

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ

FINANCIAL MARKETS: ISSUES OF THEORY AND PRACTICE

Плетнева Александра Дмитриевна, студент 2 курса бакалавриата,
ВШГА Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, г.
Москва

Pletneva A.D., pletnevaad@my.msu.ru

Аннотация

Целью данной статьи выбрано изучение теоретических и практических аспектов финансовых рынков, обсудить ключевые проблемы, возникающие в каждой области. Актуальность выбранной темы определена решающим значением как для практиков (регулирующих органов и инвесторов), так и для ученых в области финансов и экономики. Понимание теоретических и практических вопросов на финансовых рынках позволяет принимать обоснованные решения и оценивать потенциальные риски и возможности на рынке.

В России финансовый рынок претерпел значительные изменения и усовершенствования за последние несколько десятилетий и продолжает оставаться ключевым игроком в экономике страны. Однако, несмотря на достигнутый прогресс, все еще существует ряд вопросов, связанных с теорией и практикой финансовых рынков в России, которые необходимо решить.

Annotation

The purpose of this article is to study the theoretical and practical aspects of financial markets, to discuss the key problems occurring in each area. The relevance of the chosen topic is of crucial importance both for practitioners (regulators and investors) and for finance and economic scientists. Understanding theoretical and practical issues in financial markets allows you to make informed decisions and assess potential risks and opportunities in the market.

In Russia, the financial market has had significant changes and improvements over the past few decades and continues to be a key player in the country's economy. However, despite the progress made, there are still a number of issues related to the theory and practice of financial markets in Russia that need to be addressed.

Ключевые слова: финансовый рынок, рынок, экономика, инструменты рынка, актив, риск, ссудный капитал, доходность, торговля, управление, экономические агенты, теории.

Keywords: financial market, market, economy, market instruments, asset, risk, loan capital, profitability, trade, management, economic agents, theories.

Вопросы теории финансовых рынков

Финансовые рынки играют ключевую роль в функционировании современной экономики, предоставляя платформу для покупки и продажи финансовых инструментов (акции, облигации, валюты, сырьевые товары и финансовые контракты и т.д.) и позволяя инвесторам управлять своими финансовыми рисками, инвестировать свои сбережения и получать прибыль. Финансовый рынок – система финансовых рыночных отношений. Объектом финансовых отношений является ссудный капитал (совокупность денежных капиталов, предоставляемых во временное пользование на условиях возвратности и за определённую плату в виде процента). Цель финансового рынка – трансформация сбережений в инвестиции.

Финансовые рынки анализируются в области финансов и экономики с помощью различных финансовых моделей и теорий. Например, гипотеза эффективного рынка постулирует, что финансовые рынки информационно эффективны (предельно точны и актуальны, реагируя на новую информацию), что означает, что вся доступная информация отражена в ценах активов. Эта гипотеза, сформулированная американским экономистом Юджином Фама в статье "The behavior of stock-market prices" для журнала "Journal of Business" в 1965 году[1], основана на предположении, что все участники рынка имеют равный доступ к информации и могут действовать рационально.

Однако недавние эмпирические данные показали, что эта гипотеза не всегда верна, и существуют различные рыночные аномалии, которые ставят под сомнение ее обоснованность. Например, так Стэнфорд Гроссман и Джозеф Стиглиц критиковали эту гипотезу (Парадокс Гроссмана-Стиглица): если рынок эффективен, то тогда активные участники (трейдеры, арбитражеры, инвесторы) не смогут получить от своих действий прибыль, а затем вовсе уйдут, после чего рынок снова станет неэффективным [2][3].

Другой важной теорией в финансах является Модель ценообразования на капитальные активы (САРМ)¹ американского экономиста Уильяма Шарпа [4][5], которая обеспечивает каркас ценообразования активов на основе компромисса между риском и доходностью. Модель основана на предположении, что ожидаемая доходность актива равна безрисковой ставке плюс премия за риск, пропорциональная систематическому риску актива.

