавших во включённом наблюдении, закрылись. При этом сильных изменений в способах оценивания и ментальных картах участников не произошло. Они продолжали инвестировать, так как не видели альтернативы. Несмотря на то что некоторые клубы распались и многие участники потеряли личные деньги, все без исключения позитивно оценивали полученный на фондовых рынках опыт, полагая, что приобрели его только благодаря клубам. Как выяснилось, чаще всего распались успешные клубы, а те, кто нёс потери, продолжал держаться на плаву. Вопрос: что заставляет людей оставаться в клубе при условии, что это членство несёт финансовые потери? Автор книги указывает на то, что инвестирование становится своего рода ритуалом, который присущ первобытным племенам и направлен на поддержание социальной группы. Инвестиции делаются не ради прибыли и самого рынка акций, а ради будущей жизни их группы. И в этом случае не важно, что вложенные деньги не приносят отдачи. Иррациональное на первый взгляд поведение по факту оборачивается рациональностью другого порядка.

Однако в данном контексте возникают несколько вопросов. Первый: что произошло с инвестиционными клубами после кризиса 2008 г.? Очевидно, что события финансового кризиса должны были отразиться на судьбе инвестиционных клубов. Действительно, в настоящее время количество клубов в составе НАОИ составляет 13 тыс. против 400 тыс., зарегистрированных в 1999 г.⁴ Харрингтон, выступая в качестве эксперта в одном из журналов, отмечает, что наблюдается закат эры инвестиционных клубов [Browning 2013]. В этом же издании указывается на то, что инвестиционные клубы умирают и настроение их участников достаточно пессимистично. Акции больше не приносят радости их обладателям, инвестирование сегодня, скорее, пугает любителей: заинтересованность в том, чтобы изучать рынок и его устройство, утрачена, мотивация участия в клубах отсутствует.

Однако находятся свидетельства и обратного. В репортаже канала CNBS в апреле 2013 г. сообщается, что инвестиционные клубы возвращаются [Investment Clubs Are Back!.. 2013]. Кто-то меняет стратегию, как, например, один мужской клуб, в котором не делаются взносы на общий счёт. Участники просто встречаются и обсуждают те или иные акции, а дальше каждый сам принимает индивидуальное решение. В репортаже отмечается, что многие клубы потеряли часть своих инвестиций, но в целом участники инвестиционных клубов продолжают надеяться на улучшение ситуации и на то, что события прошедших лет многому их научили и позволят выдержать драматичные изменения любого рода. В данной ситуации вопрос заключается в том, являются ли инвестиционные клубы вымирающим видом игроков в сфере финансов. Приводит ли потеря значимого участника к изменениям на самом финансовом рынке в США? Или же финансовый кризис способствует тому, что инвестиционные клубы адаптируются к новым условиям и даже перерождаются в другой вид «фауны» американского

⁴ См. URL: http://en.wikipedia.org/wiki/National_Association_of_Investors_Corporation

фондового рынка, но всё так же будут олицетворять собой идеи демократии и равенства для всех американских граждан?

Ещё один аспект заключается в том, как данная история помогает по-новому взглянуть на ситуацию на российском фондовом рынке. Масштабы участия населения в инвестициях в России были намного скромнее. В 1990-х гг. в силу общих экономических причин и неразвитости фондового рынка говорить о появлении инвестора-любителя сложно, и это несмотря на богатый опыт участия населения в разного рода финансовых пирамидах начала 1990-х гг. В начале 2000-х гг. ситуация на фондовом рынке начинает изменяться, и в конце 2007 г. ожидалось, что количество брокерских счётов частных инвесторов на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) достигнет 500 тыс., а количество пайщиков в паевых инвестиционных фондах будет насчитывать 600 тыс. чел. Несмотря на это, с фондовым рынком тем или иным способом были связаны приблизительно только 1% населения [Стребков 2007а].

В работе Д. Стребкова, в которой обсуждаются мифы и предрассудки, бытующие среди частных российских инвесторов, есть похожий сюжет, описывающий случай, когда молодой человек (мусульманин) погасил свой пай только из-за того, что в его составе был производитель алкогольной продукции, а её потребление у мусульман считается грехом. В другом упомянутом случае мужчины негативно воспринимали «Фонд "голубых фишек"», так как его название вызывало у них ассоциацию с людьми нетрадиционной сексуальной ориентации [Стребков 2007б]. Однако если следовать логике Харрингтон, то эти примеры обнаруживают не только недостаток базовой финансовой грамотности, но и проявление идентичности этих инвесторов, которая не позволяет им делать вложения, ей не соответствующие. Можем ли мы в этом случае оценивать их действия как нерациональные?

