

НОВЫЕ ПЕРЕВОДЫ

Е. Эспозито

Зацикленность экономики и наблюдения второго порядка: реальность рейтингов¹



ЭСПОЗИТО

Елена (Esposito, Elena) — профессор факультета коммуникации и экономики Университета Модены и Реджо-Эмилии (Реджо-Эмилия, Италия).

Email: elena.esposito@unimore.it

Перевод с англ.
П. Мартыненко.

Научн. ред. —
В. В. Радаев.

Публикуется с любезного разрешения автора.

Может ли наблюдатель изучать экономику извне? Современные работы в области экономической социологии размывают классическое разделение и сочетание экономики и общества, приближая нас к ситуации, в которой каждый наблюдатель находится внутри общества, которое он описывает. Поведение финансовых акторов может быть проанализировано с помощью комбинации двух концептов, укоренённых в долгой истории и имеющих множество следствий, — «конкурса красоты» (beauty contest) и морального риска (moral hazard), после чего переведено на язык теории наблюдения (observation theory). Кейнсианский конкурс красоты может быть определён как систематическое распознавание наблюдений второго порядка: финансовые операторы наблюдают в первую очередь за другими наблюдателями и за наблюдениями этих последних. Результатом таких наблюдений становится ряд зацикленностей и прежде всего неразрешимая проблема морального риска, которая воспроизводится в сфере финансов в виде мертоновской модели саморазрушающегося и самоисполняющегося пророчества.

Если финансы являются результатом наблюдений второго порядка, то их движение может быть объяснено посредством отсылки не к внешнему миру, а к наблюдению и его структурам. Отсылка к действительности в случае финансов всё чаще происходит с помощью рейтингов, которые говорят не о том, что собой представляет действительность, а о том, что наблюдают другие. Распространение рейтингов в последние десятилетия и сомнения по поводу их надёжности связываются в данной статье с обобщённым движением современного общества в сторону наблюдений второго порядка, которое не только порождает проблемы и вопросы особого рода, но также формирует структуры и ограничения.

Ключевые слова: теория наблюдения; укоренённость; перформативность; рейтинги; финансы; конкурс красоты; моральный риск.

I. Отстранённое наблюдение внутри экономики?

Каким образом следует описывать условия социологического наблюдения за экономическими процессами? Возможно ли взглянуть на экономику извне, и где расположено это «извне»? Данный вопрос имеет существенную практическую важность, особенно когда дело касается описания абстрактных и рефлексивных процессов (таких, как недавние изменения финансовых рын-

¹ *Источник:* Esposito E. (forthcoming). Economic Circularities and Second-Order Observation: The Reality of Ratings. *Sociologica*. URL: <http://www.sociologica.mulino.it/>

ков), когда описание и наблюдение практически неотделимы от рыночных операций и специфическая социологическая оптика может внести весомый вклад. Рефлексивность, с удивлением обнаруженная экономической теорией², всегда была одним из допущений социологического наблюдения. Доступный же сегодня уровень теоретического осмысления позволяет дать на поставленные вопросы более полные и точные ответы по сравнению с теми, на которые многие десятилетия опирались исследователи.

Долгое время эти вопросы имели относительно определённые ответы. Классический тезис Макса Вебера, сформулированный в работе «Хозяйство и общество» [Weber 1922], казался достаточным: экономика и общество есть две различные и в то же время пересекающиеся сферы. Согласно данному подходу, экономика является институциональным полем и совокупностью актов поведения, которые следуют своим особым правилам и критериям. Вне этих институтов и поведения существует более широкое поле общества в целом. И если кто-то желает адекватно изучить экономику и процессы, происходящие в ней, то ему следует принять во внимание отношение между этими двумя сферами и их ограничения. Экономическая рациональность, к примеру, не может быть проанализирована абстрактно, то есть при рассмотрении экономики в отрыве от влияющих на неё внешних социальных структур. Исследователь всегда должен соединять внутреннее (экономику) и внешнее (общество), чтобы увидеть, что кажущееся иррациональным поведение зачастую подкреплено рассуждениями, которые не укладываются в чисто экономическую логику, но являются содержательно наполненными и отнюдь не произвольными. Таким образом, нельзя не согласиться с хорошо известным тезисом М. Грановеттера (который не случайно ссылается на Вебера) о том, что «поведение и институты, которые мы намерены анализировать, настолько ограничены существующими социальными отношениями, что пытаться представить их как независимые было бы грубейшей ошибкой» [Granovetter 1985: 482]³.

Концепция «укоренённости» Грановеттера, принятая как данность в экономической социологии, дала начало более полезным исследованиям. Одно из направлений, получившее известность как перформативный подход⁴, породило ряд работ, проливающих свет на финансовые рынки и их динамику, но вместе с тем создающих практически непреодолимые трудности [Esposito 2013], в том числе по вопросу о наблюдении экономики и позиции наблюдателя. Перформативный подход основывается на известном предположении о том, что экономическая наука — это не внешнее и нейтральное наблюдение экономических процессов, как наивно полагают многие. Экономическое знание участвует в создании экономической реальности, которую оно описывает: утверждения и модели «производят, меняют и формируют экономику» [Callon 1998: 2], оказывая вполне конкретное влияние на её динамику. Таким образом, теория не является наблюдением извне, она включена в объект наблюдения, независимо от того, принимает она данный факт во внимание или нет.

Такая позиция экономсоциологов побуждает задать ещё один вопрос: где находится тот наблюдатель, который видит перформативность экономического знания и делает вывод о том, что экономическая наука включена в объект, который она изучает? Находится ли социолог внутри или вне экономики? Находится ли общество, которому принадлежат наблюдения этого социолога, внутри или вне экономических процессов? Или, словами Каллона, «как дискурс может быть одновременно вне реальности, которую он описывает, и внутри этой же реальности, которую он создаёт?» [Callon 2007: 316]. Попыткой ответить на данный вопрос стало разделение экономической теории на «академическую» (*confined economics*) и «практическую» (*economics in the wild*), а также помещение социологов в более широкий контекст, включающий другие дисциплины, менеджмент и практику [Callon 2007: 336]. Однако в этом

² Помимо Дж. Сороса [Soros 1987], следует упомянуть всё поле экономики информации: [Stigler 1961; Stiglitz 1985; 2003; Grossman 1989]; см. также «психо-социо-антропозэкономике» Дж. Акерлофа: [Akerlof 1984].

³ Цит. по: Грановеттер М. 2002. Экономическое действие и социальная структура: проблема укоренённости. *Экономическая социология*. 3 (3): 45. URL: http://ecsoc.hse.ru/data/812/586/1234/ecsoc_t3_n3.pdf#page=44

⁴ См.: [Callon 1998]; ср. [MacKenzie 2006; MacKenzie 2009; Callon, Millo, Muniesa 2007; MacKenzie, Muniesa, Siu 2007].

случае и социологическая теория, рассматривающая экономику, является формой экономического знания, а следовательно, подчиняется логике эффективности и становится объектом рассмотрения перформативного подхода.

В этих условиях классическое разделение экономики и общества становится крайне размытым, и мы, зачастую неосознанно, приходим к тому, что наблюдатель находится внутри общества, им описываемого, где он действует на основе своих наблюдений, то есть общества, всегда предполагающего экономическое поведение и на которое нельзя взглянуть со стороны. Одним из положений теории систем Никласа Лумана является автологичность социологической теории, означающая, что каждое наблюдение (даже социологическое) принадлежит обществу (своему объекту) и оказывает на него влияние [Luhmann 1997: 16ff]. Любой автологичной теории следует принимать данный факт во внимание, учитывая также отсутствие возможности контролировать последствия своего воздействия.

