

МЕТОДОЛОГИЯ

В.Н. КОСТЮК

Нестационарная стоимость товаров, услуг и капитала

В основе различных теорий экономического поведения обычно лежит либо понятие стоимости, либо понятие цены, иногда понятие цены и стоимости рассматриваются в комплексе. В моей работе предлагается совместное рассмотрение понятий цены, стоимости и конкуренции. В этом случае стоимость оказывается зависящей от типа конкуренции - совершенной или несовершенной.

Стоимость, зависящая от совершенной конкуренции, усредняется; поэтому ее можно измерить посредством средних величин (например, в "часах общественно необходимого рабочего времени"). Это чисто экономическая конструкция, не зависящая от индивидуальных предпочтений участников экономического процесса и сравнительно медленно меняющаяся во времени. Я называю такую стоимость традиционной, или стационарной.

Стоимость, определяемая несовершенной конкуренцией, не подвержена эффекту усреднения, зависит от индивидуальных предпочтений, подвержена эффекту морального старения и имеет четко выраженный социоэкономический характер. Я называю эту стоимость *нестационарной*, поскольку ее величина быстро изменяется на протяжении даже коротких периодов времени.

Нестационарная стоимость лежит в основе нестационарных экономических процессов, т.е. процессов, не стремящихся к установлению какого-либо устойчивого равновесия (за исключением очень коротких периодов времени). Есть веские основания считать, что тот тип экономического поведения, который складывается сегодня в различных странах, является, скорее всего, нестационарным.

Хорошо известно, что конкуренция *уравнивает* цены и стоимость, приводит цены на товары и услуги в соответствие с их стоимостью. Если цена товара (услуги) выше стоимости, то конкуренция производителей приводит к тому, что цена падает, а если цена ниже стоимости, то конкуренция покупателей приведет к росту цены. Процесс продолжается до тех пор, пока цена не окажется равной стоимости.

Этот процесс изменения цены можно рассматривать также с позиций уравнивания спроса и предложения. Цены на товары и услуги изменяются до тех пор, пока они не достигнут равновесных значений, при которых спрос станет равным предложению. Если рынок является рынком продавца, то решающую роль в установлении равновесной цены играют продавцы (производители), а если рынок является рынком покупателя, то решающую роль в установлении равновесных цен играют потребители, их

доходы, вкусы и предпочтения. Окончательный результат всего выражается равенством:

"равновесная цена на товары и услуги, сложившаяся в условиях конкурентного рынка = стоимости этих товаров и услуг". (1)

Равновесная цена, таким образом, может рассматриваться как способ измерения стоимости рынком. Изменение цены равновесия свидетельствует об изменении количества стоимости, заключенной в соответствующем товаре или услуге.

Чтобы сделать это рассуждение более определенным, необходимо принять во внимание характер конкуренции на рынке. Допустим сначала, что на рынке господствует совершенная конкуренция. В этом случае для него характерны следующие особенности:

1) число производимых видов (ассортимент) товаров и услуг мало, товары и услуги каждого вида качественно однородны (имеют одни и те же потребительские свойства). Существует единый стандарт, которому все товары и услуги должны удовлетворять. Спрос, в частности, формируется только под влиянием величины дохода потребителей, их индивидуальные вкусы и предпочтения усредняются единым стандартом. Медленное изменение стандарта приводит к тому, что основную часть издержек составляют расходы на материалы, энергию и заработную плату;

2) число покупателей и продавцов на рынке настолько велико, что ни один из них в отдельности не может влиять на цены, складывающиеся под воздействием спроса и предложения. Каждый покупатель и каждый продавец поступают независимо от всех остальных, конечный результат возникает посредством процедуры усреднения. Рынок совершенной конкуренции является одновременно и рынком покупателя, и рынком продавца;

3) вход на рынок и выход из него не подвержены ограничениям;

4) рано или поздно на таком рынке складываются равновесные цены P на товары и услуги (цены, уравнивающие предложение и спрос), удовлетворяющие равенству:

$$P = AC_{min}, \quad (2)$$

где AC_{min} - минимальные средние издержки.

