

Иншаков О.В.
Белобородько А.М.
Фролов Д.П.

БИРЖА



О.В. Иншаков
А.М. Белобородько
Д.П. Фролов

БИРЖА

Эволюция
экономического
института

Москва 2008

ВВЕДЕНИЕ

Биржа, будучи «самой выдающейся представительницей»¹ экономических институтов капитализма, за шесть столетий своей эволюции столь глубоко и крепко «укоренилась» в системе инфраструктуры рыночного хозяйства, что фактически «слилась» с фоном объективно необходимых условий деятельности предприятий и фирм.

При этом от динамики биржевых курсов зависят корпорации, фонды и банки, отрасли и их комплексы, страны и мегарегиональные союзы, доходы и судьбы миллионов людей во всем мире. Взлеты и обвалы ведущих фондовых индексов вызывают волны социального оптимизма и апатии, меняют правительства и русла потоков капитала...

Биржа двойственна, двояка, двусмысленна и двулична. С одной стороны, это генератор определенности и индикатор стабильности, с другой - непредсказуемый источник хаоса, периодически вбрасывающий мощные порции «адреналина» в «кровь» экономических организмов. Институт биржи сочетает в себе черты фирмы и рынка, активного регулятора и инициативного участника хозяйственной жизни.

В биржевых торгах непрерывно переплетаются игра и труд. Все трейдеры - рациональные индивидуалисты в условиях неопределенности, склонные быстро сбиваться в эмоциональную толпу при ее ослаблении. Кажется, что вопреки логике, биржей правят слухи, а ее современным рыночным аналитикам мало кто верит. Вопреки диалектике, качественный и количественный подходы к прогнозированию рыночной конъюнктуры абсолютизируются и жестко конфликтуют.

Биржа - сложна и неоднородна, хотя и кажется простой в своей целостности. Вследствие этого она трудна для понимания и, тем более, для объяснения. Боясь прослыть невеждами, теоретики часто обходят биржу своим вниманием, а практический опыт биржевой торговли создает у ее участников иллюзию глубокого знания и побуждает поделиться им с другими.

В мире выходит множество книг для начинающих инвесторов и трейдеров, излагающих «секреты мастерства» и «рецепты успеха», практическая ценность которых, мягко говоря, невелика. В них скрыты парадоксы рефлексивности биржи. Профессионально написанные ру-

¹ *Энгельс Ф.* Биржа // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. Изд-е 2-е. Т. 25. Ч. II. М., 1962. С. 484.

ководства по трейдингу изобилуют специальными терминами и графиками, отпугивая неподготовленных читателей.

В результате общественное сознание находится в плену разного рода стереотипов относительно места и роли этого института в экономике, характера и эффектов биржевой деятельности, реальных тенденций развития биржи. Немногие действующие лица современной экономики знают, что:

- биржевые торги давно проходят без криков и жестикуляций, в режиме реального времени и «лицом к экрану»;
- самым богатым человеком в мире является не Б. Гейтс, а К. Слим Элу из Мексики;
- лидером среди финансовых центров мира стал Лондон, а Токио находится лишь на девятом месте в рейтинге;
- Нью-Йоркская фондовая биржа вышла за границы Соединенных Штатов Америки, объединившись с группой европейских фондовых операторов в трансатлантическую «*NYSE Euronext*»;
- в становлении биржевого дела выдающуюся роль сыграли уличные кофейни;
- самое крупное в истории размещение акций (объемом \$22 млрд) было осуществлено в Гонконге;
- за историю биржи «черными» в разные годы уже стали все дни рабочей недели, от понедельника до пятницы;
- российский биржевой сленг богаче, чем американский или британский;
- существует разница между скальперами и прайм-брокерами, но не между скальперами и дэйтрейдерами;
- перепутав графы при вводе заявки в электронную систему, японский трейдер нанес ущерб в размере \$225 млн, который стал причиной отставки руководства Токийской фондовой биржи;
- помимо «быков» и «медведей» на биржах есть «зайцы», «кабаны», «овцы», «волки» и «ежи»; и т. д., и т. п.

Биржи - «это глубоко социальные институты с собственным языком, страстями и ритуалами»². Тем не менее, в отношении этого объекта исследований ощущается предметная разрозненность представителей разных «ветвей» единого «древа» гуманитарного знания.

Экономисты, социологи и этнографы изучают биржу якобы в разных «плоскостях», но пользуются практически несопоставимой терминологией, почти не учитывают теоретических продвижений, осуществ-

² Цит. по: *Zaloom K. Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London. London, 2006. 238 p. P. 3.*

вляемых в смежных отраслях общественных наук, заметно отстают от эволюции биржевой деятельности.

Объективным результатом является доминирование упрощенных, односторонних и довольно поверхностных представлений о конкретных социально-экономических институтах, в связи с чем В.М. Полтерович вынужден констатировать, что «мы не располагаем полным описанием большинства реальных институтов, таких, как рынок, биржа или парламент»³.

Приходится признать, что в условиях становления «когнитивной экономики»⁴, система фундаментального категориального описания биржи страдает значительной неполнотой.

Для практиков знать биржу - значит знать, что она стихийна, и понимать, что знание ее законов не спасает от возможных неудач. Но для теоретиков этого явно недостаточно, ведь, словами В.Л. Макарова и Г.Б. Клейнера, «имеет место взаимное перекрестное влияние: знаний - на институциональные системы и институтов - на системы знаний»⁵. Слабое, поверхностное знание реальных экономических институтов отражается в некомплексных решениях, искаженных представлениях и повышает уровень стратегической неопределенности в хозяйственной системе. Биржа - уникальный объект исследований не только для институциональной экономики, но и для микроэкономики знаний. Знание биржи нужно многим.

Плохо, когда, не имея реалистичного представления о современных институтах, многие ученые усердно «вносят свой вклад» в развитие категориального аппарата институциональной теории, насыщая ее и без того образное и пока слабо структурированное терминологическое пространство новыми красивыми метафорами и загадочными понятиями.

Конечно, можно было бы продолжить эту линию и определить биржу, например, как институт гиперреальной экономики⁶, конституирующий ее Z-матрицу... Но задачей предпринятого нами исследования отнюдь не было повержение читателей в шок от такого рода новизны. Ведь излишняя усложненность изложения далеко не всегда способствует ясности понимания.

Глобализация стирает границы не только между странами, но и между науками, размывая «тонкую красную линию» между донауч-

³ Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. № 3. С. 32.

⁴ См.: Макаров В.Л., Клейнер Г.Б. Микроэкономика знаний. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. 204 с.

⁵ Там же. С. 117.

⁶ См.: McGoun E.G. Hyperreal Finance // Critical Perspectives on Accounting. 1997. № 8. P. 97-122.

ным и научным знанием. Ревнителю традиций замыкаются в «башнях из черного дерева» или «башнях из слоновой кости» Дж. Фаулза или Г. Франке, а современное поколение исследователей бредит постмодернистскими аллюзиями и страдает «интеллектуальной рассеянностью», всерьез рассуждая о «постэкономических отношениях», «постсоциальных объектных отношениях», «рынках как эпистемических вещах» и «конститутивных правилах».

В конечном счете, «используя обобщения, метафоры, аналогии, сравнения, дихотомии и прочие ментальные конструкции, мы пытаемся привести во вселенную, которая загадывает нам все новые и новые загадки, некий порядок»⁷. Но не будем забывать, что «человек - животное спрашивающее. В тот день, когда мы по-настоящему научимся задавать вопросы, начнется диалог. А пока вопросы лишь головокружительно отдаляют нас от ответов»⁸. Авторы этой книги задают вопросы и ищут ответы.

Биржа - один из самых привлекательных и загадочных институтов современной экономики, который не только сулит быстрое богатство, но и приводит к внезапному краху, увлекает в игру, которая вдруг становится реальностью. Биржа окрыляет и обламывает крылья одинаково легко.

Предлагаемая читателям книга - попытка приподнять «завесу» клише и стереотипов, заглянуть в «таинственный мир торговой преисподней»⁹, разглядеть «магический механизм ценообразования»¹⁰, увидеть сложное строение биржи в разных «углах обзора» и раскрыть ее главный секрет: «Почему до сегодняшнего дня биржа непобедима?». Поиск ответа на этот фундаментальный вопрос относительно жизни специфического объекта позволил сделать актуальный «срез» проблем и достижений в области общей институциональной теории, увидеть новые пути в ее будущее.

Чтение *первой главы* потребует достаточно высокой концентрации, поскольку в ней применительно к бирже излагается новый подход к анализу институтов. Его основа - *эндогенно-функциональная теория институций*, развиваемая в методологическом русле экономической генетики и в широком контексте эволюционной экономики.

⁷ Сорос Дж. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. М.: Некоммерческий фонд «Поддержки Культуры, Образования и Новых Информационных Технологий», 2001. 458 с. С. 61.

⁸ Кортасар Х. Модель для игры. М.: Изд-во «ЭКСМО», СПб.: Изд-во «Домино», 2004. С. 554.

⁹ Цит. по: Zaloom K. Op. cit. P. 4.

¹⁰ Аболафия М. Рынки как культуры: этнографический подход // Экономическая социология. 2003. Т. 4. № 2. С. 63.

С этих позиций в книге обосновано принципиальное различие институций и институтов, предложены их новые определения, уточненные с учетом специфики биржевого дела. Подвергнута конструктивной критике метафорическая теория институций лауреата Нобелевской премии Д. Норта, актуализированы идеи другого Нобелевского лауреата Р.К. Мертсона, придерживавшегося эндогенно-функционального подхода в трактовке институциональных изменений.

Для облегчения восприятия теоретических построений задействован широкий массив реальных примеров из современной биржевой практики. Книга иллюстрирована 28 рисунками, содержит 13 таблиц.

Системность биржи получила отражение в системе категорий, «высвечивающих» институциональные «границы» ее экономического механизма, субъектно-объектной структуры, уровневого строения и процессной комплексности. Раскрыта сущность институционального фактора биржевой деятельности, содержательно охарактеризована композиция его разнопорядковых компонентов - институций, статусов, ролей, процедур, норм, правил, контрактов и др.

В ходе анализа природы биржи обнаружена необходимость существенного развития подхода Нобелевского лауреата Р.Г. Коуза и его последователей, доказана уникальность института биржи как интегратора полярных механизмов управленческой и рыночной координации. Биржа представлена как микроэкономический организм, особая фирма с интернальным рынком. На примере биржи по-новому раскрывается институциональная природа фирмы. В книге представлена классификация этапов институтогенеза биржи, приведены малоизвестные факты и компактный очерк институциональной эволюции биржевого дела.

Вторая глава посвящена анализу внутренней среды биржи, которая традиционно не акцентируется в работах экономистов, рутинно воспроизводящих представление об участниках биржевых торгов как абсолютно рациональных максимизаторах полезности. В последнее время такой подход под влиянием трудов А. Тверски, Нобелевских лауреатов Д. Канемана и Д. МакФаддена становится объектом критики и воспринимается как чрезмерное упрощение.

Эмпирические исследования М. Аболафии, У. Бейкера, К. Залум, К. Кнорр-Цетины, Д. МакКензи, Ю. Милло, Т. Оберлехнера, А. Преды и других ученых позволили глубже понять сложность социального содержания современных бирж, неоднозначность моделей поведения агентов товарных и финансовых рынков, многообразие форм их включенности в сетевые отношения и т. п.

Критика положений индивидуалистского и холистического подходов к анализу институтов и их агентов позволила предложить концеп-

цию институциональных фракций и выявить их специфику на бирже. Борьба всеобщего с единичным за первенство порождает особенное, которое и есть отношение крайностей, плод их компромисса, предмет их контракта.

Показана необходимость идентификации и включенного изучения биржевых субкультур с их локальными рациональностями, а также взаимодействий статусных групп в ходе повседневной деятельности и в критических ситуациях. На примерах создания Чикагской опционной биржи (1967-1973 гг.) и Международной товарно-сырьевой биржи в Санкт-Петербурге (2003-2007 гг.) продемонстрированы сложные схемы использования ресурсов влияния, лоббизма, образования коалиций и борьбы конкурирующих фракций.

Вниманию читателей представлена концепция институциональной рациональности, связанной с преследованием биржевыми акторами своих статусных интересов в контексте нормативно-ценностной среды. Такой подход позволяет «вычлениить» глубинные мотивы, движущие различными категориями участников торгов и «околобиржевого» общества.

Именно учет институциональной рациональности объясняет, почему каждый год в конце декабря наблюдается рост фондовых индексов; почему существует стабильный спрос на бессодержательные книжки о том, «как заработать на бирже свой первый миллион долларов»; почему так часто ошибаются финансовые аналитики и почему их оценки компаний постоянно отклоняются в худшую сторону...

Насколько ограничена рациональность биржевых трейдеров и какую роль в их деятельности играют эмоции? Что такое эмоциональная полезность и как ее максимизировать? В чем состоят 18 эмоциональных эффектов, искажающих процесс принятия решений на бирже? Почему и как часто наступают «черные дни» биржевого календаря? Каков алгоритм диффузии биржевой паники и как с ней связана неудовлетворенность низким статусом? Что такое «институциональный крест» ценообразования на бирже? Почему ужас неопределенности хуже страха риска, и как с этим бороться? Попытаемся ответить на эти и другие вопросы, связанные с местом эмоций, интуиции и аффектов в биржевых процессах.

Кроме того, во второй главе анализируется пагубное раздвоение коллективного сознания биржевых трейдеров, связанное с противопоставлением методик фундаментального и технического анализа конъюнктуры биржевого рынка. Обосновано, что реальной причиной «коллективной шизофрении» трейдеров служат статусные интересы финансовых аналитиков-прогнозистов и продавцов «механических тор-

говых систем», а преодоление этого субоптимального равновесия возможно только с повышением самосознания биржевого сообщества.

В *третьей главе* рассматриваются социальные грани биржевой экономики, исследуется язык биржи, объясняются его природа, строение и эволюция, раскрывается специфика биржевого сленга, приводится модель зоосемического отражения ролевой структуры биржи, а также излагается концепция транзакционных кодов, на основе которых участники торгов идентифицируют контрагентов в ходе взаимодействий.

Лингвистический анализ института биржи сопровождается многочисленными примерами из современной российской практики, давая пищу для размышлений над многими интересными вопросами. Почему социолект биржи столь сексуально насыщен? Почему для обозначения разных категорий участников торгов используются названия животных? Каково экономическое измерение биржевого языка и почему важно «вовремя переключить код»?

Следующий фрагмент книги позволяет читателю «проникнуть» в теневую экономику биржи, получив представление об уровне оппортунизма топ-менеджеров и агентов, попытках монополизации и сращивании статусных интересов, махинациях и разоблачениях, биржевых крахах и технологии «*pump-and-dump*».

Институциональные изменения на бирже часто имеют своей причиной освещение ранее скрытых зон ее транзакционного поля. В ходе анализа «теней на бирже» использованы наиболее «свежие» и наглядные примеры, в частности, отставка Р. Грассо с поста главы Нью-Йоркской фондовой биржи и принятие в США печально знаменитого закона Сарбанеса-Оксли.

Завершает третью главу композиция основных социальных эффектов функционирования института биржи. Приводятся малоизвестные данные об уровне феминизации биржевого дела, в том числе о женщинах, занимающих ключевые посты на современных биржах. Предпринят тендерный анализ торговых стратегий, что позволило ввести понятия *W*- и *M*-трейдинга как, соответственно, типично женского и мужского стилей торговли на бирже, предложен тендерный индикатор макроэкономической стабильности - удельный вес женщин в общем числе биржевых трейдеров и клиентов институциональных инвесторов.

Провокационный характер имеет фрагмент об «обратной стороне» биржи - иррациональной виртуализации торгов, массовой сублимации дэйтрейдеров и противоестественном образе их жизни. Раскрывается значение биржи как «институциональной ловушки», эксплуатирующей эффекты безответственности и «послевкусия» с целью инфицирования новых индивидуальных инвесторов и трейдеров вирусом «биржема-

нии». Показана внутрибиржевая ротация агентов, специфика различных форм «входа» в данный институт и «выхода» из него.

Поскольку понятие «игра» неразрывно связано с биржей, проведен институциональный анализ этого социокультурного феномена, позволившего дополнить известный по классическим работам Т. Веблена «инстинкт мастерства» не менее важным «инстинктом игрока». Данная дихотомия создает необходимые и достаточные предпосылки отказа от противопоставления игры и труда, обоснованного в свое время Г.В. Плехановым.

Наконец, *четвертая глава* посвящена исследованию актуального состояния, противоречий и перспектив института биржи в контексте глобальных изменений и бурного технологического прогресса. Показано неоднозначное влияние развития *Internet* на биржевые структуры. С одной стороны, до 0,01 сек. сократилась техническая пауза при проведении операций через электронные торговые системы, невероятно расширились возможности доступа к актуальной информации (курсам, новостям, аналитике, отчетам эмитентов и т. д.), резко повысился уровень демократизации торгов, отпали пространственные ограничения трейдинга.

С другой же стороны, «взлетела» цена случайной ошибки при вводе заявки в компьютерную систему торгов, появились новые формы оппортунизма, связанные с виртуальным манипулированием («спуферы»), радикально возросла доля спекулятивных операций, заметно деградировала биржевая культура («отмерли» язык жестов и техника «торгов голосом»), анонимность участников торгов противоречиво сочетается с доминированием абстрактной цифровой информации, ведя к эрозии моральных норм и утрате трейдерами чувства реальности («инфантильному трейдингу»).

В книге проведен анализ современных тенденций развития глобального биржевого «ландшафта», в том числе «битвы» Лондона и Нью-Йорка за статус глобального финансового центра, усиления позиций биржевых узлов Азиатско-Тихоокеанского региона, слияний и поглощений бирж, формирования международных стратегических альянсов и трансконтинентальных бирж.

На основе теории финансовых «ворот» О.Е. Андерссона и работ М. Кастельса уточнены понятия потоков, узлов и «ворот» в контексте осмысления институциональное™ пространства биржевой деятельности. Представлена логика пространственной эволюции института биржи, дана оценка значения городов - биржевых центров в «сетевом обществе».

Впервые осуществлен футурологический анализ биржи, результатом которого стала модель «куба будущего» этого института, очерчива-

ющего смутные контуры его перспективного состояния в аспектах шести эндогенных факторов биржевой деятельности – человеческого, технического, материального, институционального, организационного и информационного. Предлагаемые размышления о глобальном будущем биржи могут оказаться полезными для «конструирования», «трансплантации» или последовательного «выращивания» целевых и промежуточных форм этого института в отечественном экономическом пространстве¹¹.

Ментальная модель института биржи, представленная в данной книге, является не просто попыткой обобщения сделанных ранее теоретических и эмпирических продвижений, но результатом применения эндогенно-функционального подхода к исследованию сложной институциональной системы, позволившего высветить ее новые, практически не исследованные нашими предшественниками и современниками грани. Конечно, «сама идея окончательной теории противоречива»¹², но стремиться к ее практическому воплощению необходимо.

