ResearchGate

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: https://www.researchgate.net/publication/321474945

КРЕДИТНІ РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА ТА ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ З ПОЗИЦІЙ МОДЕЛІ «LES ECONOMIES DE LA GRANDEUR» ФРАНЦУЗСЬКОГО СОЦІОЛОГІЧНОГО НЕОІ….

Chapter · February 2017

CITATIONS
0

READS
21

3 authors:

Roman Pavlov
Dnepropetrovsk National University
17 PUBLICATIONS **5** CITATIONS

SEE PROFILE

Tetiana Pavlova
Dnepropetrovsk National University
57 PUBLICATIONS **2** CITATIONS

SEE PROFILE

Oksana Levkovich
Dnepropetrovsk National University
2 PUBLICATIONS **0** CITATIONS

SEE PROFILE

All content following this page was uploaded by Tetiana Pavlova on 02 December 2017.

The user has requested enhancement of the downloaded file.

Р. А. Павлов, Т. С. Павлова, О. В. Левкович

КРЕДИТНІ РЕЙТИНГОВІ АГЕНТСТВА ТА ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ З ПОЗИЦІЙ МОДЕЛІ «LES ECONOMIES DE LA GRANDEUR» ФРАНЦУЗСЬКОГО СОЦІОЛОГІЧНОГО НЕОІНСТИТУЦІОНАЛІЗМУ

Серед різних компонент фінансової сфери діяльність кредитних рейтингових агентств здається, на перший погляд, природною та незаперечною, представляючи собою символічний об'єкт. Сформований легітимний характер діяльності кредитних рейтингових агентств залишається незмінним з моменту її колосального зростання протягом другої половини XX століття. Більш того, така діяльність обґрунтовується особливою увагою у зв'язку з тим, що спонукає до перегляду бінарного бачення, зіставляючи те, що видається природним, з тим, що є спірним. Безумовно, діяльність кредитних рейтингових агентств насправді є об'єктом фундаментального протиріччя, що об'єднує два спірні елементи. З одного боку, дана діяльність характеризується, як беззаперечна та сама собою зрозуміла. З іншого боку, друга складова протиріччя полягає в очевидному визнанні наявності проблем в діяльності кредитних рейтингових агентств. Іншими словами, зі згаданого щойно погляду демонструються умовні аспекти даної діяльності, оскільки вона розглядається як об'єкт природний, але в той же час і як оскаржуваний об’єкт.

Окремим аспектам діяльності кредитних рейтингових агентств присвячено багато наукових робіт, зокрема: М. Абулафія [3], А. Борруса [9], Л. Вайта [58], М. Дешама [14], О. Джусова [1], Л. Моро [37], М. Пуна [43], Т. Сінклера [52] та інших. Проте, незважаючи на суттєвий внесок вчених у вирішення проблем фінансового рейтингування, нерозкритим залишається питання щодо інституційної підтримки як обґрунтування виправдання суперечливої діяльності кредитних рейтингових агентств в контексті фінансової безпеки емітентів цінних паперів.

Мета дослідження – розглянути діяльність кредитних рейтингових агентств у вимірі соціального конструкціонізму в контексті фінансової безпеки та обґрунтувати перформативний характер їхньої діяльності. Об'єктом дослідження є процеси функціонування кредитних рейтингових агентств на світовому ринку цінних паперів і банківських послуг. Предметом дослідження є інституційна підтримка, як обґрунтування виправдання діяльності кредитних рейтингових агентств в рамках нового соціологічного французького інституціоналізму в контексті фінансової безпеки емітентів цінних паперів.

Фінансова сфера без сумніву є однією з тих, де раціональність була зведена в ранг універсального закону. На фінансових ринках, наприклад, суб'єкти акумулюють і передають багатство, щоб сформувати капітал, який готовий до використання. Вони оптимізують витрати на фінансування, а також диверсифікують та контролюють ризики. У такій області людського духу є стандарт, який керує діями та поведінкою. Це віра у можливість моделювати те, що пропонує світ, у тому числі і невизначеність, яка його характеризує; призводить до висновку про те, що ірраціональні елементи вже інтегровані в результат (наприклад, такі змінні, що моделюють когнітивні спотворення в рамках поведінкових фінансів). Незважаючи на згадані відхилення, які не залишають без уваги людські аспекти, фінансові ринки та сфери діяльності, що від них залежать, безсумнівно втілюють у собі обчислювану велич і віру в її здатність забезпечити розуміння світу (Раінеллі-ЛеМонтагнер, 2009) [45, с. 53–54]. Більш детально даний напрямок розглянуто у блозі, який присвячений соціальному підходу у фінансах «socializing finance» http://socfinance.wordpress.com (Беунза, 2010 [5]; Шарон, 2010 [12]).

Однак, якщо ми аналізуємо сферу фінансів та ринки в організаційному розумінні, то вони, схоже, обумовлені соціальними й інституційними явищами. Економічна діяльність пов'язана із вбудовуваним поняттям (Грановеттер, 1985) [24]. Таким чином, стає зрозумілим, що фінанси не можуть бути оцінені тільки крізь призму раціональності. Фінансова діяльність перебуває у соціальному, культурному та правовому оточеннях. Тому, в перше десятиліття

2000-х років і пізніше розвиваються швидкими темпами дослідження, в яких приділяється особлива увага соціальним наукам відносно фінансів (Годешо, 2001 [23]; Преда, 2002 [44]; Калон & Муніеза, 2003 [11]; Кнор-Сетіна & Преда, 2005 [27]). Останні ж були розпочаті ще в 1990-х роках (Абулафія, 1996 [3]; Сміт, 1999 [53]).