Формула САРМ может быть выражена следующим образом:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f), \text{ где:}$$

$E(R_i)$ - ожидаемый доход от актива (i)

R_f - безрисковая ставка

β_i - бета актива, которая представляет его систематический риск

$E(R_m)$ - ожидаемая доходность рынка

¹ Capital Assets Pricing Model

Бета актива отражает его чувствительность к рынку. Бета, равная 1, означает, что актив также рискован, как и рынок, в то время как бета, превышающая 1, указывает на то, что актив более рискован, чем рынок, а бета, меньшая 1, указывает на то, что актив менее рискован, чем рынок (см. рис. 1). Это нетрудно понять на примере. Например, предположим, что безрисковая ставка составляет 2%, ожидаемая рыночная доходность составляет 8%, а бета-версия конкретной ценной бумаги равна 1,5. Согласно CAPM, ожидаемая доходность для этой ценной бумаги составит $(2\% + 1.5 * (8\% - 2\%)) = 10\%$.

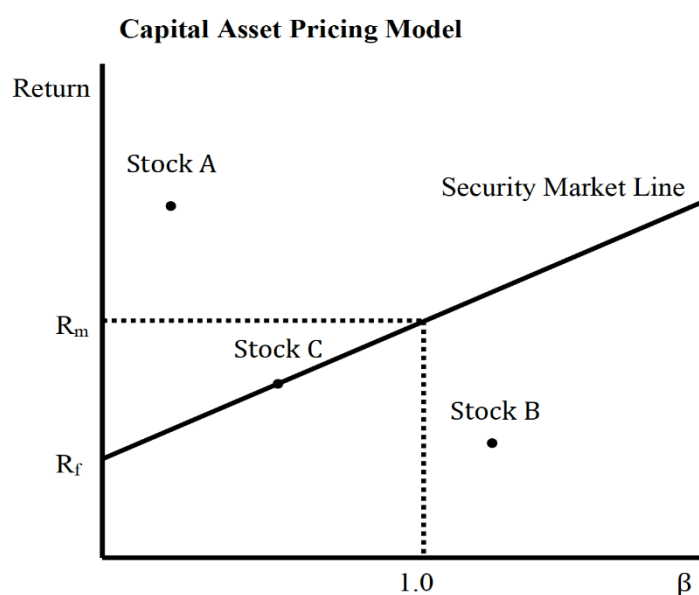


Рисунок 1 – графическая модель ценообразования
на капитальные активы (CAPM)

CAPM широко используется в финансовой индустрии для расчета стоимости капитала и принятия инвестиционных решений. Однако предположения CAPM подверглись критике за то, что они не отражают реальные финансовые рынки. Например, CAPM – однофакторная модель. Она учитывает в своих расчетах только систематический риск, или риск, который не может быть диверсифицирован за счет диверсификации портфеля. Это может привести к занижению или завышению премии за риск актива, поскольку при этом не учитываются другие факторы, такие размеры компании и отраслевые особенности.

Современные финансовые теории

- **Теория инвестирования в окружающую среду, социальную сферу и управление ESG** ²[6]

В 2004 году Кофи Аннан, занимающий на тот период пост Генерального секретаря ООН, в обращении[7] к CEO³ ведущих мировых компаний, впервые сформулировал сущность понятия теории инвестирования в окружающую среду, социальную сферу и управления ESG, объясняющее концепцию прозрачности в управлении, заботы о людях, с которыми взаимодействует компания, и об экологии.

Этот подход к инвестированию фокусируется на рассмотрении влияния компании на окружающую среду, общество и управление, в дополнение к ее финансовым показателям, при принятии инвестиционных решений.

- **Машинное обучение в финансах**

Использование искусственного интеллекта и методов машинного обучения становится все более популярным в финансах, с приложениями в таких областях, как оптимизация портфеля, управление рисками и алгоритмическая торговля.

