

регулирующими органами. Задача повышения финансовой грамотности клиентов важна как для банков, так и для государства. Отсутствие социальной банковской культуры (например, бездействие в условиях банковского кризиса) может самым пагубным образом сказаться как на банках, так и на их клиентах.

Думается, формирование новой банковской культуры может стать важным фактором повышения конкурентоспособности отечественных банков.

Источники и литература:

1. Коробов Ю. И. Банковская конкуренция на современном этапе / Ю. И. Коробов // Банковское дело. – 2010. – № 11. – С. 13-16.
2. Коробов Ю. И. Современные тенденции развития банковской системы / Ю. И. Коробов // Проблемы модернизации банковской системы : сб. науч. трудов. – Севастополь : Телескоп, 2010.
3. Коробов Ю. И. Парадоксы банковской системы России / Ю. И. Коробов, А. Н. Орлова // Финансы. Деньги. Инвестиции. – 2010. – № 3. – С. 7-11.
4. Орлова А. Н. Продуктовые инновации и модернизация бизнес-процессов как основные направления роста банковской эффективности / А. Н. Орлова // Интеграл. – 2010. – № 5.

Красовский Н.В.

УДК 336.1

НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ И РИСКИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ КАК ФАКТОРЫ СОКРАЩЕНИЯ РЫНОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ

В связи с мировым финансовым кризисом 2008-2009 годов проблема неопределенности на финансовых рынках вновь привлекла к себе внимание как исследователей теоретиков, так и непосредственных участников рынка [1].

Без сомнения, экономические агенты всегда действуют в условиях неопределенности. Проблема неопределенности актуальна прежде всего на финансовых рынках, где ценовая изменчивость заставляет участников торгов чуть ли не ежесекундно менять свои инвестиционные решения или анализировать, в крайнем случае – постоянно подвергать их переоценке.

Однако большинство участников торгов ошибочно полагают, что снятие проблемы неопределенности возможно за счет анализа исторической ценовой изменчивости, другими словами – ретроспективной волатильности рынка. Показатель волатильности характеризует ценовую изменчивость финансового актива и рассчитывается как разница между максимальной и минимальной ценой определенного торгового периода, как правило – одной торговой сессии. Таким образом, участники торгов действуют исходя из законов Гауссовой кривой, полагая, что будущее ценовое значение финансового инструмента можно рассчитать с определенной вероятностью на основе анализа ретроспективной волатильности. Однако события 2008 года со всей очевидностью продемонстрировали ошибочность данного подхода. Причем, дефекты в расчетах допустили не только частные инвесторы, но также и институциональные участники рынка и регулирующие органы.

В этой связи особую актуальность приобрели работы Ф.Найта, который еще в 1921 году исследовал феномен неопределенности [3]. Заслуга ученого в том, что он впервые разделил два вида неопределенностей. Одну он назвал- уникальная неопределенность, а вторую - риск. Рассмотрим основные положения Ф.Найта.

Уникальная неопределенность уникальна тем, что ожидаемое событие еще никогда не происходило, то есть подсчет ретроспективной волатильности или вероятности наступления такого события в принципе невозможен. На финансовых рынках данная неопределенность связана с уходом цен в область “хвостов” Гауссова распределения. Таким образом, участник торгов, действующий в условиях уникальной неопределенности, может положиться исключительно на свои субъективные оценки вероятностей и надежность системы риск-менеджмента, простейшим элементом которой выступает стоп-лос приказ на закрытие убыточной позиции на рынке ценных бумаг. Суть данного подхода к риск-менеджменту заключается в том, что участник торгов автоматически продает ценные бумаги при условии, что их рыночный курс снизился на заранее определенную величину, например, 2 % от цены приобретения. Тем самым инвестор защищает себя от реализации всех рисков, связанных с уникальной неопределенностью.

В методологическом споре с другим исследователем неопределенности, Т.Хатчисоном, о проблеме априоризма в экономической науке (методологическое представление об экономической науке как системе сугубо дедуктивных выводов из ряда постулатов, выдвинутых на основе опыта и недостижимых для внешней верификации), Ф.Найт утверждал, что экономическое поведение зависит, прежде всего, от интуитивного (то есть, субъективного) осознания его целенаправленности: “Моя точка зрения состоит в том, что проверяемые факты в действительности не относятся к экономической теории...”. Действительно, если говорить о финансовых рынках, то классический научный подход здесь не применим. Под классическим научным подходом мы понимаем три составляющие – входящие данные, универсальные правила и выходящие параметры. Именно совокупность данных составляющих позволяет проводить проверяемые и, самое главное, повторяемые эксперименты, что в условиях уникальной неопределенности финансовых рынков не представляется возможным ввиду того, что каждая рыночная ситуация является уникальной и неповторимой.

