

Библиографические ссылки

1. Пригодич И. А., Теория страхования: электронный учебно-методический комплекс. Пинск : ПолесГУ, 2018. 261 с.
2. Статистическая информация о состоянии рынка страховых услуг Республики Беларусь за 2017–2019 гг. : [сайт] // Официальный сайт Министерства финансов Республики Беларусь. URL: <http://www.minfin.gov.by/ru/supervision/stat/> (дата обращения: 15.01.2021).
3. Статистика по добровольным видам страхования // Производственно-практический журнал «Страхование в Беларуси». Минск, 2019. № 2 (195). С. 18–22.
4. Анализ рынка за 2017–2019 гг. : [сайт] // Официальный сайт Белорусской ассоциация страховщиков. URL: <http://www.belasin.by/default.aspx> (дата обращения: 16.01.2021).

УДК 339.7.01

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ ПОСЛЕ ПАНДЕМИИ: РОЛЬ СОЦИАЛЬНЫХ СЕТЕЙ

К. Л. Курилёнок¹, Е. В. Курилёнок²

¹ Кандидат экономических наук, доцент кафедры банковской экономики экономического факультета Белорусского государственного университета, г. Минск

² Старший научный сотрудник сектора внешней торговли центра мировой экономики Института экономики Национальной академии наук Беларуси, г. Минск

В начале 2021 года на фондовых рынках наблюдалось образование ценовых пузырей, объяснение которых выходит за рамки существующей теории. Нами показано, как новый фактор – влияние социальных сетей – может быть добавлен к существующим представлениям о механизмах шорт-сквиз и гамма-сквиз в образовании ценовых пузырей. Сделан вывод, что проблема влияния социальных сетей на финансовые рынки сохранится и в будущем, что требует разработки адекватного аналитического инструментария.

Ключевые слова: фондовый рынок; ценовой пузырь; маржинальная торговля; шорт-сквиз; гамма-сквиз; опцион; маркет-мейкер; социальные сети.

FINANCIAL MARKETS AFTER THE PANDEMY: ROLE OF SOCIAL NETWORKS

K. Kurylionak¹, A. Kurylionak²

¹ PhD in Economics, Associate Professor of Banking Economy Department at the Faculty of Economics of the Belarusian State University, Minsk

² Senior researcher, foreign trade sector of the international economics centre, Institute of Economy of the National Academy of Sciences of Belarus, Minsk

At the beginning of 2021 some bubbles have been observed on security markets which go beyond existing theoretical reasoning. We show, how a new factor – social networks – can be added to the traditional explanation of bubbles on the basis of short squeeze and gamma squeeze. We conclude that the problem of social networks influence on financial markets will persist in the future and requires development of adequate analytic tools.

Keywords: Security market; bubble; leveraged trade; short squeeze; gamma squeeze; option; market maker; social networks.

Начало 2021 года уже преподнесло любопытные сюрпризы и дало новую информацию к размышлению аналитикам финансовых рынков. В январе 2021 года произошел резкий рост котировок ценных бумаг некоторых американских компаний на нескольких фондовых биржах. Например, акции одной из них – *GameStop Corp.* – за несколько дней подскочили на 1800 %. Рост стал следствием активности участников группы *WallStreetBets* («Ставки на Уолл-стрит») в социальной сети *Reddit*. Это привело к серьезным потерям для некоторых крупных игроков-«медведей» на фондовом рынке США, в частности, хедж-фондов [3, 5]. Компании-эмитенты упомянутых акций испытывали сложности в развитии бизнеса, а сами акции были предметом маргинальной торговли на понижение.

Более глубокий анализ ситуации показывает, что речь идет вовсе не о локальных проблемах американского фондового рынка. *В основе происходящего – принципиально новое явление, имеющее потенциально глобальный масштаб и далеко идущие последствия. Речь идет о роли социальных сетей в формировании динамики финансовых рынков, что, в свою очередь, требует новых подходов в моделировании поведенческих финансов.*

Аналитики практически сразу указали непосредственную причину образования этих финансовых пузырей в начале 2021 года. Она обозначается англоязычным термином *short squeeze*. Короткая торговля («медвежья» торговля, игра на понижение, *short trade*) – это разновидность маргинальной торговли финансовыми активами, когда трейдер продает взятые в долг ценные бумаги (в рассматриваемом случае – акции) с намерением выкупить их позже по более низкой цене. В долг бумаги можно взять у брокера, который в качестве гарантии по такому займу требует внесения на специальный гарантийный счет обеспечения (маржи) в процентах от суммы транзакции. Когда стоимость базисного актива (акций) повышается, размер требуемого гарантийного обеспечения также возрастает. Если сумма средств на счете оказывается недостаточной для требуемого обеспечения, брокер принудительно закрывает позицию. Игроки на понижение обычно стараются не допустить такой ситуации и закрыть позицию заблаговременно [1]. Результатом, в любом случае, является дальнейший рост спроса на неожиданно подорожавшие финансовые инструменты; он ведет, в свою очередь, к новому удорожанию последних и лавинообразному закрытию других «шортов», после чего все повторяется снова. Эта ситуация и называется *short squeeze*. В какой-то момент опытные игроки рынка решают зафиксировать прибыль и выставляют свои бумаги на продажу. Вслед за этим происходит столь же стремительный обвал котировок.

