

РЫНОК ФИКТИВНО-СПЕКУЛЯТИВНОГО КАПИТАЛА: ЭКСКЛЮЗИВНОСТЬ ФИНАНСОВО-ПРАВОВОГО ПОЗИЦИОНИРОВАНИЯ

© 2009 г. А. Т. Ковальчук¹

В развитых системах рыночной экономики денежный капитал во все возрастающих объемах проявляется в широком разнообразии ценных бумаг, производных от них финансовых инструментов, трансформируясь в конечном итоге в фиктивно-спекулятивный капитал.

Ныне значительная часть капитала все более активно переориентируется на спекулятивное увеличение. Например, ажиотажная экспансия фиктивно-спекулятивного капитала в экономике США имеет своим следствием “эффект бумеранга”, что в последние годы особенно четко проявляется на фондовом рынке.

Термин “фиктивный капитал” введен в научный оборот К. Марксом и обозначает набор ценных бумаг, которые в процессе биржевых операций значительно превосходят (при удачном стечении обстоятельств) свое материальное подтверждение, т.е. стоимость реального капитала². Всецело базируясь на ценных бумагах, т.е. так называемых “титулах собственности”, он представляет на самом деле “искусственно удлиненную тень” несуществующего капитала³.

Сейчас общеизвестно, что ценная бумага во многом формально выражает имущественные права. Ценная бумага – это юридически оформленное свидетельство, представляющее на рынке ценных бумаг определенный “титул собственности”. Но возможность ценной бумаги (формы) обращаться в отрыве от своего материального содержания – реального капитала, быть объектом купли-продажи на фондовом рынке, с неизбежностью провоцирует злоупотребление данным правом. Поэтому все более явно выступает потребность усилить правовое регулирование оборота ценных бумаг на фондовых рынках, дабы исключить “подстрекательство к спекуля-

ции”, в том числе через “манипулирование ценами”⁴.

Фиктивный капитал составляет позитивную разницу между величиной капитала, затраченного на создание предприятия, и его ценой, полученной благодаря спекулятивно-биржевым операциям на фондовом рынке.

Предпринимательские структуры и отдельные государства, нуждающиеся в свободно конвертируемой валюте, не должны осуществлять неконтролируемую эмиссию ценных бумаг с целью их спекулятивной продажи на фондовом рынке⁵. Но доселе ценные бумаги и финансовые инструменты⁶, участвующие в биржевых торгах, как особая разновидность финансового капитала заведомо получают завышенную оценку, ибо в противном случае нет смысла участвовать в фондовом рынке. В результате создается иллюзия, что они представляют собой реальный капитал, хотя на самом деле – это манипулятивный процесс – движение и присвоение финансового капитала “становится просто результатом биржевой игры, где мелкие рыбы поглощаются акулами, а овцы – биржевыми волками”⁷. Но, как бы ни развивалась ситуация, целевая функция фондового рынка состоит в том, что это – механизм по ситуативному воспроизводству фиктивного капитала.

Всякая сделка, при которой торговая или финансовая операция осуществляется с целью увеличения запущенных в оборот денег, есть спекуляция. Ориентация на получение ситуативных доходов от ценовых колебаний стоимости финансовых активов обычно называется финансовой спекуляцией. В приведенной формуле заключается экономическая сущность рынка финансовых спекуляций. Однако юридическая при-

¹ Докторант Института законодательства Верховного Совета Украины, кандидат юридических наук, доцент.

² См.: Маркс К. Капитал. Т. III. М., 1985. С. 451.

³ “Они (ценные бумаги. – А.К.) становятся номинальными представителями несуществующего капитала” (см.: там же. С. 19).

⁴ См.: Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты. М., 2007. С. 667, 670.

⁵ “Если бы богатство страны могло быть удесятерено с помощью декрета, то было бы удивительно, почему такие декреты давным-давно уже не изданы нашими правителями” (см.: Маркс К. Указ. соч. Т. I. С. 111).

⁶ Financial instrument – как правило, производные ценные бумаги – деривативы (финансовые опционы и финансовые фьючерсы) или другие ценности, имеющие запись в валютной транзакции.

⁷ Маркс К. Указ. соч. Т. III. С. 483.

рода данного явления до сих пор не исследована. Термин “спекуляция” (особенно валютная) в советские времена означал криминальное деяние. На постсоветском пространстве спекулятивные явления, несмотря на их правовую “амнистию”, традиционно воспринимаются в негативном аспекте. Господствует, как правило, упрощенное понимание спекуляции как жульничества, мошенничества, наживы за счет обмана партнера по сделке. На самом деле явление это многослойно. Наряду с вышеотмеченными моментами финансовая спекуляция включает в себе искусство проявлять финансовую предприимчивость с целью творить дополнительный капитал. Искусство творить фиктивный капитал есть, по словам К. Маркса, “перегонный куб, в котором превращают в пар чудовищное количество благ и средств существования, чтобы извлечь этот роковой экстракт”⁸.