Розглядаючи фінансові явища в організаційному розумінні, стає очевидним їх умовний вимір. Однак ці явища не дають себе показати в якості подібних, бо раціоналістична реальність, яка їх характеризує, є сама собою зрозумілою та представляє їх як продукт раціонального вибору. Дійсно, М. Калон підкреслив, що економіка вбудована в економічну науку (Калон, 1998) [10], але виходячи із зроблених їм висновків, у роботі (Маккензі & Міло, 2003) [33] ставиться під сумнів істинність поглядів, що висуває в пріоритет людський розрахунок. У даній статті демонструється, яким чином успіх моделі ціноутворення опціонів, розробленої Ф. Блеком та М. Шоулзом (1973) [6], а також Р. Мертоном (1973) [35], є не більш, ніж як перформативною дією. Перформативність, в даному випадку означає те, що формула, розроблена згаданими вченими, не описує існуючий стан справ, але той факт, що вона знайшла широке застосування економічними агентами на практиці, поступово додало їй суб'єктивної обґрунтованості. Однак це відрізняється від висловлювання про те, що був відкритий правильний спосіб оцінки опціонів (Маккензі & Міло, 2003) [33, с. 51], а в розглянутому випадку ми звертаємо значну увагу на виокремлення соціально сконструйованого характеру цього перформативного явища. Модель Блека-Шоулза має умовний характер, що призвело до необхідності підкреслити інституціоналізацію цього об'єкта та вказати на його спірне й історично випадкове виникнення в 1970-і роки (Маккензі & Міло, 2003) [33, с. 51]. Іншими словами, в дослідженні показано, що хоча діяльність характеризується досить умовно, вона являє собою дещо об'єктивне і безумовне.

Коли ми розглядаємо фінанси крізь призму умовних аспектів, то виникає наступне питання: підкреслюючи той факт, що фінансові явища – це соціальні

конструкції, то чи може це успішно застосовуватися, якщо таке ж можна сказати практично про багато явищ? (Хакінг, 2001) [25, с. 14]. Для початку нам необхідно показати, що вони є результатом історичних подій, соціальних сил та ідеологій – тим, що являє собою добрий спосіб накопичувати знання про їх помітні сторони. Потім відзначимо, що досліджуване явище слід розглядати як аністорічене, очищене від ідеології, а також з мінімізацією його умовного характеру. Я. Хакінг визначає вислів в якості попередньої умови для тези про соціальний конструкціонізм відносно X таким чином, що якщо при даному стані справ X сприймається само собою зрозумілим, то X представляється неминуче незмінним (Хакінг, 2001) [25, с. 28].

Саме той факт, що ми можемо застосувати цей вислів до діяльності кредитних рейтингових агентств, є дивно парадоксальним, незважаючи на очевидні виклики *statu quo*. Я. Хакінг додає, що немає жодної книги про соціальну побудову банків, податкової системи, чеків, готівки, доларів, накладних, договорів, збитків чи Федеральної резервної системи або британської монархії. Всі ці об'єкти є договірними або інституційними і ніхто не сумнівається, що договори та інститути є результатом історичних і соціальних процесів (Хакінг, 2001) [25, с. 28]. Ми не поділяємо ні висновки Я. Хакінга, ні його оптимізму з приводу прозорливості, узагальненої по відношенню до деякої кількості соціально сконструйованих аспектів даних явищ, але його бачення наштовхнуло нас до необхідності досліджувати дане питання.

Деякі об'єкти фінансової сфери наблизилися саме до свого організаційного та умовного вимірювання. Фахівці з організаційних досліджень таким чином зацікавилися питаннями управління на позабіржовому ринку деривативів (Морган, 2008) [38] або ж реакціями ринку на неоднозначність і невизначеність, пов'язані із кредитними деривативами (Хуаулт & Раінеллі, 2009) [26]. У деяких роботах також обраний соціологічний підхід до пояснення того, як: (а) нові суспільні інститути виникають, залишаються стабільними або ж трансформуються та (б) формуються і функціонують ринки (Флайстейн, 1996 [16]; Флайстейн, 2001 [17];

Флайстейн & Світ, 2002 [19]; Флайстейн & Даутр, 2007 [18]). Той факт, що сфера фінансів є жорстко закріпленою, але висуваючи соціальні явища, що мають відношення до її функціонування, приймає у авторів вищевказаних робіт дивну значимість.

Внаслідок «природного» характеру діяльності кредитних рейтингових агентств мало відомо про її інституційні аспекти (проте, необхідно звернути увагу на тематичні дослідження Маккензі, 2009 [32] та Пуна, 2012 [43]), хоча було показано, що вона є соціальним явищем (Сінклера, 2005) [52, с. 47]. Також багато даних не є доступними в цій галузі дослідження. Кредитні рейтингові агентства, наприклад, тримають свої архіви закритими від громадськості. А відсутність інформації обмежує наші знання про це явище та відображає інваріантні труднощі, пов'язані з емпіричними дослідженнями у цій галузі (Вайт, 2002 [58]; Моро, 2009 [37, с. 7]).

