

И.А. Баев, д-р экон. наук, проф.,  
Б.О. Климов, аспирант,<sup>1</sup>  
г. Челябинск

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ И АСИММЕТРИЯ ИНФОРМАЦИИ

Статья посвящена проблемам оппортунистического поведения и ограниченной рациональности, обусловленных наличием важнейшего условия их существования – информационной асимметрии. Предложено рассматривать кризис как следствие создания рискованных «пузырей», образованных по причине неэффективности финансового рынка и ограниченной рациональности принимаемых на нем решений, а также оппортунизма менеджмента. Разработана модель оппортунизма, позволяющая увязать такие категории, как асимметрия информации, институциональная среда, баланс интересов.

**Ключевые слова:** асимметрия информации, ограниченная рациональность, оппортунизм, риск, институциональная среда, баланс интересов.

Значение асимметрии информации при экономическом взаимодействии субъектов приобретает все большую актуальность. Последним и наиболее ярким этому примером может служить мировой финансовый кризис 2008 г., предпосылками которого стала информационная асимметрия контрагентов, их ограниченная рациональность и оппортунизм менеджеров.

В 1970-х гг. наука о финансовых рынках была захвачена вольтеровским доктором Панглоссом, который настаивал

на том, что мы живем в лучшем из миров, где все имеет причину и следствие. Разговоры об иррациональности инвесторов, пузырях, разрушительной спекуляции фактически испарились из академического дискурса.

Доминировала «гипотеза эффективного рынка», которую продвигал Юджин Фама из Чикагского университета. Она гласит, что финансовые рынки оценивают активы строго по их реальной стоимости, исходя из всей доступной информации. Например, цена акций компании всегда тщательно отражает ее ценность исходя из имеющейся информации относительно величины доходов компании и факторов, характеризующих стабильность их получения в будущем.

Но рынки сначала играют на повышение, с множеством примеров неумеренных спекуляций, а потом, когда рынок «перегревается», они начинают

---

<sup>1</sup> *Баев Игорь Александрович* – доктор экономических наук, профессор, декан факультета экономики и управления, заведующий кафедрой экономики и финансов Южно-Уральского государственного университета; e-mail: baev@econom.susu.ac.ru

*Климов Борис Олегович* – аспирант кафедры экономики и финансов Южно-Уральского государственного университета; e-mail: klimov\_asp@mail.ru

играть на понижение. Стоимость акций в большой степени зависела не только от реальных доходов компании, но и от психологического настроения биржевой «толпы», создаваемого порой не относящимися к оценке перспектив компаний факторами.

В 1973–1974 г., например, акции потеряли 48 % своей стоимости. Да и обвал акций в 1987 г., когда индекс «Доу Джонса» упал примерно на 23 % за один день по совершенно неясной причине, должен был вызвать хотя бы легкие сомнения в рациональности рынка. Впрочем, эти события, которые Кейнс считал бы доказательством ненадежности рынков, не смогли справиться с красотой идеи.

Теоретическая модель, которую разработали финансисты, допустив, что всякий инвестор рационально выдерживает баланс «риск против прибыли» – так называемая модель оценки долгосрочных активов, или CAPM (Capital Asset Pricing Model), – поразительно стройна и, если вы примете ее допущения, еще и полезна.

Она не только подсказывает, как выбирать портфель, но и как оценивать деривативы. Стройность и польза новой теории привели к присуждению серии Нобелевских премий ее создателям, а многие ее последователи получили награды на рынке. Вооруженные новыми моделями и внушительными математическими способностями (все больше тайн CAPM требовало вычислений, доступных разве что ученому-физику) средней руки профессора из бизнес-школ становились большими учеными на Уолл-Стрит, получая соответствующие зарплаты.

Финансовые теоретики приняли гипотезу эффективного рынка не только потому, что она была элегантна, удобна и прибыльна. Они собрали довольно много статистических данных, которые сначала казались очень многообещающими. Но

эти данные были странно однобоки. Финансовые экономисты редко задавались очевидным вопросом (на который не легко ответить): «имеют ли смысл такие цены на активы, если учитывать, например, такие основополагающие вещи из реального мира, как доходы?». Вместо этого они спрашивали только, имеют ли смысл цены на акции, учитывая другие цены на акции [2].

