

ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ НА СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

Д. С. Козлов

Воронежский государственный университет

Поступила в редакцию 10 октября 2011 г.

Аннотация: в статье анализируется влияние финансовых инноваций на финансовые риски; рассматриваются кредитный риск, риск ликвидности и волатильность финансовых рынков, их взаимосвязь с финансовыми инновациями; выделяются основные направления влияния финансовых инноваций на финансовые риски.

Ключевые слова: финансовые инновации, риск ликвидности, кредитный риск, волатильность.

Abstract: in this article the impact of financial innovations on financial risks is being analyzed; credit risk, liquidity risk and financial markets volatility their interconnectedness with financial innovations are being studied; main trends of influence of financial innovations on risks are highlighted.

Key words: financial innovations, credit risk, liquidity risk, financial markets volatility.

На волне финансового кризиса 2007–2008 гг. на финансовые инновации обрушился поток критики. Продукты финансовой инженерии были названы основной причиной кризиса, в отечественной и зарубежной литературе появилось значительное количество публикаций, «уличающих» финансовые инновации в «токсичности», заключенной в них опасности дестабилизации финансовых рынков и экономики в целом [1]. По мнению критиков, сложность финансовых инноваций последних лет не позволяла инвесторам адекватно оценивать принимаемые ими риски. Коллапс на рынке субстандартных ипотечных облигаций быстро распространился на ряд других финансовых инноваций, вызвал резкое сокращение их рынков и фактически утрату ими ликвидности, впоследствии спровоцировав серьезные потрясения во всей финансовой сфере.

Поскольку создание и обращение финансовых инструментов связано с перераспределением различных видов риска между кредиторами, заемщиками и финансовыми посредниками, особый интерес представляет то влияние, которое оказывают финансовые инновации на уровень этих рисков, их перераспределение среди участников рынка и возможности новых инструментов по разделению и обращению отдельных видов риска, присущих финансовым инструментам. В связи с этим далее нами рассматривается влияние финансовых инноваций на кредитный, рыночный, расчетный и системный риски, а также риск ликвидности, которые в наибольшей мере оказывают влияние на финансовую стабильность.

Трудно переоценить влияние уровня кредитного риска на финансовую стабильность. Еще в 1997 г. Базельский комитет по банковскому надзору в своем документе «Основополагающие принципы эффективного банковского надзора» назвал кредитный риск «основным видом финансового риска, с которым сталкиваются в своей деятельности финансовые институты» [2, с. 339].

В наибольшей мере влияние финансовых инноваций на уровень кредитного риска определяется их возможностями по расширению объемов кредитования в экономике и повышению уровня левериджа. Очевидно, что увеличение заимствований влечет появление кредитных рисков, соответствующих предоставляемым займам и актуальных до наступления срока погашения долговых инструментов.

Прежде всего, на рост объемов заимствований повлияли те финансовые инновации, которые непосредственно связаны с предоставлением кредита в его различных формах. К этой категории финансовых инноваций могут быть отнесены секьюритизированные кредиты, евробонды, FRN (облигации с плавающей процентной ставкой), NIF (программы выпуска евробанкнот с банковской поддержкой) и пр. С одной стороны, финансовые инновации делают привлечение финансовых ресурсов менее затратным, а с другой – предоставляют доступ к заемному финансированию тем экономическим агентам, для которых ранее эти ресурсы были недоступны. Таким образом, нововведения повышают эффективность и доступность финансовых рынков для их субъектов.

За два последних десятилетия финансовые инновации получили достаточно широкое распро-

странение, а объемы их рынка росли впечатляющими темпами. С одной стороны, новые инструменты позволяли их эмитентам получить доступ к финансовым ресурсам, ранее им не доступным, либо в большей степени удовлетворить их специфические потребности в фондировании. С другой стороны, рынок положительно принимал новые инструменты. Обострившаяся конкуренция (как в финансовой, так и в нефинансовых сферах экономики), агрессивный рост транснациональных компаний, «бум» слияний и поглощений и рост потребительского кредитования требовали привлечения существенного объема финансовых ресурсов [3, с. 68]. В значительной степени возросший спрос на заемные средства был удовлетворен именно с использованием инновационных инструментов и механизмов финансирования. Следствием увеличения объемов кредитования стало существенное повышение уровня левериджа [4]. Совокупный долг домашних хозяйств, финансовых и нефинансовых компаний и государств в развитых странах в 2010 г. составлял 250–500 % ВВП [5].

