

УДК 336.76

В.В. Казаков, А.Г. Ивасенко

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ В РАЗРЕЗЕ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Статья посвящена исследованию проблем и перспектив внедрения финансовых инноваций в разрезе тенденций развития финансовых рынков, выделены отличительные особенности инноваций на финансовом рынке и виды инновационных продуктов.

Ключевые слова: *финансовые продукты, инновации на финансовых рынках.*

В настоящее время, когда в России формируется экономика, основанная на генерации, распространении и использовании знаний, динамику экономического роста, уровень конкурентоспособности территорий в национальном и мировом масштабе, степень обеспечения национальной безопасности стали определять достижения в области науки и технологий. В последние годы в развитых странах мира до 75 % прироста ВВП обуславливается именно благодаря инновациям. За последние 15 лет численность работников инновационной сферы в США и Западной Европе увеличилась в 2 раза, в Юго-Восточной Азии – в 4 раза. В Европейском союзе доля инновационно-активных промышленных предприятий составляет более 50% [1]. Генерация новых идей, воплощаемых в высоких технологиях, инновациях сегодня во многом определяет качество социально-экономического развития стран и уровень благосостояния их граждан. От уровня инновационной активности, положения страны на мировом рынке наукоемкой продукции непосредственно зависит и её национальная безопасность.

Инновационная деятельность на российском финансовом рынке имеет огромный нереализованный потенциал. То, что на Западе считается повседневной практикой, в России только предстоит внедрять и развивать. В то же время России нет необходимости придумывать и создавать ряд инновационных финансовых инструментов с нуля, благодаря тому, что международная практика богата такими разработками, которые развивались и совершенствовались годами и доказали свою эффективность. Другими словами, российские хозяйствующие субъекты имеют набор инструментов и возможность выбора путей развития, адаптация которых к российским условиям может принести несомненную пользу отечественной экономике.

Финансовые инновации традиционно понимаются как методы осуществления сделок с новыми видами финансовых активов или новых операций с действующими активами и пассивами с целью эффективного использования финансовых ресурсов [2].

Инновационные изменения на финансовых рынках давно привлекают внимание теоретиков и финансистов западных стран. Первые теоретические исследования, касающиеся в основном отдельных аспектов финансовых инноваций и их практического применения, появились еще в начале 70-х гг. в США, а чуть позднее и в других странах. Особого внимания заслуживают работы Гудфренда, Партемоса и Сандерса (Goodfriend, Parthemos, Sanders) «Современные финансовые инновации» (в «Экономическом обзоре» за апрель 1986 г.), Джермани и Нортон (Germany, Norton) «Финансовая инновация и дерегулирование в зарубежных индустриальных странах» (в Бюллетене ФРС за октябрь 1985 г.), Зильбера (Silber) «Процесс финансовой инновации» (в обзоре Американской экономической ассоциации за май 1983 г.) и аналитическое исследование Банка международных расчетов «Современные финансовые инновации в международном банковском деле» (Базель, за апрель 1986 г.).

Необходимо отметить различия в подходе авторов к рассмотрению вопросов финансовой инновации. Так, можно выделить комплексные, теоретико-практические работы, дающие представление обо всем многообразии происходящих изменений в денежно-кредитной сфере развитых стран (к ним относятся вышеупомянутые книги); есть работы, посвященные главным образом техническому анализу отдельных инструментов. Большинство западных исследований имеет практическую направленность, их авторы видят своей задачей выработку конкретных схем и механизмов применения отдельных финансовых инноваций в повседневной экономической деятельности. Это относится в основном к различным формам секьюритизационных сделок и международных банковских операций, а также применения того или иного банковского инструментария (М. Дезиа (Desia), В.Г. Даффи (Dufey), М. МакЛоглин (McLaughlin), М. Вулфсон (Wolfson), С.Дж. Ридер (Reeder), Б. Ратгиган (Ratligan) и др.). Второй блок практических исследований касается рекомендаций правительственным органам по контролю и регулированию финансовой сферы в дестабилизирующих условиях распространения инноваций (В.Е.Дж. Кейн (Kane), В.М.А. Ахгар (Akhtar), П.С. Холланд (Holland), В. Ниханс (Niehans), В.Дж.Н. Смитин (Smithin) и др.).