Совместное использование равенств (1) и (2) приводит к тому, что в условиях совершенной конкуренции стоимость товаров и услуг определяется минимальными средними издержками независимо от того, измеряем ли мы стоимость косвенно, через равновесные цены рынка, или "непосредственно" (через среднее, или "общественно необходимое" время, требуемое для производства соответствующего товара или услуги).

Ситуация изменяется при переходе от конкуренции к монополии. Отсутствие конкуренции ведет к нарушению равенства (1), гарантирующего равенство цены равновесия и стоимости. При классической монополии, отличающейся от совершенной конкуренции только отсутствием конкуренции¹ между производителями, возникает неравенство:

$$P > AC_{min}, \quad (3)$$

означающее превышение равновесной цены над стоимостью и служащее источником получения монополистической прибыли. Стоимость, определяемая величиной AC_{min} , не изменяется при этом ни количественно, ни качественно. Все изменения относятся лишь к цене равновесия, которая формируется в условиях отсутствия конкуренции между производителями (продавцами).

Принципиально иное положение дел возникает при переходе к монополистической, или несовершенной, конкуренции, когда нарушается условие однородности выпу-

¹ «Наконец, настало то время, когда мы можем позволить себе использовать термины "монополистическая конкуренция" и "несовершенная конкуренция" как взаимозаменяемые» [Самуэльсон, 1995, с. 357].

скаемой продукции и выпуск постепенно становится более разнообразным. При этом число продавцов может быть достаточно большим, и конкуренция существует не только между покупателями, но и между производителями (продавцами).

Перечислю основные условия, соответствующие несовершенной конкуренции:

1) продукт качественно **разнороден**, поэтому покупатели предпочитают товары с торговой маркой различных продавцов. Единый стандарт качества либо отсутствует, либо играет роль необходимого, не недостаточного условия доступа производителя на рынок;

2) рыночный спрос формируется под воздействием не только доходов покупателей, но и под влиянием их индивидуальных вкусов и предпочтений. Стремление к удовлетворению разнородных и быстро меняющихся предпочтений потребителей приводит к тому, что темпы модернизации предлагаемых товаров и услуг увеличиваются. В результате доля материальных и энергетических затрат в AC_{min} сокращается, а доля информационных затрат (новая технология, новые функции, новый дизайн, расходы на рекламу и индивидуальное обслуживание) растут;

3) вход в производство близких групп продуктов ограничен наличием подходящей технологии и инфраструктуры, способных удовлетворять индивидуальные интересы покупателей;

4) поскольку сходные товары и услуги различны по своим потребительским свойствам, они могут продаваться на рынке по разным ценам. Чем лучше качество товара, тем больше власть продавца над ценой, измеряемая разностью $P-AC_{min}$.

Предлагая дифференцированный продукт, каждый продавец товара или услуг формирует свой собственный круг покупателей (микрорынок), на котором он выступает как временный монополист, обладающий некоторым контролем над ценой. На близких рынках ему противостоит в качестве конкурента другой монополист, предлагающий не только сходный товар или услугу, но и способный улучшить их качество спустя некоторое время (и тем самым изменить в свою пользу структуру потребительского спроса). В отличие от совершенных конкурентов, стремящихся удовлетворять стандарту, несовершенные конкуренты начинают конкурировать *между собой* за более привлекательный для потребителя продукт.

В отличие от монополиста, создающего рынок продавца, несовершенная конкуренция создает рынок покупателя. Поэтому контроль над ценой напрямую зависит от специфических свойств товара (услуги) и предпочтений потребителя. Тот, кто способен предложить потребителю лучшее и/или более дешевое изделие, получает преимущество на рынке, трансформируемое в монополистическую прибыль. Эта прибыль *неустойчива во времени* благодаря, с одной стороны, изменению предпочтений потребителя и, с другой стороны, конкуренции других производителей и продавцов. Рано или поздно конкуренты смогут наладить выпуск таких же или лучших изделий, и прежний монополист, если он не найдет адекватный ответ, потеряет возможность получения экономической прибыли.

Адекватный ответ конкурентам достигается посредством непрерывных успешных инноваций, ведущих на конкурентном рынке к выполнению неравенства

$$P^* > AC_{min}, \quad (4)$$

где P^* - высокая (превышающая издержки) цена, которую потребитель *согласен платить* за лучшее/уникальное качество товара или услуги.