Многие положения этой работы, выносимые на суд научной общест-венности, являются дискуссионными и имеют постановочный характер, поэтому мы рассчитываем на строгие объективные оценки и междисциплинарное обсуждение.

Надеемся, что идеи, представленные в нашем исследовании, окажутся полезными для широкого круга специалистов, работающих в области институциональных исследований, станут импульсом их интеграции и заставят задуматься над многими теоретическими моментами, все еще недостаточно осмысленными, но конвенционально принимаемыми «на веру». Несомненно важно, чтобы результаты проведенного исследования были восприняты представителями экономической истории и социологии, культурологии и филологии. Судя по всему, они сами понимают вред изоляционизма и слабости междисциплинарных связей гуманитарных наук.

К. Кнорр-Цетина, обращаясь к коллегам-социологам отмечает: «Если мы хотим изучать финансовые и хозяйственные системы наших сложных обществ и при этом не обращаем никакого внимания на то, что на эту тему могут сказать экономисты, то мы придем к довольно плоским культуралистским объяснениям, которые порой предлагаются сейчас иными британскими факультетами»¹³.

¹¹ См.: *Полтерович В.М.* Элементы теории реформ. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. С. 55–56.

¹² *Вайнберг С.* Мечты об окончательной теории: Физика в поисках самых фундаментальных законов природы. М.: Едиториал УРСС, 2004. 256 с. С. 6.

¹³ Десять вещей, которые вы всегда хотели знать об экономической социологии. Ответы Карин Кнорр-Цетины // *Экономическая социология.* 2005. Т. 6. № 3. С. 9.

ВВЕДЕНИЕ

Безусловно, комплексное изучение институциональное™ биржи необходимо продолжать. Залогом успеха призваны стать тесные междисциплинарные взаимодействия экономистов, социологов, этнографов, психологов и представителей других общественных наук, работающих над этой проблемой пока порознь. Было бы хорошо, чтобы эта книга мотивировала исследователей к сбору дополнительных «полевых» данных, расширяющих эмпирическую базу формирующейся институциональной экономической теории биржи.

Хочется верить, что наши поиски посеят в умах ученых «зерна» конструктивного сомнения, стимулировав их к новым продвижениям в понимании «тонкой механики» институциональных систем. Уверены, что социогенетические и междисциплинарные исследования позволят найти ключи к разгадке секретов и пониманию парадоксов как биржи, так и других институтов современного общества.

Авторы

www.oleg-inshakov.ru

rector@volsu.ru

ecodev@mail.ru

1.2 Онтогенез биржевого организма.

Экономический организм (< лат. *organismus* и *organizo* - устраиваю, сообщаю стройный вид, < др.-греч. *оруавон* - орудие) - предприятие - это основная единица любой хозяйственной системы, реальный носитель её генетических свойств, так как только в его деятельности и продуктах воплощаются происходящие творческие процессы человеческой жизни.

Как отдельная хозяйственная единица (*экономическая особь*) биржа входит в состав вида и популяции (отрасли и ее представительства на определенной территории), являясь структурной единицей популяционно-видового уровня глобальной экономической системы. Биржа, как предприятие, может быть однопродуктовой или многопродуктовой, что всегда учитывается в экономической теории и практике с позиций конкурентоспособности, устойчивости и безопасности ее воспроизводства.

Биржа - отдельный экономический организм, которому свойственны: геном, генотип, «цефализация», система компетенций и онтогенез. В эволюционной экономике именно такой экономический «организм мыслится как некая единица, реализующаяся целиком, как некое интегральное целое»¹. Биржа представляет конкретный вид продукта и, как видовой организм, определяется спецификой ассимиляции (входа, приобретения) ресурсов, факторных взаимодействий и диссимиляции (выхода, реализации) продуктов в кругооборотах жизненного цикла. Поскольку биржей создается продукт «для других», он должен принимать форму товара и может реализоваться уже посредством особой рыночной транзакционной оболочки, связывающей его с внешней рыночной средой.

Изучение природы биржи требует синтеза субъектного, объектного, проектного² и процессного подходов, где она раскроется как экономический организм, производящий конкретный вид продукта, действующий путем соединения факторов трансформации и транзакции, ассимиляции ресурсов и диссимиляции продуктов. Она, одновременно, - субъект с имущественным комплексом объектов собственности (запасов и резервов, факторов и продуктов производства), а также комплекс целенаправленных действий ее участников по созданию особого полезного продукта - рыночной транзакции. Такой организм работает как для себя (своих участников), так и для других (на рынок), обретая особую форму фирмы.

В бирже проявляется завершенность действия, его распространение на весь предмет - транзакцию. В ней реализуется инстинкт движения, стремление гнать процесс, доводить до результата, приводить в движение других, заниматься чем-либо с помощью факторных сил. Особенно ясно видно, что биржа предстает как процесс, в котором образуется приз, премия, выигрыш, находка, добыча, предмет желания и награда для участни-

¹ Ухтомский А.А. Избранные труды. Л., 1978. С. 73-74.

² См.: Клейнер Г.Б. Эволюция институциональных систем. М.: Наука, 2004. С.

1.2 Онтогенез биржевого организма

ков этого предприятия. Биржа дает «вход» в цену и доход, независимо от предназначения результата «для себя» или «для других».

Деятельность бирж характеризуется и ограничивается аллокацией и коммуникацией факторов; составом и активностью акторов и агентов; их целями и действиями; видами и масштабами принимаемых ресурсов. Она также определяется соотношением факторов, запасов и резервов; внутренними трансформациями и транзакциями; нормами, правилами и статусом; локальной организацией и структурой; приемом и трансляцией информации; стратегическими программами и тактическим поведением. Она не существует изолированно от рынка даже тогда, когда работает не на рынок, а на себя, и вступает в отношения со «связанными группами» отраслевых популяций и региональных сообществ.

Специфика биржи как экономического организма состоит в том, что имеется потребность «непрозрачности» предприятия для внешней среды как обособленного существа и процесса. Представители «связанных групп» (партнеры, сателлиты, агенты) стремятся увеличить доступность во внутреннюю среду биржи для повышения своей устойчивости. Высокая прозрачность внутренней среды биржи - условие управления ее процессами на основе обработки и трансляции ей сигналов внешней среды в процессы торговли. Однако бирже требуется защита от риска открытости «связанным группам» (партнеры, агенты, сателлиты, клиенты) и конкурентам в рыночной экономике.

Нормальная биржа постоянно развивает свои компетенции и стремится к прогрессивным изменениям, которые были созданы в ее недрах или заимствованы у других, а затем выбраны как позитивные и укоренены в «теле» этого экономического организма. Эти укорененные изменения воспроизводятся в комбинациях эндогенных факторов биржи, становясь новым репродуктивным и наследственным материалом, накапливаются в ее рутинных. В этих процессах на наноуровне будут «зачаты» новые продукты и их свойства, что отразится в новых комбинациях и размерах затрат эндогенных факторов биржи.

Необходимо проникнуть внутрь биржи, чтобы выявить способ ее формирования, жизнедеятельности и эволюции в изменяющихся и воздействующих на нее условиях среды. Не менее важно понять, как биржа сама активно формирует среду своего обитания: потребности, спрос, мотивации и интересы субъектов своих «связанных групп»: агентов, партнеров, конкурентов, клиентов, сателлитов. Но это становится содержательно возможным лишь тогда, когда выясняется, что всякая деятельность и воспроизводство данного вида экономических организмов осуществляется на наноуровне как непрерывный поток взаимосвязанных действий, которые, будучи единичными актами, связываются в комплексы операций и их последовательности³.

³ См.: *Инишков О.В. Экономическая генетика и наноэкономика.* — Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2007. С. 12-14.

Исходя из общих определений, *биржа может быть осмыслена как относительно обособленный экономический организм, представляющий специфический вид деятельности*. Это хозяйственная единица, части которой - органы - влияют друг на друга так, что они совместно функционируют как стабильное целое. По числу производимых видов продуктов биржи делят на специализированные (однопродуктовые) и универсальные (многопродуктовые). Особое место занимают *колонии* специализированных (однопродуктовых) бирж в замкнутом макрорегиональном или макроэкономическом пространстве.

Формирование экономического организма — процесс, состоящий из дифференциации его структур и функций и их интеграции в единое целое, как в онтогенезе - воспроизводстве элементов собственной среды, так и в филогенезе - воспроизводстве своей целостности за счет взаимодействия с внешней средой.

Онтогенез биржи есть процесс индивидуального развития конкретной биржи как экономического организма особого вида, выражающийся в совокупности функциональных и структурных преобразований, претерпеваемых им от зарождения и до конца его жизни.

Филогенез биржи выступает процессом «надындивидуального» развития всего этого вида экономических организмов (множества всех биржевых организаций с соответствующим функциональным генотипом) посредством взаимодействий бирж между собой и с другими видовыми экономическими организмами, хозяйственными единицами и их системами разного масштаба на разных уровнях строения глобальной экономики.

Онтогенез и филогенез - связанные механизмы сохранения и самовоспроизводства биржи как особого вида экономических организмов.

Биржа имеет ядерное строение. Ее «ядром» выступает *экономический геном* - полная комбинация затрат эндогенных факторов в последовательном комплексе операций по созданию продукта биржи. Геном является функционально общим, но структурно уникальным для любого экономического организма данного вида. Но все биржи фенотипически разные - по масштабу и возрасту, величине издержек и доходу, стадии жизненного цикла и «связанным группам». Они различаются фенотипически при общем функциональном генотипе.

Всякая биржевая организация как экономический организм особого вида, устойчиво воспроизводя комплекс взаимосвязанных и закрепленных за ее агентами функций (в виде институций), для повышения эффективности своей деятельности объективно и неизбежно образует систему органов. Орган является важным, хотя часто игнорируемым элементом системы базовых категорий институциональной теории. В первом приближении это «различаемая структура с особой функцией внутри социальной системы»⁴.

1.2 Онтогенез биржевого организма

В контексте институциональной теории *органы биржи - структурные фенотипы биржевых институций*, внутренние функционально ориентированные субструктуры биржевых организаций. Любой орган биржи выступает структурной формой реализации определенной биржевой институции во внутренней среде конкретной биржи и в этом смысле представляет собой «орган действия»⁵. Проще говоря, органы биржи - это относительно обособленные в ее рамках структуры, осуществляющие отдельные институции.

К типичным биржевым органам относятся совет биржи, биржевой комитет, биржевое собрание, клиринговый и срединный отделы, продвинутая контора, бэк-офис и др. Систему органов Токийской фондовой биржи (TSE) по состоянию на декабрь 2006 г. образовывали совет директоров, собрание акционеров, консультативный и исполнительный комитеты, комитет по аудиту, а также отделения корпоративного управления (в том числе отделы внутреннего аудита, корпоративного планирования, человеческих ресурсов, казначейство, секретариат), саморегулирования (включая отдел листинга), рыночных операций (клиринговый отдел, служба по связям с общественностью и др.) и системное подразделение, обеспечивающее функционирование информационно-технологической платформы биржи⁶.

Масштаб и комплексность проводимой биржевым органом институции определяют степень его сложности, поэтому орган может быть представлен и отдельным работником, и их профессиональной группой «исключительно для отправления своей специфической функции»⁷. Например, президент биржи и ее исполнительный директор с институциональной точки зрения выступают особыми индивидуализированными органами данного экономического организма.

Изменения, происходящие в системе органов биржи, могут иметь поступательно-эволюционный характер, отражая постепенное возникновение, исчезновение и изменение значимости биржевых институций. Например, на современных биржах в связи с использованием интерактивных коммуникационных технологий медленно, но верно отпадает необходимость в клиринговых отделах и третейских судах.

С другой стороны, возможен и революционный вариант, отражающий ситуацию кризиса системы управления и функционирования биржи. Так, в ноябре 2003 г. временный глава NYSE Дж. Рид сообщил об одобрении советом директоров биржи изменений в ее уставе, связанных с преоб-

План государственного преобразования гр. М.М. Сперанского: (Введение к уложению государственных законов 1809 г.) с прил. «Записки об устройстве судебных и правительственных учреждений в России» (1803 г.), статей «О государственных установлениях», «О крепостных людях» и Пермского письма к имп. Александру. М.: Русская мысль, 1905. 359 с. 12.

⁶ См.: Tokyo Stock Exchange Fact Book 2007. http://www.tse.or.jp/english/market/data/factbook/fact_book_2007.pdf. P. 82.

⁷ Маркс К. Указ. соч. С. 356.

ГЛАВА 1. ОСНОВЫ НАВИГАЦИИ В ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ БИРЖИ

разованием системы руководящих органов. Вместо совета директоров, состоявшего из 27 членов, предлагалось создать небольшой совет (6-12 членов), выполняющий регулирующую функцию, и исполнительный совет (20 членов), осуществляющий управленческие и коммерческие функции биржи⁸.

Таким образом, в результате разделения конкретных видов труда, относящихся к биржевому делу, возникают обособленные функции, которые становятся институциями специализированных акторов. На основе их кооперации и коммуникации функционируют биржевые организации, в рамках которых происходит реорганизация отдельных институций в качестве специализированных органов.

Но если *биржевые органы возникают в ходе онтогенеза* (индивидуального развития) бирж как экономических организмов, то *институт биржи формируется в процессе филогенеза* глобальной хозяйственной системы, закрепляя результаты эволюции бирж в контексте исторического развития всего мира экономических организмов (см. рис. 3).

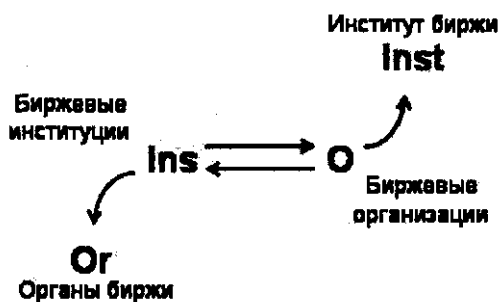


Рис. 3. Категориальное «ядро» биржи как институционального организма

Актуализируя представление об эволюционной природе биржи, расширим рамки собственно институционального анализа и обратимся к теории экономической генетики, с позиций которой биржа представляет собой видовой экономический организм. Она выступает особым (социальным) родом оболочкой различных клеток, тканей и органов, а отдельные биржи суть особи, существующие в рамках вида. И это не просто использование биологических аналогий в экономическом анализе, но отражение принципиального единства устройства биологической и социальной природы.

Рассматривая биржу как феномен экономической генетики, необходимо понимать ее внутреннюю среду как многоуровневую систему и учи-

1.2 Онтогенез биржевого организма

тывать ее включенность в систему связей глобального хозяйства⁹ (см. рис. 4).

L9 мега	Функции, связи и отношения бирж в глобализирующемся мировом хозяйстве
L8 мезо	Закрепление бирж в хозяйственных системах транснациональных корпораций, региональных союзов и групп стран
L7 макро	Эволюционное изменение места и роли бирж в экономике страны, ее отдельных сфер и комплексов
L6 мезо	Отношения бирж с различными экономическими организмами в рамках кластеров, ФПГ, местных и региональных хозяйственных сообществ
L5 микро	Функционирование бирж как специфических фирм и их взаимодействия с конкурентами, партнерами, контрагентами и клиентами
L4 мезо	Реализация отдельных комплексных видов биржевой деятельности функциональными и продуктовыми системами биржи
L3 мини	Структуризация профильных и инфраструктурных функций жизнеобеспечения биржи ее органами (подразделениями)
L2 мезо	Дифференциация и интеграция акторов биржи в рамках профессиональных групп с локальными субкультурами
L1 нано	Биржевые сделки индивидуальных акторов на основе знаний, навыков, компетенций, функций, статусов, ролей и взаимных ожиданий

Рис. 4. Уровневая структуризация биржевой деятельности в глобальной экономической системе.

Биржа - сложный экономический организм. Его мельчайшими функционально-структурными единицами являются «клетки» - сделки как отношения обмена между индивидуальными акторами. Сделки на бирже осуществляются благодаря функционирующей структуре взаимосвязанных эндогенных факторов биржевой деятельности, главным из которых является человек, субъект институционально определенного действия.

Поскольку, по мнению Т. Парсонса, «детализированное содержание может появиться только в процессе действия»¹⁰, особым смыслом наполняются слова Т. Веблена о том, что «экономическое действие должно быть предметом науки, если наука хочет занять место в ряду эволюционных наук»¹¹. Основное же действие на бирже - действие обмена.

⁹ См. также: *Ишakov О.В.* Уровневый анализ предмета, объекта и метода экономической теории // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2004. № 4.

¹⁰ *Парсонс Т.* Указ. соч. С. 100.

¹¹ *Веблен Т.* Почему экономика не является эволюционной наукой? // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2006. Т. 4. № 2. С. 106.

ГЛАВА 1. ОСНОВЫ НАВИГАЦИИ В ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ БИРЖИ

В этой связи подчеркнем фундаментальную важность реалистичности и системности исследования наноэкономического («клеточного») уровня строения биржи. Необходимо обеспечить адекватное действительности представление об индивидуальных акторах биржи как действующих лицах сделок, их рациональности и идентичности, проявляющихся в осуществляемых транзакциях.

Все действующие лица биржевых процессов вступают в экономические отношения с определенными функциями, статусами и рабочими местами, в том числе виртуальными. Эти акторы наставлены, проинструктированы, обучены и организованы, между ними происходят конкуренция и кооперация. У них складываются специфические предпочтения, формируются интересы и возникают взаимные ожидания. Они дифференцированы и интегрированы по статусным признакам и ролевым позициям.

Именно на «клеточном» уровне строения биржи (L1), в сфере ее наноэкономики возникают новые оригинальные решения, «запускающие» каскады инноваций в финансовой и, в целом, хозяйственной системах. Кроме того, именно здесь формируется и накапливается генофонд многообразия видов биржевой деятельности. Ключевыми элементами наноанализа биржи выступают знание, умение, навык, действие актора, его функция, статус, роль.

Интегрированные по профессиональным признакам и общим функциям акторы биржи, как живые компоненты ее «клеток», формируют «ткани» этого экономического организма. «Ткани» биржи - это устойчивые отношения профессиональных групп ее акторов, в том числе трейдеров, брокеров, дилеров и т.д. В этих группах складываются специфические субкультуры, интересы, ценности, статусные мотивы и стереотипы, существенно влияющие на внутрибиржевые процессы, которые также должны стать объектами экономического анализа на «тканевом» мезоуровне (L2).

Органый или миниэкономический уровень изучения уровневого строения биржи (L3) связан с процессами образования, трансформации, взаимодействия и ликвидации ее подразделений (органов) - относительно обособленных в рамках биржевой организации структур, специализированных для выполнения определенных функций.