Фінансова криза 2008 року висунула кредитні рейтингові агентства на авансцену. Повторювані «недоліки» цих приватних компаній щодо своєї місії встановлювати точні фінансові рейтинги призвели до помітного збільшення невдоволень даними «стовпом» сучасних фінансів. Зазначимо при цьому, що спори існували ще до фінансової кризи 2008 року, про що свідчать, наприклад, наступні статті в західних солідних ділових виданнях (Дешамп, Жакен, & Пузен, 1995 [14]; «New interests, new conflicts», 2001 [39]). Це було особливо помітно у випадку суверенних боргових криз (криза в Мексиці 1994–1995 рр., Азіатська криза 1997–1998 рр., дефолт в Росії в 1998 році, дефолт в Аргентині у 2001 році, дефолт у Бразилії в 2002 році, ісландська криза в 2008 році) або в області корпоративного боргу на початку 2000-х років (банкрутство Enron, Worldcom та Parmalat). Варто звернути увагу на статтю у виданні Business Week (Боррус, Макнеймі & Тіммонс, 2002) [9]).

Слід зазначити також, що фінансова криза 2008 року зробила цю критику ще сильнішою, загострюючи постановку питань до даної діяльності (зокрема, Лордон, 2007 [30]; Ґаспаріно, 2007 [21]; «Measuring the measurers», 2007 [34]). З 2007 року кредитні рейтингові агентства активно критикували за їх роль

у фінансовій кризі (зокрема, за присвоєння високих рейтингів структурованим продуктам (забезпеченим американськими іпотечними заставами) та іншим фінансовим інструментам, які виявилися пізніше «токсичними» активами). Через деякий час їх також «змішували з брудом» за те, що вони не побачили труднощів у фінансово-кредитних установах, що мають високі інвестиційні рейтинги (тобто з невеликим ризиком) незадовго до банкрутства Lehman Brothers, а також проблем у American International Group та ін.

Нарешті тиск, який чинять кредитні рейтингові агентства на держави та бюджетну політику через рейтингову оцінку їх суверенного боргу, породжує все більше і більше питань щодо фінансової безпеки держав.

Внаслідок фінансової кризи 2008 року Комісія з цінних паперів та бірж США оголосила про свій намір покласти край саморегулюванню кредитних рейтингових агентств (Securities and Exchange Commission, 2008) [49]. Європейський союз також прагнув втручатися в їхню діяльність шляхом нагляду через Комітет європейських органів регулювання ринків цінних паперів (з січня 2011 р. повноваження були передані Європейському управлінню з нагляду за ринком цінних паперів). Громадська думка, підхоплена політичними представниками, мала звинувачувальний характер та передавалася через багато ЗМІ. Наприклад, заява президента Франції в березні 2008 року: «Хто може думати (...), що це нормально, коли міжнародні рейтингові агентства змогли присвоїти деяким фінансовим продуктам рейтинг AAA в п'ятницю, а такі самі фінансові продукти таких самих агентств отримали рейтинг BBB в понеділок?», запитав Президент, «такий капіталізм, я не хочу, тому що це капіталізм фривольності, брехні і відсутності прозорості» (Ніколя Саркозі «A Londres, Nicolas Sarkozy fustige l'euro fort et le «capitalisme de la frivolité», 2008)[2].

Проте, здається, що рейтингова система не зазнала серйозних змін в організації, особливо з точки зору регулювання. Виникає питання про те, як можна пояснити опір існуючої системи діяльності кредитних рейтингових агентств змінам і викликам?

[2] [2] Переклад з французької – авторський.

Ми вважаємо, що доречність такої постановки питання підкріплюється тим фактом, що схожі формулювання висуваються зацікавленими сторонами. Розглядаючи буквально логічне протиріччя, яке ми тільки що висловили, приходимо до висновку, що дане питання приймає форму парадоксу, який ґрунтується на:

1) існуванні публічного скандалу, який поглиблюється (про що, наприклад, свідчать численні публікації із звинуваченнями в наявності конфлікту інтересів), тим самим ставлячи під сумнів репутацію кредитних рейтингових агентств;

2) тому факті, що паралельно нічого істотно не змінюється в порядку регулювання діяльності кредитних рейтингових агентств.

Інституційні дослідження, принаймні в їх первинному варіанті, розглядають соціальну організацію як стійкий інституційний продукт, який буде підтримуватися в дослідженнях легітимності (Мейер & Роуен, 1977 [36]; Сухман, 1995 [55]). Цей інтерес в пошуку відповідності індивідуумів цій логіці зрештою привів дослідників даного напрямку до вивчення розвитку інститутів та джерел змін, яким вони піддаються (Рао, Монін, & Дюранд, 2003) [46]. Відзначимо, що якщо ніяких змін не виявлено, причини такого збереження *statu quo* можна в рівній мірі розглядати з точки зору пошуку легітимності.

Підхід до нової інституціональної соціології в управлінні ми зробили чутливим відповідно до проблематики інституційних змін у часі. Таким чином, ми висловилися за трактування питання про незмінність організації діяльності кредитних рейтингових агентств відповідно до умов нового соціологічного інституціоналізму. Тобто, надається пріоритет когнітивній основі інститутів, що слугує підтримкою конкретного прояву соціального порядку та формує відмінний спосіб для його розуміння.

