

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-62-70
УДК 336.763.4(045)
JEL E44, F30, G19

Место и роль деривативов в эволюции денежной системы

Е.Р. Безсмертная

Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0001-5238-0605>

АННОТАЦИЯ

Предметы исследования – производные финансовые инструменты и срочный рынок. *Цели статьи* – дать характеристику производным финансовым инструментам как специфическому рыночному явлению, развивавшемуся и видоизменявшемуся во взаимодействии с генезисом денежной системы, оценить положительные и негативные особенности рынка, оказывающие влияние на развитие экономики и общества, оценить современное состояние срочного рынка. Приведены и проанализированы количественные данные о текущем состоянии мирового и российского рынков производных финансовых инструментов, выявлены специфические особенности текущего периода развития рынка. *Сделаны выводы* о том, что производные финансовые инструменты продолжают выполнять функцию обеспечения защиты участников рынка от финансовых рисков, однако на срочных рынках ряда стран, в особенности на формирующихся рынках, в настоящее время наблюдается усиление спекулятивных настроений среди участников торговли, что вызывает продолжение многолетних дискуссий о решающей роли деривативов в провоцировании кризисных явлений на финансовых рынках и негативные оценки потенциальных последствий неконтролируемого роста объемов торговли производными финансовыми инструментами. Ситуация с развитием пандемии коронавируса в текущем году способствовала повышению неопределенности и волатильности финансовых рынков, обусловив активизацию торговли деривативами, а также вскрыла новые, ранее не проявлявшиеся так ярко проблемы, связанные с организацией срочной торговли. Это не означает, что сегодня особым образом проявляется необходимость применения жестких запретительных мер по отношению к организаторам и участникам торговли. Смягчение негативного влияния на развитие экономики и общества должно происходить в форме постепенного совершенствования системы регулирования рынка.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты; деривативы; денежная система; финансовый рынок; финансовые риски; хеджирование

Для цитирования: Безсмертная Е.Р. Место и роль деривативов в эволюции денежной системы. *Экономика. Налоги. Право.* 2020;13(5):62-70. DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-62-70

ORIGINAL PAPER

The Place and Role of Derivatives in the Evolution of the Monetary System

E.R. Bezsmertnaya

Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0001-5238-0605>

ABSTRACT

The research subjects are derivatives and the derivatives market. *The purpose* of the article is to characterize derivative financial instruments as a specific market phenomenon that has developed and changed in interaction with the genesis of the monetary system, to assess the positive and negative features of the market that affect the development of the economy and society, to assess the current state of the derivatives market. Quantitative data on the current state of the world and Russian market of derivative financial instruments are presented and analyzed, and specific features of the current period of market development are identified. *It is concluded* that derivative financial instruments continue to serve the function of protecting market participants from financial

© Безсмертная Е.Р., 2020

risks, but in the derivatives markets of a number of countries, especially in emerging markets, there is currently an increase in speculative sentiment among trading participants, which causes the continuation of many years of discussion about the crucial role of derivatives in provoking crisis phenomena in financial markets and negative assessments of the potential consequences of uncontrolled growth in the volume of trading in derivatives. The situation with the development of the coronavirus pandemic in the current year has contributed to increased uncertainty and volatility in financial markets, leading to increased trading in derivatives, and also revealed new, previously not so pronounced, problems related to the organization of futures trading. This does not mean that today there is a special need to apply strict restrictive measures against trade organizers and participants. Mitigation of the negative impact on the development of the economy and society should take the form of gradual improvement of the market regulation system.

Keywords: derivative financial instruments; derivatives; monetary system; financial market; financial risks; hedging

For citation: Bezsmertnaya E.R. The place and role of derivatives in the evolution of the monetary system. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(5):62-70. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-62-70

ВВЕДЕНИЕ

Одной из центральных тем научных дискуссий на фоне экспоненциального роста объемов срочного рынка на рубеже XX–XXI вв., особенно в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., когда за деривативами прочно закрепилось реноме «финансового оружия массового поражения», было определение взаимосвязи рынка производных финансовых инструментов (далее — ПФИ) и реального сектора экономики. Накал обсуждений этой темы снизился совсем недавно, когда вниманием исследователей, практиков и регуляторов переключилось на новый потенциальный источник нестабильности — криптовалюту.

