

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ

ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

Финансовые активы (financial assets), финансовые инструменты (financial instruments), ценные бумаги (securities) - эти понятия широко используются в зарубежной экономической литературе и в понятийном аппарате экономистов и практиков развитых государств для определения широкого спектра финансовых документов таких, как акции, облигации, векселя, сертификаты, опционы и т.д.¹

Ценные бумаги

В отечественной литературе для определения этих финансовых документов используется в основном одно понятие - ценные бумаги. Как показало исследование, корни такого определения лежат в фундаментальной работе профессора В.В. Агаркова «Учение о ценных бумагах», изданной в 1927 году.² Проведенный им анализ работ западноевропейских специалистов по юридической теории ценных бумаг позволил сделать вывод о том, что определение «ценные бумаги» «... получается в результате анализа функций, выполняемых в гражданском и торговом обороте юридическими документами». И далее «...в отношении целого ряда бумаг (вексель, чек, акция и т.д.) предъявление бумаги необходимо для осуществления выраженного в ней права. Такие документы называют ценными бумагами». Суть такого определения заключается в необходимости предъявления этих финансовых документов для осуществления выраженного в них права и является их общим юридическим признаком.

Последующие, вплоть до конца 80-х годов, застойные процессы развития рыночных отношений в экономике нашей страны заморозили исследования отечественных ученых в области развития финансовых активов и финансовых рынков, а также эволюцию понятийного аппарата в этой области. В западных странах повышение внимания к роли всех финансовых активов в развитии экономики, а не только денег, связанное с пересмотром подходов при формировании финансовой политики, отмечается с конца 1950-х начала 1960 гг. и с тех пор не ослабевает до настоящего момента. Американские специалисты Джон Гарлей и Эдвард Шау выразили этот факт следующим образом:

«Экономисты были сильно поглощены изучением вопросов текущего производства, реального благосостояния и рабочей силы. ...В результате чего в книгах по банковским вопросам деньгам и денежной теории уделялось слишком большое внимание финансам в широком смысле.... Делались только небольшие попытки рассматривать системно финансовые активы, финансовые институты и финансовую политику в целом»³.

Финансовые инструменты, активы и ценные бумаги

Изучение зарубежных публикаций по данному вопросу позволяет сделать вывод, что понятия «финансовые активы» и «финансовые инструменты» - продукт эволюции понятия «ценные бумаги» в теории финансов и использования этих понятий в специальных приложениях экономической теории. Так, например, при анализе финансового состояния предприятий используется понятие «финансовые активы» как наиболее точно отражающее в данном случае суть этих финансовых документов. При рассмотрении вопросов управления финансовыми потоками наиболее часто употребляется термин «финансовые инструменты». Термин «ценные бумаги» используют для того, чтобы подчеркнуть юридическую природу права собственности - владения.

Обобщая приведенные рассуждения, сделаем вывод о том, что такие понятия как ценные бумаги, финансовые активы и финансовые инструменты - терминологический аппарат для определения разных областей использования широкого спектра специфических финансовых документов, таких как акции, облигации, чеки, векселя и т.д., объединяемых или определенным правом собственности, или правом требования имущества, или определенными обязательствами. Все эти понятия имеют общий юридический корень - необходимость предъявления для осуществления выраженного в них права или исполнения обязательств.

Определения финансовых активов

Существует много определений финансовых активов, например, это деньги и нематериальные активы, «...вложение средств в ценные бумаги, ссуды, валютные ценности...»; «...совокупность принадлежащих субъекту имущества и долговых требований...»; «...право требования дохода или имущества в

¹ Brick, John R., Baker, H. Kent, Halsem, John A. (1996): Financial Markets Instruments and Concepts. 2-th ed., Reston Publishing Company, Inc., Reston, Virginia. - 1996./

² Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. - М.: Финстатинформ, 1993. - 140 с.

³ John G. Gurley and Edward S. Shaw, Money in a Theory of Finance. Washington, D.C.: Brooking Institution, 1960), pp. 2 - 3.

настоящее время или в будущий период...»; «...финансовые инструменты или акции, представляющие нематериальные активы...», и т.д. Приведенные определения, на первый взгляд, противоречивы, потому что они отражают различные стороны процесса движения финансовых активов. С одной стороны, существует эмитент финансовых активов, для которого финансовые активы представляют определенные обязательства, обеспеченные его имуществом, или пассивную операцию. Для инвестора покупка финансовых активов означает приобретение определенных прав требования и отражает активную операцию. Заметим, что деньги также рассматриваются в качестве финансовых активов.

Обобщая приведенные рассуждения с позиции эмитента и инвестора, можно сделать вывод о том, что финансовые активы - это гарантируемые имуществом эмитента обязательства, оформленные в виде права требования инвестора на соответствующую часть имущества эмитента в настоящем или будущем.