Несовершенный монополист, удовлетворяющий неравенству (4), это, по существу, предприниматель в понимании И. Шумпетера, осуществляющий "новые комбинации" пяти различных типов:

"1) изготовление нового, т.е. еще не известного потребителям, блага или создание нового качества того или иного блага;

2) внедрение нового... метода (способа) производства, в основе которого не обязательно лежит новое научное открытие и который может заключаться также в новом способе коммерческого использования соответствующего товара;

3) освоение нового рынка сбыта...

4) получение нового источника сырья или полуфабрикатов...

5) проведение соответствующей реорганизации..." [Шумпетер, 1982, с. 1591.

Однако на этом характеристика неравенства (4) не может быть завершена. Внешне оно похоже на неравенство (3), но по своей внутренней сути отлично от него. При переходе от равенства (2) к неравенству (3) можно считать, что производится и продается один и тот же товар. Стоимость товара не изменяется, а цена возрастает в силу того, что у покупателя нет альтернативы (возможности купить такой же товар по более дешевой цене). Закрепленное на рынке различие между ценой и стоимостью ведет к образованию экономической прибыли.

При переходе от равенства (2) к неравенству (4), также ведущему к образованию экономической прибыли, возникают два принципиально новых обстоятельства. Во-первых, поскольку монополия продавца отсутствует, единственной силой, побуждающей потребителя платить высокую цену P^* , удовлетворяющую неравенству (4), являются индивидуальные свойства продаваемого конкурентным монополистом товара, соответствующие не только уровню дохода, но также индивидуальным вкусам и предпочтениям покупателей, его отличие от других товаров. Поэтому потребительские свойства товара (услуги) почти непрерывно изменяются, и это не может не влиять на его стоимость.

Во-вторых, при *неконкурентном* равновесии, имеющем место при монополии, можно сказать, что *цена превышает стоимость*. Этой возможностью мы и воспользовались при анализе неравенства (3). Однако при *конкурентном* равновесии цены и стоимости должны совпадать, так как смысл конкуренции в том, что она *уравнивает* эти величины. Величина P^* , удовлетворяющая неравенству (4), должна быть одновременно больше стоимости, определяемой величиной AC_{min} , и равной стоимости в силу исходного соотношения (1). Удовлетворить этим требованиям без противоречия можно только одним способом: предположить, «то в условиях несовершенной конкуренции возникает *новая стоимость*, отличающаяся от величины AC_{min} (от величины минимальных средних издержек).

Действительно, монополистический конкурент является одновременно и монополистом, и конкурентом. Поскольку он монополист, его цена выше стоимости, определяемой средними издержками. Поскольку он конкурент, его цена равна стоимости. Совместное выполнение этих условий возможно лишь в случае, когда при монополистической конкуренции возникают два разных вида стоимости, из которых одна *может* быть больше другой. Стоимость, определяемая издержками, удовлетворяет неравенству (4), а возникающая в результате несовершенной конкуренции новая стоимость удовлетворяет равенству:

$$P^* = \text{"новой стоимости"}, \quad (5)$$

в котором "новая стоимость" уже не определяется средними минимальными издержками. Необходимые условия ее возникновения - ставшее реальностью удовлетворение массовых однотипных потребностей и переход от совершенной конкуренции к несовершенной, способной удовлетворять индивидуальные вкусы и предпочтениям.

Исходным пунктом возникновения "новой стоимости" является создание, благодаря несовершенной конкуренции, товаров и услуг с индивидуализированными, а не с однотипными характеристиками. На первый взгляд это кажется изменением в технологии производства и оформления более привлекательного внешнего вида товара. На глубинном уровне это означает возникновение ситуации, позволяющей потребителям *выбирать* между функционально близкими товарами, руководствуясь собственными предпочтениями и величиной располагаемого дохода. Процесс такого субъективного выбора *влияет* на стоимость и рыночные цены товаров. Возникает отрыв величины "новой" стоимости от величины средних или иных издержек.

