

УДК 336

КРИТЕРІЇ ДИФЕРЕНЦІАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ТА СПЕКУЛЯТИВНИХ ОПЕРАЦІЙ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Н. Жовтанецький

Львівський національний університет імені Івана Франка

Досліджено категорію спекуляції на фінансових ринках та визначено типові характеристики спекулятивних та інвестиційних операцій для проведення їх диференціації.

Ключові слова: спекуляція, інвестування, фінансова безпека.

У сьогоdnішній період драматичних змін на фінансових ринках особливої актуальності набуло вивчення явища спекуляції. Підсилений інтерес до спекулятивних 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 спекуляція, найбільший науковий інтерес викликають питання диференціації інвесторів та спекулянтів на фінансових ринках, а також роль спекулянтів у функціонуванні цих ринків.

До дослідження спекуляції в різні часи звертались історики, економісти, соціологи, юристи, що вивчали закономірності функціонування суспільства. Серед них особливий інтерес викликають праці Дж. Ст. Мілля, К. Маркса, У. Ешлі, А. Маршала, С. Гезеля, В. Зомбарта, М. Вебера, Дж. Кейнса та ін. До кінця XIX ст. спекуляція економічними активами розглядалась виключно як злочинна практика і лише з розвитком теорії фінансових ринків з'явилися наукові роботи, у яких проводився глибокий аналіз цієї економічної категорії.

Однією з перших робіт, присвячених дослідженню спекуляції була “Теорія спекуляції” Луї Башельє, що вийшла у світ в 1900 р. У цій праці обґрунтовувався механізм ціноутворення на опціони за допомогою математичних методів.

Дж. М. Кейнс був одним з перших відомих економістів, які відстоювали правомірність та необхідність присутності на ринку всіх категорій учасників, в тому числі й тих, котрі спеціалізуються на спекулятивних операціях. У свою чергу М. Фрідман зазначав, що “Валютні угоди, що стабілізують ринок, дають змогу заробляти гроші, а дестабілізувати – їх втрачати. В кінцевому підсумку дестабілізуючі обставини учасники за свою поведінку витісняються з ринку.”

Найбільш відверто негативне ставлення до спекулятивного капіталу висловив російський вчений Д. Менделєєв. Він вважав, що багатство без праці може бути моральним тільки в одному випадку – якщо воно отримано в спадщину. Капіталом, на його думку, є лише та частина багатства, що спрямовується на промисловість і виробництво, але не на спекуляцію і перепродаж.

Проте за доволі короткий час у світовій економічній думці домінуючою стала теорія саморегульованості фінансових ринків, що передбачала їх максимальну відкритість та лібералізацію. При цьому категорія спекуляції була повністю легітимізована економічною наукою та, частково, й суспільством.

Найбільш наочним цей процес був на пострадянському просторі. В СРСР та інших соціалістичних країнах спекуляція на рівні з підприємницькою діяльністю та комерційним посередництвом вважалась злочинною, якщо купівля-продаж товарів здійснювався з метою наживи. Особливо небезпечним злочином вважалась спекуляція валютними цінностями. Проте одразу після розпаду СРСР на новостворені фінансові ринки цілком легально прийшов світовий спекулятивний капітал. А за короткий час професія валютного та фондового спекулянта (трейдера) стала дуже популярною. Зокрема, за даними проведених емпіричних досліджень, кількість

активних трейдерів лише на російському фондовому ринку в докризовий період становила 30–40 тис. осіб. Для цих людей операції з торгівлі цінними паперами є основним видом трудової діяльності, якому вони присвячують більшість робочого часу і який приносить їм основний дохід [4]. Цьому процесу сприяла доступність роботи на фінансових ринках (в першу чергу, ринку FOREX) та значна кількість популярної літератури про технології спекуляції та “великих біржових спекулянтів і легенд Уол стріту”.

У науковій літературі побутує багато визначень спекуляції. Підсумувавши їх, під спекуляцією будемо розуміти високоризикову діяльність з купівлі і швидкого перепродажу різноманітних активів з метою отримання прибутку від цінової різниці, який перевищує накладні витрати на здійснення транзакцій.

В 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.

Спекулятивний капітал на сьогоднішній день є важливим джерелом формування інвестиційних ресурсів. Спекулятивний капітал доцільно визначити як вкладення суб'єктів економічної діяльності з метою приросту вартості через акумулювання вільних грошових коштів у фінансових активах для здійснення спекулятивних операцій. Він володіє наступними характеристиками: швидка мобільність, підвищена дохідність порівняно з середньоринковою, підвищена ризиковість, висока ліквідність вкладень.

В основі існування спекулятивного капіталу лежить реальний (фізичний) капітал. Проте спекулятивний капітал володіє певною самостійністю по відношенню до реального капіталу. Самостійне переміщення спекулятивного капіталу може не співпадати з рухом реальних активів, що спричиняє розриви вартості реальних і фінансових активів і як наслідок, – фінансові кризи [1].

Спекуляція виражається у здійсненні певних операцій, які по своїй суті тотожні звичайним торговельним чи інвестиційним операціям. Особливо складно виокремити спекулянтів на ринку цінних паперів.

Для диференціації інвесторів та спекулянтів на фінансовому ринку України спочатку розглянемо загальноприйняте в нашій державі визначення інвесторів. Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає інвесторів як суб'єктів інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. При цьому об'єктом інвестування може бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права [2].

На жаль сьогодні законодавство України не містить визначення спекуляції чи критеріїв, за якими можна класифікувати фінансові операції як спекулятивні.

