

*О.Е. КУЗИНА\**

## **ФОРМИРОВАНИЕ ДОВЕРИЯ В МАССОВОМ ИНВЕСТИЦИОННОМ ПОВЕДЕНИИ**

В экономической теории инвестиционное и сберегательное поведение населения анализируется, исходя из допущений о том, что человек рационален, информирован и способен самостоятельно принимать решения в этой сфере. Сбережения определяются как разница между индивидуальным доходом и потреблением и функционально зависят от дохода. При этом доверие населения к государству и институтам финансового рынка рассматривается как важная неэкономическая предпосылка<sup>1</sup>. Понимание того, как формируется такое доверие и каким образом оно трансформируется в индивидуальные инвестиционные стратегии, является задачей экономико-социологического исследования.

В данной работе предполагается рассмотреть некоторые методологические проблемы исследования доверия в связи с инвестиционным поведением населения, а также на примере поведения вкладчиков российских финансовых пирамид (1994-1995 гг.) проанализировать влияние различных источников информации на принятие решений об инвестировании.

Принято считать, что доверие населения к финансовым институтам и государству в России было утрачено в период финансовых пирамид 1994-1995 гг., и именно с его восстановлением связываются надежды на то, что сбережения населения в будущем могут быть превращены в инвестиции. Вместе с тем, тезис, что инвестиционная активность населения напрямую связана с его доверием к государству и финансовой системе, не безусловен. Так, в период 1994-1995 гг. вложение населением денег в различные банки и акционерные общества приобрело массовый характер, несмотря на отсутствие проработанной законодательной базы в этой сфере, многочисленные финансовые аферы, галопирующую инфляцию и всеобщее недоверие к государству и его сберегательным учреждениям. В то же время, после того, как были приняты многочисленные правовые акты о регулировании этой сферы, в том числе о защите интересов инвесторов и обеспечении прав вкладчиков и акционеров, стабилизировалась денежная

---

<sup>К</sup>узина Ольга Евгеньевна – доцент Государственного Университета – Высшая школа экономики. Адрес: Телефон: 291-20-15 Электронная почта: kouzina@pol.ru

<sup>1</sup> Например, в докладе об исследовании сбережений населения, подготовленном Институтом социально-экономических проблем народонаселения РАН и представленного на конференции "Куда идет Россия?" в 1999 г., после перечисления мер стимулирования инвестиционного поведения населения сделан вывод о том, что все они "требуют главного – обеспечения доверия со стороны населения к действиям федеральных властей, что является исходным положением для реализации целей повышения эффективности сбережений".

система страны, инвестиционная активность населения снизилась<sup>2</sup>. Это дает основания предположить, что исследование периода, когда массовая инвестиционная активность населения развернулась при отсутствии доверия к государству, может способствовать более углубленному, пониманию роли доверия для инвестиционного поведения населения.

В качестве гипотезы было принято предположение о том, что доверие к государству является частным случаем обобщенного доверия, лежащего в основе инвестиционного поведения. Финансовая активность населения в 1994-1995 гг. отчасти может быть объяснена тем, что недоверие к государству было компенсировано верой в эффективность нового частного предпринимательства [1], или возможностями участия в Игре [2]. Однако одного указания на многообразие форм обобщенного доверия недостаточно для того, чтобы представить механизм его формирования в общем виде, понять, каким образом формально индивидуальные инвестиционные решения оказываются по существу коллективными.

Чтобы население могло и хотело вкладывать деньги в банки и инвестиционные компании, абстрактное доверие к государству или кому-либо ещё, понимаемое как соответствие данного института ценностным установкам индивида, должно быть подкреплено его уверенностью в правильности своих действий, говоря экономическим языком, расчётом соответствующих рисков и выгод вложений. Однако рядовой вкладчик, будучи непрофессионалом, обычно не способен собрать и проанализировать информацию, необходимую для полного и адекватного понимания ситуации на финансовом рынке, оценить имеющиеся риски и выгоды и сделать оптимальный выбор согласно портфельному подходу к размещению финансовых активов. Поэтому в повседневной жизни человек принимает инвестиционные решения, ориентируясь на поведение других людей, которое он считает обоснованным и рациональным, исходя из наиболее достоверной для него картины окружающего мира. Именно в соответствии с этой картиной строятся прогнозы, факты ранжируются на важные и второстепенные, достоверные и фальсифицированные, рискованные и безопасные. Реализация целей, осуществление прогнозов подкрепляют уверенность человека в адекватности его понимания окружающего мира, неудачи же приводят к внесению поправок в исходную модель. Если достоверная картина не сформирована, индивид не вполне понимает происходящее, не может оценить степень случайности или неслучайности событий, испытывает дискомфорт неопределенности, действует наугад или бездействует. Формирование представлений об окружающем мире является социальным, культурным, коллективным феноменом. Важную роль в нем играют два круга общения: публичный, связанный со средствами массовой информации и коммуникации, и приватный, в котором высока значимость личного опыта и мнения друзей и знакомых.