В зависимости от характеристики объекта, в котором происходит нововведение, различают следующие определения финансовых инноваций [3]:

– институциональный подход рассматривает инновации в институтах финансовой систе-

мы через создание новых типов финансовых посредников или изменение регулятивной инфраструктуры;

– процессный подход предполагает, что инновация – это внедрение в финансовый оборот новых технологий, бизнес-процессов;

– продуктовый подход представляет инновацию как новый финансовый продукт или инструмент. Под финансовым инструментом в данной работе понимается комплекс имущественных и неимущественных прав, созданный для перераспределения финансовых ресурсов [4].

Под финансовой инновацией мы понимаем реализованный на финансовом рынке в форме нового финансового продукта (услуги, операции, технологии) результат инновационной деятельности в финансовой сфере, обеспечивающий более эффективное перераспределение рисков, доходности, ликвидности и информации с целью извлечения дополнительной прибыли.

Как самостоятельная экономическая категория, финансовая инновация имеет следующие отличительные особенности:

– обязательность продажи нового финансового продукта на рынке финансовых инноваций;

– обязательность реализации финансовой операции на рынке или внутри хозяйствующего субъекта;

– функциональная зависимость финансовой инновации от времени;

– особенность самого финансового продукта, которая выражается, во-первых, в наличии единичного и массового спроса, во-вторых, в функционировании лимитированного и нелимитированного продукта, в-третьих, в существовании продукта в форме имущества и в форме имущественных прав [5].

Обязательность продажи нового финансового продукта или операции означает, что если продукт или операция не реализованы, то они не являются новыми. Их просто нет. Зависимость финансовой инновации от времени означает, что каждая инновация имеет свой жизненный цикл.

Экономическая сущность финансовой инновации выражается в следующем. Финансовая инновация – это реализованный в форме нового финансового продукта или операции конечный результат инновационной деятельности в финансовой сфере. Содержание финансовой инновации составляют новые финансовые продукты и новые финансовые операции.

Финансовый продукт представляет собой материальную часть оформленной услуги финансового института. Финансовый продукт имеет вид вещи (т.е. осязаемую форму), предназначенной для продажи на финансовом рынке. К финансовому продукту относятся ценные фондовые бумаги, монеты из драгоценных металлов, пластиковая расчетная или кредитная карта, до-

говор банковского счета, пенсионный полис, объект недвижимости и т.п.

Новый финансовый продукт бывает:

- 1) массовый;
- 2) единичный.

Единичный финансовый продукт – это индивидуальный продукт. Как вещь, он имеет характерные, только ему присущие особенности, которые выделяют его среди других продуктов. Другими словами, единичный финансовый продукт есть разновидность какого-либо финансового актива или продукта. Например: конкретная монета из конкретного драгоценного металла, янтарь, конкретная недвижимость, акция эмитента – конкретного хозяйствующего субъекта, облигация эмитента – конкретного хозяйствующего субъекта.

Единичный финансовый продукт имеет четко определенный круг своих покупателей. Поэтому он выпускается в расчете на конкретных потребителей (нумизматов, тезавраторов, инвесторов).

Массовый финансовый продукт – это продукт без резко выраженной индивидуальности. У него нет особых характерных черт. Массовый финансовый продукт различается только по видам продукта или финансового актива. Он включает в себя облигации государственного внутреннего займа всех видов, банковский депозитный счет, пенсионный полис, страховое свидетельство, опционный контракт, фьючерс и др. Массовый финансовый продукт выпускается в расчете на инвесторов и обычных граждан.

Новый финансовый продукт бывает:

- 1) лимитированный;
- 2) нелимитированный.

