

ВЗГЛЯД НА ПРОБЛЕМУ

ФИКТИВНЫЙ КАПИТАЛ И РЕАЛЬНЫЙ ДОХОД FICTITIOUS CAPITAL AND ACTUAL REVENUE

Роланд Гизе, проф., доктор экономики,
Университет прикладных наук Циттау/Герлиц
Prorektor-Bildung@hszg.de
Assoc. Prof. Dr. **Roland Giese**, University of Applied Sciences Zittau/Goerlitz

Abstract

Crises are corrections in the result of faulty development in prior periods. In the current crisis is a response to the above-average growth of finance capital in the last 20 years. Reasons for this growth were the liberalization of the financial market, which opened up appropriate facilities and a paradigm shift in the company's evaluation of a once past the recognition of gains related to a disclosure of future profits. As a result, future income as a real profit realized today on fictitious capital.

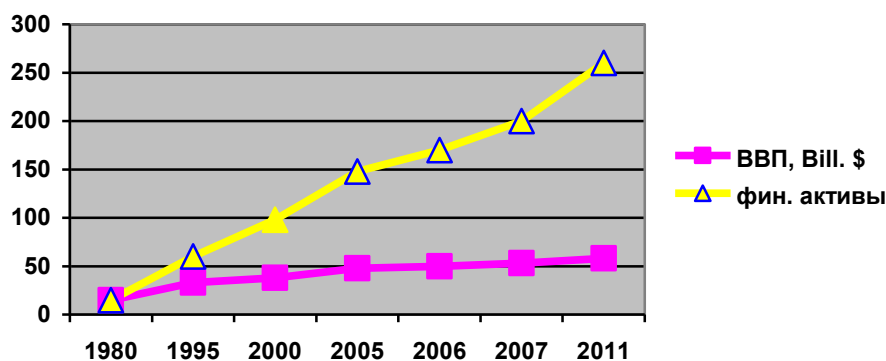
Key word: financial sector, real production, financial assets, fictitious capital, real profit, financial instability.

Ключевые слова: финансовый сектор, реальное производство, финансовые активы, фиктивный капитал, реальный доход, финансовая нестабильность

Современный финансовый кризис выражается в огромных долгах не только многих банков, но и государств. Наблюдается постоянная нехватка ликвидности, что сильно мешает нормальному развитию экономики. С другой стороны, известно, что до начала кризиса 2008/2010 гг. курсы на всех биржах в мире выросли, имелась достаточная ликвидность для покупки акций по постоянно растущим ценам. А после начала кризиса почти во всех странах печатается огромное количество новых денег, экономика не восстанавливается в нужной мере и долги не уменьшаются.

Для понимания данной проблемы необходим более глубокий взгляд на развитие финансового и реального секторов экономики, а именно анализ развития секторов на протяжении более длительного периода.

Эту проблему для нас решила американская компания МакКинси (Mc Kinsey). По результатам её исследований, начиная с 1980 г. рост финансового сектора значительно опережает рост реального сектора в экономике (см. рисунок).



Динамика реального производства и финансовых активов

Если до 1980 г. объем продуктов, производимых в реальной экономике (в финансовом

выражении), и объем финансовых средств, то есть потенциальных платежных эквивалентов,

находились в соотношении 1 : 1, то после 1980-х гг. финансовые эквиваленты стали расти в 5 раз быстрее.

Таким образом, на первый взгляд, на каждую товарную единицу имеются финансовые эквиваленты в объеме 5 единиц, что теоретически должно вызывать огромную инфляцию. Если мы посмотрим на развитие цен на сырье, акции и недвижимость, то заметим, что они тоже выросли в 5 раз за последние 20 лет. Но такой прирост объясняют сокращением ресурсов по отношению к спросу и ростом стоимости активов.

Возникают два вопроса:

- 1) почему именно с 1980-х гг. появился такой прирост финансового сектора;
- 2) за счет каких конкретных процессов финансовый сектор так сильно вырос.

В связи с этим отметим, какие важные события происходили в финансовом мире в 70-х, 80-х гг., которые могли бы способствовать такому развитию? Они есть. Во-первых, в 1973 г. прекратилось действие Бреттон-Вудского соглашения (1944 г.), в котором США приняли на себя обязательство твердо прикрепить доллар к золоту. После отмены данного соглашения можно было выпускать доллары в более широком масштабе. Известно, что США не сразу, но через определенное время и до сих пор обеспечивают развитие своей экономики за счет государственных облигаций. Выпускаются деньги на покупку своих финансовых документов.

Во-вторых, были выработаны и приняты во все большем количестве стран международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). Первое соглашение было подписано в 1973 г., с 1980-х гг. оно вступило в действие. Данные правила сами по себе не плохи, но некоторые вопросы по представлению реальной стоимости компании сейчас решаются иначе. Если раньше в основном недвижимость и финансовые вложения оценивали по исторической (фиксированной) стоимости приобретения, то сейчас их можно оценить по рыночной цене, если она выше. Такой прирост активов баланса ведет и к приросту пассивов. Растет собственный капитал. Специалист знает и видит, за счет чего происходит прирост собственного капитала, неспециалист не видит и предполагает, что имеется прибыль, которую можно извлекать.

Одновременно появились и соответствующие теоретические концепции. В качестве основных следует назвать концепцию Раппапорта о сверхприбыли (EVA – Economic value added; впервые опубликована в 1986 г.) и концепцию свободного финансового рынка Фридменна.