В результате стремительного развития фондового рынка стран Запада на протяжении последних 20–25 лет появилось 2 уникальных сегмента рынка: классическая секьюритизация, позволяющая рефинансировать долги и обращать практически любой актив в ценную бумагу, и синтетическая секьюритизация, позволяющая продавать и покупать кредитные риски, перекладывая их с продавца на покупателя за определенную плату. Секьюритизация стала дешевым источником капитала за счет механизма рефинансирования и за счет получения дохода путем принятия на себя чужих рисков.

В середине 90-х гг. возник новый сегмент рынка синтетической секьюритизации – рынок кредитных деривативов, способных передавать кредитный риск актива другому лицу. До этого синтетическая секьюритизация существовала лишь в форме CDO, перераспределяющих риск. Кредитные деривативы – это инструменты, платеж по которым зависит от наступления определенного кредитного события у третьей стороны.

Наиболее распространенным кредитным деривативом является кредитный дефолтный своп или CDS, занимающий до 50 % рынка. В общем случае CDS – это договор между двумя контрагентами, финансовыми институтами, по которому одна сторона выплачивает другой определенную сумму при наступлении кредитного события у третьей стороны или у определенного

набора финансовых активов – базового портфеля. Кредитным событием может служить дефолт компании или государства, резкое снижение ее котировок, невыплата или задержка купона или номинала по облигациям, изменение кредитного рейтинга, реструктуризация задолженности. Таким образом, CDS по своей сути страховка от потерь по финансовому инструменту. Схема выпуска CDS представлена на рис. 1.

В случае дефолта базового актива, на который выписан CDS, расчет может производиться физической поставкой базового актива покупателем защиты в обмен на номинал CDS либо денежным расчетом, когда продавец защиты выплачивает покупателю разницу между номиналом CDS и ликвидационной стоимостью базового актива (покрытием).

Защита с помощью CDS может быть выписана на пул кредитов, портфель или индекс облигаций, на дефолт отдельной компании в целом и даже на платежеспособность государства: существуют CDS на Россию, Бразилию, Италию, Германию и множество других стран. Кроме того, с 2002 г. начал развиваться рынок CDS на секьюритизированные активы.

Разновидностей CDS довольно много, но наибольшее распространение по-

лучили 3 вида: одноименные CDS (*single name CDS*), индексные (*index CDS*) и корзинные (*basket CDS*). Одноименные CDS – когда базовым активом является отдельная компания, банк или государство. В индексных CDS базовый актив представляет собой индекс, в котором равные доли различных активов, он отличается большей стандартизацией. Корзинные CDS содержат портфель от 1 до 100 различных базовых активов в различных пропорциях [1].

Такая возможность получения дохода явилась причиной раздувания «пузырей», когда при покупке чужих рисков было практически невозможно отследить их реальную базовую величину, продавцы данных рисков были склонны к ее занижению, а покупателей не особо интересовали возможные последствия принятия на себя рисков, величина которых возможно превосходила выплачиваемую им премию. И когда начали возникать страховые случаи, компании, принявшие на себя риски по этим событиям, начали банкротиться. А если учесть, что рынок кредитных дефолтных свопов (CDS) возник в 1997 г. и начал активно развиваться, превысив в 2001 г. 600 млрд долл., в 2006 г. 12 трлн долл., а в 2008 62 трлн долл., что больше ВВП