Важно подчеркнуть, что именно движение фиктивного капитала является основой функционирования спекулятивного капитала. Фиктивность бытия, с одной стороны, и спекулятивные возможности – с другой, имеют своим неизбежным результатом такое паразитарное явление, как фиктивно-спекулятивный капитал. Их природная взаимообусловленность и, можно сказать, органическая взаимосвязь фактически образуют финансово-спекулятивный рынок, который оказывает неоднозначное влияние на финансовую систему. Находясь в рыночной системе финансово-правового регулирования, идеологи финансовой спекуляции все же не рискуют явно обострять отношения с законом. С этой целью они создают лоббистские группы влияния, посредством которых законодательно устанавливается более либеральный режим для функционирования фиктивно-спекулятивного капитала.

Однако ситуация нестабильности на мировых финансовых рынках имеет свои причины, наиболее серьезной из которых является засилье фиктивно спекулятивных капиталов в самых разнообразных видах и формах. Поэтому требуется серьезная научно-юридическая проработка волатильности финансовых активов, стоимость которых в силу разных причин колеблется и, таким образом, привлекает внимание международных спекулянтов, профессионально отслеживающих ситуацию с целью наиболее выгодного их приобретения. “Дешевизна капитала стимулирует спекуляцию, подобно тому как дешевизна мяса и пива стимулирует обжорство и пьянство”⁹.

Спекуляция валютой (или валютный диллинг), а также операции на фондовых биржах, где осуществляется непосредственная торговля ценны-

ми бумагами, деривативами и другими финансовыми инструментами, приносят несравнимо большие прибыли, нежели капиталовложения в материальное производство. Запад сыграл ведущую роль в создании спекулятивной системы, позволяющей людям видеть и манипулировать невидимыми и неосознаваемыми ценностями, т.е. фиктивным капиталом.

Мощнейшим финансовым инструментом на рынке фиктивного капитала является валютный рынок FOREX, дающий возможность получать высокую прибыль даже от незначительных колебаний цен на мировом рынке валют. Операции на рынке FOREX значительно превышают объемы любого фондового, фьючерсного или какого-либо другого рынка. Десять лет назад Bank of America спрогнозировал астрономический рост ежедневных торговых объемов на международном валютном рынке FOREX – до 8 трлн. долл. уже в течение следующего десятилетия. И следует признать, что данное предсказание оказалось недалеко от истины и что рынок FOREX – это не просто “международная рулетка”, так как “за спиной” национальной валюты всегда стоит государство и, как правило, достаточно жесткое законодательство, устанавливающее соответствующие правила поведения и валютного контроля¹⁰. Однако возможность торговать 24 часа в сутки товаром с абсолютной ликвидностью, т.е. свободно конвертируемой валютой (СКВ), возможность моментально открыть или закрыть любую валютную позицию и в любом объеме, необязательное согласование размера маржи или “кредитного плеча”, а также шанс вовремя и адекватно отреагировать на изменяющиеся события и, таким образом, реальная возможность гибко и осмысленно манипулировать привлеченными финансовыми активами – все это делает FOREX наиболее привлекательным на рынке финансово-спекулятивного капитала¹¹.

Само собой разумеется, что работать на таком уровне в состоянии лишь высокопрофессиональные и талантливые личности. Таким образом, участие в спекулятивных операциях на международном финансовом рынке воспроизводит новую финансовую аристократию, новую разновидность “рыцарей наживы”. Однако высокий профессионализм игроков на международном финансовом рынке, свойственный им “приятный характер помеси мошенника и пророка” позволяют развивать движущую силу фиктивно-спекулятив-

⁸ Маркс К. Указ. соч. Т. I. С. 152.

⁹ Там же. Т. III. С. 446.

¹⁰ По оценке специалистов, деятельность операторов на рынке FOREX “несет в себе больше объективного, чем случайного” (см.: Куликов А.А. ФОРЕКС для начинающих. Справочник биржевого спекулянта. СПб., 2004. С. 9).

¹¹ Там же. С. 13. Финансовые возможности, плюсы и минусы рынка FOREX достаточно обстоятельно описал А.А. Куликов в пособии для биржевых спекулянтов.

ного капитала, превращать этот последний в систему “чистейшего, колоссального азарта и мошенничества”¹².

Уже в эпоху формирования промышленного капитала стало привычным явлением, когда благодаря внедрению ценных бумаг биржевые маклеры “привыкли брать ссуды под товар, прежде чем он произведен”¹³. Этот способ “фабриковать фиктивный капитал”¹⁴ практиковался во все последующие времена.

