

УДК 336. 763

Андрєєва Г. І.,

кандидат економічних наук, доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту
Державного вищого навчального закладу "Українська академія банківської справи
НБУ", м. Суми

РОЛЬ І МІСЦЕ СПЕКУЛЯТИВНИХ ОПЕРАЦІЙ НА РИНКУ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті розглядаються питання, пов'язані з визначенням ролі та місця спекулятивних операцій на ринку похідних цінних паперів. Визначено їх вплив на функціонування ринку похідних цінних паперів.

Ключові слова: ринок похідних цінних паперів, похідні цінні папери, операції, хеджування, спекуляція, арбітраж.

В статье рассматриваются вопросы, связанные с определением роли и места спекулятивных операций на рынке производных ценных бумаг. Определено их влияние на функционирование рынка производных ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок производных ценных бумаг, производные ценные бумаги, операции, хеджирование, спекуляция, арбитраж.

The paper discusses issues related to the definition of the role and place of the speculation transactions forward market. Defined by their impact on the functioning of the derivative market.

Keywords: market derivative securities, derivative securities, transactions, hedging, speculating, arbitration.

Постановка проблеми. На ринку похідних цінних паперів, поряд з операціями хеджування та арбітражу, значну роль відіграють і спекулятивні операції, метою яких є наміри дістати цінову різницю в зв'язку із зміною умовами господарської діяльності. Спекулятивні операції ґрунтуються на використанні майбутніх змін і коливань цін. На відміну від хеджувальних операцій, які полягають у захисті угод від ризику, спекулятивним операціям притаманні сприйняття ризиків, сподіваючись на отримання певних прибутків. Спекулятивні операції є сполучною ланкою на шляху перерозподілу капіталів, у тому числі від хеджерів і арбітражерів. На нашу думку, ретельне дослідження спекулятивних операцій дозволить визначити їх роль і місце на ринку похідних цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню спекулятивних операцій присвячені праці Дж. М. Кейнса [1], Дж. Р. Гикса [2], Л. Галица [3], Дж. Ф. Маршалла і В. К. Бансала [4]. Останні, наприклад,

розглядають спекулятивні операції з позиції фінансового інжинірингу. Дж. М. Кейнс був одним із перших відомих економістів, який відстоював правомірність та необхідність присутності на ринку всіх категорій професійних учасників, в тому числі й тих, які спеціалізуються на спекулятивних операціях. Технологіям здійснення спекулятивних операцій присвячені праці російських вчених – А. Б. Фельдмана [5, 6], Л. Н. Буреніна [7], Б. Б. Рубцова [8]. В Україні дослідженням фінансових ринків та розробкою необхідних заходів щодо функціонування ринку похідних цінних паперів займаються І. Бланк [9], Л. Примостка [10], О. Сохацька [11] та інші.

Мета і завдання дослідження. Мета статті полягає в дослідженні ролі та місця спекулятивних операцій на ринку похідних цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. В ринкових умовах спекулятивні операції є невід’ємним елементом угод купівлі/продажу, оскільки незалежно від волі та бажання сторін, одна з них в результаті безперервної зміни цін отримує наприкінці додатковий вигравш, а інша – зазнає збитків. Найчастіше за все спекулятивні операції асоціюють із спробами нечесної та зловмисної експлуатації виробників і споживачів. На жаль, це помилкове, негативне уявлення про спекуляцію зберігається й дотепер.

Класичні спекулятивні операції будуються на купівлі та наступній продажі різноманітних цінностей за мінливими цінами. Об’єктивні спекулятивні операції зумовлені невизначеністю ринкової ситуації та ґрунтуються на угодах, спрямованих на зміну ціни у майбутньому [6]. В їх середині існують чисті (суб’єктивні) спекуляції, які за характером дії основного учасника можуть бути представлені спекуляцією на:

- підвищення цін – купівля товарів (валюти, нерухомості), контрактів з метою наступного продажу. При підвищенні ціни покупець виграє (продавець – програє). При зниженні ціни – продаж товарів (валюти, нерухомості), контрактів з метою наступного викупу, продавець у подальшому виграє (покупець – програє);

- співвідношення цін на різних ринках того ж самого активу (товару);
- співвідношення цін за різними строками виконання (постачання) на тому самому ринку або різних ринках;
- розбіжності в організації платежів на різних ринках та за різними активами (товарами).