В классической социологии доверие изначально рассматривалось в качестве предпосылки социального порядка и его основы. При этом доверие как характеристика межличностного общения и предпосылка формирования

<sup>2</sup> Речь идет о периоде, предшествующем финансовому кризису 1998 года.

малых групп дополнялось понятием деперсонализованного доверия. Уже у Тённиса мы встречаем различие этих двух типов доверия. Так, если в *Gemeinschaft* доверие является побочным продуктом отношений личной дружбы или знакомства, то *Gesellschaft* характеризуется безличностным доверием, которое складывается в результате растущей экономической взаимозависимости и профессионализации. Выполнять взятые на себя обязательства даже ненадежных людей заставляет либо личный интерес, либо люди доверяют профессионализму, квалификации, компетенции незнакомых им лично людей, таких, например, как врачи или юристы. Сотрудничество в *Gesellschaft'e* в большей мере основывается на безличностном доверии.

Дюркгейм, как и Тённис, противопоставил современное общество традиционному, вводя различие механической, основанной на тождественности индивидов, и органической солидарности, возникающей между непохожими друг на друга, разными индивидами на основе единства их веры. Идея Дюркгейма состоит в том, что предпосылкой социального порядка и интеграции в современном обществе, основанном на разделении труда, является согласованность изначальных ценностей его членов. Иными словами, доверие и сотрудничество между разными индивидами в современном обществе возникает в результате того, что поведение другого человека становится предсказуемым, если людей объединяют общие ценности и нормы. Доверие – это понимание мотивов и действий другого, отличного от тебя.

Для Зиммеля доверие также является предпосылкой доминирующего социального отношения в современном обществе – отношения обмена. Однако, по Зиммелю, доверие или недоверие возникают только в условиях неопределенности, для человека, который знает все, нет необходимости в доверии, точно так же, как и для того, кто не знает ничего. Объект доверия всегда находится где-то между полным знанием и полным невежеством. Исследование Зиммелем современного общества замечательно тем, что он показал, как непосредственная, индивидуальная, текучая жизнь может приобретать характер устойчивых, надындивидуальных, опосредованных отношений, как человек, встроенный в систему социальных отношений, может воспользоваться индивидуальной свободой действий и автономией благодаря возможностям перемещения между обособленными сферами жизни и различными социальными группами. Иллюстрацией того, как в условиях современности персонифицированное доверие превращается во всеобщее, является возникновение, развитие и функционирование современных денег.

Вебер в развитой им концепции социального действия исходит из того, что любые действия имеют значение только в определенной системе ценностей, рациональное поведение в рамках одной системы может быть нерациональным с точки зрения другой. Наиболее явное обнаружение роли доверия характерно для ценностно-рационального типа действия, которое направляется основными ценностями, воспринимаемыми через усвоение индивидом культурного кода общества. Целе-рациональное действие представляется лишенным ограничений, накладываемых обязанностями и

нормами ценностно-рационального действия, однако Вебер настаивает на том, что конечной ценностью современного капитализма являются личный интерес и индивидуальная свобода, которые и оказались основными причинами его успеха, окончательно преобразовав личностное доверие в обезличенное. И такое преобразование стало возможно лишь на основаниях протестантизма, представившего труд в качестве первейшей добродетели человека. Традиционное и аффективное действия, в отличие от двух предыдущих типов, не сопровождаются процедурами сравнительного анализа имеющихся альтернатив и индивидуального выбора. Из этого следует, что в основе таких действий лежит не доверие, а вера, привычка или эмоции.

Доверие как основание для рыночного обмена, воспроизводящего неопределенность, требует понимания (интерпретации) мотивов и действий контрагента, причем не столько индивидуальных, сколько типических. Таким образом, даже если результат распределения имеющихся активов может быть описан как максимизация полезности при минимизации риска, само вычисление не сводимо к калькулированию на основе "объективных" рыночных величин, а представляет собой сложный процесс согласования и пересогласования индивидуальных решений в соответствии с изменением коллективных представлений об окружающей социальной и экономической реальности; коллективных представлений, которые, в конечном счете, объективируются в экономические индикаторы рынка (цены, доходы и т.п.), что делает возможным апостериорный количественный анализ.