Вопрос о сущности ПФИ, в роли которых выступают деривативы, продолжает до сих пор оставаться дискуссионным. Как и для любого сложного многопланового явления, сущностное понимание деривативов невозможно через призму содержательно оторванных друг от друга трактовок, предлагаемых специалистами различных отраслевых направлений. По понятным причинам юрист будет рассматривать дериватив как разновидность контракта, специалист в области налогов — как сделку, квалифицированную тем или иным образом для целей налогообложения, трейдер — как финансовый инструмент, способный обеспечивать определенный уровень доходности, и т.д. До сих пор в ряде источников литературы можно встретить спорный термин «производные ценные бумаги»¹, вошедший в обиход в первые годы функционирования постсоветского финансового рынка². Несмо-

тря на наличие в действующем законодательстве однозначной трактовки производных ценных бумаг как особого рода финансовых инструментов, в юридической литературе нередко можно встретить мнения о необходимости отнесения деривативов к ценным бумагам или применения к ним правового режима ценных бумаг [1]. Еще более сложным представляется понимание места ПФИ в иерархии рынков.

«БОМБА С ЧАСОВЫМ МЕХАНИЗМОМ» — ЗАЧЕМ ДЖИНА ВЫПУСТИЛИ ИЗ БУТЫЛКИ?

Поиск глубинных причин последних финансовых кризисов привел к доминированию взгляда на рынок деривативов как на «громадный паразитический нарост на денежной системе» [2], имеющий «иллюзорную связь с реальным сектором экономики» [3], опережающий рост которого в сравнении с ростом финансового рынка увел развитие мировой финансовой системы в тупик.

В этом контексте среди многочисленных определений деривативов, в которых центральное место, как правило, занимают присущие им свойства производности и срочности, следует особо выделить формулировку, использованную еще в 1995 г. Банком международных расчетов, согласно которой под деривативом понимается контракт, стоимость которого зависит от цены базовых активов, но который не требует каких-либо инвестиций основного капитала

«Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» определяло производные ценные бумаги как «любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу» других видов ценных бумаг: акций, облигаций, государственных долговых обязательств.

¹ См., например: Махмутов А.Р. Производные ценные бумаги и их роль на финансовом рынке // *Экономические науки*. — 2009. — № 9. — С. 61–64.

² Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78

в эти активы³. В этом определении дериватива подчеркнута особая черта ПФИ, которая впоследствии стала объектом критики и восприятия деривативов как инструментов, имеющих призрачную связь с реальным сектором экономики, и по мере своего бесконтрольного роста превратившихся в катализатор, если не в основную причину кризисных явлений на мировом финансовом рынке. Безусловно, масштабы рынка ПФИ впечатляют: по итогам второго полугодия 2019 г. номинальный совокупный контрактный номинал биржевых деривативов составил в 2019 г. почти 3,067 квадриллионов долл. США⁴, номинальная стоимость внебиржевых деривативов равнялась 558,5 трлн долл. США, тогда как по данным Всемирного банка величина мирового ВВП в 2019 г. — 87,752 трлн долл. США⁵.

Зачастую рынок ПФИ рассматривается в контексте формирования системы «трансконтинентальных денег», характеризующейся отсутствием барьеров для трансграничных перемещений капитала, функционированием глобальных и региональных финансовых центров, навязыванием принципов денежной и девальвационной политики странами-кредиторами странам-должникам и т.д. [2]. Такой подход формирует распространенное и устойчивое представление о деривативах как об инструментах, порожденных капиталистической системой и превращенных из инструмента, изначально созданного для сопровождения рыночных отношений, требовавших гарантий исполнения контракта на приобретение в будущем базового актива, в финансовый продукт, ничем не отличающийся с точки зрения возможности обращения от иных товаров [4]. Следует, однако, отметить, что согласно достаточно распространенной точке зрения первые инструменты, которые можно считать предшественниками современных ПФИ, появились в начале XVII в. в Голландии на фоне ажиотажной торговли луковичами тюльпанов. Позднее на рынке «Йодойа» в Осаке (Япония) стали торговать рисовыми купонами — складскими расписками, дающими право на получение определенного количества риса в заранее определенную дату в будущем по

оговоренной цене. И если в первом случае выпуск опционов на луковицы сопровождал спекулятивную торговлю, то во втором случае выписка купонов лишь делала торговлю базовым товаром более удобной. Бытует также мнение о том, что прототипы современных ПФИ возникали и в более ранние исторические периоды. В частности, археологами были найдены датируемые IV в. до н.э. глиняные таблички, созданные в Месопотамии и представляющие собой инструменты, похожие по своим свойствам на деривативы. Полустертые надписи на табличках позволяют заключить, что это не что иное, как письменное обязательство продавца древесины поставить покупателю деревянные доски определенного размера в определенном месяце [5].

