

УДК 339.7

JEL Index: G24

С. Смирнов  
Р. ПавловS. Smirnov  
P. Pavlov

## КОНСТРУКЦИОНИЗМ В КАЧЕСТВЕННОЙ ОЦЕНКЕ КРЕДИТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

## THE CONSTRUCTIONISM IN QUALITATIVE ASSESSMENT OF CREDIT ACTIVITIES

*В статье рассмотрена деятельность ведущих кредитных рейтинговых агентств (Fitch Ratings, Moody's Investors Service и Standard & Poor's) в контексте снижения информационной ценности кредитных рейтингов, которые они присваивают, и сохранения доминирующих позиций на рынке финансового рейтингования. Целью исследования является рассмотрение деятельности кредитных рейтинговых агентств в измерении социального конструкционизма в процессе осуществления государственной финансовой политики, объясняя сопротивление регулятивной модели их деятельности многочисленным вызовам и переменам.*

*Подход новой институциональной социологии в управлении мы сделали чувствительным к проблематике институциональных изменений во времени. Таким образом, мы высказались за трактовку вопроса о неизменности организации деятельности КРА в соответствии с условиями нового социологического институционализма. То есть, дается приоритет когнитивной основе институтов, служащей поддержкой конкретного проявления социального порядка и дающей отличный способ для его понимания.*

**Ключевые слова:** кредитные рейтинговые агентства, парадокс кредитных рейтинговых агентств, финансовый кризис, конструкционизм, перформативность.

**Постановка проблемы.** Среди различных компонент финансовой сферы деятельность кредитных рейтинговых агентств (КРА) кажется, на первый взгляд, естественной и неоспоримой, представляя собою символический объект. Сформированный легитимный характер деятельности КРА остается неизменным с момента ее колоссального роста в течение второй половины XX века. Более того, данная деятельность обосновывается как особенно достойная внимания в связи с тем, что побуждает к пересмотру бинарного видения, сопоставляя то, что представляется естественным, с тем, что является спорным. Безусловно, деятельность КРА в действительности является объектом фундаментального противоречия, объединяющего два спорных элемента. С одной стороны, данная деятельность характеризуется как нечто неоспариваемое и само собой разумеющееся. С другой стороны, вторая составляющая противоречия состоит в очевидном признании наличия в деятельности КРА проблем. Другими словами, с упомянутой только что точки зрения, демонстрируются условные аспекты данной деятельности, так как она рассматривается как объект естественный, но в то же время и оспариваемый.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Особенности различных сторон деятельности КРА посвящены работы многих исследователей, в частности: M. Deschamps, J.-B. Jacquin, L. Morgeau, M. Poon, G. Pouzin, T. Sinclair, L. White и других. Однако, несмотря на значительный вклад ученых в развитие теории кредитного рейтингового оценивания, нерешенным остается вопрос обоснования противоречивой деятельности КРА.

**Целью статьи** является рассмотрение деятельности КРА в измерении социального конструкционизма в процессе осуществления государственной финансовой политики, объясняя сопротивление регулятивной модели их деятельности многочисленным вызовам и переменам.

**Изложение основного материала исследования.** Финансовая сфера, без сомнения, – одна из тех, где рациональность была возведена в ранг универсального закона. На финансовых рынках, например, субъекты аккумулируют и передают богатство, чтобы сформировать капитал, готовый к использованию. Они оптимизируют затраты на финансирование, а также диверсифицируют и контролируют риски. В этой области человеческого духа есть стандарт, который руководит действиями и поведением, – это вера в возможность моделировать то, что предлагает мир, в том числе и неопределенность, которая характеризует его и даже приводит к заключению о том, что иррациональные элементы могут быть или уже интегрированы в выводы, например, такие как переменные,

моделирующие когнитивные искажения в рамках поведенческих финансов. Несмотря на эти отклонения, которые не оставляют без внимания человеческие аспекты, финансовые рынки и сферы деятельности, от них зависящие, несомненно, воплощают в себе исчисляемое великолепие и веру в его способность обеспечить понимание мира (Rainelli-LeMontagner, 2009) [38]. Данное направление подробно рассматривается на блоге, посвященном социальному подходу в финансах “socializing finance”: <http://socfinance.wordpress.com> (Beunza, 2010 [4]; Charron, 2010 [10]).

