

К.В. Криничанский

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ
ИССЛЕДОВАНИЯ ЭВОЛЮЦИИ
ИНСТИТУТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

В статье предлагается обоснование применимости подходов, развитых в рамках направлений институциональной экономической теории и эволюционной экономики, к анализу генезиса и эволюции институтов финансового рынка. Предложена структура циклического процесса институционального развития рынка ценных бумаг. Сформулированы подходы к объяснению эндогенного порядка возникновения институтов.

Ключевые слова: институты, транзакция, финансовый рынок, эволюционная экономическая теория, новая институциональная экономическая теория.

Krinichansky K.V. THEORETICAL AND METHODOLOGICAL FUNDAMENTALS OF THE INVESTIGATION OF FINANCIAL MARKET INSTITUTIONS' EVOLUTION

The article deals with the substantiation of applicability of the approaches advanced within the framework of new institutional economy and evolutionary economy to the analysis of genesis and evolution of the financial market institutions. The author describes the structure of cyclic process of the institutional development of a securities market and formulates approaches to the explanation of the endogenous order of the economic institutes' evolution.

Концепция институциональной эволюции и проблемы становления и трансформации социально-экономических институтов в настоящее время привлекают внимание широкого круга авторов. Различные подходы к объяснению закономерностей экономического развития, включающие в круг рассматриваемых вопросов вопросы о целесообразности тех или иных способов экономической организации, закономерностях возникновения экономических институтов были предложены в период с середины XIX века до 30-х годов XX века в работах известных авторов, представляющих так называемую «историческую школу» в политэкономии, американский институционализм, марксистское направление, а также ряда крупных авторов, не относимых к перечисленным школам (например, А. Маршалла).

Развитие мировой экономической мысли в середине XX в. было достаточно интенсивным, но при этом в работах крайне редко отводилось место анализу проблем генезиса экономических институтов. Работы Й. Шумпетера (1911, 1934, 1950), Ф. Найта (1924), Р. Коуза (1936), содержавшие подходы к такому анализу, могли восприниматься как своего рода «инакомыслие» по отношению к основному корпусу экономической науки. «Переоткрытие» в середине 1960-х гг. институционализма и обращение все большего числа авторов к проблематике развития институтов не было неожиданным. Это объяснялось тем, что теоретические предпосылки неоклассической парадигмы, ее построение и инструментарий блокировали постановку и решение важнейших для экономистов вопросов, в числе которых оказались закономерности «кумулятивных изменений в технологии и организации экономики, [преобразивших]... за несколько последних веков состояние человечества» [6. – С. 21].

Спектр направлений, изученных в течение последних десятилетий авторами институциональной и иных сопряженных с ней традиций в экономической науке, оказался достаточно широким. Важные научные результаты были получены в рамках теории трансакционных издержек (Р. Коуз, О. Уильямсон), концепции ограниченной рациональности и бихевиоризма (Г. Саймон, Р. Сайерт, Дж. Марш), новой экономической истории (Б. Уайнгаст, Л. Дэвис, Д. Норт, Р. Фогель), теории предпринимательства и инноваций Й. Шумпетера и неошумпетерианцев и других направлений поиска. В не меньшей степени следует отметить результаты, достигнутые авторами австрийской школы в политэкономии и неоавстрийцев (К. Менгер, Ф. фон Хайек, Л. фон Мизес, И. Кирцнер), эволюционной экономической теории (А. Алчиан, Р. Нельсон, С. Уинтер и др.), экономического анализа права (Р. Познер). Следует согласиться с утверждением А.Е. Шаститко, что все перечисленные направления (за исключением австрийской школы и эволюционной экономики) являются составными частями либо своего рода модификациями неоклассической исследовательской программы и не претендуют (как это можно было бы сказать в отношении старого институционализма) на роль новой исследовательской программы в экономической науке [10. – С. 33]. Несмотря на их различия они (пусть даже взятые не целиком) образуют единое течение в экономической науке, называемое *новой институциональной экономической теорией*. Основанием для их объединения является то, что по замечанию Э. Фуруботна и Р. Рихтера, все исследователи, разрабатывающие или использующие аналитический инструментарий, характерный для нового институционального подхода, придерживаются нескольких основополагающих предпосылок, к

которым относится методологический индивидуализм; максимизация полезности; ограниченная рациональность экономических агентов; их оппортунистическое поведение.