Зарождение организованной биржевой торговли ПФИ в середине XIX в. на созданной в 1848 г. Чикагской товарной бирже (*Chicago Board of Trade, CBOT*) стало началом нового этапа развития рынка деривативов, представляющего собой постепенное превращение лишенных единообразия разовых срочных сделок в организованный сегмент товарного рынка. Уже в этот период возникают дискуссии о спекулятивном характере срочного рынка, однако в этих обсуждениях преобладают вопросы этического характера, а не проблемы рыночной стабильности⁶. Широкую же известность ПФИ приобрели в начале 1970-х гг. после распада Бреттон-Вудской системы организации денежных отношений. Отмена золотого стандарта лишила валютные рынки стабильности, и опыт организации в 1972 г. в Чикаго торговли валютными фьючерсами через несколько лет стал широко распространяться по всему миру. Вслед за валютными деривативами были предложены аналогичные инструменты,

³ Например, совершаемые на российских рынках «сделки на разность» — аналог беспоставочных деривативов — также были предметом идеологических споров. «Под видом срочных сделок производится азартная биржевая игра, обогащающая без затраты труда и капитала одних и повергающая в нищету других. Приняв колоссальные размеры, она вызвала и неисчислимый ряд бедствий. Влияние ее на общественную нравственность самое разрушительное», — писал в конце XIX в. российский юрист А. Х. Гольмстен (Гольмстен А. Х. Очерки по русскому торговому праву. СПб., 1895). Иной, сугубо практической точки зрения придерживался, например, государственный деятель, правовед П. П. Цитович: «На бирже не играют, а спекулируют, одни успешно, другие нет. На бирже не играют, не держат никаких пари на разность, а спекулируют, т.е. покупают и продают, покупают для того, чтобы перепродать, продают потому, что куплено» (Цитович П. Учебник торгового права. СПб., 1891).

³ Oldani Ch. An Overview of the Literature about Derivatives Macroeconomics 0504004, University Library of Munich, Germany. URL: https://www.researchgate.net/publication/23747760_An_Overview_of_the_Literature_about_Derivatives.

⁴ The WFE's Derivatives Report 2019.

⁵ Банк данных показатели мирового развития. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>.

позволявшие хеджировать процентные и иные риски, присущие финансовым операциям. В 1981 г. получила широкую огласку сделка под названием «валютный своп» между Международным банком реконструкции и развития (далее — МБРР), являвшимся подразделением Всемирного банка, и компанией *IBM*, которая оказалась не только взаимовыгодной, но и снижала стоимость обслуживания долга (например, в 1983 финансовом году средняя стоимость заимствований Всемирного банка за счет использования данного инструмента снизилась с 10 до 8,9%) [6], через два года в сделки своп были вовлечены порядка 15% всех заимствований Всемирного банка. Возникший как защитная реакция на нестабильность капиталистического рыночного обмена рынок финансовых деривативов менее чем за полвека вырос в объемах в тысячи раз: финансовые инструменты, позволяющие не только хеджировать риски, но и при благоприятной рыночной конъюнктуре извлекать колоссальные прибыли благодаря эффекту финансового рычага, привлекли внимание биржевых игроков. Согласно данным, актуальным на начало 2010-х гг., лишь 4–5% срочных контрактов заключалось нефинансовыми компаниями, что косвенно свидетельствует о существенной роли на этом рынке спекулятивного капитала, но отнюдь не означает, что основной спрос на деривативы исходит именно от спекулянтов [7].

ДЕРИВАТИВЫ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Активный рост срочного рынка, по мнению российского исследователя Е. А. Скобликова, является отражением закона опережающего роста деривативов как одного из законов и принципов денежного обращения, образующих основу предлагаемой им новой теории денег [4]. Этот рост деривативов, по его мнению, является неизменным признаком современного финансового рынка в силу того, что операции на срочном рынке, не связанные «с какими-либо значительными усилиями», являют собой легкий и доступный способ извлечения прибыли. Представляется, что это справедливо лишь отчасти: обратной стороной любой прибыльной сделки являются соразмерные убытки контрагента, являющиеся справедливой (в контексте самой идеи срочного рынка) платой за обеспечение определенности (в части границ ответственности в рамках конкретной сделки) в будущем.

Однако имеются иные мнения: например, австралийские ученые Д. Брайан и М. Рафферти полагают, что в условиях трансформации денежной системы, когда наличные деньги перестают выполнять роль актива «последней инстанции» или «эталонных денег», деривативы как некий «метатарвар», обладающий атрибутом «денежности» (в более привычных терминах — ликвидности как способности быть превращенными в иные активы), начинают отчасти выполнять отдельные функции денег, что приводит к определенному «размыванию границ» между деньгами и деривативами.