Обычно орган представляет собой структурно-функциональное объединение нескольких типов тканей, которые во взаимодействии обеспечивают выполнение его основной функции. Ведь «любая функция может осуществляться только в том случае, если для ее выполнения имеется соответствующая структурная основа»¹². Поэтому, будучи экономическим организмом, биржа может пониматься как система функционально и структурно взаимосвязанных органов, обеспечивающих ее гомеостаз и эволюцию.

1.2 Онтогенез биржевого организма

Социальное «тело» биржи состоит из функционально ориентированных продуктовых систем (L4), структурно представленных комплексами комплементарных органов, производящих определенный вид биржевого продукта или инфраструктурно обеспечивающих функционирование биржи.

Например, систему управления российской фондовой биржи РТС составляют такие органы, как общее собрание акционеров, совет директоров, правление биржи и его председатель¹³, а систему рыночных операций Токийской фондовой биржи образуют два подразделения - *Market Division*, обеспечивающий сделки по акциям и деривативам, клиринг и информационные услуги, и *Capital Markets Promotion Division*, осуществляющий связи с общественностью, продвижение листинга и глобальное развитие бизнеса (посредством трех зарубежных офисов в Нью-Йорке, Лондоне и Сингапуре)¹⁴.

На организменном микроуровне (L5) в фокусе анализа оказываются отдельные биржи как специфические фирмы, объединяющие распределенные в пространстве филиалы в рамках общей транзакционной оболочки.

Уровни L1 - L5 формируют сферу внутренних процессов онтогенеза биржи, ее индивидуального развития как экономического организма в процессе адаптации к меняющейся внешней среде.

В сфере филогенеза (уровни L6 - L9) осуществляются процессы внутри- и межвидового взаимодействия бирж с партнерами, конкурентами, контрагентами и клиентами. На основе конкуренции и кооперации, дифференциации и интеграции бирж и экономических организмов других видов образуются и развиваются «экономические цепи» и сети функциональных отношений, формируются территориальные хозяйственные сообщества, перераспределяются потоки товаров и капитала, меняются воспроизводственные ландшафты регионов, стран и их группировок, преобразуются мегапространство биржевой деятельности и весь мир человеческой культуры.

Биржа как организм зависит от среды, из нее она получает объекты и субъектов сделок. С другой стороны, сама биржа влияет на среду, меняя этих субъектов и объекты. Ее продукт - система цен на биржевые товары - многоаспектно влияет на технологии, которые возникают и умирают в обществе, на институциональную структуру производства и сбыта, на экономическое поведение домохозяйств и правительств. Следовательно, ***биржа конструирует среду, а не только адаптируется к ней.*** Биржа - активный участник среды, она взаимодействует с другими экономическими организмами, продукты которых проходят через нее в товарной или денежной форме. Благодаря этому взаимодействию, биржа меняет свои контуры

См.: Устав Открытого акционерного общества «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» (новая редакция № 2 от 10.10.2006 г.). М., 2006. 16 с. С. 9.

¹⁴ См.: Tokyo Stock Exchange Fact Book 2007. P. 82.

и масштабы влияния. Состояние среды отражается на бирже, а состояние биржи - на рыночной и нерыночной среде.

Но для того, чтобы понять, как этот экономический организм работает, вернемся к главному аргументу функции его продукта. Это - акторы. Они не существуют сами по себе, в социальной изоляции. И наряду с формальной дифференциацией структуры биржи, связанной с развитием системы ее органов, происходит неформальная дифференциация биржевых акторов и их реинтеграция в рамках институциональных фракций.

Институциональные фракции биржи - устойчивые группы биржевых агентов со специфическими интересами, компетенциями и другими характеристиками, отличными от общих для всех агентов конкретной биржи. Подробнее вопросы образования, функционирования и взаимодействия биржевых фракций будут рассмотрены в главе 2. Пока же констатируем, что биржа структурно гетерогенна и представлена разветвленной системой органов и фракций.

Перейдем к следующему этапу разработки категориального ряда институционального исследования биржи, связанному с ее процессной (динамической) характеристикой. Для этого определим основные институциональные процессы, связанные с биржей.

Биржевой институтогенез понимается как процесс образования и развития институций в рамках биржи. По сути это внутрибиржевое разделение труда, то есть дифференциация биржевого дела и «кристаллизация» соответствующих функций с последующей специализацией по ним агентов и их социальной типизацией. Как указывал еще Г. Спенсер, любое «специализирование функций, будучи раз возбуждено, постоянно стремится к тому, чтобы сделаться более определенным»¹⁵, требуя четкой фиксации в системе норм и правил биржевой деятельности, адекватного процедурного и инструментального сопровождения.

В отличие от институтогенеза, *институтогенез биржи* - это процесс ее эволюции как социально-экономического института. С функциональной стороны он определяется тенденциями ее институтогенеза, а со структурной - динамикой институциональных органов и фракций всего массива конкретных бирж. *Биржевой органогенез* как процесс возникновения и изменения органов биржи логично дополняется *биржевым фракциогенезом* - процессом формирования и взаимодействия институциональных фракций.

Если органогенез определяется функциональными причинами, связанными с необходимостью повышения эффективности осуществления биржевых институций, то импульсом фракциогенеза является возникновение устойчивых противоречий между статусными интересами агентов одной биржевой организации. Хотя коллективные интересы фракционеров диссонируют с интересами других агентов и фракций, в целом они обра-

1.2 Онтогенез биржевого организма

зуют консонанс (франц. *consonance* - созвучие), выражающийся в общих, ассоциированных интересах всех агентов данной биржи¹⁶.

Гетерогенность и гомогенность биржевых структур относительны, а реальность торгов на бирже «в целом выглядит промежуточной между концепциями автономной индивидуальности и тотально спаянной системы»¹⁷.

Органогенез и фракциогенез можно понимать как взаимосвязанные формы сегментации биржевых (и, в целом, экономических) организаций, тогда как сама «сегментация - это процесс, происходящий внутри системы; он не предполагает построения систем путем добавления и приращения»¹⁸ новых элементов институциональной системы, но реализуется за счет «внутреннего сцепления»¹⁹ взаимодополняющих элементов, ведя к реинтеграции агентов в рамках биржи по идентичным функциям, «связанным компетенциям» и специфическим интересам.

Биржевые институцио-, органо- и фракциогенез, происходящие в рамках более широкого процесса институтогенеза биржи, сопровождаются, с одной стороны, *биржевым нормогенезом*, то есть возникновением неформальных норм и созданием формальных правил действий и взаимодействий агентов, а, с другой - *биржевым патогенезом*, понимаемым как процесс возникновения отклонений от норм и нарушений действующих правил функционирования биржи.

Нормальным является все, что вписывается в границы социально приемлемого и допустимого, а, значит, массового и типичного. «Патологическим же, напротив, является все то, что отличается от средней»²⁰, то есть от нормы. Во взаимодействии нормогенеза и патогенеза проявляется закон единства и борьбы противоположностей в эволюции социально признанных границ эффективности деятельности биржевых агентов (см. рис. 5).

¹⁰ См. подробнее: *Иншаков О.В., Фролов Д.П. Институциональные фракции в современном обществе // Homo institutus - Человек институциональный / Под ред. д-ра экон. наук О.В. Иншакова. Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2005. С. 237-259.*

¹⁷ *Дюмон Л. Homo hierarchicus: опыт описания системы каст. СПб.: «Евразия», 2001. 480 с. С. 64.*

¹⁸ *Уайт Л. Указ. соч. С. 203.*

¹⁹ Там же. С. 199.

²⁰ *Durkheim E. Les regies de la methode sociologique. Т. 2. Paris, 1983. Р. 283. Цит. по: Тевено Л. Рациональность или социальные нормы: преодоленное противоречие? // Экономическая социология. 2001. Т. 2. № 1. С. 96.*



Рис. 5. Процессная институциональность биржи

Если в *функциональном* плане биржа - это система комплементарных экономических институций, то в *структурном* «разрезе» она представляет собой видовой экономической организм с разветвленной системой органов. В *динамическом* аспекте биржа есть упорядоченный (институированный) и организованный поток трансакций, реализующийся в меняющемся русле установленных правил торгов и взаимных требований их участников.

Биржевые трансакции (операции) - сделки, заключаемые на биржевом рынке по поводу купли-продажи торгуемых на нем товаров, выражающиеся в обмене действиями и передаче прав собственности между контрагентами.

Необходимое условие биржевой, как и любой другой трансакции - наличие как минимум двух участников. И здесь в полной мере проявляется следующий парадокс: в сделке, которая нематериальна, непосредственно присутствуют как минимум два субъекта, а в производстве, которое материально, два субъекта присутствуют лишь опосредованно. Один из них (потенциальный потребитель) является как бы виртуальным участником производственного процесса, потребности которого производитель пытается идентифицировать и учесть при создании тех или иных потребительных стоимостей.

Еще одним важным условием трансакции на биржевом рынке является взаимное *институциональное соответствие контрагентов*: например, на Лондонской фондовой бирже джобберы не имеют права вступать во взаимодействия с частными инвесторами, а последние, по правилам *NYSE*, в свою очередь не могут быть посредниками в биржевых опера-

1.2 Онтогенез биржевого организма

циях. Начало и завершение биржевой операции называют, соответственно, открытием и закрытием позиции (например, покупка и продажа определенного количества акций).

Транзакционные издержки биржевой деятельности возникают как объективно неизбежное следствие взаимодействий ее субъектов и включают следующие наиболее значимые статьи:

- затраты на получение и продление биржевых институций (в том числе вступительный взнос при получении членства на бирже и целевые взносы, расходы на профессиональное обучение, аттестацию, лицензирование, регистрацию, аккредитацию, издержки прохождения процедуры листинга²¹ и т.д.);

- затраты эмитентов на требуемое биржей раскрытие информации (включая переход на международные стандарты финансовой отчетности) в ходе процедуры *IPO*, общие издержки прохождения которой оцениваются экспертами в 3-10% от объема привлеченных средств²²;

- издержки приобретения, сбора, селекции и переработки информации для принятия трейдерами торговых решений, в том числе расходы на оплату услуг финансовых консультантов и Internet-провайдера;

- операционные издержки, связанные с объемом реализованных сделок (биржевая пошлина, комиссионные сборы брокерских фирм и т.п.) или отказом от них (биржевая премия при срочных сделках);

- расходы на рекламу и *PR* биржи, формирование и продвижение ее бренда, представительские расходы биржевых принципалов;

- затраты на организацию внутреннего учета и проведение расчетов по биржевым сделкам;

- затраты на оплату труда управленческого звена фирмы и персонала ее инфраструктурных подразделений (бэк-офиса и др.);

- издержки разработки, внедрения, мониторинга и изменения правил биржевых торгов, затраты на лоббирование необходимых бирже решений и изменений в законодательстве.

Предложенный подход к декомпозиции структуры транзакционных издержек функционирования биржи базируется на методологии экономической генетики, что позволяет комплексно учесть их институциональные, организационные и информационные компоненты. Очевидно, что такой метод более адекватен реальности, нежели упрощенное бинарное деление

²¹ С начала 2003 г. плата за процедуру листинга была повышена на *NYSE* до \$930 за листинг 1 млн. акций якобы с целью унификации этой статьи расходов эмитентов. Ранее им приходилось выплачивать \$1650 за листинг первого и второго миллиона акций, после чего плата снижалась до \$830. Это решение вызвало волну негативных оценок: так, финансовый директор авиакомпании «Delta Air Lines Inc.» М. Берне сетовал, что «введение новой системы оплаты увеличит расходы компаний на 45%».

²² См.: Ахмедова А. Долгая дорога на биржу // Ведомости - Санкт-Петербург. 2006. № 103(1360). 8 июня.

транзакционных издержек на фондовой бирже²³, предложенное Г. Демсецем в статье 1968 г.²⁴ и до сих пор не подвергавшееся серьезной критике.

Как феномен объективной реальности, биржа имеет соответствующие атрибуты - время и пространство. Ведь «институты - это компоненты реальной жизни в определенные промежутки времени, в определенных (типичных) ситуациях, в определенных обществах и локусах»²⁵.

Биржевое время - регламентированное время, в течение которого осуществляется торговля биржевыми товарами, то есть официально установленные интервал и режим биржевых торгов.

Институциональность биржевого времени как времени производства сделок проявляется в формальном определении его границ (начала и остановки торгов) и образовании неформальных временных норм транзакций. Эволюционное изменение этих норм отражает объективно происходящее повышение интенсивности биржевых операций.

Вот как, например, в начале 1970-х гг. характеризовались типичные временные параметры сделок на бирже: «Сроки сделок на товарной [бирже], - писал М.Ю. Бортник, - значительно более длительны (до 14 мес.), чем на фондовой, где они устанавливаются в пределах месяца»²⁶. На современных биржах такие сроки повсеместно устанавливаются в пределах минуты, но даже «доли секунды могут решить судьбу биржевой сделки»²⁷.

Интересно, что в современной России институциональные изменения, связанные с биржевым временем (поправки в правила торговли и клиринговой деятельности), вызывают бурные дискуссии. Речь идет об оглашенном в декабре 2006 г. всем биржевым «площадкам» страны требовании регулятора отечественной биржевой торговли - Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) - начиная с 2007 г. останавливать торговую сессию в 18.00 час. по московскому времени.

Причиной такого решения стало стремление оптимизировать работу инфраструктурных подразделений (бэк-офисов) биржи, освободив их сотрудников «от полуночной работы». Дополнительным аргументом в его пользу является тот факт, что торговая сессия в России являлась на тот момент одной из самых длинных в мире: на фондовой бирже РТС и Московской межбанковской валютной бирже она продолжалась с 10.30 до 18.45 час.²⁸, причем на ММВБ проводилась еще и дополнительная сессия

²³ К ним были отнесены комиссионные сборы брокерских фирм за обслуживание клиентов и издержки, вызванные разрывом (спрэдом) между ценами покупки и продажи ценных бумаг.

²⁴ *Cu.: Demsetz H. Op. cit.*

²⁵ *Асп Э.К. Введение в социологию. СПб.: Алетей, 2000. 248 с. С. 118.*

²⁶ *Бортник М.Ю. Биржа // Экономическая Энциклопедия. Политическая экономия / Гл. ред. А.М. Румянцев. М.: «Советская Энциклопедия», 1972. Т. 1. «А» - Индекс. 560 с. С. 159.*

²⁷ *Козырев А. Не думай о секундах свысока // Валютный спекулянт. 2004. № 11. С. 4.*

²⁸ В 18.45 час. заканчивалась торговая сессия на срочном рынке РТС, а биржевой рынок функционировал до 19.00 час.

1.2 Онтогенез биржевого организма

(18.45 - 19.15 час). К тому же, по данным социологов, большинство сотрудников брокерских компаний поддержали решение о сокращении биржевого времени.

Однако первоначально требование ФСФР было встречено протестом со стороны ведущих российских бирж. В частности, высказывалось опасение о перемещении торгов на Лондонскую фондовую биржу, где торговая сессия продолжается до 18.40 час. Кроме того, специфика биржевого времени состоит в том, что заключительный час торговой сессии (то есть после 18.00 час.) является наиболее транзакционно насыщенным: так, на ММВБ в этот промежуток в среднем осуществлялось более 17% общего оборота торгов акциями или свыше \$500 млн. ежедневно, что, естественно, отражалось на величине комиссионных сборов биржи. Тем не менее, руководство ФСФР оказалось непреклонным и уже в январе 2007 г. совет директоров РТС создал прецедент, приняв решение об окончании торгового дня в 18.00 час.²⁹

Участники биржевых торгов с их статусами и ролями, интересами и ожиданиями, мотивами и стимулами, стереотипами и ценностями, фобиями и филиями вступают в опосредованные биржей экономические отношения с целью заключения выгодных сделок в соответствии со сложившимися нормами, обычаями, ценностями и порядками, установленными правилами и процедурами.

Пространство этих отношений - *транзакционное пространство биржи* - имеет социально-полевой характер, поскольку его содержанием выступают «невидимые», но вполне реальные транзакционные факторы биржевой деятельности (институция, организация и информация), которые «следует представлять себе не как пассивные свойства, а как активно действующие силы», формирующие транзакционное пространство биржи «подобно тому, как электромагнитные силы образуют электромагнитное поле»³⁰.

Именно «эти силы устанавливают, кто с кем может осуществлять транзакцию, где и когда она происходит, каким образом происходит координация спроса и предложения, как определяется товар, а также многие другие условия транзакции, которые влияют на действия покупателей и продавцов»³¹. Данные факторы превращают транзакционное пространство биржи «в подобие магнитного или гравитационного поля, задают в нем "силовые линии" и центры тяготения, определяют затраты и усилия, необходимые для продвижения в определенном направлении (или потерю по-

См., напр.: <http://www.lenta.ru/news/2007/01/26/gohome>.

³⁰ Сокулер З.А. Социальное и географическое пространства в концепции П. Бурдьё (Научно-аналитический обзор) // Социальное пространство: Междисциплинарные исследования: Реферативный сборник. М., 2003. С. 25.

³¹ Аболафия М. Рынки как культуры: этнографический подход // Экономическая социология. 2003. Т. 4. № 2. С. 63.

тенциала, каковой является движение в противоположном направлении)³².

Биржевые институты в широком смысле «представляют собой логически последовательные образцы человеческой деятельности, прибегая к которым люди и организации производят и воспроизводят свое материальное существование и организуют время и пространство»³³. Однако такой вывод не означает, что лишь «конкретные институциональные ограничения образуют то пространство, в рамках которого действуют организации»³⁴ и индивиды. Наличие системы биржевых институций, воплощающейся в интегрированном комплексе правил и норм поведения, объективно требует наличия как необходимой организации, так и достаточной информации.

В контексте признания институции, организации и информации взаимосвязанными факторами функционирования и развития биржи, ее транзакционное пространство следует рассматривать как особое социальное силовое поле - экономическое.

В нем притягиваются, сталкиваются и отталкиваются интересы участников торгов, реализуются их потребности и обнаруживается мотивация, определяются параметры сделок, организуются и информируются в определенных контурах взаимодействия контрагентов согласно их статусам.

Это гетерогенное и глубоко стратифицированное пространство, в котором возникают и распространяются взаимные ожидания, накапливаются и обостряются противоречия, происходят аккумуляция и трансмиссия социальных напряжений, не получающих адекватного разрешения.

Образно говоря, это «поле изворотливости, повышения, понижения, предсказания, уверток, откладывания решений и попыток жить в ситуации недостаточности»³⁵, ведь любая биржевая транзакция возникает в актуальной точке соприкосновения прошлого и будущего, опыта и ожиданий.

Биржа не только особый институт, но и вид фирмы, обеспечивающий осуществление транзакций на товарных и фондовых рынках. Видимо поэтому природа биржи, как и природа фирмы³⁶, остается пока относительно слабо изученной, несмотря на многочисленные исследования, предпринятые в этом направлении.

Недостаточно раскрытой остается тайна возникновения и уверенного победного шествия биржи по пути ее эволюции. Почему стихийные формы самоорганизации купцов (ярмарки и локальные рынки) были вытеснены на периферию хозяйственной жизни жесткими биржевыми структурами с четко регламентированными функциями? Как неформальные нормы

³² Сокулер З.А. Указ. соч. С. 25.

