

**АНАЛИЗ ПРИМЕНЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ
ЗАРУБЕЖНЫХ БАНКОВ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

© 2010

А.А. Аюпов, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой
«Экономика, финансы и бухгалтерский учет»**Ю.Н. Макеева**, студентка*Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)*

Ключевые слова: инновация; финансовые инновации; инвестиционный банк; финансовый продукт; стрипы; гибридные ценные бумаги; индексируемые облигации.

Аннотация: в статье рассматривается категория «финансовые инновации» как один из элементов развития организации, ведущей к положительному эффекту в экономической сфере деятельности. Проведен анализ условий для реализации финансовых инноваций в российской экономике и выявлены перспективы развития некоторых финансовых инноваций в деятельности российских инвестиционных банков.

Формирование и использование новых финансовых продуктов и услуг в значительных объемах в последние десятилетия ознаменовало качественно иной этап развития финансовых рынков развитых стран. Творческий подход и инновационный вектор развития любой экономической деятельности становится одним из первостепенных приоритетов, определяя успех той или иной организации. В сложившихся условиях возникает необходимость изучения происходящих изменений в зарубежной практике с целью эффективного управления макроэкономическими тенденциями отечественного финансового рынка и адаптации имеющихся финансовых инноваций.

Современный российский рынок ценных бумаг отстает от развитых стран по уровню развития инновационных инструментов, процессов и технологий. Однако, это создает лишь дополнительные побудительные мотивы для российских специалистов к тому, чтобы обратить внимание на инновационную деятельность. Международная практика демонстрирует убедительные примеры того, насколько кардинально может измениться существующий рынок под воздействием нового финансового инструмента. Таким примером являются сертификаты участия пулов ипотек в практике США. Эти инструменты, а затем и последовавшие за ними модификации, в корне изменили характер рынка ипотечного кредитования, многократно повысив его ликвидность и расширив его потенциал. Подобно этому примеру инновации способны сыграть значительную роль в развитии российского рынка ценных бумаг и экономики в целом.

Таким образом, актуальность данной темы связана в первую очередь с тем, что инновационная деятельность на российском фондовом рынке имеет огромный нереализованный потенциал. Этот потенциал значительно больше в виду того, что международная практика богата готовыми инновационными разработками, доказывающими свою эффективность, а также существуют теоретические исследования и обслуживающие их системы автоматизации. Иными словами, отечественные специалисты имеют возможность адаптации готового набора инструментов к российским условиям, позволяющего получить существенные финансовые результаты.

Рассмотрим перспективы внедрения отдельных классических западных инноваций российскими банками на отечественном фондовом рынке.

В экономической литературе не существует единого тол-

кования инновации. Однако, можно выделить два подхода к пониманию этого термина: узкий и широкий. Узкий подход трактует инновацию с технической точки зрения и идентифицирует ее с промышленным производством, в частности с новой техникой, технологией. При широком подходе инновации рассматриваются как новый продукт или услуга, способ их производства, новшество в организационной, финансовой, научно-исследовательской и других сферах.

Так, автор одного из учебников по инновационному менеджменту Балабанов И.Т. дает следующее определение «экономической инновации». Инновация представляет собой материализованный результат, полученный от вложения капитала в новую технику или технологию, в новые формы организации производства, труда, обслуживания и управления, включая новые формы контроля, учета, методы планирования, приемы анализа и т.п. [1, 15]

С нашей точки зрения, более логичным было бы говорить не только о вложении капитала, а в целом любых факторов производства. Тогда можно дать следующее определение данному понятию. «Инновация» в общем смысле представляет собой продукт приложения факторов производства (труд, земля, капитал) к новаторской идее для реализации последней на практике.

