

Ігор Святославович КРАВЧУК

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківського менеджменту та обліку
Тернопільський національний економічний університет
e-mail: igskrav@gmail.com

ФІНАНСОВИЙ І ФІКТИВНИЙ КАПІТАЛ: СУЧАСНА ОНТОЛОГІЯ

Анотація

На основі критичного аналізу теорії фінансового та фіктивного капіталів, враховуючи сучасну практику статистичної оцінки фінансової сфери на підставі системи національних рахунків, запропоновано визначати фінансовий капітал як фінансові активи, які є майном (речі та майнові права), генерують дохід в майбутньому та на основі наявності правомочностей власності є об'єктом ринкового обміну. Розроблено спрощену модель обміну капіталу в ринковій економіці, яка дає можливість обґрунтувати відсутність ознак фіктивного капіталу в обігових фінансових інструментах.

Ключові слова: фінансовий капітал; фіктивний капітал; грошовий капітал; цінні папери; деривативи; фінансові інструменти.

Игорь Святославович КРАВЧУК

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского менеджмента и учета
Тернопольский национальный экономический университет

ФИНАНСОВЫЙ И ФИКТИВНЫЙ КАПИТАЛ: СОВРЕМЕННАЯ ОНТОЛОГИЯ

Аннотация

На основании критического анализа теории финансового и фиктивного капиталов, учитывая современную практику статистической оценки финансовой сферы на основании системы национальных счетов, предложено определять финансовый капитал как финансовые активы, которые являются имуществом (вещи и имущественные права), генерируют доход в будущем и на основе наличия правомочий собственности являются объектом рыночного обмена. Разработана упрощенная модель обмена капитала в рыночной экономике, которая дает возможность обосновать отсутствие признаков фиктивного капитала в оборотных финансовых инструментах.

Ключевые слова: финансовый капитал; фиктивный капитал; денежный капитал; ценные бумаги; деривативы; финансовые инструменты.

Igor KRAVCHUK

PhD in Economics, associate professor, Department of Banking Management and Accounting
Ternopil National Economic University

FINANCIAL AND FICTITIOUS CAPITAL: MODERN ONTOLOGY

Abstract

On the basis of a critical analysis of the theory of financial and fictitious capital, given the current practice of the statistical evaluation of the financial sector on the basis of the system of national accounts, financial capital is proposed to define as financial assets, which are assets (things and property rights), generate future income and are subject to market exchange based on the presence of property rights.

A simplified model of capital exchange in the market economy, which gives the opportunity to justify the absence of signs of fictitious capital in negotiable financial instruments is developed.

Securities are real capital (not fictitious), which is determined by the property rights to certain things (e.g. money) and price changes of these things (the volatility of prices in a market economy is an immanent characteristic of most of the products on the basis of supply and demand) does not change the meaning of the essence of the securities.

Derivatives are contracts and not capital, and therefore cannot be fictitious capital. The underlying assets (capital), which are based on contracts and property rights in relation to future income in the derivatives, which may be settled in cash, have no fictitious capital in its nature.

Keywords: financial capital; fictitious capital; money capital; securities; derivatives; financial instruments.

JEL Classification E22, G10, G19, O12

Постановка проблеми. Важливою передумовою появи та розвитку ринку фінансових інструментів є необхідність прискорення обігу та застосування капіталу як іманентної складової забезпечення зростання економіки. На протязі століть триває дискусія щодо сутності капіталу та його зв'язку з фінансовими інструментами, зокрема цінними паперами.

На думку відомого неокласика А. Маршалла в реальному житті не має чіткого розмежування між речами, які є капіталом і не є ним [16, с. 50]. Однак на думку О. Бем-Баверка економічна наука не може дозволити своїм прихильникам безкінечно продовжувати називати десяток чи дюжину різних речей одним і тим же словом. Наука вимагає ясності думки, а для цього необхідна понятійна ясність та ясність мови. Економісти зобов'язані прийти до згоди [3, с. 74]. Це стосується як капіталу в цілому, так і його складових, зокрема фінансового капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Застосування поняття фіктивного капіталу базується на фундаментальній праці «Капітал» К. Маркса [15], а вивчення фінансового капіталу було розпочато на початку ХХ ст. Р. Гільфердингом [8] і вони були предметом дослідження переважно в радянській фінансово-економічній школі (І. Трахтенберг [18], О. Кон [11], З. Атлас [2], А. Фінн-Єнотаєвський [19] та ін.). Відновлення уваги до питань фінансового та фіктивного капіталу, враховуючи марксистську інтерпретацію, відбувається і в сучасних російських наукових колах, зокрема у 2015 році А. Бузгалінім і А. Колгановим [5] опубліковано об'ємну монографію щодо глобальної гегемонії капіталу.