Авторы этой гипотезы уточняют, что они не призывают приравнивать деривативы к деньгам [8], однако, критикуя подход к квалификации тех или иных инструментов в качестве разновидностей денег через призму содержания денежных агрегатов и отмечая наличие у ПФИ отдельных свойств денег, они делают вывод о том, что в условиях тотальной волатильности и отсутствия стабильных единиц измерения стоимости деривативы, основанные на курсах обмена валют и процентных ставках, способны отчасти выполнять некоторые функции денег, давая гарантию измеримости стоимости хотя бы в течение какого-то промежутка времени и служа «хранилищем» стоимости в мире. С таким выводом достаточно сложно согласиться: вряд ли стоимостным эквивалентом способны стать инструментами, определение стоимости которых представляет собой достаточно сложную математическую задачу, а сама стоимость этих инструментов может меняться при малейшем изменении рыночных условий. Но, возможно, ученые правы в том, что в условиях потери государствами контроля над объемом денежной массы, процентными ставками и курсами валют органы денежно-кредитного регулирования начинают использовать не только ценные бумаги, но и деривативы. Так, во время кризиса 2008–2009 гг. ФРС США скупала ипотечные инструменты, пытаясь восстановить ликвидность рынка. Для поддержания ликвидности в глобальном масштабе центральные банки активно используют механизм валютных свопов [9]. Это дает основания констатировать, что понятие ликвидности в определенном смысле постепенно перестает ассоциироваться исключительно с наличными деньгами и в определенной степени затрагивает инструменты срочного рынка.

Вероятно, переосмысление сущности современных денег должно найти свое отражение и в пере-

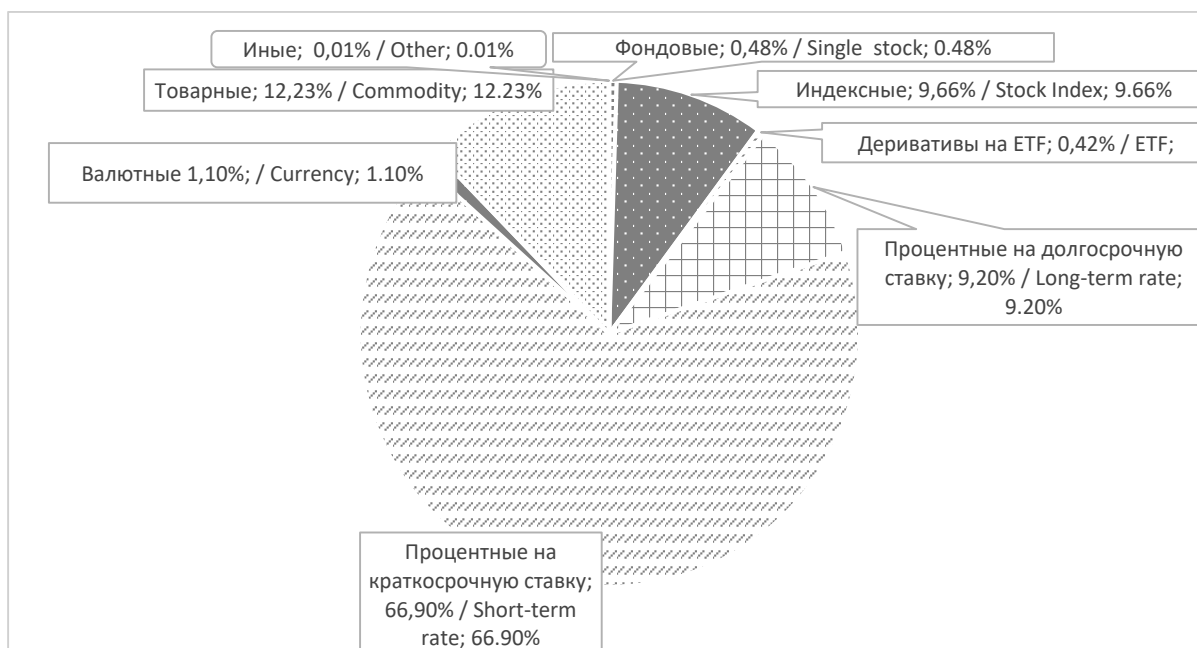


Рис. 1 / Fig. 1. Структура мирового биржевого рынка деривативов в разрезе базовых активов / Structure of the global exchange-traded derivatives market by underlying assets

Источник / Source: составлено автором на основе данных Международной федерации бирж / compiled by the author based on data from the International Federation of exchanges

оценке представления о денежной форме стоимости, рассматриваемой К. Марксом как завершающем этапе развития форм стоимости [10].