Помимо инноваций, непосредственно связанных с кредитованием, на уровень левериджа существенное влияние оказывает предоставляемая новыми инструментами возможность декомпозиции рисков. Многие из финансовых инноваций делают возможным выделение различных типов риска из риска финансового инструмента, в частности, позволяют отделить рыночный риск от присущего заимствованиям кредитного риска. К примеру, валютные и процентные опционы могут хеджировать рыночный риск, эквивалентный номиналу контракта на достаточно продолжительный период времени и с очень ограниченным кредитным риском. Более того, большинство опционов обращаются на биржевом рынке и отражают ассоциированные с соответствующими биржами кредитные риски, которые оцениваются ниже, чем риски двусторонних контрактов, по причине наличия систем контроля и защиты на биржевом рынке. Для свопов и соглашений о будущей процентной ставке кредитный риск ограничен относительно малой частью текущей или номинальной стоимости контракта.

Естественно, что традиционные финансовые инструменты не предоставляли вышеперечисленных возможностей по разделению рисков; новые инструменты помогают более гибко и потенциально более точно управлять финансовыми рисками. В общем смысле, процесс выделения рисков позволяет финансовым институтам и компаниям

осуществлять «точную настройку» принимаемых ими рисков в соответствии с собственными целями и прогнозными ожиданиями колебаний цен активов, спроса и цен на продукцию, обменных курсов и процентных ставок. Новые инструменты позволили экономическим агентам хеджировать нежелательные риски, расширять заимствования и инвестиции, основываясь по факту только на инвестиционных возможностях. Например, банки, используя процентные свопы, получили широкие возможности по управлению рисками несоответствия сроков требований и обязательств. Таким образом, компании и банки получают в распоряжение инструменты, способные осуществлять трансформацию риска в желаемой форме с минимальным увеличением кредитных или иных рисков.

Созданные финансовыми инновациями условия для повышения уровня заимствований неизбежно порождают опасения относительно роста совокупного долга в экономике, которые вызваны, прежде всего, предположением, что современные финансовые институты могут периодически переживать кризисы из-за вероятности недостатка денег у экономических агентов, работающих с большим уровнем левериджа. В той степени, в которой разделение рисков позволяет увеличить заимствования или принять повышенные риски, оно может также внести вклад в повышение уровня системного риска.

Необходимо особо отметить, что некоторые финансовые инновации, непосредственно не являющиеся инструментами кредитования, например, фьючерсы, опционы, кредитные деривативы и пр., также вызывают повышение общего уровня кредитного риска. Ввиду существования контрагента по таким инструментам они несут в себе определенный уровень кредитного риска, который, однако, существенно ниже, чем для традиционных инструментов, расширяющих объемы заимствований. Это объясняется меньшими сроками исполнения обязательств или ограниченностью кредитного риска частью номинальной стоимости инструмента.

Ключевой экономической функцией таких инструментов является предоставление участникам рынка возможности хеджировать рыночный риск либо преобразовывать рыночный риск из одной формы в другую. Например, кредитные деривативы позволяют отделить кредитный риск от других качественных и количественных характеристик кредитных продуктов и передать его за вознаграждение лицам, специализирующимся на управлении

риском или спекулятивно настроенным участникам рынка и таким образом хеджировать кредитный риск. При этом финансовые инновации реализуют функцию оценки уровня кредитного риска, и чем более развит рынок деривативов, тем более точной будет оценка риска. Однако в таких операциях «покупатель защиты» фактически обменивает кредитный риск базового актива на совместный кредитный риск по базовому активу и кредитный риск «продавца защиты». Естественно, что при наступлении кредитного события только по одному из обязательств покупателю защиты не угрожают финансовые потери.