Однако, если мы анализируем сферу финансов и рынки в организационном понимании, то они, похоже, обусловлены социальными и институциональными явлениями. Экономическая деятельность связана со встраиваемым понятием (Granovetter, 1985) [20]. Таким образом, становится понятным, что финансы не могут быть оценены только через призму рациональности. Финансовая деятельность находится в социальном, культурном и правовом окружениях. Поэтому, в первое десятилетие 2000-х годов и позже развиваются быстрыми темпами исследования, в которых уделяется особое внимание социальным наукам применительно к финансам (Godechot, 2001 [19]; Preda, 2002 [37]; Callon & Muniesa, 2003 [9]; Knorr-Cetina & Preda, 2005 [23]). Последние же были начаты еще в 1990-х годах (Abolafia, 1996 [2]; Smith, 1999 [43]).

Рассматривая финансовые явления в организационном понимании, становится очевидным их условное измерение. Однако эти явления не дают себя показать в качестве таковых, потому что рационалистическая реальность, которая их характеризует, будучи само собой разумеющейся, представляет их как продукт рационального выбора. Действительно, Callon подчеркнул, что экономика встроена в экономическую науку (Callon, 1998) [8], но, исходя из сделанных им выводов, в работе (Mackenzie & Millo, 2003) [28] ставится под сомнение истинность взглядов, выдвигающих в приоритет человеческий расчет. В данной статье демонстрируется, каким образом успех модели ценообразования опционов, разработанной Black and Scholes (1973) [5] и Merton (1973) [30], является не более чем как перформативным действием. Перформативность, в данном случае, означает то, что формула, разработанная этими учеными, не описывает существующее положение дел, но тот факт, что она нашла широкое применение экономическими агентами на практике, постепенно придал ей субъективной обоснованности. Однако это отличается от высказывания о том, что был открыт правильный способ оценки опционов (Mackenzie & Millo, 2003) [28, с. 51], а в рассматриваемом случае мы обращаем значительное внимание на выделение социально сконструированного характера этого перформативного явления. Модель Блэка-Шоулза имеет условный характер, что привело к необходимости подчеркнуть институционализацию этого объекта и указать на его спорное и исторически случайное возникновение в 1970-е годы. Другими словами, в исследовании показано, что, хотя деятельность описывается весьма условной, она представляет собой нечто объективное и безусловное.

Когда мы рассматриваем финансы сквозь призму условных аспектов, то возникает следующий вопрос: подчеркивая тот факт, что финансовые явления – это социальные конструкции, то может ли это успешно применяться, если такое же можно сказать практически о многих явлениях (Hacking, 2001) [21, с. 14]? Для начала нам необходимо показать, что они являются результатом исторических событий, социальных сил и идеологий – тем, что представляет хороший способ накапливать знания об их видимых сторонах. Затем отметим, что изучаемое явление следует рассматривать как анисторическое, очищенное от идеологии, а также с минимизацией его условного характера. Hacking определяет высказывание в качестве предварительного условия для тезиса о социальном конструкционизме в отношении X таким образом, что, если при данном состоянии дел X принимается само собой разумеющимся, то X представляется неизбежно неизменным (Hacking, 2001) [21, с. 28]. Именно тот факт, что мы можем применить это высказывание к деятельности КРА, является удивительно парадоксальным, несмотря на очевидные вызовы *status quo*, это и подтолкнуло нас к необходимости исследовать данный вопрос. Hacking добавляет, что нет ни одной книги о социальном построении банков, налоговой системы, чеков, наличных денег, долларов, накладных, договоров, убытков или Федеральной резервной системы и британской монархии. Все эти объекты являются договорными или институциональными, и никто не сомневается, что договора и институты являются результатом исторических и социальных процессов. Мы не разделяем ни его выводы, ни его оптимизм по поводу проничтательности, обобщенной по отношению к некоторому количеству социально сконструированных аспектов данных явлений.

