

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