Принято считать, что вероятность дефолта по базовому активу и дефолта контрагента по сделке с деривативом – события независимые, однако положительная корреляция между ними может существовать. Более того, вероятность одновременного неисполнения обязательств по базовому активу и дефолта по кредитному деривативу существенно возрастает в кризисные периоды, что объясняется неверной оценкой рисков стороной контракта, предоставляющей кредитную защиту. Это определяет дополнительные требования к выбору контрагентов по сделкам с деривативами. Следовательно, операции с такими финансовыми инновациями влекут возникновение дополнительных кредитных рисков, которые все же существенно меньше номинальной стоимости базового актива.

Важно отметить, что неисполнение обязательств по упомянутым выше инновационным контрактам может повлечь убытки не только в размере стоимости данного контракта, но и в размере изменения той позиции на рынке, хеджирование которой осуществлялось. Следовательно, появление убытков может быть неожиданным, а вероятный размер убытков может существенно превысить ожидания участников в связи с их представлениями о наличии соответствующей защиты.

Иллюстрацией данных рисков может служить кризис на рынке субстандартной ипотеки в США. Выпуск ценных бумаг под залог сгруппированных по уровню риска кредитов был признан широкой общественностью главной причиной кризиса. По нашему мнению, ключевой ошибкой, приведшей к проявлению кризисных явлений, стала именно некорректная оценка инвесторами кредитных рисков, присущих инструментам, обеспеченным пулом ипотек.

Основа для систематической недооценки кредитных рисков субстандартных ипотечных ценных

бумаг была сформирована ростом цен на рынке недвижимости США в 2000–2006 гг., разогреваемым ипотечным кредитованием и представляющим собой классический «пузырь». Прекращение динамичного роста цен вскрыло истинное положение дел на рынке недвижимости и заставило инвесторов трезво оценить риски, связанные с непервоклассной ипотекой. Относительно низкий уровень дефолтов по субстандартным кредитам в начале 2000-х гг. создавал иллюзию высокой надежности соответствующих ипотечных бумаг, и, имея высокую доходность этих инструментов, отрицательно сказался на мотивации инвесторов к адекватной оценке рисков субстандартной ипотеки.

Определенный интерес представляет исследование американских экономистов, фактически уличающее организаторов выпуска ипотечных ценных бумаг, как правило, крупнейших инвестиционных банков, в недобросовестной практике предоставления кредитов [6, с. 47]. Американскими ипотечными агентствами «Fannie Mae» и «Freddie Mac» рекомендованы к выкупу ипотечные бумаги с баллом не ниже 620 по шкале FICO, широко используемой в США для оценки качества заемщика, поэтому секьюритизация ипотечных кредитов с баллом 619 значительно сложнее, чем, например, с баллом 621. Очевидно, что уровень риска заемщика с баллом 619 должен не сильно отличаться в большую сторону от уровня риска заемщика с баллом 621, однако на практике все складывалось несколько иначе. Поскольку банки имели возможность «упаковать и продать» кредиты с баллом 621 по шкале FICO, тем самым переложив риски на покупателей ценных бумаг, в то время, как трудности с секьюритизацией кредитов с балльной оценкой ниже 620 стимулировали их на более тщательную проверку кредитоспособности соответствующих заемщиков. Результаты нашего исследования показывают, что дефолты в течение первых двух лет по кредитам заемщиков с баллом 621 происходят в 1,2 раза чаще, чем по кредитам с оценкой в 619 баллов. Та же тенденция наблюдается при сравнении заемщиков с балльной оценкой в диапазоне 615–619 и 621–625, в то время как при сравнении иных диапазонов шкалы FICO такие эффекты отсутствуют.

Как показывает приведенный выше пример, инвесторы далеко не всегда имеют возможность, как, впрочем, и желание, тщательно и адекватно оценить риски ценных бумаг, особенно инновационного характера. Сложность инновационных продуктов также не способствует более детально-

му и беспристрастному исследованию присущих им рисков, что может приводить к некорректной оценке их стоимости участниками рынка. Более того, для построения качественных методик оценки рисков продуктов финансовой инженерии зачастую попросту отсутствует достаточная статистическая база, включающая данные по кризисным периодам.

