

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗНАЧЕНИЕ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНКЕ

Стрельников Е.В.

*ФГБОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет»,
Екатеринбург, e-mail: strelnikoff76@mail.ru*

В статье рассматривается экономическое значение рынка финансовых производных, которые необходимо рассматривать через принципы структурирования данного рынка, поскольку именно принципы структурирования и положили основу истинного значения финансовых производных. Статья содержит рассмотрение экономического значения любого инструмента или процесса в экономике, которое напрямую связано с его влиянием на различные экономические системы, функционирующие в экономике. В исследовании рассматривается предмет разрегулированности и бесконтрольности на финансовом рынке. Статья содержит рассмотрение причин последствий кризиса для мировой экономики в 2008–2009 гг. Исследование содержит тенденции в мировой экономике в последние годы. Так современные деривативные инструменты на финансовом рынке зачастую должны способствовать страхованию участников и операций от различных рисков. Но на самом деле дело обстоит таким образом, что деривативные инструменты сами становятся источником риска. Так рынок производных инструментов становится источником инфекции на рынке. Это позволяет увеличить степень риска проводимых на рынке операций. При этом риск может быть очень высоким.

Ключевые слова: рынок, финансовый рынок, рынок финансовых производных, регулирование финансового рынка

THE ECONOMICAL MEANING TO MARKET DERIVATIVE INSTRUMENTS

Strelnikov E.V.

Urals State University of Economics, Ekaterinburg, e-mail: strelnikoff76@mail.ru

The paper says economical meaning up to derivative market so it are to throw structure principles of financial market. That is why such principles are standing true role derivatives. The paper reports consider to any financial instruments due to influence another economy sectors. There are non-stable and non-regulation subjects to financial market. It will making such reasons to world crisis situation on 2008–2009 years. There are a lot of bias inside world economy to last time. So inside financial market derivative instruments are types to insurances basis to any market risks. The risks behavior are having some instruments insurances. But derivative markets will takes infection environments. There are some features price making to derivative instruments. It will takes some high level risk demanding.

Keywords: market, financial market, derivative market, regulate financial market

Экономическое значение рынка финансовых производных необходимо рассматривать через принципы структурирования данного рынка, поскольку именно принципы структурирования и положили основу истинного значения финансовых производных. Однако прежде чем исследовать необходимый предмет, стоит обратиться к термину «экономическое значение». Так, экономическое значение любого инструмента или процесса в экономике напрямую связано с его влиянием на различные экономические системы, функционирующие в экономике [4, с. 675]. В последнее время ученые-экономисты выносят на суд экономической общественности вопрос об определении и роли производных финансовых инструментов в современной экономической системе. Например, не представляется секретом ни для кого, что разрегулированность и бесконтрольность на данном рынке и стали причиной столь масштабных последствий кризиса для мировой экономи-

ки в 2008–2009 гг.¹ Более того, тенденции в мировой экономике в последние годы подталкивают именно к такому выводу.

В рамках мирового финансового рынка производный финансовый инструмент или дериватив можно представить в виде страховки определенного вида, т.е. данные инструменты имеют двойственный характер, двойное значение. Например, по мнению О.А. Гришиной и Е.А. Звоновой, дериватив – это инструмент, представляющий участнику рынка возможность ликвидировать имеющееся у него контрактное обязательство перед другим участником путем выплаты или получения денежной разницы между данными и противоположным ему обязательством, не нарушая при этом условий контракта [2, с. 79]. Указанные авторы предполагают, что финансовый характер та-

¹ Вопрос о степени влияния и нестабильности рынка финансовых производных будет исследован в дальнейшем в рамках настоящего диссертационного исследования.

кого инструмента вытекает из неравенства этих обязательств, т.е. из перераспределительного характера отношений между сторонами деривативного контракта [2, с. 83].

Однако В.А. Галанов отмечает, что на финансовом рынке производный характер определенных инструментов определяет сам рынок, исходя из структуры и функций рассматриваемых инструментов. Так, производные инструменты образованы исходя из функций и предназначения базового актива, основного контракта [1, с. 94].