³³ Стрежнева М. Особенности институционального развития ЕС // *Мировая экономика и международные отношения*. 1999. № 3. С. 16.

³⁴ Норт Д. Указ. соч. С. 141.

³⁵ Кнорр-Цетина К., Брюггер У. Указ. соч. С. 40.

³⁶ См.: *Природа фирмы* / Под ред. О.И. Уильямсона, С.Дж. Уинтера. М.: Дело, 2001. 360 с.

1.2 Онтогенез биржевого организма

торговли оказались замещены официальными кодексами биржевого дела и детально формализованными процедурами торгов? Какова эффективность биржевой институционализации товарных и фондовых рынков?

Нобелевский лауреат Р.Г. Коуз и его последователи противопоставляют фирму и рынок как институциональные альтернативы. При выборе между использованием стихийного ценового механизма (рынок) и механизма управленческой координации (фирма) хозяйственные акторы руководствуются сравнительной величиной соответствующих издержек - *PSC* и *MSC*³⁷.

Издержки использования ценового механизма (*price system costs, PSC*) включают, в частности, затраты на мониторинг товаров и контрагентов, сбор и анализ информации о ценах, ведение переговоров, подготовку и заключение сделки, контроль за выполнением условий контракта и т.д. Внутрифирменные издержки управления (*management system costs, MSC*) предполагают затраты на координацию и субординацию агентов фирмы, согласование их интересов и контроль за оппортунизмом, планирование и регулирование производственных процессов и т.п.

Иначе говоря, осуществление трансакций на рынке предполагает «издержки, которых можно избежать, образовав фирму. <...> Разумеется, организация фирмы рентабельна только в том случае, когда издержки, которых удается избежать, превышают издержки, которые приходится нести фирме в процессе координации деятельности факторов производства»³⁸. Как резюмирует О.И. Уильямсон, «главным доводом должна служить сравнительная экономия трансакционных издержек»³⁹. Но противостоит ли биржа рынку как специфическая фирма? Допустимо ли представлять биржу и рынок как альтернативные трансакционные механизмы?

С одной стороны, как и типичная фирма, биржа функционирует на базе механизма управленческой координации. Ее деятельность осуществляется в рамках устава, регулируется и регламентируется руководящими органами - советом директоров, биржевым комитетом, исполнительным советом, общим собранием членов биржи (собранием акционеров), ревизионной комиссией и т.д. Как и для любой фирмы, значимую роль для биржи играет личность ее руководителя, его деловые и лидерские качества.

Как и фирмы, биржи конкурируют друг с другом, используя систему своих ключевых и вспомогательных компетенций. Они также вступают в отношения кооперации с целью взаимного дополнения специфических активов, образуют стратегические альянсы, интегрируются на добровольной (слияния) или принудительной (поглощения) основе.

³⁷ См.: Demsetz H. *The Firm in Economic Theory: A Quiet Revolution* // *American Economic Review*. 1997. Vol. 87. № 2. P. 426-429.

³⁸ Коуз Р.Г. «Природа фирмы»: влияние // *Природа фирмы* / Под ред. О.И. Уильямсона, С.Дж. Уинтера. М: Дело, 2001. С. 100.

³⁹ Уильямсон О.И. Введение // Там же. С. 16.

Наиболее распространенной организационно-правовой формой современных бирж является акционерное общество, что позволяет им эмитировать свои акции и размещать их на фондовом рынке. «Организация торговли - услуга, которую биржа предоставляет участникам торгов и эмитентам, размещающим свои ценные бумаги. За это она взимает плату в виде различного рода взносов и комиссионных сборов»⁴⁰. Биржа предлагает на рынок и особый институциональный товар - статус участника торгов - и извлекает прибыль в форме биржевой пошлины с реализованных сделок по купле-продаже торгуемых товаров.

И фирмам, и биржам свойственны единство структуры, функций и генезиса, онтогенез и жизненный цикл, стратегия развития и «непрозрачность» для внешней среды и т.д.

С другой стороны, биржа образует собственный (биржевой) рынок, регулируемый и регулярно функционирующий, на котором под влиянием спроса и предложения осуществляются сделки, а в ходе биржевой котировки фиксируются курсы (цены) торгуемых товаров. Соответственно, возникает и внебиржевой рынок, на котором, в частности, торгуются акции компаний, не прошедших листинг на бирже⁴¹. Таким образом, биржа задает институциональные «рамки» рыночному ценообразованию, интернализирует часть рыночного пространства, преобразуя его в свою внутреннюю среду.

На примере биржи «коузианский» подход явно демонстрирует свою прямолинейность и ограниченность. *Биржа -уникальный экономический институт, специфически интегрирующий механизмы рыночной и управленческой координации.* Ей присущи и *PSC*, и *MSG* Биржа - это и «наиболее развитая форма регулярно функционирующего оптового рынка заменимых товаров»⁴², и, по осторожному выражению Г. Демсеца, «фирмообразная структура»⁴³. Самим своим существованием институт биржи ставит перед учеными сложнейшие вопросы, лежащие в предметной области *экономической теории смешанной организации*, пока находящейся на стадии становления.

Хотя биржа традиционно представлялась как некоммерческий институт «в 80-е - 90-е годы становится распространенным мнение о том, что биржа "должна зарабатывать", в частности предоставлением услуг участникам рынка и широкой публике»⁴⁴, что позволяет Я.М. Миркину рас-

⁴⁰ Захаров А.В., Кириченко Д.А., Челмодеева Е.В. Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2002. 80 с. С. 41.

⁴¹ До начала «эпохи электронных торгов» внебиржевой рынок напрямую ассоциировался со сделками вне помещения биржи.

⁴² Корельский В.Ф. Современный биржевой словарь. 3-е изд. М: Крафт+, 2006. 880 с. С. 89.

⁴³ Демсец Х. Еще раз о теории фирмы // Природа фирмы... С. 254.

⁴⁴ Миркин Я.М. Указ. соч. С. 430-431.

1.2 Онтогенез биржевого организма

смаатривать фондовую биржу как специфическое предприятие. Новый правовой статус биржи в России вступил в действие с 1 января 2008 г.

Смена организационно-правовой формы биржи

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (ред. от 07.08.2001 г.). Статья 11, абзац 2.

«Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партнерства».

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (ред. 06.12.2007 г.). Статья 11, п. 2, 6.

«2. Юридическое лицо может осуществлять деятельность фондовой биржи, если оно является некоммерческим партнерством или акционерным обществом».

«6. Фондовые биржи, являющиеся некоммерческими партнерствами, могут быть преобразованы в акционерные общества».

Еще более определенны в своей позиции Э.Г. Фуруботн и Р. Рихтер, считающие, что «фондовая биржа представляет собой достаточно закрытый рынок, и *фактически ее лучше рассматривать как фирму, которая успешно сформировала рынок финансовых продуктов* (курсив наш. - Авт.)»⁴⁵. Безусловно, этот вывод следует распространить не только на фондовые, но и на любые другие биржи.

Дальнейшее углубление и детализация представления об институциональной системности биржи предполагает необходимость использования метода редукции (упрощения) и перехода к декомпозиции, то есть подробному расчленению данного института на элементы по различным критериям.

1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии.

Мысленно перенесемся в Лондон, сменивший Амстердам в роли мирового центра биржевой торговли. Лондонская биржа была основана в 1566 г. коммерсантом Т. Грешэмом в качестве коммерческого центра. Образцом ее здания послужила биржа Антверпена, но, что более важно, «амстердамская биржевая техника была сразу и целиком введена в Лондоне», на основе чего в столице Англии «возникла впервые обширная профессиональная биржевая торговля»¹.

Данный факт можно считать *первым в истории случаем «трансплантации» института биржи* (< ср.-век. лат. *transplantatio* - пересаживание), то есть его копирования из более развитой хозяйственной системы в менее развитую с целью ускорения развития последней.

«Трансплантацию» биржи можно понимать как *межсистемную репликацию* данного института с целью создания идентичной копии (клона) эталонной биржевой организации или, по классическому определению В.М. Полтеровича, как «процесс заимствования институтов, развившихся в иной институциональной среде»².

В контексте переосмысления институции в качестве фактора любой конкретной деятельности и особого вида капитала важно замечание А.Е. Шаститко о том, что «институты являются системно-специфическими видами социального капитала, поэтому возможности их реаллокации или импорта ограничены»³.

Институты предстают сложным трансакционным фактором, производным от взаимодействия факторов институции и организации. Поскольку трансформационные и трансакционные факторы комплексно взаимодействуют в микроэкономических локусах производств, размещенных на определенной территории, то разрыв их комбинации невозможен.

Поэтому перенести из одной системы хозяйства в другую институциональные (как и любые другие) факторы нельзя, переносятся же и размещаются на территории ресурсы конкретной деятельности. Но «экспортированные» из более развитой страны в отстающую институциональные ресурсы могут и не перейти из потенциальной формы факторов в реальную, так и не став действующими силами хозяйствования на новом месте действия⁴.

¹ Кулишер И.М. Указ. соч. С. 339.

² Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. № 3. С. 24.

³ Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. С. 120.

⁴ См. подробнее: Ишаков О.В., Фролов Д.П. Экономическое пространство и пространственная экономика. Размышление над новым экономическим журналом // Экономическая наука современной России. 2005. № 4.

1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии

Опасным заблуждением надо признать распространенное у многих современных ученых мнение о возможности импорта институций и институтов, функционирующих в более развитых странах, «в готовом виде». Увы, но это невозможно в принципе. Ведь чтобы привлеченные из-за рубежа институциональные ресурсы «заработали» в новом экономическом пространстве и стали факторами его развития, необходимо их соответствие сложившейся в нем комбинации условий, ресурсов и факторов хозяйствования.

«Трансплантация» института предполагает копирование соответствующего функционального генотипа, модели функциональных отношений агентов определенной деятельности, и его воспроизведение в новой среде. Созданная «по образу и подобию» эталонной биржи новая организация фенотипически удаляется от своего образца под влиянием факторов «чужой» внешней среды, сохраняя генотипическое подобие оригиналу. Под влиянием экзогенных факторов происходят ее модификация и трансформация. Это соответствует основному уравнению средового отклонения (Д. Фалконер, 1967 г.):

$$P = G + E,$$

где P - фенотипическое, G - генотипическое, E - средовое значения⁵.

Приведенная формула показывает, что межсистемный перенос института в виде, идентичном институтам системы-донора, невозможен. Новая среда оказывает жесткое воздействие на «вживленный» институт, который начинает, образно говоря, «болеть», то есть дисфункционально проявлять себя в процессе адаптации, и, вполне вероятно, может быть «отторгнут» системой-реципиентом.

Вполне возможны атрофия, перерождение и угасание «трансплантируемого» института, если он «оказывается невостребованным, если его использование несовместимо с культурными традициями или институциональной структурой реципиента»⁶, а также из-за запретительно высоких издержек его функционирования.

Примером атрофии «трансплантированного» института является попытка внедрения биржи в России по образцу Лондонской и Амстердамской, с которыми Петр I имел возможность ознакомиться в ходе поездки в Западную Европу в конце 1690-х гг.

Биржа в С.-Петербурге была создана в 1703-1704 гг., однако «первоначальный сход купечества для коммерческих сделок» просуществовал всего лишь около года. Необходимые и достаточные условия «укоренения» данного института в структуре российского хозяйства по объективным причинам отсутствовали. Поэтому принцип добровольности участия в «купеческой ассамблее» был заменен административными методами - им-

⁵ См.: Мутовин Г.Р. Основы клинической генетики. Учеб. пособие для мед. и биол. спец. вузов. 2-е изд., испр. и доп. М.: Высш. шк., 2001. 234 с. С. 174.

⁶ Полтерович В.М. Указ. соч. С. 29.

ператорским требованием ежедневного присутствия купцов в биржевом собрании. Биржа долгое время оставалась для российского купечества неорганичным, искусственным институтом. На протяжении XVIII в. набор ее функций оставался ограниченным и не охватывал внешней и внутренней оптовой торговли, денежных и вексельных расчетов⁷.

Закономерен вывод В.М. Полтеровича: «трансплантация института - весьма рискованное и нередко очень дорогое мероприятие, последствия которого характеризуются высокой степенью неопределенности и проявляются с большим запозданием»⁸.

Используя постмодернистскую концепцию Ж. Делеза, «трансплантированный» институт можно уподобить симулякру (фр. *simulacres*), который, в отличие от копии, создает лишь внешний эффект сходства, обнаруживая свою подлинную сущность в расхождении и различии. Тогда «идентичность образца и подобие копии будут заблуждением»⁹.

В отличие от института биржи и его институций, их атрибуты, такие как права собственности, опредмеченные в ценных бумагах, высоко мобильны и могут с легкостью перемещаться в пространстве, на что указывал и К. Маркс: «Титулы собственности, например, на железную дорогу, могут ежедневно переходить из рук в руки, и владельцы ее путем продажи этих титулов даже за границей могут извлекать прибыль, - так что титулы собственности на железную дорогу в противоположность самой железной дороге могут быть экспортированы»¹⁰.

В январе 1571 г. Елизавета I официально открыла «трансплантированную» Лондонскую биржу, присвоив ей титул Королевской (*Royal Exchange*). Однако более чем столетие спустя рост биржевой активности привел к тому, что плотность многочисленных спекулянтов, оперировавших во внутреннем дворе Королевской биржи, стала аномально высокой. Поэтому в 1698 г. многочисленные представители шумного «брокерского братства» были изгнаны с биржи: формальной причиной тому стало их «недостойное поведение».

Как показала история, это событие явилось мощным импульсом самоорганизации английских брокеров. Начиная с 1698 г. в Лондоне возник ряд, говоря современным языком, биржевых «площадок», конкурировавших с Королевской биржей: они базировались в кофейных домах неподалеку от ее здания. Первая из них находилась в кофейне Джонатана (*Jonathan's Coffee House*) на знаменитой Аллее обменов (*Change Alley*)¹¹.

⁷ См.: *Иниаков О.В., Фролов Д.П. Эволюция институционализма в российской экономической мысли (IX-XXI вв.): В 4 т. М.: Экономистъ, 2007. Т. 1. 511 с. С. 230.*

⁸ *Полтерович В.М. Указ. соч. С. 35.*

⁹ Цит. по: *Можейко М.А. Симулякр // Новейший философский словарь: 2-е изд., перераб. и доп. Минск: Интерпрессервис; Книжный Дом, 2001. 1280 с. С. 900.*

¹⁰ *Маркс К. Капитал. Т. II. - М., 1984. - С. 237.*

¹¹ Социальная устойчивость таких неформальных мест биржевой торговли впоследствии получила наглядное подтверждение: когда пожар 1748 г. смел с лица города большинство кофеен на Аллее обменов, практически все они были быстро отстроены

На этом историческом месте в современном Лондоне висит мемориальная доска. Статусные барьеры «входа» в кофейни и трактиры отсутствовали, участвовать в торгах мог любой¹².

Именно там брокер из числа гугенотских иммигрантов Дж. Кастэн (*Castaing*)¹³ начал дважды в неделю издавать обзор курсов на фондовом рынке¹³, известный как «*Course of the Exchange*» и вышедший вплоть до его смерти в 1730-х годах. Образно говоря, это был вариант агентства «Рейтере» восемнадцатого столетия¹⁴.

В 1761 г. группа из 150 брокеров и джобберов сформировала в кофейне «*Jonathan's*» закрытый клуб для купли-продажи акций, куда допускались исключительно проверенные члены биржевого сообщества, участвовавшие в спекулятивных срочных операциях. Стабильность этой неформальной организации подчеркивает следующий факт: кофейня Джонатана как основное место встреч фондовых брокеров Лондонского Сити функционировала почти столетие - с 1680 по 1778 г.

Кстати, в Амстердаме, откуда в Лондон была «трансплантирована» биржа, фондовые операции тоже в немалой степени получили мощное развитие «благодаря устроенным поблизости от биржи кофейням, где пили вновь появившиеся в то время напитки - кофе, какао, чай, - производя тут же биржевые операции»¹⁵. Именно в кофейнях происходило становление институции профессиональных биржевых спекулянтов.

заново на средства их основных посетителей - биржевых торговцев. Мобилизовав свои скромные капиталы, «уличные» брокеры в 1773 г. построили здание для торгов, первоначально носившее название «Новый Джонатан» (*New Jonathan's*), но в итоге получившее наименование Фондовой биржи (*Stock Exchange*).

¹² Лишь с 1801 г. были введены жесткие ограничения на участие в торгах: для этого брокеры Лондонской фондовой биржи должны были проходить процедуру формальной регистрации.

¹³ Заметим, что первая попытка такого рода регулярных публикаций была осуществлена в 1681 г. (см.: *Lothian J.R.* Op. cit. P. 2-3).

¹⁴ См.: *Lothian J.R.* Op. cit. P. 3.

¹⁵ *Кулишер И.М.* Указ. соч. С. 337.

О роли кофеен в экономической истории Англии

Помимо влияния на развитие биржевого дела в конце XVII столетия, лондонские кофейни оказали мощное воздействие на институциональное оформление страхового дела¹⁶.

Одно из кафе, располагавшееся неподалеку от Тауэра и посещавшееся в основном моряками, принадлежало Э. Ллойд, который в 1696 г. начал выпускать информационный бюллетень «Новости Ллойда». В нем обобщались сведения, которыми за кружкой ароматного кофе (а, возможно, и не только кофе) обменивались отдохнувшие моряки, в том числе данные о заходе в порт и отплытии судов, уровне цен на колониальные товары, страховых ставках и т.д. Этот новостной обзор перерос в авторитетнейшее международное морское издание «*Lloyd's List*», которое ежедневно выходит и в наши дни. Завсегдатаи кафе Э. Ллойда скооперировались с целью совместного покрытия морских рисков и создали знаменитую ныне страховую компанию «Ллойд» (*Corporation of Lloyd's*). Вероятно, традицию заключения сделок в уличных кафе привнесли в Лондон ломбардские купцы.

В свою очередь, специалисты по страхованию от пожаров посещали кафе «У Тома» и «Карси»¹⁷.

Итак, биржевые информационные технологии стали одним из конкурентных преимуществ Лондона, а событием, активизировавшим *институциональный процесс закрепления города в статусе мирового финансового центра*, стало принятие пакета законов о правительственной налоговой политике («*Tonnage Act*», 1694 г.). Не случайно «уже в XVII в. Лондон начал выступать в качестве "полюса роста" всей английской экономики... Коммерциализация шла параллельно развитию финансовой организации страны... Основание Английского банка, имевшего законодательную монополию на акционерное банковское дело, заставило частных банкиров прекратить выпуск банкнот, но они продолжали принимать вклады, акцептировать тратты и учитывать векселя»¹⁸. Происходило интенсивное развитие институций и организаций биржевого и банковского дела: в частности, количество лондонских банков в 1750-1800 гг. увеличилось втрое, а число банков за пределами английской столицы (так называемых «*country banks*») удвоилось в период 1797-1810 гг.¹⁹

Но реальным базисом «финансового ускорения» столицы Британской империи стало успешное мореходство, поддержанное парламентом²⁰

¹⁶ См. также: Аленичев В.В., Шишков О.В., Фролов Д.П. Введение в институциональную экономическую теорию страхования. М.: Изд-во «Книжная редакция «Финансы», 2007. 144 с.