Некоторые объекты финансовой сферы приблизились именно к своему организационному и условному измерению. Специалисты по организационным исследованиям, таким образом, заинтересовались вопросами управления на внебиржевом рынке деривативов (Morgan, 2008) [33] или же реакциями рынка на неоднозначность и неопределенность, связанную с кредитными деривативами (Huault & Rainelli, 2009) [22]. В некоторых работах также выбран социологический подход к объяснению того, как (а) новые общественные институты возникают, остаются стабильными или же трансформируются и (б) прояснить формирование и функционирование рынков (Fligstein, 1996 [12]; Fligstein, 2001 [13]; Fligstein & Sweet, 2002 [15]; Fligstein & Dauter, 2007 [14]). Доказывать, что сфера финансов является жестко закрепленной, но выдвигая социальные явления, имеющие отношение к ее функционированию, принимает у авторов вышеуказанных работ странную значимость.

По причине «естественного» характера деятельности КРА немного известно о ее институциональных аспектах, хотя было показано, что она является социальным явлением (Sinclair, 2005) [42, с. 47]. Тем не менее, необходимо обратить внимание на два тематических исследования (MacKenzie, 2009) [27] и (Poop, 2012) [36]. Также многие данные недоступны в этой области исследования. КРА, например, держат свои архивы закрытыми от общественности. А отсутствие информации ограничивает наши знания об этом явлении и отображает инвариантные трудности, связанные с эмпирическими исследованиями в данной области (White, 2002 [47, с. 2]; Moreau, 2009) [32, с. 7].

Финансовый кризис 2008 г. выдвинул рейтинговые агентства на авансцену. Повторяющиеся «недочеты» этих частных компаний относительно своей миссии присваивать точные финансовые рейтинги привели к заметному увеличению недовольств данным «столпом» современных финансов. Споры существовали еще до финансового кризиса 2008 г., о чем свидетельствует, например, следующие статьи в западных солидных деловых изданиях (Deschamps, Jacquin, & Pouzin, 1995 [11]; «New interests, new conflicts», 2001 [34]). Это было особенно заметно в случае суверенных долговых кризисов (кризис в Мексике 1994 – 1995; азиатский кризис 1997 – 1998, дефолт в России в 1998 г.; дефолт в Аргентине в 2001 г.; дефолт в Бразилии в 2002 г.; исландский кризис в 2008 г.) или в области корпоративного долга в начале 2000-х годов (банкротство Enron, Worldcom и Parmalat; стоит обратить внимание на статью Borgus, McNamee & Timmons, 2002 [7]). Финансовый кризис 2008 г. сделал эту критику еще более сильной, обостряя постановку вопросов к данной деятельности (Lordon, 2007 [26]; Gasparino, 2007 [17]; «Measuring the measurers», 2007 [29]). С 2007 г. КРА активно критиковались за их роль в финансовом кризисе, в частности, за присвоение высоких рейтингов структурированным продуктам (обеспеченным американскими ипотечными закладными) и другим финансовым инструментам, которые оказались позже «токсичными» активами. Спустя некоторое время их также «смешивали с грязью» за то, что они не увидели затруднения у финансово-кредитных учреждений, имеющих высокие инвестиционные рейтинги (то есть с небольшим риском) незадолго до банкротства Lehman Brothers, а также проблем у American International Group и т.д.

Наконец, давление, которое КРА оказывают на государства и бюджетную политику через рейтинговую оценку их суверенного долга, порождает все больше и больше вопросов.

Вследствие финансового кризиса 2008 г. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) объявила о своем намерении положить конец саморегулированию КРА (Securities and Exchange Commission, 2008) [41]. Европейский союз также стремился вмешиваться в их деятельность путем надзора через Комитет европейских органов регулирования рынков ценных бумаг, а затем Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг (European Securities and Markets Authority). Общественное мнение, подхваченное политическими представителями и имеющее обвинительный характер, передавалось через многие СМИ, например, заявление президента Франции Николя Саркози в марте 2008 г.: «Кто может думать (...), что это нормально, когда международные рейтинговые агентства смогли присвоить некоторым финансовым продуктам рейтинг AAA в пятницу, и те же финансовые продукты, тех же агентств, получили рейтинг BBB в понедельник?», – спросил Президент, – «такой капитализм я не хочу, потому что это капитализм фривольности, лжи и отсутствия прозрачности» («A Londres, Nicolas Sarkozy fustige l'euro fort et le "capitalisme de la frivolité", 2008) [1]. Тем не менее, кажется, что рейтинговая система не претерпела серьезных изменений в организации, особенно с точки зрения регулирования. Возникает вопрос о том, как можно объяснить сопротивление существующей системы деятельности КРА переменам и вызовам?