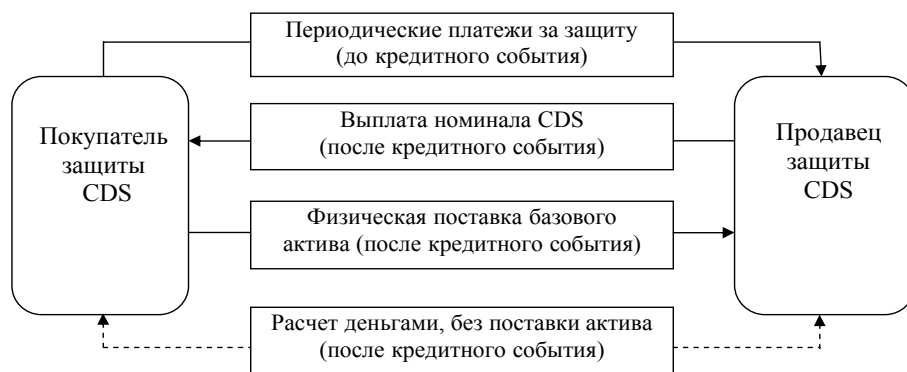


Рис. 1. Схема выпуска кредитного дефолтного свопа

всей планеты, то можно предположить масштабы созданного «рискового пузыря». На рис. 2 для наглядности показана динамика роста рынка *CDS*, отсчет начинается с 2002 г. так как предыдущие значения слишком малы в сравнении с последующими объемами рынка.

Хотя *CDS* и созданы для управления кредитным риском, но, с другой стороны, *CDS* сами несут в себе риски, так как они являются обязательствами контрагентов: покупатель должен производить периодические платежи, а продавец должен выплатить значительную сумму в случае наступления кредитного события. Продавец защиты может быть неспособен рассчитаться по принятым на себя обязательствам. Данный вид риска называется контрагентским. Если масштабы рынка *CDS* составляют десятки триллионов долларов и очевидно, что определенные финансовые структуры приняли на себя эти обязательства, то нельзя исключать роль риска контрагентов в общем риске финансовой системы и в финансовой нестабильности.

Таким образом, причиной кризиса, на наш взгляд, стала банальная жадность, когда ни финансовые, ни государственные институты не создали существен-

ных ограничений для предотвращения сложившейся ситуации.

В теории агентских отношений, когда доверитель (принципал, собственник) делегирует некоторые права (полномочия) агенту (менеджеру), обязанному в соответствии с формальным или неформальным контрактом представлять интересы доверителя в обмен на вознаграждение того или иного рода, оппортунистическое поведение является особым предметом анализа.

Существует много определений оппортунизма, наиболее полным из них является определение, данное профессором Е.В. Поповым [3]. Оппортунизм – это преднамеренное скрытое действие экономического агента, основанное на использовании информационного преимущества и направленное на достижение личного интереса в ущерб интересам других участников имплицитного соглашения (сделки, контракта).

В экономической науке существуют различные модели мотивации, учитывающие фактор оппортунизма. Наиболее интересными нам представляются «модель рационального преступника», «модель правомерного поведения» и «модель импульсного контроля». Хотя эти модели имеют различные эмпири-

### Объем рынка *CDS*, трлн. \$

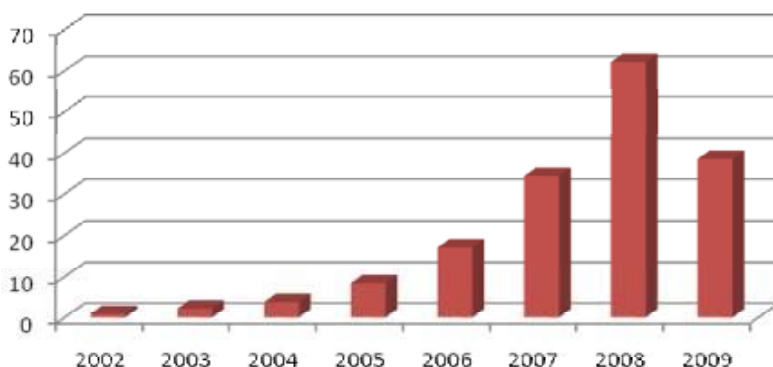


Рис. 2. Динамика рынка кредитных дефолтных свопов

ческие прогнозы, они не являются конкурирующими, взаимоисключающими объяснениями поведения. Мы видим их как возможно вырастающие из сводной модели оппортунистического поведения и отличающиеся лишь в различных допущениях по поводу параметра ценности в функции индивидуальной полезности. Рассмотрим особенности каждой из них.