Тема институциональной эволюции с особой остротой ставится в ряде современных работ (см., например, работы Г. Б. Клейнера, В. Л. Макарова, В. И. Маевского, В. М. Полтеровича, В. Л. Тамбовцева, А. Е. Шаститко, Ю. В. Латова, О. Ю. Старкова). Это объясняется продолжающейся трансформацией экономик ряда стран, а также событиями 2007–2009 гг. – экономическим кризисом, «пробуксовкой» традиционных рыночных механизмов и инфраструктур. Именно институциональные инновации, недостаточно хорошо понятые ведущими игроками, и одновременно низкая эффективность и адаптивность имеющихся институтов (например, отвечающих за оценку активов), предположительно, могли стать предпосылками современного глобального кризиса.

Направление, получившее название «эволюционная экономика», в «программном» виде было основано еще в 1898 году в известном эссе Т. Веблена [2]. Позднее оно нашло свое развитие в трудах Й. Шумпетера, углублено в работах А. Алчиана, Р. Нельсона и С. Уинтера, Д. Норта и других авторов. Изучение природы и разнообразия рутин, закономерностей появления, распространения и изменения во времени их эффективных форм и других вопросов привели к формулированию в рамках данного направления теории технологических и институциональных изменений и экономического роста.

Как было замечено еще Хайеком, биология не меньше почерпнула в своем развитии эволюционной доктрины от социальных наук, чем экономика от биологии [9]. Однако после выхода работ Дарвина лидерство в углублении эволюционной методологии перешло именно к биологии. Соответствующим образом изменилось и построение дискурса. В этом ключе написано знаменитое эссе Т. Веблена. Позиция Веблена глубоко критична по отношению к устоявшейся методологии анализа. При этом он предлагает противопоставить категориям «естественного порядка», «регулирующих принципов» и «возмущений» категорию процесса, понимаемого как «кумулятивная или разворачивающаяся последовательность» [2. – С. 17, 22].

Проясняя, какие накапливающиеся изменения он видит необходимым изучать, какими феноменами они должны быть представлены, автор рассуждает о наследственности, опыте агентов, стереотипах мышления, привычных методах, то есть тех феноменах, которые позднее были обобщены или сгруппированы под понятием

«рутина»¹. Веблен также сообщает, что «эволюционная экономика должна быть теорией ...кумулятивной последовательности экономических институтов, сформулированной в терминах процесса», понимая при этом институт как «явлении[e], котор[о]е не подда[e]тся дроблению..., в котор[ом] экономический интерес находит самое прямое и последовательное воплощение и экономическое происхождение котор[ого] проявляется наиболее непосредственно...» [2. – С. 28]. В работе «Теория праздного класса» он уточняет: «Эволюция общественного устройства является процессом естественного отбора социальных институтов... *Социальные институты не только сами есть результат процесса отбора и приспособления,..* – они в то же время... *и.. в свою очередь выступают действенным фактором отбора.* Так что изменение институтов ведет... к дальнейшему отбору индивидов с наиболее приспособленным складом характера и к приспособлению привычек и темперамента отдельных людей к изменяющемуся вследствие образования новых институтов окружению» (курсив мой – К. К.) [3. – С. 200].

Развитие теоретических основ эволюционной теории в дальнейшем было связано с идеями Й. Шумпетера относительно роли предпринимателя в экономическом процессе. Понимание конкуренции не как силы, определяющей экономические процессы подобно гравитации, приводящей к установлению равновесия, а как силы, производящей отбор в дарвиновском смысле [4. – С. 118–119], стало основой подхода, реализованного Р. Нельсоном и С. Уинтером.

В обобщенном виде основные позиции эволюционной теории экономических изменений, сформировавшейся к середине 1980-х годов, могут быть показаны в виде следующих тезисов: отказ от логики предвидения – вместо этого поведение индивидов объясняется набором рутин (в том числе, рутин, задающих *функцию поиска*, обращенного в будущее) [6. – С. 28, 40]; отказ от гипотезы максимизирующего поведения – вместо этого для объяснения поведения фирм вводится принцип удовлетворенности (Г. Спенсер) либо естественного отбора и поиска положительной прибыли (А. Алчиан) [1. – С. 38]; отказ от методологии равновесного анализа (по крайней мере, от установления условий и характеристик долгосрочных равновесных состояний) – вместо этого применение динамических моделей, признание шумпетерианской конкуренции, нескончаемых инноваций, являющихся

¹ Позднее авторы институционального направления будут использовать термин рутина преимущественно для анализа на уровне фирмы. См., например, Нельсона и Уинтера: [6. – С. 35].

