

О.О. Розинка, канд. екон. наук, асист.

ОСОБЛИВОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІКТИВНОГО КАПІТАЛУ У ВІРТУАЛЬНИЙ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Розкривається категорія фіктивного капіталу. На основі аналізу факторів його функціонування у сучасних умовах зроблено висновок про суттєву зміну форми та змісту фіктивного капіталу, що забезпечує його трансформацію у віртуальний капітал.

The category of fictitious capital is considered. Based on analysis of factors of its functioning under modern conditions, there was made a conclusion about essential changes in forms and substance of fictitious capital providing its transformation into virtual capital.

Ключові слова: фіктивний капітал, віртуальний капітал, позичковий капітал, реальний капітал, титули власності.

Keywords: fictitious capital and virtual capital, loan capital, real capital, property titles

Функціонування ринкової економічної системи забезпечується безперервним рухом грошових потоків, переливи яких формують її структуру і визначають динаміку у просторі і часі. Організаційне оформлення грошових потоків і їх регулювання здійснюється у рамках фінансового ринку, зокрема, його важливої складової – фондового ринку. За посередництвом цінних паперів задовольняються потреби у фінансових ресурсах галузей економіки і господарюючих суб'єктів, які використовують їх найбільш ефективним чином.

Фондовий ринок обслуговує формування реального капіталу і перетворення його грошової форми в продуктивну. З точки зору економії, теорії фондів цінні папери є формою фіктивного капіталу – особливого феномену ринкової економіки. На сучасному етапі розвитку економічних відносин фіктивний капітал у вигляді фінансових активів опосередковує та юридично закріплює рух реального грошового капіталу в межах фінансового ринку [1, с.6]. Формується одна зі складних наукових проблем – нестикування між змістом і формою його прояву, де змістом виступає реальний (продуктивний) капітал, а однією з його форм – фіктивний капітал. Економічна енциклопедія визначає фіктивний капітал як частку реального капіталу у формі акцій, облігацій, паперових представників дійсного капіталу, вартість яких зростає в процесі не безпосереднього виробництва, а особливого обігу [7, с.721]. Тож реальний і фіктивний капітал водночас виступають і як антагоністи, і як необхідні взаємопереплетені ланки однієї складної соціально-економічної системи.

Більшість загальноживаних пояснень не розкривають суті цієї складної категорії, а лише вказують на форму – цінні папери – і окремі риси. Наприклад, у статті Безуглова Н., фіктивний капітал зводиться до капіталу, представленого цінними паперами, який функціонує на фондовому ринку [3, с.74]. На нашу думку, більш змістовним є визначення фіктивного капіталу як суспільних відносин, сутність яких

полягає у здатності вловлювати деяку частину додаткової вартості незалежно від безпосереднього розпорядження капіталом.

Історично виникнення фіктивного капіталу розпочиналося з відокремлення позичкового капіталу від виробничого і формування кредитної системи, а технічно відрив фіктивного капіталу від реального відбувся у процесі активного грюндерства. Його утворення являє собою процес матеріалізації капіталу-власності у відповідних титулах власності, внаслідок чого фіктивний капітал – сукупність різних титулів власності – відокремлюється від реальних засобів виробництва (реального капіталу). Підкреслимо, що в актах взаємодії капіталу-власності і капіталу-функції мова йде не про сутнісні відносини суб'єктів виробництва й обміну, а про поверхневі, формальні зв'язки. Тут значення мають не стільки економічні явища (у власному розумінні), а юридичні, адміністративні і навіть етичні норми.

На думку вчених, основним протиріччям сучасної фінансово-економічної системи є протиріччя між виробництвом реальної вартості і рухом її грошових і фінансових форм [6, с.32]. Фіктивний капітал, на відміну від реального, не являє собою матеріально-речовинні або духовні цінності, а на відміну від позичкового, не є грошовим капіталом. Особливість даної форми полягає в тому, що у власника капіталу він як такий відсутній, є лише права на нього, зафіксовані у цінному папері. Фіктивний капітал не функціонує безпосередньо у виробничому процесі, він опосередковує процеси руху капіталу, розподіл і перерозподіл національного доходу. Теоретично його вартість залежить від очікуваних виплат дивідендів даним підприємством, надійності акцій з точки зору інвестора. У результаті між курсовою вартістю акцій і реальним капіталом виникає розрив, що є основою утворення фіктивного капіталу. Якщо реальний капітал у своєму русі не зазнає суттєвих змін у порівнянні з рухом промислового капіталу, то фіктивний капітал може роздуватися і стискуватися, незалежно від розмірів реального капіталу, який представляють конкретні титули власності.