У західноєвропейській та американській академічній спільноті термін «фіктивний капітал» майже не застосовується. На початку ХХІ ст. найбільш відомим дослідником капіталу є Т. Пікетті [21], який визначає та аналізує фундаментальні правила капіталізму, пов'язані з накопиченням капіталу та його взаємозв'язком з національним доходом, заощадженнями, зростанням, відносячи до капіталу фінансові активи, які не вважає фіктивними.

Сучасний розвиток ринку фінансових інструментів вимагає переосмислення розуміння та термінологічного застосування теоретичних конструкцій фінансового та фіктивного капіталу в напрямі їх узгодження з практикою та новітніми дослідженнями академічної спільноти з питань капіталу.

Метою статті є визначення змісту та обсягу поняття «фінансовий капітал», а також обґрунтування помилковості ототожнення обігових фінансових інструментів з фіктивним капіталом.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Термін «фінансовий капітал» детально розкрито на початку ХХ ст. Р. Гільфердингом (на основі марксистської концепції), який визначав це поняття як капітал, що знаходиться у розпорядженні банків і використовується промисловцями [8, с. 265].

Надалі цей підхід критично розвивався в рамках радянської фінансової академічної спільноти. Так, З. Атлас, підтримуючи теорію фінансового капіталу Р. Гільфердинга, заперечував погляди, що фінансовий капітал характеризується пануванням банків над промисловістю [2, с. 260]. А. Кон на підставі статистичних даних за ХІХ – початок ХХ ст. підтверджував значний вплив банків на діяльність промислових компаній (табл. 1).

А. Фінн-Єнотаєвський стверджував, що фінансовий капітал є чисто грошовою формою капіталу, який приносить процент [19, с. 15]. На думку І. Трахтенберга «фінансовий капітал – це не позичковий капітал, а зрощений позичковий та промисловий капітал, але при цьому зрощуванні пріоритет належить позичковому» [18, с. 357].

Радянська дослідниця Т. Копилова розширила підхід І. Трахтенберга і вважала, що обов'язковою умовою існування фінансового капіталу є зрощування промислового, банківського та торговельного капіталу. У відношенні до «зрощування» дослідниця стверджувала: «... можливість представити будь-яку форму капіталу як певну суму грошей або цінних паперів «знеособлює» всі форми капіталу, створює їх якісну однорідність – основу їх переплетення. Отже, фактично зрощуються не самі по собі різні форми капіталу (специфіка їх функціонування зберігається), а їх відображення у грошовій формі. Ця

взаємозалежність різних форм капіталу і складає специфічну якість фінансового капіталу» [12, с. 37].

Таблиця 1

**Кількість представників крупних німецьких банків в акціонерних товариствах
(на початок ХХ ст.) [11, с. 37]**

Банк	Кількість представників	У тому числі директорів	У тому числі членів спостережних рад та правлінь
Deutsche Bank	221	101	120
Disconto Gesellschaft	92	31	61
Darmstadter Bank	101	51	50
Dresdner Bank	133	53	80
Schaffhausener Bankverein	130	68	62
Berliner Handels Gesellschaft	74	40	34
Разом	751	344	407

Марксистсько-радянський підхід базується на фінансовому капіталі як формах грошового та промислового капіталу, однак фінансовий капітал – це не тільки грошові ресурси, але й інші види майна, зокрема майнові права, частка яких у фінансовому капіталі є домінуючою. Складові фінансового капіталу пов'язані не тільки з промисловістю, але й з домогосподарствами, державою тощо.

У сучасних російських дослідженнях, зокрема А. Бузгаліна та А. Колганова стверджується про активний розвиток «фінансового фетишизму» [5, с. 247], виникнення віртуального фіктивного фінансового капіталу [5, с. 253]. У своїй монографії вони приходять до висновку [5, с. 271], що сучасний віртуальний капітал-гроші є глобальною віртуальною мережею, а не атомізованою сукупністю грошових одиниць; приватизований обмеженим колом приватних осіб, проте їм непідконтрольний; віртуальним капіталом володіє віртуальне архаїчно-неорганізоване, внутрішньо суперечливе коло господарів сучасного корпоративно-мережевого ринку; виконує роль неогрошей – універсального «регулятора» і загального еквівалента корпоративно-мережевого ринку; володіє якістю віртуального самозростання.

Даний підхід відображає оновлений теоретичний марксистський погляд на сучасні тенденції розвитку фінансового ринку, який відірваний від практичних аспектів виникнення та обігу фінансових активів.