источником роста, стремление вскрыть «черный ящик» причин исторических изменений [6. – С. 41, 199–203, 27].

Серьезным фактором, продвинувшим развитие эволюционной экономики в последние десятилетия, стало изложение ее доктрины в виде формальных математических моделей. Этому предшествовал выход работы А. Алчиана (1950), который сформулировал применительно к уровню анализа поведения фирм и формирования динамики продуктовых рынков следующее утверждение: «Экономические аналогии генетической наследственности, мутации и естественного отбора – это имитация, инновация и положительная прибыль» [1. – С. 37]. Попробуем продолжить развитие метафоры А. Алчиана. Предложенная им логическая формула экономических изменений может быть переписана в следующем виде: субъективные действия множества агентов → результат → новые действия → и т. д. Учитывая, что динамическому процессу свойственно совместное определение образцов поведения фирм во времени и последствий поведения фирм для рынка [6. – С. 41], данную формулу следовало бы схематично представлять так, как показано на рис. 1.

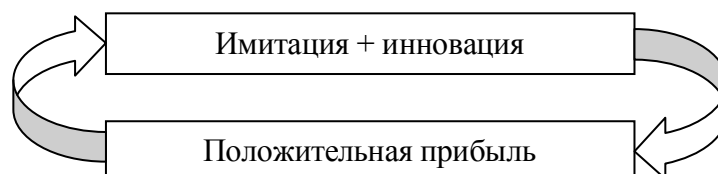


Рисунок 1. Структура динамического процесса экономической жизни фирмы

Предположительно, такая формула или схема может быть применена и к области анализа межстранового соревнования, компаративного межстранового анализа на уровне которого подобное утверждение может звучать так: экономические аналогии генетической наследственности, мутации и естественного отбора – это институциональная селекция, реформы (включающие непрерывный процесс поиска), заимствование и копирование технологий и институтов и экономический рост (см. рис. 2). Действительно, многое из того, что постулируется в имеющих прямое отношение к нашему предмету «концепции процесса формирования структуры экономических институтов» [5. – С. 3], «теории реформ» [7], укладывается в эту схему.

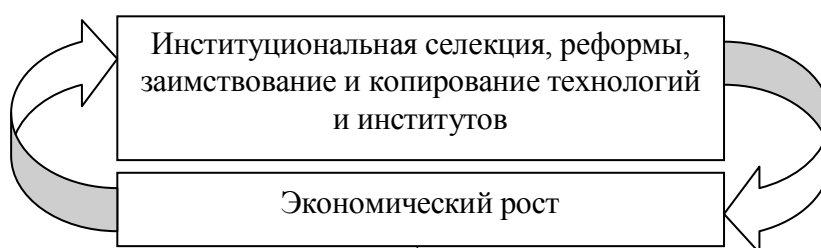


Рисунок 2. Структура динамического процесса на уровне национальной экономики

Однако переформулировать утверждение А. Алчиана применительно к финансовому рынку как специфическому инфраструктурному рынку весьма затруднительно, так как финансовые рынки не состязаются и не ведут борьбу за выживание в том смысле, в котором это наблюдается в кругу фирм или даже стран, они не игроки, но часть окружения игроков. При этом их изменения – это тоже составляющая экономической динамики.

Что же может представлять собой теория экономических изменений, если вести речь именно о рынках и рыночных институтах? Какими могут быть здесь шаги для требуемой формализации, учитывая эволюционный характер процесса экономических изменений?