Мы считаем, что уместность такой постановки вопроса подкрепляется тем фактом, что похожие формулировки выдвигаются заинтересованными сторонами. Рассматривая буквально логическое противоречие, которое мы только что выразили, приходим к выводу, что данный вопрос принимает форму парадокса, который основывается на:

1) существовании усугубляемого публичного скандала, о чем, например, свидетельствуют многочисленные публикации с обвинениями в наличии конфликта интересов, тем самым, ставя под сомнение репутацию КРА;

2) том факте, что параллельно ничего существенно не изменяется в порядке регулирования деятельности КРА.

Институциональные исследования, по крайней мере, в их первоначальном варианте, рассматривают социальную организацию как устойчивый институциональный продукт, который будет поддерживаться в исследованиях легитимности (Meyer & Rowan, 1977 [31]; Suchman, 1995 [44]). Этот интерес в поиске соответствия индивидуумов данной логике в конечном итоге привел исследователей данного направления к изучению развития институтов и источников изменений, которым они подвергаются (Rao, Monin, & Durand, 2003) [39]. Отметим, что, если никаких изменений не обнаружено, причины такого сохранения *status quo* можно в равной степени рассматривать с точки зрения поиска легитимности.

Подход новой институциональной социологии в управлении мы сделали чувствительным к проблематике институциональных изменений во времени. Таким образом, мы высказались за трактовку вопроса о неизменности организации деятельности КРА в соответствии с условиями нового социологического институционализма. То есть, дается приоритет когнитивной основе институтов, служащей поддержкой конкретного проявления социального порядка и дающей отличный способ для его понимания.

Работа по институциональному обоснованию получила относительно небольшое эмпирическое и теоретическое внимание (Lawrence, Suddaby, & Leca, 2009) [25, p. 8], так что много «серых» областей продолжают существовать, а институты появляются снова и снова с очевидной стабильностью (Scott, 2008) [40]. В процессе институциональной поддержки, например, способ в соответствии с которым институциональные субъекты теряют понимание своих действий, остается неизвестным (Lawrence & Suddaby, 2006) [24]. Институциональная поддержка до сих пор изучается в качестве шаблонной работы, ведущей к воспроизведению мировоззренческих взглядов (Zilber, 2002 [48]; Zilber, 2009 [49]), или ставит в приоритет нормативную основу институтов, публично анализируя примеры, из чего можно судить о том, что считать хорошим или плохим, давая возможность поддерживать институты (Angus, 1993) [3]. Мы планируем исследовать институциональную работу по поддержке как работу по оправданию – именно так, как описано у главных представителей нового французского институционализма Boltanski and Thévenot (1991) [6], ибо данный подход позволяет изучить реальную институциональную работу по оправданию (Patriotta, Gond, & Schultz, 2011) [35].

Очень часто, согласно новой институциональной социологии, приведение в согласование мнений индивидуумов рассматривается как неожиданная и полная перемена, относящаяся к доминирующей логике (Thornton, 2002) [46]. Suddaby and Greenwood (2005) [45] однако отметили, что в ходе развития институциональной сферы напряженность может неожиданно возникнуть в существующем порядке, проявляясь в наличии различных логик (Friedland & Alford, 1991) [16], что приводит иногда к конкуренции их друг с другом, а некоторые авторы позаимствовали данное видение, подчеркнув сочетаемость институциональных логик (Glynn & Lounsbury, 2005) [18].

Тем не менее, эти исследования не смогли показать реальную конструкцию таких взаимодействий. Способствует ли развитие институтов смене одной логики субъекта в пользу другой? Можно ли это списать на простое сосуществование противоречивых логик? Следует ли это рассматривать через возникновение трансцендентальной логики, порождаемой путем добавления ссылок на различные высшие принципы? С теоретической точки зрения, в этих условиях возникает вопрос: как конкретно проявляется образ действий, в соответствии с которым субъекты привлекают различные логики, чтобы формировать социальный порядок? Если это динамический и повторяющийся процесс, то способны ли мы это объяснить?

