

ПРОТИВОРЕЧИЯ В РАЗВИТИИ СПЕКУЛЯТИВНОГО КАПИТАЛА

А. В. Гукова, В. Б. Сенглеев

Волгоградский государственный университет

В настоящее время в России экономическая ситуация такова, что можно рассчитывать на довольно высокие темпы экономического роста. Замена и обновление производства требует не только привлечения инвестиций, но и совершенствования всей финансово-инвестиционной системы России. Одним из источников формирования инвестиционных ресурсов и механизмом развития финансово-инвестиционной системы является спекулятивный капитал. Он возник на базе уже существующих форм капитала, таких как промышленный, коммерческий и кредитный (ссудный) капиталы и отчасти противопоставил себя им. Это противопоставление заключается в борьбе спекулятивного капитала за более высокий доход за счет волатильности цен на финансовые активы. С этой точки зрения, исследование управления спекулятивным капиталом предприятия в нашей стране представляется фактором фундаментальным, имеющим важное хозяйственное значение, который может помочь в росте ВВП.

Спекулятивный капитал как часть финансового капитала является важным источником формирования инвестиционных ресурсов. Спекулятивный капитал целесообразно определить как вложения субъектов экономической деятельности в целях приращения их стоимости посредством аккумуляирования свободных денежных средств в финансовые активы для получения доходности, превышающей среднерыночную. Спекулятивный капитал обладает следующими характеристиками: краткосрочность вложений; повышенная доходность по сравнению со среднерыночной; повышенная рискованность; высокая ликвидность вложений. Сущность спекулятивного капитала заключается в получении доходов за счет волатильности цен на финансовые активы.

Финансовые активы обладают следующими свойствами:

1. *Надежностью как мерой сохранения результатов труда.* Необходимость в надежности финансовых активов возникает в силу разрывов во времени и пространстве всех процессов производства, обмена, потребления товаров.

2. *Ликвидностью*, что предполагает возможность быстрого превращения финансовых ресурсов в любой другой вид товаров, услуг.

3. *Мобильностью* — в современной экономике именно финансовые ресурсы имеют возможность быстрого перемещения в любую точку земли, где возникает в них необходимость и возможность выгодного использования.

4. *Универсальностью* — в настоящее время все экономические отношения становятся финансовыми отношениями.

5. *Способностью к делимости без разделения реальных активов.* Это обеспечивает привлечение средств не только крупных, но и мелких инвесторов, что уменьшает время, необходимое для сбора инвестиций, увеличивает скорость оборота инвестиций, повышает доходность капитала. Для мелких инвесторов это означает возможность увеличить свои доходы, диверсифицировать инвестиционный портфель.

6. *Особенностями ценных бумаг как товара:* ценные бумаги после акта купли-продажи не потребляются, не выходят из сферы обращения до момента ее погашения. Владелец ценной бумаги до момента погашения может ее вернуть в любой момент на рынок.

Материальными носителями спекулятивного капитала являются банкноты и различные виды ценных бумаг. *Ценные бумаги должны удовлетворять следующим требованиям:*

1. Ценная бумага — это документ, удосто-

веряющий право владельца ценных бумаг на определенное имущество, или доход, а также наличие других прав, закрепленных законодательно (например, право участия в управлении предприятием). Это право должно передаваться одновременно с передачей ценной бумаги, не требуя государственной регистрации. 2. Ценная бумага удостоверяет безусловное право владельца ценных бумаг. Ценные бумаги в ряде случаев являются денежными суррогатами. Существует точка зрения, согласно которой, ценные бумаги — это форма денег на современной стадии товарной экономики: «...обыкновенные акции — это вид финансовых денег, предназначенных для выражения ценности бизнеса как товара. Эти деньги выполняют функцию меры ценности и средства накопления» (М. А. Портной¹). Однако деньги и ценные бумаги — разные экономические категории: ценные бумаги не всегда выполняют функцию денег как средства обращения и не являются мерой стоимости. Основными разновидностями ценных бумаг в современной экономике являются акции, облигации, векселя и производные ценные бумаги — опционы, варранты, фьючерсы, свопы и др. Сами денежные банкноты также являются одной из разновидностей ценных бумаг и представляют собой долговые обязательства или бессрочный вексель центрального банка.