На цій підставі розвивається думка, що розрив у кругообігу й обороті реального і фіктивного капіталу, пов'язаний з рухом акцій на ринку цінних паперів, у своїй основі має невідповідність між дійсною і ринковою вартістю (ціною) функціонуючого капіталу. “Фіктивний капітал, – вважає М. М. Безуглов, – виникає на основі помилкової соціальної вартості, яку можна визначити як фіктивну вартість” [3, с.74]. О.Батура та Т.Корягіна висловлюють схожу думку: самостійний рух фіктивного капіталу на ринку призводить до значного відриву ринкової вартості фірм від їх балансової вартості, що визначає розрив між реальними цінностями та їх відносно фіксованою вартістю, вираженою у цінних паперах [2, с.56]. Якщо певний сектор економіки динамічно розвивається, то він має високі прибутки. Відповідно до цього збільшується капіталізація, зростає можливість залучення нових ресурсів, збільшення кредитування і т.д. Але вартість компаній, яка визначається котируванням їх акцій, і реальна вартість, втілена у виробничому потенціалі, у засобах виробництва, трудових ресурсах, є різними величинами. Вартість, визначена за капіталізацією, включає в себе

фіктивну вартість, яка починає обертатися, обмінюватися на реальну вартість, набуває віртуального характеру. Під цю фіктивну вартість видаються кредити, випускаються похідні цінні папери, і процес все більше відривається від реального підґрунтя [6, с.32].

Унікальність сучасної ситуації в тому, що стан, який вважався загальноприйнятим донедавна, коли сумарна ринкова вартість акцій могла переважати щонайбільше у 10-15 разів обсяг річного прибутку, змінився кардинально. Наприкінці ХХ ст. відбулися різкі зміни: співвідношення між сумарною ринковою вартістю акцій і річним прибутком (P/E ratio) у більшості компаній може сягнути 25-40 разів, а в окремих випадках – сотень разів [1, с.6]. На рис. 1 представлена динаміка середнього значення цього показника для 500 найбільших за капіталізацією компаній США.



Рис. 1. Відношення ціни акцій до прибутку компаній, що входять до S&P500.

Джерело: Price-earnings ratio [Електронний ресурс] / Yale Department of economics: Index of I-shiller/data. – 2010. – Режим доступу: http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

Як видно з графіку, пік припав на злам століть, під час стрімкого злету ринку акцій доткомів. Наразі ситуація у галузевому розрізі характеризується показниками, представленими у табл. 1.

Ринкова практика дозволяє стверджувати, що за нормальних умов функціонування промислової компанії показник P / E має бути у межах 10-17. Значення 17-25 свідчить про завищення ціни акцій, зазвичай у зв'язку з очікуваннями зростання доходності компанії. Перевищення ж значення 25 у більшості випадків свідчить про загрозу спекулятивної бульбашки [12]. Тож практично усі галузі США вже характеризуються надмірною масою фіктивного капіталу. Ще більш істотним аспектом, на нашу думку, є якісно нові риси, яких він набуває у своєму розвитку.

Таблиця 1. Відношення ринкової капіталізації до річного прибутку за секторами економіки США, станом на 01.02.2010 р.

Сектор	P/E ratio
Конгломерати	11,3
Фінансовий сектор	12,53
Споживчі товари	21,84
Послуги	25,26
Охорона здоров'я	27,11
Сировинні галузі	32,41
Промисловість	36,81
Технологічний сектор	40,21
Комунальні послуги	63,71

Джерело: Industry Browser – Sector List [Електронний ресурс] / Yahoo Finance. – 2010. – Режим доступу: http://biz.yahoo.com/p/s_peek.html

Природа фіктивного капіталу трансформується під впливом глобальних процесів, наслідком чого виступає розширення його діапазону і сфери функціонування від реальних носіїв до віртуальних. Важливою характеристикою сучасної фінансової системи є залежність значної частини акумульованих у банківських структурах коштів від фіктивного капіталу, так як їх динаміка залежить від вкладень у цінні папери, які здійснює банк, котирувань цінних паперів, які банк емітує, кон'юнктури фінансового ринку в цілому [5, с.320]. Інформаційні технології та електронні гроші створюють технологічну форму для поєднання грошей і фіктивного капіталу у світовому масштабі, породжуючи віртуальний фіктивний капітал.