1. Модель «рациональный преступник» утверждает, что работники это люди, преследующие собственный интерес, которые постоянно изучают окружение для поиска путей роста своего благосостояния. Оппортунистическое поведение (отлынивание, обман) предполагает возможность повышения уровня функции полезности работника в ущерб работодателю либо клиенту. В соответствии с моделью рационального обманщика работник будет вести себя оппортунистически всегда, когда предельные выгоды от такого поведения будут превосходить предельные издержки. Эффективные управленческие стратегии подразумевают манипуляцию получаемыми издержками и выгодами от оппортунизма с целью снижения его уровня [2].

Модель «рациональный преступник» обеспечивает мощную и экономически обоснованную точку отсчета для анализа разнообразных рабочих отношений, но не является единственной теорией оппортунистического поведения.

2. Модель «правомерное поведение». Если в модели «рациональный преступник», индивиды оценивают поведение в рамках предполагаемых последствий, то в модели «правомерное поведение» наоборот – индивиды получают полезность напрямую от уместного поведения. Важность должного поведения обычно обосновывается тем, что оппортунистические действия несовместимы с индивидуальными особенностями. В своем

труде «Главное в принятии решений» ученый Д. Марч описывает пути, согласно которым логика сознательного подхода отличается от логики рационального мошенничества:

«Когда индивиды удовлетворяют личностные потребности, они следуют правилам и регламентам, которые они воспринимают подходящими к той ситуации, в которой они находятся. Ни предпочтения, которые они возможно получают, ни ожидание будущих последствий не подсчитываются напрямую... Следование правилам основано на логической правомерности (уместности)... Процесс не является случайным, произвольным или обычным. Он систематически обоснован и часто довольно сложен. В этих условиях логика уместности достаточно схожа с логикой последствий. Но принятие решений на основании правил отличается от рационального принятия решений. Процесс определения мотивов является одним из основных при сопоставлении правил в различных ситуациях» [3].

Таким образом, врач может лечить своих пациентов одинаково, независимо от их платежеспособности, поскольку такое поведение соответствует его идентификации как хорошего доктора. В модели рационального мошенника наоборот – доктор не получает никакой полезности от уместности поведения. Доктор мотивирован тем, что ему могут быть вынесены санкции, существует угроза наказания за дискриминацию среди пациентов.

В соответствии с традиционными микроэкономическими моделями процитированный отрывок Марча описывает физиологические процессы, которые определяют субъективные издержки оппортунизма для индивидов. Та же идея отражается в социологии и криминологии в том, что стыд и смущение играют роль механизма социального контроля

отдельно от формальных санкций. (Гарольд Г. Грасмик, Роберт Ж. Бурсик 1990; Найджин и Раймонд Патерностер, 1993).

В контексте рабочих отношений модель «уместное (правомерное) поведение» предлагает принципиально другой способ управления отношениями с работниками нежели модель «рациональный преступник». Вместо того чтобы манипулировать ожидаемыми последствиями оппортунистических действий, менеджеры должны строить рабочие отношения так, чтобы работники осознавали свою личность, несовместимую с оппортунизмом.

Некоторые экономические теоретики включают модель «правомерное поведение» в модели управления персоналом. Например, Джордж А. Акерлоф (1982) утверждает, что более высокие зарплаты воодушевляют работников вести себя в соответствии с правилами по принципу «обмена подарками». В результате взаимность и обоюдные обязательства снижают оппортунизм. Крепс (1997) обсуждает возможность того, что внедрение материальных стимулов, или отмена наблюдения усиливает социальную идентификацию, что ведет к внутренней мотивации в хорошей работе. Юджин Кэндэл, Лэзир (1992) и Энциноза (2000) анализируют роль давления людей той же должности в определении равновесного уровня рабочих усилий. Согласно модели «правомерное поведение» увеличение контроля может привести к увеличению числа должностных преступлений.

3. *Модель «импульсный контроль».* Теории импульсного контроля оппортунистического поведения происходят из психологии. Основной чертой данной теории является то наблюдение, что привлекательность награды обратно пропорциональна задержки времени ее получения. Желательность скорейшего

вознаграждения это не то, что предполагается в основе рационального расчета. Точнее, индивиды придают непомерно высокую ценность мгновенным выплатам – предпочитая вознаграждение в виде выплат, которое имеет значительно более высокую ценность в настоящем моменте, чем те, которые хоть немного отложены.