Спекулятивному капиталу, как и другим формам капитала, свойственны противоречия, которые, с одной стороны, являются залогом его развития, способствуют ускоренному развитию экономики, а, с другой стороны, приводят к финансовым кризисам. Рассмотрим подробнее противоречия, присущие спекулятивному капиталу.

В основе существования спекулятивного капитала как части финансового капитала лежит реальный (физический) капитал, но финансовый актив соответствует реальным активам. Спекулятивный капитал обладает определенной самостоятельностью по отношению к реальному капиталу. Самостоятельное движение спекулятивного капитала может не совпадать с движением реальных активов, что приводит к возникновению финансового кризиса, разрывам стоимости реальных и финансовых активов. С

развитием спекулятивного капитала всякий капитал «представляется как бы удвоенным, а в ряде случаев и утроенным вследствие разных способов, благодаря которым один и тот же капитал или даже одно и то же долговое требование появляется под различными формами в различных руках»². Благодаря свойствам ценных бумаг их стоимость не совпадает со стоимостью действительно капитала, хотя и зависит от его изменения. В краткосрочном периоде колебания стоимости финансовых активов могут не отражать увеличения богатства страны, так как происходят под влиянием не только экономических, но и спекулятивных факторов, которые оказывают важное влияние на цены финансовых активов в краткосрочном периоде. В долгосрочной перспективе — рост стоимости финансовых активов определяет рост богатства страны.

Главным регулятором сбалансированности финансового рынка является процентная ставка, отражающая спрос и предложение на финансовый капитал. Уровень процентной ставки должен отражать действительное противопоставление ссудного и реального капитала в условиях свободной конкурентной среды. При этом условии процентная ставка формируется на основе временных предпочтений индивидуумов. Если предпочтения меняются, снижаются предпочтения настоящего по сравнению с будущим, увеличиваются сбережения индивидуумов, процентная ставка падает и стимулирует инвестиции в капитальные блага, имеющие долгосрочный характер, обеспечивается экономический рост. Если процентная ставка падает из-за государственной политики «легких денег», то происходит искажение ценовых сигналов, инвесторы вкладывают средства в слишком дорогие и долгосрочные проекты, которые раньше выглядели неэффективными. При этом изменяются цены на капитальные товары, происходит подъем на рынке недвижимости и фондовом рынке. В то же время временные предпочтения индивидуумов не меняются, и они больше тратят, а не сберегают. Наступает кризис в сфере производства капитальных товаров. Таким образом, политика правительства, если она не учитывает реальные изменения предпочтений инвесторов, искажает ценовые

сигналы, дезориентирует инвестора, приводит к ошибочным инвестициям. Рост цен на фондовом рынке, рынке недвижимости приводит к спекуляции. Цены акций растут, но их рост не отражает реальных предпочтений индивидуумов к сбережению и накоплению, а также рост реальных доходов и прибыли на акции. Возникает несоответствие рыночных цен на акции и фундаментальной стоимости акций. Поэтому, даже если реальный (физический) капитал никуда не исчезает, он теряет свою стоимость под влиянием реальных изменений предпочтений инвесторов и под действием изменений в политике Центрального банка, других факторов. Капитал перестает быть самовозрастающей стоимостью. Падение цен акций оказывает негативное влияние на реальный капитал. Оно приводит к уменьшению инвестиционных возможностей предприятий, так как уменьшается инвестиционная привлекательность новых выпусков акций, падает их финансовая устойчивость, растут процентные ставки по заемному капиталу. Это отрицательно сказывается на покупательной способности населения, особенно в тех странах, где велика доля населения, владеющего акциями (например, в США — 25,4 %, Великобритании — 23,0 %, Канаде — 37,0 %, Швеции — 35,3 %, Испании — 33,0 %, Нидерландах — 30,0 %)³. При подъеме фондового рынка создаются дополнительные возможности для привлечения капитала компаниями как путем выпуска акций, так и с помощью привлечения заемного капитала по выгодным процентным ставкам. В конечном счете развитие финансовых рынков определяет спады и подъемы производства при прочих равных условиях.