Робота з інституційної підтримки

Робота з інституційної підтримки отримала відносно невелику емпіричну та теоретичну увагу (Лоуренс, Саддабі, & Лека, 2009) [29, с. 8], так що багато «сірих» областей продовжують існувати, а інститути з'являються знову і знову з очевидною стабільністю (Скотт, 2008) [47]. У процесі інституційної підтримки,

наприклад, спосіб, відповідно до якого інституційні суб'єкти втрачають розуміння своїх дій, залишається невідомим (Лоуренс & Саддабі, 2006) [28]. Інституційна підтримка досі вивчається в якості шаблонної роботи, яка призводить до відтворення світоглядних поглядів (Зілбер, 2002 [59]; Зілбер, 2009 [60]) або ставить в пріоритет нормативну основу інститутів, що публічно аналізують приклади, з яких можна судити про те, що вважати добрим чи поганим, даючи можливість підтримувати інститути (Ангус, 1993) [4].

Отже, плануємо досліджувати інституційну роботу з підтримки, як роботу з виправдання – саме так, як описано у головних представників нового французького інституціоналізму Болтанскі та Тевено (1991) [8], бо даний підхід дозволяє вивчити реальну інституційну роботу з виправдання (Патріотта, Ґонд, & Шульц, 2011) [40].

Дуже часто, згідно нової інституціональної соціології, приведення в узгодження думок індивідуумів розглядається, як несподівана і повна зміна, що відноситься до домінуючої логіки (Торнтон, 2002) [57]. Саддабі та Ґрінвуд (2005) [56] проте зазначили, що в ході розвитку інституціональної сфери, напруженість може несподівано виникнути в існуючому порядку, проявляючись в наявності різних логік (Фрідленд & Алфорд, 1991) [20]. Що призводить іноді до конкуренції їх одна з одною; а деякі дослідники запозичили дане бачення. Вони підкреслили, що інституційні логіки можуть поєднуватися одна з одною в організаціях (Ґлінн & Лаунсбері, 2005) [22] і просторово складатися через конфігурації систем понять, що змінюються (Спайсер & Севелл, 2010) [54].

Тим не менше, ці дослідження не змогли показати реальну конструкцію таких взаємодій. Чи сприяє розвиток інститутів зміні однієї логіки суб'єкта на користь іншої? Чи можна це списати на просте співіснування суперечливих логік? Чи слід це розглядати крізь виникнення трансцендентальної логіки, породжуваної шляхом додавання посилань на різні вищі принципи? З теоретичної точки зору, в цих умовах виникає питання: як конкретно проявляється образ дій, відповідно до якого суб'єкти залучають різні логіки, щоб формувати

соціальний порядок? Якщо це динамічний і повторюваний процес, то чи здатні ми це пояснити?

Ми вважаємо, що підхід Болтанскі та Тевено допоможе нам подолати традиційне уявлення про організаційну стійкість шляхом поглибленого вивчення спостережень, здійснених Саддабі та Ґрінвуд (2005) [56]. Відповідно до моделі «Les economies de la grandeur» («Економіка значущого») Болтанскі та Тевено (1991) [8], соціальний порядок є результатом постійної його ревізії шляхом дискусій між зацікавленими сторонами. Форма стабільності може бути отримана через відволікання від суперечок та послаблення випробувань, наприклад шляхом створення компромісу. Завдяки роботі Болтанскі та Тевено (1991) [8] можна осягнути легітимність та інституційну підтримку як компоненти, які виходять від процесу виправдання – процесу, в якому суб'єкти управляють наборами аргументацій, щоб показати загальне значення і, таким чином, надати легітимності своїм діям.

Саме крізь цю призму ми запланували звернутися до питання інституційної підтримки сфери діяльності кредитних рейтингових агентств. У загальній складності таке позиціонування прагне прояснити те, що в даний час захоплення перевіреною інформацією та комунікаціями щодо діяльності кредитних рейтингових агентств відбувається в парадоксальній динамічній формі, насправді увіковічуючи фундаментальну організацію такого існуючого порядку. Це головний наш аргумент в рамках дослідження.

Ми вже торкалися нової інституційної соціології, фокусуючись на наслідках когнітивних аспектів по організаціям та інститутам. Дану область інтересів можна легко наблизити до моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8], яка прагне породити виправдання та семантичний аспект інститутів. При більш детальному введенні таких аспектів під кутом зчеплення, прийнятого в цих двох теоретичних рамках, інші тісні зв'язки також є чутливими. Занепокоєння, пов'язане з аналізом *reshaping* (перепрофілювання) – того, що інституціоналізується та отримує характеристики нового інституціоналізму, може бути

порівняне з динамікою формування «*les mondes*» (загальних світів), описаних у моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8].

Додамо, що один з основних векторів дослідження інститутів надає систему понять, яка особливо підходить під модель «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8], так як в рамках підходу існує прагнення досліджувати, в більшості своїй, збільшення власних дискусійних моментів, які ведуть дискурс з метою виявлення семантичного виміру інституту. Нарешті, ми вже згадували про те, що прихильники нової інституціональної соціології підкреслили необхідність враховувати різноманітність логік. Однак, відповідно до моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8], списки аргументацій є численними, а учасники можуть переходити від однієї до іншої. Соціальні явища вивчаються як процеси, постійно переглядаються через випробування прихильності та узгодженості об'єктів й індивідуумів біля *компромісу* або *домовленості*. Таким чином, моменти ревізії, що приймають форму дебатів, є першочерговими об'єктами дослідження в рамках даного підходу.