¹⁷ См.: Бродель Ф. Указ. соч. С. 94

¹⁸ Камерон Р. Указ. соч. С. 211.

¹⁹ См.: *Ashton T.S. An Economic History of England: The 18th Century*. N.Y.: Barnes and Noble, 1955.

²⁰ Прежде всего, следует упомянуть законы о мореплавании («*Navigation Acts*»), согласно которым все импортировавшиеся в Великобританию товары должны были перевозиться английскими судами или судами стран-производителей, торговля с британскими колониями обеспечивалась исключительно национальным коммерческим флотом, а направлявшиеся в колонии зарубежные товары должны были обязательно

и открывшее возможности активной колониальной политики. Для иллюстрации приведем динамику потенциала торговых флотов мировых держав в течение нескольких столетий (см. табл. 4).

Таблица 4.

Пропускная способность коммерческих флотов (т),
1470-1780 гг.

Регион	1470	1570	1670	1780
Нидерланды	60 000	232 000	568 000	450 000
Германия	60 000	110 000	104 000	155 000
Великобритания	н.д.	51 000	260 000	1 000 000
Франция	н.д.	80 000	80 000	700 000
Италия, Португалия, Испания	н.д.	н.д.	250 000	546 000
Дания, Норвегия, Швеция	—	—	—	555 000
Северная Америка				450 000

Источник: Maddison A. The World Economy: A Millennial Perspective / Development Centre of the OECD. P. 77.

В конце XVII века в Лондоне бурное развитие переживали операции с ценными бумагами, включая акции более чем 60 компаний, особенно Английского банка и Ост-Индской компании. Не случайно ротонда этого банка и здание компании стали традиционными биржевыми «площадками» того времени - местами неформальных собраний лондонских спекулянтов (наряду с упомянутыми кофейнями). Спекулятивные срочные сделки безраздельно доминировали на Лондонской Королевской бирже, а в социальной структуре «ядра» ее контингента - маклеров - были выходцы из всех слоев общества, но в основном из социальных «низов».

В 1720 г. в Лондоне лопнул *первый биржевой «мыльный пузырь»* (англ. *bubble*), связанный с финансовыми спекуляциями «Компании Южных морей», изначально созданной с целью работоторговли. Невероятно быстрый курс ее акций поддерживался участием в правлении высокопоставленных британских чиновников. Результатом лоббистских действий компании, направленных на монополизацию, стало принятие специального закона («*Bubble Act*»), закреплявшего исключительную прерогативу надления компаний статусом «ограниченной ответственности» за парламентом. Но это институциональное решение подорвало позиции акций «Компании Южных морей», запустив механизм ее краха.

В это же время (1719-1720 гг.) на финансовую авансцену Европы выдвинулась Парижская биржа в связи со спекулятивной манией, спланированной хитроумным авантюристом Дж. Лоу и получившей название «Миссисипский бум». Мнимое освоение французских владений в Южной

выгружаться в «Туманном Альбионе». «Фактически, - замечает Р. Камерон, - тем самым контроль над колониальными рынками был отдан британским купцам и производителям» (Камерон Р. Указ. соч. С. 197).

Америке наглядно продемонстрировало высокий потенциал использования манипулятивных практик и эксплуатации «эффекта стадности» на бирже.

В результате этой аферы биржа Парижа была закрыта, но позднее (в 1724 г.) вновь открылась и получила официальный устав. Правительство активно использовало биржу в целях регулирования финансового рынка: так, ее очередное (правда, недолгое) закрытие в 1793 г. мотивировалось негативным влиянием биржевых торгов на курс государственных ценных бумаг.

Одним из немногих, кому удалось обогатиться на афере с акциями «Миссисипской компании», своевременно продав активы, был Р. Кантильон - банкир, спекулянт и один из самых неоднозначных экономистов XVIII в., первый исследователь феномена предпринимательства.

В эпоху Промышленной революции (несмотря на очевидную условность этого термина)²¹ периода последней трети XVIII - первой трети XIX века Великобритания стала ведущей индустриальной державой и, следовательно, основным импортером металлов. Низкая определенность сроков поставок стратегически важных цветных металлов экстремально повышала риски торговли, поскольку предугадать уровень цен на день поставки было практически невозможно. Сложившаяся ситуация стала импульсом подъема волны кардинальных технологических новаций, вызвавших рост интенсивности трансакций с металлами и организацию Лондонской биржи металлов (*LME*) в 1877 году. Именно на ней были впервые применены трехмесячные форвардные сделки (практикуемые по сей день), поскольку именно таким был средний срок доставки меди из Чили и олова из Малайзии после открытия Суэцкого канала (1869 г.).

В середине XIX в. переживали расцвет фондовые биржи в связи с диффузией очередной «эпохальной инновации», связанной с развитием железнодорожного транспорта. Необходимость привлечения крупного капитала в строительство железных дорог вызвала развитие новой организационной формы - акционерных компаний. Не случайно «в 1850-е годы все внимание общества было сосредоточено на бирже, железнодорожных предприятиях, банках, акционерных компаниях»²².

В период империализма популяция бирж укреплялась и расширялась в мировом масштабе за счет «трансплантации» данного института в экономически зависимые от ведущих держав страны. Во второй половине XIX столетия были учреждены фондовые биржи в австралийском Сиднее (1871 г.), индийском Бомбее (1875 г.), японском Токио (1878 г.)²³, южноафриканском Йоханнесбурге (1887 г.), египетской Александрии (1888 г.),

²¹ См.: *Камерон Р.* Указ. соч. С. 205-207.

²² *Кулишер ИМ.* Указ. соч. С. 563.

²³ Первая японская биржа была создана в конце XVII столетия в Осаке и, естественно, биржевым товаром являлся рис, выполнявший функцию всеобщего эквивалента в хозяйстве Японии того времени. После 1710 г. на рисовой бирже активно обращались фьючерсные контракты (рисовые купоны), а в период экономического расцвета Осаки в биржевых операциях участвовало более 1300 торговцев.

бразильском Сан-Паулу (1890 г.) и китайском Шанхае (1891 г.). В Российской империи к началу XX в. действовало более 100 бирж.

Происходила *глобальная диффузия института биржи*: эти структуры возникли на всех континентах, прежде всего, в крупных портовых городах - «воротах» транснациональной экономики. Не случайно в конце XIX столетия выдающийся английский экономист А. Маршалл рассматривал фондовую биржу в качестве примера высокоорганизованного рынка. Он пришел к выводу о том, что она «представляет собой образец, по которому формировались и формируются рынки для сделок со многими видами товаров»²⁴.

Хотя Лондон на протяжении XIX века всё глубже закреплялся в статусе мирового центра биржевой торговли, «на заднем плане» уже начинала маячить тень его преемника - Нью-Йорка.

Нью-Йоркская фондовая биржа возникла в 1792 г. «после заключения нью-йоркскими биржевыми торговцами соглашения, устанавливающего размер комиссионных и объявлявшего незаконными публичные аукционы»²⁵. В этой связи вспоминаются строки Д. Норта, по мнению которого «субъектом институциональных изменений является индивидуальный предприниматель, реагирующий на стимулы, заложенные в институциональной системе»²⁶.

История *NYSE* убеждает, что это утверждение классика институционализма не должно пониматься чрезмерно категорично. Исходно любые институциональные новации проектируются и продвигаются отдельными «позитивными девиантами». Но для их рутинизации и «укоренения» в хозяйственной практике необходимы действия ассоциации заинтересованных акторов, выполняющих взаимосвязанные социальные роли - адаптеров, инициаторов, прозелитов, пропагандистов, дистрибьюторов и др.²⁷

Заметим, что известным историком американской экономики Б. Селигменом допущена неточность: 24 брокера, собравшихся под платаном на Уолл-стрит для подписания соглашения о создании ассоциации, конечно же, не могли объявить «вне закона» публичные аукционы правительственных облигаций и других ценных бумаг. Такие аукционы уже находились тогда под запретом, поэтому объединение позволило спекулянтам «обойти» закон: ведь формально они практиковали частные трансакции между членами одной организации. Фактически, *первым шагом к созданию крупнейшей фондовой биржи мира стала банальная «схемотехника»...*

²⁴ Маршалл А. Принципы политической экономии. Т. II. М.: Прогресс, 1983. С. 10.

²⁵ Селигмен Б. Сильные мира сего: бизнес и бизнесмены в американской истории. М., 1976. С. 121.

²⁶ Норт Д. Указ. соч. С. 108.

²⁷ См.: Клейнер Г.Б. Указ. соч. С. 197-198.

Может быть, ученым следует более взвешенно относиться и к «схемам, за которые посадили Ходорковского»²⁸?

Победа Севера в Гражданской войне 1861-65 гг. и последовавшая отмена рабства в США совпали с переездом Нью-Йоркской фондовой биржи в новое здание на *Broad Street*. В этом, освященном «потом и кровью» многочисленных торговых баталий символичном месте до начала XX века были реализованы многие **ключевые транзакционные инновации**, имевшие историческое значение для подъема биржевого статуса Нью-Йорка, в том числе:

- лимитация количества мест участников торгов и закрепление их в частной собственности брокеров;
- введение процедуры листинга и институции биржевых специалистов;
- учреждение клиринговой палаты и первых требований к «прозрачности» эмитентов;
- расчет индекса *Dow Jones Industrial Average*.

Социолог А. Преда в своем исследовании истории биржевого телеграфного аппарата (тикера) констатирует, что в XIX столетии большинство транзакций на европейских и американских биржах носили приватный характер, а неформальные сведения о ценах циркулировали посредством частных писем. Но под влиянием волны информационно-технологического прогресса **во второй половине XIX в. биржи становились все более эффективными, быстрыми, интегрированными и глобальными.**

Прокладка трансатлантического кабеля между Северной Америкой и Западной Европой (1866 г.) связала информационным каналом фондовые биржи Лондона и Нью-Йорка. Оттолкнувшись от идеи телеграфа, изобретенного С. Морзе в 1838 г., Э. Каллахан создал биржевой тикер (1867 г.), который А. Преда небезосновательно именуется «социолингвистической машиной». В 1878 г. был изобретен телефон (А. Белл), причем первые аппараты незамедлительно появились на Уолл-стрит. Скорость и эффективность передачи биржевой информации значительно возросла, стимулировав модернизацию стратегий игроков, их рутин, конвенций и стереотипов.

Но отнюдь не целевые инновационные процессы на *NYSE* с достаточно быстрой селекцией и рутинизацией их результатов сделали Нью-Йорк единоличным лидером всемирной биржевой «гонки». Лондонская фондовая биржа к началу XX столетия также осуществила глубокие институциональные изменения: в частности, было в значительной мере рас-

См.: *Родионов А.А. Налоговые схемы, за которые посадили Ходорковского. М.: Вершина, 2007. 279 с.*

²⁹ См.: *Preda A. On Ticks and Tapes: Financial Knowledge, Communicative Practices, and Information Technologies on 19 Century Financial Markets / Paper prepared for the Columbia Workshop on Social Studies of Finance, May 3-5, 2002.*

1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии

ширено число ее участников, все они стали акционерами биржи . Открытие *LME* и быстрое расширение списка торгуемых металлов внесли значительный вклад в развитие «биржевого ландшафта» столицы Великобритании. «Туманный Альбион» к 1914 г. обеспечивал львиную долю иностранных инвестиций в мире - 43%³¹.

Главной причиной «прорыва» Нью-Йорка стало мощное экстремальное воздействие, резко и радикально изменившее параметры биржевой системы Лондонского Сити - Первая Мировая война. Огромный государственный долг Великобритании привел к необходимости повышения налогов, подорвав конкурентные преимущества лондонских бирж: не случайно более 1700 иностранных *IPO* было осуществлено на *NYSE* уже в первое послевоенное десятилетие.

Пройдя через биржевой крах 1929 г. и последовавшую за ним «Великую депрессию», пережив «черную пятницу» 1987 г. и обвал *Internet*-компаний («доткомов») в начале 2000-х гг. Нью-Йорк сохраняет за собой статус мирового биржевого центра. Но его позиции уже не кажутся незыблемыми. Об этом в начале 2007 г. заявил мэр города М. Блумберг, назвав среди основных причин чрезмерную жесткость регулирующих правил и строгость визового режима, введенных после атак международных террористов 11 сентября 2001 г.

Как бы то ни было, в 2006 г. *NYSE* уступила лидерство по объему *IPO* Лондонской и Гонконгской фондовым биржам - \$29,2 млрд. против \$51,2 и \$41,2 млрд. соответственно. Однако по объему капитализации компаний, прошедших листинг, фондовая биржа Нью-Йорка остается пока вне конкуренции, более чем в три раза опережая ближайшего конкурента - Токійскую биржу (см. табл. 5).

Таблица 5.

Биржи-лидеры по капитализации рынка в начале XXI в.

№	Название биржи	\$ млрд., конец 2006 г.	\$ млрд., конец 2005 г.
1.	<i>NYSE Group</i>	15 421	13 632
2.	Токийская фондовая биржа	4 614	4 573
3.	<i>Nasdaq Stock Market</i>	3 865	3 604
4.	Лондонская фондовая биржа	3 794	3 058
5.	<i>Euronext</i>	3 708	2 707

Источник: World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2006. P. 28.

Эволюция института биржи неразрывно связана с *переходом от универсализации* организаций данного функционального типа *к специализации* по виду торгуемых товаров.

³⁰ Несмотря на неоднозначные оценки данной инновации, следует признать, что либеральные правила являются конкурентным преимуществом и современной *LSE* - в частности, в отношении эмитентов *IPO*.

³¹ См.: *Камерон Р.* Указ. соч. С. 354.

Именно таков был вектор формирования современного видового многообразия бирж. Если первые биржи имели универсальный характер (Брюгге - вексельно-денежная, Амстердам - товарно-фондовая), то впоследствии исторически выделились и институционально обособились товарные, валютные и фондовые биржи, торгующие, соответственно, материальными ценностями, валютой и ценными бумагами.

В первой половине XIX столетия в Германии и Великобритании возникли первые биржи труда, а во второй половине «этого безумного, безумного века» (Дж.К. Джером) - фьючерсные биржи, оперировавшие срочными контрактами на различные товары в США и Великобритании.

После Второй Мировой войны стали активно возникать биржи отходов, однако первая из них («*National Industrial Materials Recovery Association*») была учреждена в Великобритании в 1942 году.³² В 70-80-х гг. XX века наиболее бурно развивалась биржевая торговля производными финансовыми инструментами (деривативами), в том числе фьючерсами, опционами и свопами, что привело к возникновению специализированных фьючерсных и опционных бирж³³. В 2003 г. открылась Чикагская климатическая биржа, торгующая квотами на выброс углекислого газа, а в 2006 г. - электронная фондовая биржа «*GLOMEX*», на которой торгуются акции будущих фильмов.

Основой *диверсификации современных биржевых структур* выступают углубление общественного разделения труда и расширение потребностей хозяйственных субъектов в новых объектах и инструментах рыночного обмена.

Хотя в экономической литературе биржа неявно трактуется как нейтральный к *конкуренции* институт, борьба за позиции на рынке между биржами ведется обычными для коммерческих фирм методами. Не менее ожесточенны и «*маркетинговые войны бирж*»: например, в борьбе с *NASDAQ* за лидерство на американском фондовом рынке в конце 1990-х гг. *NYSE* была вынуждена в два раза увеличить рекламный бюджет, акцентируя свои традиции и более чем двухсотлетнюю репутацию.

В начале XXI столетия конкуренция ведущих бирж отражает их *стремление к монополии в глобальном масштабе*. При этом эффективно задействуются позитивные эффекты *кооперации и консолидации* в форме *стратегических альянсов*, наиболее значимым из которых в последнее время стало стратегическое партнерство *NYSE* и Токийской фондовой биржи (январь 2007 г.).

В 1997 г. на севере Европы стратегический альянс «*Norex*» на основе единых правил членства и организации торгов сформировали фондовые биржи Копенгагена (Дания) и Стокгольма (Швеция), а в 2000 г. к ним присоединились биржи Осло (Норвегия) и Исландии. Сенсационное образова-

См.: A Review of Industrial Waste Exchanges / United States Environmental Protection Agency. September 1994.

³³ См.: MacKenzie D., Millo Y. Op. cit. P. 4.

ние группы «*Euronext N. V.*» (2000 г.) в результате объединения Парижской, Брюссельской и Амстердамской бирж в едином нормативном, регуляционном, финансовом и информационном поле после слияния с *NYSE* (2007 г.) переросло в *первую трансатлантическую биржу «NYSE Euronext»*.

Размышляя о перспективах *глобальных биржевых альянсов*, в своем Послании 2006 г. Председатель Всемирной федерации бирж (*WFE*) Т. Нишимуро отмечал: «...глобальные альянсы фондовых бирж вполне могут стать неизбежной тенденцией в долгосрочном периоде. Эти альянсы будут принимать многочисленные формы и, без сомнения, будут использоваться в меняющихся обстоятельствах многими или даже большинством членов *WFE*»³⁴.

Процессы конкуренции и кооперации бирж, преодолевая национальные границы, разворачиваются во всемирном масштабе. Но наряду с *глобализацией* биржевой деятельности происходит ее выраженная *регионализация*. Например, в 2006 г. начали функционировать первые нефтяные биржи в Иране и Шанхае, а в России в 2003 г. открылась Межрегиональная биржа нефтегазового комплекса (МБНК) для торговли газом.

Актуальной тенденцией развития бирж в эпоху глобализации стали *слияния и поглощения* как добровольная и принудительная формы организационной интеграции. Начавшись в Европе, они быстро перекинулись в США. Так, Нью-Йоркская товарная биржа (*NYMEX*) в 1994 г. слилась с другой товарной биржей Нью-Йорка - *COMEX*, а ее конкурент на мировом рынке Межконтинентальная биржа *ICE* (Лондон) поглотила в 2001 г. Международную нефтяную биржу (*PCE*). В результате объединения Лондонской и Франкфуртской фондовых бирж в мае 2000 г. образовалась биржа *International Exchanges (iX)*, организационно закрепившая раздел сфер влияния: в Лондоне концентрируются операции с акциями крупнейших компаний «старой экономики», а на «площадке» *Deutsche Borse* - с ценными бумагами эмитентов, представляющих сферы биотехнологий, телекоммуникаций и Internet-экономики³⁵.