Таким образом, несмотря на огромные усилия семей, школ, религиозных институтов, человеческие общности создают значительную часть индивидов, которые подвержены оппортунистическому поведению, потому что у них нет эффективного импульсного контроля, чтобы нивелировать немедленные выгоды от оппортунизма.

Модель импульсного контроля имеет значимые результаты для анализа мошенничества в трудовых отношениях. В фирмах будет определенная часть сотрудников, для которых выгоды, получаемые от оппортунизма, будут достаточно существенными. Регулирование импульсов требует немедленного наложения штрафов, такого же своевременного, как получаемые выгоды. Таким образом, в противоположность ожиданиям модели «правомерное поведение» снижение краткосрочных издержек от оппортунизма должно повлечь за собой увеличение его уровня.

Можно сделать вывод, что три рассмотренные выше модели не являются конкурирующими, а скорее взаимодополняющими, отличающимися лишь по определяющему параметру функции индивидуальной полезности.

Таким образом, природа оппортунизма тесно связана с уровнем асимметрии информации, издержками и выгодами от такого поведения. Нами была разработана экономическая модель, которая увязывает вышеперечисленные элементы на уровне промышленного предприятия, но также она применима и

на любом другом уровне рассмотрения проблемы.

В наиболее общем виде разработанная модель выглядит следующим образом:

$$R = \frac{B - X - И}{f(y \times a; x \times b; z \times c...)}, \quad (1)$$

где  $B$  – выгода от оппортунизма;  $И$  – издержки.

Это все возможные материальные санкции при обнаружении оппортунистических действий: лишение премии, угроза увольнения, крест на перспективах карьерного роста в данной компании, потенциальные потери от снижения деловой репутации, как одной из важнейших характеристик на рынке труда и т.д. Важным моментом является то, что уровень предельных издержек напрямую зависит от степени сбалансированности интересов принципала и агента. Если агент по достижении определенных результатов, выгодных собственникам и прописанных в договоре (контракте), получает определенное (адекватное с его точки зрения) материальное вознаграждение, то это вознаграждение и его величина становятся в противовес выгодам от оппортунистического поведения для данного агента. Таким образом, наличие такого баланса будет существенно ограничивать оппортунизм при условии, что будут существовать институты наказания и контроля, способные выявить и оценить подобное поведение.

$X$  – психологическая и субъективная стоимость обмана, а также фактор, зависящий от морально-нравственных характеристик индивида. Оказывает существенное влияние на экономическое поведение тех людей, у которых он присутствует. С точки зрения «модели уместного поведения» влияние данного фактора проявляется не только в автоматическом ограничении оппортунизма, но и в том, что при повышении уровня

контроля мотивация у таких людей резко снижается. Снижение влияния данного фактора также часто бывает связано со следующим явлением – если в коллективе большинство работников (80 %) ведут себя согласно определенным правилам, то данные правила становятся актуальными и для остальных 20 %, даже если изначально меньшинство их не разделяло. Следует отметить, что данная проблема является слабо исследованной и существенной при дальнейшем изучении проблем оппортунизма.

$f(y \cdot a; x \cdot b; z \cdot c...)$  – функция информационной асимметрии, зависящая от определенных институциональных условий (параметров  $x, y, z...$  и их весовых значений  $a, b, c, ...$ ), присущих рассматриваемой экономической среде, и характеризующая вероятность обнаружения оппортунизма. Если  $R > 0$ , то предельные выгоды от оппортунизма превышают предельные издержки и поведение экономического агента с высокой долей вероятности будет оппортунистическим.

К параметрам  $x, y, z$  в случае рассмотрения оппортунизма на уровне менеджер–работник могут относиться – уровень внимания менеджмента к рассматриваемой проблеме, который в свою очередь может проявляться в количестве совещаний по «теме» за период, количестве управленческих решений, касающихся данной проблематики, количестве выявленных случаев оппортунизма за период и др. В случае рассмотрения проблемы оппортунизма менеджмента к параметрам  $x, y, z$  будет относиться уровень усилий собственников для ее решения. Он может проявляться в количестве аудиторских проверок, инициированных собственниками за период, количестве доверенных лиц на предприятии, в затратах на автоматизацию обработки и учета информации, в количестве личных проверок хозяйственной деятельности

предприятия, в создании нескольких источников получения информации о затратах, с возможностью их сопоставления и анализа и т.д.