Висновок про наявність боротьби ідей навколо перегляду пануючого порядку в системі діяльності кредитних рейтингових агентств також має відношення до нашої готовності розглянути підхід в рамках моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8]. Для подібних перспектив, що припускають підхід прагматичної соціології стосовно аналізу суспільних скандалів у фінансовій сфері, можна розглянути роботу (Де Блік, 2000) [13]. Час протиріч, коли суб'єкти намагаються висунути своє бачення того, що їм здається справедливим, являє собою момент розкриття підстав, на яких будується реальність – те, що в роботі (Сірль, 1998) [48] називається «соціальною реальністю», і яку ніхто не оспорює у звичайних умовах. Протягом цього періоду суб'єкти в цілому активізуються з метою підтримки власних аргументів. Дійсно, щоб критика (або відповідь на неї) вважалася обґрунтованою, необхідно, щоб її формулювання виходило за рамки свого умовного характеру та приймало достатній ступінь спільності, і заперечення не уявлялося як думка окремого індивіда.

Під час загострення суперечок, як наприклад щодо діяльності кредитних рейтингових агентств, їх учасники залишають *les mondes*, а потім стикаються з ситуацією, коли невизначеність збільшується. З цього приводу люди починають питати, що вони роблять насправді. Вони порівнюють, що реальність дає їм побачити – через інститут, «*який їм про це говорить»* (Болтанскі, 2009) [7] – те, що відбувається з ними насправді. В нормальних умовах інститут, який підтримує основи реальності, має здатність віддаляти «*світ подій»*, які відбуваються. Дозволяючи це, інститут дає змогу суб'єктам позбутися занепокоєння, забезпечуючи тим самим їх стабільність.

Під час суперечки навпаки відбувається зіставлення між постулюючою реальністю та «*світом»*, викликаючи занепокоєння індивідуумів. Бо це інститут говорить про те, «*що є в реальності*», а потім перевіряє. Наслідком цієї ситуації є той факт, що когнітивні елементи, які лежать в основі інституту, здаються більш явними – визначення та принципи категоризації використовуються. Відзначимо, що це не припускає будь-якого результату та на даній стадії може призвести до підтримки інституту, ніж до його зміни.

Таким чином, нездатність кредитних рейтингових агентств бездоганно виконувати покладені на них функції породило суперечки. Комісія з цінних паперів та бірж США почала дослідження з метою передбачити більш суворе регулювання діяльності кредитних рейтингових агентств, як це воно має робитися в американській демократичній традиції (і навіть поза нею), відповідно до вимоги виправдання інститутів капіталізму (Болтанскі, 2009) [7, с. 190], Комісія з цінних паперів та бірж США надала ці пропозиції для громадських консультацій (наприклад, «Запропоновані правила» та «Концепт-релізи» Комісії з цінних паперів та бірж США щодо реформування діяльності кредитних рейтингових агентств (Securities and Exchange Commission, 2009, 2011)) [50, 51]. Будь-якому охочому висловити свою думку з цього питання було запропоновано це зробити. Такого роду коментарі представляють те, що індивідууми сприймають як *загальне благо*, яке має продовжувати бути таким. Бо наполягаючи на своїх

точках зору, вони співвідносяться із загальними принципами, які описують об'єкти та людей. Справді, коли необхідно когось переконати, то потрібно надати щось загальне до отстоюваної позиції, звертаючись до загальних принципів. Таким чином, можна хотіти, щоб телевізійна програма залишалася в ефірі, стверджуючи, що вона популярна; або ж якщо програма є конфіденційною, то можна підтримати її, наприклад, заявивши про її особливу «креативність» та ін.

Отже, вони отримують з ситуації те, що їм здається значущим та замовчують про те, що не відповідає їхньому почуттю справедливості. Те, що привертає увагу людей і те, що вони отримують з випадковості, підкреслює частковий характер в їх когнітивному впорядкуванні. Ми побачимо, що відповідно до моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8], критика діяльності кредитних рейтингових агентств в своєму різноманітті спричиняє сильне випробування на можливість компромісу:

1) дебати про конфлікти інтересів;
2) суперечки про переваги моделі «емітент-платник» по відношенню до моделі «інвестор-платник»;
3) дискусії про монополію в сфері діяльності, яка розглядається;
4) сумніви у прозорості методик розрахунків рейтингових оцінок;
5) претензії до точності та своєчасності рейтингів, що присвоюються;
6) неоднозначні думки про статус національно визнаного агентства (NRSRO) у США;
7) звинувачення у шахрайській практиці: «notching», «rating shopping», «shadow rating»).

Ми говоримо про «notching», коли кредитне рейтингове агентство:

а) або присвоює чи загрожує присвоїти низький кредитний рейтинг;

б) або відмовляється присвоїти кредитний рейтинг;

в) або дає зрозуміти, що відкличе кредитний рейтинг структурованого фінансового продукту, якщо частина активів, що лежать в його основі [структурованого продукту] не мають рейтингу від агентства.

Мова йде про «rating shopping» у випадку, коли емітент боргу купує найвищий із запропонованих йому рейтингів.

У випадку «shadow rating» мова йде про рейтинг, який присвоєний по випущених облігаціях та який публічно не розголошується.

