

(Продолжение. Начало в №№ 15-16 за 2000 г.)

## ФИНАНСОВЫЙ КАПИТАЛ

Как не трудно догадаться, исходя из рассмотренной ранее классификации, финансовым компонентом капитала будут являться облигации, акции и деньги. Финансовая компонента или финансовый капитал также имеет три характерных **свойства**.

Финансовые активы имеют физическую форму банкнот, монет, бумажных документов, записей на счетах. Очевидно, *физическая форма* не имеет таких сильных связей со стоимостью активов, как в случае с нефинансовыми активами. Например, купюры достоинством 100 и 10 долларов США имеют одинаковый размер, состав бумаги и красителей, затраты на изготовление.

*Цена транспортировки финансовых активов незначительна* по сравнению с их стоимостью. Сколько стоит переместить пачку стодолларовых купюр на 500 метров?

Доход, который владелец финансовых активов получает в виде процентов по облигациям или дивидендов по акциям, имеет такую же стоимость, как и любой другой получаемый им доход. Существенным отличием в данном случае от нефинансовых активов является тот факт, что для общества не производится никаких товаров и услуг и, следовательно, в результате такой операции национальный доход не изменяется.

Заметим, что характеристики финансовых и нефинансовых активов практически противоположны, как и в предыдущем случае, две из них достаточно ясны и представляют собой базу для доказательства их полезности для общества. Что касается третьей характеристики, то это одна из основ проведения различных экономических анализов с одной стороны, а с другой - это почва для рассуждений о полезности финансовых активов вообще.

## ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ И ПОВЫШЕНИЕ БЛАГОСОСТОЯНИЯ ОБЩЕСТВА

До настоящего времени не разработаны корректные методы оценки роли и значения финансовых активов для экономики и общества в целом. Один общепризнанный факт остается непоколебимым и признается на протяжении нескольких десятилетий - финансовые активы играют чрезвычайно важную роль для экономического развития государств и глобализации социально-экономических связей<sup>1</sup>.

Важность и значение финансовых активов во многом определяется их внутренней природой, обуславливается теми характерными признаками, которые были рассмотрены ранее. Появившись на ранних этапах развития товарно-денежных отношений около 4 тысяч лет назад в форме гарантии, финансовые активы не только не утратили своей роли «торгового посредника» как деньги, но и эволюционируя, развились в самостоятельную экономическую категорию и продолжают развиваться, оказывая существенное влияние на развитие сферы финансовых услуг, инфраструктуры финансовых рынков, систему финансовых инструментов. Некоторые данные по эволюции финансовых услуг см. в табл. 1.

*Финансовые активы* обеспечивают реализацию следующих основных *функций*, которые чрезвычайно важны для развития экономики:

- обеспечивают *недорогие способы перевода и накопления* прав требований на капитал и доход. Очевидно, что значительно дешевле торговать, перевозить и собирать «бумаги» на физический капитал, чем делать то же самое с ним непосредственно;
- при отлаженной работе финансовых рынков *финансовые активы играют главную роль при размещении капитала* наилучшим способом. Естественно, что капиталы потекут на те предприятия и фирмы, где уровень дохода при прочих равных условиях будет обеспечен выше. При этом отметим отток капитала из малопродуктивных предприятий;

<sup>1</sup> Наиболее системно и обстоятельно подошел к изучению этого вопроса американский ученый Раймонд Голдсмит. Ряд его работ заложили основы к пониманию роли и значения развития общества финансовых рынков и инструментов, оказали существенное влияние на эти процессы в США и мире:

Raymond Goldsmith, *Financial Intermediaries in the American Economy Since 1900* (Princeton, N.J.: National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, 1958).

Raymond Goldsmith, *Financial Structure and Development* (New Haven, Conn.: Yale University Press 1969).

Raymond Goldsmith, *Financial Institutions* (New York: Random House, 1968).

## ЭВОЛЮЦИЯ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ

Таблица 1

Эмитент	Финансовый инструмент	Постоянная клиентура	Доход эмитента
1. Ювелиры	Гарантия под залог товара	Торговцы	Плата за услугу
2. Банки	Ссуда, вексель срочный под залог имущества	Купцы	Плата за услугу
3. Ростовщики	Ссуда частному лицу под его долговую расписку	Знать, купцы, буржуазия	Плата за услугу
4. Банки	Введение кредитных соглашений и чековых счетов для частных лиц и компаний	Буржуазия, интеллигенция, коммерческие структуры	Разница между стоимостью и ценой продажи ресурсов
5. Частные банки, компании	Облигации, акции как средство привлечения капитала	Буржуазия, интеллигенция, коммерческие структуры	Дополнительная прибыль от управления капиталом
6. Брокерские конторы	Векселя брокерских контор как финансовый актив	Коммерческие структуры, буржуазия, интеллигенция, часть работников предприятий	Прибыль от управления инвестиционным портфелем
7. Банки	Выделение специализированных структур по обслуживанию клиентуры на финансовых рынках, включая брокерские услуги	Без ограничений	Плата за услуги
Небанковские финансовые институты	Разработка и использование специальных финансовых инструментов: форвардные контракты, комбинированные активы и т.д.	Без ограничений	Плата за услуги по управлению активами
9. Персональное управление активами клиента на корпоративном и индивидуальном уровнях	Система финансовых инструментов, адаптированных к потребностям клиента, и разработка новых инструментов	Без ограничений	Плата за услуги по управлению активами
<b>Как результат:</b> создана высокоэффективная система финансовых рынков; создана развитая инфраструктура финансовых посредников	<b>Как результат:</b> создан высокоэффективный финансовый механизм; создана система финансовых инструментов	<b>Как результат:</b> созданы условия свободного доступа к финансовым рынкам.	<b>Как результат:</b> создан механизм управления качеством финансовых услуг; услуги лидируют в структуре доходов.