Плюсами такого механизма прогнозирования являются:

1. Снижение издержек за счёт автоматизации процесса
2. Эффективная работа с обширным объемом данных
3. Увеличение доходности благодаря снижению рисков

- **Криптовалюты и технология Блокчейн**

Быстрый рост таких криптовалют, как Биткойн⁴, а также лежащей в его основе технологии Блокчейн⁵, вызвал большой интерес и исследования в последние годы.

² Environment, Social, Governance

³ Chief Executive Officers

⁴ Биткойн (от англ. Bitcoin, от bit — бит и coin — монета) — это децентрализованная платёжная система, использующая одноимённую единицу для учёта.

⁵ Блокчейн — это децентрализованная и распределённая технология ведения реестра, которая обладает потенциалом произвести революцию в различных отраслях, таких как финансы, экономика и инвестиции. Он работает в одноранговой сети, где транзакции проверяются и записываются несколькими узлами, что делает данные безопасными, прозрачными и защищенными от несанкционированного доступа.

Криптовалюты⁶ работают в децентрализованных сетях, и не поддерживаются центральным правительством или финансовым учреждением. Это отличает их от традиционных фиатных валют⁷ и позволяет им обеспечивать повышенную безопасность, прозрачность и децентрализацию. Такие цифровые активы могут использоваться для различных целей, таких как совершение покупок, инвестирование или перевод средств [8].

Однако криптовалюты очень волатильны и могут быть подвержены колебаниям стоимости, что делает их инвестицией с высоким риском, поэтому важно тщательно взвесить свои инвестиционные цели, уровень опыта и толерантность к риску, прежде чем инвестировать в криптовалюты.

Децентрализованный характер Блокчейн устраняет необходимость в посредниках, таких как банки, для проверки и обработки транзакций, снижая затраты и повышая их эффективность (см. рис. 2). Кроме того, технология Блокчейн делает его более устойчивым к взлому и мошенничеству, обеспечивая более высокий уровень безопасности для пользователей и их активов.

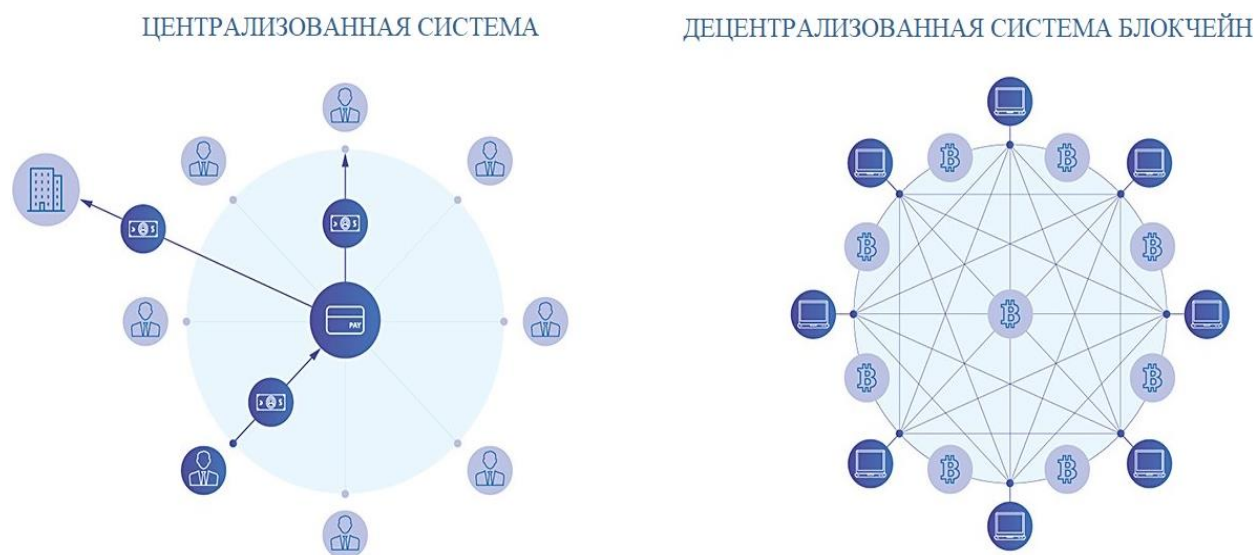


Рисунок 2 – схема отличия сети Блокчейн от централизованной финансовой системы

⁶ Криптовалюта — это цифровая или виртуальная валюта, которая использует криптографию для защиты и проверки транзакций, а также для контроля создания новых единиц.