Як зазначив Лордон (2008), у фінансову сферу складно отримати доступ, зокрема через технічну складність, що характеризує її та «новомови», тим самим виключаючи будь-яке неінсайдерське розуміння. Він також заявив: «…щоб про це не думали, фінанси процвітають під покровом отакого езотеризму, далеко від непосвячених та знищуючи першорядні принципи можливості демократичної дискусії з цього напрямку» (Лордон, 2008)[3]. Одне із завдань даного дослідження криється в бажанні скоротити зростаючий розрив, що сформувався між сферою діяльності кредитних рейтингових агентств (і супутніх їй напрямів) та наявним до неї доступом (а також розумінням характеру такої діяльності). Використання вкладу прагматичної соціології представляється, на наш погляд, засобом, що дозволяє задовольнити наші прагнення, отримуючи аргументативний зміст з технічних та «хитромудрих слів» фінансових гравців.

Особливе бачення світу

За визнанням того факту, що рамки моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8] представляються допустимими, щоб осягнути питання інституційної підтримки і дебатів навколо організації діяльності кредитних рейтингових агентств (з початку 2000-х років і по теперішній час), рішення використовувати даний теоретичний підхід одночасно відповідає меті нашого дослідження.

Для уточнення ми повинні повернутися до головного протиставлення, на якому побудована *прагматична соціологія* (названа в цьому дослідженні ще як *соціологія критики*) по відношенню до *критичної соціології*. Насправді, коли Болтанскі відмовився від поглядів Бурд'є у 80-ті роки XX століття, то це було

[3] [31, с. 24] Переклад з французької – авторський.

бажанням прибрати із соціології підставу, на якій базувалося критичне бачення, бо *критична соціологія* останній владу викриття, дозволяючи їй виявляти у душевнохворих людей ілюзію дії, частиною якої вони були.

Однак ідея, що соціолог має у своїй владі більш високу форму істинності суджень, ніж у інших суб'єктів, була відкинута Болтанскі (особливо, якщо намагатися зберегти строго науковий аспект соціології, тобто щоб «прибрати» суб'єктивізм дослідника *a priori)*. На думку Болтанскі та Тевено, 1991 [8], ми повинні визнати таку ж значимість категоризації суб'єктів, як і у дослідників. Отже, необхідно відмовитися від домінуючої позиції в *критичній соціології* та повернутися до інших суб'єктів.

Як зазначив Болтанскі на одному з науково-практичних семінарів – «ми говоримо суб'єктам, що ми вам віримо!»[4].

По-перше, це формулювання, здається, узгоджується з тим, що прихильники досліджень інституційної роботи в теорії організацій намагаються реалізувати через повернення до вивчення дії, незважаючи на обмеження, які з цим пов'язані. На цій підставі даний підхід особливо нас зацікавив. У своєму первісному варіанті, в дійсності підхід нового інституціоналізму має тенденцію давати структурам центральну роль. Це має в якості наслідку усунення здатності впливати на окремих індивідуумів.

Таким чином, відповідно до цієї теорії, мова суб'єктів може бути зведена до елемента, що визначає вимушений характер індивідуальної дії. І отже, категоризації суб'єктів варто вивчати, оскільки вони представляють інститут, який в буквальному сенсі підказує їм формулювання. Для дослідника, що діє в рамках оригінального неоінституалізму, мова розглядається як індикатор ілюзії дії, в якій перебувають учасники.

Зовсім недавно, однак, виявилося, що інститут, якщо він був вимушений, мав також визнаний аспект, особливо через думки суб'єктів. Мова має інституційні

4 Университет Західний Париж – Нантер-ля-Дефанс (науково-практичний семінар, що відбувся 04.06.2010).

наслідки (Елсбах, 1994 [15]; Філіпс, Лоуренс, & Ґарді, 2004 [41]; Саддабі & Ґрінвуд (2005) [56]; Філіпс & Малхотра, 2008 [41]; Лоуренс, Саддабі, & Лека, 2009 [29]; Зілбер, 2009 [60]), які повинні бути прийняті до уваги, а це суперечить, деяким чином, первісному сприйняттю, коли неоінституціоналізм робив «individu-pantin» («індивідуума-маріонетку»), буквально маніпулюючи інститутами.

Але ще більше, ніж перший довід, про який ми щойно згадали, даний підхід викликає більше побоювань, що не демонструє прихильності до методів еквівалентної участі. В рамках *прагматичної соціології* ми прагнемо до того, щоб категоризація суб'єктів розглядалася на такому ж рівні, як і категоризації дослідників. Ця вимога, яка веде до зацікавленості тим, що суб'єкти повинні були нам сказати, і привело нас до акцентування на суб'єкті, ніж сприяти вивченню відчуження жертв «суб'єктів домінуючих на полі», ризикуючи знов ввести поняття домінування. Іншими словами, необхідно розуміти наше дослідження з подвійним фокусуванням: по-перше, приймаючи невимушеність всіх суб'єктів, а по-друге, спираючись на елементи, які обмежують цю свободу.