Экономический характер инновации связан с ее принадлежностью к процессам развития общественного воспроизводства, протекающими в соответствии с объективными экономическими законами, которыми подчиняются и инновации, в том числе и финансовые. Однако, определение «финансовый» применительно к инновациям подразумевает принадлежность к системе денежных отношений, выражающих формирование и использование денежных фондов в процессе их кругооборота. Иными словами финансовые инновации, как и другие, служат инструментом развития общественного производства. Но, в отличие от прочих, для финансовых инноваций принципиальным является использования денег в качестве ресурса для их создания. Финансовые инновации, существование которых стало возможным благодаря появлению товарно-денежных отношений, составляют неотъемлемую часть развития производительных сил и производственных отношений общества.

Финансовые инструменты и технологии повсеместно выступают в качестве самостоятельных товаров, количество и качество которых постоянно растет в соответствии с потреб-

ностями экономических субъектов и условиями микросреды. Соответственно сформировалась своего рода отрасль производства «финансовых товаров», неразрывно связанная с инновациями финансовой среды. Вместе с тем, финансовые инновации одновременно выступают в качестве потребительских инструментов и инструментов ведения бизнеса, что, по сути, идентично понятиям предметов потребления и средств производства. Субъектами финансово-производственной деятельности выступают финансовые и кредитные учреждения: инвестиционные и коммерческие банки, страховые и лизинговые компании и т.д.

Финансовая инновация – это финансовый продукт, имеющий своей целью более эффективное перераспределение финансовых ресурсов, доходности рисков, ликвидности и информации, но пока не получивший широкого распространения в данных условиях [1, 31].

Под «данными условиями» подразумевается совокупность географических, временных и экономико-правовых параметров, определяющих конкретный финансовый рынок или его сегмент, что позволяет провести черту между инновационными и неинновационными финансовыми продуктами на российском финансовом рынке. При этом для отечественного финансового рынка некоторые неинновационные финансовые продукты западных стран – например ипотечные облигации – являются финансовыми инновациями.

Рассмотрим такой финансовый продукт инвестиционных банков развитых стран как гибридные ценные бумаги. Гибридная ценная бумага – ценная бумага, конструкция которой совмещает в себе компоненты нескольких элементарных рынков [5, 512]. Элементарный рынок – хорошо развитый рынок инструмента, цены которого эффективны и определяются многими покупателями и маркет-мейкерами [5, 513]. Как показывает международная практика, гибридные бумаги могут быть образованы на основе четырех элементарных рынков: процентных бумаг, валютного, фондового и товарного рынков или их сегментов. В основном гибридные бумаги так или иначе конструируются на базе долговых обязательств.

Данный финансовый продукт является одним из классов инновационных ценных бумаг, который имеет определенную историю в России. По этой причине анализ перспектив его внедрения российскими инвестиционными банками сводится к изучению темпов развития в ближайшей перспективе.

В настоящее время преобладающая масса рублевых корпоративных облигаций – особенно со сроком обращения более года – индексируется по обменному курсу доллара к рублю. Данная практика появилась в 1999 году с началом выхода корпоративных эмитентов на рынок рублевых облигаций. Тогда в условиях высоких темпов девальвации это было единственной возможностью разместить облигации, так как инвесторы предпочитали держать низкодходные валютные активы, чем подвергаться риску девальвации. Таким образом, согласно определению гибридных ценных бумаг, данные бумаги являются валютными гибридами на основе долговых обязательств. Эмиссия и обращение этих инструментов имеет значительные в России. В российской практике вес гибридные бумаги на основе облигаций носят название «индексируемых облигаций».

Однако помимо валютной индексации возникает потребность в использовании механизмов товарных и фондовых рынков, которые позволяют сделать облигации привлекательными для новых категорий инвесторов и эмитентов. Проведем анализ перспектив инновационной деятельности инвестиционного банка в отношении товарных и фондовых подгрупп гибридных ценных бумаг.

Экономическая и законодательная среда определенно благоприятствует развитию данных инструментов. Рынок корпоративных облигаций продолжает начатое в 2001 году развитие за счет структуры облигационных заимствований, эмитентов и инвесторов. Положительные макроэкономические тенденции позволяют прогнозировать дальнейшее расширение, в том числе за счет необходимых рынку новых финансовых инструментов. Законодательная база гибридных бумаг в целом сформировалась, поскольку они юридически являются облигациями и не требуют специальных нормативных актов.