Если предположить, что рациональность индивидуальных инвестиционных решений в значительной мере зависит от того, в какие общие рамки коллективных представлений они заключены, то неизбежно встает вопрос о том, под влиянием чего формируются сами картины обобщенного доверия. Понятие обобщенного доверия было введено в научный оборот Э. Гидденсом и основывается на гофмановской концепции *Umwelt'a* – системе релевантностей, которая оформляет жизнь индивида в современном мире, позволяет ему разделять текущие события на существенные или несущественные и строить планы на будущее. Эта система обычно достаточно устойчива, поскольку только крупные, значительные события окружающего мира, идущие вразрез с представлениями о нем, могут разрушить защитный кокон *Umwelt'a*, привести к переписыванию достоверной картины. Информация о явлениях мелкого несоответствия чаще всего отбрасывается как недостоверная, а сами события считаются случайными. При плавном, равномерном течении жизни представления о ней могут оставаться неизменными довольно долго, создавая ощущение исключительности избранной модели, в переломные же моменты становится очевидной их альтернативность и относительность рациональности любых стратегий.

Что может дать подобный подход для объяснения поведения вкладчиков финансовых пирамид? Анализ архива ежедневных справок о включенных наблюдениях в мае 1994 – сентябре 1995 [3], организованными около пунктов продаж ценных бумаг АО "МММ", "Телемаркет", "Гермес", был направлен на решение следующих задач: выявление типичных

представлений о благополучии/неблагополучии текущей ситуации; оценка влияния на поведение вкладчиков рекламы, массовой информации, высказываний политических лидеров, информации о лицензировании, материалов не рекламного характера, исходящих от самих компаний, советов родственников и друзей, очередей у пунктов распространения ценных бумаг этих компаний, митингов и собраний организаций и объединений акционеров.

Версия о том, что "МММ" – это игра, построенная по принципу пирамиды, появилась с самого начала, но только через полтора года существования она стала единственной и бесспорной, и только тогда интерес к компании со стороны населения был сведен до минимума. Первыми акционерами "МММ", по-видимому, стали наиболее любопытные, решившие рискнуть небольшой суммой денег и посмотреть, что из этого выйдет. Следует заметить, что обещание роста стоимости акции (1 февраля 1994 года она стоила 1600 рублей) на 400 рублей в неделю в тот момент не просто соответствовало наивысшим темпам роста курсовой стоимости, а казалось невероятным, – акции компании могли принести в первый месяц доход около 100%, что в 4-5 раз превышало обычный для того времени уровень. Однако при том же росте на 400 рублей в неделю через некоторое время месячный доход на выросшую в цене акцию снизился бы до нормы (20%). Поэтому подобная реклама могла показаться вполне объяснимой и приемлемой даже для тех, кто полагал, что сыр подают бесплатно только в мышеловках: компания делает это для расширения и привлечения клиентов. Риск в таком случае сопоставим с риском вложения денег в любую фирму, начавшую принимать деньги населения в рост. "Проблемы" интерпретации феномена "МММ" возникли тогда, когда первые небольшие вложения принесли невероятный в процентном отношении доход, а рост стоимости акций продолжился прежними темпами. Тогда и встал вопрос о том, можно ли доверить АО "МММ" значительные суммы денег и что делать с теми деньгами, которые уже вложены. Для того чтобы решить этот вопрос, необходимо было понять, что такое "МММ", оценить риск вложения денег и определить индикаторы ситуации, при которой деньги следует забирать.

Во время возведения первой пирамиды "МММ" существовало несколько типичных представлений о компании и соответствующих им индикаторов риска. Для многих в то время типичным было ощущение, что с приходом рынка можно начинать применять мерки и критерии из учебника по экономике к действительности. Так, ярким примером оценки риска вложения в финансовые компании являлось распространенное предположение о том, что компании могут быть надёжными или рискованными в зависимости от того, вкладывают ли они собранные средства в реальное прибыльное производство или являются дутыми и спекулятивными.

"Гермес" – не очень надежная фирма, так как "газ и нефть убыточны". Подошедший затем пенсионер вел разговоры о том, как невыгодны векселя, что "это просто бумажка, расписка и все", а акциям можно, напротив, доверять" (6-7.06.94).

Некоторые акционеры предполагали, что, знание "экономических" закономерностей может помочь предсказать динамику курса и будущее "МММ". "Существует пороговый уровень стоимости акций, при достижении которой некоторые группы постоянных покупателей должны будут "выйти из игры", что возможно приведет к падению уровня продаж." "Сегодня опять на трех пунктах можно было услышать недоумение и тревогу акционеров в связи с быстрым ростом курса: "Это противоречит экономическим законам!" (26.05.94). "Успехи "МММ" вызывают подозрения. Таких результатов невозможно достичь даже при операциях с недвижимостью. Такой высокий процент может быть получен лишь при продаже оружия или в наркобизнесе" (3-4.06.94).