Это следует понимать так, что владелец финансовых активов - инвестор, имеет установленные законом права потребовать и получить соответствующую его праву требования часть имущества эмитента финансовых активов в настоящее время или в будущий период на условиях, определенных при эмиссии финансовых активов. Подчеркнем, что понятие «имущество» означает собственность во всех ее формах. Имуществом является прибыль, здания и сооружения, имеющиеся наличные деньги, то есть все, что может принадлежать эмитенту на правах собственности.

Почему возникают финансовые активы?

Если в экономике государства, предприятия или отдельного человека текущие доходы позволяют удовлетворить текущие потребности, то можно сказать что рассматриваемые субъекты функционируют в режиме самофинансирования или самодостаточности. Другое дело, если один из этих субъектов, например, предприятие, решило построить новый цех, то есть инвестировать средства в создание новых производственных мощностей. В этом случае возникает вопрос: где взять дополнительные средства, если собственных средств недостаточно? Ответ на этот вопрос очевиден: необходимо занять средства у того, у кого они есть. Другими словами, перерасход собственных средств необходимо профинансировать в результате займа (выпуск облигаций) или предоставлением части собственности (выпуск акций).

Очевидно, что в экономике субъекты с избыточными сбережениями (инвесторы) предоставляют средства субъектам с недостаточными сбережениями (заемщики). Этот процесс обмена средствами опосредуется финансовыми документами, представляющими собой финансовые активы для держателя (инвестора) и финансовые обязательства для эмитента.

Таким образом, финансовые активы существуют в экономике для того, чтобы покрыть разницу между объемом сбережений граждан, предприятий, правительства и объемом их реальных инвестиций в физические активы, и возникают тогда, когда инвестиции субъекта в физические активы превышают его собственные сбережения.

В современном обществе финансовые активы являются важным компонентом состояния (богатства) частных лиц, правительства, предприятий и организаций. Особо отметим, что развитость финансовых активов в значительной мере определяет экономическую активность в государстве. На этот факт указывал еще К. Маркс, говоря о том, что эмиссия финансовых активов, акций в частности способствует «...образованию акционерных обществ. Благодаря этому колоссальное расширение масштабов производства и возникновение предприятий, которые были невозможны для отдельного капитала».

В процессе изучения таких понятий как прибыль, инфляция, процентные ставки изучение роли финансовых активов занимает центральное место. В этой связи вопросы изучения структуры финансовых активов, их классификации и связи с эмитентами представляют значительный научный и практический интерес.

Типы финансовых активов

Попытка классификации ценных бумаг была предпринята К. Марксом. «Ценные бумаги...мы можем... разделить на две части: торговые бумаги, то есть текущие векселя... и публичные ценные бумаги, как, например, государственные облигации, казначейские свидетельства, всякого рода акции, - короче, бумаги, приносящие проценты и существенно отличающиеся от векселей. Сюда могут быть причислены ипотеки».

С позиции сегодняшнего уровня развития экономической науки и практики его подход к классификации финансовых активов не является оптимальным, хотя позволяет проследить подходы к формированию денежного рынка и рынка капитала с сегодняшних позиций. Исследование современных взглядов классификации и структуризации финансовых активов отечественных и зарубежных авторов показало идентичность подходов к систематизации знаний в этой области. Обобщая изученную информацию, отметим, что авторы, рассматривая финансовые активы с позиции эмитента, выделяют два их класса: деньги и финансовые обязательства. В свою очередь, финансовые обязательства делятся на три типа: долговые, доле-вые и производные. Графически структура финансовых активов приведена на рис. 1.



Рис 1. Структура финансовых активов

Классификация и содержание трех типов финансовых обязательств приведены в табл. 1.

Как видно из таблицы, внутреннее содержание различных типов финансовых обязательств есть предоставление выбора инструментов, с помощью которых возможна оптимизация решения конкретных задач в соответствующих условиях. При этом заметим, что завершение операций с финансовыми обязательствами всегда завершается в денежной форме.

Таблица 1

Тип	Наименование	Содержание
Долевые обязательства	Акции, ипотека, приватизационные чеки	<u>Инструменты рынка капитала</u> Эти финансовые активы предоставляют их владельцу право собственности на имущество или долю имущества эмитента, а также право на управление этим имуществом.
Долговые обязательства	Облигации, государственные казначейские обязательства, векселя, чеки, депозитные сертификаты и др.	<u>Инструменты денежного рынка или долговые инструменты</u> Владелец этих активов предоставляет эмитенту свои денежные ресурсы на срочной, платной и возвратной основе. При ликвидации организации эмитента эти активы пользуются преимуществом перед долевыми обязательствами.
Производные обязательства	Опционы, варранты, фьючерсные контракты и др.	<u>Инструменты, обслуживающие рынок капитала и денежный рынок</u> Владелец этих активов получает право приобретения в согласованные сроки финансовых активов или имущества на заранее оговоренных условиях.