Кроме того, по мнению А.А. Суэтина, на современном этапе развития финансовых рынков производный характер финансовых инструментов может быть связан со структурными изменениями в регулировании рыночных механизмов [7], например, с появлением новых финансовых инструментов, которые призваны регулировать механизмы стабилизации на рынке.

Однако с позиции автора производные финансовые инструменты следует рассматривать как инструмент, служащий связующим контрактным обязательством между сторонами и заключенный с целью исполнения в будущем основного обязательства. При этом финансовая производная параллельно с основной своей функцией в экономике выполняет ряд дополнительных функций. Но наиболее важной функцией в экономике представляется функция хеджирования.

Если рассмотреть детальнее модель общего ценообразования дериватива, то можно сделать ряд важных выводов. Как отмечалось ранее, ценообразование практически любого деривативного сегмента можно разделить на два основных сегмента:

1) цена подобного актива может определяться ожиданиями участников рынка относительно будущей цены, ее изменения, спот-цены базисного актива. Данный процесс может быть связан в какой-то степени с глобализационными тенденциями и трендами в экономике и политике, с фактическим объединением финансового рынка в единую торговую площадку, где преобладает влияние спроса и предложения. Например, на европейских рынках данная тенденция была заметна еще в середине 1990-х гг. [9, с. 15];

2) цена на практически любой финансовый актив формируется под преобладающим влиянием арбитражной теории, т.е. спрос на любой финансовый актив связан с его будущей ликвидностью и дальнейшей возможностью его реализации в возможно короткий срок. Еще М. Фридман отмечал, что для капиталистических рынков вполне характерно возникновение спроса на ка-

кой-либо актив при обязательном наличии последующей возможности реализации данного актива, т.е. обязательной ликвидности [11, с. 58].

На самом деле обе приведенные теории встречаются на рынке в первоначальном виде. Так, финансовый рынок, генерируя ожидания участников, стимулирует их к приобретению финансовых активов, которые должны обладать определенной ликвидностью. Например, рассмотрим активы фондового рынка. По мнению участников фондового рынка, в процессе инвестирования рынок должен постоянно расти, показывать значения все большей капитализации. Эту особенность отмечал М. Фридман в своей монографии.

Однако такая иллюзия приводит к катастрофическим последствиям для всего финансового рынка [10, с. 47]. Как известно, существует вполне обоснованная теория, согласно которой международный финансовый рынок – это не единая гомогенная структура, а скорее межнациональная многоуровневая финансово-экономическая совокупность сегментов, состоящая из взаимосвязанных и взаимопроникающих элементов. Кроме того, между различными сегментами финансового рынка невозможно четко и однозначно разделить границы, так как они представляются очень размытыми, поэтому ни теоретически, ни практически их невозможно четко определить. В этом отношении исключением будет и рынок финансовых производных, однако инструменты, обращающиеся на иных сегментах финансового рынка, невозможно «жестко» ограничить в своем перемещении. Более того, рынок финансовых производных, исходя из своей специфики, представляется в виде связующего звена между другими сегментами финансового рынка. Исключение в этой выборке может быть сделано только в отношении рынка тезавраций, поскольку инструменты рынка тезавраций сами, как и инструменты рынка финансовых производных, обладают самовозрастающей стоимостью.

Экономический смысл самовозрастающей стоимости инструмента можно представить как способность инструмента хеджировать (страховать) инвестиционный риск при одновременном увеличении цены такого актива. Например, инструменты рынка тезавраций (золото, драгоценные камни) практически во все времена используются инвесторами как «тихая гавань», что особенно проявляется в периоды кризисов и рецессий. Подобное свойство проявляется и на рынке финансовых производных, так как одно из основных свойств финансовых

производных – это функция именно секьюритизации и хеджирования инвестиционных активов².

Следовательно, производные финансовые инструменты создаются на фондовом, валютном, ссудном, страховом рынках³ и объединяют в единое целое все сегменты финансового рынка⁴. Финансовые производные и созданный с их помощью деривативный капитал объединяют в единое целое практически все инструменты финансового рынка. Это подтверждает теорию о том, что практически все сектора финансового рынка связаны между собой и имеют определенную зависимость.

Итак, рынок финансовых производных – это специфически организованный комплекс всевозможных рыночных механизмов, в основе функционирования которого стоят законы спроса и предложения и объект на котором является экономический интерес субъектов по хеджированию рисков или получению дополнительной прибыли.

