

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2021.99.42.020

Соединение первичных инвесторов и конечных заемщиков одна из важнейших функций финансовых посредников

Пищулов Виктор Михайлович

Доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита,
Уральский государственный экономический университет,
620990, Российская Федерация, Екатеринбург, ул. 8 Марта, 62;
e-mail: dr.haust@mail.ru

Аннотация

Предлагаемая статья посвящена одному из малоисследованных вопросов экономической и финансовой методологии. Рассматриваемая проблема касается способам соединения первичных инвесторов и конечных заемщиков на денежных рынках. Целью данной работы является совершенствование методологии исследования финансовой сферы с позиций раскрытия существенных характеристик формирования и направления денежных потоков от первичных инвесторов к конечным заемщикам. Такое соединение важнейших субъектов, опосредующее целевое направление и величину денежных потоков в финансовой сфере, осуществляется благодаря деятельности разнообразных и относительно многочисленных финансовых посредников на денежных рынках. Такая деятельность представляет собой одну из важнейших экономически значимых функций финансовых посредников на денежных рынках. Следует обратить внимание на неодинаковую степень вовлеченности различных типов финансовых посредников в осуществление данной функции. В конечном итоге автор исследования приходит к выводу, что обстоятельствами широты форм и видов специализации обусловлено весьма значительное количество крупных, средних и малых компаний, осуществляющих функции посредников на финансовых рынках. Степень участия финансовых посредников в осуществлении функции соединения первичных инвесторов и конечных заемщиков обусловлена типом таких посредников, их специализацией в финансовой сфере.

Для цитирования в научных исследованиях

Пищулов В.М. Соединение первичных инвесторов и конечных заемщиков одна из важнейших функций финансовых посредников // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2021. Том 11. № 11А. С. 167-175. DOI: 10.34670/AR.2021.99.42.020

Ключевые слова

Финансовая сфера, денежные рынки, финансовые посредники, функция соединения инвесторов и заемщиков, элементарные финансовые циклы.

Введение

Исторически финансы или финансовая сфера как явление экономической реальности появляются на определенном этапе роста и совершенствования товарных рынков. Развитие товарных рынков первоначально находит свое проявление в формировании долговых отношений между субъектами рынка и выделении движения денег из общей системы товарного обмена в качестве самостоятельного явления.

Вообще говоря, к финансовой сфере принято относить практически любые составные части экономических систем, в рамках которых осуществляется накопление денежных фондов и формирование денежных потоков. При этом в самом общем случае не принимается во внимание конкретные цели собирания этих денежных фондов и направления движения денежных потоков.

Основная часть

Финансовые посредники [Ковалев, 2004] могут быть разделены в соответствии с областью их экономической или финансовой деятельности. В качестве наиболее обширных сфер финансовой деятельности следует указать банковский сектор, систему фондовых рынков, совокупность страховых и пенсионных рынков, валютные рынки, совокупность государственных и муниципальных финансов.

В соответствии с таким функциональным делением, наиболее распространенными и востребованными финансовыми посредниками следует указать коммерческие банки. Весьма значимую роль финансовые посредники играют на фондовых рынках или рынках ценных бумаг. К наиболее крупным из такого рода посредников могут быть отнесены значимые в прошлом инвестиционные банки, брокерско-дилерские компании, фондовые и товарные биржи, а также иные субъекты фондового рынка. Естественным образом в качестве финансовых посредников выступают страховые компании и пенсионные фонды. По функциональному признаку к финансовым посредникам следует отнести государственные, в том числе региональные, а также муниципальные бюджетные и внебюджетные фонды.

Функция концентрации или аккумуляция распыленных средств. Одной из наиболее важных, практически системообразующей функцией финансовых посредников выступает осуществление сбора и концентрации сбережений первичных инвесторов. Такая функция характерна для большинства типов финансовых посредников, которые в той или иной степени осуществляют собирание, накопление и таким образом концентрацию рассеянных у множества хозяйствующих субъектов денежных средств. Финансовые посредники повсеместно осуществляют эту весьма важную и необходимые в денежной сфере функцию.