"Рациональные" предположения относительно "опасной" для "МММ" даты в рамках "теоретического" восприятия строились также на основе прогнозирования влияния на положение компании событий в экономике. Так, "очень многие "знатоки" из очереди на "Варшавке" уверены, что скоро наступит срок, когда "либо курс упадет, либо "МММ" самоликвидируется". Несколько раз приходилось слышать в качестве возможной даты 1 июля – срок завершения ваучерной приватизации. Иногда это сопровождалось объяснениями, что "МММ" тогда понадобятся деньги для денежной приватизации, а сейчас "МММ" накапливает капитал" (23.05.94).

Сравнивая АО "МММ" с другими фирмами по критериям доходности и надежности, акционеры также исходили из теоретически обратной зависимости между этими двумя показателями: в надежных компаниях нельзя получать высокую прибыль, а быстро увеличить имеющийся капитал можно только рискуя. Наибольшая доходность вложений в "МММ" сомнений ни у кого не вызывала, но из этого следовала ее невысокая надежность. Поэтому другие фирмы часто воспринимались как более надежные, исходя из того, что их доходность была меньше. Часть акционеров, приобретающих акции различных компаний, предпочитали приумножить имеющуюся сумму посредством краткосрочного вложения ее в акции АО "МММ". Вырученные деньги они потом вкладывали в акции таких компаний, как "Гермес", "Дока-хлеб", "Холдинг-центр" и др. Тем не менее, риск вложений в "МММ" считался оправданным: наибольшая доходность сочеталась с максимальной ликвидностью.

Чем дольше поддерживался рост первой пирамиды, тем большее число людей разделяло представление о том, что "МММ" не является пирамидой в чистом виде. При такой модели была надежда, что рост активов компании подкрепляется реальными инвестициями в прибыльные сектора экономики или чем-то таким, "чего никто разгадать не может". Часто можно было слышать рассуждения о том, "что акционерные общества лучше банков, так как банки - это посредники, а за акционерными обществами есть реальные активы (недвижимость, военно-промышленный комплекс, ...)".

Этому представлению, безусловно, способствовала идеология перестроенного периода, в соответствии с которой новое предпринимательство противопоставлялось бюрократическому государству как более эффективное по сравнению с ним. Прежнее государство воспринималось как огромная "организация", то есть нечто самодостаточное,

устойчивое, независимое от чьей-то воли. Это нечто обеспечивало работой, зарплатой, поддержанием порядка, но было страшно неэффективно из-за своей безликости, отсутствия реального хозяина. В качестве альтернативы неэффективному государству перестройка представила рачительного частного собственника, хозяина своего дела. Появление "МММ" очень хорошо ложилось на эту почву – нечто крупное, самодостаточное – как государство; поскольку государство его не прикрыло, значит по силе "МММ" сопоставимо с ним, но оно частное и эффективное. В совокупности с примерами быстрого обогащения соседей это создавало ощущение, что такая бешеная прибыльность возможна. "МММ" же так организовала свою работу, что и простой человек может воспользоваться плодами ее эффективности."

Когда Неверова или Мавроди прочили в президенты, вкладчики "МММ" говорили: "Успехи "МММ" – результат эффективной работы фирмы. АО "МММ" – солидная компания, очень мобильная, быстро оборачивающая средства" (3-4.06.94).

"Государство обманывало и обманывает, от него нельзя ждать ничего хорошего, а есть люди (имеется в виду "МММ"), которые хотят и могут помочь. Поэтому я заложила все, что могла, в ломбард и купила акции, и теперь несколько об этом не жалею" (16.06.94). Об АО "МММ" говорили, что это одна из первых фирм, которая "дала заработать всем жителям страны". "Происходит перетекание денежных средств из госбанков в акционерные общества. Отсюда и стремление государства к ущемлению деятельности конкурентов всеми доступными средствами. Поэтому выступления членов правительства зачастую не вызывают доверия" (21.07.94).

В разговорах АО "МММ" и государство часто противопоставлялось. Отмечалось, что люди предпочитают иметь дело с акционерными обществами не только из-за значительно большей доходности вложений в них против 9% Сбербанка, а еще и потому, что зачастую им доверяют больше, чем государственным структурам. "Руководство АО "МММ" нам объясняет ситуацию, правительство – никогда". "Если считают, что эта организация незаконная, то почему ее не прикрыли еще в феврале-марте, а хотят прикрыть сейчас – в июле, когда так много людей вложили деньги в АО "МММ"?" Многие считают, что цель данной акции сводится исключительно к желанию государства присвоить деньги акционеров АО "МММ" и направить новый поток вложений в Сбербанк. Ряд возмущенных высказываний против правительства: "Пусть государство, правительство оставит нас в покое, не мешает нам жить". Персонально упоминаются Черномырдин, Чубайс. Их часто называют как конкретных виновников случившегося (26.07.94).