Спекулятивный рынок представляет собой образование, сущность и целевая функция которого состоит в способности не только улавливать и абсорбировать некоторую часть финансового капитала, но прежде всего и главным образом искусственно увеличивать его объемы. Причем данный процесс является перманентным, т.е. пребывает в постоянном движении. “Мелкие суммы, сами по себе неспособные функционировать как денежный капитал, объединяются в большие суммы и таким образом образуют денежную силу”¹⁵. При этом та часть свободных денежных средств, которая вложена в акции, облигации, сертификаты и другие инструменты фиктивного капитала, очень сильно подвержена сигналам, которые посылают фондовые индексы. Динамика этих последних адекватно отражается на оценке уровня капитализации, сказываясь, таким образом, на уровне доходов ключевых игроков. Очевидно, поэтому оценка богатства в мире фиктивного капитала колеблется как стрелка барометра.

Фиктивно-спекулятивный капитал по определению достигает таких преувеличений, что существует вне движения реального капитала. Так что не только возникновение фиктивно-спекулятивного капитала связано с ценными бумагами как таковыми, но и сам процесс его перманентного движения (по орбите выискивания краткосрочных, но при этом прибыльных сфер приложения) также немыслим вне рынка ценных бумаг и фондового рынка. Парадокс заключается также в том, что свойства фиктивного капитала значительно завышать финансовые параметры капитала реального на определенном этапе своего проявления играют некую позитивную роль.

Самоиллюзии, будто бы дополнительные финансовые ресурсы закономерно выражают реальную цену предложенного к продаже финансового капитала, по сути, являются не чем иным, как спекулятивной маржой. Дополнительная денежная сумма затем материализуется в инвести-

ции, которые перетекают в реальную экономику, благоприятствуя таким образом ее дальнейшему развитию. В таком случае фиктивность происхождения данного капитала никого уже не интересует. Спрос на капитал подобного рода продвигается государством и компаниями, которым не достает своих финансовых ресурсов¹⁶. Иначе говоря, ситуация складывается таким образом, что в рыночных системах правительство и предпринимательский бизнес выступают на рынке ценных бумаг претендентами на получение “вздутых” финансовых ресурсов, которые затем используют в “благих” целях в качестве капиталовложений в экономику.

Конечно, если бы фиктивно-спекулятивный капитал не нес в себе никакого (хотя бы кратковременного) общественного позитива, государство нашло бы возможности финансово-правовым образом или же через прямое администрирование подавить данное явление в зародыше или же максимально ограничить возможности его последующего развития. Доселе существующий фиктивно-спекулятивный рынок, напротив, обогащается новыми финансовыми инструментами – заменителями ценных бумаг и прочими новшествами, позволяющими манипулировать ситуацией на рынке финансового капитала. В данном контексте особого внимания заслуживают валютные операции, известные на глобальном финансовом рынке под названием керри-трейд (carry trade). Речь идет о масштабной спекулятивной игре на разнице валютных процентных ставок. Данный высокопрофессиональный бизнес, как правило, осуществляется по определенной схеме.

Первый шаг. Профессиональный международный делец (коммерческий или инвестиционный банк, хедж-фонд и т.п.) изучает ситуацию на мировом валютном рынке и, всесторонне оценив ее, берет денежный кредит в валюте с предельно низкой процентной ставкой¹⁷.

Второй шаг. Валютный кредит (взятый по наиболее низкой ставке) конвертируется в “валюту-мишень керри-трейд”, по которой ставка значительно выше (базовая процентная ставка кото-

¹² Маркс К. Указ. соч. Т. III. С. 485.

¹³ “Акцепты и “спекулятивные векселя”, доставляющиеся теперь купцами вместо прежних наличных денег, были различных сроков и различного рода” (см.: там же. С. 451).

¹⁴ Там же. С. 453.

¹⁵ Там же. С. 443.

¹⁶ “Сейчас уже ясно, что в среднесрочной перспективе действующий канал денежной эмиссии – операции Банка России на валютном рынке – не обеспечит потребности растущей экономики в средствах. Поэтому назрела острая необходимость разработать рациональный способ расширения денежного предложения. Одним из таких способов является возможность приобретения дешевых финансовых активов за рубежом, стоимость которых упала в результате кризисных явлений и тенденций на международном финансовом рынке” (см.: Деньги и кредит. 2008. № 6. С. 17).

¹⁷ Традиционно наиболее низкие процентные ставки удерживают центральные банки: Японии (не более 1%); Швейцарии (2–3%); стран ЕС (в среднем 4%); США (чуть более 5%).

рой традиционно определяется двухзначной цифрой).