Предлагаю сменить взгляд на социологическое наблюдение экономики. Тогда уместным становится не разделение общества и экономики, в той или иной степени в нем укоренённой, но различие между перспективами наблюдения и особенно между наблюдениями первого и второго порядков [Foerster 1981; Luhmann 1990: 68ff; 1991: 23ff]. Это различие зачастую было полезным в описании социальной динамики.

Наблюдение первого порядка имеет место тогда, когда кто-либо непосредственно наблюдает объекты внешнего мира. В случае же наблюдения второго порядка наблюдаемой становится не сама действительность, но её наблюдения, то есть то, как другие наблюдают тех, кто относится к их объектам. Однако социальная реальность имеет иную природу: она не состоит из объектов и внешних наблюдателей. Чтобы описать социальное, необходимо описать, как индивиды наблюдают друг за другом и обращают внимание на то, что другие также замечают их наблюдения. Таким образом, мы сталкиваемся с рефлексивностью, открывающей нашему взору неопределённую сложность происходящего: не только отсылки к наблюдателям четвёртого, пятого и последующих порядков, которые отслеживают наблюдения более высоких порядков, но также (что наиболее близко к реальности) ситуации, когда индивид, наблюдающий чьё-либо наблюдение, сам становится наблюдаемым, что порождает рекурсивность, с трудом поддающуюся контролю и описанию. Каждый наблюдатель принадлежит действительности, наблюдаемой другими, которую он также пытается наблюдать.

Первым следствием такого положения вещей является слабая информативность отсылок к внешнему миру. В замкнутом пересечении наблюдений ссылка на объект действительности попросту теряется. Когда наблюдатели наблюдают за наблюдателями, устройство мира ускользает из поля зрения. Внешний мир — это не предпосылка пересечения наблюдений, с помощью которой их можно объяснить, а результат этого пересечения. Как неоднократно замечал Х. фон Фёрстер, это не означает, что действительность отсутствует или не является важной [Foerster 1981]. Напротив, он не только не отрицает существование действительности, но говорит о существовании множества действительностей, число которых равно числу наблюдателей, сталкивающихся с внешним миром, и все эти действительности абсолютно не случайны (никто не может придумать такую реальность, какую ему хотелось бы), но каждая из них относится к определённой перспективе. А из этого следует существование различных углов зрения на действительность.

В этой статье я буду использовать описанный подход для рассмотрения особого случая экономической рефлексивности и продемонстрирую его достоинства, чтобы объяснить, как и почему экономика движется по пути увеличения абстрактности собственных критериев и операций (примером чего и является финансовая сфера), а также по пути разрыва связи с внешним миром и его данными. Почему финансовые операции отсылают к другим финансовым операциям, воспроизводя критерии, направленные на самих себя? Структуры какого типа воспроизводятся? Это едва ли можно рассматривать как

патологию. И как это связано с общей эволюцией «общества риска» [Beck 1986; Luhmann 1991] и его структур?

Далее я сформулирую и подробно опишу эту крайнюю интерпретацию включения наблюдателя в действительность, которую он наблюдает. Поведение финансовых акторов может быть проанализировано с помощью комбинации двух концептов, укоренённых в долгой истории и имеющих множество следствий, — «конкурса красоты» (*beauty contest*) и морального риска (*moral hazard*), после чего переведено на язык теории наблюдения. Кейнсианский конкурс красоты может быть определён как систематическое распознавание наблюдения второго порядка: финансовые операторы наблюдают в первую очередь за другими наблюдателями и за наблюдениями последних (см. ниже, раздел II). Результатом этих наблюдений становится ряд зацикленностей и прежде всего неразрешимая проблема морального риска, которая воспроизводится в сфере финансов в виде мертоновской модели саморазрушающегося и самоисполняющегося пророчества (см. ниже, раздел III). Если финансы являются результатом наблюдений второго порядка, то их движение может быть объяснено посредством отсылки не к действительности, но к наблюдению и его структурам: отсылка к действительности в случае финансов всё чаще происходит с помощью рейтингов, которые говорят не о том, что собой представляет действительность, а о том, что наблюдают другие (см. ниже, раздел IV). Такая зависимость от наблюдения порождает проблемы и вопросы особого рода, связанные с тем, что современное общество во многих сферах движется от наблюдений первого порядка к наблюдениям второго порядка (см. ниже, раздел V). Далее необъяснённые ранее тенденции финансовой сферы будут проинтерпретированы с помощью зацикленности наблюдений. В заключении будет отмечена необходимость изучения форм и условий включённости наблюдателя в объект наблюдения.

II. «Конкурс красоты» как наблюдение второго порядка

После нескольких лет рефлексии неразрешимая, казалось бы, путаница с движением финансовых потоков начала проясняться, однако сами финансовые потоки не стали более управляемыми. Настоящее состояние финансовой сферы со всеми его особенностями может быть объяснено с помощью комбинации двух концептов, широко известных и цитируемых, но зачастую упрощаемых и понимаемых неверно. Также эти два термина до сих пор не были использованы вместе.

Первый концепт — это знаменитый «конкурс красоты», описанный Кейнсом; метафора, использовавшаяся в осмыслении финансовой сферы на протяжении многих десятилетий: сравнение финансов и конкурса красоты, в котором жюри должно выбрать фотографию самой красивой девушки из нескольких предложенных фотографий, а выигрывает тот, кто выберет девушку, за которую проголосует наибольшее количество членов жюри. Проблема — и одновременно серьёзный стимул рассмотрения финансовой сферы — в том, что расчётливый член жюри, который хочет победить, должен выбрать верный критерий красоты: «Речь идёт не о том, чтобы выбрать самое красивое лицо по искреннему убеждению выбирающего, и даже не о том, чтобы угадать лицо, действительно удовлетворяющее среднему вкусу. Тут мы достигаем третьей степени, когда наши способности направлены на то, чтобы предугадать, каково будет среднее мнение относительно того, каково будет среднее мнение. И имеются, как я полагаю, такие люди, которые достигают четвёртой, пятой и ещё более высоких степеней»⁵ [Keynes 1936: 156]⁶.

5 Цит. по: Кейнс Д. М. 2011. *Общая теория занятости процента и денег*. М.: Гелиос АРВ; Гл. 12, § 5. URL: http://modernlib.ru/books/keynes_d/obschaya_teoriya_zanyatosti_procenta_i_deneg/read/

6 Эта забавная ситуация в большей степени описывает финансовую сферу, нежели реальный конкурс красоты, где побеждает не самый расчётливый судья, а одна из участниц, которых Кейнс обделяет вниманием в своей модели. В финансовой сфере действительность создаётся взаимными ожиданиями операторов, конкурсанты же остаются не у дел, как и в случае конкурса красоты, в нём конкурсантки являются результатом ожиданий членов жюри (неприятная во многих отношениях ситуация). Модель, предложенная Кейнсом, чрезвычайно важна и зарекомендовала себя в описа-

Очевидно, это является простейшим случаем укоренённости: недостаточно наблюдать поведение отдельно от социальных отношений, то есть отдельно от связи индивида с другими. Недостаточно также ссылаться на абстрактные критерии красоты. Необходимо оценивать мнения других. Однако в этом случае, когда мы отказываемся от ссылки на «объективный» критерий (и, соответственно, на внешний мир) и переносимся в мир мнений и социальных структур, ситуация мгновенно усложняется: недостаточно одного указания на то, что думают другие, необходима отсылка к тому, что думают другие о том, что думают другие (что, впрочем, может отличаться от того, что думает каждый из них в отдельности). Это и есть наблюдение второго порядка в том смысле, в котором оно было описано выше.