Важно отметить существенное обстоятельство, связанное с предоставляемыми финансовыми инновациями возможностями управления рисками и их более широким распределением в экономике. Бесспорно, широкое распределение рисков в финансовой системе делает ее более устойчивой к кризисным явлениям, однако оно вовсе не уменьшает суммарный уровень риска в рамках всей финансовой системы. Возможность передачи риска вызывает необходимость его адекватной оценки, что зачастую является достаточно сложной задачей в применении инновационных инструментов, а ошибки в соответствующих теоретических разработках могут вылиться в реальные финансовые потери и даже провоцировать нестабильность на финансовых рынках. Более того, возможность перераспределения рисков с использованием финансовых инноваций вовсе не означает, что на практике эти риски не будут сконцентрированы в рамках тех или иных групп финансовых институтов, тем самым повышая системный риск.

Результаты рассмотрения влияния финансовых инноваций на кредитный риск позволяют нам утверждать, что их появление и развитие вызывает повышение уровня кредитного риска в экономике. Основными направлениями воздействия инноваций на кредитный риск являются:

- увеличение объема кредитования и повышение финансового левериджа;
- появление большого количества новых инструментов, которым по определению присущ кредитный риск, даже если они непосредственно не связаны с увеличением объемов предоставляемых заемных средств.

Вместе с тем, финансовые инновации существенно расширяют инструментарий управления кредитным риском и предоставляют возможности для его более широкого и равномерного распределения в экономике.

В условиях финансовой нестабильности и колебаний финансовых рынков существенно возросла важность управления риском ликвидности. Особое значение этот вид риска приобретает в контексте финансовой глобализации и лавинооб-

разного роста числа финансовых инноваций. Финансовые инновации открыли участникам финансовых рынков новые инвестиционные возможности, предоставили инструменты по трансформации и передаче рисков, зачастую существенно повышая ликвидность активов, например, ссудных операций банков, являющихся малоликвидными. Однако вопросы ликвидности самих новых финансовых инструментов и их рынков, а также их воздействие на традиционные рынки, вызывают немало споров. Именно недооценка риска ликвидности больших позиций по производным финансовым инструментам стала одной из главных причин разорения известного фонда LongTermCapitalManagement (LTCM) в 1998 г. [2]. Для того чтобы избежать банкротства, фонд получил в 1998 г. от консорциума 14 ведущих банков США 3,6 млрд дол., причем необходимость финансовой поддержки такого масштаба объяснялась стремлением сохранить стабильность финансово-банковской системы страны [7, с. 6].

Ясно, что возможности повышения общей ликвидности активов участников рынка и соответствующие риски ликвидности в конечном счете определяются именно ликвидностью рынков финансовых инноваций. Как и для любого рынка, ликвидность рынка финансовых инноваций предполагает сочетание двух основных факторов:

- непрерывность торговли стандартизированными инструментами, достигаемая только при наличии большого количества хорошо информированных покупателей и продавцов. Стандартизация технологий и инструментов, обращающихся на рынке, делает рынок более прозрачным и привлекательным для инвесторов, что является основой ликвидности;
- разнородность участников рынка, в том числе существование и функционирование на рынке маркет-мейкеров, поддерживающих непрерывность цен.

Рассматриваемые отдельно показатели рыночного оборота, такие как скорость и оборот рынка, не позволяют судить в должной мере о его ликвидности. Устойчивость оборота в периоды продолжительного роста рынка далеко не всегда является свидетельством его ликвидности. По нашему мнению, именно разнородность участников при прочих равных условиях в наибольшей степени способствует ликвидности рынка. Важно отметить, что в рамках отдельных групп участников рынка очень часто применяются сходные стратегии и, следовательно, занимают идентичные рыночные пози-

ции. Сближение рыночных позиций участников неизбежно будет ускорять реакцию рынка как на положительные, так и на отрицательные сигналы. Это несет риски уровня концентрации на рынке, что крайне негативно может отразиться на ликвидности рынка в периоды нестабильности и проявления кризисных факторов.

Наличие различных мнений у участников рынка по поводу занимаемых позиций, стратегий и целей присутствия на рынке (от спекуляций до хеджирования и долгосрочных инвестиций) определяет глубину рынка и, как следствие, его ликвидность. Именно это позволяет реализовывать активы с наименьшим отклонением от рыночной цены в максимально сжатые сроки. При невозможности осуществления сделки на таких условиях возникает риск ликвидности, выражающийся либо в исполнении сделки по нежелательным курсам, либо в принятии потерь, связанных с увеличением времени ожидания совершения сделки.