Третий шаг. Валютный делец размещает свои денежные ресурсы в активы данной валюты; как правило, это могут быть государственные ценные бумаги, корпоративные облигации, “голубые фишки” (акции), пользующиеся особым вниманием и спросом на фондовых биржах, или другие высоколиквидные активы.

Четвертый шаг. По истечении определенного времени активы продаются с ощутимой прибылью, после чего делается обратная валютная конверсия.

В итоге валютный кредит возвращается. Финансовый игрок (Speculator)¹⁸ при этом получает не только ощутимую прибыль, но и позитивную кредитную историю (поскольку возвратил огромный заем вовремя¹⁹). В таком случае он имеет реальный шанс снова повторить, т.е. заимствование “Borrowing” средств у контрагента в иностранной валюте на определенный период времени и под определенный процент для того, чтобы еще раз реализовать вышеприведенный спекулятивный сценарий.

“Королевою керри-трейд” традиционно является японская иена, поскольку ЦБ Японии в течение семи лет проводил политику нулевой ставки. Сейчас процентная ставка японской иены держится на уровне 0.5%. Валютами керри-трейд можно также считать и евро – общую денежную единицу стран ЕС, а также доллар США. Ведь если относительно иены общеевропейский всеобщий эквивалент (евро) будет “валютой-мишенью”, то, в свою очередь, любая денежная единица на постсоветском пространстве выступает в качестве валюты-мишени относительно европейской или американской валют, поскольку обеспечивает для международных игроков высокую спекулятивную маржу. Устойчивость соотношения высококурсовых валют относительно низкопроцентных валют – важнейшее условие глобального механизма финансовых спекуляций.

В свое время (90-е годы XX в.) особым спросом международных диллеров пользовались облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ), активной эмиссией которых (для покрытия дефицита денег) занималась и Россия, и Украина. Процентные ставки на рынке ОВГЗ были беспрецедентно высоки, “зашкаливали”, состав-

ляя в среднем 40–60%. Вполне закономерно, что удельный вес нерезидентов на этом рынке иногда превышал 80%²⁰. Осуществляя рекомендации МВФ относительно “антиинфляционной политики”, Центральный банк в подобных случаях подставляет национальную финансово-валютную систему под перманентные спекулятивные удары международных игроков. Национальные валютные системы молодых независимых стран становились (в условиях вакханалии с процентными ставками) мишенями керри-трейд. Финансовый кризис 1997–1998 гг. явился тому подтверждением.

Массовое закрытие позиций керри-трейд и уход нерезидентов (фактически международных валютных спекулянтов) с рынка ОВГЗ дорого обошлись странам, находившимся в тот период под пристальным присмотром МВФ. Однако в настоящее время “миллиардные спекулятивные игры” значительно превышают объемы 90-х годов и находятся на пике своих возможностей.

Современный этап характеризуется значительным ростом эмиссии ценных бумаг, в том числе и в физически неощутимой (небумажной) форме. В связи с колоссальным увеличением оборота ценных бумаг и их производных: деривативов, варрантов, опционов, кредитных нот, свопов, фьючерсов и пр., – все более распространенной становится практика использования компьютерной техники, т.е. оформления (вместо выпуска бумаг) в виде записи в специальных реестрах на разных информационных носителях. Таким образом, деньги существуют в наличной форме (форме денежных знаков), в безналичной форме (форме записей на счетах в банках или на электронных приспособлениях).

Таким же (двояким) образом фиксируются и ценные бумаги. При этом невидимые (электронные) ценные бумаги также являются разновидностью денежного капитала. Но, вместе с тем, электронные объекты операций на фондовом рынке являются носителями фиктивных “фондовых ценностей”, измеряемых в объемном денежном выражении. Но при всем этом постепенно, но неизбежно накапливались предпосылки для искусственного перенакопления финансового капитала в силу опережающего развития его фиктивно-спекулятивной составляющей²¹.

²⁰ Подробнее об этом см.: Банківська справа. 1997. № 4. С. 15–33.

²¹ В этой связи важно отметить, что выпуск компаниями США необеспеченных фондов вырос в последние годы в 6 раз (с 1.4 до 8.5 трлн. долл.). Второе – с 686 млн. долл. до 2.2 трлн. долл. – увеличился объем необеспеченного потребительского кредитования. Почти в 4 раза – с 2.9 до 11 трлн. долл. – выросла сумма ипотечных кредитов. Общая же сумма прироста необеспеченных кредитных средств (а эти последние также есть разновидность фиктивного капитала) приблизилась к 30 трлн. долл. (см.: Мировая экономика и международные отношения. 2008. № 3. С. 5).

¹⁸ Профессиональное обозначение трейдера на международном валютном рынке, который проводит операции по покупке-продаже, играя на благоприятном движении валютных курсов, или же осуществляет конверсионные операции по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу на определенную дату.

