

2. Дроботова О. О. Проектный кредит: теория и практика : препринт. Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2005. 36 с. ; Дроботова О. О. Теоретические аспекты проектного кредита // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 2 (15). С. 165–170.

3. Москвин В. А. Система рисков при инвестиционном кредитовании предприятий // Банковское дело. 1998. № 2. С. 5–9.

4. Москвин В. А. Проблема оценки риска на различных этапах разработки и реализации инвестиционного проекта // Инвестиции в России. 2002. № 2. С. 22–27.

REFERENCES

1. Drobotova O. O. Design credit in commercial bank: dissertation of the candidate of economics. Volgograd, 2005. 186 p.
2. Drobotova O. O. Design credit: theory and practice: pre-print Volgograd: Volgograd scientific publishing house, 2005. 36 p.; Drobotova O. O. Theoretical aspects of design credit // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 2 (15). P. 165–170.

3. Moskvina V. A. The system of risks at investment crediting of companies // Bank business. 1998. # 2. P. 5–9.

4. Moskvina V. A. The issue of evaluation of risk at different stages of development and implementation of investment project // Investments in Russia. 2002. #2. P. 22–27.

УДК 336.76
ББК 65.264

Прилуцкий Владимир Владимирович,
аспирант каф. корпоративных финансов и банковской деятельности
Института мировой экономики и финансов
Волгоградского государственного университета,
г. Волгоград,
e-mail: floodland@mail.ru

ПРОТИВОРЕЧИВАЯ ПРИРОДА СПЕКУЛЯЦИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

CONFLICT NATURE OF SPECULATION AT THE SECURITIES MARKET

Рассматриваются особенности спекулятивной активности на фондовых рынках, противоречия, появляющиеся во время использования производных инструментов, а также вызванные движением спекулятивного капитала, параметры ликвидности фондового рынка, которые особенно сильно зависят от наличия спекулянтов на рынке. Рассмотрены участники рынка в аспекте ожиданий относительно прибыли или ликвидности на рынке, оценка доли чистых спекулятивных операций на различных сегментах фондового рынка, риски, возникающие при чрезмерном увеличении количества спекулянтов в различных сегментах фондового рынка.

The article reviews the features of speculative activity at the stock markets, the conflicts arising during the use of derivatives, as well as caused by the movement of speculative capital, the liquidity parameters of the stock market, which are particularly strongly dependent on the presence of speculators at the market. The following has been reviewed: the market participants in terms of expectations for the profits or liquidity at the market, evaluation of the proportion of pure speculations at various segments of the stock market, the risks associated with excessive increase of the number of speculators at the various segments of the stock market.

Ключевые слова: ценообразование, спекуляция, рынок ценных бумаг, функции фондового рынка, деривативы,

финансовые риски, ликвидность, хеджирование, спекулятивный капитал, эффективность рынка.

Keywords: pricing, speculation, stock market, the function of the stock market, derivatives, financial risks, liquidity, hedging, speculative capital, market efficiency.

Спекуляция на современных рынках – это осознание неэффективности рыночного ценообразования, неравномерного распределения информации между участниками рынков. Как следствие, участник рынка надеется получить некоторую информацию, которая поможет ему предугадать поведение других участников рынка и получить прибыль.

Спекуляция на современном этапе развития рынков ценных бумаг обусловлена необходимостью в контрагентах хеджеров. Но особенность спекулянтов, в отличие от хеджеров, заключается в том, что они могут существовать сами по себе и выступать друг другу контрагентами. Для спекулянта не имеет значения, чей риск принимать на себя, будь это хеджер или другой спекулянт. Некоторые деривативы созданы для страхования рисков, связанных с международным движением капитала, однако этими инструментами может пользоваться не только тот, у кого есть в этом непосредственная необходимость, но и любой другой, в том числе и спекулянт.

Главнейшей функцией фондового рынка является эффективное перераспределение капитала по разным

сферам его применения [1, с. 9]. Одним из инструментов перераспределения является цена как важнейший индикатор состояния какой-либо экономической сферы. Поэтому важнейшей проблемой фондовых рынков является ценообразование. Именно от колебаний цен ценных бумаг, товаров, валют стараются застраховаться хеджеры. Можно выделить две основные функции спекулянтов – это принятие хеджируемых рисков и содействие перераспределению капитала.

Однако в этих функциях заключаются внутренние противоречия спекуляций. Так, как с одной стороны, спекулянты выступают как аккумуляторы хеджируемых рисков, с другой – как генераторы новых рисков.

Можно выделить несколько типов рисков, связанных со спекуляцией:

- 1) ценовой риск;
- 2) риск ложной ликвидности;
- 3) риск рециркуляции капитала.