"АО "МММ" зажимает госбанковская система из-за боязни очень серьезной конкуренции. Все разговоры о том, что здесь грабят народ, считает болтовней: "Это советский сбербанк грабил – крутили наши денежки, а мы с этого ничего не имели. Обобрали нас до нитки. Наконец-то появились дельные люди, а им чинят препоны" (2.06.94).

Для людей, разделявших подобные взгляды, было характерно рассматривать как опасные даты налоговых проверок АО "МММ", проблемы с лицензированием. Было популярно мнение о том, что "МММ" просто закроют власти. На одном пункте энтузиасты возражали, что власти не посмеют закрыть, на другом, что еще месяц можно не бояться, пока правительство будет изучать документы "МММ". Иногда происками властей объяснялись и газетные публикации" (26.05.94).

Распространенными были также представления об "МММ" как об игре, построенной по принципу финансовой пирамиды, когда деньгами новых игроков оплачивались прибыли ранее вступивших в игру. "Работают по принципу пирамиды – отдают старым акционерам деньги новых" (31.05.94). "Пока люди покупают акции, они не развалятся. Как только перестанут покупать, тут им и конец" (8.06.94). Однако в начале игры таких было все же меньшинство. Игроки также вырабатывали свои индикаторы опасности. Понимая, что пирамиды рушатся, если прекращается приток покупателей, они отслеживали динамику соотношения покупок и продаж акций. Если операции по продаже акций не превышали их покупки, а также существовала возможность расширения сети пунктов распространения акций по всей России, игроки считали возможным вкладывать деньги в "МММ".

Особый тип представляли собой те, кто ещё не определился, не выработал своего отношения к "МММ", такие люди обычно покупали акции по совету знакомых и после первых успехов не знали, что делать дальше: покупать еще или продавать имеющиеся. Для них было характерно ориентироваться в большей мере на поведение других людей в очереди, покупать акции, когда их покупают все и продавать в моменты паники.

"Да вот же в четверг какая паника была! Я свои 25 акций все и сдала – не выдержала. А вот сегодня все-таки пришла, купила снова" (пенсионерка, 6-7.06.94). "Практическое отсутствие очереди на данном пункте иногда вызывает настороженность. "Неделю-две назад, когда я начал ходить на пункты, – размышлял вслух один акционер, – были очереди. Чувствовал себя уверенно, а сейчас как-то... сомнительно. С другой стороны, народу хоть и мало, а покупают...". Скопление людей и общая активность оказывают на акционеров обнадеживающее воздействие, порождая ощущение "бурной деятельности", впечатление, будто что-то происходит и происходящее весьма значимо для присутствующих". Сама ситуация на главном пункте "МММ" послужила для пенсионерки – как и для многих других – важным источником информации. В сознании акционеров пункт на Варшавке явно выделялся из числа всех остальных как "основной", как источник наиболее надежной информации (8.06.94). Многие привыкли к тому, что на Варшавке всегда собирается много народа, и расценивают это как фактор стабильности, уверенности: если все "идет к "МММ"" и активно ведут операции с этой компанией, значит, люди считают это стоящим делом, – а на них можно ориентироваться (8.06.94). Следует подчеркнуть, что, хотя ориентация "неопределившихся" на поведение очереди внешне похожа на действия игроков, по сути они различны. Если игроки ведут собственную игру, выстраивая стратегии размещения средств, то "неопределившиеся", скорее, ведомы игрой, у них нет сформированного представления о

ситуации, о том, что представляет угрозу, я что нет, они находятся в поиске подходящего им понимания.

Неопределенность в понимании "МММ", которая была характерна в первые месяцы строительства, уже к середине весны 1994 г. была преодолена "теоретическими" и "акционерными" настроениями. Этому способствовали факты достаточно стабильного роста курсовой стоимости акций, количества участников, подтверждавшие концепцию исключительности предприятия. Даже паники, которые за этот период несколько раз сотрясали пирамиду, способствовали росту доверия к "МММ". К началу лета оно укрепилось также благодаря сформировавшемуся у вкладчиков представлению о своей собственной значимости. "Нас слишком много. Если бы это было мошенничеством, ее прикрыли бы сразу. Сама компания развалиться не должна, даже если это и пирамида, то еще не подключена вся Россия, а государство не посмеет, слишком опасно, так как вкладчики сметут сам Кремль". Этот довод звучал убедительно для тех, кто не мог понять, как "МММ" удаётся так долго поддерживать высокие темпы роста курсовой стоимости акций, несмотря на нападки со стороны государственных органов.