Однако среди российских ученых есть исследователи, считающие, что деривативы наравне с ликвидными акциями и киберденьгами должны учитываться в составе денежной массы, и их целесообразно включать в состав некоего денежного агрегата, который должен содержать в себя величину М2, а также все «квазиденьги», к которым следует относить к ПФИ [11]. Допуская возможность существования подобного показателя, нельзя не выразить сомнения относительно возможности его квалификации как денежного агрегата. Если взаимосвязь сегмента валютных и процентных деривативов с денежной системой очевидна, то возможность расценивать товарные или фондовые производные как инструменты, хотя бы отчасти выполняющие функции денег, представляется достаточно спорной.

А КАРАВАН ИДЕТ

Последствия финансового кризиса 2008–2009 гг. не привели к исчезновению или к существенно изменению масштабов срочного рынка, а дали толчок к активизации действий в части совершен-

ствования системы регулирования рынка. В частности, с целью ограничения системных рисков и устранения возможных манипуляций на внебиржевом рынке во многих странах ведется активная работа по развитию и совершенствованию деятельности торгового репозитория [12].

2019 г. продемонстрировал рекордный рост торговли биржевыми деривативами — 9,4%. Как и прежде, львиная доля в совокупном контрактном номинале сделок — порядка $\frac{3}{4}$ — приходится на процентные деривативы (рис. 1).

В последние годы на глобальном срочном рынке происходят заметные структурные изменения в части перераспределения торговой активности. Лидером как по количеству заключенных контрактов, так и по темпам роста продолжает оставаться Азиатско-Тихоокеанский регион — в 2019 г. на его долю приходилось 42% мирового объема сделок. Наибольшая активность наблюдается на биржах Китая и Индии. Растет торговая активность и на рынках Латинской Америки, где локомотивом роста выступают бразильские индексные и процентные инструменты. В 2019 г. доля латиноамериканских рынков составила 12% мирового объема биржевой срочной торговли, что является рекордом.

Торговая активность в Европе и Северной Америке, напротив, снижается: общее число сделок уменьшилось в 2019 г. в сравнении с предыдущим годом на 4,4 и 2,8% соответственно.

Торговая деятельность в различных регионах имеет существенные структурные различия. На более зрелых рынках Северной Америки и Западной Европы преобладают операции институциональных инвесторов и корпораций, хеджирующих свои рыночные риски. При этом, если в последнее десятилетие основными драйверами, определяющими уровень торговой активности на этих рынках, были долгосрочные структурные изменения (регулятивные реформы, усиление роли биржевой торговли, цифровизация торговли), то в 2019 г. они уступили место иным факторам: изменениям в денежно-кредитной политике, снижению волатильности фондового рынка, динамике спроса и предложения на товарных рынках. На азиатских и латиноамериканских рынках ситуация иная: основной движущей силой развития является спекулятивная торговля в сегменте мелкономинальных фьючерсов и опционов, популярных среди розничных инвесторов. Различие в соотношении хеджерских и спекулятивных сделок проявляется в соотношении объема торговли и уровня открытых позиций: при прочих равных условиях чем выше объем открытых позиций, тем большую долю в общем объеме сделок занимают хеджеры — ведь объем совершаемых ими сделок ограничен рамками их регулярных бизнес-операций.

В 2020 г. в результате вспышки пандемии коронавируса в США активизировалась спекулятивная торговля опционами — их популярности способствовала высокая волатильность рынка. Индекс волатильности *VIX*, среднее значение которого в последние годы колебалось вокруг значения в 20 пунктов, в марте текущего года превысил 80 пунктов. Среднедневное количество сделок, заключаемых в США с опционами, составляет 28 млн сделок, что на 45% больше, чем в 2019 г., и является рекордом по сведениям *Options Clearing*. При этом 14% сделок совершаются индивидуальными инвесторами, торгующими одним видом контрактов [8].

Несмотря на ряд регулятивных мер, принятых в качестве мер защиты от негативных последствий неконтролируемого роста внебиржевого рынка ПФИ, данный сегмент рынка продолжает генерировать определенные возможности для извлечения преференций отдельными категориями его участников. Так, анализ данных по величинам транзакцион-

ных издержек, с которыми сопряжены операции на валютном срочном рынке, позволил зарубежным исследователям сделать вывод о том, что на этом рынке наблюдается существенная ценовая дискриминация: транзакционные издержки клиентов, не относящихся по роду своей деятельности к финансовым компаниям, могут более чем в 20 раз превосходить издержки «продвинутых» клиентов⁷. Появление новых вызовов должно найти соответствующее отражение в системе регулирования срочных рынков.