⁷ Фиатная валюта – это тип валюты, которая выпускается правительством и имеет ценность, потому что правительство устанавливает эту ценность. Фиатные валюты принимаются в качестве средства обмена на товары и услуги. Их примерами являются доллар США, евро и японская иена.

Практические вопросы на финансовых рынках

На практике, финансовые рынки управляются финансовыми посредниками, такими как фондовые биржи, инвестиционные банки и брокеры-дилеры. Они используют инфраструктуру финансового рынка, такую как электронные торговые платформы, системы клиринга⁸ и расчетов, а также системы управления рисками, для содействия покупке и продаже финансовых инструментов.

Одним из основных вопросов финансовой практики является рыночная *ликвидность*, означающая легкость, с которой финансовые инструменты могут быть куплены и проданы на рынке. На рыночную ликвидность могут влиять различные факторы, такие как государственное регулирование, денежно-кредитная политика и настроения на рынке. Недостаток ликвидности может привести к значительным колебаниям цен и затруднить инвесторам вход в позиции на рынке или выход из них [9].

Финансовый рынок в России по-прежнему сталкивается с такими проблемами, как высокий уровень государственного вмешательства, который может ограничить конкуренцию и эффективность на рынке с одной стороны, а с другой – поддерживать рыночное неравновесие.

Другой практической проблемой на финансовых рынках является манипулирование рынком, когда участники пытаются искусственно влиять на цены активов в своих собственных интересах [10]. Это могут быть: сделки с фьючерсными контрактами в стоворе, торговля облигациями в стоворе, зеркальная торговля и компенсационная торговля. Это может иметь значительные последствия для других участников рынка и может привести к снижению доверия к рынку. Однако Правительство России приняло закон [11], который дает более широкое определение инсайдерской торговле и манипулированию рынком. Этот закон запрещает инсайдерскую торговлю

⁸ Клиринг – это процесс урегулирования финансовых транзакций между покупателями и продавцами, который включает в себя проверку точности деталей сделки, определение обязательств каждой стороны и облегчение обмена денежными средствами и ценными бумагами.

профессиональными участниками рынка ценных бумаг, если они действовали по указанию своих клиентов

Одной из ключевых проблем финансовых рынков в России является ограниченное участие домашних хозяйств в финансовом секторе. Значительная часть населения в России не имеет доступа к финансовым