Рассмотрим основные отличия разработанной модели оппортунизма от других экономических моделей.

Как видно из таблицы, рассмотренные выше модели отличаются по ключевому параметру функции индивидуальной полезности. В модели «рациональный преступник» основным параметром является выгода от оппортунизма при условии, что она будет превышать возможные издержки. В модели «правомерное поведение» основным

параметром функции индивидуальной полезности будет моральная стоимость обмана – фактор  $X$  - при условии, что она превышает возможную выгоду. В модели импульсного контроля основным параметром функции полезности является отсутствие мгновенных санкций за оппортунизм при наличии мгновенных выгод.

Разработанная обобщенная модель универсальна и позволяет в зависимости от того, какой подход применяется, выделять те или иные определяющие параметры функции полезности. Модель позволяет оперировать такими инструментами, как санкции за оппортунизм

Таблица 1

Отличительные черты моделей оппортунизма

Модель Критерий	«Рациональный преступник»	«Правомерное поведение»	«Импульсный контроль»
Определяющий параметр индивидуальной функции полезности	Получаемые выгоды от оппортунизма	Уместность поведения (следование правилам)	Получаемые мгновенные выгоды от оппортунизма при отсутствии мгновенных санкций
Условия, благоприятствующие возникновению оппортунизма	Предельные выгоды от оппортунизма превышают предельные издержки	Создание условий, подрывающих внутреннюю мотивацию, ограничивающую оппортунизм	Длительный интервал между действием и вознаграждением (либо санкцией)
Механизмы управления оппортунизмом	Манипуляция получаемыми выгодами и издержками от оппортунизма	Создание рабочих отношений, при которых поведение работников будет несовместимо с оппортунизмом на уровне сознания	Наложение немедленных штрафов, совершенствование системы контроля и системы вознаграждений
Параметр ценности в обобщенной модели оппортунизма	$R = B - X - (ST * T + L) / f(y * a; x * b; z * c \dots)$	$R = B - X - (ST * T + L) / f(y * a; x * b; z * c \dots)$	$R = B - X - (ST * T + L) / f(y * a; x * b; z * c \dots)$
Условие, ограничивающее оппортунизм	$R < 0$	$X > B$	$R < 0$



(издержки для оппортуниста), институты, создающие баланс интересов сторон и обеспечивающие эффективность контроля и прозрачность рассматриваемой системы взаимодействия.

В рамках промышленного предприятия модель может быть представлена следующим образом:

$$R = \frac{B - X - (St \cdot t + L + \Delta P_{ув.} \cdot W \cdot N + k \cdot \Delta W_{премия})}{f(Inf \cdot a; M \cdot b; LP \cdot c; Ch \cdot d; SI \cdot e)}, \quad (2)$$

где  $B$  – выгода от оппортунизма. Может принимать различные формы, например: отлынивание, использование оборудования для личных целей, искажение информации, воровство и т.д.);

$X$  – психологическая, субъективная стоимость обмана. Фактор, характеризующий психологическую (моральную) ответственность либо привязанность и преданность фирме (корпоративным ценностям);

$St$  – размер штрафа за оппортунизм;

$T$  – фактор, характеризующий своевременность штрафных санкций при обнаружении оппортунизма (время между обнаружением оппортунизма и наложением санкций);

$L$  – потери, связанные со снижением трудовой репутации работника;

$\Delta P_{ув.}$  – повышение вероятности увольнения при обнаружении оппортунизма (зависит от вида оппортунизма и степени регламентации санкций за его осуществление);

$W$  – среднемесячный уровень заработной платы работника;

$N$  – предполагаемое работником количество месяцев, которое требуется на поиск и устройство на аналогичную работу с тем же уровнем ЗП;