Рынок финансовых производных можно разделить на две составляющие – биржевой и внебиржевой рынок. В настоящее время российского рынка финансовых деривативов практически нет – он отсутствует, операции на данном рынке производят только единичные экономические субъекты. В связи с этой особенностью современного этапа развития российского рынка финансовых производных следует рассмотреть данный рынок в мировом масштабе. При этом необходимо

² В последние 10 лет рынок финансовых производных становится скорее не фактором стабильности, а наоборот – элементом дестабилизации финансового рынка, что порождает не просто локальные проблемные участки на финансовом рынке, способствует росту инфекционных активов и может даже быть причиной возникновения финансовых кризисов, имеющих тенденцию перерастать в глобальные экономические кризисы.

³ В современной экономической науке существует понятие «инвестиционный рынок», который представляется как сегмент финансового рынка. Но, по нашему мнению, выделение инвестиционного рынка в отдельную категорию неоправданно, так как фактически инвестиции осуществляются на всех рынках, составляющих финансовый рынок; инвестиционная функция является основной для любого сегмента финансового рынка. Следовательно, при выделении ее в отдельную категорию мы можем остаться ни с чем, т.е. в нашем распоряжении будут только арбитражная, спекулятивная функции и функция хеджирования/секьюритизации. Это приведет по меньшей мере к практической ликвидации ряда экономических категорий.

⁴ В этом отношении исключением является рынок тезавраций, за исключением рынка золота, где финансовые производные пока практически не представлены. Рынок золота в этом отношении является редким исключением, тем более в настоящее время, 2008–2011 гг., данный рынок показал очень большую спекулятивную составляющую. Например, в 2008 г. рынок биржевых деривативов составлял более 1 трлн долл. США.

понимать, что существуют и определенные положительные моменты нынешнего состояния российского рынка финансовых деривативов. Одно из таких положительных обстоятельств – его возможный иной путь развития, чем путь, пройденный международным финансовым рынком.

Мировой рынок финансовых производных – это всеобъемлющий рыночный механизм, который на основе глобализационных тенденций, влияния спроса и предложения на финансовом рынке обслуживает систему операций с деривативными инструментами с целью получения прибыли. Хотя деривативы и призваны изначально обеспечивать секьюритизацию операций на финансовых и товарных рынках, в настоящее время они используются экономическими агентами для спекулятивных операций и получения дополнительной прибыли. Это, к сожалению, не приводит к стабильности на финансовом рынке, а скорее наоборот, ведет к его еще большей нестабильности и «инфекционности», развитию финансовых кризисов.

Кроме того, экономическое значение производных финансовых инструментов приводит нас к мысли, что это продукт деятельности финансовых посредников, которые, учитывая ситуацию на рынке, законы спроса и предложения, руководствуясь существующими финансовыми механизмами по хеджированию рисков, создают инструменты с более приемлемыми и удобными потребительскими характеристиками для удовлетворения потребностей рынка. При этом базовый либо иной актив не обладает теми характеристиками и преимуществами, которыми обладает производный инструмент. Например, такими привлекательными характеристиками являются более удобные условия и сроки выплат дохода по финансовым обязательствам, вопросы снижения трансакционных и иных агентских издержек, других весомых условий контракта. Например, потребность в подобных инструментах в настоящее время продиктована в том числе нестабильностью на некоторых страновых финансовых рынках [12]. В частности, это ощущается и на растущих рынках, примером может послужить рынок Китая.

Кроме того, для мирового рынка деривативов – финансовых производных – мы можем определить несколько характерных особенностей. Данные особенности мы можем напрямую связать с тем положением, которое данный рынок занимает в структуре финансовых рынков. В частности, как отмечали С. Фишер, Р. Дорнбуш и Р. Шмалензи в своей работе «Экономика», принадлежность любого рыночного механизма необходимо рассматривать через призму

его функциональных особенностей. Это позволит как раскрыть его предназначение, так и определить функцию полезности любого рыночного механизма. Так, любое экономическое явление, его воздействие и местоположение в общей системе мирохозяйственных связей можно рассматривать только через призму функциональных особенностей, что мы можем заключить из многих работ К. Маркса [3]. Функциональная предопределенность любого экономического явления играет очень важную роль не только для финансового рынка, но и для экономического развития целого государства. Например, как отмечает С. Роузфилд, большинство создателей рассматривают экономику как область технических наук, в которой план и рынок являются взаимозаменяемыми, а на самом деле их интересует возможность выявить мотивационные, механические и институциональные силы, определяющие всю совокупность экономических результатов. При этом глубина экономических результатов напрямую зависит от функциональных особенностей экономических институтов [6, с. 36].