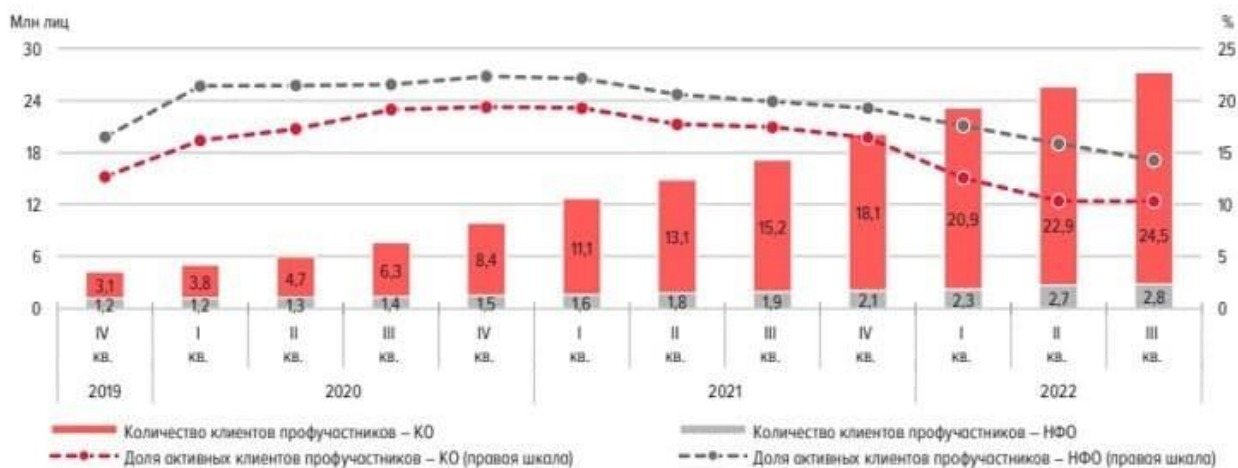


Рисунок 3 – динамика числа клиентов на брокерском обслуживании и доли активных клиентов¹

продуктам и услугам и, следовательно, не участвует в финансовом рынке (см. рис. 3). Это приводит к отсутствию финансовой грамотности и общему недоверию к финансовому сектору.

Важным недостатком российского финансового рынка является его сильная зависимость от мирового, а вследствие этого уязвимость к внешним потрясениям. Таким образом, Великобритания и ЕС до 2022 года предоставляли страховые и перестраховочные услуги российским компаниям, в большей степени страхуя российские нефтяные суды.

Страховой рынок [12][13] в России недостаточно развит по целому ряду причин, включая низкий уровень страховой культуры среди населения, отсутствие доверия к частному страхованию и несовершенство нормативно-правовой базы. В дополнение к этим проблемам существует также проблема

«кланового социализма»⁹ на страховом рынке России. Это означает, что она высоко концентрирована и тесно связана с правящей элитой страны и влиятельными бизнес-олигархами [14].

Предлагаемое решение практических проблем

Распоряжение Правительства РФ [15] направлено на «кардинальное изменение условий развития российской экономики требует поиска и задействования прежде всего внутренних ресурсов для финансирования ускоренной структурной трансформации российской экономики»¹⁰.

Также определены принципы развития финансового рынка РФ. Они представляют собой:

- I. приоритет интересов потребителя финансовых услуг
- II. обеспечение экономического, финансового и технологического суверенитета российской экономики и финансового рынка
- III. выстраивание взаимовыгодных партнерских отношений с дружественными странами
- IV. развитие российского финансового рынка на свободной рыночной основе в условиях содействия конкуренции, партнерству и совместной ответственности государства и участников рынка
- V. обеспечение равномерного развития экономики и финансового рынка по регионам, выравнивание дисбалансов, учет региональной специфики при разработке и реализации мер
- VI. И т.д.

Для реализации вышеперечисленного необходимо повысить стабильность финансового сектора с помощью таких мер, как введение нормативных актов и повышение прозрачности, тем самым увеличивая ликвидность.

Преодолеть проблему финансовой индифферентности населения, важно повысить финансовое образование и осведомленность, а также улучшить доступ к финансовым продуктам и услугам.

⁹ «Клановый социализм» - бюрократический рынок административно-хозяйственных согласований и рынок должностей и привилегий, сложившийся в условиях социалистического распада.

¹⁰ Цитата из текста распоряжения Правительства РФ, гл. 1, ст. 2

Чтобы снизить риск возникновения кризисов, чаще всего возникающих вследствие сильной зависимости отечественного рынка от мирового, России важно диверсифицировать свой финансовый сектор и развивать более стабильный внутренний финансовый рынок. Этого можно достичь путем поощрения инвестиций в отечественные финансовые учреждения и разработки новых финансовых продуктов и услуг, в том числе, развития ESG¹¹.

