УДК 330.332:336.761

Олексій ЛАСТОВЕНКО
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів,
Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського

СПЕКУЛЯТИВНІ СКЛАДОВІ РУХУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Проведено дослідження особливостей руху інвестиційного капіталу на фондовому ринку, розкрито сутність спекулятивної складової ринку як гри на різницях курсів фінансових активів. Визначено позитивний та негативний вплив спекулятивних операцій на економічні процеси.

Ключові слова: *інвестиційний капітал, фондовий ринок, спекулятивні операції, первинний ринок, вторинний ринок.*

У сьогоднішній період драматичних змін на фінансових ринках особливої актуальності набуло вивчення явища спекуляції. Підсилений інтерес до таких операцій зумовлений передусім провідною їх роллю у спричиненні недавніх фінансових криз, зокрема світової фінансової кризи, яку ми спостерігаємо зараз. Дії спекулянтів дехто вважає одними з найбільших загроз для фінансової безпеки країн, особливо тих, що мають неусталену економіку.

При вивченні такого складного явища, як спекулятивні операції, найбільший науковий інтерес викликає питання їх впливу на функціонування фондового ринку.

Проблемам функціонування фондового ринку та вивченню спекулятивного руху на ньому інвестиційного капіталу присвячені дослідження як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, серед яких можна виділити Бланка І. О. [1], Габбарда Р. Г. [5], Еш С. М. [4], Кейнса Д. [7], Маршалла Д. Ф. [9], Павленко І. І. [11], Парсяка В. Н. [12], Тьюлза Р. [17], Федоренко В. Г. [18] та ін. Однак у роботах вчених роль спекулятивної складової ринку цінних паперів визначена неоднозначно.

Аналіз фахових джерел зумовив формування мети нашої статті.

Метою статті є розкриття спекулятивної складової руху інвестиційного капіталу на фондовому ринку.

Мета статті обумовила необхідність вирішення таких завдань:

- дослідження теоретичних аспектів руху інвестиційного капіталу на фінансовому ринку;
- визначення особливостей функціонування сучасного фондового ринку;
- з'ясування впливу спекулятивних операцій, на функціонування фондового ринку та економіки загалом.

Капітал як об'єкт ринкових відносин може виступати в реальній формі (у формі матеріальних та нематеріальних активів, які виконують функцію факторів виробництва) та грошовій. Причому інтерес учасників ринку до капіталу в реальній формі обмежений попитом на продукцію, що може бути вироблена (отримана) з використанням такого капіталу [1, с. 254-258; 2, с. 47].

Економічні відносини стосовно купівлі/продажу капіталу, який знаходиться в грошовій формі, обумовили певні особливості його обігу та формування відповідних сегментів ринку капіталів, одним з яких виступає ринок цінних паперів.

Наведені особливості руху капіталу в сучасних умовах сприяють виділенню ринку цінних паперів як окремої підсистеми економіки, що з одного боку залежить від розвитку економіки, з іншого – здійснює потужний вплив на економічні процеси, які відбуваються в суспільстві.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23. 02. 2006 р., фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [13, ст. 2]. До учасників фондового ринку, за Законом, належать емітенти, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку та їх об'єднання [13, ст. 2].

Цінними паперами у законодавстві України визнаються документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам [13, ст. 3]. Діючим законодавством встановлений широкий перелік цінних паперів, що можуть обертатись на вітчизняному фондовому ринку [13, ст. 3, ст. 6-15].

Обіг цінних паперів, що спрямований на забезпечення акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів між галузями економіки, виступає однією із головних ланок фінансової системи. Використання інструментів фондового ринку для залучення інвестиційного капіталу може мати певні переваги перед банківським кредитом, особливо в умовах високих процентних ставок, які, наприклад, спостерігаються в кризовий період в Україні. Як крупні фінансові інституції, так і окремі суб'єкти підприємництва, прагнучи залучити необхідні кошти, в умовах обмежень обсягів власних ресурсів звертаються до ринку цінних паперів [12, с. 6].

Ефективне функціонування фондового ринку надає можливості щодо раціонального використання вільних фінансових ресурсів і сприяє розвитку та зростанню економіки. Завдяки обігу цінних паперів повинна відбувається трансформація заощаджень в інвестиції. Можливості щодо купівлі та продажу цінних паперів

Олексій Ластовенко, 2013

різними учасниками, обумовлює те, що фондовий ринок може полегшити доступ різних господарюючих суб'єктів до вільних ресурсів і забезпечувати масовий характер інвестиційного процесу та перерозподілу капіталу.

Вважається, що ринок цінних паперів координує рух фінансових потоків, спрямовуючи їх у найперспективні сфери економіки та вилучаючи ресурси із галузей, які працюють неефективно [18, с. 149].

