

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 диссимилиации (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 диссимилиации 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 рутинах. 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.: *Инишаков 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).

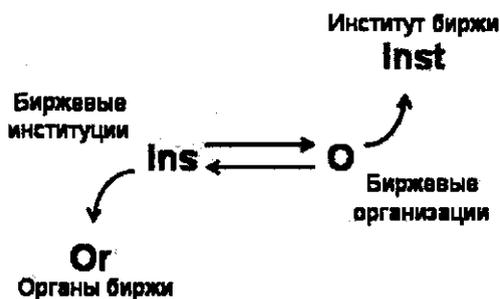


Рис. 3. Категориальное «ядро» биржи как институционального организма

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 с 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. P. 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 мнением 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

смагивать 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.