Лимитированный финансовый продукт – это продукт, объем или количество выпуска которого строго котируется. Этот объем устанавливается при выпуске продукта. Размер объема (количества) выпуска продукта определяется многими факторами: размером уставного капитала хозяйствующего субъекта, спросом покупателей, наличием единицы самого продукта (объекты недвижимости) и т.п.

К лимитируемым финансовым продуктам относятся акции, облигации, виды кредитных соглашений, объекты недвижимости и некоторые другие продукты.

Нелимитированный финансовый продукт представляет собой продукт, объем (количество) выпуска которого не ограничен никакими квотами. Этот продукт выпускается в расчете на возможного потенциального покупателя. Численность покупателей есть величина неопределенная. Поэтому объем выпуска нелимитируемого финансового продукта не ограничивается никакими нормами и условиями, кроме фактора покупательского спроса.

К нелимитируемым финансовым продуктам относятся: монеты из драгоценных металлов, пла-

стиковые карты, банковские счета, страховые свидетельства, пенсионный полис и др.

Новый финансовый продукт также может быть в форме:

- 1) имущества;
- 2) имущественного права.

Имущество – это вещь, т.е. это материальный объект права собственности. Например, деньги, мерные слитки золота, монеты, драгоценные камни, ценные бумаги, земельный участок и др.

Имущественное право означает право владеть, распоряжаться и пользоваться определенным имуществом. К финансовому продукту в форме имущественных прав относятся документы: договор банковского счета, кредитное соглашение, пенсионный полис и т.п.

Финансовая операция (лат. *operatic* – действие) означает процедуру действий, направленную на решение определенной задачи по управлению финансами. К финансовым операциям относятся формы контроля и учета движения денежных средств и ценных бумаг (заменители денег), методы планирования финансовых показателей, методология составления финансовых планов разных видов (баланс доходов и расходов, план денежных потоков, бюджетирование, оперативные финансовые планы и др.), приемы финансового анализа, формы организации финансовой работы в хозяйствующем субъекте, интерактивное и другое аналогичное инвестирование капитала, мэрджер и другие действия, связанные с попыткой захвата хозяйствующего субъекта (например, действия «инвесторов-стервятников»), действия по захвату новых финансовых рынков [5].

Финансовые операции как действия имеют неосязаемую форму, т.е. их нельзя потрогать как вещь и поэтому нельзя продать по фиксированной цене. Чтобы быть проданной, финансовая операция должна быть материализована в форму вещи. Формой материализации финансовой операции являются инструкции, правила, методические указания, формулы, графики, т.е. какой-то определенный документ. Этот документ уже является финансовым продуктом, а значит, и объектом купли-продажи на финансовом рынке.

Инновация означает в буквальном смысле что-то новое. Это новое в качестве продукта проявляет себя только в процессе продажи его на финансовом рынке или при реализации внутри хозяйствующего субъекта.

Спрос, предъявляемый покупателем на финансовый продукт или операцию, определяет степень новизны этих видов нововведений. Если новый продукт, появившийся на финансовом рынке, пользуется спросом и продается, значит, имеются потребители этого продукта. Уровень спроса на новый продукт определяет уровень его полезности, а значит, и степень его новизны [6].

Любое новое явление связано с категорией «время». Категория «время» есть категория жиз-

ни в целом и жизни любого экономического, технического, биологического и другого явления.

Время является важным стимулом развития рынка и фактором победы в конкурентной борьбе. опередить время – значит опередить конкурентов. Тот хозяйствующий субъект, который первым вышел со своей финансовой инновацией и захватил свой сегмент («нишу») рынка, быстро создает себе имидж, и конкуренту с ним очень трудно бороться.

Продолжительность функционирования инновации на рынке определяется временем ее жизненного цикла.

При продолжительности во времени любое новое явление становится массовым, традиционным, т.е. обычным явлением. Финансовая инновация есть функция времени:

$$И=f(t),$$

где И – финансовая инновация; t – время, т.е. продолжительность жизненного цикла финансовой инновации; f – знак функции.