Сентябрь 2007 г. ознаменовался слиянием американской биржи *NASDAQ* и группы *OMX* (Швеция), сформировавших «*NASDAQ OMX Group*» с совокупной капитализацией более \$7 млрд. - мощную трансконтинентальную сеть бирж и потребителей их услуг, работающих на единой электронной базе и в рамках общей корпоративной культуры.³⁶ В июне 2007 г. сформировалась группа «*CME Group*» в результате слияния двух ведущих чикагских бирж, а, точнее, поглощения *CME* своего чикагского

³⁴ World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2006. www.world-exchanges.org/publications/WFEAnnualReport2006.pdf. P. 2.

⁵ См.: Бутрин Д. Торжествующий евроспекулянт // Компания. 2000. № 114. 16 мая. http://www.ko.ru/document.asp?d_no=1680.

³⁶ См.: Focus / World Federation of Exchanges. 2007. № 172. June. P. 10.

конкурента - *CBOT*³⁷, а в июне 2007 г. *LSE* достигла договоренности о приобретении за \$2,1 млрд. миланской «*Borsa Italiana*».

Выбор объекта поглощений определяется и стратегическими задачами повышения эффективности информационно-технологической базы бирж: по этой причине в 2006 г. *NYSE* приобрела чикагскую электронную фондовую биржу «*Archipelago Holdings*», а *NASDAQ* - электронного брокера «*Instinet*»³⁸. Мелкие игроки тоже объединяют свои усилия с прицелом на стратегическую перспективу: так, *NASDAQ Europe* (европейский филиал американской биржи) объявила в 2007 г. о слиянии с Берлинской фондовой биржей.

Посредством образования групп и альянсов осуществляется оптимизация ключевых компетенций и специфических активов биржевых структур, обеспечивается стабильная диверсификация направлений их деятельности: так, Австралийская фондовая биржа (*ASE*) за счет слияния с Сиднейской фьючерсной биржей вышла на лидирующие позиции в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Кроме того, региональная и транснациональная интеграция бирж повышает их устойчивость к возмущающим и экстремальным воздействиям конъюнктуры мирового рынка, отражая происходящую в планетарном масштабе перегруппировку сил биржевого бизнеса.

Биржа с ее более чем 600-летней историей - один из старейших институтов рыночного хозяйства. На этапе затяжного становления (начало XV - первая половина XIX в.) вектор ее эволюции был связан с локальной концентрацией поступательно возрастающих объемов торговых операций в крупных портовых городах, где «клиентскую базу» биржи составляли международные купцы.

Второй этап эволюции рассматриваемого института (вторая половина XIX - 80-е гг. XX в.) обусловлен активной глобальной диффузией биржевой модели организации. В этом процессе популяция бирж распространилась по всем континентам и стала неотъемлемым звеном рыночно-хозяйственных сообществ, продолжилась внутривидовая дифференциация бирж, а также формирование региональных ассоциаций и международных институтов их саморегулирования на мегауровне, в том числе Всемирной федерации бирж.

Третий этап институтогенеза биржи (90-е гг. XX в. - н.в.) реализуется в условиях глобализации хозяйственной жизни и выражается в транснациональной интеграции биржевых структур, образовании стратегических альянсов и групп, в том числе первых межконтинентальных бирж, а также бурном росте количества участников торгов за счет широких возможностей дистанционной торговли, предоставляемых современными информационными технологиями (см. рис. 8).

³⁷ *CME* - Чикагская товарная биржа (*Chicago Mercantile Exchange*), *CBOT* - Чикагский торговый совет (*Chicago Board of Trade*).

³⁸ См.: World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2005. www.world-exchanges.org/publications/WFE_2005_Annual_Report.pdf. P. 2.

1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии

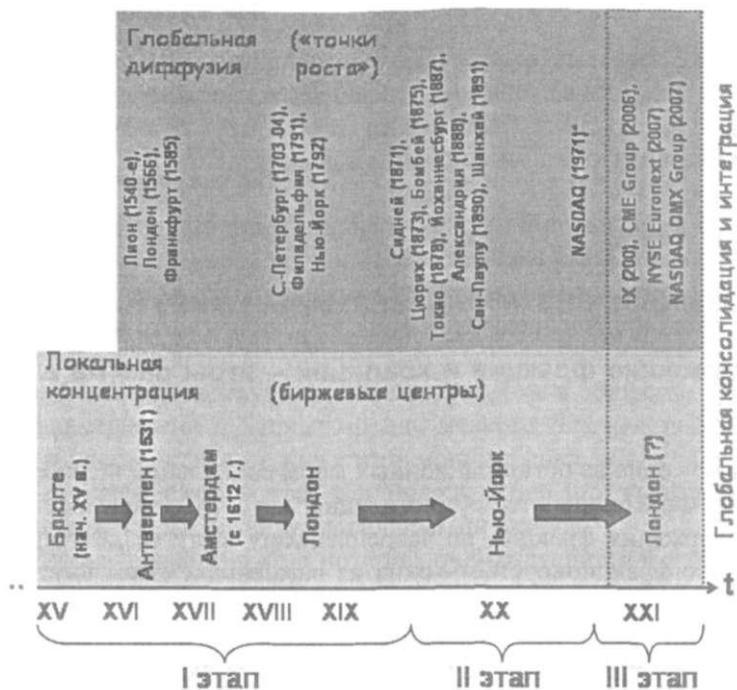


Рис. 8. Модель институтогенеза биржи.

Примечание: * NASDAQ - первая биржа, функционирующая в «киберпространстве».

Качественные метаморфозы, происходящие с современной биржей, станут предметом детального обсуждения в Главе 4. Пока же имеет смысл разобраться в тонкой «социальной механике» биржевых торгов. Для этого предстоит аналитически погрузиться на исходный, «клеточный» наноразмер строения института биржи, где в фокусе нашего внимания окажутся индивидуальные и групповые действующие лица (акторы) биржевых процессов с их знаниями и компетенциями, статусами и ролями, стереотипами и интересами, фобиями и пристрастиями.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов.

Широко распространен стереотип о высокой степени рациональности биржевых агентов, ведь перед внешним наблюдателем, «со стороны», все биржи представляются, по определению Ш. Маиталья, «сухими, техническими и экономическими по природе - все состоит из относительных снижений, объемов, требований о внесении дополнительного обеспечения и бумажных убытков»¹. Неудивительно, что «в основе модели человека в современной неоклассической теории в значительной мере лежит представление о биржевых маклерах и других агентах финансовых рынков»².

Исследуя мыслительные процессы и основания решений экономических акторов, П. Хейне пишет: «Такие рынки, как фондовая биржа... "хорошо организованы", т.е. ценовые заявки потенциальных продавцов и покупателей сводятся между собой с учетом всей необходимой информации»³.

Однако в последние годы допущение совершенной (абсолютной) рациональности, сложившееся в неоклассической теории и ставшее базовой аксиомой большинства экономических моделей, подвергается жесткой критической «бомбардировке» по целому ряду направлений.

Деятельность биржевых акторов происходит в «царстве неопределенности», ведь мир биржи принципиально непознаваем для его отдельных действующих лиц. Динамика цен на биржевые товары - отражение многочисленных индивидуальных и коллективных выборов, а понять всю сложнейшую гамму лежащих в их основе мотивов и интересов никому не под силу.

В этом смысле любой выбор, совершаемый на бирже, является ограниченно рациональным. На бирже никто не обладает всей необходимой информацией. Да и вообще «в нашем неопределенном мире, - как справедливо замечает Д. Норт, - никто не знает правильного ответа на стоящие перед нами проблемы и поэтому фактически никто не способен максимизировать прибыль»⁴. Поэтому, по словам К.Дж. Эрроу, нередко «использование гипотезы рациональности... носит ритуальный, а не сущностный характер»⁵.

Хотя «определение рациональности и ее место в системе общественных наук является яблоком раздора между различными дисциплинами и течениями»⁶, в наиболее общей формулировке «рациональное решение,

¹ Цит. по: *Оберлехнер Т.* Психология рынка *Forex*. М., 2005. С. 19.

² *Автономов В.С.* Человек в зеркале экономической теории (Очерк истории западной экономической мысли). М.: Наука, 1993. С. 92.

³ *Хейне П.* Экономический образ мышления. М., 1997. С. 204.

⁴ *Норт Д.* Указ. соч. С. 106.

⁵ *Эрроу К.Дж.* Экономическая теория и гипотеза рациональности // Экономическая теория / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена / Науч. ред. чл.-корр. РАН В.С. Автономов. М.: ИНФРА-М, 2004. 931 с. С. 248.

* *Тевено Л.* Указ. соч. С. 90.

действие - продуманное, взвешенное решение, принятое на основе выбора, сравнения вариантов и учета многих факторов, выгодное целесообразное решение»⁷. Вместе с тем, «мы не можем сводить понятие рациональности к способности расчета, а должны вписать его в более широкие рамки суждения о действии», посредством которого «индивид учитывает значимые ориентиры и интерпретирует действия других индивидов, которые влияют на его собственную судьбу»⁸.

Рациональность (< лат. *ratio, onis* - рассудок и разум, счет и подсчет, отчет и учет, дела и деловые связи, основание и мотив, выгода и интерес)⁹ выбора многогранна. Но, очевидно, она означает его осознанность, осмысленность. В этом смысле любой выбор дееспособного лица рационален (если, конечно, он не совершается актором в состоянии аффекта), хотя и далеко не всегда оптимален, то есть не обязательно является выбором наилучшего варианта из всех возможных. Только «безумец не знает своих истинных желаний, соответственно, он не может быть рациональным»¹⁰.

Поскольку любая стратегия выступает комплексом правил принятия решений и осуществления действий, то выбор на бирже как «предпочтение одного образа действий перед другими, даже если оно не является следствием определенного расчета в данный момент, представляет собой продукт более или менее сознательных решений»¹¹. ***Все решения биржевых акторов (агентов) как результаты (продукты) их действия ограничено рациональны, но в разной степени.*** Как минимум, «каждое единичное действие всегда ограничено в своих непосредственных последствиях»¹².

Действительно, «структура функции полезности задается экзогенно», но следует помнить об эндогенных факторах производства любого решения. «С одной стороны, отношение индивида к принятию решений в условиях неопределенности становится составной частью системы его предпочтений. С другой - сама система предпочтений индивида может претерпевать изменения в зависимости от условий, в которых он оказывается»¹³.

Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 3-е изд., перераб. и доп. М., 2001. С. 325.

⁸ *Тевено Л.* Указ. соч. С. 116.

⁹ См.: *Дворецкий ИЛ.* Латинско-русский словарь. 6-е изд. М.: Рус. яз., 2000. С. 649-650.

¹⁰ *Тевено Л.* Указ. соч. С. 92.

¹¹ *Маршалл А.* Принципы экономической науки. Т. I. М.: Издат. группа «Прогресс», 1993. 26 л. С. 76.

¹² *Мизес Л. фон.* Человеческая деятельность. Трактат по экономической теории // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. редкол. Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. IV. Век глобальных трансформаций / Отв. ред. Ю.Я. Ольсевич. М.: Мысль, 2004. 942 с. С. 332.

¹³ *Некипелов А.* Становление и функционирование экономических институтов: от робинзонады до рыночной экономики, основанной на индивидуальном производстве. М.: Экономистъ, 2006. С. 65. Это полностью подтверждает экзо- и эндогенные взаимодействия условий, ресурсов и факторов в модели «NHS». См.:

Следовательно, указанная разность степеней двойка, она может и должна рассматриваться раздельно относительно способностей (компетенций) акторов (агентов) и относительно ограниченности имеющихся у них ресурсов (факторов). Только в итоге получится общая степень ограниченной рациональности принятых решений на бирже. Может поэтому Аристотель и написал, что «предмет сознательного выбора есть предмет решения, устремленного к зависящему от нас»¹⁴. Иначе: от акторов биржи к ограниченным факторам их действий с целью получения желаемого результата.

Бытие агентов биржи - это фактически движение по неведомому краю (*terra incognita*), где совершенно непонятно, к чему приведет каждый новый шаг. И этот образ отнюдь не плод научной фантазии, он вполне реалистичен: «Акторы на рынке, - замечает Н. Флигстин, - живут в "размытых" мирах [*murky worlds*], где никогда нельзя сказать наверняка, какие последствия повлекут за собой те или иные действия. И тем не менее акторы должны так или иначе объяснять этот мир, чтобы по-своему интерпретировать ситуацию "размытости" [*murkiness*], мотивировать и предопределить последовательность действий, а затем обосновать их совершение»¹³.

Иначе говоря, даже в столь непредсказуемой рыночной среде акторам целесообразно принимать обдуманые, рациональные решения, а не прибегать к модели интуитивного поведения. Хотя, конечно, без хорошей «чуйки» нет эффективного бизнеса, особенно на бирже...

Все более широкий учет неопределенности представителями фундаментальной науки позволил скорректировать теорию общего экономического равновесия¹⁶, а также уточнить теорию рациональности поведения хозяйственных субъектов, предложив ряд моделей ограниченной рациональности¹⁷. Особую роль в изменении парадигмы экономистов сыграли работы А. Тверски и Д. Канемана, посвященные исследованиям психологических аспектов экономического выбора, в частности, интуиции и фрей-

Иншаков О.В. «Ядро развития» в контексте новой теории факторов производства // Экономическая наука современной России. 2003. № 1. С. 11-25.

¹⁴ *Аристотель. Сочинения: В 4-х т. Т. 4 / Общ. ред. А.И. Доватура. М.: Мысль, 1984. 830 с. С. 103.*

¹⁵ *Флигстин Н. Рынки как политика: политико-культурный подход к рыночным институтам // Экономическая социология. 2003. Т. 4. № 1. С. 49.*

¹⁶ *См.: Эрроу К.Дж. Общее экономическое равновесие: цель исследования, методология анализа, коллективный выбор // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 1. М., 2004. С. 162-165.*

¹⁷ *См., напр.: Некипелов А. Указ. соч. С. 19-76; Саймон Г. Рациональное принятие решений в бизнесе // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г.Г. Фетисов, А.Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г.Г. Фетисов. Кн. 1. М., 2004. С. 320-357; Смит В.Л. Конструктивистская и экологическая рациональность в экономической науке // Там же. С. 685-767.*

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

мам¹⁸. Постепенно становилось все более очевидным, что «сама структура человеческой личности допускает неосознанные, бессознательные, интуитивные, иррациональные действия»¹⁹.

Поэтому устоявшиеся представления о том, что все участники биржевых торгов высоко рациональны «должны быть дополнены более сложным пониманием психологических и социальных... процессов»²⁰, а рамки институционального анализа биржи целесообразно расширить и приблизить к реальности за счет учета «несовершенной» рациональности ее действующих лиц.

Однако, как замечает Дж.С. Коулман, «большинство сторонников теории рационального выбора, столкнувшись с ...отклонением от предсказания, не станут отказываться от постулата о том, что люди действуют рационально, а примутся искать прежде не выявленные мотивы, которые стоят за такими добровольными действиями и тем самым делают их рациональными для этих людей (курсив наш. - Авт.)»²¹, вместо того, чтобы попытаться определить полный набор факторов, детерминирующих действия акторов.

Конечно, даже очень умные и богатые люди порой принимают глупые решения и совершают необдуманные поступки, неся из-за этого определенные потери. По большому счету, глупым быть не зазорно, хотя и чревато. В индивидуальном выборе присутствуют элементы слабого прогноза последствий, плохого расчета выгод и ущербов, неадекватной оценки шансов и рисков в надежде на «авось» и «небось»...

Подчеркнем, что в отличие от индивидуального выбора, в конечном счете, **социальный выбор всегда рационален**. Все институты и институты, нормы, обычаи и ритуалы являются исходно целесообразными, соответствуя потребностям заинтересованных акторов в оптимизации состава и уровня их транзакционных издержек, социально закрепляя определенную рациональность в коллективных действиях и формах поведения.

Иррациональная форма действия не может стать массовым явлением, нормой, поскольку оценивается и принимается множеством людей. С течением времени социальные формы функций, структур и процессов утрачивают изначально заложенный в них смысл, сохраняя внешнюю форму, но становясь содержательно пустыми. Общество постепенно забывает рациональный смысл обычаев и ритуалов как производных форм институций, воспроизводя их исключительно в силу традиции. Но вернемся к осмыслению рационального начала в действиях агентов биржи.

См.: Канеман Д. Отображения ограниченной рациональности: перспективы исследования интуитивного суждения и выбора // Там же. Кн. 2. М., 2005. С. 630-684;

¹⁹ Мазараки А.А. Деньги в структуре деятельности // Экономическая теория в XXI веке - 6(13): Деньги / Под ред. Ю.М. Осипова, Е.С. Зотовой. М.: ТЕИС, 2007. С. 64.

²⁰ Оберлехнер Т. Указ. соч. С. 20.

²¹ Коулман Дж.С. Экономическая социология с точки зрения теории рационального выбора // Экономическая социология. 2004. Т. 5. № 3. С. 38.

Рациональность действий агентов биржи, в том числе выбора и принятия решений, определяется количественной и качественной спецификой индивидуальных комбинаций (наборов) эндогенных факторов их деятельности. Иначе и быть не может, ведь только соединяясь эти факторы становятся действующими силами создания результата, параллельно выступая и ограничениями этого процесса.

Дефицит отдельных факторов и их дисбаланс ограничивает рациональность деятельности биржевых агентов. Слабые знания трейдером особенностей торгов и его неопытность, невнимательность и неспособность к постоянной концентрации, неумение эффективно отбирать необходимую информацию, физическая неподготовленность к ежедневному длительному и неподвижному сидению за монитором - таковы ограничения рациональности со стороны человеческого фактора. Обрывы связи с *Internet*, «медленный» компьютер, неэффективная торговая программа - лишь некоторые технические ограничения рационального выбора на бирже. Но не менее важны транзакционные (институциональные, организационные и информационные) детерминанты биржевой торговли.

Рациональность репрезентативного биржевого актора ограничена комплексно, всеми его эндогенными факторами, с одной стороны, а, с другой, - условиями (обстоятельствами), задающими внешние рамки пространства деятельности, формирующими доступные ресурсы, которые могут стать непосредственными факторами действий. Биржа как открытая система «схватывает» все эти простые и сложные моменты хозяйственной реальности, моментально воплощая их в уровне цен на торгуемые товары.

Но биржевые цены потому и постоянно «пляшут», что меняются условия, ресурсы и факторы деятельности ее агентов, внося элементы неопределенности в процессы выбора на биржевом рынке. ***Ограничения рациональности экономического выбора на бирже определяют и его возможности***, поэтому их сугубо негативная трактовка недопустима. Вместе с тем, «излишне предполагать, что игроки имеют полное представление о структуре игры в целом или обладают способностью и склонностью к сложным процессам умозаключений»²².

Однако факторные ограничения учитываются современными учеными далеко не комплексно. Причинами этого являются, с одной стороны, инерционность мышления экономистов (сила научной традиции), а, с другой, - недостаточная распространенность современного варианта теории факторов производства, являющегося методологической основой экономической генетики и наноэкономики. Поэтому в основу разграничения видов рациональности неявно закладываются отдельные факторы разных уровней, а сами эти виды слабо взаимосвязаны и часто пересекаются.