Следующий раунд, начало которого датируется августом 1994 г. и характеризуется обвальным падением курса акций (в 120 раз) привел к резкому пересмотру представлений об "МММ": сократилось число веривших в "МММ" и увеличилось количество играющих. Доверие последних в этот период было обусловлено пониманием того, что после июльского обвала началось строительство новой пирамиды и надо успеть вступить в игру как можно раньше, поэтому в первый день открытия пунктов продажи билетов в очередь встали несколько тысяч человек.

Введение новой формы взаимоотношений акционеров с АО "МММ" – через добровольные пожертвования в этот период многими (скорее всего, "игроками" и примкнувшими к ним) были восприняты не более чем формальность, позволяющая снизить налоги и делающая игру "МММ" менее уязвимой для государственных органов. И это вполне понятно, ведь с точки зрения "игроков" деньги за несчастливые билеты в лотерее никто не возвращает, как эти билеты ни называй: акциями или пожертвованиями. У "акционеров" этот факт вызвал беспокойство, однако огромные очереди на покупку, состоящие из "игроков", притупили чувство опасности. К тому же "акционеры", не доверявшие государству, считали, что вернуть свои деньги они смогут только в том случае, если "МММ" будет функционировать, а следовательно, были вынуждены принимать все правила игры, которые им предлагались.

Для достаточно большого числа людей крушение предыдущей пирамиды не разрушило положительного образа компании, в это время они высказывались в поддержку С. Мавроди, руководившего работой компании из тюрьмы.

"Один из аргументов в защиту АО "МММ": "Отдать им "МММ" – они и остальные компании – "Телемаркет", "Чару" и др. погубят". "Негодное правительство! С.П. Мавроди привил нам вкус к рыночной экономике, а ему мешают. Только с его помощью АО "МММ" может поправить свои дела. А

вот если он за обещанный срок не справится, тогда взыщем с него." Время от времени раздавались крики: "Свободу Мавроди!", "Долой правительство!" (5.08.94). Факт выдвижения С. Мавроди кандидатом в депутаты Думы считается доказательством того, что он "не аферист". Многие готовы поддержать С. Мавроди в трудное время, "подождать 2-3 месяца", ссылаясь на то, что "он нас не обманывал". Таким образом, число настоящих акционеров сократилась, но они не исчезли совсем. Как можно объяснить этот факт? В архиве материалов, наряду с данными включённых наблюдений, имеется ряд аналитических материалов, в том числе составленных психологами. По их мнению, для тех акционеров, которые верили в надёжность "МММ", компания и её руководитель выступали в роли отца, который берет всю ответственность на себя, но при этом может наказать по справедливости за непочтение и недоверие отцу. Социологическое объяснение этого факта, по-видимому, заключается в том, что в число верящих в надёжность компании попадали те люди, чей выбор возможностей заработать или сохранить деньги в условиях инфляции был ограничен, иначе говоря, выбирать они могли только среди новых финансовых компаний. А удачный опыт пирамиды Успеха привел к окончательному выбору в пользу "МММ", в результате чего и сформировалась личная преданность компании, доверие к ней приобрело личный характер. Опыт предыдущих месяцев свидетельствовал для этих людей только об одном, что если С. Мавроди не мешают, то дела идут хорошо.

С этим периодом связаны первые шаги "МММ" в политическую сферу и появление первого объединения вкладчиков. Интересным является вопрос, почему не оправдались ожидания политических волнений, связанных с обвалом первой пирамиды АО "МММ". Отчасти это можно объяснить тем, что с течением времени все большее число людей приходило к выводу о том, что "МММ" – это игра, а за несчастливые лотерейные билеты деньги не возвращают. К тому же, компания не была закрыта и продолжила свою работу, тем самым у людей появилась надежда отыграть, вернуть потери в следующей игре. Довольно распространенной стала стратегия покупки новых бумаг "МММ" по низким ценам в расчёте на то, что их рост компенсирует предыдущие потери. Большой спрос на покупку, разница в биржевых и розничных ценах привели также к увеличению числа профессиональных игроков, получающих доход на разнице утреннего и вечернего курса и перекупщиков, работающих около пункта. С другой стороны, ряды преданных компании вкладчиков редели по мере того, как исчезала надежда на повторение пирамиды Успеха. "Многие задают себе вопрос: "За что мы боремся?" Возникают сомнения в итоге борьбы. Возможность получить деньги кажется все более эфемерной. Борьба за освобождение г. Мавроди также вселяет сомнения: "А вообще за нас ли он? Не подставил ли он нас 28 июля и не подставит ли в дальнейшем?" (10.08.94).

