



М. В. Лычагин



**ФИНАНСОВАЯ
ЭКОНОМИКА**

**КУРС ЛЕКЦИЙ
ДЛЯ МАГИСТРАНТОВ**

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
НОВОВОСИБИРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ФОНД ПОДГОТОВКИ КАДРОВ

М. В. ЛЫЧАГИН

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА
КУРС ЛЕКЦИЙ ДЛЯ МАГИСТРАНТОВ

Ответственный редактор
доктор экономических наук Г. М. Мкртчян

*Рекомендовано к изданию учебно-методическим объединением
по классическому университетскому образованию
в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлению “Экономика”*

Новосибирск
Издательство СО РАН
2005

УДК 336(075.8)

ББК 65.261я73

Л88

Отрецензировано Экспертным комитетом по экономике
Национального фонда подготовки кадров

Лычагин М. В. Финансовая экономика: Курс лекций для магистрантов: — учеб. Пособие для вузов. — Новосибирск: Издательство СО РАН, 2005. — 344 с.

ISBN 5-7692-0648-9

Предлагаемый курс лекций разработан в соответствии с программой дисциплины “Финансовая экономика” для подготовки магистров по циклу “Общие гуманитарные и социально-экономические дисциплины” государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования второго поколения.

Курс лекций знакомит с предпосылками формирования и современным состоянием совокупности теоретических и прикладных знаний по финансовой экономике в соответствии с представлениями об эй области, которые сложились в мировом экономическом сообществе в последние три десятилетия. Особое внимание уделено вопросам финансовых инноваций, которые анализируются в широком контексте исторического развития и взаимного влияния финансов, экономики и культуры. Сделан акцент на те направления финансовой экономики, которые сформировались в последние десятилетие XX в. (экзотические опционы, кредитные, страховые и реальные деривативы и др.) и которые еще слабо освещены в литературе на русском языке. Качественный анализ органично связан с математическими моделями статистикой из авторитетных источников информации. Затронуты и дидактические аспекты эффективного усвоения предложенного материала.

Основной целевой аудиторией данного пособия являются магистры, обучающиеся по направлению «Экономика», однако, как показал опыт, материал ряда тем вполне доступен и интересен для студентов экономических специальностей вузов и специалистов-практикоов.

Курс лекций подготовлен при содействии НФПК

(Национального Фонда подготовки кадров в рамках программы

*“Совершенствование преподавания социально-экономических
дисциплин в вузах” Инновационного проекта развития образования.*

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ АВТОРА	5
РАЗДЕЛ 1	
ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВУЮ ЭКОНОМИКУ	9
1.1. Методология финансовых исследований	—
1.2. Финансы: история и проблемы современности	42
1.3. Термины и классификации	71
1.4. Анализ публикаций	97
1.5. Финансовые инновации	111
1.6. Изучение финансовых дисциплин и модификации учебной программы	132
РАЗДЕЛ 2	
БАЗОВЫЕ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ ОПЦИОНОВ	142
2.1. Опционы: исторические предпосылки и общая характеристика	—
2.2. Ценообразование опционов	148
2.3. Модель Блэка—Шоулза	152
2.4. Другие варианты	158
РАЗДЕЛ 3	
ЭКЗОТИЧЕСКИЕ ОПЦИОНЫ	165
3.1. Исторические предпосылки и обзор исследований	—
3.2. Опционы с возможностью траекторного описания (path-dependent options)	167
3.3. Опционы на несколько активов	179
3.4. Сравнительный анализ различных контрактов	182
РАЗДЕЛ 5	
СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ И ГИБРИДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ	188
5.1. Где найти раздел 4?	—
5.2. Немного из истории облигаций	190
5.3. Структурированные продукты и гибридные ценные бумаги	192
5.4. Модификация базовых структур при участии магистрантов ЭФ НГУ	199
	204