Весьма важной существенной функцией финансовых посредников выступает снижение инвестиционных рисков. Это необходимая для поддержания стабильности денежного рынка направление деятельности выступает в качестве одна из главных специфических функций рыночных посредников в финансовых системах.

Для осуществления такой деятельности по снижению финансовых рисков используются соответствующие методы, принятые на денежных рынках. Одним из основных способов, направленных на снижение рисков выступает так называемая диверсификация рисков. Кроме того, посредники на финансовых рынках осуществляют оценку надежности производственных проектов и заемщиков, намеренных реализовать такие проекты. Это обеспечивает снижение

кредитных рисков. Кроме того, финансовые посредники осуществляют поиск возможных кредиторов, готовых участвовать своими средствами в определенных производственных проектах.

Наличие достаточно широкого круга финансовых посредников обеспечивает необходимый уровень конкуренции на денежных рынках. Конкурентные рынки, как известно, позволяют снижать и выравнивать цены заимствований. Это в конечном счете достигается, посредством осуществления весьма важной функции, которая состоит в отыскивании способов снижения стоимости заимствований на денежных рынках.

Разработаны и осуществляются различного рода способы защиты от всевозможных рисков в деле финансирования самых разнообразных производственных проектов, в том числе от, скорее всего, случайных ошибок, совершаемых в цепи инвестиционных процессов, осуществляемых в рамках финансового цикла.

К субъектам в значительной части своей деятельности, осуществляющим функции, результатом выполнения которых является снижение рисков на рынках ценных бумаг, относятся по большей части фондовые биржи. Кроме всех прочих своих функций, таких как организация и проведение торгов, поддержание ликвидности торгуемых ценных бумаг, допуск к торгам надежных ценных бумаг и субъектов участвующих в операциях с этими бумагами, одна из наиболее важных и объемных функций состоит в снижении рисков для участников торгов, как инвесторов, так и заемщиков. Исполнению этой функции служит сам особенный порядок проведения торгов, который предусматривает прекращение проведения операций в определенных случаях. Кроме того, биржи разрабатывают всевозможные правила проведения операций, в том числе принимаются не писанные нормы поведения участников торгов на бирже или так называемый этический кодекс.

Снижению рисков для участников торгов служат также строгие правила раскрытия информации для эмитентов торгуемых бумаг. Меры по защите участников сделок включают в себя также разработку и применение стандартных контрактов, регламентирующих операции с ценными бумагами, кроме того, стандартные методы разрешения споров между участниками.

Помимо всего прочего, фондовые биржи осуществляют меры по непосредственному страхованию совершаемых сделок. Такие меры направлены на защиту от случайных ошибок при проведении операций участниками сделок или определенными подразделениями биржи. Более того, биржи предлагают различные способы хеджирования сделок. Это предполагает минимизацию потерь участников сделок в тех случаях, когда имеет место непредвиденные колебания цен на фондовые инструменты.

Последние десятилетия на фондовых рынках в качестве широко распространенного и весьма эффективного способа защиты от потерь, выступает такое направленное действие, каким является предотвращение негативных последствий рискованных сделок. В частности, это достигается посредством использования производных финансовых инструментов или деривативов.

Кроме того, предлагаются также всевозможные методы хеджирования сделок. На достаточно развитых рынках ценных бумаг функционируют различного вида хедж-фонды. Эти компании представляют инвестиционные фонды. В качестве используемого капитала выступают средства их участников, а также привлекаются средства институциональных инвесторов. Хедж-фонды ведут свою деятельность по осуществлению инвестирования средств во самые различные активы, в том числе в производственные проекты. Снижение степени рисков инвестиционной деятельности таких фондов обеспечивается использованием таких

способов вложений своих средств, которые ведут к минимизации финансовых рисков при осуществлении инвестиций.

Для защиты сбережений на рынке ценных бумаг, в частности Великобритании, выступают так называемые *Friendly society* или дружественные общества. Эти организации, присутствующие на фондовом рынке часто называют обществами взаимной помощи. Эти организации осуществляют функцию взаимного страхования пенсионных накоплений, сбережений или кооперативных банковских организаций.