**Выводы.** Мы считаем, что подход Boltanski и Thévenot поможет нам преодолеть традиционное представление об организационной устойчивости путем углубленного изучения наблюдений, осуществленных Suddaby и Greenwood. Согласно модели «Les économies de la grandeur» («Экономика значимого») Boltanski and Thévenot (1991) [6], социальный порядок является результатом постоянной его ревизии путем дискуссий между заинтересованными сторонами. Форма стабильности может быть получена через отвлечение от споров и ослабление испытаний, например путем создания компромисса. Благодаря работе Boltanski and Thévenot (1991) [6], можно постичь легитимность и институциональную поддержку как исходящие от процесса оправдания – процесса, в котором субъекты управляют наборами аргументаций, чтобы показать общее значение и, таким образом, придать легитимность своим действиям.

Именно сквозь эту призму мы запланировали обратиться к вопросу институциональной поддержки сферы деятельности КРА. В общей сложности, такое позиционирование стремится прояснить то, что в настоящее время увлечение проверенной информацией и коммуникациями относительно деятельности КРА происходит в парадоксальной динамической форме, на самом деле, увековечивая фундаментальную организацию такого существующего порядка. Это главный наш аргумент в рамках нашего исследования.

Мы уже затрагивали новую институциональную социологию, фокусируясь на последствиях когнитивных аспектов по организациям и институтам. Данную область интересов можно легко приблизить к модели «Экономики значимого» (Boltanski & Thévenot, 1991) [6], которая стремится породить оправдание, семантический аспект институтов. При более подробном вводе таких аспектов под углом сцепления, принятого в этих двух теоретических рамках, другие тесные связи также являются чувствительными. Беспокойство, связанное с анализом «перепрофилирования» (reshaping) – того, что институционализируется и получает характеристики нового институционализма, может быть сравнимым с динамикой формирования «общих миров» (les mondes), описанных в модели «Экономики значимого» (Boltanski & Thévenot, 1991) [6]. Добавим, что один из основных векторов исследования институтов предоставляет систему понятий, которая особенно подходит под «Экономику значимого» (Boltanski & Thévenot, 1991) [6], так как в рамках подхода стремится исследовать, в большинстве своем, увеличение собственных дискуссионных моментов, ведущих дискурс с целью выявления семантического измерения института. Наконец, мы уже упоминали о том, что сторонники новой институциональной социологии подчеркнули необходимость учитывать разнообразие логик. Однако, в соответствии с моделью «Экономики значимого» (Boltanski & Thévenot, 1991) [6] списки аргументаций являются многочисленными, а участники могут переходить от одной к другой. Социальные явления изучаются как процессы, постоянно пересматриваемые учеными через испытания на приверженность и согласованность объектов и индивидуумов около *компромисса* или *договоренности*. Таким образом, моменты ревизии, принимающие форму дебатов, являются первоочередными объектами исследования в рамках данного подхода.

#### References

1. A Londres "Nicolas Sarkozy fustige l'euro fort et le "capitalisme de la frivolité". (2008), *Le Monde*, Mars 28, available at: [http://www.lemonde.fr/europe/article/2008/03/28/a-londres-nicolas-sarkozy-fustige-l-eurofort-et-le-capitalisme-de-lafrivolite\\_1028204\\_3214.html#ens\\_id=10268622](http://www.lemonde.fr/europe/article/2008/03/28/a-londres-nicolas-sarkozy-fustige-l-eurofort-et-le-capitalisme-de-lafrivolite_1028204_3214.html#ens_id=10268622)
2. Abolafia, M. (1996), *Making markets: opportunism and restraint on Wall Street*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
3. Angus, L. B. (1993), "Masculinity and women teachers at Christian Brothers College", *Organization Studies*, 14 (2), p. 235.
4. Beunza, D. (2010), "How is economic sociology different from behavioral finance? " [Web log post, April 19], available at: <http://socfinance.wordpress.com/>
5. Black, F. & Scholes, M. (1973), "The pricing of options and corporate liabilities", *Journal of Political Economy*, 81 (3), pp. 637–659.
6. Boltanski, L. & Thevenot, L. (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Gallimard.
7. Borrus, A., McNamee, M. & Timmons, H. (2002), "The credit raters: how they work and how they might work better". *Business Week*, April 8, pp. 38–40.
8. Callon, M. (1998), *The laws of the markets*, Blackwell Publishers/Sociological Review, Oxford, MA.
9. Callon, M. & Muniesa, F. (2003), "Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul", *Réseaux*, 122 (6), pp. 189–233.