Происходят ли в настоящее время какие-либо изменения на российском фондовом рынке с точки зрения участия в нём частных инвесторов? Информации об этом не так много, интерес к рынку явно снизился в результате кризиса 2008 г. При этом, по данным ММВБ, количество физических лиц (уникальных клиентов), зарегистрированных в системе, выросло в 2009–2011 гг. с 559 тыс. до 780 тыс.⁵ В то же время данные опросов в национальном масштабе не фиксируют каких-либо изменений. По данным Фонда «Общественное мнение» (ФОМ), в апреле 2012 г. только 1% населения инвестировали деньги в акции и облигации⁶. Остаётся открытым вопрос: что может стать проводником частных инвесторов на фондовый рынок в российских условиях? Каковы идентичности потенциального российского инвестора, и способны ли компании и рынок в целом предложить для них соответствующую реализацию?

* * *

Книга Брук Харрингтон интересна не только тем, что даёт представление об американском финансовом рынке или является ещё одной иллюстрацией идеи о том, что не все рынки одинаковы. В этой книге приведены некоторые сюжеты, активно обсуждаемые в рамках социологии финансового поведения⁷, и говорится об ограничениях поведенческих финансов, или, точнее, о применении предпосылок, принятых в рамках этого направления, но с позиций экономсоциолога. А в рассуждениях о ментальных картах прослеживаются идеи В. Зелизер о смысловом наполнении функции денег, или, в данном случае, не просто денег, а о смыслах, рождающихся в финансовой сфере. Обращает на себя внимание также игра смыслами, скрытая в названии и оформлении книги. Во-первых, заглавие «Pop Finance», очевидно, не только означает популярность или популизм инвестиций среди американцев, но также напоминает о попкорне с его способностью взрываться при сильном перегреве или о «пузырях»,

⁵ См. URL: www.micex.ru/markets/stock/members/member_clients

⁶ См. URL: fin.fom.ru/Investicii/10556

⁷ Социология финансового поведения является частью курса «Социология потребления и финансового поведения», который читается студентам 3-го курса факультета социологии НИУ ВШЭ.

которые не раз лопались на фондовых рынках. Недаром автор указывает на то, что рассматриваемые в исследовании инвесторы сильно пострадали на спекулятивных «пузырях» интернет-бума в начале 2000 г., а затем — на перегретом рынке недвижимости. Последняя проблема имела такой масштаб, что даже была использована одной из фирм по производству футболок с юмористическими изображениями, сделавшей картинку мыльного пузыря в форме дома, говорящего: «Вы разоритесь, если я лопну!» («If I pop, you're screwed!») (см. рис. 1). Что значат эти «пузыри» для инвестора, и насколько сами инвесторы являются причиной «хлопка», который происходит в результате того, что лопнул очередной финансовый «пузырь», и все слышат этот звук?

Во-вторых, стоит упомянуть, что для обложки используется иллюстрация в стиле Роя Лихтенштейна, являющегося представителем поп-арта в искусстве. По поводу именно того направления живописи Ж. Бодрийяр задаёт вопрос о том, можно ли считать его искусством или же это просто «наивная хроника общества потребления» [Бодрийяр 2006: 157]. Если поп-арт рассматривать как проявление общества потребления с элементами американизма, обладающего двусмысленностью и стремлением к коммерциализации [Бодрийяр 2006], то не является ли фондовый рынок своего рода поп-артом американской финансовой системы, не всегда доступным для восприятия другими культурами и потребителями, в целом далёкими от подобного рода искусства?

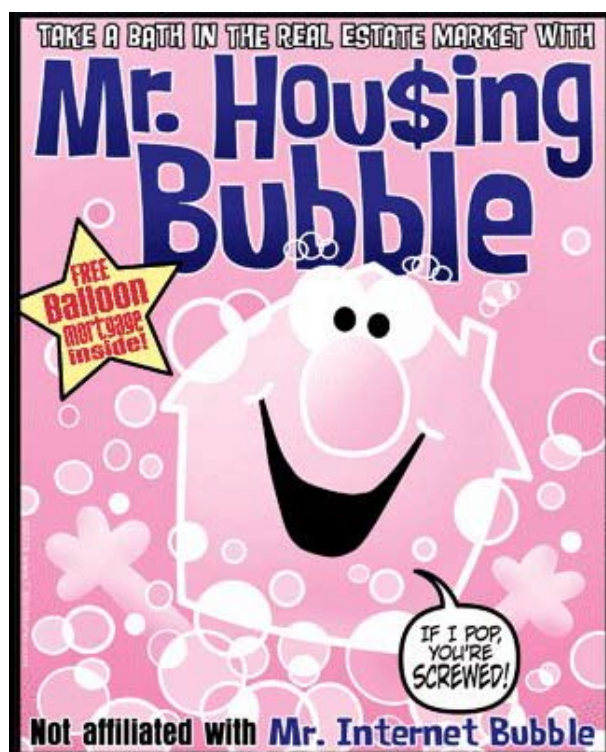


Рис. 1. Изображение мыльного пузыря на футболке и надпись: «If I pop, you're screwed!» — «Вы разоритесь, если я лопну!».