По определению новые финансовые инструменты обращаются на новых рынках, которым еще только предстоит пройти проверку временем, эффективно функционировать в периоды стресса на ассоциированных рынках (рынках базовых активов). Несмотря на значительные обороты рынка финансовых инноваций, часто превосходящие обороты рынка базового актива, этот рынок все еще считается новым, и его ликвидность остается актуальной проблемой. Действительно, прежде чем считаться устойчивым и надежным, рынок должен пройти фазы стрессов и колебаний, как минимум, с учетом опыта возникших в эти периоды проблем, что подтверждается кризисными явлениями 2007–2008 гг. Особенно острой проблема ликвидности является для финансовых инноваций, обращающихся на внебиржевом рынке, где ликвидность может быть утрачена мгновенно. Трудности стандартизации базовых активов деривативов, обращающихся на внебиржевом рынке, который последние годы развивался быстрее биржевого, являются одним из ключевых препятствий на пути к повышению его ликвидности [2].

Существенное значение для ликвидности как традиционных, так и новых рынков имеют процессы финансовой глобализации. Действительно, с появлением возможностей беспрепятственного и оперативного перемещения капиталов между рынками происходит интеграция национальных рынков с их участниками в единый глобальный рынок. Развитие информационных технологий и процесс финансовой глобализации существенно ускорили и упростили

совершение торговых операций, способствовали повышению конкуренции между национальными рынками и снижению транзакционных издержек. Следовательно, торговая активность может быстро перемещаться между рынками и существенно колебаться в рамках одного рынка. Обозначившаяся в последние десятилетия тенденция концентрации капитала у крупных международных финансовых организаций также оказывает существенное влияние на риск ликвидности. Крупные игроки оказывают все большее влияние на рынок, и резкие смены занимаемых ими позиций могут значительно отражаться на ликвидности рынка, в том числе существенно увеличивать риски ликвидности.

Перечисленные выше факторы способны оказывать влияние как на текущую ликвидность рынков новых инструментов, так и на динамику их ликвидности, что имеет особое значение в периоды кризисов, когда инвесторы традиционно стремятся занять позиции в наиболее надежных и ликвидных инструментах (так называемое «бегство к ликвидности»).

Как уже отмечалось ранее, финансовые инновации тесно связаны с управлением риском, а многие из них сами по себе являются высокорискованными инструментами, часто достаточно сложными для инвесторов, что в случаях проявления кризисных явлений неизбежно вызывает желание закрыть позиции по данным инструментам. Таким образом, в кризисные периоды вал продаж в условиях неприятия риска может привести к потере ликвидности рынками новых инструментов. В эти периоды «стадное поведение» участников рынка с одинаковыми ценовыми ожиданиями, занимающих схожие позиции, будет катализировать потерю ликвидности рынком, испытывающим шок [8]. Очевидно, что в такой ситуации компенсировать позиции этих участников практически невозможно, фактически рынок содержит лишь предложения о продаже при отсутствии спроса на соответствующие инструменты. Это определяет высокие транзакционные издержки закрытия позиций в периоды кризиса.

Подводя итоги, можно сделать следующие выводы о влиянии развития финансового инжиниринга на риск ликвидности и расчетный риск.

1. Финансовые инновации оказывают положительное влияние на ликвидность финансовых рынков и сокращают соответствующие риски по следующим причинам:

– финансовые инновации придают ликвидный характер активам, которые ранее не были таковыми;

– финансовые инновации открывают для инвесторов новые горизонты по управлению риском ликвидности;

– повышение конкуренции между рынками и снижение транзакционных издержек;

2. В кризисные периоды сами рынки финансовых инноваций могут стремительно терять ликвидность, тем самым оказывая негативное воздействие на традиционные финансовые рынки и подрывая ликвидность портфелей инвесторов.

Значительный интерес также представляет влияние финансовых инноваций на амплитуду колебаний финансовых рынков. Принято считать, что волатильность финансовых рынков, являющаяся мерой рыночного риска, за последние десятилетия существенно возросла как в рамках циклов деловой активности, так и в более краткосрочных периодах, в том числе в течение торгового дня [3]. Несомненно, что это обстоятельство обусловлено целым рядом причин, многие из которых обусловили появление финансовых инноваций. Более того, логично предположить, что волатильность стимулирует появление инноваций в той же мере, в которой и инновации могут вызывать повышение волатильности.