При этом игнорируются существенные различия роли эндогенных факторов в разных сферах хозяйственной деятельности: если в сельском

хозяйстве основополагающими являются материальный (природный) и технический факторы, то в деятельности финансовых посредников - организационный и информационный. Не учитывая это, допустимо ли распространять различные модели рациональности на акторов всех сфер и отраслей экономики?

Человеческий фактор (А) наиболее часто принимается в качестве ключевого для осуществления рациональных действий. К его составляющим относят компетенции и навыки, знания и опыт акторов.

Ограниченная рациональность в трактовке Г. Саймона связывается с объективным дефицитом у индивидов когнитивных (познавательных) способностей для полного расчета полезности, альтернативных издержек и возможных последствий своих действий. Поэтому всякий «принимаящий решения индивид формулирует для себя некоторые притязания относительно того, насколько хорошим должен быть искомый им вариант выбора. Как только обнаруживается альтернатива выбора, соответствующая уровню его ожиданий, он прекращает свой поиск и останавливается на ней»²³.

Эта модель действий часто характерна для биржевых агентов, поскольку очевидно, что их способности «обрабатывать информацию ограничены и что в посекундной динамике рынка им не хватает времени для полного анализа значимой информации»²⁴, а это вынуждает останавливаться на приемлемых вариантах.

Интеллектуальные ограничения учтены и в модифицированном варианте концепции ограниченной рациональности, предложенном Д. Канеманом. В его представлении, существует «различие между двумя формами когнитивной функции - интуитивной, при которой суждения и решения принимаются быстро и автоматически, и управляемой, в условиях которой все происходит медленнее и носит обдуманый характер»²⁵. И если Г. Саймон рассматривал ограниченность рациональности применительно ко второй из указанных форм (управляемой), то Д. Канеман сконцентрировался на первой.

Высокая распространенность модели интуитивных действий определяется минимизацией людьми «ресурсов мозга» в условиях необходимости анализировать мощные потоки информации. Этот достаточно интимный процесс, о котором часто говорят трейдеры биржи, «строится на комбинации информации, знаний и опыта... Части мозга, активизируемые этим процессом, относятся к предшествовавшему эмоциональному опыту в сходных ситуациях, и они отличаются от тех нервных узлов, которые задействованы в явных и декларативных знаниях»²⁶.

²³ Саймон Г. Указ. соч. С. 338.

²⁴ Оберлехнер Т. Указ. соч. С. 21.

²⁵ Канеман Д. Указ. соч. С. 631.

²⁶ Оберлехнер Т. Указ. соч. С. 90.

Часто биржевые агенты неспособны описать, почему было принято то или иное решение. И хотя «в некоторых случаях возникает осознание необходимости скорректировать интуитивные суждения и предпочтения, но интуитивное впечатление остается привязкой суждения»²⁷.

Нобелевский лауреат В. Смит также обосновывает распространенность ситуации отказа агентов от полного мониторинга информационного содержания каждой конкретной ситуации в пользу типизации таких ситуаций и использования разных форм упрощающей эвристики в принятии решений. Поскольку биржевые явления и процессы относятся к классу слабоструктурированных, то есть не поддающихся однозначному описанию, классификации и интерпретации, то агенты биржи часто неосознанно прибегают к упрощающим эвристикам и «это - экономичность - важное свойство работы мозга»²⁸.

Информационный фактор (Inf) стоит на втором месте по использованию в качестве критерия классификации моделей рациональности. «Неоклассический постулат об инструментальной рациональности, - указывает Д. Норт, - предполагает, что "актеры" (актеры. - *Авт.*) имеют в своем распоряжении всю необходимую информацию для правильной оценки стоящих перед ними альтернатив и, следовательно, делают такой выбор, который ведет к достижению поставленной ими цели»²⁹.

С другой стороны, если актеры «недостаточно информированы, выработывают субъективные модели для того, чтобы сделать выбор, и способны лишь к весьма несовершенной корректировке своих моделей под влиянием информационной обратной связи, тогда существенным составным элементом теории становится постулат о процедурной рациональности»³⁰.

Таким образом общая схема рационального поведения будет включать в себя в качестве полюсов инструментальную и процедурную формы рациональности, связь между которыми лежит через область ограничений (см. рис. 13).

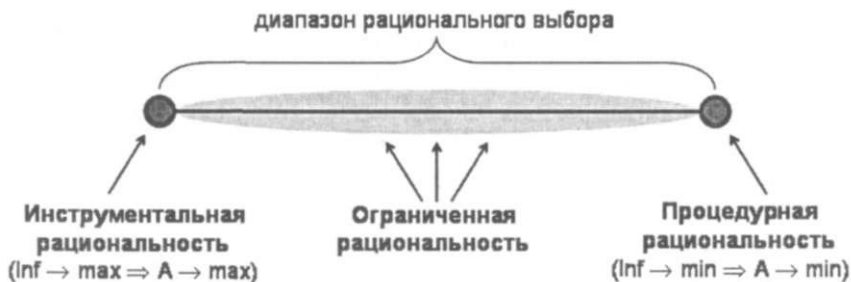


Рис. 13. Традиционный спектр экономической рациональности.

²⁷ Канеман Д. Указ. соч. С. 677.

²⁸ Там же. С. 693.

²⁹ Норт Д. Указ. соч. С. 138.

³⁰ Там же. С. 138.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

Поскольку ситуация полной информированности акторов о любом объекте с позиций эволюционного подхода невозможна в принципе, то понятно, что именно процедурная рациональность наиболее адекватно отражает информационный аспект деятельности и поведения биржевых агентов. «Объем доступной информации настолько велик, - пишет М. Аболафия, - что возникла целая вспомогательная индустрия, занимающаяся анализом рыночных трендов и предоставлением информации торговцам»³¹.

В этой ситуации каждый биржевой агент должен разобраться в цифрах и в их множественных интерпретациях. Зачастую у биржевиков есть излюбленный стиль и манера интерпретации. Соответственно, они относят себя к «чартистам», «фундаменталистам» или последователям каких-либо иных интерпретативных традиций. Большинство разрабатывает некую рутинную процедуру сортировки информации, чтобы охватить излюбленные источники. Эта процедура осуществляется ежедневно до начала торгов и затем продолжается в течение дня.

Пока что экономисты в основном уделяли внимание лишь двум факторным ограничениям рациональности: человеческому (А) как активирующему и информационному (Inf) как завершающему каждый цикл факторного взаимодействия (в концепции экономической генетики). Но постепенно в фокус новых концепций рациональности попадают и другие факторы, в частности, организационный и институциональный.

Их изучение крайне важно, ведь на процесс принятия решений агентами биржи влияют не только текущие биржевые позиции, торговые лимиты и иные формальные моменты, но также субъективные и взаимные ожидания, морально-ценностные установки, фракционные нормы и близкие отношения, возможность доступа к инсайдерской информации за счет усиления локальных групповых связей, авторитетные мнения биржевых «гуру» и т.п.

Попытки экономической психологии и, в частности, теории «поведенческих финансов» объяснить возникающие в этой связи «отклонения» от совершенной рациональности сводятся к анализу фобий и пристрастий биржевых агентов как изолированных индивидов, игнорируя их включенность в локальные субкультуры фракций, коалиций и неформальных сетей в рамках биржи.

В. Смит развивает концепцию экологической рациональности в противовес конструктивистской, убеждая, что «ценности, находящие отклик у людей, не ограничиваются узко определенными канонами рациональности»³². Называя конструктивизмом широко распространенную в различных вариантах модель рациональности, связанную с эгоистичной максимизацией индивидуальной полезности, ученый критикует его убежденных сторонников, которые «считают, что рациональность и иррациональность рынков возникает непосредственно и только из рациональности или ирра-

³¹ Аболафия М. Указ. соч. С. 68.

³² Смит В.Л. Указ. соч. С. 686.

циональности участников рынка; ...и отмечают, что индивидуальная рациональность является осознанным вычислительным процессом максимизации»³³.

Но в реальности «сознательность всегда ограничена. Поток действий непрерывно производит последствия, которые являются ненамеренными, и эти непредвиденные последствия могут также формировать новые условия действия посредством обратной связи»³⁴. К тому же «нет никакой возможности проверить, какое решение лучше, ибо не существует никакого сравнения (а если и существует, то только относительное. - *Авт.*). Мы проживаем все разом, впервые и без подготовки. Как если бы актер играл свою роль в спектакле без всякой репетиции»³⁵. Высказанная М. Кундерой мысль подтверждает факт девальвации любого, даже самого значимого опыта с течением времени, и необходимость его коррекции адекватно изменениям внешних условий.

Концепция экологической рациональности основана на следующем постулате: «Люди следуют правилам, не будучи в состоянии сформулировать их, но эти правила могут быть обнаружены», поскольку их основу составляют «доморощенные принципы действий, нормы и "нравственность"», которые обеспечивают «спланирующее социальное поведение»³⁶, учитывающее взаимные ожидания и интересы взаимодействующих агентов.

Речь по сути идет о рациональности, основанной на включенности (англ. *embeddedness*) агентов в различные формы организации и следования принятым в них неформальным нормам, ведь очень часто «мы обучаемся правилам... без представленных в явной форме инструкций, просто подвергаясь воздействию социальных сетевых структур»³⁷.

Различные формальные и неформальные организации являются своего рода «питательной институциональной средой» для своих агентов, обучая, наставляя и направляя их действия в соответствии с принятыми правилами, нормами, ценностями, принципами и порядками. Не случайно на Западе с конца 1970-х гг. активно развивается экология организаций (англ. *organizational ecology*), уделяющая значительное внимание их институтирующей роли в отношении своих членов»³⁸.

Согласно развиваемой Б.А. Ерзнкяном концепции институциональной рациональности, «предпочтения индивидов *предопределены* институ-

³³ Там же. С. 717-718.

³⁴ Современная социальная теория: Бурдые, Гидденс, Хабермас: Учебное пособие. Новосибирск, 1995. С. 62.

³⁵ Кундера М. Невыносимая легкость бытия. СПб.: Азбука-классика, 2004. С. 14.

³⁶ Смит В.Л. Указ. соч. С. 695.

³⁷ Там же. С. 694.

³⁸ См. обзоры в работах: Радаев В.В. Популяционная экология организаций: как возникает многообразие организационных форм // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 2. С. 99-108; Валитова Л.А., Тамбовцев В.Л. Организационная экология: взгляд экономиста // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 2. С. 109-118.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

тами. Они выбирают не то, чего хотят, а то, что полагают должны хотеть, даже если не отдадут себе в этом отчета (курсив наш. - Авт.)»³⁹. Аналогично, французская экономика соглашений «предлагает увидеть в следовании нормам *предпосылку* рационального поведения, ...нормы при этом считаются заданными извне, [они] экзогенны (курсив наш. -Авт.)»⁴⁰.

Получается, что институциональность предшествует рациональному выбору, а, следовательно, **рациональность изначально включает институциональный компонент**. В этом смысле интересно мнение Дж. Коулмана о том, что важный «элемент, отличающий теории рационального выбора от неоклассической экономической теории, - ключевая роль институтов»⁴¹.

Есть мнение, что «будучи рациональным, экономический агент способен действовать эмоционально и иррационально. Эти действия можно объяснить влиянием институционального поля»⁴², то есть внешними по отношению к актору институциональными силами и процессами. Неявно предполагается в духе идей Д. Норта, что институты - это экзогенные (внешние) ограничительные рамки деятельности агентов, состоящие из норм, правил, процедур и т.д.

При этом недостаточно учитывается, что ограничения задают пространство возможностей, «весьма обширное, ограничивая только пределы допустимого»⁴³. Значение же институции как эндогенного фактора любых действий и дел агентов, их деятельности и поведения повсеместно игнорируется, что приводит к неадекватному реальности выводу о детерминированности действий агентов исключительно извне, институциональной средой или полем.

Но еще больше сомнений вызывают попытки противопоставления институционально определенных действий рациональным: «Рациональное действие направлено на достижение результата... Действие, регулируемое социальными нормами, *не нацелено на результат*. Даже сложные нормы предполагают, что индивид *просто следует их предписаниям*, тогда как рациональное поведение требует от индивида сложных расчетов в условиях неопределенности (курсив наш. - Авт.)»⁴⁴.

Однако, разве само следование нормам и правилам не является результатом рационального выбора? Ведь оно влечет вполне определенные

³⁹ *Ерзюкян Б.А.* Институциональная реальность социально-экономических систем и концепция экономического человека // Эволюционная теория, инновации и экономические изменения. VI-ой Международный симпозиум по эволюционной экономике (г. Пушкино, Московская область, Россия, 23-24 сентября 2005 г.). М., 2006. С. 35.

⁴⁰ *Олейник А.Н.* Институциональная экономика. М., 2005. С. 47.

⁴¹ *Коулман Дж.С.* Указ. соч. С. 42.

⁴² *Олейник А.Н.* Указ. соч. С. 36.

⁴³ *Сухарев М.В.* Социальные антиинституты // Экономическая социология. 2005. Т. 5. № 5. С. 65.

⁴⁴ *Elster J.* Economic Order and Social Norms // J. of Institutional and Theoretical Economics. 1988. Vol. 144. № 2. P. 357.

доходы и затраты, порождая соответствующие риски и шансы. Отказ от действия в соответствии с правилами тоже рационален: именно поэтому мы сплошь и рядом наблюдаем оппортунизм со стороны биржевых агентов.

Институциональность есть определенность отношений, возникающих между биржевыми агентами, позволяющая понять их статусы и роли, ценности и нормы, принадлежность к связанным группам и стереотипы принятия решений, принципы поведения и сложную рациональность выбора. Значит, правильное понимание институциональности и ее практическое осуществление означают преодоление неопределенности и снижение риска. Именно определенность придает уверенность и смелость агентам биржи в их деятельности.

В действительности нет и быть не может инструментальной или процедурной, конструктивистской или экологической, институциональной или технологической рациональности. Все это - аспектные виды рациональности в целом (**R**), изучение которых полезно и необходимо, но которые не должны абсолютизироваться. Это лишь отдельные грани рациональности, не исчерпывающие ее содержания.

Рациональный выбор (**Ch**) является продуктом (**Q**) когнитивной деятельности и зависит от тех же факторов, что и любая конкретная деятельность - человеческого (**A**), технического (**T**), материального (**M**), институционального (**Ins**), организационного (**O**) и информационного (**Inf**)⁴⁵. Следовательно, справедливо:

$$\begin{aligned} Ch \equiv Q &\Rightarrow Ch = f(A, T, M, Ins, O, Inf) \Rightarrow \\ &\Rightarrow R = \phi(A, T, M, Ins, O, Inf). \end{aligned}$$

Но концепции, предлагаемые современными исследователями, не совсем понятно связаны с отдельными факторами, поэтому нельзя установить между ними достаточно релевантную связь (см. рис. 14).



Рис. 14. Взаимосвязь форм рациональности с факторами производства биржевых сделок.

См.: Ишаков О.В. Человек институциональный - проблема свободы выбора // Человек в современных философских концепциях: материалы Третьей Международной науч. конф., г. Волгоград, 14-17 сентября 2004 г.: В 2 т. Т. 1. - Волгоград: ПРИНТ, 2004. 768 с. С. 39-44.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

Например, экологическая рациональность в большей степени связана с организационным фактором, а техническая рациональность вообще проигнорирована, как и материальная, в том числе природная, климатическая. Не удивительно ли это в связи с тем влиянием, которое оказывают на американские биржи периодически обрушивающиеся на атлантическое побережье США ураганы? Правильно ли абстрагироваться от обширных засух и наводнений в сельскохозяйственных регионах, которые, как это произошло в 2007 г., ведут к подъему биржевых цен на пшеницу, семена масличных культур и т.п.? Достаточно упомянуть наводнение в США (июнь 2008 г.), когда уровень рек в некоторых районах страны превзошел рекордные значения 1993 г. Наводнение создало угрозу потери урожая кукурузы и сои, что привело к резкому росту цен на эти культуры. В частности, цена кукурузы на Чикагской товарной бирже за неделю подняла на 10%.

В свою очередь информационная рациональность представляется лишь в крайних формах - инструментальной и процедурной, а ограниченная рациональность ассоциируется исключительно с когнитивными возможностями людей, то есть с человеческим фактором, хотя ограничения объективно касаются и всех остальных факторов принятия решений биржевыми агентами. Судя по всему, нам предстоит увидеть еще не одну концепцию рационального поведения на бирже...

Но коль неразрывно взаимосвязаны эндогенные факторы деятельности биржевых агентов, то нельзя разрывать и базирующиеся на этих факторах виды рациональности. Их разграничение может быть осуществлено в рамках научной абстракции, но пытаться переносить его на реальность - опасная методологическая ошибка.

Институциональность имманентно присуща рациональности выбора, решения и любого другого действия, одним из факторов осуществления которого является институция. Это следует даже из общего философского определения: «Рациональность - относительно устойчивая совокупность правил, норм, стандартов, эталонов духовной и материальной деятельности, а также ценностей, общепринятых и однозначно понимаемых всеми членами данного сообщества (социальной, профессиональной или этнической группы, класса, сословия и т.п.)»⁴⁶.

Институциональная рациональность понимается как особый факторный аспект экономической рациональности в целом, связанный с тем неоспоримым фактом, что действия биржевых агентов:

(а) определяются выполняемыми ими на бирже институциями, дающими им определенные статусы и роли, фиксирующими допустимые пределы и возможности;

(б) обусловлены институциональной средой, в которой они осуществляются, представленной конкретным множеством биржевых институций и фракций с их нормами, ценностями, интересами, запретами, требованиями-

ми и т.д.

Другими словами, институциональная рациональность предполагает действия агента в соответствии со своим статусом и с учетом специфики нормативно-ценностной среды. Она, как верно замечает Б.А. Ерзнкян, предопределяет поведение акторов одинаковых институций, но вполне может быть связана с нарушением соответствующих правил и норм в целях повышения своего статуса или закрепления в нем. Иначе и быть не может «в этом абсурдно помешанном на статусе обществе»⁴⁷.

Расширяя концепцию поведенческой экономики, Дж. Сорос утверждает, что «люди ведут себя по-разному в зависимости от используемых ими референтных структур (frame of reference)»⁴⁸, которые часто «вступают друг с другом в противоречие»⁴⁹. Фактически, под аналитически смутным понятием «референтных структур» имеются в виду типичные модели и сценарии (англ. *scripts*) поведения агентов биржи, которые заданы персонифицированными ими институциями.

На рациональность влияет и принадлежность к институту. Агент биржи имеет возможность получения данных, недоступных внешним акторам, и чем выше он поднимается в ее иерархии, тем шире становится его информационный диапазон, тем более адекватно он воспринимает внутреннюю реальность торгов и ее сложную причинность.