Результат конкурса красоты невозможно определить, пытаясь выбрать самую красивую девушку: он не может быть объяснён на уровне наблюдения первого порядка, которое содержит отсылку к фотографиям конкурсанток и выбору наиболее красивой из них. Это и не то, что наблюдают судьи, если хотят выиграть. Они обязаны перейти к наблюдению второго порядка, когда они наблюдают за другими судьями и их способами оценивания действительности: этим судьям следует наблюдать за тем, что о фотографиях конкурсанток думают другие и какова их общая позиция по данному вопросу. Но и этого мало: наблюдатель осознаёт, что каждый судья также следит за наблюдениями остальных и обобщённым мнением. Но как в этом случае выглядит обобщённое мнение для каждого из них? Существует возможность наблюдать, как судьи оценивают обобщённое мнение, то есть речь идёт о том, каково среднее мнение о среднем мнении, что является наблюдением третьей степени, согласно Кейнсу. И если этот уровень достигнут, то остановиться практически невозможно, поскольку для обнаружения этого мнения может потребоваться наблюдение более высоких порядков.

Примечательно (и не менее полезно с практической точки зрения), что такое увеличение порядков не приводит к неопределённой ситуации, когда наблюдение вовсе теряет отсылку к чему-либо, то есть к ситуации, в которой отсутствуют силы, связывающие действительность воедино. В случае конкурса красоты существование такой отсылки к наблюдениям других неслучайно: ты можешь проиграть или выиграть, и выигрываешь тогда, когда твоё наблюдение оказывается корректным. Впрочем, эта корректность основана на других критериях, намного более зацикленных и сложных, чем простая отсылка к красоте девушки. Метафора, следует помнить, относится к финансам: она наглядно показывает, что финансовая сфера имеет чёткие и совсем не случайные критерии, которые, впрочем, слабо связаны с настоящим качеством товаров или успешностью компаний, как, впрочем, и с другими предположительно «базовыми идеями» экономики.

Критерии существуют и являются важными, как будет показано далее, однако они затрагивают только наблюдение первого порядка и плохо отражают динамику финансовых операций, которые сосредоточены на наблюдении второго порядка, взаимном наблюдении результатов наблюдения других, вплоть до очень высоких и, казалось бы, неразрешимых уровней абстракции и зацикленности. И это именно то, к чему должно быть приковано внимание учёных (в том числе социологов).

III. Моральный риск и саморазрушающиеся пророчества

Чтобы описать всю сложность финансовой сферы, необходимо дополнить ссылку на «конкурс красоты» использованием ещё одного понятия, которое многократно описывалось в последнее время. Речь идёт об ускользающем понятии «*моральный риск*». В этом случае возникает рефлексивность, которая не допускает лавинообразного увеличения порядков наблюдения, то есть ситуации, когда наблюдение

нии финансов, поэтому я использую её, несмотря на недостатки, которые превращаются в достоинства, если учесть отсылающую к самой себе динамику рынков. Прояснить этот момент мне помогла дискуссия, состоявшаяся в рамках конференции «Embeddedness and Beyond» («Укоренённость и за её пределами»), прошедшая в 2012 г., в Москве, в Высшей школе экономики. Мне хотелось бы поблагодарить участников, особенно Дэвида Старка и Фламиньо Скуаззони (Flaminio Squazzoni).

второго порядка подвергается наблюдению со стороны наблюдаемого, а сам наблюдатель, таким образом, влияет на мир, который стремится описать.

Сегодня понятие «моральный риск», изначально развивавшееся в сфере страхования, может быть использовано в объяснении каждого аспекта экономического поведения, от теории контрактов на микроуровне и индивидуальных выборов до экономической политики и финансов. Наличие морального риска означает, что последствия решения влияют на ситуацию, в которой совершается решение, изменяют условия и исход этой ситуации: например, хорошо известны случаи, когда застрахованный индивид рисковал намного чаще, чем тот, кто не имел страховки. Таким образом, страхование, призванное уменьшить риск, производит новые риски и практически не в состоянии (или лишь с большой долей неопределённости) их контролировать, поскольку жизнь застрахованного человека отличается от жизни незастрахованного человека, которую может наблюдать страховщик. То же самое происходит и в экономической политике, вынужденной принимать во внимание реакцию финансовых рынков на свои действия. Реакция эта, как правило, заключается в неисполнении регулятивных мер, снижающем их эффективность. Так, например, ЕЦБ (Европейский центральный банк) держал в тайне решение об оказании помощи национальным экономикам⁷, поскольку разглашение этой информации могло изменить конфигурацию рынков и, следовательно, повлиять на эффективность принятых мер.

Мир, функционирующий по принципу конкурса красоты (например, финансовая сфера), из-за цикличности наблюдения неизбежно подвержен моральным рискам: наблюдатель второго порядка становится объектом наблюдения для тех, кого наблюдает он сам, меняя, таким образом, действительность, которую он пытается наблюдать. Иными словами, на уровне наблюдения второго порядка (это наблюдение, как мы выяснили, относится к уровню финансов) никто не может взглянуть на действительность со стороны. Наблюдение изменяет эту действительность, приводя к неожиданному результату, но не потому, что наблюдатель ошибся или не учёл ряд факторов, а потому, что его поведение создало дополнительные факторы, которые не существовали до самого наблюдения и не могли быть обнаружены. Последствия действий наблюдателя всегда отчасти неожиданны, даже если они не случайны. Они напрямую зависят от того, что было сделано: две разные действительности будут получены, если ты не делал ничего или сделал что-либо. Действительность для наблюдателей представляет собой результат их наблюдений, всегда отличающийся от того, что они ожидали получить.

Концепт *неблагоприятного отбора*, связанный с моральным риском, описывает ситуацию, когда нужная информация (в условиях её хронической нехватки) может быть получена только путём выбора, для которого она необходима. Так, акционеры компании не знают, сможет ли менеджер справиться с управлением компанией, пока не наймут его, и, следовательно, им приходится принимать решение в отсутствие критически важной информации (а также в отсутствие возможности получить информацию, которая смогла бы помочь в принятии решения).

Для социологов, впрочем, эта загадочная ситуация не является удивительной. Один из классиков, Роберт К. Мертон, много десятилетий назад описал её в контексте обсуждения самоисполняющегося и саморазрушающегося пророчества [Merton 1936; 1968: 477]. Предсказания и наблюдения, как демонстрирует Мертон, делают будущее не определённым, как можно предположить, а в высшей степени непредсказуемым, внося свой вклад в становление — в терминах Мертона — «режима ошибки» (*regime of error*). Предсказания сбываются, потому что в их основе лежит неверное определение ситуации (к примеру, неправдоподобное описание рынков⁸), которое изменяет ситуацию, вызывая поведение, делающее неверное определение верным в ретроспективе. Это позволяет автору определения считать,

⁷ См. заявления Президента Европейского центрального банка Марио Драги (Mario Draghi) в августе и сентябре 2012 г.