РАЗДЕЛ 6**БАНКОВСКИЕ ИННОВАЦИИ И КРЕДИТНЫЕ
ДЕРИВАТИВЫ**

6.1. Становление мирового банковского дела.....	-
6.2. Инновации и риски в современной банковской деятельности.....	214
6.3. Кредитные деривативы	243
6.4. Облигации, связанные с кредитом, и числовые иллюстрации.....	257

РАЗДЕЛ 7**НОВОВВЕДЕНИЯ НА РЫНКЕ СТРАХОВЫХ УСЛУГ.....** 270

7.1. Страхование: история и структуры.....	-
7.2. Проблемы финансирования здравоохранения	282
7.3. Облигации и деривативы, связанные с погодой, катастрофами и экологией	298

РАЗДЕЛ 8**ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, СВЯЗАННЫЕ
С ТОВАРАМИ, И “РЕАЛЬНЫЕ” ОПЦИОНЫ** 310

8.0. Введение в раздел	-
8.1. Преобразования в реальном секторе и финансы	311
8.2. Биржи электроэнергии.....	320
8.3. “Реальные” опционы.....	329
8.4. Подведение итогов курса	343

Соавторы отдельных разделов: А.А. Бекарев, к.э.н., 1.5 (с. 111–132), 6.2 (с. 214–242), А.А. Бекарева, к.э.н., 8.1 (с. 308–317), Е. Дядина, 8.2 (с. 317–327), М.А. Канева, к.э.н., раздел 3 (с. 165–187), И.В. Кудин, к.э.н., 7.2 (с. 281–297), А.М. Лычагин, к.э.н., 1.4 (с. 97–111), В. Михайлов, 8.3 (с. 327–340), С.Ф. Молодина, к.и.н., 1.2 (с. 42–70), Д.О. Потапенко, к.э.н., 7.2 (с. 281–297), Н.А. Сальникова, 6.3 и 6.4 (с. 243–268).

ПРЕДИСЛОВИЕ АВТОРА

Предлагаемый курс лекций разработан в соответствии с программой дисциплины “Финансовая экономика” для подготовки магистров по циклу “Общие гуманитарные и социально-экономические дисциплины” государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования второго поколения.

Цель учебной дисциплины “Финансовая экономика” для магистрантов — ознакомить с предпосылками формирования и современным состоянием совокупности теоретических и прикладных знаний по финансовой экономике в соответствии с представлениями об этой области, которые сложились в мировом экономическом сообществе в последние три десятилетия. Особое вниманиеделено вопросам финансовых инноваций.

Эта цель реализуется путем решения следующих задач:

1. Дать систематизированное представление о финансовой экономике, исходя из принятой в мировом экономическом сообществе классификации экономических знаний (см. “Журнал экономической литературы” — The Journal of Economic Literature — JEL), значимости и инновационности отдельных разделов знаний, тем и отдельных понятий на основе анализа потоков публикаций и статистических данных наиболее авторитетных мировых изданий и баз данных.

2. Более глубоко рассмотреть те направления финансовой экономики, которые сформировались в последнее десятилетие XX в. (экзотические опционы, кредитные, страховые и реальные деривативы и др.) и которые еще слабо освещены в литературе на русском языке.

Предлагаемый печатный вариант лекционного курса написан в соответствии с авторской программой учебной дисциплины “Финансовая экономика”, основные разделы которой и соответствующая сетка часов представлены в табл. 0.1. При сопоставлении программы курса и опубликованного курса лекций следует принять во внимание следующее.

1. Речь идет именно о “лекциях” — устных выступлениях преподавателя вуза перед аудиторией один раз в неделю. Поэтому возникает необходимость подводить итоги и включать элементы, связующие уже пройденный материал и то, что подлежит изучению.

2. “Аудитория” с точки зрения контингента слушателей является достаточно подготовленной, то есть по знаниям и навыкам отвечает требованиям стандартов высшего профессионального образования в России, которые предъявляются к бакалаврам и специалистам по направлению “Экономика”. С точки зрения технического обеспечения предполагается, что лектор использует записи на доске очень редко, поскольку основной иллюстративный материала (таблицы, схемы, формулы и т. д.)