Ресурсная база в отношении индексируемых бумаг не требует физической трансформации денежных потоков – достаточно лишь наличие на рынке ценовых ориентиров – финансовых инструментов или товаров, которые генерируют доходы.

По сути, специфика гибридных инструментов не требует создания особого механизма их функционирования, поскольку он отработан на основе рынка облигаций. Тщательной разработке подлежит лишь механизм индексирования размеров купонных платежей и сумм основного долга.

Инновационная ситуация имеет определяющее воздействие на перспективы развития гибридных ценных бумаг. В частности заслуживает проведение анализа спроса на создание таких продуктов со стороны эмитентов и инвесторов. Предложению отводится второстепенная роль в силу того, что технология выпуска гибридных облигаций является фактически отработанной на основе валютных гибридов. Кроме того, инвестиционный банк в роли разработчика финансовой инновации – гибридной бумаги – выступает субъектом предложения, а эмитент является покупателем, то есть субъектом спроса.

Основным достоинством облигаций с плавающей ставкой является потенциальное удешевление стоимости заимствования. Главным фактором в выборе облигаций с фиксированной или плавающей ставкой являются прогнозы эмитента: если он ожидает снижения доходности, то выгодно прибегать к облигациям с плавающей ставкой, если же ожидает рост доходности – размещать облигации с фиксированной ставкой [6, 19]. То есть фактически эмитент определяет профиль бумаги, инвестиционный банк выполняет тщательный анализ и определение конкретных параметров выпуска. Однако не стоит преуменьшать его роль в этом процессе, потому что как ответственный посредник инвестиционный банк должен предлагать наилучшую структуру для выпуска облигаций. Таким образом, он может продемонстрировать эмитенту убедительные преимущества гибридных инструментов в конкретной ситуации и эмитент согласиться с ними.

Итак, общая установка в отношении данной группы инновационных инструментов следующая: спрос на фондовые и товарные гибриды должен планомерно расти. Это обусловлено несколькими факторами. Во-первых, упомянутое ранее динамичное развитие рынка облигаций объективно вызывает потребность в новых инструментах. По мере диверсификации структуры заемщиков и инвесторов происходит осознание необходимости более гибких инструментов, способных удовлетворить возникающие потребности. Во-вторых, несмотря на рост объема отечественного вторичного рынка облигаций незначителен, что порождает различные курьезы, когда более ликвидные выпуски облигаций обладают меньшей доходностью к погашению при меньшем сроке до погашения, чем менее ликвидные, при сравнимом уровне риска. В-третьих, связь плавающей ставки с доходностью еврооблигаций способна снизить валютные риски в долгосрочной перспективе, а также положительно

сказаться на кредитной истории эмитента. В-четвертых, выпуск российскими нефтяными компаниями облигаций с привязкой к ценам на нефть дает необходимое хеджирование рыночных рисков эмитента, а также способно частично привлечь средства экспортеров, которые в настоящее время идут на хеджирование на западных срочных рынках [2, 17].

На основе описанных факторов можно заключить, что появление гибридных фондовых и товарных инструментов было возможно практически с начала 2001 года, о чем свидетельствует попытка Газпрома выпустить облигации, доходность которой привязана к ценам на газ [7, 9].

Заметим также, что товарные гибриды появятся быстрее в условиях накопления экспортной выручки, что увеличит спрос со стороны отечественных экспортеров, желающих хеджировать товарные риски.

Итак, простейшие гибридные ценные бумаги являются наиболее очевидной финансовой инновацией, с которой придется столкнуться инвестиционным банкам в ближайшее время. Стоимость создания этих бумаг относительно низкая, а полезность от их использования значительна.