¹⁹ Соглашения по системе “керри-трейд” нередко осуществляются в миллиардных объемах.

Первым серьезным сигналом, подтвердившим начало финансового кризиса на мировых рынках, стало падение курсов ценных бумаг на Нью-Йоркской фондовой бирже 15 января 2008 г. Буквально через неделю произошел курсовой обвал на всех ведущих биржах мира. За январь 2008 г. общая капитализация торгующих на мировых фондовых рынках “здоровых компаний” уменьшилась (без каких-то видимых причин) на 5.2 трлн. долл. При этом фондовые индексы снизились в Китае на 23%, Японии – 21%, России – 16%. Колоссальное перенасыщение мировых финансовых рынков фиктивно-спекулятивным капиталом становится все более очевидным. Прибыли крупнейших банков мира за последние девять месяцев сократились на 78%; объем уже списанных убытков превысил 330 млрд. долл., а потенциальные убытки могут достичь 1 трлн. долл.²².

Всякого рода оценки на первый взгляд авторитетных рейтинговых агентств, как оказалось, – не более чем ширма, преследующая цель предотвратить скандалы, связанные с шулерством в официально заявленной отчетности. Многие солидные компании и корпорации в рыночно развитых странах, стремясь накачивать свои хозяйственные системы пустыми деньгами (что на деле обеспечивает скорее расточение капитала, чем его прирост), в конечном счете, мягко говоря, показали свою истинную сущность – явление “мыльного пузыря”. Так, резонансное банкротство корпорации “Enron”, заявившей (накануне краха) объем активов в сумме более 63 млрд. долл., подтверждает вывод: чрезмерная наполненность фиктивным капиталом означает на деле фактическое съедание реального финансового потенциала.

Неожиданное обострение ситуации на американском финансовом рынке вынудило правительство США отказаться от “рыночной этики” и засучив рукава активно вмешиваться в процесс рыночного функционирования. Незамедлительно был принят Закон об ответственности за корпоративное мошенничество, который ужесточил наказание за допущенные правонарушения. Десять ведущих финансовых компаний в рамках покрытия ущерба в размере 1 млрд. долл. (за некорректные оценки истинного состояния дел) были обязаны выделить 450 млн. долл. на создание независимого исследовательского консорциума.

Подобные решения американского правительства своевременны, важны и заслуживают всяческого заимствования, потому что мировое перепроизводство капиталов является громадным, а осуществление сделок на мировых финансовых рынках грешит чрезмерностью фиктивных оце-

нок. В текущем году все большее количество компаний финансово “пробуксовывают”, скрывая убытки и фальсифицируя прибыль. Под угрозой финансового банкротства реально находится значительно большее число компаний и корпораций, чем это показывает официальная статистика. По оценке российских авторов, только 3–5% денежной массы, которая обращается в финансовом секторе Российской Федерации, обслуживает потребности промышленных предприятий, тогда как львиная доля финансовых ресурсов концентрируется на урегулировании долговых проблем макроуровня²³. Таким образом, фиктивный капитал – это виртуальные финансовые обязательства, многократно превышающие оборот реальных ценностей²⁴.

В основе дисбаланса между реальной и фиктивной оценками экономической дееспособности соответствующего игрока на спекулятивном рынке лежит недостоверная информация относительно состояния и реального потенциала финансовых активов конкретной компании. Руководство компании, заинтересованное в том, чтобы “не выносить сор из избы”, может приуменьшать имеющуюся асимметричность реальных финансовых параметров, в желательных аспектах модифицировать информацию, зачастую преподнося последнюю с “нетто выгодной позиции”. Но рано или поздно тайное становится явным. Достаточно вспомнить наиболее резонансный крах финансово-кредитных учреждений в новейшей истории, которые занимали первые строчки среди крупнейших мировых и европейских банков, но обанкротились из-за спекулятивных махинаций²⁵.

Но несмотря ни на что фиктивно-спекулятивный рынок продолжает расти. Рефлексивное перемещение финансового капитала в расчете на спекулятивную прибыль стало в последнее десятилетие достаточно заметным признаком денежных транзакций на международном финансовом

²³ См.: Экономист. 2000. № 3. С. 43.

²⁴ Так, например, совокупный мировой оборот фьючерсов составил 41 трлн. долл., из которых только 2–3% действительно связаны со страхованием рисков торговли и промышленности, а остальная часть полностью оторвана от реальной экономики (МЭиМО. 2008. № 3. С. 26).