Необходимо отметить существование нескольких обстоятельств, препятствующих точному определению степени влияния финансовых инноваций на волатильность рынков. Прежде всего, рост волатильности совпал с периодом макроэкономических перемен, в том числе с переходом к плавающему курсу валют и существенными изменениями в монетарной политике и механизмах ее реализации. Хотя эти изменения имели достаточно разные специфические последствия, их общей тенденцией явилось увеличение волатильности финансовых рынков. Другим изменением, которое иногда предшествовало, а иногда следовало за появлением определенных финансовых инноваций, была либерализация цен в изменении пределов процентных ставок или обменного контроля. Это означало расширение диапазонов колебаний безотносительно к появлению финансовых инноваций. Наконец, определение воздействия инноваций на волатильность осложняется тем обстоятельством, что спрос на ряд новых инструментов был вызван необходимостью хеджирования самой волатильности.

Финансовые инновации и возможность разделения в инструментах различных типов риска внесли свой вклад в перераспределение в экономике воздействия волатильности. Более широкое

распределение ценовых рисков среди участников рынка способно существенно смягчить воздействие ценовых шоков, способствуя повышению финансовой стабильности. С другой стороны, перераспределение рисков может приводить к их концентрации у отдельных участников рынка и, как следствие, создавать угрозу финансовой устойчивости.

Выделим *основные направления*, в которых финансовые инновации могут оказывать влияние на волатильность.

Прежде всего, отметим роль финансовых инноваций в повышении спекулятивной активности как одной из причин волатильности. Расширение возможностей для совершения спекулятивных операций в значительной степени было обусловлено появлением инноваций, в первую очередь в секторе срочных сделок [9, с. 28], и серьезным развитием технологий, которые для финансовых рынков являлись самостоятельными технологическими финансовыми инновациями. Биржи в настоящее время предоставляют широкому кругу заинтересованных лиц возможность совершения операций, ранее им не доступных. Причем ключевыми факторами являются относительная легкость, с которой позиции могут открываться и закрываться на бирже, возможность использования заемных средств и управления большим количеством операций.

Среди представителей научного сообщества нет единого мнения относительно воздействия рынка фьючерсов и опционов на волатильность цен базовых активов на соответствующих рынках. Основным доводом в пользу распространения волатильности со срочного рынка на наличный является существование тесных арбитражных связей между этими рынками, быстрая и полная передача ценовых движений как со срочного на наличный рынок, так и наоборот. С другой стороны, существование тесных связей между рынками, напротив, будет содействовать стабилизации цен и давать участникам рынков информацию в отношении реальной стоимости определенных активов и направления движения цен [9]. Спекулянты будут продавать в периоды завышенной оценки активов рынком и покупать, когда активы недооцениваются, положительно влияя на стабилизацию цен и, в то же время, реализуя функцию распространения информации по рынку.

Отдельно отметим, что некоторый стабилизирующий эффект на рынках базовых активов может иметь переход спекулятивной активности на срочные рынки, более интересные для спекулянтов в

силу принципов маржирования и возможности работы с «плечом» при более низких транзакционных издержках. Логично, что снижение спекулятивной активности на традиционных рынках должно способствовать снижению их волатильности, в то время как влияние ценовых колебаний на срочных рынках на традиционные рынки является опосредованным и, следовательно, может быть не столь сильным.

Одним из наиболее важных достижений развития технологий было существенное повышение эффективности распространения и интерпретации на финансовых рынках. Новая информация, касающаяся политических или экономических событий, практически одновременно доходит до участников рынка по всему миру. Предположение о стабилизирующей роли эффективного распределения и интерпретации рыночной информации строится на допущении того, что в результатах толкования этой информации произойдет определенная дисперсия, однако в целом рынок будет воспринимать ее «корректно».