Исследование эволюции институтов рынка ценных бумаг подразумевает в соответствующих случаях и анализ на микроуровне, и анализ, обращенный к макропоказателям. В первом случае адекватные инструменты анализа изменений могут базироваться на институционально-теоретических методах экономического анализа, а также на использовании подходов к оценке значимости, функциональности и эффективности институтов, развитых в рамках теоретической структуры предметной области, именуемой экономическим анализом права. Во втором случае необходимы исследования, раскрывающие характеристики непрерывного циклического процесса, показанного на рис. 2, в котором требуется сузить спектр понятий технологий, институтов и реформ до охватываемых исключительно финансовым рынком, так что (а) рутинные процессы самовоспроизводства вызывали бы процесс перенесения признаков в преемственном развитии существующей институциональной модели от одного периода к другому; (б) заимствование и копирование технологий и институтов означало бы учет случаев перенесения уже известных в других странах финансовых технологий и институтов (собственно, пункты (а) и (б) соответствуют требуемому пониманию термина имитация); (в) реформы (включая рутинизированные процедуры поиска) рассматривались бы как реализация уникальных финансовых инноваций (что могло бы расцениваться как мутация).

В какой сфере следует отслеживать динамические изменения (в терминах выживания, расширения, роста и пр.)? Ответ на этот вопрос будет зависеть от цели предпринимаемого исследования. Если главное внимание уделять параметрам, характеризующим «успех» национальной экономики отдельных стран, необходимо брать за основу вторую из показанных на рисунках модель, где помимо экономического роста – мегахарактеристики, показывающей качество, результат наблюдаемого процесса эволюции институтов, можно было бы развернуть более удобную линейку показателей: динамика экономического роста, динамика финансовой глубины экономики, эффективность долга (прирост ВВП на каждую дополнительную единицу заимствований), динамика доли кредитов, предоставленных частному сектору в общем объеме выданных кредитов и т. д.

Однако построение формальной модели, которая могла бы описывать процесс «эволюции состояний» (характеризуемых, быть может «временным равновесием») или процесс «рождения», «борьбы», «умирания» или «выживания» и роста определенных «видов» фирм (характеризующихся своеобразным набором рутин, задающим как технологические, так и организационные характеристики), который бы задавал вектор динамики, приводящей к конкурентным преимуществам той экономики, в которой капитал воспроизводится в такой структуре, которая характеризуется относительно более продвинутым набором технологий (см. работу Р. Нельсона и С. Уинтера [6. – С. 308–318]), является не единственной задачей эволюционного направления. Не менее важной задачей является объяснение процесса эволюции экономических институтов, в том числе институтов рынка ценных бумаг, составляющая предмет нашего исследования. В этой направлении требуется нахождение объяснения логически оправданного предположения о связи этой эволюции с мотивированным поведением агентов и конечным получением выгод (или трактуемых более осторожно относительных преимуществ или иных фиксируемых результатов) системой в целом. Эту задачу успешно решает новая институциональная экономическая теория.

Обратимся к вопросу, в какой мере институционализм как теоретическая структура может способствовать исследованию эволюции экономических институтов, сужая объект исследования до формата финансового рынка.

Исследования институционального направления дали возможность серьезно продвинуть представление экономистов о началах хозяйственной координации и закономерностях формирования экономической организации. Базовые подходы к изучению этих

феноменов, как замечает Уильямсон, были сформулированы разными авторами – Ф. Найтом, Дж. Р. Коммонсом, Ч. Барнардом, К. Н. Ллевеллином, Р. Коузом. В трудах Дж. Р. Коммонса (1934) высказывается предположение о том, что в качестве базовой единицы анализа следует принять трансакцию. Р. Коуз (1937) формулирует подход к объяснению экономической организации, в котором фирма и рынок рассматриваются как альтернативные способы такой организации, и в центре которого лежит трансакция, вернее, трансакционные издержки.

К 1970 г. накопленные знания, а главное – предпринятая «критика собственных оснований» вызвали оформление целого ряда мощных исследовательских направлений, объединенных рамками новой институциональной экономической теории. Это *новая теория принятия решений* (Г. Саймон), *теории трансакций и трансакционных издержек* (Д. Бромли, Дж. Коммонс, А. Алчиан, О. Уильямсон, Р. Коуз, Д. Норт, Дж. Уоллис и др.), *теория прав собственности* (А. Алчиан, Х. Демсетц, Д. Бромли, С. Пейович, Э. Фуруботн, Т. Эггертсон и др.), *теория контрактов* (М. Аоки, Б. Клейн, М. Йенсен, О. Уильямсон, У. Меклинг, С. Чен, Е. Фама и др.), *новая экономическая история* (Б. Вайнгаст, Л. Дэвис, Д. Норт, Р. Фогель и др.) и др.