Также в виду указанных факторов темпы развития товарных и фондовых гибридных бумаг будут сдерживаться конкуренцией со стороны индексированных к валюте облигаций, которые занимают фактически ту же нишу, но успели в ней закрепиться.

На основании всего вышесказанного можно сделать некоторые выводы, касающиеся финансовых инноваций в деятельности российских инвестиционных банков.

Общий инновационный потенциал российского рынка ценных бумаг по-прежнему значителен, несмотря на сокращение количества инновационных разработок в связи с мировым финансовым кризисом. Потенциал отечественных банков связан с богатством западным опытом, который при разумном заимствовании может оказать неоценимое значение для качественного и количественного развития отечественного рынка ценных бумаг.

Использование в качестве избранных финансовых инноваций в российский банковской системе зарубежных разработок, например таких как рынок стрипов или ипотечных облигаций, является пока недостижимой целью для российских инвестиционных банков по причинам отсутствия необходимых ресурсов (денежных средств в случае со стрипами и достаточного пула базовых активов для ипотечных облигаций), а также по причинам недостаточного развития фондового рынка России. Однако, параллельно становится очевидным, что залогом ускоренного внедрения данных глобальных, как

по рыночным масштабам, так и по воздействию на экономику страны, инноваций является сотрудничество инвестиционных банков с государством, которое имеет для того необходимые средства и силы.

Рассмотрение таких финансовых продуктов как гибридные ценные бумаги показало, что эти ценные бумаги составляют инновационные продукты меньшего ранга, чем стрипы и ипотечные облигации, требующие поэтому меньших затрат от инвестиционных банков. Гибридные ценные бумаги относятся к тем инновациям, которые в силу меньших масштабов способны разорвать замкнутый круг низких темпов экономического развития, делающих крупные инновации заложниками узкого, волатильного и сверхрискового рынка. То есть для повышения эффективности общественного производства необходимо располагать пропорциональными этому эффекту ресурсами. В случае отсутствия таких ресурсов необходимо прибегать к менее глобальным инновациям, осуществление которых возможно в свете располагаемых ресурсов.

Таким образом, совершенствование рыночных механизмов и постоянный поиск инновационных решений инвестиционными банками как частными центрами развития фондового рынка позволит решить проблему неразвитости отечественного финансового рынка, а также окажет положительное воздействие на развитии экономики страны.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент. Учебник. – С-П.: Питер, 2008. – 304 с.
2. Бархатов И.В. Новые финансовые технологии рынка корпоративных ценных бумаг // Проблемы совершенствования и развития экономических отношений в переходной экономике. – Челябинск, 2007.
3. Инновационный менеджмент: Учебное пособие / Под ред. д.э.н., проф. Л.Н. Оголевой — М.: ИНФРА-М, 2001. - 238 с. - (Серия "Высшее образование").
4. Любимцев Ю. На пути к инновационной эволюции Финансовой системы России // www.innovation.ru
5. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям / Перевод с англ. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 784 с.
6. Храпченко Л. Индексируемые облигации: возможности выбора // - Рынок ценных бумаг. – 2007. - № 5.
7. Храпченко Л. Корпоративные облигации: текущая ситуация и перспективы развития // Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 4.

ANALYSIS APPLICATION FINANCIAL INNOVATIONS OF FOREIGN BANKS IN ACTIVITY THE RUSSIAN FINANCIALLY-CREDIT ORGANIZATIONS

© 2010

A.A. Aupov, doctor of economical sciences, professor,
head of the chair «Economy, the finance and accounting»

J.N. Makeeva, student
Togliatti State University, Togliatti (Russia)

Keywords: an innovation; financial innovations; investment bank; a financial product; strips; hybrid securities; bonds are indexed

Annotation: in article the category «financial innovations» as one of elements of development of the organisation conducting to a positive effect in an economic field of activity is considered. The analysis of a condition for development of financial innovations in the Russian economy is carried out and prospects of development of some financial innovations in activity of the Russian investment banks are revealed.