Реальный капитал и ценные бумаги вызывают как прямые, так и обратные связи. Инвестиции в реальное производство определяют котировки ценных бумаг, а курс ценных бумаг определяет направление вложений в реальные активы.

До котировки акции на фондовом рынке, она (акция) имеет номинальную стоимость — балансовую оценку, которая, в силу несовершенства бухгалтерского учета, носит условный характер. Стоимость акции определяется капитализацией будущего до-

хода, в связи с этим возникают проблемы: составление по возможности наиболее точного прогноза, что зависит от количества, качества и стоимости информации, доступной инвестору и защита инвестора от риска, связанного с неточностью информации.

В современной экономической науке преобладающим является мнение о том, что составить точный прогноз, даже при условии всей полноты информации, невозможно. Но, несмотря на это, многие аналитики разрабатывают свои математические модели и действуют весьма успешно на фондовом рынке. Оценивая эффективность существующих моделей, необходимо учитывать, что действуют они лишь при определенных условиях и в определенных границах. Даже если признать, что возможно создание модели, верно предсказывающей изменение стоимости акций, то нужно признать необходимость и инсайдерской информации, и неполную рациональность участников рынка. Если представить себе, что все инвесторы действуют рационально (как декларируют многие классические модели, например, модель оценки капитальных активов) и обладают всей полнотой информации, то в этой ситуации никто не получает прибыль, и необходимость в рынке пропадает. Или — если все участники рынка пользуются одной моделью, то тогда на рынке присутствуют или только продавцы, или — покупатели, в зависимости от того, какое поведение диктует модель. В последнем случае пропадает сама возможность совершения сделки. Следовательно, для нормального функционирования рынка необходима инсайдерская информация, спекуляция, учет психологии инвесторов и их интересов.

Возникновение спекуляции связано, во-первых, с особенностями ценной бумаги как товара: ценная бумага после акта купли-продажи не потребляется, не выходит из сферы обращения до момента ее погашения. Владелец ценной бумаги до момента погашения может ее вернуть в любой момент на рынок. Перепродажа ценных бумаг на рынке не влияет прямо ни на производство, ни на прибыль, а является лишь перераспределением прав собственности; во-вторых, с различием в оценке будущей стоимости ценных бумаг из-за асимметрии информации,

интересов и психологии инвесторов, невозможностью точного прогнозирования.

Спекулятивные операции на фондовом рынке способствуют дополнительному повышению интереса инвесторов и облегчают компании-эмитенту привлечение дополнительных ресурсов, повышает ликвидность ценных бумаг. Отрицательный эффект спекуляции заключается в возможности получения дохода без увеличения реального капитала, что побуждает фирмы к инвестированию в ценные бумаги, создает иллюзию развития экономики, служит одним из факторов, вызывающих финансовые кризисы.

Получение точной, полной и своевременной информации снижает отрицательный эффект спекуляции, способствует стабилизации цен. В современной экономике информация становится одним из наиболее важных экономических ресурсов, влияющих на результаты производства и эффективность экономической системы в целом.

Информация имеет большое значение для обеспечения наиболее рационального и эффективного использования экономических ресурсов, дает возможность выбрать наиболее оптимальное решение из имеющихся альтернатив и предотвратить возможные потери. Наиболее полную информацию о будущих доходах имеет эмитент ценной бумаги. Вследствие того, что инвесторы капитала и пользователи капитала, как правило, не совпадают, возникает асимметрия информации и асимметрия отношений инвесторов и пользователей капитала, инвесторов (инвесторы — менеджеры, миноритарные инвесторы — мажоритарные инвесторы). Поэтому инвесторам необходима информация не только о факторах макро- и микроуровня, влияющая на стоимость акций, но и о других инвесторах.