Фондовий ринок може виконувати також важливу роль в управлінні державними фінансами. Випуск та реалізація державних цінних паперів є одним з інструментів фінансування дефіциту бюджету та залученням коштів до держави.

Однак, обіг інвестиційного капіталу на ринку цінних паперів капіталу породжує розвиток спекулятивних операцій. Спекулятивна складова руху капіталу є грою на різницях курсів фінансових активів та ґрунтується на коливаннях попиту та пропозиції. Учасники, що здійснюють спекуляції на фондовому ринку не тільки орієнтуються на зміни курсів активів, а й самі впливають на динаміку ринкових показників [18, с. 201, 204-205].

Але трактування ролі спекулятивної складової фондового ринку має неоднозначний характер.

В історії біржової торгівлі виникали ситуації, коли учасники ринку, за взаємною домовленістю, штучно завищували або занижували ціни на фінансові активи, тобто спекулятивні операції мали цілеспрямований маніпуляційний характер. Прикладами є маніпуляції з акціями Гарлемської залізничної дороги (1863 р.), акціями компанії «Erie Railroad» (1920 р.), маніпуляції, що проводили пули у 1929 р. на Нью-Йоркській фондовій біржі та ін. [17, с. 365-381]. Такі операції виникають іноді і в сучасних умовах. Як приклад, можна згадати спекулятивні дії 37 торгівців біржі NASDAQ (США) протягом 1989-1994 рр., унаслідок яких постраждали більше мільйона інвесторів [4, с. 66]. У 2011 р. були розкрити маніпуляції з опціонами, що відбувались на Чикагській біржі, причому з участю представників Росії. На російському фондовому ринку теж спостерігалися випадки штучних змін курсів цінних паперів [3].

Для припинення цінових маніпуляцій на вітчизняному ринку цінних паперів у 2012 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку вперше, за всю історію українського фондового ринку, стала боротися з спекулятивним завищенням або заниженням курсів цінних паперів. Так, наприклад, з компанії «Сіті Брок» у травні 2012 р. було стягнуто штраф у розмірі 170 тис. грн., а у жовтні 2012 р. брокер «Ті Капітал» був оштрафований на суму 200 тис. грн. за маніпулювання цінами на облігації. За маніпулювання цінами акцій у грудні 2012 р. з торговця цінними паперами «Паритет Інвестмент» було стягнуто 170 тис. грн. штрафу [10].

Якщо спекулятивні операції мають характер наміру отримання прибутку від різниці цін придбання/продажу активів, такі дії учасників ринку вважаються позитивними, оскільки вони створюють ліквідність ринку. Спекулянти (гравці) забезпечують додатковий приплив капіталу (причому в основному за рахунок власних нагромаджень), залучаючи в обіг нові цінні папери, розширюють місткість ринку, збільшуючи обсяг замовлень на купівлю/продаж, скорочують спреди між відповідними курсами. Спекулятивні угоди сприяють пожвавленню конкуренції та створюють умови для припливу капіталу у певні галузі економіки [16, с. 79-80; 18, с. 204-205].

Крім того, вторинний ринок у таких випадках надає можливості емітентам залучати додаткові ресурси через повторні емісії або шляхом розміщення цінних паперів на більш потужних торговельних майданчиках (наприклад через IPO, шляхом випуску єврооблігацій та ін. [15, с. 84-85; 11, с. 183]).

Однак наведений позитивний ефект, на нашу думку, може бути досягнутий лише за певних економічних умов.

Періоди економіки, в яких можливості щодо заощаджень відстають від інвестиційних намірів господарюючих суб'єктів унаслідок недостатнього рівня доходів, характеризуються перевищенням попиту на інвестиційний капітал над його пропозицію. В економічній теорії таке явище отримало назву «інфляційний розрив» заощаджень і інвестицій [2, с. 31-32].

Дж. Кейнс таке економічне явище характеризував наступним чином: «очікування зростання перевищення інвестицій над заощадженнями при тому же рівні зайнятості та виробництва породжують у підприємців зацікавленість у підвищенні зайнятості та збільшенні випуску продукції. » [7, с. 189].

У таких умовах фінансові операції, що сприяють розвитку фондового ринку, його розширенню, підвищенню капіталізації та ліквідності будуть мати стимулюючий ефект і для розвитку економіки.

При зростанні рівня доходів, обсяги заощаджень можуть перевищувати потреби в інвестиційних ресурсах реального сектору («дефляційний розрив» заощаджень та інвестицій [2, с. 31-32]), причому збільшуються і наміри власників вільних коштів стосовно отримання прибутку від розміщення таких ресурсів.