10. Charron, J.-O. (2010), "On distinguishing between behavioral finance and sociology of finance", [Web log post, April 24], available at: <http://socfinance.wordpress.com/>
11. Deschamps, M., Jacquin, J.-B. & Pouzin, G. (1995), "Rating: des notes à la tête du client", *L'expansion*, Mars 06, available at: [http://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/rating-des-notes-a-la-tete-du-client\\_1386409.html](http://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/rating-des-notes-a-la-tete-du-client_1386409.html)
12. Fligstein, N. (1996), "Markets as politics: a political-cultural approach to market institutions", *American Sociological Review*, 61 (4), pp. 656–673.
13. Fligstein, N. (2001), *The Architecture of Markets*, Univesity Press, Princeton, NJ.
14. Fligstein, N. & Dauter, L. (2007), "The sociology of markets", *Annual Review of Sociology*, 33 (1), pp. 105–128.
15. Fligstein, N. & Sweet, A. S. (2002), "Constructing politics and markets: an institutionalist account of European integration", *American Journal of Sociology*, 107 (5), pp. 1206–1243.
16. Friedland, R. & Alford, R. R. (1991), "Bringing society back in: Symbols, practices and institutional contradictions". In: *The new institutionalism in organizational analysis*, W. W. Powell et P. J. DiMaggio, University of Chicago Press, Chicago.
17. Gasparino, C. (2007), "Berating the raters", *Trader Daily*, December, available at: <http://www.traderdaily.com/magazine/article/12150.html>
18. Glynn, M. A. & Lounsbury, M. (2005), "From the critics' corner: logic blending, discursive change and authenticity in a cultural production system", *Journal of Management Studies*, 42 (5), pp. 1031–1055.
19. Godechot, O. (2001), *Les traders : essai de sociologie des marchés financiers*, La découverte, Paris, France.
20. Granovetter, M. (1985), "Economic action and social structure: the problem of embeddedness", *American Journal of Sociology*, 91 (3), p. 481.
21. Hacking, I. (2001), *Entre science et réalité: la construction sociale de quoi?*, La découverte, Paris, France.
22. Huault, I. & Rainelli, H. (2009), "Market shaping as an answer to ambiguities: the case of credit derivatives", *Organization studies*, 30 (5), pp. 549–575.
23. Knorr-Cetina, K. & Preda, A. (2005), *The sociology of financial markets*, Oxford University Press, New York, NY.
24. Lawrence, T. B. & Suddaby, R. (2006), *Institutions and institutional work*. The Sage handbook of organization studies. S. Clegg, Thousand Oaks, London; Sage Publications, Calif.
25. Lawrence, T. B., Suddaby, R. & Leca, B. (2009), *Institutional work: actors and agency in institutional studies of organization*, Cambridge University Press, Cambridge; New York.
26. Lordon, F. (2007), "Quand la finance prend le monde en otage", *Le Monde Diplomatique*, September 14, pp. 1, 10–11.
27. Mackenzie, D. (2009), *The credit crisis as a problem in the sociology of knowledge*, Unpublished paper, School of Social and Political Science, University of Edinburgh, Edinburgh, UK.
28. Mackenzie, D. & Millo, Y. (2003), "Construction d'un marché et performance théorique", *Réseaux*, 122 (6), pp. 15–61.
29. Measuring the measurers. (2007), *The Economist*, May 31, available at: <http://www.economist.com/node/9267952>
30. Merton, R. C. (1973), "Theory of rational option pricing", *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 4 (1), pp. 141–183.
31. Meyer, J. W. & Rowan, B. (1977), "Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony", *American Journal of Sociology*, 83, pp. 340–363.
32. Moreau, L. (2009), "A century of bond rating as a business", *Economix Working Paper*, 47.
33. Morgan, G. (2008), "Market formation and governance in international financial markets: The case of OTC derivatives", *Human Relations*, 61 (5), pp. 637–660.
34. "New interests, new conflicts" (2001), *The Economist*, April 12, available at: <http://www.economist.com/node/574216>
35. Patriotta, G., Gond, J.-P. & Schultz, F. (2011), "Maintaining legitimacy: controversies, orders of worth and public justifications", *Journal of Management Studies*, 184 (3), pp. 135–154.
36. Poon, M. (2012), *Rating agencies*. In: K. Knorr-Cetina & A. Preda (Eds.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance* (pp. 272–292), Oxford University Press, Oxford, MA.
37. Preda, A. (2002), "Financial knowledge, documents, and the structures of financial activities", *Journal of Contemporary Ethnography*, 31 (2), pp. 207–239.
38. Rainelli-LeMontagner, H. (2009), *La nouvelle finance est-elle une finance critique? Les études critiques en management, une perspective française*, D. Golsorkhi, I. Huault et B. Leca, Les Presses de l'Université Laval, Québec, Canada.
39. Rao, H., Monin, P. & Durand, R. (2003), "Institutional change in Toque Ville: Nouvelle cuisine as an identity movement in French gastronomy", *American Journal of Sociology*, 108 (4), pp. 795–843.
40. Scott, W. R. (2008), *Institutions and Organizations*, Sage Publications.
41. Securities and Exchange Commission (2008), "Summary report of issues identified in the Commission staff's examination of select credit rating agencies", available at: <http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>