Оскільки вже онтологічна і практична сумісність моделі «Економіка значущого» (Болтанскі & Тевено, 1991) [8] та неоінституціоналізму забезпечена, то який внесок очікуємо ми, залучаючи ідеї авторів даного підходу? Ми прагнемо прояснити поняття про інституційну роботу з обґрунтування, залучаючи поняття «інституційної роботи з виправдання виправдання» (Патріотта, Ґонд, & Шульц, 2011) [40]. Щоб це зробити за допомогою понять *«випробування», «компроміс»* та «*комплексне вираження»*, ми маємо намір, по-перше, показати образ дій в ситуації, коли різні уявлення про легітимність слугують в якості опори для дій, а суб'єкти продовжують на практиці впливати на інститути.

По-друге, йдеться про те, щоб використовувати поняття *випробувань* та *компромісу* як інструмент реалізації волі з метою збалансувати аналіз у бік суб'єкта та його свободи у підтримці побудованого соціального порядку. Ми побачимо, що випробування роблять видимою динамічну форму соціальної

побудови в боротьбі з різними співіснуючими логіками через формат *випробувань* (тобто річ у тому, як суб'єкти форматують різні об'єкти світу, щоб вони знаходили себе у загальних категоріях), і як це дозволяє, можливість оскаржувати або зміцнювати загальне благо. Таким чином, використання поняття *випробування* дозволяє пояснити дієву здатність суб'єктів, так як випробування повинно обов'язково бути «*випробуванням чогось там»*, під час якого суб'єкти здійснюють реальну інституційну роботу. Випробування має, по суті, невизначений результат. Раз це спостереження об'єднує, зрозуміло, що суб'єкти повинні докласти зусилля, зробити роботу, щоб досягти загальної впевненості навколо свого бачення реальності. Без випробування немає роботи – суб'єкти просто відтворюють, зазвичай, існуюче.

Таким чином, нами вперше подано теоретичне обґрунтування перформативного характеру діяльності кредитних рейтингових агентств в контексті фінансової безпеки емітентів цінних паперів як соціально-економічного явища з позицій моделі «Економіка значущого» французького соціологічного неоінституціоналізму, що дає змогу розв’язати протиріччя стосовно сильної опозиції щодо діяльності кредитних рейтингових агентств та водночас зберегти діючу систему нормативного використання фінансових рейтингів.

Нарешті, наш випадок приводить нас до доказу того, що криза виправдання, виявлена в діяльності кредитних рейтингових агентств, зміцнює крихку і недосконалу згоду (компроміс), що існує між суб'єктами. Дане спостереження таким чином ілюструє, що теоретичний елемент недостатньо розглянутий в організаційних дослідженнях: інститут разом зі стабільністю, яка його характеризує і в той же час оспорює.

Список використаних джерел:

1. Джусов О. А. Інвестування на міжнародному ринку акцій: аспект управління : моногр. / О. А. Джусов. – Д. : Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2013. – 324 с.
2. A Londres, Nicolas Sarkozy fustige l'euro fort et le «capitalisme de la frivolité». (2008, Mars 28). *Le Monde*. Retrieved from http://www.lemonde.fr/europe/article/2008/03/28/ a-londres-nicolas-sarkozy-fustige-l-eurofort-et-le-capitalisme-de-la frivolite_1028204 _3214.html#ens_id=1026862

3. Abolafia, M. (1996). *Making markets: opportunism and restraint on Wall Street*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
4. Angus, L. B. (1993). Masculinity and women teachers at Christian Brothers College. *Organization Studies*, *14*(2), 235.
5. Beunza, D. (2010, April 19). *How is economic sociology different from behavioral finance?* [Web log post]. Retrieved from http://socfinance.wordpress.com/
6. Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy. 81*(3), 637-659.
7. Boltanski, L. (2009). *Autour de De la justification. Un parcours dans le domaine de la sociologie morale. Compétences critiques et sens de la justice*, Colloque de Cerisy. M. Breviglieri, C. Lafaye et D. Trom. Paris, Economica, Collection Etudes Sociologiques.
8. Boltanski, L., & Thevenot, L. (1991). *De la justification. Les économies de la grandeur*, Gallimard.
9. Borrus, A., Mcnamee M., & Timmons, H. (2002, April 8). The credit raters: how they work and how they might work better. *Business Week*, pp. 38-40.
10. Callon, M. (1998). *The laws of the markets*. Oxford, MA: Blackwell Publishers/Sociological Review.
11. Callon, M., & Muniesa, F. (2003). Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul. *Réseaux*, *122*(6), 189-233.
12. Charron, J.-O. (2010, April 24). *On distinguishing between behavioral finance and sociology of finance*. [Web log post]. Retrieved from http://socfinance.wordpress.com/
13. De Blic, D. (2000). «Le scandale financier du siècle, ça ne vous intéresse pas?». Difficiles mobilisations autour du Crédit lyonnais. *Politix*, *13*(52), 157-181.
14. Deschamps, M., Jacquin, J-B., & Pouzin, G. (1995, Mars 06). Rating: des notes à la tête du client. L'expansion. Retrieved from http://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/rating-des-notes-a-la-tete-du-client_1386409.html.
15. Elsbach, K. D. (1994). Managing organizational legitimacy in the California cattle industry: The construction and effectiveness of verbal accounts. *Administrative Science Quarterly*, 57-88.
16. Fligstein, N. (1996). Markets as politics: a political-cultural approach to market institutions. *American Sociological Review*, *61*(4), 656-673.
17. Fligstein, N. (2001). *The Architecture of Markets. Princeton*, NJ: Univesity Press.
18. Fligstein, N., & Dauter, L. (2007). The sociology of markets. *Annual Review of Sociology. 33*(1), 105-128.
19. Fligstein, N., & Sweet, A. S. (2002). Constructing politics and markets: an institutionalist account of european integration. *American Journal of Sociology*. *107*(5), 1206-1243.
20. Friedland, R., & Alford, R. R. (1991). *Bringing society back in: Symbols, practices and institutional contradictions*. The New Institutionalism in Organizational Analysis. W. W. Powell et P. J. DiMaggio. Chicago, University of Chicago Press.
21. Gasparino, C. (2007, December). Berating the raters. *Trader Daily*, Retrieved from http://www.traderdaily.com/magazine/article/12150.html.
22. 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), 1031-1055.
23. Godechot, O. (2001). *Les traders : essai de sociologie des marchés financiers*. Paris, France: La découverte.