Риск, в отличие от уникальной неопределенности, подлежит статистической оценке. Экономический субъект, будь то представитель реального сектора или участник торгов на финансовых рынках, принимая решения в условиях риска, может оценить вероятность будущих исходов событий, в том числе и неблагоприятных для самого субъекта. Собственно на этом принципе и построена вся индустрия страхования. Платой за минимизацию или полное избавление от риска является страховая премия, которая вычитается из прибыли экономического субъекта.

Другая заслуга Ф.Найта заключается в том, что он впервые указал на тот факт, что прибыль предпринимателя (участника рынка в нашем случае) возможна лишь как вознаграждение за действия в условиях неопределенности. Другими словами, получать прибыль предприниматель может даже вопреки наличию совершенной конкуренции и долгосрочного рыночного равновесия, что противоречит классической теории эффективности рынка. Напомним, что данная теория постулирует, что ни один участник торгов не способен получать прибыль на постоянной основе по причине случайности ценовых колебаний.

Таким образом, по Ф.Найту, экономический субъект использует свою интуицию для оценки будущего варианта развития событий. Если интуиция дает верный прогноз, участник рынка получает прибыль, если интуиция подводит – убыток.

Возвращаясь к началу нашего анализа, можно отметить, что ошибки инвесторов, пострадавших в результате кризиса 2008-2009 годов, в том, что они не учли все риски совершения операций в условиях уникальной неопределенности. Полагая, что они действуют в условиях риска в том понимании, которое в это понятие вкладывает Ф.Найт, участники торгов пренебрегали “хвостами” распределения Гаусса, доверяя при этом ретроспективной волатильности. Мы утверждаем, что инвесторы на рынке ценных бумаг сталкиваются именно с уникальной неопределенностью, а не риском в найтовском понимании. Действительно, каждая рыночная ситуация уникальна и неповторима, поэтому бессмысленно каждый раз прогнозировать будущее на основе анализа прошлой волатильности.

Последствия актуализации риска уникальной неопределенности связаны с так называемой «ловушкой ликвидности». Ее суть в том, что в условиях повышения неопределенности на рынке, когда участники торгов осознают, что не могут рассчитать ретроспективную волатильность, они стремятся определить друг друга и продать финансовые активы, будущее которых неопределенно. Таким образом, в условиях нарастания кризисных явлений, которые участники торгов воспринимают как рост неопределенности рынка, каждый стремится иметь в инвестиционном портфеле денежные средства, но не ценные бумаги. Пытаясь опередить других участников рынка, инвесторы создают дополнительное давление на ценные бумаги, способствуя тем самым возникновению биржевой паники.

Вся история потрясений на финансовых рынках изобилует примерами того, как пренебрежение к уникальной неопределенности приводит к необратимым последствиям для участника торгов. В этой связи особую актуальность приобретают методы хеджирования рисков, связанных с состоянием уникальной неопределенности.

Среди российских исследователей, занимающихся проблемами хеджирования рисков, можно отметить Киселева М.В. [2], который исследовал возможности срочных финансовых инструментов, прежде всего фьючерсов и опционов, и их применимость в условиях специфики российского срочного рынка. При этом автором были сделаны выводы относительно значительной ограниченности применимости фьючерсов и опционов в качестве инструментов хеджирования риска в России по причинам низкой ликвидности российского рынка.

Другая проблема хеджирования рисков заключается в том, что не все позиции на рынке акций могут быть захеджированы с помощью фьючерсов и опционов. По этой причине необходимо исследовать процессы, связанные с системными изменениями на рынке ценных бумаг. Подобные изменения имеют место после того, как рынок как система проходит некоторые бифуркационные точки, после преодоления которых возврат к прежним количественным и качественным характеристикам рынка как системы уже невозможен. Именно переход через бифуркационные точки воспринимаются участниками торгов как кризис. В терминах теории статистики это есть переход рыночных цен в область “хвостов” распределения Гаусса.

Источники и литература:

1. Киселев М. В. К вопросу о поведении экономических субъектов в условиях риска и неопределенности / М. В. Киселев // Деньги и кредит. – 2008. – № 5. – С. 73.
2. Киселев М. В. Функции деривативов / М. В. Киселев // Экономические науки. – 2008. – № 2. – С. 65-69.
3. Найт Ф. Понятие риска и неопределенности / Ф. Найт // Thesis. Теория и история экономических и социальных систем и институтов. – М., 1994. – Вып. 5. – 450 с.