• *финансовые активы очень удобны для хранения богатства* как частных лиц, так и предприятий. Многомиллионный и многомиллиардный физический капитал может уместиться в одном маленьком портфеле, если он представлен в виде финансовых активов;

• *финансовые активы могут быть легко и быстро созданы или реструктурированы* в соответствии с возникающими потребностями, поскольку новые финансовые инструменты могут быть подготовлены дешевле и быстрее, чем реструктурированы физические активы. Например, акции известной компании или банка можно при желании достаточно быстро преобразовать в государственные ценные бумаги или обменять на депозитный сертификат. Ясно, что перестроить, например, гостиницу значительно сложнее организационно и длительнее по времени.

Роль и значение финансовых активов возрастает по мере экономического развития общества. Это объективный процесс, поскольку обусловлен необходимостью ускорения товарно-денежного обращения по мере развития производственных отношений в обществе. Анализ табл. 1, где систематизирована эволюция финансовых активов, показывает качественные изменения, происшедшие в важнейших элементах инфраструктуры финансовых рынков.

*Для иллюстрации сказанного рассмотрим простейший пример развития производства, например, молочной продукции.*

Предположим, что в стране со слабо развитыми финансовыми рынками компания по производству молочных продуктов нуждается в дополнительных средствах (капитале) для того, чтобы удвоить произ-

водство и ввести новую технологию по производству необходимого детского питания. При этом прибыль компании при вводе всех новых мощностей должна увеличиться в три раза.

Очевидно, для поиска необходимых средств владельцы дадут объявления в средствах массовой информации, поинтересуются финансовыми возможностями своих знакомых и друзей, отправят сотрудников в другие города провести переговоры с потенциальными потребителями продукции и т.д. Но какова будет реакция большинства людей, которые, возможно, даже не слышали о существовании этой компании, ничего не знают о ее финансовом положении и истории, не могут оценить, насколько надежными могут быть инвестиции? Наверное, мы будем недалеко от истины, если предположим, что потребуются очень много времени и средств, чтобы предоставить необходимую информацию и убедить потенциальных инвесторов о целесообразности инвестирования средств в развитие производства. Стоимость затрат по привлечению инвестиций может быть огромна.

Теперь представим, что эта компания решает аналогичную задачу в стране с *хорошо развитыми финансовыми рынками*. Предположим, что компания зарегистрирована и продает свои акции на современной фондовой бирже, например, Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange - NYSE). Естественно, что котировка стоимости акций на бирже производится исходя из финансовой истории компании и стабильности ее настоящих и реальности будущих доходов<sup>2</sup>. Биржа - уже готовый рынок для продажи и покупки новых акций. Если владельцы компании убедят нескольких инвесторов в том, что их проект более выгоден по сравнению с другими, их акции начнут покупаться. Стоимость акций может возрасти после объявления об их продаже. Это немедленно станет известно всем участникам биржи через информационные каналы. Ориентируясь на эту информацию и доверяя ей, инвесторы начнут покупать акции или облигации компании, тем самым предоставляя (размещая) компании столь необходимые средства для реализации проекта.

Стоимость расходов по информационному обеспечению и убеждению потенциальных инвесторов и потраченное время будут несравнимы с первым случаем. Иногда достаточно одного телефонного звонка, чтобы начать процесс продажи акций и привлечения капитала.