Нова якість фінансового та фіктивного капіталу набувається у результаті діалектичного поєднання базових характеристик, описаних ще К.Марксом, Р.Гільфердингом та іншими, з новими рисами, які породжені рядом чинників. Однією з базових причин стрімкої віртуалізації є інформаційна революція [9, с.10], науково-технічний прогрес. Іншими чинниками є домінування корпоративно-мережевого ринку і процеси зближення транснаціональних корпорацій, у першу чергу фінансових, національних урядів та міжнародних фінансових інститутів. Віртуальний фіктивний капітал порівняно з тим, що функціонував у XIX ст., будучи внутрішньо поєднаним з виробничим монополістичним капіталом, одночасно є ще більш відірваним від обороту реального капіталу. Такий фіктивний капітал утилізує попередній ріст продуктивності праці, який призвів до різкого скорочення матеріального виробництва і генезису інформаційних технологій у розвинених країнах.

В економіці форми кругообігу капіталу, по-перше, мають власне буття, тобто відносно самостійні, по-друге, вони впливають один на одного, по-третє, вони існують у

єдності, утворюючи сукупний суспільний капітал [4, с.125]. Віртуальний фіктивний капітал згенерував своєрідний автономний простір свого віртуального існування, так як після подолання стадії соціально-державного контролю середини ХХ ст. він отримав можливості для необмежених фінансових спекуляцій. Саме в цьому просторі, що характеризується власними законами і цінностями, зосереджені основні (за своєю роллю) і величезні (за масштабами, які співвідносяться з бюджетами держав) капітали сучасного світу. Чим більша його самостійність, тим складніший, заплутаний і слабкіший взаємозв'язок в актуальних фінансових відносинах і тим більше його невідповідність фундаментальній взаємозалежності [6, с.32]. Зі службової ланки економіки, покликаної задовольняти інтереси виробничого сектору, фіктивний капітал перетворюється на автономну область, яка слабо інтегрована з реальною економікою і в значній мірі перешкоджає її сталому поступальному розвитку. З розвитком вторинного ринку цінних паперів фіктивний капітал стає все більш незалежним від своєї матеріальної основи.

Масштаби світового фіктивного капіталу наразі значно перевищують обсяг виробництва реальних товарів та послуг. Так, світовий валовий продукт є співставним за обсягом лише з організованою частиною фондового ринку, що представлено на Рис. 2. Реальні ж обсяги капіталів, які обертаються у формі цінних паперів, з урахуванням неорганізованого ринку, значно вищі, наприклад, у США майже половина угод з цінними паперами відбувається на ринку ОТС (неорганізованому) [11].