Таким образом, для второй пирамиды было характерно увеличение числа "игроков", которые были убеждены в том, что началось новое строительство, ряды "акционеров" уменьшились, для них доверие

основывалось на образе "честного" Мавроди, несправедливо пострадавшего, но даже из тюрьмы продолжавшего руководить компанией. Концепции "теоретиков" пострадали в меньшей степени, поскольку оправдался их прогноз о том, что наибольшая прибыльность сопряжена с наибольшим риском. Соответственно этим представлениям выстраивались системы индикаторов неблагополучия. "Общее убеждение – если выпустят г. Мавроди, то он расплатится со всеми акционерами, чего не приходится ожидать от государства" (08.08.94). С освобождением Мавроди и его возможным выдвижением в депутаты связывались надежды "акционеров" на стабильный рост акций "МММ", однако мало кто решался держать акции долго. Интересной особенностью данной пирамиды было то, что вкладчики, вероятнее всего из числа "акционеров", рассматривали деньги "МММ" как средства, принадлежащие всем акционерам. Так, например, часто можно было услышать упреки в адрес руководства за расточительность (реклама на телевидении, спонсорство праздника в День города), предложения по более справедливому распределению средств. Позже, после второго крупного обвала, это ощущение пройдет и деньги "МММ" станут считаться личными деньгами С. Мавроди. Более внимательно отслеживали действия Думы и государственных органов – как опасные воспринимались даты принятия или обсуждения документов, связанных с регулированием фондового рынка, большой интерес проявлялся к биржевым котировкам.

Во время строительства третьей пирамиды "МММ", которая стала возводиться с ноября 1994 г., произошли новые события, повлиявшие на изменение состава и структуры представлений об "МММ". За две недели до начала новой игры С. Мавроди вышел на свободу и был избран в Думу. После победы на выборах он объявил об открытии пунктов и предсказал рост курса акций до 125 тысяч рублей за три месяца. Все ожидали продолжения второй пирамиды, но в день открытия пунктов ранее выпущенные билеты и акции были заморожены на двухмесячный срок, до 1 января 1995 года.

Интересно, как это обстоятельство повлияло на динамику представлений об "МММ". "Теоретическая" концепция распалась, как только стало ясно, что игра подчиняется С. Мавроди, а предсказать его поведение, исходя из каких-либо объективных индикаторов, не представлялось возможным. От "акционеров" откололась группа "веривших и обманутых акционеров", которые больше не хотели или уже не могли покупать новые билеты, а стали активно предъявлять претензии к АО "МММ".

"...Доверие к фирме окончательно подорвано. Считают, что, заморозив все ранее выпущенные акции и билеты, АО "МММ" создало идеальные условия для деятельности перекупщиков, поскольку операции с акциями последнего выпуска должны быть как можно более краткосрочными, для чего необходимы профессиональные навыки" (2.11.94).

Остальные "акционеры" "пытаются войти в положение президента компании, обсуждая предполагаемые варианты выхода из создавшейся ситуации. Многие сходятся на том, что С.П. Мавроди был поставлен в такие условия, что принятое решение было единственно приемлемым. Открыть пункты и продавать и принимать билеты по старым котировкам не

представляется целесообразным. Эта категория акционеров отчасти даже сочувствует г. Мавроди, считая, что его ограбили – и в первую очередь комиссия от "Союза акционеров". Сочувствующие считают, что С.П. Мавроди, находясь в тюрьме, не мог вести работу компании должным образом и поэтому к сегодняшнему его решению необходимо отнестись более лояльно. Однако сочувствующих мало" (2.11.94).

Группа "игроков" также разделилась: "профессионалы" "продолжали игру, ссылаясь на то, что больше не осталось ни одной фирмы, где реально можно заработать деньги. Доверие части игроков было основано, с одной стороны, на уверенности в том, что они не упустят момент сдачи, а с другой – что в случае проигрыша они смогут отыграться на следующем этапе. Все понимают, что принцип действия компании – "пирамида" и это не вызывает опасений, но разочаровывает то, что количество покупателей акций значительно уменьшилось и "играют" теперь осторожно. Считают, что вследствие этого пирамида будет "раскручиваться" медленно и вернуть прежние потери вряд ли удастся" (16.11.94). Основную опасность они видели в том, что игра может прекратиться вовсе.

"Игроки-непрофессионалы", оперирующие небольшими суммами, были настроены довольно пессимистично: прибыльность упала, а нестабильность увеличилась, при этом влияние многих событий предсказать стало необычайно трудно. "Акционеры настолько озабочены общей нестабильностью ситуации, что причиной сдачи порой служат любые косвенные признаки: так, некоторые приехав в среду и не увидев очереди на покупку, сдавали билеты, о чем сегодня сожалеют" (25.11.94).