Функция (лат. function – исполнение, совершение) представляется внешним проявлением свойств какого-либо объекта в данной системе отношений. Таким образом, методику и значение понятия «рынок финансовых производных» необходимо рассматривать с позиции функциональной принадлежности подобной рыночной структуры. Кроме того, в данном случае имеется в виду функциональная особенность, присутствующая данному рынку не только в связи с его предназначением, но и в связи с тем характером взаимоотношений, которые определяются рынком.

В частности, одной из определяющих функциональных особенностей рынка финансовых производных можно считать общую функцию развития и разрастания фиктивного капитала. Особенность фиктивного капитала обусловлена тем, что он не обращается непосредственно в процессе производства; в то же время данный капитал нельзя отнести к другим особым видам капитала, например ссудному. Финансовые инструменты, носящие название производных, одновременно и создают фиктивный капитал, и обеспечивают его постоянное движение. Источниками фиктивного капитала могут быть самые разнообразные субъекты и рынки, но наибольшее значение в такой аккумуляции имеет рынок производных финансовых инструментов. Следствием сверхаккумуляции фиктивного капитала может быть и возникновение финансовых кризисов. Самовозрастающая роль финан-

совых кризисов напрямую связана с возникновением большого количества фиктивного капитала, что в немалой степени влияет и на возникновение кризисных явлений. Однако вопросы нестабильности на финансовом рынке, а также проблемы стабилизации положения будут рассмотрены чуть ниже.

Еще одной важной функциональной особенностью рынка финансовых производных, его места в рыночной системе представляется система управления финансовыми рисками. Современное представление об управлении рискованной составляющей инвестиций предполагает управление финансовыми рисками. Так, современная экономическая теория предполагает создание системы регулирования финансовых рисков, которые могут быть аккумулированы при помощи инструментария фиктивного капитала, который генерируется на рынке финансовых производных. Кроме того, подобная система просто необходима при современном состоянии финансовых рынков, что подтверждает последняя информация о неблагоприятных рисках на валютном рынке – это связано с возможным выходом Греции из зоны евро [13]. Именно защита рисков базисных активов, заложенная в основу создания и функционирования деривативного капитала, предопределила повышение риска при их обращении. В настоящее время для предотвращения этого риска государствами создаются механизмы контроля участников рынка финансовых деривативов, но этого не всегда бывает достаточно, так как генерирующая и хаотичная функциональная особенность финансового рынка зачастую может быть не подконтрольна тем механизмам хеджирования, которые существуют на сегодняшний день. Следовательно, свою первостепенную функциональную особенность по стабилизации на рынке финансовые производные выполняют не полностью.

Немаловажной функциональной особенностью рынка финансовых производных представляется функция поддержания баланса операций на финансовом рынке. Так, производные финансовые инструменты были изначально нацелены на осуществление арбитражных операций для обеспечения ликвидности финансового рынка первичных инструментов (в данном случае первичными инструментами могут быть любые инструменты финансового рынка, которые лежат в основе производства действий с производными инструментами). В связи с этой функциональной особенностью производные финансовые инструменты были направлены не просто на поддержание ликвидности всего финан-

сового рынка, но и на создание возможных форм зачета возникающих противоположных обязательств. Именно в связи с этой особенностью большинство производных представляются нам в виде специальных механизмов торговли и расчетов. Многие из этих финансовых конструкций можно охарактеризовать как срочные контракты. При этом особенностью рыночной структуры рынка финансовых производных представляется то, что между отдельными инструментами рынка производных мы не видим особой конкуренции, конкуренция скорее проявляется с другими инструментами хеджирования риска. Говоря в общем, для любой действующей рыночной структуры это вполне экономически целесообразно. На рынке же финансовых производных любой механизм занимает свою нишу и практически не испытывает конкурентного давления на рынке. В своей монографии М. Портер отмечает, что для некоторых кластеров рынка это вполне нормальное положение дел. Отсутствие конкуренции может пагубно отражаться на всем рынке [5, с. 220].