Вместе с тем следует признать то обстоятельство, что указанные меры, направленные на снижение рисков, являются довольно действенными в определенных частных случаях. Однако существуют общие системные риски, присутствующие на фондовых рынках, учет и минимизация которых представляет собой достаточно сложную, нетривиальную и трудно решаемую проблему.

Практически большая часть сказанного была посвящена обоснованию существования именно таких системных рисков. Такие риски проистекают из самой формы циклического движения денег в рамках финансовой сферы. Главная проблема исходит именно из определенной степени оторванности движения денег внутри специфической финансово сферы от сферы реального движения продукта в производственной сфере и в социальной сфере.

Весьма значимую роль в системе денежных рынков играет банковский сектор. Различного типа банки реализуют значительную часть функций финансовых посредников. Особенность деятельности банков обусловлена тем, что деньги первичных инвесторов, поступая в банк и формируя средства, которые могут быть использованы для кредитования производственных проектов, как бы перемешиваются и обезличиваются. В силу этого обстоятельства связать средства определенного первичного вкладчика с конкретным заемщиком и производственным проектом уже оказывается практически невозможным.

То же самое происходит с обратным потоком денег от каждого из определенных инвестиционных проектов. И эти деньги, поступая в банк от множества реализованных инвестиционных проектов вместе с дополнительными доходами в форме процентов, уплачиваемых за кредиты, также обезличиваются, перемешиваются в общую денежную массу, предназначенную для удовлетворения обязательств перед вкладчиками и для формирования прибыли банка. Выделить отдельные или частные простейшие финансовые циклы уже не видится возможным.

Однако, следует заметить, что несмотря на указанную неопределенность, невозможность связать средства первичных инвесторов или просто вкладчиков банка с конкретными производственными проектами, реализуемыми заемщиками, эта схема движения денежных средств обладает одним важным для первичных инвесторов преимуществом. В том случае, когда инвестиционный производственный проект оказывается не реализованным или неудачным, а именно не приносящим ожидаемый доход, из чего следует, что заемщик оказывается не в состоянии исполнить свои обязательства перед банком, а следовательно обратный поток средств от заемщика к банку не формируется в полном объеме или в принципе отсутствует. В таком случае первичные инвесторы оказываются защищенными от потерь, которые в полном объеме принимает на себя и несет сам банк. В силу этого обстоятельства банки принимают на себя значительную долю рисков. Здесь нужно заметить, что, вообще говоря, такого рода риски невозврата заемных средств в действительности предусматриваются менеджерами и закладываются в процентные ставки по кредитам.

Такая возможность избежать потерь для первичных инвесторов в случае приобретения

ценных бумаг конкретных эмитентов, допустим облигаций, непосредственного исполнителя производственного проекта практически отсутствует. То же самое справедливо и для владельцев акций отдельной компании, оказавшейся неспособной успешно реализовать свой производственный проект и вследствие этого утратившей свой капитал.

Функция установления связи между первичными инвесторами и заемщиками. Следует рассмотреть весьма важную функцию рыночных посредников по формированию денежных потоков от первичных инвесторов к конечным заемщикам. При том условии, что в цепи субъектов, формирующих поток денежных средств от первичных инвесторов к конечному инвестору, реализующему производственный проект, оказываются различного рода посредники, число которых может оказаться довольно значительным, проследить движение этих средств или выделить простейшие финансовые циклы представляется довольно сложной задачей. В случае даже относительно небольшого числа посредников в цепи движения денег, установить прямую связь между первичным инвестором и конечным заемщиком, реализующим производственный инвестиционный проект чрезвычайно трудно. Тем более, проследить связь средств конкретного первичного инвестора видится в нынешних условиях или крайне затруднительным, а в некоторых случаях даже нереальным.