Представник сучасної української наукової спільноти у сфері фінансів проф. В. Корнеєв вважає усі фінансові активи фінансовим капіталом [13, с. 23], однак, на нашу думку, не всі фінансові активи за своїм економіко-правовим змістом є капіталом, зокрема деривативи – це договори, а не капітал. Проф. Л. Алексеєнко визначає фінансовий капітал як грошові кошти і виражену в грошовій формі частку матеріальних, нематеріальних та фінансових активів, що нагромаджують суб'єкти фінансової діяльності з різних джерел для забезпечення економічних умов здійснення підприємницької діяльності з метою отримання прибутку [1]. Наведене визначення охоплює тільки грошову складову фінансового капіталу (як у марксистському підході), з акцентуванням уваги лише на суб'єктах фінансової діяльності, однак власниками фінансового капіталу можуть бути й інші економічні агенти. Крім того, окремо визначено гроші та фінансові активи як складові фінансового капіталу, хоча гроші є базовим фінансовим активом.

У західноєвропейських академічних колах не має концентрації уваги на теоретичних дослідженнях щодо фінансового капіталу, а вивчаються фінансові активи як складові сукупного капіталу. Так, Т. Пікетті визначає національний капітал як сукупну вартість, обраховану в ринкових цінах, всього, чим володіють резиденти та уряд певної країни в певний момент і що потенційно може бути обміняне на ринку [21, с. 66]. До капіталу

дослідник відносить нефінансові активи, фінансові активи (банківські рахунки, акції, облігації, пенсійні фонди та ін.), які зменшені на фінансові пасиви.

Виходячи з сутності капіталу та його співвідношення з фінансовими активами можна визначити фінансовий капітал як фінансові активи, які є майном (речі та майнові права), генерують дохід в майбутньому та на основі наявності правомочностей власності є об'єктом ринкового обміну.

Види капіталу на основі фінансових активів згідно ESA 2010 [22] розкривають обсяг поняття «фінансовий капітал» (рис. 1).