При более детальном анализе обнаруживается ещё один механизм образования финансового пузыря, имеющий в чем-то аналогичную природу, действующий независимо от *short squeeze* и усиливающий эффект последнего – *gamma squeeze*. Он связан с торговлей производными финансовыми инструментами, а именно, опционами. Покупателем опциона, как правило, является трейдер, продавцом – институциональный инвестор (маркет-мейкер, *market maker*), например, хедж-фонд. Цена, за которую маркет-мейкер готов купить или продать опцион, основана на модели ценообразования опциона Блэка-Шоулза (сам термин *gamma squeeze* восходит к этой модели). При этом, поскольку маркет-мейкер стремится к целевому уровню прибыли, чтобы гарантировать выполнение обязательств перед собственными пайщиками или вкладчиками, он предпринимает хеджирование этой целевой прибыли [6]. Наиболее простой и распространенный способ сделать это – купить базовый актив (в случае продажи колл-опциона) или продать базовый актив (в случае продажи пут-опциона). В ситуации «медвежьего» рынка с нормальным уровнем неопределенности трейдеры осуществляют короткие продажи, ожидая снижения цены базисного актива. Если происходит неожиданный рост последней, они начинают покупать колл-опционы, чтобы хеджировать свои риски.

В свою очередь, продавцы этих опционов (маркет-мейкеры) хеджируют свои собственные риски покупками базисного актива. Возникает новый виток спроса на базисный актив, что ещё больше повышает его котировки. Вслед за этим, к *gamma squeeze* добавляется уже описанное выше явление *short squeeze*. Начинается резкий рост цены базового актива, который сменится резким падением, когда «медведи» зафиксируют убытки и маргинальные счета обнулятся.

По описанной схеме (*gamma squeeze + short squeeze*) возникают многие ценовые пузыри на рынке ценных бумаг. Это и произошло в январе 2021 года на фондовом рынке США. Но данный случай, в частности, упомянутый пример с акциями компании *GameStop Corp.*, интересен не этим. Возникает вопрос: что послужило первоначальным импульсом, вызвавшим рост цен на акции компании, давно движущейся к банкротству, рыночная стоимость которых неуклонно снижалась уже не первый год? Как сказано выше, в образовании финансового пузыря сыграла роль целенаправленная деятельность в социальной сети *Reddit* довольно странной группы субъектов, называющих себя *WallStreetBets*. Хотя они выиграли от роста котировок акций *GameStop Corp.*, весьма вероятно, что мотивы их деятельности носят внеэкономический характер и уходят корнями в некую туманную идеологию, представляющую собой смесь антиглобализма и «теории заговора» в стиле *QAnon*. В рассматриваемом случае, цель *WallStreetBets* сводилась к тому, чтобы «наказать» (как предполагается, за кризис 2008-2009 годов) крупные финансовые компании, такие как хедж-фонды, и заставить их понести убытки. Они не скрывали своей цели, наоборот, активно пропагандировали ее в социальной сети *Reddit*, призывая других пользователей проявить солидарность с ними. Следует пояснить, что, как разновидность социальной сети, *Reddit* представляет собой хостинг веб-форумов, участники которых публикуют свои заметки. Сеть создана в 2005 году и приобрела большую популярность в США. Эксперты уже давно отмечают ее необычайную способность влиять на общественное мнение: используется даже термин *Reddit-эффект*, означающий мощный всплеск посещаемости веб-сайта после того, как ссылка на этот ресурс появилась на *Reddit*.

Это означает, что механизм образования финансового пузыря в данном случае сводится к «формуле» *Reddit + gamma squeeze + short squeeze*, и наибольший интерес представляет уяснение роли первого компонента. В моделировании пузырей на финансовом рынке (*bubbles*) используются математическая теория игр и модели динамической эпистемической логики, в которых важную роль играют конкретные способы формализации общего знания (*common knowledge*), динамического оператора знаний (*dynamic knowledge operator*) и разбиений множества элементарных событий или «состояний природы» (*basic partitions*). В контексте рассматриваемого случая это означает: какую роль в формировании финансового пузыря играет тот факт, что намерения *WallStreetBets* с самого начала представляли собой часть общего знания? Более того, реакция других пользователей социальных сетей, поведение «шортистов», стратегии хеджирования трейдеров и маркет-мейкеров учитывались в формировании информационных множеств всеми участниками в режиме реального времени, в результате формирование пузыря происходило в условиях максимального выполнения «гипотезы эффективного рынка» [7, с. 18–114].