Институциональная рациональность биржевых агентов является важной, хотя и слабо изученной характеристикой их деятельности и поведения. Ведь для трейдеров «важны не деньги как таковые, а статус и одобрение со стороны коллег, которые они приносят своему обладателю»⁵⁰. У любой институции, как и у любого института есть свои лидеры («звезды») и аутсайдеры.

Вот как описывают это явление К. Кнорр-Цетина и У. Брюггер на примере торгового зала Швейцарского банка (*Swiss bank*): «Культура биржевых площадок предполагает наличие системы "звезд": одни трейдеры зарабатывают больше, и в этом смысле занимают положение намного более высокое, чем другие... В Цюрихе такая "звезда" торгует наиболее важной валютной парой на данной торговой площадке (доллары/швейцарские франки); его ежедневный оборот порою составляет несколько миллиардов долларов; ...его бюджет значительно превышает бюджеты других трейдеров. Он располагается в центре торговой площадки, поддерживает постоянную связь с главным трейдером (сидящим за соседним столом)...»⁵¹.

Все агенты биржи хотят быть «звездами», ведь торговая площадка - совсем не то место, «где удовлетворяются достигнутым, влачат существо-

⁴⁷ Рашкофф Д. Стратегия исхода. М.: Изд-во Эксмо, 2004. С. 99.

⁴⁸ Сорос Дж. Указ. соч. С. 97.

⁴⁹ Там же.

⁵⁰ Аболафия М. Указ. соч. С. 67.

⁵¹ Кнорр-Цетина К., Брюггер У. Указ. соч. С. 39.

вание или попросту выживают. Это место где куют победу»⁵². А для того, чтобы стать «звездой», надо быть не как все, то есть отклоняться от нормы дохода для агентов своей институции или биржи в целом.

У агентов, решившихся стать девиантами в борьбе за статус «звезды», есть только два варианта стратегии: экстремально высокое развитие своих компетенций и связей или, напротив, прибегание к «низкопробным» экстремистским практикам (оппортунизм). *«Звездами» в институтах становятся агенты двух видов — «экстремалы» и «экстремисты»*. Первые позитивно развивают свой институт, раздвигая верхнюю границу допустимых действий и результативности, мотивируя тем самым других агентов подтягиваться к ней. Вторые развивают свой институт негативно, в сторону теневых - «серых» или «черных» методов, приемов, практик. Формируются два вида «ментальных моделей или когнитивных паттернов»⁵³, образов действий и моделей поведения.

Биржа - это поле столкновения и достижения статусных (институциональных), групповых и институциональных интересов. Безусловно, рациональному субъекту ясно, что игнорирование норм, правил и ценностей персонифицированной им биржевой институции, фракции или инвестиционной структуры может обернуться в будущем дополнительными издержками и потерями. Оппортунист знает, что его принципалы и другие агенты общей с ним институции, группы и организации зорко наблюдают за ним и обличают его в оппортунистическом поведении, а потом потребуют плату за это. Но хотя риск провала велик, шансы тоже высоки и многие агенты не хотят их упускать.

У биржевых игроков складываются и личные, персональные принципы торговли, *установки*, под которыми с экономической точки зрения можно понимать субъективные принципы замещения и эластичности, характеризующие локальное поведение, оптимальное с точки зрения субъекта. На бирже возникают и *связанные установки*⁵⁴, характерные для агентов одной фракции, коалиции или команды трейдеров инвестиционной организации. Таким установкам, в частности, обучают новичков брокерских компаний в процессе их социализации: «Мне нужен человек, который говорил бы по-русски, разбирался в экономике и имел голову на плечах. Человек, которого я обучил бы *нашим методам и приемам*. Голодный, рвущийся в бой и *преданный своей команде* (курсив наш. -Авт.)»⁵⁵.

⁵² Abolafia M.Y. Opportunism and Hyper-Rationality: The Social Construction of Economic Man on Wall Street / Unpublished manuscript. 1998. P. 10. Цит. по: *Кноп-Цетина К., Брюггер У.* Указ. соч. С. 40.

⁵³ *Сухарев М.В.* Указ. соч. С. 65.

⁵⁴ См. также: *Гаврилец Ю.Н., Карташева А.В.* Модель формирования связанных установок при активном участии индивидов // Математическое и компьютерное моделирование социально-экономических процессов. Сборник статей под ред. Ю.Н. Гаврильда. М.: ЦЭМИ РАН, 1997.

⁵⁵ *Ридпат М.* Указ. соч. С. 13.

Выдающимся примером *институциональной мотивации оппортунистических действий* агента инвестиционного банка является история Н. Лисона, разорившего своими спекуляциями знаменитый английский банк «Barings». Благодаря своим незаурядным способностям он быстро продвигался по карьерной лестнице, в 25 лет был назначен маклером в сингапурский филиал и уже через год стал делать 10% его прибыли. Успехи принесли Н. Лисону должность управляющего службой оформления сделок сингапурского отделения, а размер его премиальных в 1995 г. достиг 1 млн. фунтов стерлингов.

Как слишком поздно выяснилось, на протяжении нескольких лет он широко практиковал несанкционированные операции, «рассчитывая выслужиться, если удастся заработать большие деньги»⁵⁶. Однако высокорискованные сделки приносили огромные убытки, которые Н. Лисон скрывал внутри системы финансового учета, досконально зная специфику банковского документооборота. Неудачи все сильнее затягивали амбициозного трейдера в трясину оппортунизма.

В результате его действий банк с более чем двухвековой историей потерпел банкротство и был продан за символический фунт стерлингов, а самого Н. Лисона суд приговорил к 6,5 годам тюремного заключения, из которых он отсидел 3,5 года и был освобожден досрочно.

У разных категорий биржевых агентов складываются специфические институциональные рациональности (см. рис. 15).



Рис. 15. Три группы акторов, институтов и задач карьерного роста.

Карьерный рост агентов института биржи реализуется в трех направлениях - к центру биржи, в ее элиту (I), в высшую страту своей инвестиционной структуры (II) или в более высокий социальный класс (III). Точкой отсчета при этом является контур биржи, ее периферия.

Можно обобщенно говорить о трех задачах карьерного роста, которые решаются с помощью биржи. Они характерны трем группам агентов.

I группа - профессиональное биржевое сообщество:

⁵⁶ Дворцова Е. Иллюзия контроля, или Унесенное трейдером // Валютный спекулянт. 2006. № 4. С. 85.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

- (i) принципалы и менеджеры, стремящиеся закрепиться и продвигаться в формальной иерархии биржи;
- (ii) маркет-мейкеры, крупные спекулянты и инвесторы, стремящиеся усилить свое влияние как на отдельные сегменты биржевого рынка, так и на биржу в целом;
- (iii) агенты неразрывно связанных с биржей инфраструктурных институтов, в том числе работники клиринговых компаний и депозитариев, инфраструктурный персонал биржи, сотрудники брокерских фирм, доходы которых неразрывно связаны с успехами биржевой организации;
- (iv) представители «ближнего круга» биржи (аналитики, консультанты, специалисты рейтинговых агентств, журналисты и др.). Их профессиональный рост реализуется непосредственно на бирже, от их биржевого статуса и авторитета зависят их доходы.

Так, например, в основе действий биржевых «гуру» лежит стремление усилить свое влияние на биржевое сообщество, упрочить и повысить свой статус в неформальной иерархии биржи, чтобы выгодно проэксплуатировать его путем выпуска книг о «секретах» биржевой торговли и получить заманчивые предложения от финансовых журналов.

М. Льюис раскрывает институциональную подоплеку биржевой аналитики как сращивание статусных интересов эмитентов и финансовых прогнозистов: «Компании, за анализ деятельности которых платили финансовым специалистам, являлись крупнейшими клиентами этих самых специалистов. *Xerox*, *AT&T* и всем остальным нужно было правильно распорядиться своей квартальной прибылью. Для этого надо было добиться того, чтобы газеты, шоу на кабельном телевидении и прочие СМИ объявили в конце квартала, что эти компании "превзошли ожидания аналитиков". А превзойти ожидания аналитиков было проще всего, если эти ожидания были занижены»⁵⁷.

Преследуя свои статусные интересы фондовые аналитики обслуживают экономические интересы крупных эмитентов, по сути выступая их афишированными лицами, но игнорируя свою прямую функцию - предоставление объективных оценок влияющих на биржу процессов и событий.

Подобное институциональное сращивание происходит в большинстве сфер современного крупного бизнеса, например, в фармацевтической индустрии. Исследуя глубокие институциональные причины «борьбы» крупных компаний с пандемией ожирения в блестяще написанной книге «Голодный ген» (2002 г.), Э.Р. Шелл приходит к выводу: «Многие высококвалифицированные исследователи проблем патологической тучности, если не большинство, состоят консультантами корпораций, подвигающихся в области диетической, пищевой и фармацевтической индустрии, или руководят их научными подразделениями. Многие поспевают и там и тут»⁵⁸.

⁵⁷ Льюис М. NEXT. Будущее уже началось. СПб.: «Крылов», 2004. 272 с. С.58-59.

⁵⁸ Шелл Э.Р. Голодный ген. СПб.: ТИД Амфора, 2004. 383 с. С. 207-208.

Удивительно точно оценивает институциональную рациональность биржевых консультантов Д. Рашкофф от лица персонажа своей книги «Бык» Т. Морхауса: «В девяностых Тобиас слушался пришлых консультантов. Но синяки и шишки его научили: сколько денег им в зубы ни сунь, не поймешь, правда они с тобой в одной команде или лапшу на уши вешают»⁵⁹. Далее автор проводит аналогии между поведением этих биржевых агентов и уличных проституток.

Доходы финансовых журналистов неразрывно связаны с биржевыми курсами и индексами, поэтому ожидать от их оценок объективности просто нелепо: «Думаешь, кто-нибудь станет в статье наезжать на медиабизнес, когда учеба ребенка в Брандейсе зависит от цифирки в углу экрана?»⁶⁰. Не случайно в последнее время «статус финансового специалиста резко упал»⁶¹, а прогнозы любительских *web-сайтов* в среднем оказываются в два раза точнее, что, в свою очередь, нередко позволяет их владельцам манипулировать рынком, эксплуатируя доверие мелких неопытных инвесторов.

II группа - агенты институциональных инвесторов (фондов, банков и т.п.), для которых успехи на бирже являются основой корпоративного роста, продвижения по служебной лестнице, получения бонусов и премий.

Управляющие активами - сотрудники инвестиционных фондов и банков, выступающих на бирже в качестве институциональных инвесторов, - оперируют не собственным капиталом, а средствами своих клиентов, поэтому заинтересованы, прежде всего, в обеспечении высокой прибыльности своих транзакций с целью карьерного роста в своей фирме и получения больших премий.

Конкурирующие между собой за ограниченные бонусы, сотрудники брокерских отделов инвестиционных структур «гораздо более сосредоточены на удержании денег своих клиентов, а не на том, чтобы дать им правильный совет»⁶².

Эксплуатируя доверие своих клиентов, эти агенты оппортунистически преследуют собственные цели, не стремясь найти баланс между минимизацией рисков и максимизацией прибыли, а добиваясь «лучшего результата по сравнению с результатами изменения общих рыночных уровней»⁶³, биржевых индексов. Кроме того, как отмечают Б.М. Барбер и Т. Один, менеджеры взаимных фондов могут торговать только для того, чтобы казаться занятыми⁶⁴.

III группа - индивидуальные трейдеры, самостоятельно торгующие на бирже через посредников (брокерские фирмы). Для них биржа является

³⁹ Рашкофф Д. Указ. соч. С. 103.

⁶⁰ Там же. С. 172.

⁶¹ Льюис М. Указ. соч. С. 59.

⁶² Тарп К. ван, Бартон-мл. Д.Р., Сьюггеруд С. Биржевые стратегии игры без риска. СПб.: Питер, 2005. 400 с. С. 114.

⁶³ Там же. С. 116.

⁶⁴ См.: Barber B., Odean T. Op. cit. P. 288.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

«отдушиной» от основной работы, возможностью самореализации, формой самозанятости. Им успешная торговля на бирже позволяет продвигаться в более высокий социальный класс, завязать нужные знакомства, прикоснуться к экстремальному миру торгов и т.п.

Для частных («розничных») трейдеров, профессионально (то есть в течение полного рабочего дня) торгующих на бирже через удаленный терминал брокерской фирмы, основным статусным мотивом является получение высокого дохода и, таким образом, продвижение в классовой структуре общества за счет биржи.

У трейдеров-любителей, для которых игра на бирже представляет собой своего рода хобби, основной интерес связан со статусной принадлежностью к биржевому миру и возможностью выделиться в ближнем окружении, то есть с самоутверждением в обществе за счет биржи, но едва ли с повышением статуса в социальной иерархии.

Конечно, предложенная классификация только очерчивает контуры реального множества форм институциональной рациональности на бирже. Необходимы более глубокие исследования с привлечением дополнительных эмпирических материалов. Например, институция биржевых аналитиков может быть детализирована следующим образом:

а) специалисты из мелких и средних фирм, цель которых - обеспечить себе эффективный *PR* за счет оригинальных и нестандартных комментариев ситуации на рынке, формируя тем самым свою клиентелу;

б) аналитики инвестиционных компаний, работающие на свою фирму и по заказу крупных индивидуальных клиентов, нацеленные на укрепление своей профессиональной репутации;

в) высокооплачиваемые эксперты крупных инвестиционных фондов и банков, обслуживающие многомиллионные заказы институциональных инвесторов, ориентированные на карьерный рост, в том числе в зарубежных инвестиционных и рейтинговых структурах.

Аналогичные, может быть и более структурированные классификации целесообразно разработать и для других категорий акторов, что позволит системно представить спектр институциональных рациональностей биржи.

Концепция институциональной рациональности позволяет объяснить многие «отклонения» и «аномалии» в функционировании биржи. Например, неожиданно быстрый и даже несколько провокационный рост индекса РТС в конце 2006 г. объяснялся «желанием портфельных управляющих продемонстрировать высокие результаты своей работы, от которых зависят их новогодние премиальные»⁶⁵.

По словам В. Веденева, руководителя управления анализа рынка акций Банка Москвы, «на рост влияет желание участников торгов показать прибыль к концу финансового года, чтобы получить высокие бонусы»⁶⁶.

⁶⁵ Гайдаев В., Лампси А. Бонус РТС // Коммерсантъ. № 228. 06.12.2006 г. С. 15.

⁶⁶ Там же.

Эту точку зрения разделяет и менеджер по продажам Альфа-банка К. Суриков: «Фактор, который будет заставлять инвесторов компании толкать рынок вверх, - это бонусы по результатам года. Все хотят получить их, а размер премиальных зависит от результатов, поэтому все будут стремиться показать максимум»⁶⁷.

Множество биржевых агентов, взятое в целом, выступает *институциональным субъектом биржи* и отстаивает ассоциированные интересы всех ее участников. Самосохранение как функция-минимум любого институционального субъекта актуализируется в условиях кризисов на бирже, ведя к коррекции действий ее агентов, которые часто приходят в противоречие с конструктивистской рациональностью (в ее трактовке В. Смитом).

Например, крупные агенты биржи начинают намеренно играть с целью недопущения еще большего «проседания» рынка и несут при этом временные убытки: «Выполняя свою роль "созидателей рынка" [market makers], трейдеры действуют как "поставщики ликвидности" для своих рынков и защищают их, поддерживая непрерывный поток сделок. Участники рынка имеют "позитивное обязательство" [affirmative obligation]... поддерживать рынок (не допустить его падения), предлагая сделки даже тогда, когда рынок работает против них и эти сделки наверняка оказываются для них невыгодными»⁶⁸.

Подобные ситуации традиционно рассматривались как отклонения от неоклассической модели биржи несмотря на их достаточно типичный характер. С точки зрения концепции институциональной рациональности они связаны со стремлением биржевых агентов сохранить свои институции, осуществление которых может стать затруднительным в случае краха биржи.

Институт биржи гетерогенен, а его фракции, обособливаясь и взаимодействуя, формируют многообразие локальных (групповых) рациональностей, которые отклоняются от модели рациональности типичного (репрезентативного) биржевого агента.

Фракционеры «стремятся, скорее, удовлетворять, а не оптимизировать, поскольку их область принятия решений определяется их социальной ролью или функцией. Их поведение в значительной степени мотивировано не просто узким экономическим эгоизмом, но также нормами лояльности, взаимодействия, профессиональной гордости или желанием поддерживать традицию»⁶⁹. Не стоит забывать, что поведение трейдеров «подпитывается предположениями относительно поведения других участников рынка»⁷⁰, причем «восприятие решений других становится основой для своих собственных решений»⁷¹.

⁶⁷ Там же.

⁶⁸ Кнорр-Цетина К., Брюггер У. Указ. соч. С. 33.

⁶⁹ Фукуяма Ф. Указ. соч. С. 134-135.

⁷⁰ Оберлехнер Т. Динамика общественной стадности на валютном рынке // Валютный спекулянт. 2006. № 4. С. 72.

⁷¹ Там же.

2.3 Институциональная рациональность биржевых акторов

Напротив, «в большей части неоклассических экономических исследований рациональность рассматривается как нечто недифференцированное, не зависящее от контекста»⁷². Однако иначе, чем различиями в институциональной рациональности трудно объяснить «разницу подходов» дилеров, привыкших извлекать выгоду из своего статуса при работе с инвесторами (скажем, уговаривая клиента инвестировать в бумаги, которые данная дилерская фирма как раз собирается продать с выгодой для себя) и брокеров, обязанных четко следовать распоряжениям своих клиентов.

Подводя итоги, процитируем Ф. Фукуяму: «Индивиды внутри организаций стараются соблюсти свой узкокорыстный интерес, и относительно той степени, в какой им это удастся, методология индивидуализма экономистов дает гениальное видение. Нормы и социальные связи влияют на индивидуальный выбор в организациях в значительно большей степени, чем на рынках. За стремление быть более "научной", чем это позволяет дисциплине ее содержание, на деле придется заплатить нашей слепотой к реальным сложностям»⁷³ функционирования экономических организаций и, в частности, бирж.

Поэтому теоретикам биржи необходимо «преодолеть абстрактно-рациональный подход к хозяйственному поведению»⁷⁴ ее агентов и отказаться от пагубного представления о том, что «институты - это "правила игры", опирающиеся на дорациональные формы согласования индивидуальных действий»⁷⁵.

⁷² *Аболафия М.* Указ. соч. С. 71.

⁷³ *Фукуяма Ф.* Указ. соч. С. 156.

⁷⁴ *Рязанов В.Т.* Экономическое развитие России и российское хозяйство в XIX-XX вв. СПб.: Наука, 1998. С. 7-8.

⁷⁵ *Гребенников В.Г.* Институционализм как методология экономической науки // Институциональная экономика: Учеб. пособие / Под рук. акад. Д.С. Львова. М.: ИНФРА-М, 2001. 318 с. С. 46.