В этих обстоятельствах основывать исследование движения денег в финансовой сфере, исходя из представлений об элементарных финансовых циклах, представляется весьма затруднительным, а во многих случаях просто невозможным. И все же, нужно признать то обстоятельство, что в определенных случаях такая схема движения денежных средств, которая основана на прямом использовании вкладов первичных инвесторов в производственные проекты, осуществляемые конечными заемщиками, вполне реально существуют. Эти схемы могут быть представлены в тех случаях, когда рассматриваются примеры облигационных займов, которые осуществляют довольно крупные компании, реализующие собственные производственные проекты для расширения своего производства.

Наиболее значимыми примерами реализации производственных проектов и, следовательно, развития собственного производства на основе привлечения вкладчиков в свой акционерный капитал выступают компании в сфере так называемых высоких технологий – high technology (high tech, hi-tech). Особенностью такой схемы накопления средств для осуществления своих производственных проектов посредством наращивания капитализации проявили себя в конце прошлого века и начале нынешнего века стремительно растущими компаниями в области электроники, связи и программного обеспечения.

В качестве примера можно обратиться к рассмотрению компании Майкрософт (Microsoft Corporation). Компания была создана в 1975 году двумя разработчиками программного обеспечения компьютеров. Это были партнеры по общей работе Билл Гейтс и Пол Аллен. Свой первый год деятельности новая компания закончила с оборотом \$16 005. Между тем, уже в 2000 году доходы компании достигли \$25,3 млрд, а прибыль — более \$7,3 млрд [Берчелл, 2013]. Капитализация Майкрософт превысила \$1 трлн., что позволило компании сохранить первое место в мире по уровню рыночной капитализации по состоянию на апрель 2019 г. В октябре 2021 г. капитализация Майкрософт уже достигла \$2,41 трлн. Об относительной величине такого уровня капитализации можно судить исходя из размеров капитализации компаний, акции которых торгуются на крупнейшей в мире Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE), суммарная капитализация которых достигает в апреле 2021 года достигала \$26,2 трлн.

Этот случай демонстрирует один из самых ярких примеров чрезвычайно быстрого роста

объемов прямого финансирования производственных проектов компании посредством прямого направления средств первичных инвесторов на реализацию этих проектов. На данном примере вполне реально отследить движение средств первичных вкладчиков, предназначенных для финансирования компании и ее производственных проектов. В данном случае имеем пример, который позволяет наблюдать движение денежных средств первичных инвесторов в рамках простейшего или элементарного финансового цикла.

Вместе с тем, масштабы движения денежных средств первичных инвесторов в рамках такого простейшего или элементарного финансового цикла, который имеет место в случае компании Майкрософт, оставляют весьма значимое впечатление о возможностях прямого не опосредованного финансирования производственных проектов. Это обстоятельство показывает, что возможности осуществления производственных проектов посредством прямого их финансирования без участия значительного числа финансовых посредников в настоящее время остаются далеко не полностью использованными. В данном примере следует особенно учитывать и принять во внимание то обстоятельство, что компания Майкрософт была создана и начинала свою деятельность практически с нулевой капитализации, достигнув нынешних даже по современным представлениям гигантских современных масштабов за чрезвычайно короткое время. Практическое превращение совершенно незначительной компании в одну из крупнейших в мире корпораций произошло за два десятилетия прошлого века, не более чем за 25 лет.

Однако, несмотря на столь внушительные размеры капитализации одной из крупнейших компаний мира, следует иметь в виду, что все-таки значительная, и нужно признать, большая часть финансирования реально осуществляемых производственных проектов на национальных и наднациональном уровнях осуществляются посредством создания финансовых или денежных потоков, которые формируются самыми разнообразными и многочисленными финансовыми посредниками. Типы таких финансовых посредников в самом общем виде были указаны ранее.

В отличие от сектора государственных финансов начальные или первичные инвесторы, во-первых, действуют, предлагая свои деньги, добровольно. Кроме того, эти изначальные инвесторы, средства которых собираются и концентрируются в денежных фондах, не являются пассивными получателями доходов от своих вложений, как это имеет место в случае банковских вкладов. Эти первоначальные инвесторы получают возможность выбора тех проектов, в развитие которых они могут вложить свои средства. Это обстоятельство представляет собой кардинальное отличие от двух предшествующих случаев государственных финансов и банковской практики.