Ценовой риск заключается в том, что большое количество спекулянтов на рынке может существенно влиять на ценообразование за счет большего отклонения от справедливых цен вплоть до образования спекулятивного пузыря. Так как фондовые рынки развитых стран, а тем более развивающихся, не имеют высокую степень эффективности, то, соответственно, ценообразование также не является эффективным. Неэффективные рынки – это первое необходимое условие возникновения спекулятивных пузырей [2, с. 56]. Негативное влияние спекулятивного роста демонстрируют лопнувшие спекулятивные пузыри в марте 2000 и летом 2008 гг.

Так как цена – очень важный экономический индикатор, служащий сигналом для перераспределения капитала по разным отраслям, то неэффективное ценообразование может затруднить перераспределительную функцию.

Еще одна группа рисков связана с диспропорциями, которые появляются с излишним количеством спекулянтов на каком-либо сегменте рынка. Ложный, спекулятивный объем торгов приводит к ошибкам в оценках рисков на данном сегменте рынка. Подобный сценарий произошел во время кризиса 2008 г., когда ошибки в оценке рисков кредитных деривативов, наличие множества недобросовестных продавцов защиты создали опасную ситуацию на рынке. Иллюзия надежного хеджирования кредитных рисков, наличие ликвидного внебиржевого рынка кредитных деривативов привели к большому объему капитала на этом рынке, лопнувший ипотечный пузырь в США привел к реализации недооцененных рисков кредитных деривативов. Количество игроков на рынке является одной из составляющих ликвидного рынка, однако кризис 2008 г. показал неоднозначность этого фактора. Из-за кризиса обанкротилось несколько крупных банков – участников рынка кредитных деривативов. Контрагентами хеджеров активно выступали узкоспециализированные страховщики, эти компании активно предоставляли кредитную защиту, однако их собственный капитал был более чем в 200 раз меньше, чем объем обязательств [3, с. 123]. Спекулирование инструментами рынка кредитных деривативов крупнейшими его участниками, недобросовестные продавцы защиты привели к ложной ликвидности рынка.

Целью спекулятивного движения капитала со стороны продавца и покупателя является не купля и продажа,

реализация товара и обеспечение определенных потребностей, а их движение само по себе для получения выгоды. Эта выгода образуется за счет изменения цен во времени, а ее реализация зависит от скорости оборота капитала, объема рынка и его ликвидности. Из этого следует, что эффективность спекулятивной деятельности непосредственно зависит от таких факторов, как ликвидность рынка, его эффективность, особенно информационная, так как скорость и максимально низкие издержки доступа к информации играют важную роль для спекулянтов, желающих обыграть рынок.

Ликвидность рынка – это одна из самых главных его характеристик. Ликвидность имеет несколько составляющих:

- 1) скорость оборота на рынке зависит от того, как много времени занимает проведение операции с заданными издержками и заданным объемом;
- 2) операционные издержки;
- 3) объем рынка, который отражается в возможности проводить крупные сделки по заданной цене;
- 4) количество участников. Общая ликвидность рынка сильно зависит от наличия участников с разными торговыми стратегиями и мотивами;
- 5) эластичность – скорость, с которой цена возвращается к первоначальному значению, после того как торговля приводит к изменению цены;
- 6) уровень развития институтов;
- 7) качество информации. Прозрачность, скорость и цена доступа к информации.

На некоторых рынках, таких как валютный рынок и срочный рынок, некоторые составляющие ликвидности приходится создавать искусственно и платить за них. Оптимальная сегментация валютных рынков разделяет участников рынка на две части – тех, кому важна выгода, и тех, кому важна ликвидность. Для первых единственной целью вступления в валютные отношения является извлечение прибыли из операций с валютой, а вторым необходимо быть уверенными в возможности получить доступ к валютному рынку в любое необходимое время для проведения международных транзакций. Примерами тех, кто играет на прибыль, являются хедж-фонды и менеджеры валютного покрытия. Теми, кто заинтересован в ликвидности, являются: компании, которым нужно войти на рынок, чтобы организовать производство за границей; международные инвесторы, которым нужна иностранная валюта для инвестиций в акции иностранных предприятий; держатели облигаций, которые всегда страхуют иностранной валютой иностранные долги; центральные банки, которые покупают и продают валюту для реализации стратегии обменного курса.

В таких условиях те, кому нужна ликвидность, готовы платить премию, чтобы привлечь на валютный рынок тех, кому нужен доход. В результате сегментация приводит к возможности получения прибыли в течение длительного времени теми, кто играет на прибыль, в то время как те, кому нужна ликвидность, ее не получают. Одним очевидным вопросом являются относительные размеры этих групп.

Исходя из потребностей рынка, спекулянтов не может быть меньше, чем хеджеров, для эффективного выполнения своих функций их должно быть даже больше.