Таким образом, понятие «финансовая инновация» действует только в рамках времени, которые установлены начальной и конечной точкой жизненного цикла данной финансовой инновации. В связи с этим не может считаться финансовой инновацией финансовый продукт или операция, которые являются новыми только для данного финансового учреждения, но которые уже давно реализованы в других финансовых учреждениях.

К финансовым инновациям не могут относиться также незначительные изменения, которые носят частный порядок и не меняют содержания и сущности финансового продукта или операции. Например, изменение процентных ставок по банковским счетам, сроков банковских депозитов и др.

Таким образом, финансовая инновация по своему содержанию включает в себя:

- а) новый финансовый продукт, впервые появившийся только на российском финансовом рынке, т.е. только в одном финансовом учреждении;
- б) новый для России зарубежный финансовый продукт, т.е. новый финансовый продукт, появившийся на российском финансовом рынке, но уже давно реализуемый за рубежом на финансовых рынках других стран в соответствии с их конкретными условиями и нормативно-законодательными актами (юрисдикцией);
- в) новые финансовые операции [5].

Финансовые инновации чаще всего возникают в виде инструментов рынка прямого финансирования, т.е. имеют форму рыночных ценных бумаг – опционов, бумаг на секьюритизированные активы и т.д., являющихся стандартизованными контрактами. Это объясняется тем, что стандартизация контрактов ведет к снижению издержек и экономии времени на заключение сделки, снижению рисков (прежде всего правовых, налоговых и бухгалтерских) и повышению ликвидности таких инструментов [7].

Взаимодействие факторов формирования инноваций способствовало взрывному росту спроса на инновационные финансовые инструменты, способные обеспечить перенесение рисков, связывание избыточной ликвидности, тем самым генерирующие долговые обязательства или капитал, т.е. отвечающие новым условиям функционирования финансовых рынков. Эти же факторы благоприятствовали быстрому росту предложения финансовых инноваций – в смысле реализации возможностей финансовых институтов создавать необходимые новые инструменты и рынки этих новых инструментов.

Помимо этого, можно отметить, что наибольшее распространение получают финансовые инновации, которые переносят ценовой риск. Спрос на такие инструменты возрос вследствие неустойчивости финансовых позиций перед риском изменения цены актива в условиях возросшей волатильности валютных курсов и процентных ставок. Их волатильность возросла как в рамках коротких периодов – день или неделя – вследствие торговых ожиданий, так и в рамках длинных периодов – таких как деловой или кредитный цикл, вследствие общеэкономических ожиданий.

Кроме того, можно отметить два специфических фактора, объясняющих рост спроса на инструменты, переносящие кредитный риск. Первым фактором явилось окончание бума в энергетическом секторе: относительно быстрый поворот от ситуации избыточного спроса к ситуации избыточного предложения и возросшая доля использования альтернативных источников энергии, отличных от нефтяных. Вторым фактором стал кризис задолженности развивающихся стран, который повлиял на проблему мирового внешнего долга в целом. Оба этих фактора не являются независимыми от состояния мирового совокупного спроса, но они независимо друг от друга воздействуют на предположения о кредитоспособности [7].

Международный рынок лучше предрасположен к быстрому внедрению финансовых инноваций, чем национальный, поскольку он свободен от регламентации, свойственной национальным рынкам. Именно этим объясняется тот факт, что международный рынок играет основную роль в создании и продвижении новых финансовых продуктов, которые по практическим причинам впоследствии развиваются на национальных рынках.

Международные эксперты выделяют четыре основные группы финансовых продуктов, носящие инновационный характер и в основном относящиеся к деривативам: валютные и процентные свопы (swaps), валютные и процентные опционы (options), соглашения о будущей процентной ставке (FRA, Forward rate agreements), а также NIF (Notes Issuance Facilities) – возобновляемое кредитное соглашение, дающее воз-

можность заемщику выпускать поток краткосрочных долговых обязательств, известных под названием «евроноты». Инструменты каждой из них отличаются от других как по форме, так и по целям применения. Вместе они демонстрируют проникновение во все сегменты финансовых рынков.