Прозрачность компаний, достоверная информация о их деятельности повышает цены и ликвидность акций, делает их более привлекательными для инвесторов. Но открыть всю информацию о деятельности предприятия не могут, так как это грозит потерей их конкурентных позиций. Поэтому в мировой и отечественной практике существуют нормативные акты, определяющие перечень сведений, составляющих коммерческую и государственную тайну, меры по

ее защите. Коммерческая и государственная тайны тесно связаны с инсайдерской торговлей акциями и другими ценными бумагами. Инсайдер получает информационное и временное преимущество, помогающее получить выгоду на фондовом рынке за счет манипулирования котировками акций. Кроме того, инсайдер может получить преимущество и за счет доступа к внутренней информации о реальном положении предприятия, не доступной широкой публике. К инсайдерам относят всех лиц, которые могут иметь доступ к информации и используют ее в своих целях при операциях с ценными бумагами. Это директора, менеджеры, аудиторы, чиновники, участники рынка ценных бумаг, работающие с предприятием и обладающие информацией о нем. Во всем мире инсайдерство осуждается, запрещено и наказывается. Наиболее жесткие законы против инсайдерства существуют в США. Борьба с инсайдерами, махинациями, нечестной торговлей идет там, начиная с 30-х годов XX века. Немалая роль в этом принадлежит Джозефу Кеннеди — отцу Джона Кеннеди, который, будучи главой Securities and Exchange Commission (SEC), на которую была возложена функция регулирования фондового рынка, запретил большинство махинаций на фондовом рынке. Но, перед тем, как стать главой SEC, Дж. Кеннеди был частным инвестором на фондовом рынке и с 1922 по 1933 годы заработал сто миллионов долларов, используя именно инсайдерскую торговлю и махинации на рынке⁴. Меры воздействия на инсайдеров — от огромных штрафов до тюремного заключения. Несмотря на это, инсайдерская торговля как явление существует до сих пор. В Германии только в 1994 г. приняли Закон «О торговле ценными бумагами», согласно которому запрещаются сделки с использованием инсайдерской информации. Лицам, которые владеют такой информацией, запрещается передавать ее третьим лицам, а также давать рекомендации по купле-продаже ценных бумаг. Нарушители могут быть подвержены штрафу или тюремному заключению сроком до пяти лет. Закон предусматривает средства мониторинга действий инсайдеров: они должны информировать специальную комиссию о сделках

с ценными бумагами, по отношению к которым выступают инсайдерами, или регулярно отчитываться о состоянии своих портфелей ценных бумаг. Установлены также определенные величины контроля, по достижении которых инвестор должен сообщать об этом комиссии, а в некоторых случаях — и эмитенту (для Германии — это 5, 10, 25, 50, 75 % голосов)⁵.

В России политика по отношению к инсайдерам определена в Законе «О рынке ценных бумаг» и соответствует международным нормам. В законе дано понятие служебной информации; определены лица, владеющие такой информацией; содержится запрет на использование и передачу какой бы то ни было служебной информации для купли-продажи ценных бумаг. Пока в России борьба с инсайдерством не получила широкого развития.

По мнению автора, у инсайдерства есть и положительный экономический аспект: если инвесторы не будут использовать инсайдерскую информацию для сделок на фондовом рынке, то рынок недополучит часть информации о компании. Это приведет к следующим последствиям:

1. Изменения цен акций становятся более резкими, непредвиденными, так как они реагируют только на официальную информацию, которая становится доступной сразу всем участникам рынка. Если же разрешено инсайдерство, то цены меняются постепенно, в зависимости от степени распространения информации, в результате ликвидность акций повышается. С другой стороны, инсайдерство ведет к увеличению транзакционных издержек всех участников рынка.

2. Инсайдерство приводит к тому, что рыночные котировки акций в большей степени приближены к фундаментальной стоимости, что делает оценки более объективными, вместе с тем, использование инсайдерской информации ведет к коррумпированности общества, предоставлению отдельных привилегий компаниям, представляющим инсайдерскую информацию, что снижает эффективность экономики в целом.

3. Возможность получить дополнительную прибыль за счет использования инсайдерской информации стимулирует акционе-

ров к проведению мониторинга за действиями менеджеров и не дает последним возможности действовать, исходя только из своих личных интересов, что приводит к улучшению деятельности компании; с другой стороны, использование инсайдерской информации менеджерами ведет к увеличению транзакционных издержек акционеров.