²⁵ Так, Французский банк Societe Generale и фьючерсный трейдер – Жером Кервиль, безусловно, уже вписаны в мировую историю финансово-спекулятивных неудачников, в одночасье потеряв 7.2 млрд. долл. Немного ранее старейший банк Великобритании – Barings потерпел финансовое фиаско из-за действий валютного дилера, который вошел в спекулятивный раж и нанес банку, в котором служил, ущерб в 1.4 млрд. долл. Впоследствии банк был продан голландскому ING за один фунт стерлингов. Еще раньше (1991 г.) из-за махинаций с фиктивным капиталом судьба “финансового Титаника” постигла Bank of Credit and Commerce International. Дело “Би-Си-Си-Ай”, как видим, не стало уроком для последующих поколений игроков на рынке фиктивного капитала.

²² Деньги и кредит. 2008. № 8. С. 16.

рынке. Отсутствие на нем жесткого контроля со стороны официальных органов делает спекулятивные операции весьма заманчивой сферой для приложения усилий со стороны участников, заинтересованных в быстром выигрыше.

Спекулятивные соглашения подписываются в ожидании изменения цен на высоколиквидные активы. Профессиональные финансовые дельцы особо активно работают с сырьевыми фьючерсами, а также на фондовых биржах, на рынке недвижимости и т.д. Учитывая этот фактор, можно предположить, что в рыночных экономиках (прежде всего на постсоветском пространстве) теневое накопление финансового капитала осуществляется значительно быстрее, нежели это номинально фиксируется официальной статистикой.

Либерализация валютного рынка означает такую финансовую политику, при которой имеет место перманентное снижение курса национальной валюты, чем незамедлительно пользуются валютные спекулянты. За такую модель финансово-правовых отношений, как правило, ратуют крупные экспортеры сырья, полуфабрикатов, энергоресурсов, прямо заинтересованные в снижении курса национальной валюты, в существенном ослаблении валютного контроля, в расширении возможностей хранить выручку за рубежом²⁶. Необходимо признать, что спекулятивный рынок хотя и опосредованно, но весьма действительно влияет на состояние финансовых рынков. Нередко именно он формирует макроситуацию в финансовой системе, которая в условиях развитых рынков привычно регулируется не государственными, а рыночными механизмами.

Спекулятивный капитал функционально проявляется в операциях с краткосрочными активами. Отсюда понятно, какого уровня профессионализм и рыночное чутье должен продемонстрировать тот или иной финансовый делец, чтобы не ошибиться и в конечном итоге выиграть. Финансовый риск присущ обеим сторонам соглашения, поэтому выигрыш нельзя назвать прямым обманом партнера. Фактически это плата за предприимчивость, благодаря которой один из игроков сумел наиболее точно и правильно оценить рыночную неопределенность.

²⁶ Законодательная активность в отношении либерализации финансово-правового регулирования кругооборота капитала в России проявляется, в частности, в том, что в первом чтении принят законопроект, упрощающий процедуру эмиссии акций кредитных организаций, запущен новый инструмент – биржевые облигации, осуществляется масштабное привлечение финансовых ресурсов, ставится амбициозная задача создания в стране Международного финансового центра и т.д. (см.: Выступление председателя Комитета по финансовым рынкам и денежному обращению Совета Федерации Д.Н. Ананьева на XVII Международном банковском конгрессе 28 мая 2008 г. в Санкт-Петербурге).

Активизация и размах спекулятивного рынка подтверждаются функционированием бирж, специализирующихся на торговле определенными контрактами или же производными фондовыми инструментами. Спекуляции с данными финансовыми инструментами приобретают все более самодостаточный характер. Так, сейчас на мировом спекулятивном рынке доминируют Чикагская биржа опционов и фьючерсов, а также Лондонская биржа финансовых фьючерсов и опционов. При этом доля рынка деривативов стремительно нарастает, подтверждением чему является тот факт, что 75 % североамериканских бирж учредили автономные секции опционов и фьючерсов.

Спекулятивные операции осуществляются разными финансовыми структурами, свое место среди которых занимают хедж-фонды²⁷. Последние работают на фондовых валютных, страховых рынках, используя производные финансовые инструменты²⁸. Число хедж-фондов в мире приближается к 10 тыс., многие из них управляют активами, превышающими 1 млрд. долл. Суммарно финансовые активы хедж-фондов достигли 2.6 трлн. долл.²⁹ Обоснованность операций со стороны хедж-фондов и их убедительная результативность убеждают в том, что спекулятивный капитал – это разновидность финансового капитала, возникшего вне реального сектора экономики. Финансовые дельцы в принципе не работают с долгосрочными активами.