В настоящее время процессу бурного внедрения финансовых инноваций в банковскую практику препятствуют следующие факторы, имеющие общие закономерности с развитием финансового рынка:

- волатильность цен в большинстве секторов рынка;
- налоговые асимметрии;
- информационное неравенство;
- неопределенность сроков инновационного процесса;
- высокие уровни рисков – политических, финансовых, валютных и др.;
- высокая стоимость нововведений;
- недостаточная развитость инновационной инфраструктуры;
- невосприимчивость к нововведениям со стороны участников финансового рынка;
- недостаточный уровень развития системы финансового права и системы информента и др. [8].

Существуют многочисленные критерии классификации финансовых продуктов инновационного характера [7].

В зависимости от базового актива новые финансовые продукты подразделяются на валютные, индексные, фондовые и процентные.

В зависимости от механизма заключения сделки финансовые инструменты классифицируют на биржевые и внебиржевые. У внебиржевых инструментов контрактные позиции не стандартизованы, и рыночные операторы могут максимально гибко менять их с учетом задач конкретной транзакции.

По структурному критерию выделяют простые и сложные финансовые продукты. К последним относят всевозможные комбинации нескольких деривативов, инструменты, объединяющие один или несколько деривативов с финансовыми активами, а также деривативы, базовым активом для которых является другой дериватив. Такие продукты часто являются результатом финансового инжиниринга, который можно охарактеризовать как процесс создания финансовых контрактов, предусматривающих нестандартные потоки денежных средств, для решения определенных задач финансового менеджмента.

Можно выделить четыре основные группы финансовых инноваций, которые в совокупности демонстрируют степень их проникновения во все сегменты финансовых рынков: свопы, опционы, «евроноты» (Note issuance facilities – NIFs, называемые также возобновляемыми кредитными соглашениями) и соглашения о будущей процентной

ставке – FRA (Forward rate agreement). Помимо перечисленных, чрезвычайно быстрый рост объемов и разнообразия финансовых продуктов демонстрирует группа кредитных деривативов [9].

В таблице представлены виды финансовых инноваций в разрезе тенденций развития финансовых рынков [10].

Виды финансовых инноваций в разрезе тенденций развития финансовых рынков

Тенденции развития финансовых рынков	Форма проявления	Вид финансовых инноваций
Финансовая глобализация	Унификация финансовых продуктов и услуг	Возникновение и развитие финансовых супермаркетов
Либерализация финансовых рынков	Удешевление финансовых услуг и появление новых форм конкурентной борьбы	Виртуальные банковские офисы, системы банк-онлайн и др.
Развитие инфокоммуникационной основы	Формирование единой глобальной финансовой системы	Деривативы, свопы и пр.
Секьюритизация	Рост объема «кредитных» денег	Рефинансирование выданных кредитов, секьюритизированные ценные бумаги
Хеджирование	Диверсификация рисков	Кредитные дефолтные свопы

Каждый из инструментов отличается от других как по форме, так и по целям применения. Вместе они демонстрируют проникновение финансовых инноваций во все сегменты финансовых рынков.

В группе финансовых инноваций по признаку субъектов инновационной деятельности можно выделить инновации коммерческих банков. Банковский продукт можно считать инновационным, если ему присущи следующие качественные характеристики:

- специально создан для управления специфическими денежными потоками и внедрен в структуру рынка впервые;

- присутствовал ранее на рынке, но хотя бы один из его параметров или элементов (банковский инструмент, банковский бизнес-процесс, банковская стратегия) модифицирован примененным впервые на данном рынке способом;

- сконструирован пакетный продукт, в котором впервые на данном рынке применено сочетание существовавших ранее банковских продуктов [11].