⁸ Один из наиболее известных случаев перформативности описан Д. Маккензи [McKenzie, Millo 2003; McKenzie 2006] со ссылкой на формулу Блэка—Скоулза для определения цен опционов.

что оно было верным с самого начала. Напротив, предсказания не сбываются, то есть становятся саморазрушающимися, если лежащее в их основе изначальное определение ситуации было верным (или, по крайней мере, корректным с точки зрения имеющейся информации), но впоследствии стало ложным из-за того, что о нём уже было известно. Действительно, чем корректнее предсказание и последующая стратегия действий, тем более они убедительны, и тем более охотно им будут следовать. Стало быть, они будут эффективно изменять условия, на которых базируются, то есть будут сами себя опровергать. Ложное предсказание становится верным, поскольку оно распространяется и усиливается последующими интерпретациями, в то время как верное предсказание стремится опровергнуть само себя и создаёт ситуацию неопределённости и дезориентации.

В терминах современного перформативного подхода можно утверждать, что наблюдение экономики всегда перформативно в том смысле, что оно оказывает влияние на действительность, однако не может управлять этим влиянием. В то же время перформативность часто приводит к принятию неверных наблюдений и к отказу от верных (производя хорошо известный контрперформативный эффект и феномен «модельного риска» (*model risk*) [Rebonato 1999]). Но это ещё не всё: перформативность сама по себе способна становиться объектом наблюдения. Наблюдатель может наблюдать, как взаимное наблюдение рыночными агентами друг друга создаёт эффект резонанса [Beunza, Stark 2012: 410], который принимает форму пузыря, и наблюдатель может использовать этот резонанс для получения прибыли. Наиболее обсуждаемые примеры, такие как история Джона Паульсона (John Paulson), менеджера хеджевого фонда, заработавшего 15 млрд долл., сыграв против рыночных трендов в 2008 г., во время кризиса [Zuckerman 2009], зачастую свидетельствуют не об особых способностях в оценке базовых показателей экономики (в случае Паульсона кажущихся ещё более сомнительными, поскольку он был дилетантом в вопросах недвижимости), но о переходе к наблюдению более высокого порядка — от наблюдения других к наблюдению самого наблюдения в качестве факта, изменяющего внешний мир. Таким образом, подобные истории зачастую описывают внимание к выбору верного момента, когда следует отклониться от перформативного тренда, чтобы преуспеть. Судя по реконструкции, произведённой Закерманом, успех Паульсона не был результатом бесчисленных попыток направить в нужное русло свои спекулятивные устремления, весьма опасные и характерные для многих в то время. Паульсон сделал больше: его успех был основан на провоцировании инвесторов к неоправданным платежам, против которых он мог сыграть [Zuckerman: 179ff], то есть он перформативно вмешался в наблюдение акторов, сохраняя отстранённую позицию. В этих условиях отстранённость (статус не слишком опытного оператора) могла стать преимуществом⁹. В какой-то степени это было наблюдением извне; впрочем, вне наблюдений других операторов, но не вне экономики. И даже эта перспектива может быть наблюдаема, то есть интернализована, и не гарантирует постоянной выгоды.

В общем и целом, можно предположить, что в ситуации высокой неопределённости внимание смещается от наблюдения первого порядка к наблюдению второго порядка: наблюдают, скорее, за тем, что делают другие, нежели за самой действительностью. Когда мир становится ненадёжным, одно лишь наблюдение за ним становится недостаточным. Вместе с тем чем выше волатильность рынка, тем более абстрактным и опосредованным становится наблюдение, которое в пределе охватывает действия и поступки людей, отличающиеся от того, что делают все остальные, — поведение, отклоняющееся от должного. Это могло бы объяснить возникновение загадочного сдвига волатильности (*volatility skew*) на протяжении недавнего финансового кризиса: ситуации, когда предположения некоторых трейдеров о наступлении маловероятных событий очевидно были завышены [Mandelbrot, Hudson 2004; Esposito 2011: 148ff]. И это не просто капризы финансового рынка: чёрный лебедь¹⁰ продемонстриро-

⁹ Однако это ни в коем случае не является гарантией: Закерман также демонстрирует, что неопытные трейдеры несли большие потери [Zuckerman 2009]. Недостаточно быть вне, необходимо одновременно находиться и вне, и внутри.

¹⁰ Нассим Талеб называет чёрными лебедями неожиданные происшествя, потрясающие весь мир и затрагивающие жизнь каждого отдельного человека. По мнению автора, такого рода события служат двигателями истории и, дабы добиться успеха, нужно научиться с ними обращаться. — *Примеч. ред.*

вал бы не просто власть случайности [Taleb 2001; 2007], но, скорее, умение наблюдателя видеть зависимость рынков от вероятностных расчётов и моделей, основанное не на самой действительности, но на том, чего от неё ожидают другие. Неправдоподобность событий остаётся абсолютной по отношению к действительности и оказывается намного менее полной по отношению к наблюдателям. В условиях перформативности эта информация становится невероятно важной, она позволяет получить представление о том, что могло бы произойти в том или ином случае [Esposito 2013].

Оценивая не только единичное наблюдение, но и общий контекст, что в пределе означает рассмотрение всего общества, перформативный подход (как и теория наблюдений) может избежать этой парализующей заикленности и указать на общие механизмы экономики и финансовой сферы. В терминах Кейнса, следует перейти к наблюдению четвёртой или пятой степени, когда наблюдатель, принимающий во внимание то, что его наблюдают, формулирует теорию, в которой он сам является частью наблюдаемого им объекта, а также подвергается ограничениям, которые намеревается изучать.

IV. Реальность финансов как реальность рейтингов

Если финансовая действительность — совместный результат «конкурса красоты» и морального риска, то на какие последствия этого нам стоит обратить внимание и какие теоретические инструменты мы можем использовать?

Во-первых, теория финансовой сферы всегда должна находиться на уровне наблюдения третьего или четвёртого порядка: чтобы объяснить потоки финансов, следует начинать не с устойчивости и эффективности фирм и не с надёжности банков, но с того, как эти факторы могут быть наблюдаемы в финансовых операциях. Следует наблюдать за тем, как наблюдатели наблюдают других наблюдателей. Но как кто-либо может наблюдать за тем, что видят другие? Теория наблюдения отталкивается от тезиса, согласно которому каждый наблюдатель является «чёрным ящиком» (*black box*) для всех остальных [Foerster 1972]. Теория социальных систем была создана именно для того, чтобы описать, как надёжные и в некоторой степени общие социальные структуры образуются из совокупности недоступных друг для друга физических систем (известное и противоречивое предположение Лумана о том, что мысли индивидов не принадлежат обществу [Luhmann 1997: 24ff]). Невозможно заглянуть в чужую голову, однако этого и не требуется в случае наблюдения второго порядка.