24. Granovetter, M. (1985). Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, *91*(3), 481.
25. Hacking, I. (2001). *Entre science et réalité: la construction sociale de quoi?* Paris, France: La découverte.
26. Huault, I., & Rainelli, H. (2009). Market shaping as an answer to ambiguities: the case of credit derivatives. *Organization studies*, *30*(5), 549-575.
27. Knorr-Cetina, K., & Preda, A. (2005). *The sociology of financial markets*. New York, NY: Oxford University Press.
28. Lawrence, T. B., & Suddaby, R. (2006). *Institutions and Institutional Work.* The Sage Handbook Of Organization Studies. S. Clegg. London ; Thousand Oaks, Calif., Sage Publications.
29. Lawrence, T. B., Suddaby, R., & Leca, B. (2009). *Institutional work: actors and agency in institutional studies of organization*. Cambridge; New York, Cambridge University Press.
30. Lordon, F. (2007, September 14). Quand la finance prend le monde en otage. *Le Monde Diplomatique*, pp. 1, 10-11.
31. Lordon, F. (2008). *Jusqu'à quand ? Pour en finir avec les crises financières*. Paris, Gallimard.
32. 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.
33. Mackenzie, D., & Millo, Y. (2003). Construction d'un marché et performation théorique. *Réseaux*, *122*(6), 15-61.
34. Measuring the measurers. (2007, May 31). *The Economist*. Retrieved from http://www.economist.com/ node/9267952
35. Merton, R. C. (1973). Theory of rational option pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science*. *4*(1), 141-183.
36. Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, *83*, 340-363.
37. Moreau, L. (2009). A century of bond rating as a business. *Economix Working Paper*, 47.
38. Morgan, G. (2008). Market formation and governance in international financial markets: The case of OTC derivatives. *Human Relations*, *61*(5), 637-660.
39. New interests, new conflicts. (2001, April 12). *The Economist*. Retrieved from http://www.economist.com/node/574216.
40. Patriotta, G., Gond, J.-P., & Schultz, F. (2011). Maintaining legitimacy: controversies, orders of worth and public justifications. Journal of Management Studies. *21*(4), 217-249.
41. Philips, N., & Malhotra, N. (2008). Taking social construction seriously: extending the discursive approach in institutional theory. *The Sage Handbook of Organizational Institutionalism*.
42. Philips, N., T., Lawrence, B., & Hardy, C. (2004). Discourse and institutions. *Academy of Management Review*, *29*(4), 635-652.
43. Poon, M. (2012). Rating agencies. In K. Knorr-Cetina & A. Preda (Eds.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance* (pp. 272–292). Oxford, MA: Oxford University Press.
44. Preda, A. (2002). Financial knowledge, documents, and the structures of financial activities. *Journal of Contemporary Ethnography*, *31*(2), 207-239.
45. 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. Québec, Canada: Les Presses de l'Université Laval.

46. 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), 795-843.
47. Scott, W. R. (2008). *Institutions and Organizations*, Sage Publications.
48. Searle, J. (1998). *La construction de la réalité sociale*. Paris, Gallimard.
49. Securities and Exchange Commission. (2008). *Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examination of Select Credit Rating Agencies*. Retrieved from http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf.
50. Securities and Exchange Commission. (2009, September 17). *SEC Votes on Measures to Further Strengthen Oversight of Credit Rating Agencies*. Retrieved from http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-200.htm
51. Securities and Exchange Commission. (2011, May 18). *SEC Proposes Rules to Increase Transparency and Improve Integrity of Credit Ratings*. Retrieved from http:// http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-113.htm
52. Sinclair, T. J. (2005). *The new masters of capital: American bond rating agencies and the politics of creditworthiness*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
53. Smith, C. W. (1999). *Success and survival on Wall Street: understanding the mind of the market* (2nd edn). Lanham, MD: Rowman & Littlefield.
54. Spicer, A., & Sewell, G. (2010). From national service to global player: transforming the organizational logic of a public broadcaster. *Journal of Management Studies, 47*(6), 913-943.
55. Suchman, M. C. (1995). *Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. Academy of management review. 20*(3), 571-610.
56. Suddaby, R., & Greenwood, R. (2005). Rhetorical strategies of legitimacy. *Administrative Science Quarterly. 50*, 35-67.
57. 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), 81-101.
58. 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). Boston, MA: Kluwer Academic Publishing.
59. 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), 234-254.
60. Zilber, T. B. (2009). *Institutional maintenance as narrative acts. Institutional work: actors and agency in institutional studies of organization*. Cambridge; New York, Cambridge University Press.

View publication stats