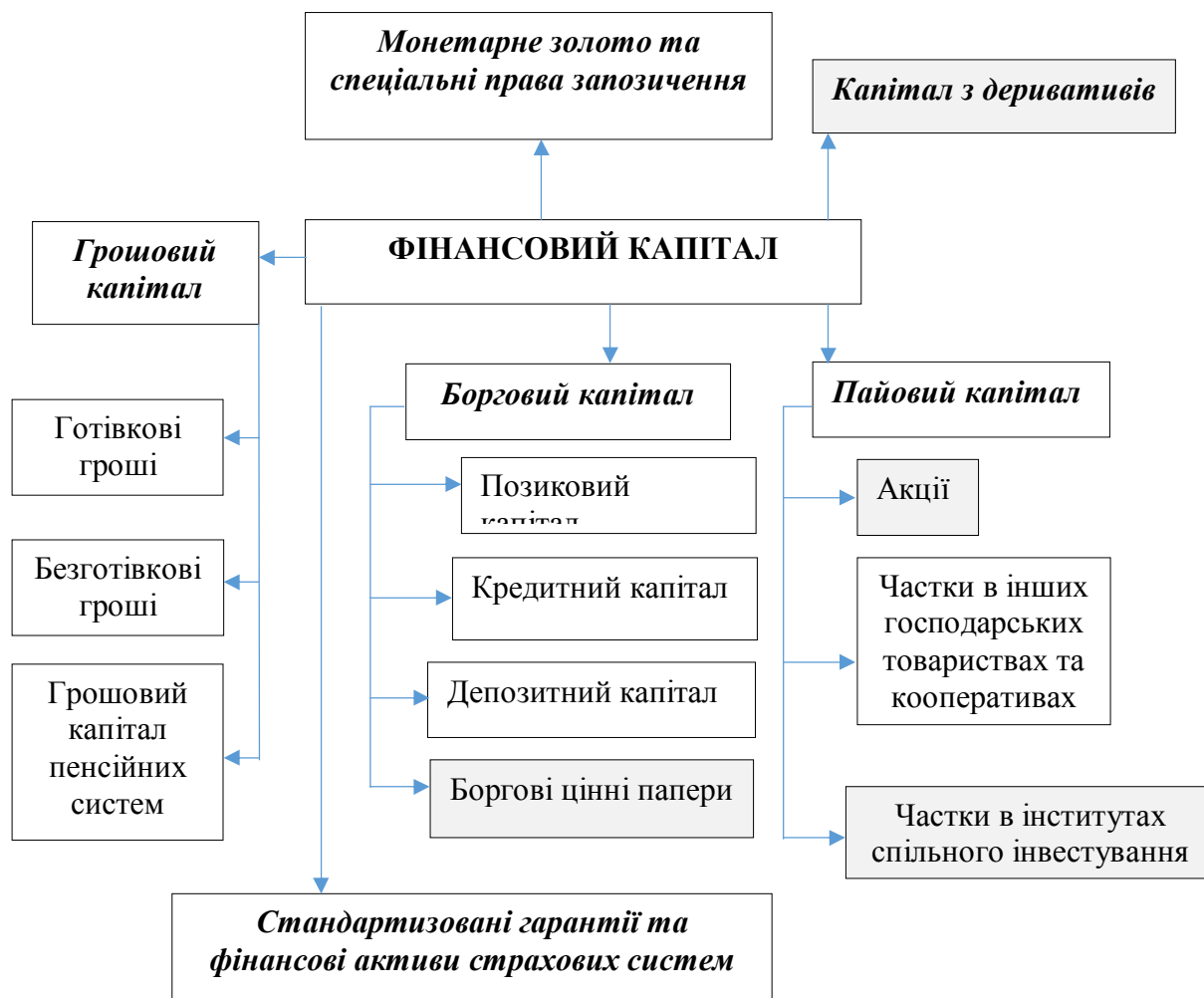


Рис. 1. Структура фінансового капіталу

Більшість обігових фінансових інструментів (на рис. 1 виділені сірим кольором) є фінансовим капіталом (цінні папери) або безпосередньо пов'язані з фінансовим капіталом (деривативи).

Починаючи з фундаментальної праці Карла Маркса в наукових дослідженнях (перш за все радянської школи) активно розвивався підхід до розуміння обігових фінансових інструментів, а саме цінних паперів, як фіктивного капіталу.

Підхід К. Маркса до визначення цінних паперів як фіктивного капіталу базується на їх протиставленні з реальним капіталом і на сучасному етапі не є актуальним, оскільки додаткову вартість забезпечує не тільки виробництво, а розвиток економіки у розвинутих країнах перейшов у постіндустріальну епоху, де переважна частина ВВП формується не промисловим виробництвом, а сектором послуг.

Крім того, в процесі економічних відносин відбувається не перетворення капіталу у різні форми (марксистський підхід), а обмін капіталу одного виду на інший між економічними агентами, а також зміна його розміру з часом.

Розглянемо спрощену модель обміну капіталу з певними обмеженнями, зокрема відсутністю зносу засобів виробництва, наявністю одного циклу виробництва після якого засоби виробництва продаються, відсутністю податків, ризику отримання збитків від економічної діяльності та банкрутства, а також передбачається обіг в якості фінансових інструментів лише акцій та облигацій.

Так, інвестор (рис. 2 – Варіант I) обмінює грошовий капітал (ГрК) на нефінансовий капітал (НфК), який після застосування (наприклад, процесу виробництва – В) може зрости до НфК' (засоби виробництва та вироблені з їх допомогою товари для продажу), а надалі обмінюється на збільшений грошовий капітал (ГрК'), який включає початковий грошовий капітал та дохід (Д). Нефінансовий капітал може застосовуватися і для надання послуг (П), генеруючи одразу дохід, а потім НфК можна обміняти на грошовий капітал, що призведе до повернення до інвестора грошового капіталу та отримання доходу. Продавець нефінансового капіталу отримує грошовий капітал, який надалі може використати для обміну на новий нефінансовий чи фінансовий капітал.