Международные дельцы не относятся к тем субъектам финансовых отношений, которые всего лишь спонтанно следуют за ситуацией, стихийно складывающейся на глобальном финансовом рынке или в каком-то его региональном проявлении. В последнее время они все более активно берут на вооружение и используют в своей деятельности принцип “нельзя ждать милости от природы”. Чаще всего международные финансовые дельцы разными способами стремятся обосновать целесообразность девальвации националь-

²⁷ Хедж-фонд – это частный, недоступный для широкого круга инвестиционный фонд, обслуживающий только профессиональных инвесторов и управляемый профессиональным управляющим. Хедж-фонд берет в свое управление финансовые активы других компаний и, таким образом, страхует их финансовые риски. В понимании европейских авторов хедж-фонды не оправдывают своего названия, поскольку занимаются только спекулятивными операциями. В ближайшее время в РФ должно появиться законодательство, которое подготовит почву для появления хедж-фондов. На данный момент есть только Федеральный закон РФ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об инвестиционных фондах”» от 6 декабря 2007 г., где, в частности, дается определение квалифицированного инвестора.

²⁸ Почти половина оборота на Нью-Йоркской и Лондонской фондовых биржах приходится на хедж-фонды (см.: Эксперт. Украинский деловой журнал. 2007. № 135. С. 45).

²⁹ Там же.

ных валют. Наиболее благодатным полем в этом контексте является спекулятивная либерализация курсовой политики, отказ того или иного государства от нормативного курсообразования в рамках валютного коридора и внедрение “плавающих курсов” в неподготовленной для этого среде.

Некоторые исследователи, анализируя наиболее распространенные формы финансово-спекулятивной деятельности, особо выделяют следующие:

1) активная генерация потоков евровалют и “долларизация” региональных финансовых систем³⁰;

2) неоправданная, фиктивная капитализация акций и стоимости финансовых активов путем использования нерелевантной информации;

3) чрезмерные и экономически необоснованные (нецелесообразные) государственные заимствования за рубежом;

4) перегрузка внешними заимствованиями, которыми подчас злоупотребляют представители корпоративного и частного секторов;

5) ажиотажное внедрение, не подтвержденное наличием базовых активов, производных финансовых инструментов.

В итоге всего этого воспроизводится замкнутая схема валютно-финансовой зависимости: “иностранный капитал – увеличение объемов импортных поставок – дополнительные потребности в иностранной валюте – дополнительные закупки иностранной валюты”. И чем более серьезной становится зависимость национальной экономики от зарубежного капитала, тем более активно проявляют себя на этом поле международные финансовые дельцы. При этом особую роль в спекулятивной ориентации начинают играть сугубо конъюнктурные моменты. Финансовые спекулянты оперируют “блуждающим” капиталом, который в поисках быстрого и повышенного дохода “кочует” из страны в страну.

Реактивная реакция на ценовой ажиотаж, бегство из отработанной территории – достаточно знакомые характеристики данной разновидности капитала, который активно внедрялся на территорию постсоветских стран в виде так называемой “финансовой помощи”. Импульсивность спекулятивного капитала создает существенные

проблемы для финансовой системы стран-должников. Конечная точка заземления фиктивно-спекулятивного капитала – оффшорные зоны. Именно в оффшорно-финансовых центрах находит этот последний свое пристанище. Причина этому – крайне либеральное законодательство, по сути стимулирующее приток фиктивных капиталов из других стран на свою территорию.

Своеобразной формой модификации фиктивного капитала, разновидностью его спекулятивного поведения являются в последнее время облигационные рынки. Именно чрезмерность фиктивных долговых операций во многом является причиной появления так называемых “финансовых пирамид”, неизбежный крах которых всегда крайне негативно сказывается на состоянии финансовых систем как отдельного государства, так и (по принципу домино) ряда других стран. Так бывает, если контроль за допуском в национальную экономику иностранного капитала либерализовался быстрее, нежели позволяли объективные внутренние условия.

Фиктивно-спекулятивные финансовые рынки, придерживающиеся неких принципов, а не жестких правил, фактически неподконтрольны государственному регулятивному структурам. Как правило, данные финансовые рынки базируют свое существование преимущественно не на финансово-правовых регуляторах (нормативы, лицензии, разрешения и пр.) и строгих правилах относительно отчетности и декларации намерений и т.п., а на этических принципах и довольно либеральных условиях капитализации финансовых активов. Поэтому весьма проблематично точно определить объемы финансовых ресурсов, аккумулируемых на вторичном финансовом рынке, а тем более сложно идентифицировать собственников, и особенно направление их “эгоистической энергии”. В таких условиях, разумеется, многое зависит от уровня самоорганизации фиктивно-спекулятивного рынка.

