

Опубликовано в журнале «Финансы», 2009, № 5 с. 74-76

Бердникова Т.Б.

Финансовый капитал: вчера, сегодня, завтра

К столетию книги Рудольфа Гильфердинга

«Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма»

С обострением мирового финансового кризиса не утихают споры о первопричинах провалов финансовых рынков.

Между тем истинную сущность финансового капитала и его метаморфоз столетие назад установил Р. Гильфердинг в его главном труде «Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма» .

Автор объяснял новые проявления капитализма на стадии империализма (мобилизация капитала, образование фиктивного капитала, влияние финансового капитала на ограничение свободной конкуренции, поглощение крупным капиталом мелкого, вызревание кризисов капитализма, экспансивная экономическая политика концентрированного финансового капитала); во-вторых, обобщал результаты создания акционерных обществ, трестов и картелей, раскрывал механизм деятельности организованного фондового рынка; в- третьих, трактовал финансовый капитал как основу организованного капитализма.

Многими книга была воспринята как продолжение «Капитала» К. Маркса

Обобщения процесса акционирования и монополизации были применены для обоснования «хозяйственной демократии». Р. Гильфердинг подчеркивал необходимость замены необузданной конкуренции на планомерное сотрудничество, индивидуализации на капиталистическую «социализацию», анархии производства на организованное хозяйство и борьбу всех против всех – совокупную монополию власти над рынком.

На заре капиталистического развития денежный капитал в качестве ростовщического и торгового капитала играл значительную роль, как в

процессе накопления капитала, так и в процессе превращения ремесленного производства в капиталистическое. Но затем началось сопротивление «производительных» капиталистов, т.е. капиталистов, извлекающих прибыль, - как торговых, так и промышленных, - против процентных капиталистов. Ростовщический капитал начал играть подчиненную роль по сравнению с промышленным капиталом. В качестве действующего денежно-торгового капитала он выполняет те денежные функции, которые иначе должны были бы выполнять сами промышленники и торговцы при метаморфозе их товаров. В качестве банковского капитала он обслуживает кредитные операции между производительными капиталистами. Мобилизация капитала и постоянное расширение кредита постепенно полностью изменяют положение денежных капиталистов. Власть банков растет, они становятся учредителями и, в конце концов, господами промышленности. В качестве финансового капитала они урывают для себя промышленные прибыли, подобно тому, как некогда старый ростовщик в форме своего «процента» урывал трудовой доход крестьянина и ренту помещика».

Анализ новых тенденций в развитии капитализма конца XIX - начала XX вв., выполненный Р. Гильфердингом, способствовал раскрытию специфического характера экономической структуры империалистического капитализма, проявляющегося в политике захвата рынков сбыта сырья и экспорта капитала, реализуемой не только изменением таможенных границ; "сращивания" промышленного капитала с банковским, позволяющее осуществлять безраздельное господство над целыми капиталистическими странами, но и путем войн..

Описание Р. Гильфердингом процесса образования финансового капитала, его роли и значения; раскрытие экономической сущности акционирования и акций, механизма фондовой биржи вскрывало истоки фиктивного капитала, формирующегося на фондовом рынке,

позволило Рудольфу Гильфердингу обозначить три базовых *основания фондового рынка*.

Во-первых, наличие фондовых ценностей как основы фиктивного капитала.

Под фондами он понимал ценные бумаги в самом общем смысле и выделял две основные группы ценных бумаг: (1). всякие бумаги, являющиеся представительницами денежных сумм на определенный срок - долговые свидетельства (кредитные бумаги банков и векселя), которые приносят проценты, и (2). бумаги, которые представляют не саму денежную сумму, а доход на нее, вычлняя среди них бумаги с постоянным доходом: свидетельства государственного долга и облигации, а также дивидендные ценные бумаги – акции (свидетельства на капитализированный доход). Он подчеркивал, что первая группа ценных бумаг выступает в качестве платежного средства, замены наличных денег, а вторая - дает притязания на денежную сумму с твердым процентом (свидетельства государственного долга и облигации) или возможную доходность от дивидендов и (или) учредительской прибыли (акции)