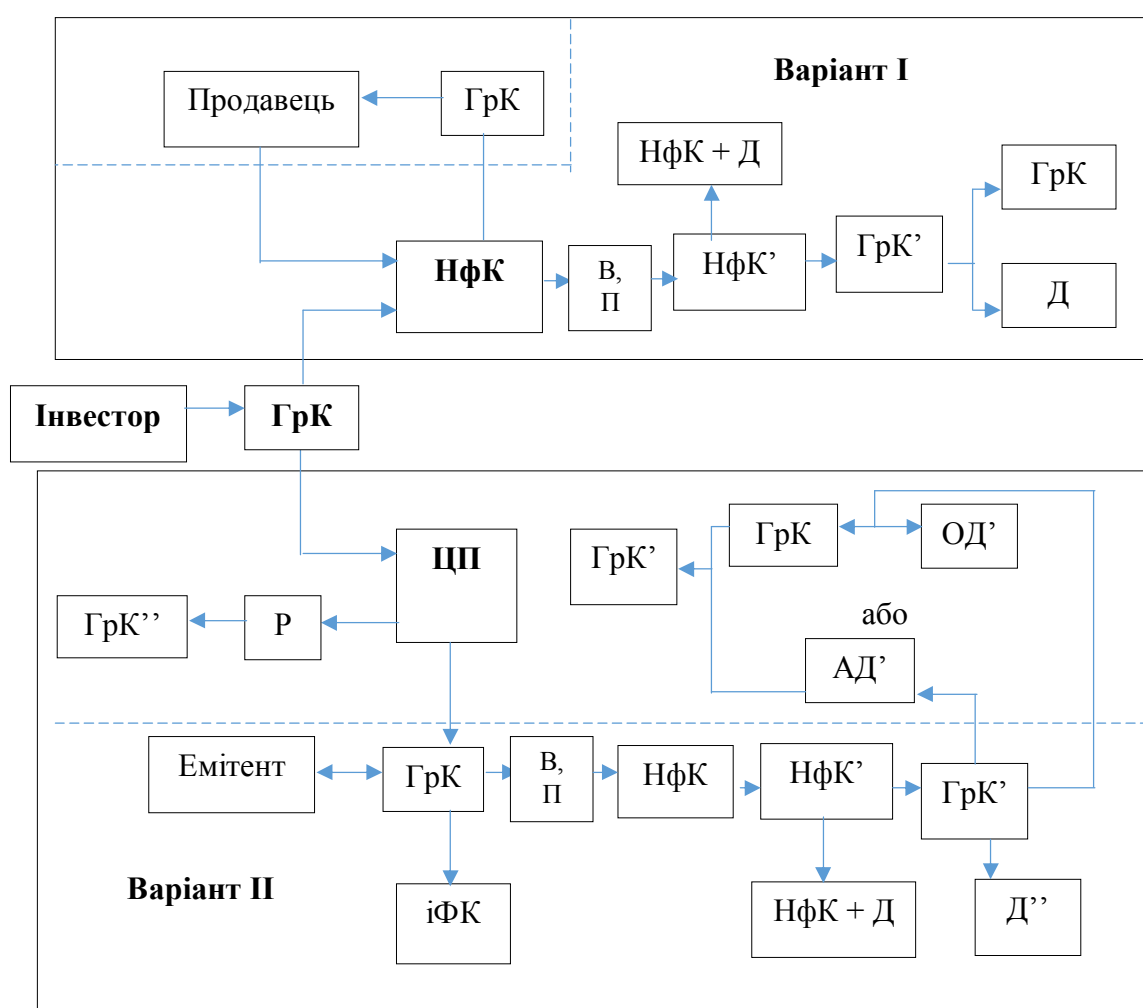


Рис. 2. Модель обміну капіталу в економіці

Іншим випадком (Варіант II) початкових дій інвестора (який наприклад, не має підприємницьких схильностей для розвитку власного бізнесу) є обмін грошового капіталу на інші види фінансового капіталу, наприклад цінні папери (ЦП). У цьому випадку, протягом певного часу інвестор зможе отримувати періодичний дохід, а після закінчення терміну обігу цінних паперів (а саме боргових) повернути початковий грошовий капітал та отримати дохід. Крім того, інвестор може обміняти цінні папери на грошовий капітал (ГрК'') на вторинному ринку (Р). Емітент цінних паперів отримує грошовий капітал, який може обміняти як на нефінансовий, так і на інші види фінансового капіталу (іФК). При обміні на нефінансовий

капітал емітент його застосовує, що призводить до зростання нефінансового капіталу (НфК') або отримання доходу від надання послуг з використанням нефінансового капіталу. Надалі нефінансовий капітал обмінюється на грошовий капітал, тобто у кінці циклу економічної діяльності емітент отримує початковий грошовий капітал та дохід. Якщо емітент випускає боргові цінні папери, то він повинен повернути інвестору отриманий грошовий капітал (номінальну суму облігацій), а також частину доходу (облігаційний дохід – ОД'), інша частина доходу залишається у розпорядженні емітента (Д''). Власникам акцій емітент має повернути лише частину отриманого доходу (акціонерний дохід – АД'), проте за простими акціями тільки у випадку прийняття спільного рішення з власниками акцій про виплату такого доходу (дивідендів).

Якщо емітентом цінних паперів є держава, то отриманий грошовий капітал може бути направлено для фінансування різних програм, які передбачають як використання нефінансового капіталу, так і для передачі грошового капіталу згідно соціальних програм для населення. В останньому випадку населення може, наприклад, купувати різні товари, тим самим передаючи грошовий капітал компаніям в обмін на нефінансові активи. Виплати за державними цінними паперами здійснюються грошовим капіталом, який акумулюється на основі податків та інших платежів.

Модель обміну капіталу показує, що цінні папери – це не фіктивний капітал, оскільки періодичні доходи (дивіденди, купонні платежі та повернення номіналу при погашенні боргових цінних паперів) залежать від діяльності емітента, від додаткової вартості, яку він створює. Це не заперечують й представники марксистської школи, зокрема Е. Брегель [4], однак він наголошує, що цінні папери дають його власнику можливість регулярно *присвоювати* додаткову вартість у формі процента або дивіденду. Але інвестор не присвоює додатковий дохід, а отримує дохід в майбутньому за передачу грошового капіталу у власність підприємцям, в обмін на цінні папери. Ринкова економіка функціонує на комерційних засадах, тобто надання певного капіталу на певний час вимагає сплати винагороди за його використання. А для забезпечення привабливості цінних паперів для інвесторів актуалізовано їх обіговість на підставі впровадження юридичної фікції цінних паперів як речей.