В настоящее время мы не располагаем моделью, способной дать ответ на этот вопрос. Не исследован также и более общий вопрос о том, в какой мере социальные сети способны преобразовать современные финансовые рынки. Очевидно, что речь идет не только об операциях с ценными бумагами и производными инструментами на их основе, но и о маргинальной торговле на рынке *ForEx*, а также на рынках криптовалют [2, 3]. Тем не менее, очевидно также, что повторение подобных ситуаций неизбежно, так как роль социальных сетей в будущем не станет меньше. Пандемия COVID19 также привела к росту влияния социальных сетей в области координации (как спонтанной, так

и целенаправленной) поведения экономических агентов. Регуляторы уже заинтересовались правовыми аспектами этой ситуации [4], но в условиях отсутствия *экономической* теории вопроса разработка адекватного правового регулирования едва ли возможна. Это задаёт направления исследований в области поведенческих финансов и эпистемологии финансовых рынков.

Библиографические ссылки

1. Галактионов И. Природа шорт-сквизов или почему акции могут беспричинно расти : [сайт] // БКС Экспресс, 2021. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/priroda-short-skvizov-ili-pochemu-aktsii-mogut-besprichinno-rasti-v-tsene> (дата обращения: 11.02.2021).
2. Доллар США: масштабный «шорт-сквиз» набирает обороты : [сайт] / FXTEAM. Финансовые новости, 2021. URL: <https://forexdengi.com/threads/172884-что-такое-гамма-сквиз-гамма-squeeze?p=21912487> (дата обращения: 10.02.2021).
3. Идиатулин А. Шорт сквиз – это далеко не только про GameStop и AMC : [сайт] // Investing.com, 2021. URL: <https://m.ru.investing.com/analysis/article-200277805> (дата обращения: 11.02.2021).
4. «Ревущим Котёнком» заинтересовались регуляторы: ему придется ответить за ралли GameStop [Сайт] / Office Life, 2021. – URL: <https://officelife.media/news/23846-revushchim-kotennom-zainteresovalis-regulatory-emu-prividetsya-otvetit-za-ralli-gamestop> (дата обращения: 09.02.2021).
5. Скачок цен на акции GameStop : [сайт] / Wikipedia – The Free Encyclopedia, 2021. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Скачок_цен_на_акции_GameStop, (дата обращения: 10.02.2021).
6. Что такое гамма сквиз (gamma squeeze)? : [сайт] / ForexDengi. Сообщество Форекс-трейдеров, 2021. URL: <https://forexdengi.com/threads/172884-что-такое-гамма-сквиз-гамма-squeeze?p=21912487> (дата обращения: 10.02.2021).
7. Brunnermeier M. Asset pricing under assymetric information. Bubbles, crashes, technical analysis and herding. Oxford : Oxford University Press, 2001. 261 p.

УДК 336.7

СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В РФ: МАСШТАБ И КАУЗАЛЬНОСТЬ

О. Н. Левшина

*Доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансового менеджмента
Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Россия*

В последний год Банк России не мог не заметить нарастающую тенденцию перетока инвестиций россиян на фондовый рынок. Огромное количество рядовых инвесторов в массовом порядке стали изымать свои вклады из банков, тем самым «обескровливая» кредитные учреждения. При этом следует отметить, что Банк России несет ответственность за формирование и реализацию денежно-кредитной политики в национальном масштабе и обеспечивает стабильность финансового рынка. Полагаем, что здесь и может крыться обеспокоенность соблюдением интересов и финансового благополучия частных инвесторов на биржевом рынке. Следствием этого стало усиление Банком России мер по обеспечению функции наращивания финансовой грамотности неквалифицированных инвесторов. Это приобретает особое значение, по мнению руководства Банка России, когда многие потенциальные инвесторы впервые пробуют свои силы на бирже, активно переводя средства брокерам с банковских депозитов. Частные инвесторы в период пандемии стали склонны к более рисковому размещению своих капиталов, что влечет за собой повышенный риск быть обманутыми профессиональными участниками рынка вследствие своей некомпетентности и завышенных ожиданий от фондового рынка.

Ключевые слова: фондовый рынок; частный инвестор; квалификация.