Капитал финансовый и нефинансовый

Капитал, состояние, богатство, деньги, финансовые активы - все это обычно означает одно и то же. Когда мы говорим о государстве, то чаще употребляем слово «капитал или национальное богатство», говоря об уровне его богатства или благосостояния. Когда мы говорим о богатом человеке то, наверное, чаще употребляем слово «состояние», отсюда - состоятельный человек. Это привычнее. Говорить о финансовых активах или капитале пока еще непривычно.

Говоря о богатом государстве или состоятельном человеке, часто понимают, что богатство имеет много компонентов, то есть какую-то структуру. В экономической литературе часто используют понятие «портфеля»⁴, имея в виду сложную структуру рассматриваемого объекта. Рассматривая структуру капитала государства или структуру его богатства, будем в первую очередь говорить о двух его основных компонентах: нефинансовом и финансовом капитале.

Нефинансовый капитал

Известно, что заводы, гостиницы, музеи, земля, трамваи, дороги - часть национального богатства или национального капитала. Рассуждая, что есть капитал, добавим сюда еще товарные запасы обуви, одежды, продовольствия. Существует еще и понятие капитала интеллектуального и человеческого и т.д.

Все это национальное богатство представляет ценность, потому что *может производить услуги в будущем*, которые могут быть проданы, и, тем самым, будет пополнен национальный доход. Заводы производят продукцию, трамваи перевозят людей, продукты обеспечат потребности населения в пище, равно как обувь и одежда удовлетворяют потребности в удобстве ходить и комфортно чувствовать себя в любых климатических условиях. Человеческий капитал обеспечит жизнедеятельность существующих заводов, а интеллектуальный капитал - разработку новых технологий и рост производительности труда.

Таким образом, *ожидаемые услуги являются частью ожидаемого (будущего) национального дохода или нового потока товаров и услуг, который есть продукт настоящего национального капитала*.

Очевидно, приведенные выше примеры активов, входящих в состав национального капитала, представляют его нефинансовую составляющую - *нефинансовый капитал*.

Существуют три важных параметра, характеризующих нефинансовую компоненту капитала и определяющих его стоимость:

форма и физическое состояние. Бесспорно, архитектурные формы и внутренний дизайн для зданий и сооружений, как современность форм и физическое состояние автомобиля, во многом определяют их стоимость;

цена транспортировки или перемещения. Понятно, что цена перемещения здания на 500 метров, например, может быть значительно выше его прямой стоимости. То есть для нефинансового капитала стоимость транспортировки составляет значительную часть от его собственной стоимости;

реальность доходов от эксплуатации нефинансового капитала. Это означает, что плата от реализации планируемых или получаемых услуг за счет нефинансовой части национального капитала является частью планируемого или реального национального дохода.

Если две первые характеристики просты и понятны, то для более четкого пояснения третьего пункта рассмотрим конкретный пример.

Предположим что, гостиница передана в аренду на длительный срок. Арендная плата установлена в размере 1 миллиона рублей в неделю. Предположим также, что экономическая ситуация стабильна, т.е. отсутствует инфляция, и рынок в этой области является идеальным в смысле совершенной конкуренции. В наших предположениях стоимость реализованных для общества услуг в неделю будет эквивалентна 1 миллиону рублей. Это означает, что национальный доход еженедельно будет иметь в своем составе 1 миллион рублей как арендная плата, полученная от реализованных услуг нефинансовой части национального капитала - гостиницы.

Обобщая этот небольшой пример, можно сделать один важный вывод: сумма платежей от всех составляющих нефинансовой части капитала в течение года - реальный национальный доход, то есть объем производства товаров и услуг⁵.

Владимир НИКОЛАЕВСКИЙ

⁴ Известно, что бюрократия, в хорошем смысле этого слова, означает порядок. Особенно важен порядок в «бумажной» работе, где необходимо, чтобы все документы (информация) были систематизированы и разложены по соответствующим файлам, «делам». Следующий этап упорядочения - разместить файлы по группам на соответствующих полках, в шкафах, папках или портфелях. Работа с инвестиционными проектами, финансовыми активами, кредитами требует систематизации в работе с информацией и определенной ее классификации. В мировой практике сложились определенные правила классификации информации, в том числе и финансовой, по которым можно сравнить эффективность деятельности однопрофильных финансовых учреждений и структур, сравнивая их «портфели». Таким образом, «портфель» есть ни что иное, как систематизированная по определенным критериям информация по конкретному вопросу, например: кредитный портфель, инвестиционный портфель, портфель финансовых активов и т.д.

⁵ В данном случае для лучшего понимания мы сознательно не делаем разделения на такие общепринятые международной статистикой макроэкономические показатели, как Валовой Внутренний Продукт (ВВП) и Валовой Национальный Продукт (ВНП).