Рассуждая о «капитальной стоимости» акций, зависящей в свою очередь от доходности, Р. Гильфердинг говорит о зависимости последней от реализации стоимости продуктов, производимых акционерным обществом, т.е. от продажи товаров по их стоимости – или соответственно ценам производства. Этим он косвенно подтверждает зависимость стоимости акций («капитализированной чистой доходности») от результатов использования производственного промышленного капитала. Он считал, что только при ликвидации акционерного общества стоимость акции может быть приравнена к ее пропорциональной доле в стоимости имущества предприятия – банкрота («Связь курса акций со стоимостью производственного капитала выражается разве лишь в том, что курс не может пасть ниже, чем составляет та часть стоимости, которая при

банкротстве предприятия достается по удовлетворению всех прочих требований на долю каждой акции»). По его мнению, курсовая ценность акционерного капитала всегда выше, чем стоимость капитала, функционирующего при нормальных условиях, т.е. приносящего среднюю прибыль. Доходность – величина данная и она то определяет курс всего акционерного капитала, из чем большего количества частей составляется последний тем разумеется меньшая соответственная доля достается на каждую часть. Разжижение не имеет ничего общего с учредительской прибылью: последняя при учреждении всякого акционерного общества возникает из превращения производительного капитала, приносящего прибыль, в фиктивный капитал, приносящий процент».

Он делал вывод «Сама мобилизация, создание фиктивного капитала, уже само по себе является важной причиной возникновения капиталистической собственности вне производственного процесса».

Р. Гильфердинг описал отличия фиктивного капитала от товарного, банкового ссудного, промышленного производительного. С акционированием возникает отделение собственности на капитал от его функций, содержание процесса составляет превращение денежного капитала в промышленный. Здесь существенна форма превращения, т.к. денежный капитал становится в то же время фиктивным капиталом и таким образом сохраняет для владельца форму денежного капитала.. Капитал, приносящий прибыль превращается в капитал, приносящий проценты».

Р. Гильфердинг отмечал ряд существенных отличий акционерного капитала от ссудного банкового: Объединяя капитал, акционерное общество в этом выполняет одинаковую функцию с банками, НО капитал, собираемый в банках, сохраняет свою первоначальную форму денежного капитала и лишь *после* своего сосредоточения представляется кредитом в распоряжение производства. В акционерных обществах рассеянный

денежный капитал соединяется в форме фиктивного капитала. К относительной легкости добывать капитал присоединяется легкость накопления». Современная интерпретация отличий видов капитала в целом подтверждает это. Рассматривая процесс образования фиктивного капитала на основе развития рынка ценных бумаг, Рудольф Гильфердинг углублял начатое К.Марксом и Ф.Энгельсом изучение ценных бумаг как титулов собственности, дав классификацию видов ценных бумаг, охарактеризовав их доходность и описал механизм трансформации видов капитала с использованием ценных бумаг. Он ввел ряд новых дефиниций (учредительская прибыль, капитализированная чистая доходность и др.). И подчеркивал особенную роль крупного акционерного капитала

Во-вторых, необходимость фондовой биржи как рынка обращения фондовых ценностей.

Р. Гильфердинг писал: «Акционер во всякое время может извлечь обратно свой капитал, продать акцию - продать свои притязания на прибыльЭта возможность продать акции создается особым рынком – фондовой биржей. Только развитие этого рынка и дает характер чисто денежного капитала акционерному капиталу, который теперь можно «реализовать» во всякое время.

Он видел экономическое значение фондовой биржи в создании постоянно действующего механизма материализации (монетизации) фиктивного капитала, его трансформации в денежный и наоборот фондовая биржа «..создает рынок для сбыта фиктивного капитала, а вместе с тем возможности постоянной смены капиталов, превращающихся в фиктивный капитал и столь же постоянного обратного их превращения в денежный капитал. ... капиталист получает возможность во всякое время извлечь свой вложенный капитал в денежной форме и перенести его в другие сферы.... **ЭТОТ** рынок всегда был готов к восприятию денежного и фиктивного капиталов».

Р. Гильфердинг считал, что «Не техника - биржевых операций, а их содержание имеет решающее экономическое значение. Им была показана динамика развития организованного биржевого рынка. «Вначале биржа обслуживает обороты различных сортов денег и векселей ...Потом она превращается в рынок фиктивного капитала...Первоначально она развивается вместе с развитием государственного кредита. Биржа становится главным рынком для государственных займов.

Оценка капиталов реализуется, и следовательно, превращается в действительность только на бирже,... Биржа есть рынок для этого *обращения собственности, взятой сама по себе*».