Наукові праці щодо фіктивного капіталу акцентують увагу на вартості цінних паперів, вважаючи, що неможливість її чітко визначити або значний ріст ціни є ознаками фіктивного капіталу. Так, С. Леонов вважав, що специфіка власне фіктивного капіталу полягає в тому, що тут капітальна вартість у процесі свого зростання, в своєму кругообігу проходить через цінний папір, приймає форму цінного паперу і, значить, проходить через пункт відсутності вартості тому, що цінний папір, маючи ціну, не має вартості [14, с. 32]. Дослідник вважає, що фіктивний капітал є капітальним рухом паперових дублікатів дійсного капіталу і, по-суті, є поверхневим відображенням руху дійсного капіталу, як предмет у дзеркалі [14, с. 33].

Болгарський вчений Т. Владігеров зазначає у своїй праці, що фіктивний капітал представляє собою біржову вартість цінних паперів (акцій і облігацій) [7, с. 25], а також описує дві обставини посилення тенденції до розбухання фіктивного капіталу [7, с.67-68]: невідповідність між можливостями розміщення капіталу та виробничими можливостями; різниця між величиною підприємницького доходу та позичкового процента.

В. Мусатов описує розбухання фіктивного багатства як таку тенденцію до зростання курсів акцій, яка пов'язана з відривом курсів на достатньо довгі періоди від руху поточної норми позичкового процента і поточних виплат за дивідендами, тобто від об'єктивної основи, на якій виникає фіктивний капітал [17, с. 36].

Український дослідник Р. Шаравара серед ідентифікованих особливостей фіктивного капіталу зазначає, що він не має власної вартості, хоча деякі види цінних паперів представляють собою реальний капітал [20, с. 160].

На думку А. Бузгаліна та А. Колганова фіктивний капітал за своєю природою кількісно та якісно невизначений. «Він не може бути визначений кількісно, оскільки в принципі не відомо і не може бути навіть приблизно відомо, яка його дійсна величина, тобто вартість

(виражена, звичайно, в грошовому еквіваленті). Відома лише постійно змінна оцінка, яка залежить не від вартості даного «товару» (товару як такого не має – є лише фіктивна похідна від функціонуючого капіталу), а від похідних другого, третього і т.д. порядку факторів» [5, с. 450].

Однак *expressis verbis* цінні папери – це не уявний (фіктивний), а дійсний капітал, який визначається майновими правами на певні речі (наприклад, гроші) і зміна ціни цих речей (волатильність ціни в ринковій економіці є іманентною характеристикою більшості товарів на підставі попиту і пропозиції) не змінює змісту поняття цінних паперів.

Значна кількість дослідників, які трактують цінні папери як фіктивний капітал, вважають їх особливою формою позикового капіталу.

Так, радянський вчений О. Кон [11, с. 24] писав, що купівля акцій є видом кредитної угоди, З. Атлас [2, с. 230] та сучасна російська дослідниця А. Козлова [10, с. 132] відносять цінні папери до кредитних документів, І. Трахтенберг стверджував, що фіктивний капітал має всі ознаки позикового капіталу [18, с. 453]. В. Мусатов, використав марксистську концепцію суспільних відносин до фіктивного капіталу. Так, на його думку фіктивний капітал – це специфічне суспільне відношення в системі капіталістичного присвоєння, яке виникає на базі позикового капіталу як спосіб, який дозволяє вловлювати шляхом перерозподілу частину доданої вартості [17, с. 35].

Підходи О. Кона, З. Атласа і А. Козлової, враховуючи сучасні правові норми, є не прийнятними, оскільки згідно цивільного права (наприклад, України) кредит можуть надавати тільки фінансові установи, а цінні папери можуть емітувати суб'єкти господарювання різних секторів економіки.

З твердженням І. Трахтенберга можна погодитися лише частково. Зокрема, до позикового капіталу можна віднести боргові цінні папери, однак не всі пайові цінні папери мають борговий характер. Акції передбачають передачу емітенту грошового капіталу без зобов'язання його повернення, і реалізація прав базується на відносинах співвласності (наявність права участі в управлінні компанією), які юридично за своєю сутністю відрізняються від боргових відносин.

У випадку простих акцій виплата дивідендів не гарантується, а тому вкладений грошовий капітал може і не бути компенсовано за рахунок майбутніх доходів. І головне, емітент не зобов'язується сплачувати дивіденди, якщо не має рішення зборів акціонерів, тобто прості акції не можуть віднесені до позикового капіталу.

Гібридні пайові цінні папери, зокрема привілейовані акції, мають ознаки боргу, оскільки передбачають фіксовані виплати і не надають права участі в управлінні товариством (якщо інше не передбачене статутом), але відсутня головна ознака боргу – зобов'язання боржника повернути отриманий капітал. Проте переданий грошовий капітал може бути повернутий власнику акції за рахунок отриманих у майбутньому гарантованих періодичних дивідендних доходів від емітента. Привілейовані акції можна вважати позиково-пайовим капіталом, оскільки вони імпліцитно мають характеристики боргу (зобов'язання емітента сплачувати дивіденди).