В этой ситуации мало кто понимал, что происходит с компанией, но у большинства была надежда на то, что, если депутатский статус С. Мавроди будет утверждён, работа "МММ" наладится и переходный период, объявленный до 1 января 1995 года, закончится даже раньше. "Все считают, что до решения суда акционеры так и будут пребывать в нерешительности и не исключены повторные массовые сдачи, причиной которых может стать самое незначительное событие. Часто такой причиной становятся сообщения по радио и телевидению, зачастую неправильно понятые. Многие считают, что если депутатский статус С.П. Мавроди будет утверждён, то мгновенно выстроятся очереди на покупку" (25.11.94). "Появление новых рекламных роликов и большое внимание фирмы к информированию акционеров на Варшавке (объявления), создают впечатление, что работа компании вновь обретает стабильность" (29.11.94).

Введение плавающей котировки 1 декабря 1994 года привело к всеобщему недовольству, никто не поверил в объективность их определения. Как это уже случалось и раньше в подобные моменты, интересы Мавроди и государства были объединены и противопоставлены интересам рядовых вкладчиков. "Общее настроение (и рядовые акционеры, и брокеры здесь едины): "Нас всех опять обманули. Государство, коммерческие банки и АО выступают с одной стороны, а народ как всегда обманут, как всегда по другую сторону баррикад" (1.12.94).

"Все очень недовольны, никто не верит в объективность установления котировок. Считают, что теперь они будут зависеть от настроения

руководителя компании: "Сегодня у него настроение плохое – мандат не дали, с Боровым конфронтация, поэтому котировка такая низкая." Все говорят, что теперь просто узаконено произвольное падение курса. Говорят, что если раньше выискивались внешние факторы, якобы мешающие работе компании (то пресса, то правительство, то налоговая инспекция), то теперь С.П. Мавроди просто может сказать, что ожидается массовый сброс, который дестабилизирует работу АО "МММ" и поэтому в интересах вкладчиков и в целях стабилизации работы объявляется низкая котировка. Он хозяин, поэтому всегда прав. Люди считают это нечестной игрой" (7.12.94). В декабре общим настроением была растерянность: с одной стороны, ожидалось окончание переходного периода, когда должны были вернуться в игру акции и билеты, замороженные в ноябре, по старым ценам, а с другой – мало кто рассчитывал, что игра может быть продолжена и она окажется привлекательной для вкладчиков. "Общее настроение – растерянность, акционеры спрашивают друг у друга, что же теперь делать, так как держание денег от одной до следующей котировки не дает существенной прибыли, а дольше держать рискованно. Также растерянность вызывает сам факт введение новых правил".

Отношение к Мавроди в этот период стало резко отрицательным, притом, что все высоко оценивали его способности вести игру и обыгрывать как вкладчиков, так и государство. На этом этапе унифицируются представления об "МММ" – господствует точка зрения, согласно которой "МММ" – это игра, пирамида, хозяином положения в которой является Мавроди. Он устанавливает и меняет правила, от него зависит, какими темпами растёт или падает котировка. Предсказать его поведение невозможно, он талантлив, умеет предугадать поведение массового вкладчика, и обыграть его нельзя. Тем не менее, игра устроена так, что рост курса чередуется с его падением, поэтому возможность заработать остаётся, а следовательно, будущие взлёты дают возможность отыграть потерянное при падениях.

Итак, на формирование доверия населения к различным финансовым институтам значительное влияние оказывают коллективные представления, которые формируются, с одной стороны, в публичном круге общения, связанном со средствами массовой информации и коммуникации, а с другой – в приватной сфере, в которой высока значимость личного опыта и мнения друзей и знакомых. В соответствии с тем, каким образом представляется компания и ситуация в целом, возникает система индикаторов риска и благополучия, а также определяется круг информационных источников, заслуживающих доверия, и выстраивается стратегия действий. Структура общих представлений изменяется с течением времени, в случае с АО "МММ" разнообразие концепций в конечном счете сводится к единственной трактовке, которая и признаётся окончательным вердиктом по отношению к компании и отражается в соответствующих рыночных показателях: динамике цен на акции и билеты, объемах их покупок и продаж.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. *Кузина О.* Иллюзии рациональности: влияние коллективных представлений на инвестиционное поведение вкладчиков финансовых пирамид // Вопросы социологии. 1998. <sup>1</sup> 8.
2. *Радаев В.В.* Возвращение толпы: анализ поведения вкладчиков "финансовых пирамид" // Вопросы социологии. 1998. <sup>1</sup> 8.
3. Подробное описание архива проекта "Изучение инвестиционного поведения вкладчиков АО "МММ" дано в восьмом номере журнала "Вопросы социологии" за 1998.