Ведь наличие большого количества участников, в данном случае ищущих доход, определяет потенциальный объем рынка, свободу входа на этот рынок новых хеджеров. Количество участников, нуждающихся в ликвидности, всегда ограничено, а спекулянтов нет. И в этом заключаются как достоинства, так и недостатки, противоречия спекулятивной деятельности.

Несмотря на то, что спекулянты являются контрагентами хеджеров, они могут вступать в сделки друг с другом. То есть на рынке существуют не только сделки типа спекулянт – хеджер, но и спекулянт – спекулянт. Анализ валютного рынка показал, что наличие чистых спекулянтов составляет порядка 5–25 % [4], что в некоторой мере справедливо и для остальных рынков, точно определить крайне сложно, так как большинство сделок внебиржевые и сложно получить точные данные [5]. Наличие недобросовестных участников, последующий кризис на рынке кредитных дефолтных свопов и падение объема торговли на 37 % являются сигналом наличия спекуляций на этом рынке.

Когда на рынке образуется большое количество спекулянтов и они начинают значительно превышать фундаментальную необходимость в них, то появляется ситуация, при которой капитал извлекается из процесса воспроизводства и начинает вращаться в спекулятивных сделках [6, с. 225]. Этот капитал можно назвать спекулятивным. Спекулятивный капитал в форме инструментов хеджирования рисков торгового, банковского, производственного капитала, вступает в противоречие с этими видами капитала, извлекая капитал из этих отраслей и накапливая его в обороте спекулятивных сделок, что генерирует новые риски. Изымая большие объемы капитала из сферы перепроизводства, спекулятивный капитал тем самым искажает перераспределительную функцию фондового рынка, приводит к недостатку инвестиций в реальную экономику. Искусственный объем рынка, созданный спекулянтами, особенно нерезидентами, во время кризиса приводит к оттоку капитала, лопаются пузыри кажущейся ликвидности, что приводит к кризису настоящей ликвидности [7].

Спекулянты способствуют повышению эффективности рынка, помогая приблизить цены к реальной стоимости. В сущности концепции эффективности рынков заключается теория о некоторой справедливой цене актива. В соответствии с фундаментальной теорией инвестирования под справедливой, или истинной, ценой

фондового актива понимают приведенные к настоящему моменту времени будущие потоки денежных средств, которые инвестор ожидает получить в результате обладания активом. Теория предполагает, что изменчивость цен на акции должна подвергаться влиянию лишь фундаментальных факторов. Наиболее простое определение эффективного рынка следующее: эффективным называется такой рынок, на котором цены полностью отражают всю доступную информацию.

Спекулянты, играющие на понижение, к примеру, проводят меры против завышения цен, в то время как другие спекулянты противостоят неоправданным ценовым спадам. То есть наличие участников рынка с разнонаправленными стратегиями затрудняет однонаправленное движение цен, в том числе и развитие ценового пузыря [8, с. 207–239].

На валютном рынке, к примеру, наблюдается снижение количества чистых спекуляций [4]. Наличие широкого инструментария, средств прогнозирования, возможность одновременно открывать разнонаправленные позиции значительно затрудняют постоянное получение прибыли в сделках типа спекулянт – спекулянт, так как кто-то должен постоянно проигрывать, и таких участников все меньше. Тем самым рынок стремится к более высокой степени эффективности, то есть к невозможности постоянно получать доход.

В этом проявляется еще одна противоречивая особенность спекуляций. Спекулянты в современных условиях необходимы для функционирования фондового рынка, однако чрезмерное количество спекулянтов на рынке приводит к кризисным явлениям, это, в свою очередь, активизирует защитные механизмы рынка и деятельность регулирующих органов. Тем самым спекуляции стимулируют рынок двигаться к более высоким степеням эффективности.

Хотя спекуляции зачастую обвиняют в создании проблем на рынках, экономические данные свидетельствуют о том, что в действительности они необходимы для функционирования сложившегося типа международных финансовых отношений. Однако спекулятивные операции с некоторыми финансовыми инструментами, особенно деривативами, носят противоречивый характер, необходимые для страхования одних рисков, они порождают новые риски, реализация которых может негативно повлиять на базовые активы и отрасли.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Батяева Т. А., Столяров И. И. Рынок ценных бумаг : учеб. пособ. М.: Инфра-М, 2006. 304 с.
2. Brunnermeier M. K. Asset Pricing under Asymmetric Information. New York: Oxford, 2001. 244 с.
3. Дубовик В. В. Оценка кредитного риска операций на рынке производных финансовых инструментов : дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2010. 194 с.
4. The Deutsche Bank Guide to Currency Indices [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://globalmarkets.db.com/fx/pdf/DBGuideToFXIndices.pdf> (дата обращения: 31.08.2011).
5. ISDA Research Notes [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www2.isda.org/functional-areas/research/research-notes> (дата обращения: 31.08.2011).
6. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы : учебник. М.: Финансы и статистика, 2002. 464 с.
7. Миркин Я. М. Манифест после кризиса // Российская газета. 2008. № 4762.
8. Jones Ch., Lamont O. Short-Sale Constraints and Stock Returns // Journal of Financial Economics. 2002. № 66.