Інвестиційні сертифікати як пайові цінні папери (згідно українського права) засвідчують право власності учасника інвестиційного пайового фонду на частку в ньому та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду). Власник інвестиційного сертифікату може обміняти цей інструмент на грошові кошти у визначений час (в залежності від типу інституту спільного інвестування) у компанії з управління активами інвестиційного фонду, яка має зобов'язання щодо викупу інвестиційних сертифікатів, однак обсяг грошових коштів може бути менший від початкової ціни купівлі інвестиційного сертифіката, оскільки ціна викупу визначається на підставі вартості чистих активів фонду на визначену дату. Компанія з управління активами має зобов'язання, але вони не носять позикового характеру, оскільки право власності на частку фонду залишається у покупця інвестиційного сертифікату, а компанії передаються лише права з управління капіталом.

Іншим напрямом досліджень у теорії фіктивного капіталу є його структурування з врахуванням похідних фінансових інструментів. Зокрема, сучасні українські дослідники І. Бурденко та І. Макаренко [6] відносять похідні фінансові інструменти до фіктивного капіталу II і III порядків, а російський вчений К. Єрмолаєв стверджує про існування інноваційного фіктивного капіталу, втіленого у деривативах і визначає фіктивний капітал як прогнозу модель, варіант розвитку дійсного капіталу, відображений в системі ринкових оцінок [9, с. 13,15]. Однак, деривативи є договорами, а не капіталом, і тому не можуть бути й фіктивним капіталом. Базові активи, які є в основі договорів, а також майнові права щодо отримання майбутніх доходів при розрахункових деривативах, не мають ознак фіктивності капіталу в своїй сутності.

Висновки. Проведене дослідження фінансового капіталу дозволило визначити його зміст та обсяг, зокрема цінні папери як речі (при документарній формі) та як майнові права (при електронних цінних паперах) мають всі ознаки фінансового капіталу, а деривативи як договори тісно пов'язані з капіталом, який є базовим активом даних фінансових інструментів. Обігові фінансові інструменти є або дійсним капіталом (цінні папери) або в їх основі є дійсний капітал (при деривативних контрактах), а коливання їх ціни не є відображенням фіктивної природи активів.

Список літератури

1. Алексеєнко Л. М. Риннок фінансового капіталу в економічній системі України [Текст] : автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01 / Алексеєнко Людмила Михайлівна. – Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2006. – 36 с.
2. Атлас З. Деньги и кредит (при капитализме и в СССР) [Текст] / З. Атлас. – Москва: Государственное издательство, 1930. – 460 с.
3. Бём-Баверк О. фон. Капитал и процент; Т. 2: Позитивная теория капитала; Т. 3. Экскурсы [Текст] / О. фон Бём-Баверк. – Челябинск: Социум, 2010. – 916 с.
4. Брегель Э. Денежное обращение и кредит капиталистических стран [Текст] / Э. Брегель. – Москва: Госфиниздат, 1955.
5. Бузгалин А. Глобальный капитал. В 2-х тт. Т. 2. Теория. Глобальная гегемония капитала и ее пределы («Капитал» re-loaded) [Текст] / А. Бузгалин, А. Колганов. – Москва: ЛЕНАНД, 2015. – 904 с.
6. Бурденко І. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу [Текст] / І. Бурденко, І. Макаренко // Актуальні проблеми економіки, 2010. – № 11. – С. 181–188.
7. Владигеров Т. Фиктивный капитал (изменения его в условиях современного капитализма) [Текст] / Т. Владигеров. – Москва: Издательство иностранной литературы, 1963. – 352 с.
8. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. новая стадия в развитии капитализма [Текст] / Р. Гильфердинг. – Москва: Государственное издательство, 1924. – 460 с.
9. Ермолаев К. Финансовые деривативы как одна из форм фиктивного капитала [Текст] / К. Ермолаев // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2009. – № 1. – С. 12–15.
10. Козлова А. Особенности возникновения и обращения акций как формы фиктивного капитала [Текст] / А. Козлова // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. – 2009. – № 17(1). – С. 132–135.
11. Кон А. Финансовый капитал (популярный очерк) [Текст] / А. Кон. – Москва: Изд-во Коммунистического университета им. Я.М. Свердлова, 1927. – 145 с.
12. Копылова Т. К пониманию финансового капитала и его эволюции [Текст] / Т. Копылова // Экономические науки. – 1991. – № 5. – С. 32–39.
13. Корнеєв В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках [Текст] / В. Корнеєв. – Київ: НДФІ, 2003. – 376 с.
14. Леонов С. Фиктивный капитал: содержание и виды [Текст] / С. Леонов // Экономические науки. – 1980. – № 9. – С. 28–33.