Литература

Бодрийяр Ж. 2006. Поп-арт: искусство общества потребления? В кн.: Бодрийяр Ж. *Общество потребления. Его мифы и структуры*. М.: Культурная революция; Республика; 150–158.

Стребков Д. О. 2007а. Мотивация прихода российских частных инвесторов на фондовый рынок. *Экономическая социология*. 8 (5): 17–39. URL: <http://ecsoc.hse.ru>

Стребков Д. О. 2007b. Что мешает приходу частного инвестора на российский фондовый рынок? *Неприкосновенный запас. Дебаты о политике и культуре*. 3: 101–111.

Browning E. S. 2013. Fun Fades at Investing Clubs — Wary of Market Uncertainty, Interest Wanes in Get-Togethers; Stocks are «Scary». *The Wall Street Journal*. February 4: C1.

Investment Clubs Are Back! 2013. *CNBC*. April 1. URL: www.cnbc.com/id/100607237

Knorr Cetina K., Preda A. (eds). 2005. *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.

Knorr Cetina K., Preda A. 2012. *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance (Oxford Handbooks in Business and Management)*. Oxford: Oxford University Press.

NEW BOOKS

N. Khalina

Making Decisions by Amateur Investors

A Review on Book: Harrington B. (2008) *Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism*. Princeton: Princeton University Press

KHALINA, Natalia —
Lecturer, Department
of Economic Sociology,
Faculty of Sociology,
National Research
University Higher School
of Economics. Address:
20 Myasnitskaya str.,
Moscow, Russian
Federation, 101000.

Email: nhalina@hse.ru

Abstract

This article presents a review on “Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism” by B. Harrington. The book is devoted to investment clubs that were widespread on the American stock market in the 1990s. It was a way for attracting a mass of amateur investors on the market. In the beginning of the review the nature of investment club phenomenon is described; its meaning for the US economy in 1990 and reasons why many of ordinary Americans became a members of investment club are discussed. Next theme considered by Harrington is a decision making process on the stock market in case of overwhelming information. To guide their action amateur investors use mental maps reflecting their social identity. As a result, the decision to buy or to sell stocks is mediated not only by their financial performance, but also by the investor’s identity. All this ideas result in the debates about rationality of economic action. In addition, the significance of group composition is discussed. Why clubs composed of men and women together earned higher returns than all-male or all-female clubs? There is also the question how social ties within the group influence on investing and performance of the group. In conclusion, the author of the book review is trying to answer some other questions. How did the financial crisis of 2008 affect the performance of investment clubs? How could the ideas expressed in Harrington’s books be used for interpreting the situation on Russian stock market? Compared to USA stock market the share of personal investors in Russia is significantly smaller, nevertheless here we could find some examples which illustrate the influence of identity on the investment decisions.

Keywords: investment club; stock markets; diversity premium; rationality; sociology of finance; sociology of financial behavior.

References

- Baudrillard J. (2006) Pop-art: iskusstvo obshchestva potrebleniya? [Pop — an Art of Consumption?]. *Obshchestvo potrebleniya. Ego mify i structurey* [The Consumer Society Myths and Structures], Moscow: Cultural Revolution; Republic, pp. 150–158 (in Russian).
- Browning E. S. (2013) Fun Fades at Investing Clubs — Wary of Market Uncertainty, Interest Wanes in Get-Togethers; Stocks Are “Scary”, *The Wall Street Journal*, February 4, p. C1.
- Investment Clubs are Back! Sort of... (2013) April 1. Available at: www.cnbc.com/id/100607237 (accessed 25 October 2013).
- Knorr Cetina K., Preda A. (eds) (2005) *The Sociology of Financial Markets*, Oxford: Oxford University Press.

Knorr Cetina K., Preda A. (2012) *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance (Oxford Handbooks in Business and Management)*, Oxford: Oxford University Press.

Strebkov D. (2007a) Motivatsiya prikhoda rossiyskikh chastnykh investorov na fondoviy rynek [Russian Amateur Investors' Motivation for Arriving on Stock Market], *Economicheskaya sotsiologiya* (electronic journal), vol. 8, no. 5, pp. 17–39. Available at: http://ecsoc.hse.ru/data/770/587/1234/ecsoc_t8_n5.pdf (accessed 25 October 2013) (in Russian)

Strebkov D. (2007b) Chto meshayet prikhodu chastnogo investora na rossiskiy fondoviy rynek? [What does Prevent Russian Amateur Investor Arriving on Russian Stock Market?], *Neprikosnovenny zapas. Debaty o politike i kul'ture*, vol. 3, pp. 101–111 (in Russian).