Выявлено более тридцати классификаций. По форме возникновения и реализации нововведения в банковской сфере можно разделить на

три типа (рис. 1) [12].

Таким образом, банковские инновации – это конечный результат инновационной деятельности, специфический вид финансовых инноваций, реализуемых банками на финансовых рынках или в собственной деятельности в форме нового или усовершенствованного банковского продукта, услуги, процесса, организационной формы или технологии с целью более эффективного формирования и размещения ресурсного потенциала коммерческого банка.



Рис. 1. Типология банковских инноваций

Инновации финансовых рынков могут развиваться как автономно, так и под давлением рынка или государственного регулирования (индуцированные инновации). Автономные инновации возникают спонтанно, т.е. сначала возникает какой-либо новый продукт, схема или идея, а затем начинают думать, как бы их выгодно использовать. В случае с индуцированными инновациями сначала возникает проблемная ситуация, а инновация появляется как результат поиска выхода из нее. Индуцированные инновации могут быть реакцией на изменяющиеся условия рынка или внешних условий функционирования, например изменения требований государственных регулирующих органов или условий налогообложения.

Большинство финансовых инноваций являются индуцированными, поскольку были вызваны необходимостью адаптации к основным изменениям в этой области: увеличению рисков вследствие усиления нестабильности финансовых рынков и изменению правил и процедур государственного регулирования (ужесточение требований к капиталу и надежности банков) [7]. Не последнюю роль сыграли и такие процессы, как глобализация, рост взаимозависимости финансовых рынков, усиление неустойчивости финансовых систем.

Формы проявления инноваций многообразны. В большинстве они оказываются достаточно простыми и некардинальными, основанными скорее на накоплении незначительных улучше-

ний и достижений, чем на едином, крупном технологическом прорыве.

Литература

1. Никонова Я.И. Инновационная политика развития экономических систем: методология формирования и механизм реализации. – Барнаул: ИГ «Си-пресс», 2014. – 171 с.
2. Попова Т.Ю. Финансовые инновации российских банков с государственным участием: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – М., 2012. – С. 12.
3. Schrieder G. and Heidhues F. Reaching the Poor through Financial Innovations // Quarterly Journal of International Agriculture. – N.Y., 1995. – № 2. – P. 132–148.
4. Миркин Я.М. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам / Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – С. 174–175.
5. Мельникова Т.И. Финансовый менеджмент: Хрестоматия. – Новосибирск: СибАГС, 2001.
6. Никонова Я.И., Казаков В.В. Механизм финансового обеспечения инновационной деятельности экономических систем // Вестник Томского государственного университета. – 2012. – № 364. – С. 127–133.
7. Крылов В.С. Инновации на финансовых рынках и возможности их применения в России: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – М., 2007. – С. 4.
8. Мартыненко П.Г., Рындина И.В. Теоретико-практические аспекты внедрения финансовых инноваций // Теория и практика инновационной стратегии региона: междунар. межвуз. сб. науч. трудов. – Вып. 7. – Кемерово: Кемеровский институт: филиал РГТЭУ, 2011. – С. 186–190.
9. Ивасенко А.Г., Казаков В.В. Сравнительный анализ отечественного и зарубежного опыта кредитного обеспечения использования земли // Вестник Томского государственного университета. – 2014. – № 378. – С. 184–190.
10. Тимченко А.А. Современные направления развития финансовых инноваций в банковском деле // Научный журнал КубГАУ. – 2012. – № 83 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ej.kubagro.ru/2012/09/pdf/48.pdf>
11. Ивасенко А.Г., Казаков В.В., Никонова Я.И. Инновации на финансовых рынках: теоретические и методологические аспекты. – Томск: Изд-во НТЛ, 2013. – 196 с.
12. Иванова О.В. О сущности банковских инноваций ФЭС: Финансы. Экономика. Стратегия. – Сер. Инновационная экономика: человеческое измерение. – 2010. – № 3. – С. 21–25.