Для конкретности рассмотрим пример с галстуком, приведенный в работе японского экономиста Т. Сакайи [1999. с. 337-371]. Обычный галстук стоит 4000 иен

(эта величина определяется средними издержками изготовления галстука), а модный, сделанный из того же материала, стоит 20 000 иен. Разница составляет 500%. Хотя они мало чем отличаются друг от друга с точки зрения ресурсов, затраченных на их изготовление. Тем не менее многие люди добровольно и охотно покупают модные галстуки по сверхвысокой цене, будучи убежденными в престижности или даже уникальности покупки.

Одним из главных факторов формирования такой сверхвысокой, не опирающейся на средние издержки стоимости, является субъективное представление потребителя о "надлежащей" цене, зависящее от его представлений о престиже, собственном облике и т.п. Другие факторы - цены на альтернативные виды продукции и издержки выбора (затраты на принятие покупателем конкретного решения). Огромное значение имеет реклама, способствующая тому, что кривая субъективной полезности сдвигается вверх, а издержки выбора (решения относительно того, товар или услугу какой фирмы предпочесть) снижаются.

В результате стоимость товара, а не только его цена, становится переменной величиной, значение которой определяется *изменяющимся индивидуальным отношением* потенциальных потребителей к этому товару. По мнению ряда исследователей, стоимость становится индивидуализированной знаковой ценностью (*sign-value*), отражающей сдвиги в устремлениях человека от первичных потребностей (*needs*) к желаниям вторичного плана (*wants, desires*), переход от массового потребления к групповому (статусному), а затем и к индивидуально неповторимому. Присвоением такой индивидуализированной ценности личность стремится выразить себя в потреблении (см. [Lash, 1994; Vertens, 1995; Иноземцев, 1998]).

Эту точку зрения разделяет и Сакайя. "Когда общепризнанно, что тот или иной товар обладает неповторимыми техническими характеристиками, нет ничего необычного в том, что его продажная цена будет во много раз превосходить его себестоимость. Изготовителям нередко удается два-три раза увеличить первоначально установленную цену на некоторые виды продукции только лишь благодаря демонстративному включению уникальных материалов в отдельные небольшие, но находящиеся на виду элементы. Существуют и товары, специально ориентированные на безудержное стремление потребителя обладать самой современной технологией за то, что они способны выполнять какую-то малозначительную функцию, которую другие пока что обеспечить не могут, цены на них устанавливаются совершенно сюрреалистические. В таких областях, как сервис и организация досуга, можно также найти много примеров того, как маркетинг уникальной услуги осуществляется с большим успехом, несмотря на установленную на нее сверхвысокую цену" (Сакайя, с. 349-350).

Но дело не только в этом. Главное состоит в том, что у покупателя возникает возможность *выбора* между альтернативными товарами и услугами. И если сначала покупатель предпочитал один товар *A*, а затем переключился на лучший товар *B*, то независимо от величины средних издержек стоимость товара *A* уменьшается в силу эффекта морального старения, тогда как стоимость товара *B* возрастает.

Сверхвысокая стоимость, определяемая мнениями и возможностью выбора, неустойчива и быстро может упасть ниже величины средних издержек. Если галстук вышел из моды, то на распродаже он будет стоить не более 4000 иен. Более того, он вообще ничего не будет стоить, *если* уже появился другой галстук, который переносимая мода сочтет более престижным. Это эффект *морального старения новой стоимости*, противоположный эффекту ее первоначального роста.

Изменения, основанные на эффекте морального старения, типичны в обществе, допускающем свободу выражения мнений и обладающем гигантскими информационными системами, работающими на рекламу. При господстве несовершенной конкуренции срок жизни любого нового продукта становится все короче и короче, превращая индивидуализированную и субъективированную стоимость в товар "одноразового пользования" [Сакайя, с. 352].

Отметим также, что изменения потребительских свойств товаров и услуг, ведущие к возникновению новой стоимости, не обязательно являются модными безделушками, за ними может стоять реальное улучшение потребительских свойств в результате инноваций, основанных на усовершенствованиях, открытиях и изобретениях. Поэтому новую стоимость можно называть также *инновационной стоимостью*, подчеркивая этим роль инноваций в ее создании.

Реализуемые инновации трояким образом влияют на стоимость товаров и услуг. Во-первых, повышается роль информации (в форме знаний и предпочтений) в создании стоимости. Информационная составляющая стоимости растет, а составляющая стоимости, определяемая затратами на материалы и энергию, уменьшается.