Здійснюючи одночасно спекулятивні операції на спотовому й строковому ринку, спекулянт використовує можливості, виходячи з таких ситуацій:

- ціна на наявний актив (товар) нижче ціни на строк, ціни на актив (товар) із найближчими строками постачання нижче, чим із віддаленими строками. Ця ситуація позначається термінами “forwardation”, “contango – normal market” – нормальний ринок. Особливості контанго полягають у тому, що майбутнє підвищення ціни покриває витрати, пов’язані із зберіганням активу (товару) від одного строку постачання до іншого, за рахунок чого і

з'являється прибуток. При такій ситуації спекулянт намагається купити наявний актив (товар) й продати ф'ючерси (купити, продати опціони);

– ціна на наявний актив (товар) вище ціни на строк, ціни на актив (товар) з найближчими строками постачання вище за ціни із віддаленими строками. Така ситуація позначається термінами “backwardation – inverted market” – перевернутий ринок. Причиною такого співвідношення цін є недостатня наявність ресурсів при позитивних перспективах збільшення пропозицій у майбутньому. Ринку притаманні значні коливання цін. В такій ситуації спекулянт прагне продати актив (товар) із негайним постачанням і одночасно купити на таку ж кількість активу (товару) ф'ючерси (продає, купує опціони) [4].

Розглянуті ситуації створюють умови й для здійснення хеджування та арбітражу. Слід зазначити, що при біржових операціях з похідними цінними паперами спекулятивні доходи появляються завдяки механізму виконання зобов'язань і виконання грошових розрахунків, які прийняті біржею. Похідні цінні папери поширили поле спекулятивних операцій і додали нових можливостей отримання доходів. Завдяки похідним цінним паперам спекулянти можуть цілковито використовувати, по-перше, майбутню тенденцію у русі цін; по-друге, різне співвідношення за цінами; по-третє, зміцнення (у порівнянні з поточним) руху цін протягом певного періоду часу. Саме в останній можливості проявляється якісна відмінність похідних від звичайних цінних паперів. Спекулятивний дохід дозволяє цілеспрямовано використовувати ті зміни, за якими майбутні коливання цін виявляються сильнішими ніж поточні зміни.

Сучасні спекулятивні операції пов'язані з інформаційними технологіями, що розвиваються. Спекулянти, збираючи і аналізуючи інформацію та розкриваючи позиції, доставляють її на ринок, чим допомагають ринку правильно її оцінити. Тим самим спекулянти допомагають ринку виконувати функцію розкриття ціни (price discovery function). При цьому інші учасники ринку можуть використовувати інформацію про ціни, коли будуть прийматися рішення щодо виробництва чи споживанні продукції. Таким чином, бажання спекулянтів отримати прибуток призводить до більш раціонального розподілу ресурсів у будь-який заданий час.

Спекулянти допомагають перерозподіляти ресурси у часі. Це особливо важливо для продукції, випуск якої здійснюється протягом стислого періоду, а зберігання якої досить тривале (наприклад, сільськогосподарська продукція). За відсутності спекулянтів на ринку одночасна пропозиція всього врожаю призвела б до зниження цін. Пізніше, коли вся продукція була б спожита, ціни б миттєво збільшилися. Спекулянт, здійснивши аналіз ситуації, розпочне викупати продукцію, коли її багато і вона дешева, зберігати її в сховищах до тих пір, доки її стане мало і вона не подорожає.

Отже, спекулятивні операції можна визначити як високоризикову діяльність з купівлі/перепродажу різноманітних активів (товарів) з метою

отримання прибутку від цінової різниці, який перевищує накладні витрати на здійснення транзакцій. У результаті поширення спекулятивних операцій на світових фінансових ринках сформувався спекулятивний капітал. Він виник на базі промислового, комерційного та кредитного капіталу і частково протиставив себе їм. Це протиріччя проявляється у боротьбі спекулятивного капіталу за вищий прибуток за рахунок волатильності цін на фінансові активи [12].