Активно развивается отечественный срочный рынок. В последние годы Московская биржа фигурирует в верхних строчках рейтингов, составляемых Международной федерацией бирж (*World Federation of Exchanges, WFE*) по ряду показателей, характеризующих торговую активность на срочных площадках (см. таблицу).

Впрочем, информация о заметных позициях в рейтингах, публикуемых *WFE*, формирует не совсем адекватное представление о масштабах российского рынка. Так, в рейтинге наиболее активно торгуемых фьючерсов на акции 9-е место занимают фьючерсы на обыкновенные акции Банка ВТБ — в 2019 г. на рынке было продано 19,8 млн таких контрактов. На 10-м месте присутствуют фьючерсы *DRV Futures SamsungHvyInd*, обращающиеся на Корейской бирже (их было продано 19,7 млн шт.), однако совокупная контрактная стоимость данных контрактов превосходит аналогичный показатель по фьючерсам на акции Банка ВТБ почти в 20 раз. Различие в масштабах еще более заметно при сопоставлении данных рейтинга бирж по объему торгов фьючерсами на процентную ставку: Московскую биржу, занимающую 9-е место, всего на одну строчку в рейтинге опережает *LSE Group*, где совокупный контрактный номинал больше аналогичного показателя российской площадки в 36 578 раз.

Тем не менее рост рынка заметен (рис. 2). Вероятно, 2020 г. покажет беспрецедентный рост объемов срочной торговли, спровоцированный волатильностью рубля и цен на нефть, а также скачками курсов ценных бумаг в период неопределенности, вызванной вспышкой пандемии.

Своеобразной «проверкой на прочность» действующей на бирже системы риск-менеджмента

⁷ Hau H., Hoffmann P., Langfield S., Timmer Y. Discriminatory Pricing of Over-the-Counter Derivatives. IMF Working Paper. WP/19/100. 2019. 45 p.

Таблица / Table

Позиции Московской биржи в рейтингах Международной федерации бирж по итогам 2019 г. / Positions of the Moscow exchange in the top-10 ratings of the International Federation of exchanges in 2019

Наименование рейтинга / Rating name	Место в рейтинге / Place in the rating	Объем торговли, контрактов / Volume, number of contracts	Номинальный контрактный номинал, млн долл. / Notional Value, in millions US dollars	Открытые позиции, контрактов / Open Interest, number of contracts
Топ-10 по числу фьючерсов на акции / Top 10 exchanges by number of single stock futures contracts	4	205 898 967	70 154	1 586 442
Топ-10 по числу фьючерсов на индексы / Top 10 exchanges by number of stock index futures contracts	6	102 759 520	266 472	490 498
Топ-10 по числу фьючерсов на краткосрочную процентную ставку / Top 10 exchanges by number of short-term interest rate derivatives contracts	9	108 086	135	51 650
Топ-10 по числу валютных фьючерсов и опционов / Top 10 exchanges by number of currency options and futures contracts	3	461 243 142	492 050	4 538 820
Топ-10 бирж по числу товарных опционов и фьючерсов / Top 10 exchanges by number of commodity options and futures contracts	5	663 687 221	450 110	3 285 120

Источник / Source: составлено автором на основе данных Международной федерации бирж – The WFE's Derivatives Report 2019 / compiled by the author based on data from the International Federation of exchanges – The WFE's Derivatives Report 2019.