Во-вторых, инновационная стоимость, воплощенная в конкретном товаре или услуге, непрерывно изменяется относительно величины средних издержек. Вначале, когда предлагаемый товар (услуга) является лучшим в своем классе, заключенная в нем инновационная стоимость значительно выше величины средних издержек. Затем, когда в результате несовершенной конкуренции лучшими становятся другие товары (услуги), увеличивается их инновационная стоимость, а инновационная стоимость первоначальных товаров и услуг уменьшается. В этом смысле инновационная стоимость товаров и услуг является *изменяющейся* (альтернативной, или *нестационарной*) стоимостью.

Уменьшение величины инновационной стоимости означает одновременно и уменьшение прибыли производителя. Чтобы сохранить величину (норму) прибыли неизменной, производитель вынужден постоянно осуществлять инновации, рассчитывая на то, что по крайней мере некоторые из них будут одобрены потребителем. Это позволит ему компенсировать моральное старение прежних достижений.

Желая сохранить прибыль, конкурентный монополист вынужден создавать новую инновационную стоимость, обрекая себя тем самым на дополнительные издержки. Он быстро обнаруживает, что даже сохранение *status quo* требует от него растущих усилий. Начинает действовать закон Л. Кэрролла: "для того, чтобы оставаться на месте, необходимо бежать, причем все быстрее и быстрее".

В-третьих, регулярное осуществление инноваций автоматически приводит к *росту разнообразия* поставляемых на рынок товаров и услуг, а также к росту затрат на НИОКР и рекламу, которые могут быть компенсированы только новыми успешными инновациями. В результате при сильной несовершенной конкуренции поток инноваций становится самоподдерживающимся. Товарные рынки сегментируются, а спрос на товары и услуги индивидуализируется. Растут издержки выбора покупателя, равновесные цены и стоимости приобретают альтернативный аспект.

В результате рассмотренных процессов на рынке несовершенной конкуренции перестает действовать закон усреднения нормы прибыли. Большая часть вновь создаваемого богатства постепенно переходит к предпринимателям, которые не просто владеют капиталом, но и способны, не нарушая одобренных обществом правил игры, увеличивать его в силу своих личных достоинств и использования достоинств других людей. Процесс управления капиталом становится чувствительным к индивидуальным способностям тех, кто им управляет. То же самое становится верным и относительно услуг труда.

Изменяется и природа знаний, приводящих к успеху на рынке. Если будущее является вполне определенным, то "полное знание" свойств всех товаров и услуг (включая труд и капитал) вполне достижимо и может быть полностью воплощено в рыночных ценах. Неценовая релевантная информация на рынке отсутствует. Напротив, если будущее является неопределенным, то "полное знание, воплощаемое в ценах" недостижимо, и на рынке дополнительно возникает неполная и неценовая релевантная информация, становящаяся *ресурсом развития*. Величина, качество и своевременность этой информации определяют успех в несовершенной конкуренции.

Одновременно *будущее становится менее гарантированным*, так как автоматически уже нельзя рассчитывать ни на среднюю прибыль, ни на среднюю заработную

плату. Постепенно теряет значение долгосрочная закреплённость собственности за отдельным индивидуумом: ей уже нельзя владеть навсегда (акции могут обесцениться, налог на наследство может значительно уменьшить само наследство, освоённая ранее профессия может оказаться невостребованной в новых условиях).

Отсюда следует усиление роли личной инициативы и ответственности в стремлении сохранить приемлемый уровень личного благосостояния. Капитал и труд становятся более индивидуализированными, растёт социальная значимость индивидуальных знаний и индивидуальной свободы. Индивидуальная свобода даёт возможность извлекать выгоду не из следования общим стандартам поведения, как при совершенной конкуренции, а из неповторимых индивидуальных способностей личности. Типичным становится массовое нестандартное поведение индивидуумов, в котором действия каждого отличаются от действия всех.

Рассмотренные свойства новой стоимости, социальные и экономические последствия её функционирования заставляют нас воспринимать эту стоимость в более широком контексте, не ограничиваясь её пониманием как инновационной стоимости. В качестве общего термина, за которым стоит более общая концепция стоимости, мы предлагаем использовать для обозначения новой стоимости термин "нестационарная стоимость", противопоставляя его средnezатратной, или стационарной, стоимости.