$k$  – коэффициент, характеризующий сложность измерения вклада работника в общий результат – чем сложнее измерение, тем ниже значение коэффи-

циента и тем больше возможностей для оппортунизма (отлынивания);

$\Delta W_{премия}$  – не выплачиваемая вследствие оппортунизма премия, не связанная с штрафными санкциями;

$f(Inf \cdot a; M \cdot b; LP \cdot c; Ch \cdot d; SI \cdot e)$  – функция, характеризующая уровень информационной асимметрии, функция обратно пропорциональна вероятности обнаружения оппортунизма, то есть чем выше вероятность обнаружения оппортунизма, тем ниже уровень информационной асимметрии;

$Inf$  – фактор, характеризующий эффективность системы отчетности и документооборота;

$M$  – фактор, характеризующий уровень мониторинга (контроля) за работой, например % наблюдения за работой от рабочего времени;

$LP$  – фактор, характеризующий степень достоверности получаемой информации (например, за счет наличия информаторов, доверенных лиц и т.д.);

$SI$  (*Source information*) – фактор, характеризующий объективность предоставляемой первичной информации (автоматизация получения либо контроль за исполнителями);

$a, b, c, d, e$  – весовые значения факторов, зависят от объекта исследования и вида оппортунизма.

**Данная модель имеет несколько уровней для анализа:**

1. *Формальный (документальный) уровень*, к которому относится степень регламентации институтов премирования и наказания – числитель модели:  $St \cdot T + L + \Delta P_{ув.} \cdot W \cdot N + k \cdot \Delta W_{премия}$ .

Данный уровень, помимо санкций за оппортунизм, в определенной степени отражает уровень сбалансированности интересов, в этом данном случае размер премии работников либо менеджеров и условия ее получения должны зависеть от их вклада в общий результат и слож-

ности его измерения  $k$ , что обеспечивает интересы собственников.

2. *Реальный уровень институционализации* характеризует уже сами институции – работу (действия) экономических агентов по обеспечению соблюдения созданных регламентов, знаменатель модели:

$$f(Inf \cdot a; M \cdot b; LP \cdot c; Ch \cdot d; SI \cdot e).$$

Реальный уровень характеризует сами действия субъектов. организации, выполняющих свои функции, этот уровень характеризует эффективность управления (менеджмента). Поскольку между формальным и реальным уровнем институционализации, как правило, существует значительный разрыв то целью менеджмента является его сокращение.

3. *Высший уровень институционализации* характеризует создание у экономических агентов внутренних стимулов, ограничивающих оппортунизм - параметр  $X$ . Достижение данного уровня также является важнейшей задачей менеджмента, решение которой позволяет при минимальных издержках контроля обеспечивать эффективное функционирование организации с мини-

мальными потерями от оппортунистического поведения.

В данной статье была сделана попытка рассмотрения причин мирового финансового кризиса в контексте таких факторов, как асимметрия информации на финансовом рынке, оппортунизм менеджеров, ограниченная рациональность принимаемых решений. Рассмотрены основные, по нашему мнению, экономические модели, учитывающие фактор оппортунизма. Была разработана модель оппортунистического поведения, представляющая эти факторы в зависимости от элементов институциональной среды. Модель применима для анализа возможностей оппортунизма на любом уровне рассмотрения, поскольку отражает основные закономерности экономического поведения людей, склонных к постоянному повышению своего благосостояния и действующих в определенных рамках, накладываемых институтами. На микроуровне модель была представлена с позиции институциональной структуры предприятия и может быть использована собственниками либо менеджерами как инструмент по поиску наиболее эффективных мер по снижению трансакционных издержек – потерь от оппортунизма.

### **Список использованных источников**

1. Benkert C. Default risk in bond and credit derivatives markets. Berlin: Springer-Verlag, 2004. 135 с.
2. Daniel S. Nagin, James B. Rebitzer. The determinants of opportunistic behavior // The American Economic Review. 2002.
3. James March. Primier on decision making: How decisions happen. New York: The Free Press, 1994.
4. Paul Krugman. How Did Economists Get It So Wrong? // The New York Times. 2009. September.
5. Попов Е.В. Институты миниэкономики. М.: Экономика, 2005.