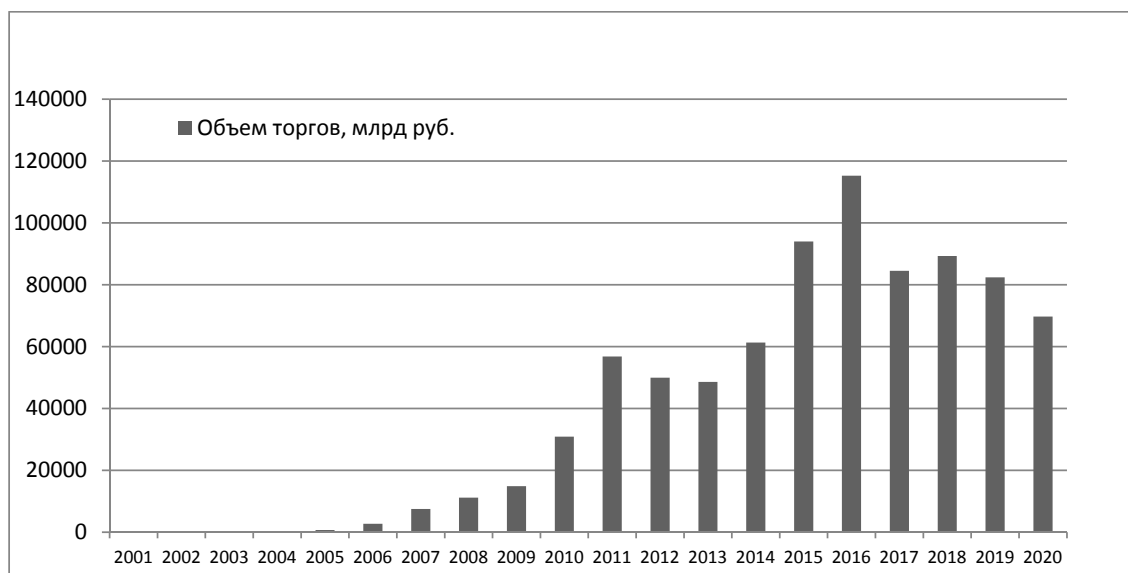


Рис. 2 / Fig. 2. Объемы торговли ПФИ на Московской бирже согласно торгам января-июля 2020 г., млрд руб. / Structure of the global exchange-traded derivatives market by underlying assets according to the January-July 2020 auction, RUB billion

Источник / Source: составлено автором на основе данных Московской биржи / compiled by the author based on data from the International Federation of exchanges.

стала ситуация, когда в конце апреля цены фьючерсов на нефть *WTI* опустились до минусовых значений. Действия биржи, хотя и приведшие к убыткам участников торговли, составившим порядка 0,7–1 млрд руб., были признаны представителями Банка России адекватными. Эта ситуация дала дополнительную информацию к размышлению относительно необходимости выработки регулятором рекомендаций в части усовершенствования системы риск-менеджмента, снижения технологических рисков отрицательных цен, а также в отношении требований, предъявляемых к раскрытию организатором торгов информации о возможных рисках и принятых решениях⁸.

⁸ Третьяк А. ЦБ поддержал Московскую биржу в споре об убытках из-за отрицательных цен // Ведомости. 21.05.2020. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/05/21/830753-tsb>.

ВЫВОДЫ

Рынок ПФИ развивается параллельно с другими сегментами финансового и товарного рынка, его положительная динамика является ответом на возрастающие потребности рынка в обеспечении высокоэффективных инструментов хеджирования. Побочным эффектом этого процесса является ответный рост спекулятивной составляющей срочного рынка, что вызывает вполне объяснимые опасения в отношении устойчивости этой громоздкой конструкции и формирует почву для укрепления мнений о паразитической сущности деривативов. Однако меняющийся финансовый ландшафт заставляет пересматривать традиционные подходы к определению устоявшихся экономических категорий, в том числе понятия деривативов, и трактовки функций срочного рынка и его взаимосвязи с денежной системой.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Молотников А.Е., Гарслян Л.А. Новый подход к определению производных финансовых инструментов // Вестн. Моск. ун-та. — 2016. — Сер. 11. Право. — № 2. — С. 77–86. — ISSN 0130–0113.
2. Мойсейчик Г.И. Новая сущность денег в эпоху глобализации // Христианское чтение. — 2012. — № 6. — С. 183–210. — ISSN 1814–5574.
3. Запорожан А.Я. Эволюция финансового рынка. Криптовалюта // Управленческое консультирование. — 2018. — № 5. — С. 77–85. — ISSN 1726–1139.
4. Скобликов Е.А. Система законов и принципов денежного обращения как новая теория денег // Финансы и кредит. — 2017. — Т. 23(049). — Вып. 23. — С. 1980–1996. — ISSN 2311–8709.
5. Weber E. J. A Short History of Derivative Markets // Discussion Paper 08.10. University of Western Australia. — August 2008. — 49 p. URL: http://www.uwa.edu.au/_data/assets/pdf_file/0003/94260/08_10_Weber.pdf.
6. Bock D., Wallish C. I. Currency Swaps. A Borrowing Technique in a Public Policy Context. — World Bank Staff working papers. — Number 640. — The World Bank, Washington, D.C., U.S.A., 1984.
7. Norfield T. Derivatives and Capitalist Markets: The Speculative Heart of Capital // Historical Materialism. 2012. 20.1. 103–132. DOI: 10.1163/156920612X634735
8. Брайан Д., Рафферти М. Почему нам нужно понимать деривативы во взаимосвязи с деньгами: ответ Тони Норфилду. Деньги, кредит, бюджет России: история и современность: Материалы международной научно-практической конференции, посвященной 125-летию со дня рождения Г.Я. Сокольников / МФЮА. — Москва, 2014. — С. 223–231.
9. Bryan D., Rafferty M. Money in Capitalism or Capitalist Money? Historical Materialism. — 2006. — No. 14(1). — P. 75–95.
10. Дубянский А.Н. Теория денег Маркса: исторический анализ // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. — 2019. — Т. 35. Вып. 1. — С. 153–169. — DOI: 10.21638/spbu05.2019.106
11. Греков И.Е. Переустройство мировой финансовой системы и проблемы реформирования монетарной статистики / Арригиевские чтения по теме: «Глобальный хаос современного мироустройства в условиях тройного переходного периода». Материалы международной научно-практической конференции, в 2-х частях. — 2019. — С. 197–203.
12. Рыкова И.Н., Губанов Р.С. Репозитарная деятельность в условиях современного развития финансовой инфраструктуры стран — участниц Евразийского экономического союза // Банковское дело. — 2016. — № 11. — С. 44–50. — ISSN 2071–4904.