Альтернативная гипотеза о возможной дестабилизации рынков эффективным распределением информации основывается на невозможности рынков настолько точно учитывать информацию. Хотя трейдеры и инвесторы достаточно часто правильно определяют направление движения цены, они крайне редко могут точно установить размер изменения. Таким образом, крайне проблематично определить, когда начнется ценовое движение, когда оно остановится или, что более точно, должно остановиться при достижении равновесного уровня. Более того, широко распространенным является мнение, что реакция рынка на новую информацию (по крайней мере, в краткосрочном периоде) прежде всего зависит от ее соответствия ожиданиям рынка, а не от того, что она означает, и, возможно, в большей степени зависит от того, как другие участники рынка склонны ее интерпретировать, чем от ее корректной интерпретации. В дополнение рынок может реагировать на несущественную информацию без объективной дисперсии взглядов. Вышеуказанные тенденции порождают «эффект толпы» делают рынок более подверженным давлению спекулянтов, желающих и имеющих возможность занимать значительные по размеру краткосрочные спекулятивные позиции. По нашему мнению, быстрое распространение информации, которая одновременно становится доступна большому количеству участников рынка, ведет к более резким ценовым колебаниям в краткосрочном пе-

риоде. Этот эффект может быть катализирован тенденцией сближения рыночных позиций и стратегий крупных игроков.

В аналогичном контексте может быть рассмотрена и практика использования технического анализа для прогнозирования ценовых колебаний. Текущий уровень развития технологии делает возможным быстрое и эффективное распространение информации о ценах, на которой и основывается технический анализ, в связи с чем его использование является практически повсеместным. Даже те участники рынка, которые не имеют возможности осуществлять технический анализ самостоятельно, теперь могут воспользоваться его результатами, предлагаемыми различными источниками посредством сети Интернет. Естественно, что у аналитиков, которые используют методы технического анализа, формируются крайне похожие взгляды на будущую ценовую динамику рынка, и их оценки текущей ситуации широко известны участникам рынка. Таким образом, на рынке зачастую бытует убежденность в том, что прогнозы технического анализа материализуются, побуждая некоторых участников рынка торговать соответственно им, даже если они не согласны с прогнозом. Этот процесс способен генерировать самореализующийся импульс для ценовых движений и также увеличить амплитуду ценовых колебаний.

Следовательно, при широком использовании участниками рынка методов технического анализа на нем под влиянием прогностических данных технического анализа могут в течение определенного периода происходить ценовые колебания, не вызванные какими-либо существенными изменениями в экономической основе, тем самым повышая волатильность рынка.

Таким образом, финансовые инновации одной из причин появления которых явился рост волатильности, сами в определенной степени могут являться катализатором ценовых колебаний, особенно в краткосрочном периоде, однако совокупный общественный эффект их использования представляется положительным.

ЛИТЕРАТУРА

1. Алексеева Т. Е. Финансовый инструмент или финансовая махинация? / Т. Е. Алексеева // Финансы и кредит. – 2010. – № 27. – С. 74–80.
2. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / [под ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова]. – 3-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007.
3. Маршалл Дж. Ф. Финансовая инженерия : полное руководство по финансовым нововведениям : пер. с

англ. / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал. – М. : ИНФРА-М, 1998.

4. Режим доступа: pvwww.imf.org

5. *Хмыз О. В.* Место институциональных инвесторов в меняющейся мировой финансовой архитектуре / О. В. Хмыз // *Финансы*. – 2010. – № 6. – С. 67–71.

6. *Гуриев С.* Мифы экономики / С. Гуриев. – М. : Юнайтед Пресс, 2011.

7. *Четыркин Е. М.* Финансовые риски : науч.-практ. пособие / Е. М. Четыркин. – М. : Дело, 2008.

8. *Несветайлова А.* Загадки глобального кредитного краха, или об иллюзии ликвидности / А. Несветайлова // *Вопросы экономики*. – 2010. – № 12. – С. 33–58.

9. *Колб Р. У.* Финансовые деривативы : учебник : пер. с англ. // Р. У. Колб. – 2-е изд. – М. : Филинь, 1997.

Воронежский государственный университет

Козлов Д. С., аспирант кафедры финансов и кредита

E-mail: groupbc@yandex.ru

Тел.: 8 (473) 224-27-96

Voronezh State University

Kozlov D. S., Post-graduate Student of Finance and Credit Department

E-mail: groupbc@yandex.ru

Tel.: 8 (473) 224-27-96