Из рассмотренного примера видно, что финансовые активы увеличивают скорость размещения ресурсов, при этом значительно сокращают затраты на их размещение. Последний фактор является весьма значительным для повышения эффективности процессов инвестирования и оптимального с позиции доходности размещения финансовых ресурсов. *Это означает, что низкая стоимость перевода средств туда, где они наиболее дороги, а, следовательно, необходимы - стимулирует процессы наиболее эффективного размещения капитала в государстве.*

Финансовые активы сами по себе не могут увеличить размеры национального дохода. Однако они обладают уникальным свойством - *финансовые активы, через обслуживание процессов инвестирования, упрощая их, делают более доступными для широких слоев общества, увеличивают реальный национальный доход общества.*

Очевидно, что эффективность введения в обращение различных финансовых активов неразрывно связана с уровнем развития финансовых рынков. Их неразвитость или непонимание роли финансовых рынков и механизмов управления ими приводят к негативным последствиям в экономике. Например, необоснованные ограничения развития деятельности негосударственных пенсионных фондов по управлению сбережениями граждан и обеспечению их достойной старости в странах с переходной экономикой могут привести к «перекачке» национальных сбережений в иностранную валюту как средства защиты сбережений от инфляции. Эти процессы тормозят процессы развития рынков долгосрочных инвестиций, что крайне негативно сказывается на стабилизации экономики.

С другой стороны, государственное регулирование развития финансовых рынков и контроль за ним необходим хотя бы в целях их защиты от проникновения финансовых мошенников.

Разработка и применение новых более совершенных финансовых инструментов может значительно повысить эффективность работы финансовых рынков и тем самым увеличить уровень национальных доходов. Использование средств вычислительной техники при выполнении финансовых операций и информировании участников финансовых рынков значительно снижает стоимость услуг по размещению финансовых ресурсов и повышает их эффективность.

<sup>2</sup> Понятия будущих доходов, текущей стоимости и других важных финансовых индикаторов будут подробно рассмотрены в последующих номерах журнала.

Легкость, с которой финансовые активы могут создаваться или подстраиваться под конкретную ситуацию, приводит к тому, что попытки законодательного запрещения одного типа финансовых активов, требуемых рынком, могут привести к ситуации, когда быстро будет создан его ближайший легальный эквивалент.

Важность и необходимость финансовых активов для развитого общества очевидна, поскольку финансовые активы обслуживают производство реального национального дохода. Синхронное развитие финансовых рынков и активов является необходимым условием повышения эффективности использования сбережений государства и его граждан, что ведет к повышению уровня благосостояния общества.

### НОМИНАЛЬНАЯ И РЕАЛЬНАЯ ЦЕНА АКТИВОВ

Во всем мире принято измерять капитал или финансовые активы в денежных единицах (доллары, рубли, гривны, фунты стерлингов, франки и т.д.).

Используя понятие цены денег, экономисты часто употребляют понятие «номинальная стоимость», имея в виду некий эталон, по сравнению с которым осуществляются все измерения, который сам по себе также изменяется в течение времени. Например, что можно было купить за один рубль или доллар 10 лет назад и сегодня? Ответ на этот вопрос наводит на мысль, что стоимость одного рубля или доллара даже по отношению друг к другу заметно изменилась. Это означает, что меняется количество товаров или услуг, которые можно приобрести за эти деньги, то есть *изменяется покупательная способность денег*.

Предположим, что в изолированном государстве количество денег за ночь увеличится в два раза, а количество произведенных товаров останется без изменения. Следовательно, утром за товар придется заплатить в два раза больше денег, чем необходимо было прошлым вечером. Другими словами: покупательная способность денежной единицы снизилась в два раза.

Этот простой пример показывает на практике, что такое индекс цен, который вводится экономистами, чтобы оценить *реальные* доходы жителей государства в условиях инфляции.

Для упрощения рассмотрения вопроса, чтобы обойти расчет индекса цен, введем понятие «реальные деньги или *реальная стоимость*» - реальный рубль, доллар и т.д. Это означает, что реальный рубль вчера, сегодня и завтра будет иметь одинаковую покупательную способность, скорректированную на уровень инфляции.

Если  $V_I$  - номинальная стоимость денег в период  $I$ , а  $P_I$  и  $P_C$  - покупательная способность денег в период  $I$  и в настоящее время соответственно, то реальная стоимость денег сегодня по сравнению с периодом  $I$  определяется по формуле:

$$RV_{CI} = V_I \times \frac{P_I}{P_C}.$$

Предположим, что год назад автомобиль стоил 5 миллионов рублей. Сегодня этот автомобиль можно купить за 10 миллионов рублей. В данном случае автомобиль - эквивалент покупательной способности денег. Подставляя данные в формулу, получаем  $RV_{CI} = 0,5 V_I$ . Таким образом, покупательная способность рубля по сравнению с предыдущим годом снизилась в два раза.

Сделаем один очень важный вывод для понимания многих экономических процессов: *реальная стоимость капитала определяется как его денежный эквивалент, скорректированный на изменение в покупательной способности денег*<sup>3</sup>.

Владимир НИКОЛАЕВСКИЙ

(Продолжение следует).

<sup>3</sup> Это достаточно общий вывод, отражающий суть процесса измерения стоимости финансовых активов. Детально рассмотрению принципов оценки финансовых активов будут посвящены последующие статьи. Сделаем только одно очевидное замечание: различные типы финансовых активов или их агрегаты могут изменять свою реальную стоимость по различным закономерностям.