Такі явища були відображені й у фундаментальних дослідженнях економічної теорії. А. Сміт з цього приводу писав: «Зростання тих особливих капіталів, з яких власники їх бажають отримати дохід, не даючи собі праці особисто спрямувати їх у справу, природно супроводжує загальне збільшення капіталів. Іншими словами, у міру зростання капіталу держави поступово все більше збільшується і розміри капіталу, що віддається у борг під відсоток» [14, с. 377].

Зазначені економічні процеси створюють додаткові передумови для розширення обсягів спекулятивних операцій і на фондовому ринку.

Так К. Маркс визначає: «З розвитком грошового капіталу збільшується маса цінних паперів, державних процентних паперів, акцій і т. ін. Разом з тим збільшується і попит на вільний грошовий капітал, причому біржовики, що спекулюють такими паперами, починають займати головну роль на грошовому ринку. » [8, с. 55].

Унаслідок високої швидкості обігу цінних паперів та похідних фінансових інструментів на вторинному ринку, особливо в сучасних умовах розвитку інформаційно-інноваційних технологій здійснення біржової торгівлі, обсяг капіталу, що залучається до такої сфери фінансових відносин може значно перевищувати величину капіталу не лише на первинному ринку, а й у реальному секторі економіки [18, с. 197; 15, с. 62-63; 12, с. 10, 8, с. 20]. У сучасних умовах обсяг світового ринку акцій і боргових цінних паперів практично у два рази перевищує сумарний обсяг світового ВВП і становить приблизно 70 трлн дол. [11, с. 196] Такі явища сприяють розвитку інших процесів в економіці.

Порушення співвідношення руху капіталу між

різними видами активів призводить до розладу фінансово-кредитних відносин та обумовлює виникнення певних диспропорцій в фінансовій системі. В умовах глобалізації ринкових відносин, таки розлади можуть призвести до кризових явищ не лише на рівні окремої національної економіки, а й сприяти розвитку світової фінансової кризи. Міжнародний характер фінансові кризи отримали саме в XX-XXI століттях [11, с. 202-203].

Фінансові кризи призводять до різкого зниження біржових котирувань, втрати довіри до банківської системи, наслідком чого є скорочення її ліквідності, підвищенню волатильності валютних курсів та ін.

Фінансові кризи також впливають на сферу матеріального виробництва, зайнятість та нагромадження, причому період посткризового відновлення економіки може тривати досить довгий час [11, с. 202-203]. Крім того, депресивний період економіки, що наступає після гострої фази фінансової кризи характеризується дезінвестиційними процесами при зростанні заощаджень («парадокс ощадливості»), що теж стримує відновлення економіки [2, с. 33].

Торгівля цінними паперами, що відбувається на вторинному ринку, має певною мірою й соціальний ефект.

Ще К. Марксом було зазначено, що діяльність, яка спрямована на отримання доходу від різниці курсів цінних паперів «…виступає замість праці, а також замість прямого насильства, в якості первинного способу придбання капіталістичної вартості» [8, с. 20].

У сучасних умовах ринок цінних паперів надає можливості щодо реалізації власних намірів та отримання доходів не лише окремим його учасникам, фізичним та юридичним особам, а й значним інституційним структурам. До фондового ринку залучаються інфраструктурні учасники, інформаційно-аналітичні, консалтингові агентства, наукові та навчальні заклади та ін. Все це сприяє розвитку зайнятості, підвищенню соціальної реалізованості значних категорій населення, створює передумови для наукового, освітнього та економічного розвитку суспільства.

Таким чином, спекулятивна складова економічних відносин на фондовому ринку є невід'ємною частиною його функціонування і може мати як позитивний ефект для розвитку фінансової системи та економіки загалом, так і досить негативний.

З метою узагальнення наведених характеристик спекулятивних операцій, що здійснюються на вторинному ринку, автором пропонується до використання матрична форма, у якій позитивні та негативні наслідки відзначених операцій подаються у взаємної протилежності. Для такої форми узагальнення наведеної вище інформації автором пропонується застосувати назву «квадрант розвитку економічних відносин через спекулятивні операції на фондовому ринку» (рис. 1).

Рис. 1. **«Квадрант розвитку економічних відносин через спекулятивні операції на фондовому ринку»**

Сучасний фондовий ринок характеризується значним обсягом спекулятивних операцій, пов'язаних з наміром учасників щодо отримання прибутку від курсової різниці. Таки операції є невід'ємною складовою ринку цінних паперів та можуть здійснювати як позитивний, так і досить негативний вплив на економічні процеси. Наведена узагальнена характеристика фінансових операцій з торгівлі цінними паперами на вторинному ринку надають більш узагальнене уявлення щодо ролі спекулятивної

складової ринку цінних паперів. Але для поглиблення розуміння економічного значення такого сегменту ринку необхідно детальніше визначити характер руху інвестиційного капіталу, що опосередковується через обіг цінних паперів.