Такой выбор эти инвесторы совершают тогда, когда приобретают акции совершенно определенных компаний. Этот выбор, основывается на представлениях о возможном или вероятном потенциале развития отрасли, предшествующем росте предпочитаемых компаний, из которого можно предположить о будущей динамике такого проекта. Вполне естественным образом, прогноз будущего успеха выбираемого проекта порождает ожидания роста доходов от своих вложений.

Таким образом, рынок акций предоставляет возможность чрезвычайно широком кругу первоначальных инвесторов осуществлять своеобразное голосование своими денежными средствами за определенный вид производства, за ту или иную компанию или некоторый проект. Данном случае имеет значение практика выпуска акций с небольшими номиналами, что тем более расширяет круг владельцев акций. Следовательно, имеет место специфическая форма голосования чрезвычайно широкого круга инвесторов своими сбережениями именно за будущее

состояние и развитие акционерной компании. Такая форма финансовой или денежной демократии оказывается весьма плодотворной в деле развития не только определенной компании, отрасли, но всей экономики целой страны.

Такие классические ценные бумаги, какими являются акции, представляются наиболее высокодоходными фондовыми инструментами и одновременно это самые рискованные вложения инвесторов. Приобретенные долевые бумаги обычно за редким исключением весьма специфических типов акций не предусматривают и не позволяют надеяться на возвращение вкладываемых средств. В случае неудачного выбора проекта, на который направляются вложенные средства, инвестор вполне реально рискует полной утратой как собственных размещаемых средств, так естественно и ожидаемого дохода. Однако общая тенденция развития фондового рынка и, в частности, рынка акций в последние десятилетия показывают весьма впечатляющий рост капитализации такого рынка. Из этого обстоятельства проистекает принципиальная возможность возвращения совершенных вложений и получения доходности, которая заметно превышает доходность других типов вложений, как на фондовом рынке, так и, тем более, вложений в банковском секторе финансов.

Высокая степень рискованности приобретения долевых ценных бумаг может быть в определенной степени нивелирована формированием и развитием рынка производных фондовых инструментов или деривативов. Тот же самый результат достигается развитием инфраструктуры фондового рынка, появлением и функционированием различного рода посредников на данном рынке.

Другой тип классических ценных бумаг представлен долговыми бумагами. Это по преимуществу облигации. Следует заметить, что нас в данном изложении интересуют главным образом коммерческие долговые бумаги, которые по большей части представлены также облигациями. Здесь нужно иметь в виду, что коммерческие облигации обладают свойствами сходными с акциями. Для рынка этих бумаг, так же как и для рынка акций, характерно то обстоятельство, что первоначальные инвесторы, приобретающие данные бумаги действуют добровольно. Кроме того, эти инвесторы имеют возможность выбора бумаги какого эмитента являются предпочтительными для приобретения. Следовательно, и в данном случае рынка долговых ценных бумаг имеет место своеобразная форма голосования инвесторов своими средствами за развитие определенных компаний, отраслей или видов продукции, производимой выбранной компанией.

Следует особенно отметить то обстоятельство, что конкуренция на фондовом рынке имеет своим результатом в чрезвычайно разветвленную и глубокую специализацию профессиональных участников этого рынка. Такая специализация обусловлена уже тем, что на рынке обращается весьма значительное количество различных типов ценных бумаг, а также бумаг, выпущенных различными эмитентами. Специализация таких посредников может быть дифференцирована по территориальному признаку, что обычно связано с расположением эмитентов ценных бумаг. Более того, специализация профессиональных участников проистекает из факта различий в торговых площадках, на которых выполняется операции покупки и продажи ценных бумаг. Также специализация профессиональных участников может быть обусловлена размерами компаний эмитентов ценных бумаг и отраслевой принадлежностью эмитентов на операциях, на которые ориентированы эти профессиональные участники. Кроме того, специализация профессиональных участников фондового рынка обусловлена, как уже говорилось, отличием функций, выполняемых такими посредниками на крупных фондовых рынках.