Персональные наблюдения не могут быть наблюдаемы напрямую, однако их можно наблюдать опосредованно в процессе коммуникации. Подобное возможно не потому, что в ходе общения становятся явными мысли говорящего (всем известна пропасть между тем, что мы думаем, и тем, что говорим или хотим сказать), и не потому, что собеседник в точности понимает нас (даже в успешной коммуникации всегда есть место неверному пониманию собеседника: каждый индивид получает из сказанного специфическую информацию, которая отличается от той, что воспринимается другими), но лишь потому, что коммуникация позволяет замечать то, что наблюдают другие, и этого вполне достаточно. Индивиду в этом случае не обязательно знать, как они наблюдают что-либо. Вернёмся к «конкурсу красоты» Кейнса: его механизм работает лишь в том случае, если судьи располагают инструментом, который позволяет наблюдать за наблюдениями других судей, в то время как знание индивидуального выбора каждого судьи (выбора самой красивой девушки) и даже умение читать мысли других не являются залогом победы. Невозможность читать мысли индивида, являющаяся ко всему прочему гарантией его свободы и самоопределения, не мешает созданию общих социальных структур: необходимо знать не то, что думают другие, но то, что они наблюдают.

Общество, следовательно, должно воплощаться в формах, позволяющих наблюдателям замечать наблюдения друг друга, а также демонстрировать своё отношение к ним (действуя в соответствии с ними или вопреки им). Когда увеличивается сложность, недостаточно ссылки на действительность:

необходимы инструменты, которые позволяют наблюдать за тем, что наблюдают другие (следуя индивидуальным способам) и что они делают с результатами своего наблюдения. В случае финансов таким инструментом уже несколько десятилетий является оценка рейтинговых агентств. Финансовая действительность, к которой обращаются трейдеры и на которую они ориентируются в принятии решений, более не является действительностью первого порядка, где важную роль играют основные экономические показатели и их влияние на состояние рынков. Это опосредованная и общая реальность, предоставляемая рейтинговыми агентствами. По крайней мере, с 1970-х гг. реальность финансов есть реальность рейтингов. Именно рейтинги диктуют финансовым операторам (эмитентам и покупателям, спекулянтам и инвесторам, а также в высокой степени регуляторам), на что и как следует обращать внимание; изменения и тенденции рынков берут своё начало (причудливым, но вовсе не случайным, как мы покажем позднее, образом) в предположительно «объективных» наблюдениях кредитных рисков.

Смещение акцента с наблюдения за рынками на наблюдение за рейтингами (которые наблюдают за рынками) получило широкое распространение, но всё ещё содержит в себе некую тайну: «Нет сомнений в том, что кредитные рейтинговые агентства — один из наиболее влиятельных и наименее понятных финансовых институтов на планете» [Langohr, Langohr 2008: 473]. И это относительно современное явление, связанное с серьёзными изменениями, которые за последние десятилетия преобразили финансовую сферу, сделав её ещё более абстрактной и загадочной [Sinclair 2010]. Начало периода роста количества и влиятельности кредитных рейтинговых агентств (*credit rating agencies*, CRA), существующих с 1900-х гг., приходится на 1970-е гг., когда мировая финансовая система обрела рыночный характер (*market-based*), стала использовать плавающие обменные курсы, перешла от контроля цен к рыночному ценообразованию, а также перенесла аномальное распространение инструментов структурного финансирования. Иными словами, рынки стали сложнее, и риск теперь играет главную роль. В этих условиях усиливающейся непрозрачности и неконтролируемости рынков кредитные рейтинговые агентства получили широкое распространение (в 1976–2006 гг. рынок рейтинговых услуг увеличился более чем в пять раз¹¹) и проникли во все сферы, став незаменимыми, несмотря на нарастание критики в их адрес. Общеизвестно убеждение, согласно которому если бы все рейтинговые агентства закрылись, следовало бы придумать на замену им аналогичный институт, однако эффективность последнего едва ли смогла бы сравниться с прежними рейтинговыми агентствами (см., например: [Langohr, Langohr 2008: 371]).

Зачем нужны такие организации-посредники? Почему, чтобы обнаружить тенденции и определиться с объектом инвестирования, наблюдатель не может просто следить за рынками? Причиной этому являются последствия совмещения концептов «конкурса красоты» и морального риска, то есть неизбежная заикленность наблюдения наблюдателей. Когда мы отказываемся от ссылки на действительность и приходим к ссылке на наблюдателей¹², уникальная и независимая ссылка утрачивается. Однако существует неслучайная реальность, задающая ограничения ситуации, которые зависят от взаимного наблюдения наблюдателей, то есть от намного более абстрактной, заикленной и опосредованной реальности. Следовательно, необходима такая ссылка, которая делала бы реальность наблюдаемой надёжным образом, который разделяют все индивиды. Это и становится задачей рейтинговых агентств.

Несмотря на то что экономическая теория и теория наблюдения по-разному трактуют функцию кредитных рейтинговых агентств, в их определениях есть очевидное сходство. В обоих случаях кредитное рейтинговое агентство выполняет жизненно важную функцию для непрозрачных рынков: без индикаторов надёжности кредитов, например, клиент вынужден был бы подозревать каждого кредитора, добросовестные операторы находились бы в невыгодном положении, в то время как недобросовестные

¹¹ См.: Moody's Investors Service. 2007. *Corporate Default and Recovery Rates, 1920–2006*. Exhibit 33.

¹² Как было показано, это происходит в условиях высокой неопределённости.

получили бы преимущество. Всё это привело бы к увеличению издержек внешнего инвестирования и к спаду предложения кредитов¹³.

Проблема, как всегда, в вездесущей асимметрии информации. Становится очевидным, что рынки ценных бумаг — это рынки информации, где обмениваются не блага или услуги, но прежде всего именно информация [Stiglitz 1985; 2003; Grossman 1989]. Согласно идеальной модели рынков¹⁴ информация должна содержаться в ценах фондового рынка: посредством наблюдения эффективного рынка оператор должен получать всю необходимую информацию. Проблема заключается в том, что информация иллюзорна и не может участвовать в обмене без изменения своей природы¹⁵, а наблюдатели не могут ограничиваться анализом цен — им также следует обратить внимание на то, как передаётся информация о ценах. В процессе передачи информация меняет свой облик, поскольку наблюдатель пытается понять, почему и для чего она была передана. Блага, которыми обмениваются на финансовых рынках, меняются в ходе торговли. Следовательно, неизбежно существует асимметрия между инсайдерами и внешними игроками: инвесторы не знают, что происходит внутри компании, в той же мере, в какой это известно инсайдерам, и никакая политика прозрачности компаний не может изменить ситуацию и заполнить информационный пробел. Раскрытие части информации посторонним меняет её смысл: например, в случае появления плохих новостей о состоянии компании инсайдеры могут знать, что такое состояние временно или же практически не наносит ущерба успеху компании. Однако инсайдеры не могут рассказать об этом, поскольку рынок (после распространения плохих новостей) им не поверит. Рынок наблюдает за инсайдерами, и раскрытая ими информация вызывает сомнения относительно её непредвзятости. Или для убедительности инсайдеры должны выдать часть важной корпоративной информации, распространение которой связано с ущемлением интересов инвесторов.

Рейтинги должны «помогать инсайдерам и внешним игрокам преодолевать информационную асимметрию» [Langohr, Langohr 2008: 12ff; Kessler 2007: 311], находясь на границе первых и вторых, соединять информацию, которую несут в себе цены (рейтинг, основанный на рыночных показателях), с дополнительной информацией, которую цены не могут отразить, но она необходима для их оценивания и интерпретации. Это и есть добавленная стоимость, создаваемая рейтингами, и причина, побуждающая клиента пользоваться услугами кредитных рейтинговых агентств, — это постоянно возрастающая сложность и непрозрачность рынков.