Перспективами подальшого дослідження є визначення фондового ринку як складної системи, що має різноманітні взаємозв'язки з іншими секторами економіки.

Список літератури

1. *Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2003. – 448 с. – ISBN 966-521-188-9.*
2. *Бланк И. А. Управление использованием капитала / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2000. – 656 с. – ISBN 966-521-071-8.*
3. *Вержбицкий А. Кто и как манипулирует на российском фондовом рынке [Електронний ресурс] / А. Вержбицкий // РБК daily. Ежедневная деловая газета. – Электрон. текст. дан. –М., коп. 1995-2013. – Режим доступа: http://www.rbcdaily.ru/finance/562949984941415. – Загл. с экрана.*
4. *Вы и мир инвестиций : учеб. пособие / С. Нагорная [и др.]. – 3-е изд., испр. – М. : Вечер, 2003. – 80 стр. – ISBN 5-901580-04-08.*
5. *Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка : підручник : пер с англ. / Р. Г. Габбард. – К. : КНЕУ, 2004. – 889 с. – ISBN 966-574-692-8.*
6. *Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. / С. М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 528 с. – ISBN 978-966-364-880-4.*
7. *Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег / Т. Мальтус, Д. Кейнс, Ю. Ларин Антология экономической классики. – М. : «Эконов», «Ключ», 1993. – 486 с. – ISBN 5-85978-009-5.*
8. *Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Том III. Книга III. Процесс капиталистического производства взятый в целом. Часть вторая / К. Маркс, Ф. Энгельс Сочинения. – т. – 25, ч. 2. – 2-е. изд. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1962. – 551 с.*
9. *Маршалл Д. Ф. Финансовая инженерия : полное руководство по финансовым нововведениям : пер. с англ. / Д. Ф. Маршалл, К. В. Бансал. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 784 с. – ISBN 5-86225-576-1.*
10. *На краю: огляд інвестицій на фондовому ринку за 2012 р. [Електронний ресурс] // PROSTOBANK.ua путівник у світі особистих фінансів. – Електрон. текст. дані. – К., 2007-2013. – Режим доступу: http://ua.prostobank.ua/finansoviy_gid/investitsiyi/statti/na_krayu_oglyad_investitsiy_na_fondovomu_rinku_za_2012_rik. – Назва с екрана.*
11. *Павленко І. І. Міжнародна торгівля та інвестиції : навч. посіб. / І. І. Павленко, О. В. Варянченко, Н. А. Навроцька. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 256 с. – ISBN 978-611-01-0329-9.*
12. *Парсяк В. Н. Ринок цінних паперів. Маркетингові дослідження / В. Н. парсяк, В. В. Зельдіс. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 224 с. – ISBN 978-966-364-477-6.*
13. *Про цінні папери та фондовий ринок Електронний ресурс] : Закон України № 3480-IV від 18. 09. 1991 р, за станом на 04 лип. 2012 р. // Законодавство України / Верхов. Рада України. – Електрон. текст. дані. – К., 1996-2013. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page. – Назва з екрана.*
14. *Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо Антология экономической классики. – М. : «Эконов», «Ключ», 1993. – 475 с. – ISBN 5-85978-008-7.*
15. *Сич Є. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 428 с. – ISBN 978-617-673-058-3.*
16. *Стареико Д., Сухоруков А. Один «клік» – і ти капіталіст / Д. Стареико, А. Сухаруков. – К. : Баланс. Бізнес. Букс, 2011. – 208 с. – ISBN 978-966-415-034-4.*
17. *Тьюлз Р. Фондовый рынок : пер. с англ. 6-е изд. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 648 с. – ISBN 5-86225-530-3.*
18. *Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник. – 3-тє вид., допов. / В. Г. Федоренко. – К. : МАУП, 2004. – 490 с. – ISBN 966-608-370-1.*

РЕЗЮМЕ

Ластовенко Алексей

Спекулятивные составляющие движения инвестиционного капитала на фондовом рынке

Проведено исследование особенностей движения инвестиционного капитала на фондовом рынке, раскрыта сущность спекулятивной составляющей рынка как игры на разнице курсов финансовых активов. Определено позитивное и негативное влияние спекулятивных операций на экономические процессы.

RESUME

Lastovenko Olexiy

Speculative components of the invested capital movement on the stock market

The study of the peculiarities of the invested capital movement on the stock market is carried out. Positive and negative speculative operations influence on the economic processes is defined.

Стаття надійшла до редакції 26.02.2013 р.