Раппапорт выдвинул концепцию, согласно которой только тогда капиталовложения приносят действительную прибыль, когда полученный результат выше среднего, во всяком случае, выше средней взвешенной банковской ставки (WACC). Конечно, результат в рамках банковских процентов можно получить в банке. Но его величина, быстрота и надежность могут быть в большей мере обеспечены на финансовом рынке. В то же время в мировом масштабе сократился объем производственных вложений, но значительно вырос объем финансовых вложений.

Фридменн выступил за свободное движение капитала без государственного вмешательства. Посмотрим, какие при этом имелись эффекты. С середины 1980-х гг. финансовые вложения шли в основном в существующие компании (за некоторым исключением в 1990-х гг. после открытия рынка стран социализма для инвестирования, что, по мнению некоторых ученых, и отодвинуло финансовый кризис на 10 лет). С одной стороны, получилось тесное переплетение ведущих компаний мира. При этом хороший результат одной компании привел к росту курса акций данной компании и в свою очередь к повышению активов компании владельца, что улучшило ее результаты и привело к росту курса акций данной компании и т.д. С другой стороны, что мы сейчас и наблюдаем, при плохом развитии убытки одной компании ухудшают результаты другой, что ведет к снижению курса акций и т.д.

Данное всемирное переплетение компаний уже называется не интернационализацией, а глобализацией. Тридцать ведущих немецких компаний, которые и входят в биржевой индекс, на 62% принадлежат иностранным владельцам, в основном инвестиционным фондам, а сами их активы состоят более чем на 50% из финансовых вложений. Здесь выдвигается второй аспект – финансовые вложения. Рассмотрим маленький пример.

Одна компания А имеет 100 единиц свободных средств.

Активы: ликвидные средства – 100; пассивы – 100.

Они создают дочерней компании Б собственный капитал в 100 единиц.

Активы А: финансовые вложения – 100; пассивы - 100.

Активы Б: ликвидные средства – 100; пассивы - 100.

Компания Б вкладывает свои свободные средства в банк В.

Активы А: финансовые вложения – 100; пассивы - 100.

Активы Б: дебиторская задолженность банку – 100; пассивы - 100.

Активы В: ликвидные средства – 100; кредиторская задолженность Б -100.

Мы имели всего лишь 100 единиц денежных средств. Мы ничего не производили, но мы имеем 200 единиц собственного капитала, 100 единиц в исходном положении, и мы имеем 300 единиц финансовых эквивалентов.

Выросли финансовые средства и собственный капитал. И от капитала, и от вложений ожидают прибыль, доход. И если его не получают, то можно акции продать или вложить деньги в другой банк. Маркс назвал этот удвоенный или утроенный капитал фиктивным капиталом, поскольку за многими единицами капитала скрывается одна и та же единица денежных средств. Но на единицу любого капитала, реального или фиктивного, приходится реальный доход. По ценной бумаге не видно, выдана она на основе реального или фиктивного капитала. Получается, что и от фиктивного капитала имеется реальный доход.

Откуда он появляется, кто и где его создает? Прибыль можно получить на рынке ценных бумаг, но она там не создается. Часто слышится в ответ, что это есть доход перераспределения из производства. Частично это правильно. Компания получает кредит или дополнительный собственный капитал. За счет данных средств приобретает оборудование, выпускает товары, больше или лучше, и получает дополнительный доход, часть которого отдает через проценты как кредит или как дивиденды.

На наш взгляд, имеется и второй момент. Цена акций (единиц ценных бумаг) определяется на основе потенциальных доходов. Покупа-

тель сегодня платит за акции, поскольку потом он будет получать доход. На основе данного потенциального дохода будущих периодов в данном периоде растет стоимость моих финансовых вложений (акций), растут мои активы, и у меня образуется дополнительная прибыль.

Право на наличие потенциального дохода по акциям (оценка финансовых вложений по рыночной стоимости) мы имеем благодаря МСФО. Таким образом, мы отражаем в доходе компании и, как следствие, в ВВП, в приросте ВВП, реальную прибыль (вновь созданную стоимость) и прибыль, которая будет создана.

Фиктивный капитал создает для своего владельца реальный доход и дополнительно положительно влияет на ВВП. Но реально прибыль и доход создаются только один раз. Значит, здесь скрывается ещё одна проблема неправильных экономических показателей, которую необходимо решать в рамках проблемы кризиса.

И если обратить внимание на ситуацию в Испании и Греции, то создается впечатление, что как раз сейчас они страдают от недополучения своих доходов, поскольку эти доходы уже были учтены раньше и выведены из кругооборота денег как реальная прибыль.

Нестабильность рынков, финансовая нестабильность - это результат долгосрочного развития экономики за последние 20-30 лет, которые нашли свое выражение в последнем кризисе.

Европа имеет большой опыт и хорошие традиции, но во многом потеряла свою конкурентоспособность (особенно южноевропейские страны). В то же время страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) становятся все более серьезными конкурентами для стран «старого света».

Использованные источники

1. Robert Kurz. Das Weltkapital (2006) Bittermann-Verlag, Berlin, 480 S.
2. Fischer-Weltalmanach (2011) Fischer Verlag, Berlin.
3. Fischer -Weltalmanach (2010) Fischer Verlag, Berlin.

Сентябрь 2012 г.