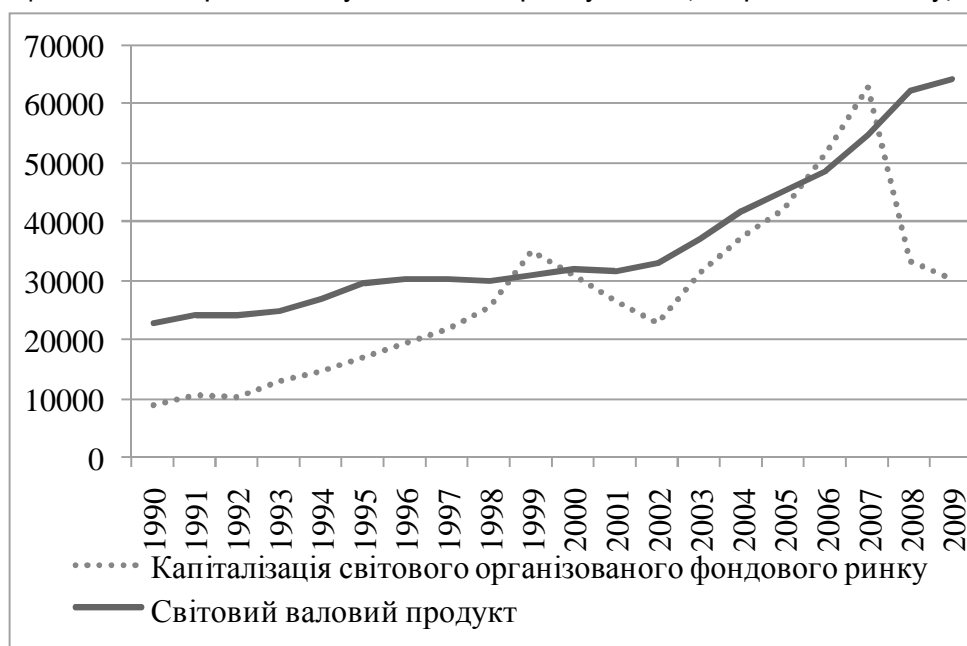


Рис.2. Обсяг капіталізації фондових ринків та світового валового продукту за 1990-2009 рр., млрд. дол.

Джерело: WFE – Market Capitalization/ [Електронний ресурс] / World Federation of Exchanges. – 2010. – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics/time-series/market-capitalization>; World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]/ International Monetary Fund. – 2009. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>

Аналіз представлених показників також дозволяє зробити висновок про істотне перевищення темпів збільшення фіктивного капіталу, що знаходиться в обігу, над темпами зростання матеріального виробництва. Якщо ж врахувати обсяги обороту похідних фінансових інструментів, то сукупний грошовий оборот через цінні папери на порядок перевищує обсяги світового реального сектору. Так само без додаткових розрахунків очевидним є значно вищий рівень варіації показників фондового ринку порівняно з розвитком реального сектору, що підтверджує тезу про надзвичайну волатильність фіктивного капіталу. Учасники фінансових ринків зацікавлені в наявності цінових коливань. У той же час, різкі зміни кон'юнктури фінансових ринків стають генератором нестабільності для всієї економічної системи і суперечать інтересам виробників. Висока прибутковість спекулятивних операцій на ринках фіктивного капіталу сприяє непропорційному росту даного сегмента щодо реального сектору і впливу ресурсів зі сфери матеріального виробництва на фінансові ринки.

Трансформована сучасна форма фіктивного капіталу починає виконувати основні функції грошей, тим самим набуваючи якості міри цінності і головного засобу функціонування корпоративно-мережевого ринку [5, с.122]. При цьому необхідно враховувати, що фіктивний капітал, відомий ще на ранній стадії капіталізму, мав реальну матеріальну основу свого існування – перевищення продуктивності індивідуального капіталу над середньою нормою прибутку в усіх виробничих сферах. У сучасних умовах фіктивний капітал втрачає і цей зв'язок – рівень капіталізації конкретної корпорації нерідко не має ніякого зв'язку з її прибутковістю, більше залежить від таких нематеріальних чинників, як імідж, оцінки перспективності напрямку діяльності, ступінь монополізації ринку і багато інших. Саме тому доцільно використовувати для його визначення більш сучасну назву – “віртуальний капітал”.

Емпірично процес нарощування сучасного фіктивного (віртуального) капіталу відбувається на основі грошового агрегату М4, який існує фактично в інформаційних комп'ютерних системах і лише частково – у документарному вигляді, тому має можливість необмеженого пересування і перетворення форм. Віртуальний капітал стає принципово більш мобільним у часі і просторі порівняно з будь-якою іншою формою капіталу. При цьому миттєве переміщення пов'язане з мінімальними трансакційними витратами. Існування ринку зумовлюється його здатністю знижувати трансакційні витрати [1, с.7], проте у випадку сучасного фіктивного капіталу ця здатність набула нової якості. Так само принципово важливою характерною рисою віртуального капіталу є можливість швидко і часто змінювати власника. З урахуванням такого рівня складності, коли відображення усіх зв'язків системи вже неможливе, і розмиті системи прав власності, віртуальний капітал не лише відривається від виробництва, але й не знаходить стійких приватних власників, зменшуючи можливості його регулювання і контролю.

Протиріччя між властивостями інформації і властивостями капіталу призводить до того, що право власності на віртуальний фіктивний капітал, його відчуження і привласнення стають феноменами, залежними насамперед від формальних і так само

віртуальних правил, які регулюють його рух [5, с.127]. Будь-які матеріально-виробничі і особисті зв'язки поступово зникають і замінюються процесами, протікання яких відбувається у комп'ютерних мережах. Сам віртуальний капітал стає повністю залежним від якості інформаційної мережі.