Зважаючи на вищенаведене, можна зробити висновок, що законодавство України визнає спекулянтів повноправними інвесторами. Таким чином, спекулянти можуть отримати передбачений законодавством захист та сприяння у своїй діяльності, незалежно від того, здійснюються їх діяльність на користь інтересам фінансової безпеки країни, чи навпаки. Тому, на нашу думку, особливої гостроти в Україні набула проблема розмежування інвестиційних та спекулятивних операцій з відповідним розмежуванням правового статусу інвесторів та спекулянтів.

У праці “Аналіз цінних паперів” Б. Грехем запропонував наступну диференціацію: “Інвестиційними можна вважати операції, які завдяки здійсненню ретельного аналізу забезпечують збереження вкладень і приносять очікуваний дохід. Операції, які не відповідають вказаним критеріям вважаються спекулятивними” [3]. Дане твердження базується на великому впливі випадкових факторів на результат спекулятивної операції, в той час як результат інвестиційної операції більшою мірою визначається точністю проведеного фундаментального аналізу. Проте, на нашу думку, дане твердження є занадто спрощене, а відмінності між інвестиційним та спекулятивними операціями мають більш фундаментальний характер. У таблиці наведено основні характеристики спекулятивних та інвестиційних операцій на фінансових ринках, які дозволяють провести необхідну диференціацію:

Критерії диференціації інвестиційних та спекулятивних операцій

Критерій	Інвестиційні операції	Спекулятивні операції
Пріоритети	Перспектива стабільного доходу, прогнозованість цінової ситуації	Ліквідність, волатильність цін на активи
Мотивація вкладень	Купівля активу з метою отримання доходу від володіння ним (напр. дивідендний дохід)	Купівля активу виключно з метою перепродажу за вищою ціною
Види активів, з якими здійснюються операції	Здебільшого вкладення в капітал підприємств, активи з низькою волатильністю цін, деякі державні облігації, активи з фіксованою доходністю	Здебільшого активи з високою волатильністю: іноземна валюта, деривативи (зокрема, пов'язані з цінами на сировину), житлова нерухомість, високоризикові цінні папери (спекулятивного рейтингу)
Характеристика ресурсів	Здебільшого кошти пенсійних фондів, суверенних фондів, банківський капітал, вільні кошти підприємств	Здебільшого кошти, акумульовані у спеціально створені фонди, кошти фізичних осіб
Тривалість підготовчого процесу	Процес прийняття рішення тривалий через складність необхідного передінвестиційного аналізу	Процес купівлі та продажу швидкий через швидку зміну ринкової кон'юнктури
Тривалість інвестиційного циклу	Тривалий період володіння активом	Швидкий перепродаж активу
Ставлення до ризику	Уникнення, часто застосовується страхування від ризиків, зокрема, механізм хеджування	Високий ризик сприймається як невід'ємний елемент операцій
Тип аналізу (на ринках цінних паперів та валютному ринку)	За основу беруться дані фундаментального аналізу	За основу беруться дані технічного аналізу
Специфічні характеристики	Використання довірчого управління активами, велика увага приділяється рейтинговим оцінкам активів	Використання коротких позицій, левериджу

Однак найбільша різниця між інвесторами та спекулянтами полягає в тому, що інвестори отримують прибуток за рахунок економічного розвитку та створення доданої вартості внаслідок вкладення коштів. Натомість прибуток успішних спекулянтів в своїй основі перерозподілений та формується за рахунок поточних чи майбутніх збитків менш успішних учасників ринку за мінусом витрат на здійснення операцій (наприклад в формі брокерських комісій). Тому можна стверджувати в поняттях математичної теорії ігор, що інвестиції – це гра з “додатною сумою”, а спекуляції – “гра з від’ємною сумою”.

Спекуляція однак не є виключно негативним явищем. Спекулянти сприяють діяльності інвесторів, виконуючи дві основні ринкоутворювальні функції:

1. Завдяки частим транзакціям забезпечують високу ліквідність ринку, таким чином дозволяючи інвесторам в будь-який момент купити чи продати необхідний актив.

2. Для страхування ризику інвестори використовують інструменти ринку деривативів (хеджують ризик). У цьому випадку ризик бере на себе спекулянт, виступаючи контрагентом інвестора.

Тому на фінансовому ринку в достатній кількості повинні бути представлені як інвестори, так і спекулянти, без яких повноцінний розвиток ринку є неможливим.

Водночас для забезпечення фінансової безпеки державі необхідно проводити постійний моніторинг фінансових ринків, та вживати заходів щодо недопущення їх дестабілізації з боку спекулянтів.

1. *Гукова А.В.* Противоречия в развитии спекулятивного капитала // Вестн. ВГУ: Сер. Экономика и управление. – 2005. – № 1. – С. 13–20.
2. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р., Ст. 4
3. *Коттл С., Мюррей Р., Блок Ф.* Анализ ценных бумаг “Грэма и Додда”. – М., 2001. – С. 59.
4. *Стребков Д.* Самоидентификация профессиональных биржевых игроков в России // Социальная реальность. – 2008. – № 5. – С. 14.

THE DISTINCTION CRITERIAS OF INVESTING AND SPECULATIVE OPERATIONS IN FINANCIAL MARKETS

N. Zhovtanetsky

Ivan Franko National University of Lviv

In the article the category of speculation in financial markets is studied and typical characteristics of the speculative and investing operations are defined for the distinction to be made.

Key words: speculation, investing, financial safety.

КРИТЕРИИ ДИФФЕРЕНЦИАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ И СПЕКУЛЯТИВНЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Н. Жовтанецкий

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

Исследовано категорию спекуляции на финансовых рынках и определено типичные характеристики спекулятивных и инвестиционных операций для проведения их дифференциации.

Ключевые слова: спекуляция, инвестирование, финансовая безопасность.