Чтобы лучше определить, насколько рынок ценных бумаг (и его эволюционирующие институты) как объект изучения соответствует рассматриваемым в рамках новой институциональной экономики проблемам, используем трехуровневую схему исследования О. Уильямсона, детальный комментарий к которой содержится в работе А. Шаститко [10. – С. 46–50] (см. рис. 3).

Рынок ценных бумаг находит в ней непосредственное отражение: конституирующие правила данного рынка относятся к институциональной среде; конструкции и комбинации игроков, образующих систему финансового посредничества, оказывающую поток услуг другим игрокам и друг другу, составляют блок институциональных соглашений; множество отдельных игроков – инвесторов-бенефициариев, заемщиков и прочих – составляют группу индивидуумов.

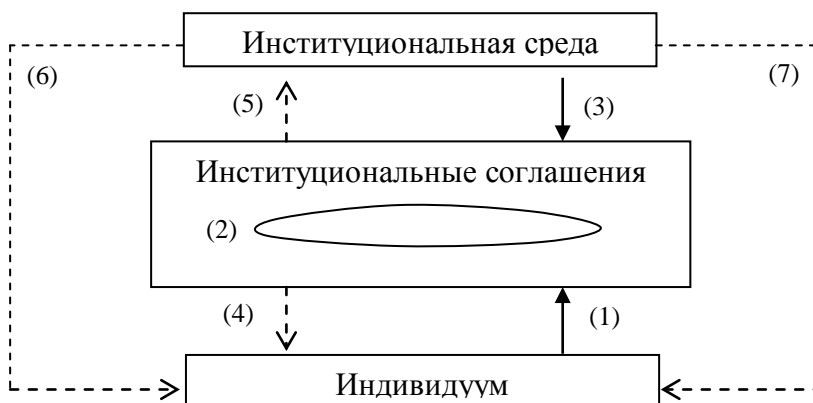


Рисунок 3. Уровни и направления исследования в рамках новой институциональной экономической теории. Источник: [10]

Продолжим изучение вопроса с того замечания, что институциональная среда, в том числе конституирующие правила, обобщаемые понятиями законодательства о рынке ценных бумаг и некоторых сопряженных с ним частей права, не должны рассматриваться исключительно экзогенно по отношению ни к экономическим субъектам ни к формируемым институциональным соглашениям. Для того чтобы это показать, отследим некоторые влияния и взаимосвязи, показанные на рис. 3 стрелками.

В части исследования поведенческих предпосылок и их включения в структуру анализа – (1) – необходимо обратить внимание на то, что принятие предпосылок об ограниченной рациональности и оппортунизме вносит большую ясность в понимание наблюдаемого порядка согласования условий и согласования форматов трансакций *ex ante* (здесь есть место для анализа особых форм кооперации между агентами, повышающими определенность, по крайней мере, в рамках отдельных институциональных соглашений). Пример из институционально-экономической истории, который мог бы быть лучше прояснен с помощью такого анализа, – это коммента, другие формы товарищества, компании на акциях. Здесь же можно было бы сказать о продуктивности использования модели «неполных контрактов» в исследовании агентских отношений, с яркостью проявляющихся в связке «акционеры–менеджеры» или «аутсайдеры–инсайдеры».

Рассматривая круг вопросов, который мог бы быть обозначен как воздействие на экономический процесс и процесс репродукции структуры экономической координации (рынок – фирмы – гибридные формы) институциональных трансформаций и, по меньшей мере, концептуально, новых решений в области экономической политики (см. стрелку (3)), отметим, что подразумеваемые здесь изменения правил игры и опосредованный этим адаптационный процесс на уровне институциональных соглашений таковы, что первые изменения рассматриваются как экзогенные («входящий поток») по отношению ко вторым. Такой подход заслуживает внимания в связи с рассмотрением теорий финансового развития, ростом политической компоненты в

современном экономическом развитии, нарастанием давления «интервенционистов».