Но справляются ли рейтинги с поставленной задачей? И могут ли справиться с ней в принципе? Частая критика работы и исходных посылок необходимости кредитных рейтинговых агентств ставят под сомнение данный институт рынка [Sylla 2002; Hilscher, Wilson 2012]. Практически невозможно установить информационную ценность рейтингов: часто можно услышать жалобы на отставание рейтингов от рынка, на то, что рынки демонстрируют изменения ещё до того, как последние отразятся в рейтингах [Partnoy 2002; Kessler 2007: 315], а рейтинги зачастую не способны предсказать кризис [Reinhart 2002]. Это тот неудобный случай, когда качество продукта нельзя оценить до покупки: качество рейтингов может быть определено только после их приобретения; тогда клиент сможет проверить точность предсказания [Langohr, Langohr 2008: 407].

Однако даже эта точность предсказания оказывается неоднозначной. Фундаментальная неопределённость рейтингов заключается в том, что нельзя оценить степень их влияния на рынок. В ряде случаев цены соответствуют изменениям рейтингов, подтверждая их, но это может быть связано и с влиянием

¹³ Данный феномен аналогичен тому, что был описан Акерлофом на примере рынка подержанных автомобилей [Akerlof 1970].

¹⁴ Гипотеза эффективности рынков; см.: [Fama 1970].

¹⁵ Несколько десятилетий назад Хайнц фон Фёрстер заметил, что информация не является данностью сама по себе и должна быть связана с наблюдателем, который её воспринимает: «Среда не содержит информации, такова её сущность» [Foerster 1972].

рейтингов на рыночные тенденции [Partnoy 2002]. Происходит ли это потому, что предсказание было точным, или потому, что рынки изменились под воздействием рейтинга? Типичное состояние перформативности¹⁶, создающее эффект процикличности (*pro-cyclical effects*), — причина, по которой кредитные рейтинговые агентства были названы «пожарными-поджигателями» (например, Аланом Минком (Alain Minc) в январе 2012 г.): они сами создают проблемы, с которыми вынуждены справляться.

С точки зрения теории наблюдения, проблемы заикленности — неизбежное следствие двойкой позиции финансовых рейтингов: их функция базируется на включённом и вместе с тем исключённом положении, приводящем к устранению информационной асимметрии. Однако включенность наблюдателя неизбежна, как было замечено выше. Если наблюдатель хочет сделать своё наблюдение доступным для финансовой сферы, он (и, следовательно, кредитные рейтинговые агентства) должен включиться в цикл наблюдения, который он наблюдает, быть наблюдаемым и ощущать на себе последствия этого. Объективность кредитных рейтинговых агентств основывается на тезисе, согласно которому они работают в финансовой сфере так, как будто они находятся за её пределами и могут обеспечить объективную оценку риска. Авторам, считающим необходимой информационную функцию кредитных рейтинговых агентств, следует осознавать, что «рейтинги экзогенны в том смысле, что они — внешние индикаторы, но вместе с тем укоренённость рейтингов в множестве контрактов, правил и ограничений означает, что рейтинги влияют на экономику и являются эндогенными» [Langohr, Langohr 2008: 474].

V. Наблюдая то, что знают другие

Рейтинги могут быть внутренними по отношению к финансовой сфере, следовательно, — любимыми, но не нейтральными. Однако из этого не вытекает, что рейтинги бесполезны, случайны и не являются необходимыми. Остаётся верным соображение о том, что если бы рейтинговые агентства не существовали, то нужно было бы придумать то, что выполняло бы их функции, и не факт, что такой новый институт мог бы реализовать их лучше. Однако осуществление этих функций не под силу рейтинговым агентствам, которые являются сторонними наблюдателями. Рейтинговые агентства имеют отличительную от остальных операторов, включённых в финансовую сферу, особенность: они «чрезвычайно видимы» всем остальным [Langohr, Langohr 2008: 474]. Наблюдение за рейтингами позволяет понять, что видят другие и на что они ссылаются [Sinclair 2010: 5]. Эта «видимость» (*visibility*), а также знание операторов о ней позволяют рейтингам обеспечивать участников рынка общими стандартами, языком обращения к наблюдаемому и оцениваемому кредитному риску [Langohr, Langohr 2008: 90].

Данная функция работает независимо от степени корректности рейтинга, то есть независимо от поиска ответа на не поддающийся разрешению вопрос о соответствии рейтингов действительности (вопрос неопределяемой информационной ценности рейтингов). Рейтинги, как не устают повторять их сторонники, предлагают не фактическое суждение, но мнение (не важно, насколько оно проработано и контролируемо) — одно из возможных при этом — по поводу риска и тенденций его изменения [Langohr, Langohr 2008: 474, 17ff]. Это есть мнение по поводу неопределённых вещей, поскольку оно отсылает к вероятному будущему ценных бумаг и эмитентов [Langohr, Langohr 2008: xiii], для чего, ко всему прочему, рейтинговые агентства берутся в точности оценить такой неприятный параметр, как непредвиденные убытки. В этом случае заикленность набирает обороты, учитывая тот факт, что необходимость иметь дело с непредвиденными убытками зависит от эффективности мер, используемых для обращения с убытками ожидаемыми. Иными словами, она зависит от ожиданий по поводу будущего, которое ещё не наступило и зависит от действий в настоящем [Smith, Walter 2002].

Эти временные аспекты сложны и неудобны в управлении [Esposito 2011]. Хотелось бы отметить, что рейтинги, несмотря на иллюзорность и заикленность объекта, создают отправную точку: «предугадать, каково будет среднее мнение относительно того, каково будет среднее мнение», что было основ-

¹⁶ Так называемая Барнсова перформативность; ср.: [MacKenzie 2006].

ной проблемой «конкурса красоты» Кейнса. Наблюдатели в рыночных условиях понимают, что они не знают, каково положение дел в реальности, и не в состоянии даже узнать, что другие знают и думают. Наблюдатели располагают только мнениями — внутренними, зацикленными и неопределёнными. Однако наблюдатели могут знать, на что смотрят другие наблюдатели, чтобы сформировать своё мнение. Речь идёт об общей и видимой отправной точке, о мнении, которое, в отличие от остальных мнений, доступно всем, и каждый знает об этом, даже если не догадывается о том, каким образом оно будет воспринято остальными. Этот «общий стандарт», предоставляемый рейтингами, работает независимо от их точности, которая может быть неудовлетворительной. Действительно важно то, как наблюдатели смотрят на рейтинги с учётом их репутации и других трудноуловимых факторов, но не их отношения к предположительно внешней реальности (последняя на самом деле подражает рейтингам, а не наоборот)¹⁷. Всё дело в этом видимом мнении, от которого зависит успех в конкурсе красоты.

Рейтинги (на примере финансовой сферы) демонстрируют как тенденцию, свойственную всему обществу, растущую зависимость от обзоров во всех сферах социальной жизни — в выборе ресторанов, книг, компьютеров и любых других товаров [Blank 2007]. К этой же тенденции можно отнести взрыв аудиторских услуг во всех секторах, начиная с финансов и заканчивая здравоохранением и образованием [Power 1997]. В этих изменениях прослеживается систематический переход от наблюдения первого порядка (поход в ресторан или чтение книги) к наблюдению второго порядка (что другие думают о рассматриваемых ресторане или книге?). От этого зависит выбор и, следовательно, отношение к действительности.