Р. Гильфердинг трактовал сущность биржевой торговли акциями как процесс, с одной стороны, трансформации собственности), а с другой стороны, чисто коммерческих спекуляций, подчеркивая что «Сбыт акций есть не сбыт капитала, а купля-продажа титулов дохода».. Главный объект спекуляции – бумаги, не приносящие твердого процента. Изменения их цены зависят в существенном от двух факторов: от уровня прибыли и от уровня процента».

По поводу биржевой торговли векселями Гильфердинг писал «Торговля такими бумагами на бирже означает просто перенесение кредита с одного на другого».

Он неоднократно подчеркивал, что по многим аспектам фондовая биржа конкурирует с банками, т.к. привлекает свободные ресурсы и перераспределяет эмиссионный капитал, финансирует посредством вексельного рынка, ломбардирования и сделок РЕПО.

Своеобразным мотором фондовой биржи Р. Гильфердинг считал действие закона спроса и предложения. Он выделил основные характеристики биржевых товаров, обращающихся на фондовой бирже,: однородность биржевых ценностей; качественные различия биржевых бумаг, например, между бумагами с твердым процентом и акциями или

различия в солидности (в современной трактовке – надежности) бумаг; постоянный переход качественных характеристик в количественные.

Он выявил существующие и сегодня «подводные камни» фондовой биржевой торговли, к которым относил владение инсайдерской информацией («..интимное знакомство с предприятием дает посвященному большую уверенность и способность использовать свое знакомство для получения спекуляторского барыша почти безо всякого риска»), возможности поворота и захвата рынка крупными спекулянтами («..крупные торговцы ценными бумагами, банки могут использовать это обстоятельство для того, чтобы сообщить спекуляции определенное направление»).

Установленные Р.Гильфердингом специфические особенности фондовой биржи как организованного рынка ценных бумаг раскрывают причины спекулятивного характера взлетов и падений на финансовом рынке.

В-третьих, растущие «притязания» потенциальных и реальных инвесторов на «барыш».

Р.Гильфердинг считал акционерный капитал инвестиционно привлекательным и подчеркивал среди преимуществ акционерного обществ по сравнению с индивидуальными предприятиями легкость привлечения капитала и большую способность накопления

Он писал, что в рамках акционерного капитала «уровень процента не определяется наперед и существует лишь как притязания на выручку (прибыль) от определенного предприятия; возврат капитала к денежному капиталисту прямо не определяется».

Много внимания он уделил дивидендной политике акционерных обществ и ее описанию ее влияния на рост курсовой стоимости акций, дал характеристику ряда факторов, определяющих рост инвестиционной привлекательности акций и рост их курсовой стоимости. Наибольшее

внимание было им уделено описанию такого важного фактора, как конъюнктура. Он полагал: что «низкий уровень процента обыкновенно господствует в период депрессии, когда спекуляция расслаблена, доверие упало и наоборот в период высокой конъюнктуры и необузданной спекуляции влияние высокого уровня процента парализуется ожиданием повышенных курсовых барышей». «Если наступает высокая конъюнктура, или благоприятные обстоятельства иного рода позволяют впоследствии распределить повышенные дивиденды, то курс акций повысится. ...Кроме общих причин, определяющих норму прибыли: (величина прибавочной стоимости и величина авансированного капитала), здесь решающую роль играют все случайности, влияющие на изменение рыночных цен, в т.ч. и такая случайность как индивидуальное искусство предпринимателя в использовании конъюнктуры».

Фиктивный капитал своеобразным образом отражает в стоимости ценных бумаг разнонаправленным образом действующие факторы, определяющее значение из которых имеют «притязания» или в современной трактовке инвестиционные ожидания. Его выводы полностью подтверждены современной финансовой практикой, массовыми случаями недооценки или переоценки ценных бумаг.

В целом теория финансового капитала Р. Гильфердинга и спустя столетие не утратила актуальности. Объяснения Р. Гильфердингом «отрешенности» финансового капитала от реальных активов делают понятными первопричины мирового финансового кризиса. Его теория финансового капитала четко поясняет, что погоня за сверхприбылью («барышом») приводит к отрыву рыночных завышенных стоимостей от реальных экономически обоснованных цен, а увеличение этого разрыва со временем «рвет» хрупкую сбалансированность равновесия реального (промышленного) и финансового (ссудного и акционерного) капитала.