Таким образом, инсайдерская информация оказывает неоднозначное влияние на фондовый рынок. Наряду с отрицательными ее последствиями, необходимо учитывать и ее положительный эффект. Многие специалисты считают, что современное рыночное хозяйство развивается не только под влиянием экономических, но и неэкономических факторов. При этом важность последних возрастает по мере увеличения сложности экономического развития. Особенно ярко действие неэкономических факторов проявляется на фондовом рынке, действия инвесторов на котором определяется не только рациональностью. «Инвесторы склонны к проявлению стадного инстинкта», — отмечает Б. Б. Рубцов⁶. При изменении цен акций однонаправленные действия инвесторов усиливают сами себя. Это происходит как при повышении, так и при понижении цен на акции. Даже после начала действий фундаментальных факторов, «время, которое понадобится для изменения тренда, часто определяется психологией людей: когда люди почувствуют изменения» (М. Скоузен).⁷

Не все инвесторы на рынке преследуют спекулятивные цели. Для многих важна стабильность цен на ценные бумаги. Для уменьшения риска инвесторы используют инструменты рынка деривативов для страхования курсового риска. Риск в таких сделках берет на себя спекулянт, выступая контрагентом хеджера. Поэтому на рынке должны быть представлены в достаточном количестве и хеджеры, и спекулянты (трейдеры и арбитражеры), так как без них развитие масштабного, ликвидного рынка невозможно. Получившие широкое распространение после 80-х годов XX века деривативы позволяют снизить риски или трансформировать их. Финансовые активы несут в себе целый ряд рисков: валютный, процентный, кредитный, риск ликвидности, операционный риск,

риск изменения законодательства, риск регулирования расчетов и др. Не каждый из участников сделки готов принять все эти риски. Деривативы они помогают участникам сделки независимо друг от друга перегруппировать или устранить риски. Не случайно рынки деривативов, начиная с конца 80-х — начала 90-х гг. XX в., стали быстро расти. Так, в США в 1997 г. количество опционов, торгуемых на биржах, достигло 273 млн контрактов, что на 37 % выше уровня 1996 г.⁸ На конец 1997 г. годовой оборот производных финансовых инструментов, торгуемых на мировых биржевых рынках, составил 11 619 млн контрактов, рост с 1986 г. по 1997 г. составил 3,69 раз, в стоимостном выражении рынок увеличился с 618,3 млрд до 12,2 трлн дол. (рост — 19 раз) за тот же период. Рынок производных финансовых инструментов за анализируемый период (1986—1997 гг.) для США увеличился в 12,2 раза (с 518,1 млрд до 6,3 трлн дол.), для Европы — в 275,9 раза (с 13,1 млрд до 3,5 трлн дол.), для Азии — в 24,8 раза (с 87,0 млрд до 2,2 трлн дол.).⁹ Наиболее активно росли рынки Европы и Азии.

Рынок деривативов является в настоящее время важной частью мирового финансового рынка, благодаря исполняемым им функциям: страховой и спекулятивной. Российский рынок производных финансовых инструментов не развит, и, как отмечает Д. М. Михайлов, «отечественная наука не готова дать исчерпывающие ответы на многочисленные вопросы о месте и функциях производных финансовых инструментов в экономике России, путях интеграции российского финансового рынка в финансово-кредитную систему»¹⁰. Решая проблему уменьшения рисков отдельных инвесторов, рынок деривативов создает новые: риск перекладывается с отдельных инвесторов на всю систему, что приводит к ее все большей неустойчивости.

