

ТЕОРИЯ ИГР В ОЦЕНКЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ АКТИВОВ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

К. Л. Курилёнок,

канд. экон. наук, доцент кафедры банковской экономики
Белорусского государственного университета, г. Минск

Оценка стоимости экономических активов представляет собой, в сущности, ничто иное, как реалистичный прогноз цены купли-продажи соответствующего актива. Все остальные цели являются второстепенными по отношению к этой главной. В наименьшей степени оценка экономических активов имеет дело с поиском некой «справедливой» стоимости. Даже если таковую удастся каким-либо образом обосновать теоретически, процедура оценки не имеет смысла, если полученная в результате величина окажется далека от фактической цены сделки с рассматриваемым активом.

В некоторых случаях сама постановка вопроса о «справедливой» стоимости является абсурдной. Например, 16 мая 2018 года на аукционе «*Christie's*» в Нью-Йорке за 85,8125 млн дол. США была продана картина К. Малевича «Супрематическая композиция» [1]. Какими методами оценки можно было бы обосновать «справедливую» стоимость данного актива? Между тем, дело здесь не в исключительности произведений искусства как объекта оценки и цена сделки объясняется вовсе не чудачеством покупателя. Напротив, действия покупателя, кем бы он ни был, полностью отвечают критериям экономической рациональности: он приобрел актив, цена сделок с которым неуклонно росла на протяжении ряда десятилетий. Таким образом, у него есть все основания рассчитывать продать его по цене, по крайней мере, не меньшей. И тот, кто купит его в следующий раз, будет рассуждать примерно также.

Чтобы показать, что причина этого не в исключительных особенностях произведений искусства, рассмотрим пример совсем иного рода – курсообразование на рынках криптовалют. Иногда внимание заостряют на том, что криптовалюты не обеспечены реальными (или традиционными финансовыми) активами. В этом многие видят аргумент в пользу того, чтобы а priori считать их финансовыми пузырями. О том, что деньги как средство обращения не нуждаются в подобном обеспечении, сказано уже не мало. С позиций современных направлений экономической теории денег, например, нового монетаризма, достаточно, чтобы они служили подходящего рода равновесием в модели повторяющейся игры. Однако, как мы можем объяснить природу криптовалюты как актива, имеющего цену? Для экономической теории денег это – вопрос, касающийся не только криптовалют, но денег вообще. Если деньги – нечто, что само по себе бесполезно в производстве и потреблении (*intrinsically useless*), то что управляет их стоимостью как актива, в частном случае – обменным курсом? Мы оставим здесь в стороне известную «проблему византийских генералов», решаемую с помощью алгоритма консенсуса, лежащего в основе технологии «блокчейн» [2]. В сущности, технология «блокчейн» для криптовалюты выполняет ту же функцию, что и водяные знаки на купюрах, либо акцепт и аваль на векселях, т. е. подтверждает подлинность и состоятельность платежного средства. Но это никак не объясняет курсообразование, т. е. определение стоимости криптовалюты как актива. На самом деле стоимость криптовалютных активов определяется, также как и в примере с произведениями искусства, «представлениями о представлениях»: представлениями экономических агентов о представлениях друг друга. Это – предмет изучения теории игр с неполной информацией и ее ответвлений, таких как теория рефлексивных игр. Здесь нас интересуют теоретико-игровые модели, в которых «состояние природы» не является общим знанием и каждый игрок формирует свои собственные представления об этом состоянии, а следовательно, и о представлениях других игроков. Для решения подобного рода задач используются концепции фантомного агента, информационного равновесия и рефлексивного управления [3].

Применительно к оценке активов это означает, что экономические субъекты выступают в роли фантомных агентов, т. е. на исход моделируемой ситуации влияют не только (и не столько) характеристики реального агента, сколько характеристики, которыми наделяют его другие агенты в своих представлениях (отсюда – происхождение термина «фантомный агент»). Равновесные ситуации следует искать там, где агенты ориентируются на поиск и выявление подобных себе, например, других коллекционеров произведений искусства, других трейдеров валютного (криптовалютного) рынка, других специалистов в области реплицированных распределенных баз данных (блокчейн) и т. п.

Однако здесь возможны и равновесия, ведущие к возникновению финансовых пузырей, манипулированию стоимостью посредством скрытого управления, возникновению сильно переоценённых активов или просто «ошибочному» созданию стоимости. Достаточно задаться вопросами типа: за сколько может быть продана *копия* картины К. Малевича «Супрематическая композиция»? Или его же картины «Черный квадрат»? И как изменилась бы ситуация, если бы такие копии нарисовал *сам* Малевич? Здесь можно провести содержательные параллели с оценкой «альткойнов», «форков», токенов, созданных в результате *ICO* и т. д. Подчеркнем ещё раз, что предметом рассмотрения здесь является не оценка стоимости произведений искусства как таковых, они всего лишь образуют реалистичный пример, наглядно иллюстрирующий данную проблему.

Очевидно, что внедрение в практику оценочной деятельности теоретико-игрового подхода невозможно на основе некоей относительно простой стандартной и формализованной методики, ориентированной на массовое применение. Каждая такая задача требует отдельного исследования. Представляется перспективным внедрение в оценочную практику моделей скрытого управления [3], моделей одновременного утилитарного и этического выбора [4] и др. Это задаёт направления дальнейших исследований.

Список использованных источников

1. Супрематическая композиция [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://ru.m.wikipedia.org/wiki/Супрематическая_композиция. – Дата доступа: 01.09.2018.
2. Какие механизмы/алгоритмы консенсуса на блокчейне бывают? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://crypto-fox.ru/faq/algoritmyi-konsensusa>. – Дата доступа: 01.09.2018.
3. Новиков, Д.А. Рефлексивные игры / Д.А.Новиков, А.Г.Чхартишвили. М.: СИНТЕГ, 2003. – 149 с.
4. Лефевр, В.А. Лекции по теории рефлексивных игр / В.А.Лефевр. М.: «Когито-Центр», 2009. – 218 с.

ПРОБЛЕМЫ ВНЕШНЕГО ДОЛГА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Д. Н. Кучмарёв,

студент факультета экономики и бизнес-управления
Витебского государственного технологического университета, г. Витебск

О. П. Советникова

канд. экон. наук, доцент кафедры «Финансы и коммерческая деятельность»
Витебского государственного технологического университета, г. Витебск

Проблема государственной задолженности является одним из сложных вопросов экономического развития стран. Одним из наиболее значимых элементов, позволяющих государству реализовывать социальное и экономическое регулирование, является финансовый механизм – финансовая система общества, основным звеном которой является государственный бюджет. Собственно, через финансовую систему государство создает централизованные фонды и влияет на формирование децентрализованных фондов денежных средств, обеспечивая возможность исполнения возложенных на государственные органы функций.