42. Sinclair, T. J. (2005), *The new masters of capital: American bond rating agencies and the politics of creditworthiness*, Cornell University Press, Ithaca, NY.
43. Smith, C. W. (1999), *Success and survival on Wall Street: understanding the mind of the market*. 2nd ed. Rowman & Littlefield, Lanham, MD.
44. Suchman, M. C. (1995), "Managing legitimacy: strategic and institutional approaches", *Academy of management review*, 20 (3), pp. 571–610.
45. Suddaby, R. & Greenwood, R. (2005), "Rhetorical strategies of legitimacy", *Administrative Science Quarterly*, 50, pp. 35–67.
46. Thornton, P. H. (2002), "The rise of the corporation in a craft industry: conflict and conformity in institutional logics", *Academy of Management Journal*, 45 (1), pp. 81–101.
47. White, L. (2002), "The credit rating industry: an industrial organization analysis". In: G. M. R. Levich & C. Reinhart (Eds.), *Ratings, rating agencies and the global financial system* (pp. 41–64), Kluwer Academic Publishing, Boston, MA.
48. Zilber, T. B. (2002), "Institutionalization as an interplay between actions, meanings, and actors: the case of a rape crisis center in Israel", *The Academy of Management Journal*, 45 (1), pp. 234–254.
49. Zilber, T. B. (2009), *Institutional maintenance as narrative acts. Institutional work: actors and agency in institutional studies of organization*, T. B. Lawrence, R. Suddaby et B. Leca, Cambridge University Press Cambridge; New York.

**S. Smirnov, P. Pavlov**

### **THE CONSTRUCTIONISM IN QUALITATIVE ASSESSMENT OF CREDIT ACTIVITIES**

*The article describes activities of major credit rating agencies (Fitch Ratings, Moody's Investors Service and Standard & Poor's) in the context of informational value reduction of assigned credit ratings by these agencies and of preservation of dominant positions on the financial rating market.*

*The activities of credit rating agencies, in fact, are the object of fundamental contradiction which combines two controversial elements. On the one hand, this activity is characterized as uncontested and self-evident. On the other hand, the second part of the contradiction is that credit rating agencies recognize problems in their activities. In other words, considering this point of view, contingent aspects of their activities are demonstrated, since these activities are regarded as a natural object, but at the same time as a challenged one.*

*The aim of the study is to examine activities of credit rating agencies in terms of social constructionism during implementation process of state financial policy and to explain the resistance of regulatory model of their activities to numerous challenges and changes.*

*We have made the approach of new institutional sociology in management sensitive to the problems of institutional changes in time. Therefore, we have expressed the interpretation of the issue on immutability of the organization of credit rating agencies' activities in accordance with the conditions of new sociological institutionalism. That is, the priority is given to cognitive-based institutions, that serves as a support to particular manifestation of social order and gives great chance to understand it.*

**Keywords:** *credit rating agencies, paradox of credit rating agencies, financial crisis, constructionism, performativity.*

*Статтю представляє С. О. Смирнов, доктор фізико-математичних наук, професор, декан економічного факультету, Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара.*