Заключение

Обстоятельствами широты форм и видов специализации обусловлено весьма значительное количество крупных, средних и малых компаний, осуществляющих функции посредников на финансовых рынках. Степень участия финансовых посредников в осуществлении функции соединения первичных инвесторов и конечных заемщиков обусловлена типом таких посредников, их специализацией в финансовой сфере.

Библиография

1. Берчелл М., Робин Дж. Отличная компания. Как стать работодателем мечты. М.: Альпина Паблишер, 2013. 272 с.
2. Ведомости 25 апреля 2019. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2019/04/25/800234->
3. Ковалев В.В. (ред) Финансовое посредничество и финансовые посредники. М.: Проспект, 2004. 634 с.
4. Рыночная капитализация Microsoft превысила \$1 трлн. Microsoft стала самой дорогой публичной компанией в мире. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/617bfefd9a7947fdea6d5e58>
5. Ideal finances. URL: <http://www.idealfinances.ru/idcs-591-3.html>
6. New York Stock Exchange. URL: www.tradinghours.com

Connecting primary investors and final borrowers is one of the most important functions of financial intermediaries

Viktor M. Pishchulov

Doctor of Economics, Professor,
Professor of the Department of Finance
of Monetary Circulation and Credit,
Ural State University of Economics,
620990, 62, Vos'mogo Marta str., Ekaterinburg, Russian Federation,
e-mail: dr.haust@mail.ru

Abstract

This article is devoted to one of the little-studied issues of economic and financial methodology. The problem under consideration concerns the ways of connecting primary investors and final borrowers in the money markets. The purpose of this work is to improve the methodology for studying the financial sector from the standpoint of disclosing the essential characteristics of the formation and direction of cash flows from primary investors to final borrowers. Such a combination of the most important actors, mediating the target direction and amount of cash flows in the financial sector, is carried out thanks to the activities of various and relatively numerous financial intermediaries in the money markets. Such activity is one of the most important economically significant functions of financial intermediaries in the money markets. Attention should be paid to the unequal degree of involvement of different types of financial intermediaries in the implementation of this function. Ultimately, the author of the study comes to the conclusion that the circumstances of the breadth of forms and types of specialization are due to a very significant number of large, medium and small companies performing the functions of intermediaries in the financial markets. The degree of participation of financial intermediaries in the implementation of

Viktor M. Pishchulov

the function of connecting primary investors and final borrowers is determined by the type of such intermediaries, their specialization in the financial sphere.

For citation

Pishchulov V.M. (2021) Soedinenie pervichnykh investorov i konechnykh zaemshchikov odna iz vazhneishikh funktsii finansovykh posrednikov [Connecting primary investors and final borrowers is one of the most important functions of financial intermediaries]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 11 (11A), pp. 167-175. DOI: 10.34670/AR.2021.99.42.020

Keywords

Financial sector, money markets, financial intermediaries, function of connecting investors and borrowers, elementary financial cycles.

References

1. Burchell M., Robin J. (2010) *The Great Workplace: How to Build It, How to Keep It, and Why It Matters*. Jossey-Bass.
2. Ideal finances. Available at: <http://www.idealfinances.ru/idcs-591-3.html> [Accessed 11/11/2021]
3. Kovalev V.V. (ed) (2004) *Finansovoe posrednichestvo i finansovye posredniki* [Financial intermediation and financial intermediaries]. Moscow: Prospekt Publ.
4. New York Stock Exchange. Available at: www.tradinghours.com [Accessed 11/11/2021]
5. Rynohnaya kapitalizatsiya Microsoft prevysila \$1 trln. Microsoft stala samoi dorogoi publichnoi kompaniei v mire [Microsoft's market capitalization has exceeded \$ 1 trillion. Microsoft has become the most valuable public company in the world]. Available at: <https://quote.rbc.ru/news/article/617bfefd9a7947fdea6d5e58> [Accessed 11/11/2021]
6. Vedomosti 25 aprelya 2019 [Vedomosti. April 25, 2019]. Available at: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2019/04/25/800234-> [Accessed 11/11/2021]