В этом контексте нас могли бы интересовать подходы, которые показывают, как «параметрические сдвиги» [10. – С. 48, 50], касающиеся исследуемой нами области, влияют на сравнительную эффективность альтернативных институциональных соглашений, происходят ли заданные политическим курсом отбор и адаптация институциональных устройств и организаций? При этом необходимо иметь в виду, что, возможно, планируемые изменения, которые должны были произойти, как ожидалось, благодаря изменяющимся в результате, например, регуляторных новаций издержкам на использование традиционных институтов, не происходят вследствие воздействия параллельно действующих третьих причин, препятствующих изменению стратегий и образцов (практик) поведения экономических агентов. Один из подобных примеров из нашей области – совершенно разочаровывающие результаты пенсионной реформы в России, ставка в которой делалась во многом на активность населения в части перехода к самостоятельным решениям по распоряжению накоплениями, аккумулируемыми в порядке отделения соответствующей доли отчислений. Соответственно, российская экономика столкнулась с проблемами, выходящими за рамки пенсионной реформы, так как здесь так и не заявил о себе пенсионный (страховой) резерв как важнейший фактор роста финансового рынка.

Большой интерес для анализа представляет связь, оказанная на схеме под цифрой (4). Здесь речь идет о влиянии на поведение экономических агентов формирования определенных институциональных соглашений. Действительно, наш повседневный опыт неплохо обосновывает правоту, по крайней мере, той гипотезы, что выбор агентов существенно зависит от наличных институциональных альтернатив. В этой связи бессмысленно сравнивать, к примеру, сберегательное поведение россиян и американцев, так как мы находимся в совершенно разных структурах институтов, задающих способы сбережений, формирующих устойчивые традиции. Если доля американских домохозяйств, вовлеченных в инвестиции в финансовые инструменты, оценивается как очень высокая, по крайней мере, вследствие того, что свыше 60 % капитализации рынка в США приходится на банки, взаимные и пенсионные фонды, и, кроме того, крайне высок показатель доли населения, напрямую инвестирующего в акции, то, по оценке ФСФР, в России на финансовые рынки вовлечено менее миллиона человек.

Пожалуй, один из самых продуктивных направлений, которые можно открыть посредством институционального анализа, относится к

влиянию институциональных соглашений на институциональную среду (стрелка (5)). Оставив в стороне одну из форм воздействия индивидов (главным образом, через организацию) на институциональную среду, именуемую стратегической², сосредоточим внимание на форме, именуемой инструментальной (О. Уильямсон). Речь идет о координационном характере воздействия, действиях, направленных на улучшение положения неперсонифицированных участников обмена. В частности, такое воздействие наблюдается, когда практика одних лиц приводит к формированию устойчивых и не противоречащих обычаю структур контрактов, в том числе специальных инструментов, именуемых ценными бумагами, вбирающих в свой алгоритм привычные действия сторон контракта. Становление совершенно разных по функциям экономических институтов – векселя, товарораспорядительных ценных бумаг, акции и других – хорошо соответствует этой логике.

Таким образом, институциональные инновации и трансформации могут находить объяснение посредством обращения к модели самоорганизации. В случае генезиса институтов рынка ценных бумаг это означает, что в процессе (движимого преимущественно мотивационными факторами) формирования структуры социальных соглашений и, более широко, упорядочения потока трансакций происходит постепенный отбор лучших практик такого рода, когда юридическая форма и юридическое и экономическое содержание данных трансакций будет заключено в особом документе – ценной бумаге. Выпуск и использование в экономической практике (гражданском обороте) в соответствующих случаях ценных бумаг становится снижающей количество или вовсе исключаящей альтернативы нормой. Использование данного института приносит значительный экономический эффект, отслеживание которого возможно как на уровне микроструктурных взаимодействий, так и на агрегированном уровне, отражающем частоту заключения контрактов (так как при этом здесь обнаруживается не только снижение трансакционных издержек, но и открытие возможности заключения контрактов в условиях частично совпадающих и частично конфликтующих интересов).

Рассмотрим также вопрос о вкладе в исследование эволюции институтов такого направления новой институциональной экономической теории как новая экономическая история. В рамках

² Такое влияние может приводить к формированию или модификации институциональной среды, приводящим к выигрышу (преимуществам) одной из групп специальных интересов.