Текущая ситуация на российском финансовом рынке представляет собой как сложности, так и возможности. После событий в начале 2022 года с российского рынка ушли крупные ретейлеры, которые обеспечивали большую часть предложения на рынке в различных сферах, в том числе и финансовой, а именно платежные системы Visa и Mastercard, криптовалютная биржа Binance больше не доступна физическим и юридическим лицам, которых коснулись санкции. Также недоступны PayPal, American Express, BTC-Alpha, CEX IO, JCB, QMall, Western Union, Kuna, Goldman Sachs, Mubadala, Bloomberg, Google Pay, Apple Pay, Samsung Pay¹². Однако спрос на все рыночные продукты сохранился, а значит освободилось множество ниш.

Заключение. Финансовые рынки играют жизненно важную роль в современной экономике, предоставляя платформу для покупки и продажи финансовых инструментов и позволяя инвесторам управлять своими финансовыми рисками, инвестировать свои сбережения и получать прибыль. Изучение финансовых рынков как с теоретической, так и с практической точек зрения обеспечивает всестороннее понимание функционирования финансовых рынков и проблем, возникающих в каждой области. Несмотря на трудности, финансовые рынки продолжают развиваться и играют решающую роль в мировой экономике.

¹¹ Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 N 4355-р/ гл. 3, ст. 3

¹² Сервисы мобильных платежей и цифровых кошельков.

Литература

1. Статья Юджина Фама <http://www.jstor.org/stable/2350752>
2. <http://www.jstor.org/stable/1805228?origin=JSTOR-pdf>
3. <https://www.pwlcapital.com/the-grosman-stiglitz-paradox/>
4. Portfolio Theory and Capital Markets, William Sharpe // 1970.
5. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence, Richard Roll
// 1977
6. Ссылка: <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/5757>
7. Ссылка
https://www.un.org/ru/sg/annan_messages/2004/economic_forum04.shtml
8. Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ (ред. от 14.07.2022) "О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"
9. Ссылка <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>
10. Ссылка https://www.cbr.ru/eng/inside/inside_detect/table
11. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ "О предотвращении незаконного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты"
12. Федеральный закон от 27.11.1992 N 4015-1 (ред. от 01.04.2022) "Об организации страхового дела в Российской Федерации"
13. Ссылка <https://www.insurancejournal.com/blogs/right-street/2022/03/08/657322.htm>
14. Ссылка
https://www.idc.com/cis/research/published_reports?document=EUR245893320
15. Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2022 N 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года»
16. Ссылка <https://www.consultant.ru/>

Literature

1. Article by Eugene Pham
<http://www.jstor.org/stable/2350752://www.jstor.org/stable/2350752>

2. <http://www.jstor.org/stable/1805228?origin=JSTOR-pdf>
3. <https://www.pwlcapi.com/the-grosman-stiglitz-paradox/>
4. Portfolio Theory and Capital Markets, William Sharpe // 1970.
5. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence, Richard Roll
// 1977
6. <https://cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/5757>
7. https://www.un.org/ru/sg/annan_messages/2004/economic_forum04.shtml
8. Federal Law No. 259-FZ of 31.07.2020 (as amended on 14.07.2022)
"On Digital Financial Assets, Digital Currency and on Amendments to Certain
Legislative Acts of the Russian Federation"
9. <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>
10. https://www.cbr.ru/eng/inside/inside_detect/table
11. Federal Law No. 224-FZ of 27.07.2010 "On Prevention of Illegal Use
of Insider Information and Market Manipulation and on Amendments to Certain
Legislative Acts"
12. Federal Law No. 4015-1 of 27.11.1992 (as amended on 01.04.2022)
"On the organization of Insurance Business in the Russian Federation"
13. <https://www.insurancejournal.com/blogs/right-street/2022/03/08/657322.htm>
14. https://www.idc.com/cis/research/published_reports?document=EUR245893320
15. Decree of the Government of the Russian Federation No. 4355-r of
29.12.2022 "On Approval of the Strategy for the Development of the Financial
Market of the Russian Federation until 2030"
16. <https://www.consultant.ru/>