15. Маркс К. *Капитал. Критика политической экономии. Т. 3. Кн. 3. Процесс капиталистического производства, взятый в целом. Ч. 2 [Текст]* / К. Маркс. – Москва: Политиздат, 1989. – с. 509-1078.

16. Маршалл А. *Основы экономической науки [Текст]* / А. Маршалл. – Москва: Эксмо, 2007. – 832 с.

17. Мусатов В. *Некоторые вопросы анализа категории “фиктивный капитал” [Текст]* / В. Мусатов // *Вестник Московского университета*, – 1976. – № 5. – С. 25–37.

18. Трахтенберг И. *Денежное обращение и кредит при капитализме [Текст]* / И. Трахтенберг. – Москва: Издательство Академии наук СССР, 1962. – 781 с.

19. Финн-Енотаевский А. *Финансовый капитал и производительный [Текст]* / А. Финн-Енотаевский. – Москва: Финансовое издательство НКФ СССР, 1926. – С. 160.

20. Шаравара Р. *Фіктивний і реальний капітал: проблеми теорії та практики [Текст]* / Р. Шаравара // *Матеріали Всеукраїнської Науково-Практичної конференції “Соціально-економічні трансформації в епоху глобалізації”*. – 2005. – С. 155–161.

21. Piketty T. *Kapital w XXI wieku* / T. Piketty. – Warszawa: Wydawnictwo Krytyki Politycznej, 2015. – 749 s.

22. *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej*.

References

1. Alekseyenko (2006). *The Financial Capital Market in the Economic System of Ukraine*. Dissertation Abstracts.

2. Atlas, Z. (1930). *Money and credit (in capitalism and in USSR)*. Moskow: State publisher.

3. Bohn-Bawerk, O. von. (2010). *Capital and interest; Vol. 2: Positive theory of capital; Vol. 3. Further Essays on Capital and Interest*. Chelyabinsk: Socium.

4. Bregel, E. (1955). *Money circulation and credit of capitalist countries*. Moskow: Gosfinizdat.

5. Buzgalin, A., & Kolganov, A. (2015). *Global capital. In 2 vol. Vol. 2. Theory. Global hegemony of capital and its boundaries («Capital» re-loaded)*. Moskow: LENAND.

6. Burdenko, I., & Makarenko, I. (2010). Derivative financial instruments as form of fictitious capital. *Actual Problems of Economics*, 11, 181–188.

7. Vladigerov, T. (1963). *Fictitious capital (changes in the conditions of modern capitalism)*. Moskow: Publisher of foreign literature.

8. Gilferding, R. (1924). *Financial capital. New stage in the development of capitalism*. Moskow: State publisher.

9. Ermolaev, K. (2009). Financial derivatives as one of the forms of fictitious capital. *Vestnik Saratov State Socio-Economic University*, 1, 12–15.

10. EU. The European Parliament and The Council (2013). *Regulation (EU) No 549/2013 on the European system of national and regional accounts in the European Union*.

11. Kozlova, A. (2009). Features of emergence and circulation of shares as a form of fictitious capital. *Vestnik Chelyabinsk State University. Economics*, 17(1), 132–135.

12. Kon, A. (1927). *Financial capital*. Moskow: Publisher of Communist University of Y. M. Sverdlov.

13. Kopylova, T. (1991). Understanding financial capital and its evolution. *Economic Sciences*, 5, 32–39.

14. Korneev, V. (2003). *Credit and investment flows of capital on financial markets*. Kyiv: NDFI.

15. Leonov, S. (1980). Fictitious capital: essence and types. *Economic Sciences*, 9, 28–33.

16. Marx, K. (1989). *Capital. Critique of political economy. Vol. 3. Book. 3. The Process of Capitalist Production as a Whole*. Moskow: Politizdat.

17. Marshall, A. (2007). *Principles of Economics*. Moskow: Eksmo.

-
18. Musatov, V. (1976). Some issues in the analysis of the category of “fictitious capital.” *Vestnik Moskow University*, 5, 25–37.
 19. Piketty, T. (2015). *Kapital w XXI wieku*. Warszawa: Wydawnictwo Krytyki Politycznej.
 20. Trakhtenberg, I. (1962). *Monetary circulation and credit in capitalism*. Moskow: Publisher of Academy of Sciences USSR.
 21. Finn-Yenotayevsky, A. (1926). *Financial capital and productive*. Moskow: Financial publisher NKF USSR.
 22. Sharavara, R. (2005). Fictitious and real capital: problems of theory and practice. *Materials of Ukrainian Scientific and Practical Conference “Social and Economic Transformation in epoch of Globalization”*, 155–161.