Главная функция фондового рынка — перераспределение накоплений, привлечение дополнительного капитала предприятиями для финансирования своих инвестиционных проектов. Какова в настоящее время роль эмиссии акций в этом процессе? Сравнивая соотношения между новыми эмиссиями акций и валовыми инвестициями в эко-

номике, Б. Б. Рубцов¹¹ пришел к выводу, что в англосаксонских странах, входящих в содружество, соотношение эмиссии акций и валовых инвестиций в середине-второй половине 1990-х годов составляло 10—25 % (до 50 % в ЮАР). В континентальных европейских странах это показатель в среднем не превышал 5 %, в Японии — менее 2 %. Подъем экономики конца 1990-х годов привел к повышению величины этого показателя в европейских странах, но она так и не достигла уровня стран с англо-американской системой фондового рынка. Приведенные данные показывают, что выпуск акций не является главным способом финансирования инвестиций. Существенную роль в финансировании инвестиций в развитых странах играют внутренние источники: амортизация и прибыль. В США в 1990-е годы внутренние источники покрывали от 75 до 85 % инвестиционных потребностей частного сектора, в ФРГ — от 69 до 88 %. Статистика также свидетельствует, что соотношение между эмиссией акций и валовыми инвестициями носит циклический характер: оно увеличивается в период экономического роста и падает в стадии спада. Так, в период перед второй мировой войной, данный показатель составлял 20—40 % и был в континентальных европейских странах не ниже, чем в англосаксонских.

Оценивая роль финансовых инструментов в финансировании инвестиций, можно отметить, что выпуск облигаций во всех странах играет в инвестиционном процессе большую роль, чем выпуск акций. По данным Международной финансовой корпорации в 1991—1995 годы за счет эмиссии облигаций в четырех крупнейших промышленно развитых странах было профинансировано 51 % всех частных инвестиций, а за счет акций — 5 %. На формирующихся рынках за тот же период эмиссией облигаций было профинансировано 6 % частных инвестиций, а эмиссией акций — 7%¹². По данным корпорации для всех развитых стран характерна тенденция увеличения доли ценных бумаг по сравнению с банковским кредитом в финансировании инвестиций. Отличием развитых рынков от формирующихся является опора последних на банковский кредит.

В России выпуск акций после проведения приватизации с 1992 и до конца 1998 г. не играл большой роли в инвестиционном процессе. Большая часть эмиссии акций в 1992—1994 гг. была связана с переоценкой основных фондов. Эмиссии, сопровождающиеся привлечением нового капитала редки и проводятся, в основном, на зарубежных фондовых рынках. Это выпуск АДР компаниями «Вымпелком», «Вимм-Билль-Данн», «МТС», «Мечел», а также ограниченные АДР, размещенные немногими российскими предприятиями. Корпоративные облигации появились на российском фондовом рынке в 1999 г., но объем очень невелик. В настоящее время фондовый рынок в России не играет той роли в финансировании инвестиций, которую, например, он играет на рынке NASDAQ. За десять лет, с 1990 по 2000 годы капитализация NASDAQ выросла в 11,5 раз (с 311 млрд дол. до 3 578 млрд дол.)¹³. Количество компаний, чьи акции имеют котировки на NASDAQ за тот же период возросло на 14,3 % (с 4 132 до 4 726 компаний); оборот торговли акциями — в 1,5 раза (с 7 318 млрд дол. в 1998 г. до 11 060 млрд дол. в 2000 г.)¹⁴. Это обеспечило развитие высоких технологий и заставило многих исследователей говорить о переходе к новой — постиндустриальной эпохе общества в развитых странах. По мнению Я. Сергиенко¹⁵, фондовый рынок в России должен способствовать финансированию именно инновационных отраслей экономики. Для отраслей традиционного сектора следует отдать предпочтение банковскому финансированию.

В настоящее время одна из главных функций рынка акций — это контроль эффективности работы менеджеров. В качестве критерия принятия управленческих решений менеджерами и акционерами чаще всего используется цена акций, которая является однозначным показателем в условиях развитого фондового рынка. В случае падения курса акций акционер может продать их, поэтому сам факт существования фондового рынка повышает привлекательность акций и способствует росту реальных инвестиций. Ликвидность фондового рынка обеспечивает инвесторам «выход из проекта» без значительных издержек и это повышает стоимость акций. Развитый фондовый

рынок помогает не только акционерам принимать инвестиционные решения, рыночные цены служат и менеджерам сигналом о предпочтениях инвесторов. При отсутствии такой информации, менеджеры вынуждены нести дополнительные издержки, исследуя предпочтения и альтернативные возможности акционеров. Поэтому существование фондовых рынков позволяет уменьшить транзакционные издержки, как акционеров, так и менеджеров.