Таблица 0.1

Распределение часов дисциплины “Финансовая экономика”
по темам и видам работ по предлагаемой учебной программе

Наименование тем и разделов	ВСЕГО (часов)	Аудиторные занятия (час)		Самостоятель- ная работа	
		в том числе			
		Лек- ции	Семи- нары		
Раздел 1. Введение в финансовую экономику	12	4	2	6	
Раздел 2. Базовые модели оценки опционов	12	4	2	6	
Раздел 3. Экзотические опционы	16	5	3	8	
Раздел 4. Инструменты, производные от облигаций и изменений ставок процента	12	4	2	6	
Раздел 5. Структурированные продукты и гибридные ценные бумаги	14	5	2	7	
Раздел 6. Банковские инновации и кредитные деривативы	16	5	3	8	
Раздел 7. Нововведения на рынке страховых услуг	14	5	2	7	
Раздел 8. Финансовые инструменты, связанные с товарами, и “реальные” опционы	12	4	2	6	
ИТОГО:	108	36	18	54	

имеется на руках у слушателей, и одновременно может быть продемонстрирован при помощи кайдоскопа или выносного экрана ПЭВМ.

3. Во время лекций все слушатели имеют на руках все тексты лекций или, как минимум, все таблицы, рисунки и определения понятий (текст в рамках), и могут делать на них пометки. Таким образом, слушатели в состоянии воспринять предложенный темп лекций, так как не тратят время на записывание данных, формул, определений и проч., а сосредоточены на усвоении материала.

4. Реальная продолжительность одного академического часа составляет 40 мин (5 минут — время на смену слайдов, на повтор некоторых положений и т. п.).

5. На лекции выносится часть материала, включенного в программу учебной дисциплины. Оставшаяся часть разбирается на семинарских и практических занятиях и изучается слушателями самостоятельно на

основе предложенной литературы, страниц в Интернете, статистики, компьютерных программ.

6. По условиям копирайта некоторые учебные материалы лектор вправе донести до слушателей в устной речи, продемонстрировать на доске или экране, включить в программу, но не вправе включить в курс лекций или учебное пособие, предназначенное для тиражирования, или разместить на своей странице в Интернете.

7. Есть очевидные финансовые ограничения на возможность публикации любого курса лекций, в том числе и предлагаемого.

С учетом сказанного, правильнее говорить о *развернутом конспекте курса лекций*, или *сжатом изложении лекционного курса*.

Чем больше автор читает книг и электронных материалов по финансовой экономике и проводит времени за компьютером в попытках связать все воедино и представить в виде, понятном и приятном читателю (слушателю), тем больше убеждается в том, сколько еще остается за рамками данной книги и предстоит освоить самому автору, чтобы более или менее ясно видеть перед мысленным взором богатство взаимоотношений между людьми, которое в широком понимании термина называется “финансы”. Не все модели и задачи удалось изложить так, как бы хотелось. Многомерность предмета и взаимное переплетение используемых методов рождают неудовлетворенность от того, насколько “плоско” и “линейно” они выглядят при доступных пока средствах представления информации. Автор надеется, что своими замечаниями и предложениями читатели будут способствовать совершенствованию представленного текста.

Как обычно, предисловие завершается словами искренней признательности автора и его соавторов (упомянуты в сносках) по отдельным темам и подразделам тем организациям и отдельным специалистам, содействие которых в конечном счете привело к рождению данной книги.

Прежде всего — это Национальный Фонд подготовки кадров и его программа “Совершенствование преподавания социально-экономических дисциплин в вузах” Инновационного проекта развития образования, которые инициировали, организовывали, финансировали, контролировали, но, главное, поддерживали весь процесс.

Несколько анонимных рецензентов высказали ряд высоко профессиональных критических замечаний и рекомендаций, которые способствовали совершенствованию комплекта учебно-методических материалов, включая текст курса лекций.