Стационарная концепция стоимости основана на понятии *средних* (или "общественно необходимых") *издержек*. Проблема изучения такой стоимости сводится к тому, каким образом эти издержки могут быть измерены. Нестационарная концепция стоимости обладает другими фундаментальными свойствами.

1. Нестационарная стоимость является переменной индивидуализированной величиной, зависящей не только от издержек производителей, но и от соответствия потребительских свойств товаров и услуг изменяющимся желаниям покупателей. Это не свойство отдельного товара, а характеристика господствующих на рынке альтернативных предпочтений, подкреплённых денежным доходом покупателей.

2. Конкретная величина нестационарной стоимости определяется взаимоотношением инноваций, издержек и альтернативных предпочтений потребителей. Поэтому можно считать, что она *создается* не только в процессе производства, но и в процессах обмена, в отличие от средnezатратной стоимости, которая образуется в процессе производства и только *проявляется* в обменных процессах. Тем самым нестационарная стоимость приобретает межличностную характеристику, превращаясь из чисто экономической сущности в социоэкономическую².

3. За сравнительно небольшой период времени нестационарная стоимость изменяется от некоторого максимального значения, превышающего издержки, до нуля (в случае полного морального старения). Взаимодействие несовершенной конкуренции, морального старения и инноваций приводит к тому, что время жизни каждого отдельного одобряемого потребителями товара или услуги становится все короче и короче.

4. Разность между величиной нестационарной стоимости и средними издержками называется добавленной нестационарной стоимостью. Величина этой стоимости может стать отрицательной, если не подкрепляется последующими инновациями, удовлетворяющими потребителей. Феномен "отрицательной стоимости" типичен также для открытых неконкурентоспособных экономик, в которых продажная цена ряда товаров в мировых ценах оказывается ниже фактических издержек.

5. Зависимость положительной добавленной стоимости от одобренных потребителями инноваций создаёт возможности для её неограниченного роста, "причем даже

² Я различаю "социоэкономическую" и "социально-экономическую" сущности. Социально-экономическая сущность возникает в результате взаимодействия социальных и экономических сторон процесса, каждая из которых сохраняет относительную самостоятельность. Всосоциоэкономической сущности социальное и экономическое представляют собой единое целое, которое нельзя разложить на отдельные, пусть даже взаимосвязанные составляющие.

в случаях отсутствия крупномасштабных хозяйственных сдвигов" [Сакайя, с. 370]. Однако этот рост не может происходить только за счет наращивания объемов выпуска одних и тех же товаров и услуг, иначе добавленная стоимость быстро исчезнет, несмотря на увеличение физического количества произведенных товаров и услуг. Это обрекает экономику на спад. Для поддержания экономического роста в условиях несовершенной конкуренции необходимо непрерывно изыскивать новые пути генерирования инноваций, способных сохранять и увеличивать совокупную добавленную стоимость.

Попытаемся дать формальное определение нестационарной стоимости, способное заложить основу для более детального изучения ее свойств. Такое определение можно построить, используя подходящую условную процедуру (т.е. процедуру, ставящую значение некоторой величины в зависимость от выполнения или невыполнения определенного условия). В качестве такой процедуры мы предлагаем использовать опцион на продажу пут, а в качестве модели "новой" стоимости - *внутреннюю стоимость опциона пут а момент его исполнения*.

Напомним, что опцион пут дает его владельцу (покупателю опциона) право, но не обязанность, *продать* определенный актив по определенной цене в определенный момент времени (вид и объем актива, цена и время указаны в опционном контракте). Если в соответствующий момент времени рыночная цена актива меньше указанной в контракте цены исполнения, то исполнение опциона выгодно его владельцу, и опцион пут исполняется; в противном случае опцион пут не исполняется, и покупатель опциона несет потери, равные цене покупки опциона (опционной премии).