данного направления предметом изучения оказываются как структурно-организационные изменения (меняющиеся институциональные соглашения), так и институциональная среда. Институциональная структура рассматривается здесь не как фактор, задающий ограничения для экономических субъектов, осуществляющих свой выбор и экономическое действие, а как результат наблюдаемого длительного процесса выбора и обмена. Чтобы это увидеть, необходимо разделить понятия транзакции и обмена и принять за единицу анализа минимальную комбинацию действий – транзакцию (по Коммонсу).

Действительно, масса примеров тривиального обмена благами на самом деле представляет собой сложную конфигурацию последовательных или одновременных транзакций. Крайне интересные примеры такого рода дает изучение внешнеторговых операций. Проблема, которая возникает при осуществлении такой торговли, известная уже несколько веков, заключается в перемещении платежных средств в другое географическое место. Именно в связи с ее решением торговым сообществом был выработан инструмент под именем «переводной вексель», цикл жизни которого четко привязывался к выполнению соответствующей трансфертной функции. Возникавшие транзакции, связанные с выдачей и погашением данной ценной бумаги, являлись вспомогательными по отношению к главной цели – закупке в другой стране какого-то товара. Усложнение этого примера относится к случаю, когда одна из сторон контракта – импортер не готов осуществить платеж по предполагаемой сделке против поставки. Казалось бы, обмен невозможен. Однако в действительности он осуществим, но при этом предполагает вовлечение в его структуру дополнительных участников и увеличение числа транзакций. Предположим, фирма-импортер совершает регулярные сделки на рынке и имеет репутацию надежного партнера. В этом случае при условии существования рынка заемных средств ей не требуется собственный капитал для проведения таких сделок. Но для этого необходима схема, в которой первоначальная структура нацеленных на совершение обмена коммуникаций <экспортер–импортер> дополнена игроками в лице банковских институтов, а сама сделка «компонуются» из согласованных транзакций, опирающихся на специальные инструменты делового оборота, такие как аккредитив и переводной вексель (банковский акцепт, тратта (*draft*)) (см.: [10. – С. 203–204]). В результате благодаря трансформации архитектуры предполагаемой сделки она становится возможна в принципе, а появление удачного опыта координации агентов становится важным шагом к последующей трансформации институциональной среды.

Такой вывод, сделанный посредством институционального анализа, позволяет продвинуть понимание генезиса и развития финансовых рынков. Действительно, наше исследование этих процессов показывает, что (1) только при появлении получающих соответствующий статус ценных бумаг развиваются не просто систематические, но и довольно крупные по объему операций и товарной номенклатуре торговые отношения, что (2) в отсутствие финансовых посредников имеющиеся рамочные возможности осуществления привлечения капитала посредством эмиссии ценных бумаг не могут быть реализованы в сколь угодно регулярные и экономически значимые и т. д.

Раздельный анализ трансакций, осуществляемых в рамках существующей системы правил (институциональной среды), – товарных трансакций и трансакций (действий), предпринимаемых для изменения этой системы правил предложил Д.У. Бромли. Предпосылками институциональных трансакций являются определенные результаты, которые достигают агенты, действуя в условиях существующей системы правил. Как указывает А. Шаститко, в итоге имеет место цикл, в котором «институты, их возникновение и эволюция рассматриваются как побочный результат обмена между игроками». Экономические агенты осуществляют выбор в том числе между альтернативами, составляющими институциональные рамки. Предпочтения отдаются тем (тому) вариантам (варианту), которые приносят более выигрышный ожидаемый распределительный результат.

Интересны также реализованные в рамках новой экономической истории подходы к анализу процессов воспроизводства институтов (см. работы Д. МакКлоски, К. Дальмана, С. Фенолти, А. Шаститко). Они позволяют на основе сравнительного институционального анализа объяснить существование на протяжении веков институтов, консервировавших низкую продуктивность использования ресурсов (например, системы открытых полей). Д. МакКлоски проводит аргументы в пользу воспроизводства системы открытых полей, показывая, что при ее использовании агенты реализуют своеобразное страхование урожая посредством диверсификации портфеля, состоящего из удаленных участков земли, что в конечном итоге является фактором выживания группы семей. Это становится неизбежным вследствие невозможности альтернативных способов страхования. К. Дальман объясняет устойчивость системы открытых полей с помощью анализа экономии на трансакционных издержках и экономии на масштабе. С. Фенолти показывает, что система открытых полей – это реакция на потенциально высокие издержки управления крупной фермой (главным образом, издержек контроля), приводящая к принятию модели, в