Таким образом, спекулятивный капитал как форма капитала находится в противоречивом отношении со своей экономической основой:

1. В основе существования финансовых активов лежит реальный (физический) капитал, но финансовые активы нельзя поставить в соответствие ни одному реальному активу. Спекулятивный капитал обладает определенной самостоятельностью по отношению к реальному капиталу. Движение спекулятивного капитала может не совпадать с движением реальных активов, что приводит к возникновению финансового кризиса, к разрывам стоимости реальных и финансовых активов.

2. Инвестиции в реальное производство определяют котировки ценных бумаг, но и курс ценных бумаг определяет направление вложений в реальные активы.

3. При решении об инвестировании в реальные или финансовые активы инвесторы основываются не только на объективных экономических данных о долгосрочных тенденциях в отраслях, но и на субъективных предпочтениях (своих или экспертов) относительно перспектив экономики. Следовательно, не только сегодняшние решения определяют будущую реальность, но и оценка будущего влияет на принятие сегодняшних решений.

4. Возможность спекулятивных операций на фондовом рынке повышает его ликвидность, облегчая привлечение средств в реальные инвестиции и способствуя развитию экономики и экономическому росту. С другой стороны, получение дохода без увеличения реального капитала побуждает компании к инвестированию в акции, что создает лишь иллюзию развития экономики, служит одним из факторов развития финан-

совых кризисов, и несовпадения рыночной и фундаментальной стоимости корпораций.

5. В разной скорости структурных изменений финансовых и реальных активов также заложена потенциальная возможность разницы их стоимости и финансовых кризисов.

6. Существует противоречие между спекулятивными целями одних инвесторов и нежеланием других инвесторов принять на себя все риски финансовых активов. Решить это противоречие помогают деривативы, позволяющие участникам сделки независимо друг от друга перегруппировать или устранить риски. В то же время, решая проблему снижения рисков инвесторов, рынок деривативов порождает новую: риск перекладывается с отдельного инвестора на всю финансовую систему, что приводит к ее неустойчивости.

Итак, в основе развития спекулятивного капитала лежат противоречия, которые способствуют быстрому развитию экономики, экономическому росту, внедрению инноваций, но не устраняют возможности экономических кризисов, приводят к повышенной волатильности финансовых активов, несовпадению стоимости акций со стоимостью реального капитала. Это необходимо

учитывать при разработке инвестиционных стратегий управления спекулятивным капиталом.

¹ *Портной М. А.* Деньги: их виды и функции. — М., 1998.

² *Маркс К.* Капитал. Критика политической экономики. Под ред. Ф. Энгельса. М., Политиздат, т. 3, 1970. — 1084 с., С. 519.

³ *Рубцов Б. Б.* Мировые рынки ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2002. — 448 с., С. 37.

⁴ *Байбаков А.* Карьера манипулятора // Коммерсантъ — Деньги. — 2003. — № 11, С. 58—59.

⁵ *Топузян Г.* Регулирование инсайдерской деятельности на фондовом рынке — кто и как? // Рынок ценных бумаг. — 2000. — № 10.

⁶ *Рубцов Б. Б.* Мировые рынки ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2002. — 448 с., С. 28.

⁷ *Скоузен М.* Кто предсказал крах 1929 г. /Сб. Бум, крах будущее: Анализ австрийской школы: Пер. с англ. (Сост. А. В. Куряев). — М.: Социум, 2002. — 220 с., С. 204.

⁸ *Михайлов Д. Н.* Мировой финансовый рынок тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000. — 768 с., С. 86.

⁹ Там же, С. 86—87.

¹⁰ Там же, С. 94.

¹¹ *Рубцов Б. Б.* Мировые рынки ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2002. — 448 с., С. 65.

¹² Там же, С. 67.

¹³ Там же, С. 155.

¹⁴ Там же, С. 157, 163.

¹⁵ *Сергиенко Я.* Финансы и реальный сектор в условиях переходной экономики // Экономист. — 2002. — № 3, С. 58—63.