Формально внутренняя стоимость опциона пут в момент его исполнения равна величине

$$\max (P-S, 0), \tag{6}$$

где S - рыночная цена актива, P - цена исполнения, зафиксированная в опционном контракте. Пока $P > S$. внутренняя стоимость опциона (в момент исполнения) положительна и равна разности $P-S$, но как только это неравенство перестает выполняться, внутренняя стоимость опциона мгновенно становится равной нулю.

Применим эту опционную схему для анализа стоимости товара A , зависящей от отношения к нему его потенциальных покупателей. Издержки на производство этого товара являются аналогом опционной премии. Затратив определенную сумму на производство товара, производитель приобретает этим право (но не обязанность) поставить товар A на рынок. Он воспользуется этим правом, если его удовлетворит продажная цена; в противном случае он зафиксирует убыток, равный величине издержек.

Решение производителя, таким образом, зависит от рыночной цены товара A . На рынке, однако, возникают две цены, связанные с товаром A : P и S . P - рыночная цена реально существующего нового продукта A , удовлетворяющего индивидуальные запросы определенного круга покупателей. Это цена, которую они согласны платить за удовлетворение своих желаний, независимо от величины издержек производителя.

S - это цена потенциально существующего продукта B , который способен служить альтернативой A . Пока такого продукта реально не существует, $S = 0$, и стоимость товара A равна P . Рано или поздно, однако, (это следствие несовершенной конкуренции) на рынке появится новый товар B , способный удовлетворить желания покупателей в большей степени, чем прежний товар A , который начинает морально устаревать. Тогда начнет выполняться неравенство $S > P$, и стоимость товара A мгновенно упадет до нуля. Его жизненный цикл окажется завершенным. Позже эта участь постигнет и товар B . как только на рынке появится лучший, по мнению покупателей, выбор.

Создание нестационарной стоимости влияет на все поведение рынка. Не будучи основанной на издержках и на эквивалентном обмене, она не создает тенденции к установлению тяготеющего к средним издержкам равновесия на товарных и финан-

совых рынках. Получаемая в результате реализации нестационарной стоимости экономическая прибыль не усредняется, создавая различные по величине стимулы к развитию различных фирм и отраслей. Одни отрасли и фирмы успешно развиваются, другие приходят в упадок, и этот процесс происходит непрерывно.

Более того, весь процесс оказывается зависящим от мнения потребителей, оценивающих тем самым уже не только отдельные товары или услуги, а фирмы и отрасли в целом. В результате оценочно-субъективный характер приобретает также рынок капиталов, или фондовый рынок.

По существу, концепция нестационарной стоимости может распространяться не только на стоимость товаров и услуг, но и на стоимость капитала (стоимость предприятия, фирмы, корпорации). Согласно фундаментальному методу *дисконтированного денежного потока* (см. [Коупленд и др., 1999]) текущая стоимость капитала представляет собой ожидаемую сумму порождаемых им будущих доходов и расходов, дисконтируемую по ставке, отражающей возникающий при функционировании капитала риск и альтернативные издержки всех источников капитала, взвешенные по их относительным вкладам в совокупный капитал компании (средневзвешенные затраты на привлечение капитала).

В этом важном определении объединяются два ключевых фактора: 1) темпы, какими компания наращивает доходы, прибыль и капитал; 2) рентабельность инвестированного капитала. Стоимость капитала растет вместе с его объемом, но только до тех пор, пока рентабельность новых инвестиций превышает средневзвешенные затраты на капитал.

В формализованном виде этим требованиям удовлетворяет подход Модильяни-Миллера [Модильяни, Миллер, 1999], согласно которому стоимость капитала V равна сумме стоимости наличных активов и стоимости роста:

$$V = X/Y + K \cdot X \cdot N \cdot (Z - Y)/Y \cdot (1 + Y), \quad (7)$$

где X - ожидаемая чистая прибыль, Y - средневзвешенные затраты на капитал, Z - ожидаемая рентабельность инвестиций, K - доля прибыли, инвестируемой в новые проекты ради роста. N - ожидаемое число лет, в течение которых компания будет продолжать вкладывать капитал в новые проекты и получать Z (период конкурентного преимущества).

Равенство (7), в котором величина V оценивается рынком, имеет ряд важных особенностей. Во-первых, рыночная стоимость основывается на ожиданиях, а не на фактических результатах функционирования капитала. При этом ожидания относятся к рынку в целом, а не к конкретному собственнику капитала.