которой единицей принятия решения оказывается семья; таким образом, средневековый институт показывает образец экономической самоорганизации, приводящей к образованию модели, известной сегодня под маркой мультидивизиональной организации. Подробный анализ, показывающий, как может меняться результат, изложенный в терминах распределительных последствий, в случае принятия различных контрактных альтернатив осуществлен А. Шаститко на примере такой формы институционального соглашения, как издольщина [10. – С. 473–481]. Автор показывает, *во-первых*, почему для объяснения преимуществ (относительной эффективности) определенного институционального соглашения необходимо рассмотрение эффектов с точек зрения разных сторон, *во-вторых*, в результате чего такое соглашение может утратить свое значение (сдвиги в технологии производства, перераспределение пучка правомочий).

Перечень тем, которые затрагивают сложные вопросы видения процессов, составляющих генезис и развитие финансовых рынков, и которые одновременно составляют предмет изучения разделов новой институциональной экономической теории, можно было бы продолжить. Здесь следует назвать и разрабатываемую в рамках данной теории проблему «принципал–агент», раскрывающую многое в развитии корпоративного права и позволяющую использовать ее следствия для объяснения траектории фондовых рынков. Проблема «безбилетника» помогает анализировать сложный процесс становления финансовой структуры как соотношения между объемом и организацией поставки финансовых услуг, обеспечиваемой банками и фондовым рынком, способствует раскрытию природы тех институтов, которые возникают в ответ на проблемы распространения информации.

Вместе с тем, уже изложенные в статье подходы, содержащиеся в арсенале новой институциональной экономической теории, показывают их высокую эффективность применительно к проблемам анализа институтов рынка ценных бумаг.

Список литературы

1. Алчиан, А. Неопределенность, эволюция и экономическая теория/ А. Алчиан // Истоки: из опыта изучения экономики как структуры и процесса/ редколл.: Я.И. Кузьминов, В.С. Автономов, О.И. Ананьин и др. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007. С. 33–52.
2. Веблен, Т. Почему экономическая наука не является эволюционной дисциплиной/ Т. Веблен //Истоки: из опыта изучения экономики как структуры и процесса/ редколл.: Я. И. Кузьминов,

- В. С. Автономов, О. И. Ананьин и др. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007. С. 10–32.
3. Веблен, Т. Теория праздного класса/ Т. Веблен. М.: Прогресс, 1984.
 4. Квашницкий, В. Истоки эволюционной экономики/ В. Квашницкий //Истоки: из опыта изучения экономики как структуры и процесса/ редколл.: Я. И. Кузьминов, В. С. Автономов, О. И. Ананьин и др. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007. С. 90–134.
 5. Клейнер, Г. Б. Особенности формирования экономических институтов в России/ Г. Б. Клейнер // Экономика и мат. методы. 2003. Т. 39. № 3. С. 3–18.
 6. Нельсон, Р., Уинтер, С. Эволюционная теория экономических изменений/ Р. Нельсон, С. Уинтер. М.: Дело, 2002. 536 с.
 7. Полтерович, В. М. Современное состояние теории экономических реформ/ В. М. Полтерович // Экономическая наука современной России. 2008. № 1. С. 7–34.
 8. Уильямсон, О. И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация/ О. И. Уильямсон. СПб.: Лениздат; SEV Press, 1996. 702 с.
 9. Хайек, Ф. А. фон. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма/ Ф. А. фон Хайек. // Под ред. У.У. БАРТЛИ, Ш. М.: Изд-во «Новости» при участии изд-ва «Catallaхu». 1992. 304 с.
 10. Шаститко, А. Е. Новая институциональная экономическая теория/ А. Е. Шаститко. М.: ТЕИС, 2002. 591 с.
 11. Шумпетер, Й. А. Капитализм, социализм и демократия: пер. с англ./ Й. А. Шумпетер // Предисл. и общ. ред. В.С. Автономова. М.: Экономика, 1995. 540 с.
 12. Шумпетер, Й. А. Теория экономического развития. (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры)/ Й. А. Шумпетер. М., 1982. 455 с.

10.02.2009 г.

E-mail автора: kkrin@ya.ru