Сьогодні спекулятивний капітал є важливим джерелом формування інвестиційних ресурсів. Слід зазначити, що спекулятивний капітал – це вкладення суб'єктів економічної діяльності з метою приросту вартості через акумулювання вільних грошових коштів у фінансових активах для здійснення спекулятивних операцій. Йому притаманні швидка мобільність, підвищена дохідність у порівнянні з середньоринковою, підвищена ризикованість й висока ліквідність вкладень. В основі існування спекулятивного капіталу лежить реальний (фізичний) капітал. Проте спекулятивний капітал володіє певною самостійністю щодо реального капіталу. Самостійне переміщення спекулятивного капіталу може не збігатися з рухом реальних активів, що спричиняє розриви вартості реальних і фінансових активів і, як наслідок, – фінансові кризи [13]. Спекулятивні операції, за своєю сутністю, тотожні звичайним торговельним чи інвестиційним операціям. У результаті здійснення інвестиційних операцій прибуток отримується за рахунок економічного розвитку та створення доданої вартості внаслідок вкладення коштів. Проте прибуток успішних спекулянтів у своїй основі перерозподілений і формується за рахунок поточних чи майбутніх збитків менш успішних учасників ринку.

Висновки. Спекулятивні операції не є виключно негативним явищем. Виконуючи дві основні функції, що утворюють ринок, спекулянти сприяють діяльності інвесторів. Так, завдяки частим транзакціям забезпечують високу ліквідність ринку, таким чином дозволяючи інвесторам у будь-який момент купити чи продати необхідний актив. Крім того, для страхування ризику інвестори використовують похідні цінні папери (хеджують ризик). У цьому випадку ризик бере на себе спекулянт, виступаючи контрагентом інвестора. Отже, на ринку в достатній кількості повинні бути представлені як інвестори, так і спекулянти, без яких повноцінний розвиток ринку похідних цінних паперів є неможливим. Підсумовуючи вищенаведене, слід зазначити, що ефективність ринку суттєво залежить від ефективності, з якою ціни відображають всю наявну інформацію, і правдивості, з якою ця інформація представлена цінами. Учасники ринку повинні бути впевнені, що ціни правдиві для всіх і правильно подають економічні умови, що лежать в їх основі. Саме в цьому, на наш погляд, роль спекулятивних операцій надзвичайно важлива.

Література:

1. Кейнс Дж. М. Трактат о деньгах / Дж. М. Кейнс. – М. : Экономика, 1993. – 430 с.
2. Гикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Гикс. – М. : Прогресс, 1993. – 488 с.
3. Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском / Л. Галиц. – М. : ТВП, 1998. – 600 с.
4. Маршалл Дж. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: пер. с англ. – М. : ИНФРА-М., 1998. 784 с.
5. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 241 с.
6. Фельдман А. Б. Арбитраж и спекуляция / А. Б. Фельдман // Журнал для акционеров. – М., 1998. – № 8. – С. 38-40.
7. Буренин Л. Н. Рынок производных финансовых инструментов / Л. Н. Буренин. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 386 с.
8. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.
9. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами / И. А. Бланк. – М. : Омега-Л, 2010. – 768 с.
10. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи / Л. Примостка // РЦБ. – № 5-6. – 2004. – С. 21-24.
11. Сохацька О. М. Біржова справа: підручник / О. М. Сохацька. : Тернопіль: Карт-бланш, К. : Кондор, 2008. – С. 232-233, 254-256. – 632 с.
12. Жовтанецький Н. Критерії диференціації інвестиційних та спекулятивних операцій на фінансових ринках / Н. Жовтанецький // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 231-234.
13. Гукова А. В. Противоречия в развитии спекулятивного капитала / А. В. Гукова // Вестн. ВГУ: сер. Экономика и управление. – 2005. – № 1. – С. 13-20.