Таким образом, рынок финансовых производных занимает важное место в структуре финансового рынка, имеет очень большое значение в рассмотрении его функциональных особенностей, ключевыми из которых являются сохранение текущего уровня ликвидности и организация процедуры хеджирования. В настоящее время рынок финансовых производных при существующих методиках, применяемых на нем, может рассматриваться не как элемент стабилизации всего финансового рынка, а скорее наоборот, как некая совокупность инструментов, приводящих к «инфекционности» большинства рыночных механизмов.

Список литературы

1. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 372 с.
2. Гришина О.А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты / О.А. Гришина, Е.А. Звонова. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 410 с.
3. Литовченко Л. Метод Маркса (публикация В. Телицина) // Вопросы экономики. – 2008. – № 9. – С. 98–122.
4. Пасс, К. Словарь по экономике / К. Пасс, Б. Лоуз, Л. Дэвис; пер. с англ. под ред. П.А. Ватника. – СПб.: Высш. шк., 2004. – 752 с.
5. Портер М. Конкуренция: пер. с англ.. – М.: Вильямс, 2001. – 495 с.
6. Роузфилд, С. Сравнительная экономика стран мира: культура, богатство и власть в XXI в.; пер. с англ.

В.Н. Трибинской, Е.Ю. Кудрявцевой и др. – М.: РОССПЭН, 2004. – 432 с.

7. Суэтин А. Структурный расцвет финансовых рынков // Вопросы экономики. – 2010. – № 12. – С. 59–69.
8. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. – М.: Дашков и К°, 2008. – 544 с.
9. Fontaine P. Europe in Ten Points. – L.: European Documentation, 1995. – 46 p.
10. Fridson M.S. Investment Illusions: A Savvy Wall Street Pro Explodes Popular Misconceptions About the Markets. – Wiley & Sons, 1993. – 230 p.
11. Friedman M. Capitalism and Freedom / M. Friedman. – Chicago: University Press, 1982. – 202 p.
12. Grossing traffic // The Economist. – 2011. – May 28/ June 3. – P. 67–68.
13. If Greece Goes // The Economist. – 2011. – June 25/ July 1. – P. 13.

References

1. Galanov V.A. The derivative instruments FORTS market. M.: Finansi i statistika, 2002. 372 p.
2. Grishina O.A. The world financial market regularly: theory, practice, instruments / O.A. Grishina, E.A. Zvonova. M.: INFRA-M, 2010. 410 p.
3. Litovchenko L. Marks method // Voprosy economical. 2008. no. 9. pp. 98–122.
4. Pass K. The economicfl dictionary / K. Pass, B. Loyz, L. Devis. Stpb.: Vish. shkola, 2004. 752 p.
5. Porter M. The Competition. M.: Williams, 2001. 495 p.
6. Rouzfeld S. The economy country comparing; M.: ROSSPEN, 2004. 432 p.
7. Suetin A. The structure blooming to financial market // Voprosy economy. 2010. no. 12. pp. 59–69.
8. Shapkin A.S. Economical and financial risks. Estimation, management, investment portfolio / A.S. Shapkin, V.A. Shapkin. M.: Dashkov & K°, 2008. 544 p.
9. Fontaine P. Europe in Ten Points. L.: European Documentation, 1995. 46 p.
10. Fridson M.S. Investment Illusions: A Savvy Wall Street Pro Explodes Popular Misconceptions About the Markets. Wiley & Sons, 1993. 230 p.
11. Friedman M. Capitalism and Freedom. Chicago: University Press, 1982. 202 p.
12. Grossing traffic // The Economist. 2011. May 28/ June 3. pp. 67–68.
13. If Greece Goes // The Economist. 2011. June 25/ July 1. pp. 13.

Рецензенты:

Иваницкий В.П., д.э.н., профессор кафедры финансовых рынков и банковского дела, Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург;

Марамыгин М.С., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и банковского дела, Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург.

Работа поступила в редакцию 01.04.2015.