Наше общество стремится к распространению на все сферы жизни устоявшейся модели влияния средств массовой информации, создающих общую реальность всех граждан: «Всё, что мы знаем о нашем обществе и о мире, в котором живём, мы знаем благодаря СМИ» [Luhmann 1995: 9], — а не только вследствие непосредственного опыта или личного общения со знакомыми. Реальность, на которую мы ссылаемся, включает то, что мы знаем благодаря телевидению, фильмам, книгам и газетам. Пусть даже они неточно отражают реальность, но создают свою (как это происходит в случае обзоров; см.: [Blank 2007: 4ff])¹⁸, не истинную, но правдоподобную. Медиа обеспечивают нас тем, что становится реальностью в общении и социальной жизни, общим знанием с другими, на которое можно сослаться и быть понятым (независимо от того, что думает собеседник и во что он верит, как в случае «конкурса красоты»).

Реальность нашего общества становится реальностью наблюдений второго порядка [Luhmann 1997: 766ff]. Из этого следует исходить, чтобы объяснить схожую и параллельно существующую тенденцию, в рамках которой финансовая сфера начинает сводиться к рейтингам, не только помогающим операторам и компаниям делать выбор, но также обуславливающим решения регуляторов. В соглашениях Базель II, например, используются оценки кредитных рейтинговых агентств, чтобы определить капитальные требования банков. При этом запускается следующий цикл, где регулятор при выборе мер опирается на результаты применения мер к регулируемой реальности [Esposito 2011: 165ff].

¹⁷ Данное обстоятельство также объясняет дальнейший парадокс рейтингов [White 2002] — модель ограничений входа на рынок рейтингов, сравнимая с «уловкой 22». Регулятор устанавливает критерий, чтобы обеспечить качество рейтингов и поддержать конкуренцию. Однако данный критерий не может основываться на результатах (эффективность предсказаний вероятности неплатежа) без рассмотрения входных условий (репутация рейтингового агентства). В результате новые фирмы не могут получить национальное признание, пока не будут классифицированы как его, национальное признание, имеющие.

¹⁸ Что было продемонстрировано в рамках теории производства новостей (*theory of news making*); см.: [Altheide 1976; Altheide, Snow 1979; Gans 1979].

VI. Заключение

Изучая финансовые потоки описанным выше образом, можно получить ряд важных ответов, однако вместе с тем породить множество проблем. Например, как объяснить недавний спад влияния рейтинговых агентств, произошедший в результате оценивания кредитоспособности государств? В течение 2012 г. решения агентств S & P и Moody's по поводу рейтинга США часто игнорировались инвесторами, и они поступали от противного. Снижение кредитного рейтинга Франции в ноябре 2012 г., например, было встречено с пренебрежением, и рынки даже действовали противоположным образом. Решения Европейского центрального банка в последние несколько лет совершенно не соответствуют индикаторам кредитных рейтинговых агентств. Несмотря на это, существование кредитных рейтинговых агентств представляется необходимым: оценки кредитных агентств по-прежнему производятся, распространяются и получают комментарии. Каким образом можно объяснить эту тенденцию?

Разочарование в оценке банка Lehman Brothers послужило толчком не только к распространению мнения, согласно которому оценки кредитных рейтинговых агентств ненадежны, но и к пониманию того, что остальные акторы придерживаются того же мнения. Однако наблюдателям все ещё необходима общая отправная точка, и только кредитные рейтинговые агентства могут её в настоящее время предоставить, даже если способ её использования меняется в рамках более сложного и многоэтапного наблюдения. Это как если бы рынки с перформативной точки зрения интегрировали также оценки кредитных рейтинговых агентств и сходные им наблюдения: наблюдатель сейчас замечает, что другие не верят в них, однако продолжают их наблюдать. Но теперь проблема предстаёт в ином свете: как трейдеры наблюдают рейтинги с негативной позиции, чтобы наблюдать друг за другом? Следует попытаться реконструировать перформативную структуру этого наблюдения, в котором общая ссылка работает отрицательно, а не положительно: она демонстрирует, что знают другие, при этом давая понять ненадежность информации. Как трейдеры используют эти данные?

Или, скорее, так: используют ли трейдеры рейтинги при принятии решений? В тот момент, когда кто-либо узнает, что агенты больше не обращают внимания на оценки кредитных рейтинговых агентств, информационная ценность последних исчезает, и они становятся просто ещё одним мнением, которое ничего не говорит о том, что наблюдают другие. Следовательно, необходимо понять, что заняло место кредитных рейтинговых агентств: за чем наблюдают наблюдатели, когда хотят наблюдать наблюдение остальных (и их отсылку к реальности), если рейтинги больше не дают подобной информации? Каковы во избежание хаоса на рынке способы борьбы с непрозрачностью на нём?

Эти эмпирические вопросы отсылают нас к ряду проблем, для решения которых мы не обладаем необходимыми данными. Сейчас мы не имеем возможности дать ответ, но стоящие проблемы делают очевидной необходимость создания точной и сложной теории наблюдения. Изучение укоренённости финансовой сферы в обществе требует точных инструментов, позволяющих сделать больше, чем соединение исследований финансов и ссылок на сети взаимодействий, в которые включены акторы. Адекватное исследование финансовой сферы и её специфических заикленностей требует отсылки к обществу.

Социология обладает инструментами, с помощью которых можно осуществить такого рода анализ. Возможность теоретизирования по поводу заикленности наблюдения и её последствий, на мой взгляд, является наиболее перспективным порождением классического вопроса укоренённости экономики и общества. По сути, как было продемонстрировано выше, отсылка к финансам и наблюдению позволяет переформулировать проблему укоренённости в терминах «конкурс красоты» (наблюдение наблюдений) и морального риска (заикленность наблюдения). Благодаря этому подходу становится возможным объяснение ряда изменений финансовых рынков, несмотря на то что они не подвластны контролю. Данная интерпретация может быть расширена до исследования экономики в целом, фокусируясь на формах и условиях включения наблюдателя в объект его наблюдения.

Смещение финансовой сферы в сторону наблюдения второго порядка, как было показано, не поддаётся анализу посредством изучения только экономической сферы, недостаточно и принятия во внимание перформативности и отсылки к социальным отношениям. Оно связано со структурной трансформацией общества, которое вступает в эру открытого будущего и повсеместного риска, проявляемых финансовой сферой и её загадками. Укоренённость же, чтобы быть полезной объясняющей конструкцией, должна работать в обе стороны, по спирали: отсылка к обществу помогает объяснить экономические процессы, которые, в свою очередь, помогают лучше понять процесс развития общества.