Во-вторых, для увеличения своей стоимости каждой компании нужно: поднимать уровень прибыли, увеличивать рентабельность новых инвестиций, повышать темпы роста (но только до тех пор, пока рентабельность новых инвестиций превышает средневзвешенные затраты на капитал), сокращать свои затраты на капитал.

В-третьих, определение (8) позволяет различать стационарную и нестационарную компоненты стоимости капитала. Стационарная стоимость капитала представлена величиной X/Y . При прочих равных условиях она пропорциональна устойчивым объемам продаж и чистой прибыли. При малых значениях N она вносит основной вклад в величину V . Стоимость капитала в этом случае пропорциональна устойчивым объемам продаж и прибыли.

Нестационарная компонента стоимости капитала представлена величиной $K \cdot X \cdot N \cdot (Z - Y)/Y \cdot (1 + Y)$. Она равна нулю в трех случаях: 1) когда отсутствуют чистые инвестиции ($K = 0$); 2) когда $Z = Y$, т.е. отсутствует предпринимательская прибыль³; 3) когда $N = 0$, т.е. равен нулю горизонт видимости, порождаемый рынком.

³ Согласно А. Маршаллу, "то, что остается от его (собственника или управляющего) прибылей после вычета процента на капитал по текущей ставке, можно назвать его предпринимательской или управленческой прибылью" [Маршалл. 1990, с. 142].

Положим, что величины X , K , N положительны, $Y = \text{const} > 0$. Тогда второе слагаемое положительно, если $Z > K$, и отрицательно, если $Z < K$. Отсюда следует, что при больших значениях X , K , N : 1) рыночная стоимость капитала превышает его балансовую стоимость (балансовую стоимость всех активов фирмы) при больших Z и 2) балансовая стоимость капитала превышает его рыночную стоимость при малых Z .

Таким образом, при больших значениях L и Z рыночная стоимость капитала может быть большой даже при малых объемах продаж и получаемой прибыли. Рост стоимости акций отражает ориентацию инвесторов на ожидаемую ими благоприятную перспективу развития компании. Рост курса акций может быстро смениться их падением, если оптимистические ожидания инвесторов изменятся на противоположные.

В современных условиях, например, фондовый рынок часто высоко оценивает зарождающиеся компании в сфере биотехнологии, которые еще не имеют никакой прибыли, а во многих случаях - и продукции для продажи. Рост цен вызван исключительно ориентацией рынка на благоприятную долгосрочную перспективу.

Аналогично можно объяснить стремительный взлет и столь же стремительное падение стоимости многих интернет-компаний на американском фондовом рынке в 1999-2001 годах. Так, рыночная капитализация Cisco Systems сократилась с 466,5 млрд долл. до 164,2 млрд долл., Yahoo! - с 93,7 млрд долл. до 9,7 млрд долл.. Amazon.com - с 22,8 млрд долл. до 4,2 млрд долл. Столь стремительное уменьшение стоимости капитала было вызвано не только сообщениями компаний о возможном сокращении прибылей, но и замедлением темпов роста американской экономики, заставившим инвесторов скорректировать свои ожидания.

Без учета возникновения нестационарной стоимости товаров, услуг и капиталов трудно или даже невозможно понять внезапные изменения, происходящие на товарных и финансовых рынках современной глобальной экономики. На нестационарной стоимости основано также функционирование "новой экономики", фундамент которой был заложен в США в 1995-2000 годах.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Иноземцев В.Л.* За пределами экономического общества. М., 1998.
- Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д.* Стоимость компаний. Оценки и управление. М., 1999.
- Маршалл А.* Принципы экономики. М., 1990. Т. 1.
- Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? М., 1999.
- Сакайя Т.* Стоимость, создаваемая знанием, или История будущего // Новая постиндустриальная волна на Западе. М., 1999.
- Самуэльсон П.* Монополистическая конкуренция - революция в теории // Теория фирмы. СПб., 1995.
- Шумпетер И.* Теория экономического развития. М., 1982.
- Bertens H.* The Idea of the Postmodern: A History. London- New York, 1995.
- Lash S.* Sociology of Postmodernism. London, 1994.