REFERENCES

1. Molotnikov A. E., Garsljan L. A. A new approach to the definition of derivative financial instruments. *Vestn. Mosk. un-ta*, Ser. 5, *Law*. 2016;(2):77–86. (In Russ.).
2. Mojsejchik G. I. The new essence of money in the era of globalization. *Hristianskoe chtenie = Christian Reading*. 2012;(6):183–210. (In Russ.).
3. Zaporozhan A. Ja. Evolution of the financial market. Cryptocurrency. *Upravlencheskoe konsul'tirovanie = Administrative Consulting*. 2018(5):77–85. (In Russ.).
4. Skoblikov E. A. The system of laws and principles of monetary circulation as a new theory of money. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2017;23(049):1980–1996. (In Russ.).
5. Weber E. J. A Short History of Derivative Markets. *Discussion Paper 08.10. University of Western Australia*. August 2008. 49 pp. URL: http://www.uwa.edu.au/_data/assets/pdf_file/0003/94260/08_10_Weber.pdf.
6. Bock D., Wallish C. I. Currency Swaps. A Borrowing Technique in a Public Policy Context. World Bank Staff working papers. No. 640. — The World Bank, Washington, D.C., U.S.A., 1984.
7. Norfield T. Derivatives and Capitalist Markets: The Speculative Heart of Capital. *Historical Materialism*. 2012;20(1):103–132. DOI: 10.1163/156920612X634735
8. Bryan D., Rafferty M. Why we need to understand derivatives in relation to money: answer to Tony Norfield. Money, credit, budget of Russia: history and modernity: Materials of the international scientific and practical conference dedicated to the 125th anniversary of the birth of G. Ya. Sokolnikov. Moscow; 2014:223–231. (In Russ.).
9. Bryan D., Rafferty M. Money in Capitalism or Capitalist Money? *Historical Materialism*. 2006;14(1):75–95.
10. Dubjanskij A. N. Marx's theory of money: a historical analysis. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Economica = Vestnik of Saint Petersburg University. Economics*. 2019;35,1:77–85. (In Russ.).
11. Grekov I. E. The reconstruction of the world financial system and problems of the reform of monetary statistics. Arrogancie read on the subject: «Global chaos of the modern world order in the conditions of a triple transition period». Materials of the international scientific and practical conference, in 2 parts. 2019, pp. 197–203.
12. Rykova I. N., Gubanov R. S. Depository activities in the conditions of modern development of the financial infrastructure of the participating countries Eurasian economic Union. *Bankovskoe delo = Banking*. 2016;11:44–50. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Екатерина Рэмовна Безмертная — кандидат экономических наук, доцент, декан факультета экономики и бизнеса, Финансовый университет, Москва, Россия
ebezsmertnaya@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Ekaterina R. Bezsmertnaya — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Dean of the Department of Economics and Business, Financial University, Moscow, Russia
ebezsmertnaya@fa.ru

*Статья поступила 10.08.2020; принята к публикации 20.10.2020.
Автор прочтала и одобрила окончательный вариант рукописи.
The article was received 10.08.2020; accepted for publication 20.10.2020.
The author read and approved the final version of the manuscript.*