REFERENCES

1. Batyaeva T. A., Stolyarov I. I. Securities market : text book. M.: Infra-M, 2006. 304 p.
2. Brunnermeier M. K. Asset Pricing under Asymmetric Information. New York: Oxford, 2001. 244 p.
3. Dubovik V. V. Evaluation of the credit risk of transactions at the market of production financial tools: dissertation of the candidate of economics. SPb., 2010. 194 p.
4. The Deutsche Bank Guide to Currency Indices [Electronic resource]. Access mode: <http://globalmarkets.db.com/fx/pdf/DBGuideToFXIndices.pdf> (date of viewing: 31.08.2011)
5. ISDA Research Notes [Electronic resource]. Access mode: <http://www2.isda.org/functional-areas/research/research-notes> (date of viewing: 31.08.2011)
6. Galanov V. A. Derivative tools of emergency market: futures, options, swaps: text book. M.: Finances and statistics, 2002. 464 p.
7. Mirkin Ya. M. Manifest after crisis // Russian newspaper. 2008. # 4762.
8. Jone Ch., Lamon O. Short-Sale Constraints and Stock Returns // Journal of Financial Economics. 2002. № 66.

УДК 336.1

ББК 65.261.3-28

Сатаев Муса Умарович,

аспирант каф. теории финансов, кредита и налогообложения
Волгоградского государственного университета,
г. Грозный, Чеченская Республика,
e-mail: musik12@mail.ru

БЮДЖЕТНЫЙ КОНТРОЛЬ КАК ГАРАНТ ОБЕСПЕЧЕНИЯ БЮДЖЕТНОЙ БЕЗОПАСНОСТИ СУБЪЕКТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (МУНИЦИПАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ)

BUDGETARY CONTROL AS THE GUARANTOR OF PROVIDING THE BUDGETARY SAFETY OF THE ENTITY (MUNICIPAL FORMATION) OF THE RUSSIAN FEDERATION

Бюджетной безопасности субъекта Российской Федерации (муниципального образования) невозможно достичь без осуществления действенного бюджетного контроля за полнотой формирования и своевременностью поступления доходов в бюджет субъекта (муниципального образования), а также за законностью, результативностью и эффективностью использования бюджетных средств и распоряжения государственной (муниципальной) собственностью. В статье предлагается к рассмотрению определение понятия «бюджетный контроль», освещаются серьезные проблемы, существующие в сфере организации бюджетного контроля на региональном уровне. Автор считает, что основным фактором, способствующим повышению контроля за бюджетными средствами, является создание эффективной системы регионального (муниципального) бюджетного контроля, который основывается на единых принципах и процедурах его осуществления, предусматривает разграничение контрольных полномочий органов, его осуществляющих.

It is impossible to achieve the budgetary safety of the entity of the Russian Federation (municipal formation) without implementation of effective budgetary control over the completeness of creation and timely revenue receipt by the budget of the entity (municipal formation), as well as over the legitimacy, efficiency and effectiveness of the use of budget funds and disposal of the state (municipal) property. The article has proposed for review the definition of the concept «budgetary control», has highlighted the serious problems existing in the sphere of organization of the budgetary control at the region-

al level. The author believes that the major factor promoting the increase of control over budgetary funds is a creation of the effective system of the regional (municipal) budgetary control that is based on the uniform principles and procedures of its implementation, and provides for distribution of supervisory powers of the authorities performing control.

Ключевые слова: финансово-бюджетная политика, региональный (местный) бюджет, бюджетный процесс, бюджетная безопасность, бюджетные средства, финансовый контроль, бюджетный контроль, эффективный бюджетный контроль, контрольные органы, бюджетные нарушения.

Keywords: financial and budgetary policy, regional (local) budget, budgetary process, budgetary safety, budgetary funds, financial control, budgetary control, effective budgetary control, control authorities, budgetary infringements.

В условиях экономического кризиса обеспечение бюджетной безопасности субъекта Российской Федерации (муниципального образования) – одна из важнейших функций органов законодательной и исполнительной власти. Интерес к ней продиктован, прежде всего, тем, что она гарантирует развитие и устойчивость региональной бюджетной системы, а также способствует повышению эффективности и ответственности в использовании бюджетных средств. Достижение этой цели невозможно без осуществления действенного бюджетного контроля за полнотой формирования и своевременностью поступления доходов в бюджет субъекта Российской Федерации (муниципального образования), а также