Нарастающая опасность воспроизводства и применения фиктивного капитала, представленного на фондовых биржах, особенно убедительна во время кризисов на фондовых рынках, когда в одночасье (иногда за считанные минуты) он обесценивается на огромные суммы. Недавние кризисные потрясения на ипотечном рынке США и Великобритании служат тому убедительным подтверждением. Неадекватный риск-менеджмент на фоне быстрого роста и расширения ассортимента ценных бумаг, производных финансовых инструментов и других финансовых продуктов, а также чрезмерная либерализация процедур регулирования банковского сектора сыграли не последнюю роль в развивающейся нестабильности глобальной финансовой системы.

³⁰ Сущность “долларизации” состоит в замещении важнейших функций национальных валют на внутреннем финансовом рынке долларом США. Речь в данном случае не идет о буквальном вытеснении долларом национальной валюты, хотя такие прецеденты имели место на территории отдельных стран. Но в любом варианте выигрывает от этого страна, обладающая монопольным правом долларовой эмиссии, т.е. США. При официальной и неофициальной долларизации страна-эмитент постоянно получает выгоду (сеньйораж), ибо каждый, кто оперирует долларом за пределами США, прямо или косвенно работает на американскую экономику.

Федеральная резервная система США впервые с 30-х годов двадцатого столетия вынуждена была поддержать не только коммерческие, но и инвестиционные банки и создала “окно” для кредитования первичных дилеров. Таким образом банки и первичные дилеры могут производить обмен (своп³¹) своих портфелей ценных бумаг и ипотечных кредитов на более надежные кредитные залоговые, т.е. на казначейские обязательства США³². Такие действия позволяют уменьшить степень фиктивности финансового капитала на биржевом рынке и создают предпосылки к восстановлению необходимой действенности реального капитала. Подобные же механизмы, причем с более длительным сроком действия, были введены и в Великобритании.

Страны, недавно вступившие на путь рыночных преобразований, уже сделали первые шаги по формированию законодательной и нормативно-правовой базы для регулирования рынка ценных бумаг и фондового рынка на принципах финансового права. Но все же фактическое наполнение законодательно-нормативных актов пока явно недостаточно для того, чтобы эффективно и действенно контролировать процессы на рынке финансового капитала, рынке финансовых услуг страны. Ведь организованные рынки ценных бумаг: фондовые биржи, электронные торговые системы вместе с регистраторами, хранителями, депозитарными и клиринго-расчетными системами, — являются тем местом, где покупатели и продавцы договариваются, заключают соответствующие сделки по поводу многих сотен разновидностей, типов и модификаций ценных бумаг, каждая из которых характеризуется множеством признаков.

При отсутствии надлежащего контроля со стороны государства, а также рыночной этики игроки на финансово-спекулятивном рынке неизбежно выискивают возможности для “ненаказуемых нарушений”, которыми, к сожалению, умело оперируют в своей практической деятельности, провоцируя расширенное воспроизводство виртуаль-

ного капитала. Нельзя считать нормальным процесс перманентного наращивания огромной денежной массы, оторванной от реальных экономических процессов и втянутой в кругооборот автономного самовозрастания, т.е. самостоятельного обслуживания самой себя. Данная виртуальность — не только глобальный общественный самообман, но и огромная “финансовая бомба”, которая угрожает разрушить и без того непрочную стабильность мировой финансовой системы.

Исходя из этого, первоочередной задачей является создание системы международных правовых регуляторов, с помощью которых станет возможным не только юридически более осязаемо позиционировать постоянно расширяющийся массив ценных бумаг, смоделировать появление новых разновидностей этих последних, но и обеспечить их движение в рамках более жестких стандартов по единым правилам, установленным международным публичным правом.

Международные фондовые рынки должны более избирательно допускать для биржевых торгов ценные бумаги, устанавливать более жесткие преграды относительно тех компаний, которые в силу каких-то причин не дотягивают до статуса “голубых фишек”³³.

Странам с развитым финансовым рынком необходимо разработать систему действенного контроля за деятельностью фондового рынка, функционированием фондовых бирж, инвестиционных фондов, хедж-фондов и тому подобных образований, поскольку чрезмерная либерализация и дальнейшая бесконтрольность воспроизводства фиктивно-спекулятивного капитала могут привести к глобальному финансовому кризису.

Заметную роль в усилении нормативно-правового обеспечения движения финансового капитала может и должно сыграть финансовое законодательство. Более взвешенное позиционирование фиктивно-спекулятивного капитала требует необходимого законодательного подтверждения, а также более полного и тщательного юридического сопровождения со стороны финансового права.

³¹ Своп — временная покупка с гарантией последующей продажи через определенное время.

³² См.: Захаров А.В. Нестабильность мировых финансовых рынков: уроки и последствия для России // Деньги и кредит. 2008. № 6. С. 16.

³³ Голубые фишки (Blue chips) — наиболее ликвидные акции. Обычно акции ведущих, общепризнанных на фондовом рынке компаний.