Литература

- Akerlof G. A. 1970. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 84: 488–500. Reprinted in: *An Economic Theorist's Book of Tales*. Cambridge: Cambridge University Press, 1984; 7–22. См. также: Акерлоф Дж. 1994. Рынок «лимонов»: неопределённость качества и рыночный механизм. *THESIS*. 5: 91–104.
- Akerlof G. A. 1984. *An Economic Theorist's Book of Tales*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Altheide D. L. 1976. *Creating Reality. How TV News Distorts Event*. Beverly Hills; London: Sage.
- Altheide D. L., Snow R. P. 1979. *Media Logic*. Beverly Hills; London: Sage.
- Beck U. 1986. *Die Risikogesellschaft: Auf dem Weg in eine andere Moderne*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Beunza D., Stark D. 2012. From Dissonance to Resonance: Cognitive Interdependence in Quantitative Finance. *Economy and Society*. 41: 383–417.
- Black F., Scholes M. 1981. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*. 81: 637–654.
- Blank G. 2007. *Critics, Ratings and Society: The Sociology of Reviews*. Lanham: Rowman & Littlefield.
- Çalışkan K., Callon M. 2009. Economization. Part 1: Shifting Attention from the Economy towards Processes of Economization. *Economy and Society*. 38: 369–398.
- Callon M. (ed.). 1998. *The Laws of the Market*. Oxford: Blackwell.
- Callon M. 2007. What Does It Mean to Say that Economics is Performative? In: Mackenzie D., Muniesa F., Siu L. (ed.). *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*. Princeton: Princeton University Press; 311–357.
- Callon M., Millo Y., Muniesa F. (eds). 2007. *Market Devices*. Oxford: Blackwell.
- Esposito E. 2011. *The Future of Futures. The Time of Money in Financing and Society*. Cheltenham: Elgar.
- Esposito E. 2013. The Structures of Uncertainty. Performativity and Unpredictability in Economic Operations. *Economy and Society*. 42: 102–129.
- Fama E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 25: 383–417.

- Foerster H. von 1972. Notes on an Epistemology for Living Things. *BCL Report*. 9.3. Biological Computer Laboratory. Department of Electrical Engineering. University of Illinois. Urbana; also in: *Observing Systems*. Seaside, CA: Intersystems Publications, 1981; 258–271.
- Foerster H. von. 1981. *Observing Systems*. Seaside, CA: Intersystems Publications.
- Gans H. J. 1979. *Deciding What's News*. New York: Random House.
- Granovetter M. 1985. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *American Journal of Sociology*. 9: 481–510. См. также: Грановеттер М. 2002. Экономическое действие и социальная структура: проблема укоренённости. *Экономическая социология*. 3 (3): 44–58. URL: http://ecsoc.hse.ru/data/812/586/1234/ecsoc_t3_n3.pdf#page=44
- Grossman S. J. 1989. *The Informational Role of Prices*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Grossman S. J., Stiglitz J. E. 1980. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *American Economic Review*. 70: 393–408.
- Keynes J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. См. также: Кейнс Д. М. 2011. *Общая теория занятости, процента и денег*. М.: Гелиос АРВ.
- Kessler O. 2007. Unsicherheit, Ungewissheit und Risiko: Temporalität und die Rationalität der Finanzmärkte. In: Langenoh A., Schmidt-Beck K. (Hg.). *Die Markt-Zeit der Finanzwirtschaft: soziale, kulturelle und ökonomische Dimensionen*. Marburg: Metropolis; 293–321.
- Hilscher J., Wilson M. I. 2012. *Credit Ratings and Credit Risk*. AFA 2013 San Diego Meetings Paper (January 31).
- Langohr H. M., Langohr P. T. 2008. *The Rating Agencies and their Credit Ratings. What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*. Chichester: Wiley.
- Levich R. M., Majnoni G., Reinhart C. M. 2002. *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*. New York: Kluwer.
- Luhmann N. 1988. *Die Wirtschaft der Gesellschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann N. 1991. *Soziologie des Risikos*. Berlin; New York: Walter de Gruyter GmbH.
- Luhmann N. 1992. *Beobachtungen der Moderne*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Luhmann N. 1995. *Die Realität der Massenmedien*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Luhmann N. 1997. *Die Gesellschaft der Gesellschaft*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp. См. также: Луман Н. 2004–2009. *Общество общества*: В 5 ч. М.: Логос.
- MacKenzie D. 2006. *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*. Cambridge, MA: MIT Press.
- MacKenzie D. 2009. *Material Markets. How Economic Agents Are Constructed*. Oxford: Oxford University Press.

- MacKenzie D., Millo Y. 2003. Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange. *American Journal of Sociology*. 109: 107–145.
- McKenzie D., Muniesa F., Siu L. (eds). 2007. *Do Economists make Markets?* Princeton: Princeton University Press.
- Mandelbrot B. B., Hudson L. R. 2004. *The (Mis)behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin, and Reward*. Hudson Basic Books.
- Merton R. K. 1936. The Unanticipated Consequences of Purposive Social Action. *American Sociological Review*. 1: 894–904.
- Merton R. K. 1968. *Social Theory and Social Structure*. New York: Free Press.
- Partnoy F. 2002. The Paradox of Credit Ratings. In: Levich R. M., Reinhart C., Majnoni G. (eds). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: Kluwer; 65–84.
- Power M. 1997. *The Audit Society. Rituals of Verification*. New York: Oxford University Press.
- Rebonato R. 1999. *Volatility and Correlation in the Pricing of Equity, FX and Interest-rate Options*. New York: John Wiley & Sons.
- Rebonato R. 2001. Managing Model Risk. In: Alexander C. (ed.). *Mastering Risk: Applications*. Vol. 2. London: FT-Prentice Hall; 82–115.
- Reinhart C. 2002. Sovereign Credit Ratings Before and After Financial Crises. In: Levich R. M., Reinhart C., Majnoni G. (eds). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: Kluwer; 251–268.
- Sinclair T. J. 2010. Credit Rating Agencies and the Global Financial Crisis. *Economic Sociology Newsletter*. 12: 4–9.
- Smith R. C., Walter I. 2002. Rating Agencies: Is There an Agency Issue? In: Levich R. M., Reinhart C., Majnoni G. (eds). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: Kluwer; 289–318.
- Soros G. 1987. *The Alchemy of Finance. Reading the Mind of the Market*. Chichester: Wiley. См. также: Сорос Дж. 2001. *Алхимия финансов*. М.: Инфра-М.
- Stigler G. 1961. The Economics of Information. *The Journal of Political Economy*. 69: 213–225.
- Stiglitz J. E. 1985. Information and Economic Analysis: A Perspective. *Economic Journal*. 95: 21–41.
- Stiglitz J. E. 2003. Information and the Change in the Paradigm in Economics. In: Arnott R. et al. (eds). *Economics in an Imperfect World. Essays in Honor of Joseph E. Stiglitz*. Cambridge, MA: The MIT Press; 569–639.
- Sylla R. 2002. An Historical Primer on the Business of Credit Ratings. In: Levich R. M., Reinhart C., Majnoni G. (eds). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: Kluwer; 19–40.

- Taleb N. N. 2001. *Foiled by Randomness. The Hidden Role of Chance in the Markets and in Life*. New York; London: Texere LLC.
- Taleb N. N. 2007. *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. London: Penguin. См. также: Талеб Н. Н. 2012. *Чёрный лебедь. Под знаком непредсказуемости*. М.: КоЛибри.
- Weber M. 1922. *Wirtschaft und Gesellschaft*. Tübingen: J. C. B. Mohr (P. Siebeck).
- White L. J. 2002. The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis. In: Levich R. M., Reinhart C., Majnoni G. (eds). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: Kluwer; 41–63.
- Zuckerman G. 2009. The Greatest Trade Ever. *The Behind-the-Scenes Story of How John Paulson Defied Wall Street and Made Financial History*. New York: Broadway Books.