Таким чином, віртуальний характер капіталу вносить суттєві зміни в соціально-економічну сутність капіталу, який стає глобальним, вічним і максимально динамічним. Капітал пов'язаний з власником лише формально, зв'язки весь час змінюються, що є його атрибутивною характеристикою. Існуючи віртуально, сучасний фіктивний капітал тим не менш реально використовує усі найкращі досягнення цивілізації (від спеціалістів до офісних приміщень і технічного та програмного забезпечення). Розрив віртуального капіталу від реальних активів та економіки п'ятого технологічного укладу в грошовому еквіваленті перевищив співвідношення 10:1. Віртуальний фіктивний капітал стає гранично потужним і водночас критично вразливим.

Термін "фіктивний", що характеризував певні економічні явища ще у XVIII ст., застарів. Тоді це поняття відносилось до речей, які на сьогодні виглядають абсолютно реальними. А. Монтеस्क'є, наприклад, говорив, що "золото й срібло є фіктивне багатство" [10, с.477]; Мірабо відділяв металеві гроші від паперових і називав саме останні фіктивними. Відносно застосування цього терміну до капіталу у науковій літературі наводиться цілий ряд міркувань. Фінансовий капітал володіє здатністю до самозростання, що можливо зрозуміти, лише розглядаючи фінансовий капітал як фіктивний. Назва "фіктивний" обумовлена тим, що такий капітал сам по собі не створює доходу, прибутку, а лише сприяє перерозподілу доходу. Етимологія даного слова походить від лат. *fictio* – вигадка, що в даному випадку підкреслює відірваність від реальної вартості і їх взаємну незалежність. Проте, як ми обґрунтували, особливістю сучасної ситуації є те, що відриваючись від показників діяльності реального сектору, фондовий ринок посилює свій вплив на нього, і цей вплив однозначно не є "фіктивним". Фіктивна вартість, яка потрапляє у реальний оборот, стає реально-нереальною, віртуальною вартістю [6, с.32].

Тож з урахуванням усіх названих специфічних рис капіталу, який лежить в основі цінних паперів, і тих нових якостей, яких він набуває у процесі свого розвитку, ми вважаємо за доцільне називати його віртуальним і визначати як сукупність титулів власності, які існують у вигляді електронних записів і відокремлюються від їх матеріальних носіїв, володіють здатністю залучати і перерозподіляти практично необмежені обсяги ресурсів і справляють значний вплив на грошовий і товарний обіг.

Література:

1. Базилевич В.Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В.Д. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5-12.
2. Батура О. Корпоративний капітал в умовах становлення і розвитку ринкових відносин в Україні / О. Батура, Т. Корягіна // Економіка України. – 2004. – № 10. – С. 50-58.

3. Безуглов Н.Н. К вопросу о реальном и фиктивном капитале / Н.Н. Безуглов // Экономические науки. – 2003. – № 5. – С. 70-77.
4. Богачева Г.Н. Фиктивный капитал как обучающая система реального сектора экономики / Г.Н. Богачева // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 3. – С. 118-128.
5. Бузгалин А.В. Пределы капитализма: методология и онтология. Реактуализация классической философии и политической экономии (избранные тексты) / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов – М.: Культурная Революция, 2009. – 680 с.
6. Гриценко А.А. Финансово-экономическая архитектура – методологическое основание поиска путей преодоления современного кризиса / А.А. Гриценко // Инициативы XXI века. – 2009. – № 2. – С. 30-34.
7. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1./ Під ред. С.В. Мочерного. – К.: Видавничий центр "Академія", 2000. – 864 с.
8. Мазур І. Причини фінансової кризи в умовах глобалізації / І. Мазур, Ю. Сапачук // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. № 109/2009. – С. 9-13.
9. Монтескьє Ш.Л. Избранные произведения / Ш.Л. Монтескьє – М.: Госполитиздат, 1955. – 799 с.
10. OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities First Quarter 2009 [Електронний ресурс] / The Office of the Comptroller of the Currency – 2009. – Режим доступу: <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-72a.pdf>.
11. P/E ratio [Електронний ресурс] / Wikipedia. – 2010. – Режим доступу: http://en.wikipedia.org/wiki/P/E_ratio