

На правах рукописи



КРЫЛОВ АЛЕКСАНДР ВИКТОРОВИЧ

**ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ В
ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.14 - Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва - 2017

Работа выполнена на кафедре мировой экономики автономной некоммерческой образовательной организации высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации»

Научный руководитель:

Авдокушин Евгений Федорович,
доктор экономических наук,
профессор кафедры экономики (ранее
мировой экономики) АНО ОВО Центросоюза
Российской Федерации «Российский
университет кооперации»

Официальные оппоненты:

Леонтьева Лидия Сергеевна,
доктор экономических наук,
профессор кафедры предпринимательства и
логистики ФГБОУ ВО «Российский
экономический университет
имени Г.В. Плеханова»

Смирнов Федор Александрович,
кандидат экономических наук,
финансовый аналитик управления
инвестициями на международных рынках
ООО ИК «КРЭСКО Финанс»

Ведущая организация:

**ФГБОУ ВО «Российский государственный
социальный университет»**

Защита диссертации состоится «18» мая 2017 г. в 16:00: часов на заседании диссертационного совета Д 212.203.15 при ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов» (РУДН) по адресу: 117198, ул. Миклухо-Маклая, д.6.

Электронная версия диссертации, автореферат и объявление о защите диссертации размещены на официальном сайте при Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки РФ (www.vak.ed.gov.ru).

Автореферат разослан «12» апреля 2017 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
доктор экономических наук, доцент


Андропова И.В.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Эффективное развитие современной экономики предполагает использование всего комплекса инновационного потенциала любой страны. Этот инновационный комплекс включает в себя как научно-технические, так и организационно-экономические инновации, в том числе финансовые инновации. При этом финансовый сегмент инноваций приобретает в последнее время возрастающую значимость, как для растущего и модифицирующегося финансового сектора, обеспечения финансовой безопасности страны, так и воздействия на состояние и темпы развития мировой экономики, вплоть до формирования предпосылок глобальных потрясений в форме финансово-экономических кризисов. Последнее обстоятельство делает актуальным изучение особенностей реализации финансовых инноваций, как потенциального фактора, способствующего возникновению таких ситуаций.

С конца XX века в результате трех революций: научно-технической, информационно-коммуникационной и финансовой происходит стремительное развитие финансового капитала, процесса финансиализации экономики и возникновение финансовой экономики (финансового капитализма). Процесс финансиализации и бурное развитие финансовой экономики (финансомики)¹ происходит в условиях либерализации мировой экономики и, в значительной степени за счет многообразных финансовых инноваций. Либерализация функционирования финансовых структур и институтов при расширении использования механизмов ИКТ, их возросшая роль в экономике способствуют появлению новой волны финансовых инноваций, которые расширяют и углубляют их структуру, формируя новый сегмент – так называемый финтех (финансовые технологии). Изучение этого продукта финансовых инноваций представляется весьма актуальной теоретической и практической задачей.

Взаимодействия и механизмы, определяющие подпитку и генерацию финансовых инноваций, определяемые как общими тенденциями развития финансовой экономики, так и императивами новой промышленной революции, также требуют своего углубленного изучения.

Актуальность темы диссертации определяется и тем, что появляется настоятельная необходимость вычленения из всей совокупности многообразных финансовых инноваций, наиболее эффективных инноваций для российской финансовой системы, а также их особо проблемной части, с характеристикой тех признаков, которые могут привести к их перерождению в «токсичные» механизмы, негативно воздействующие на всю экономику. Раскрывая факторы и пути превращения финансовых инноваций в проблемные важно определить наиболее

¹ См.: Авдокушин Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансомики) М. Дашков и Ко, 2013

эффективные инструменты для их управления и контроля. При этом не следует все финансовые инновации всецело зачислять в разряд проблемных. Необходимо выявлять их созидательную и стимулирующую роль в развитии современной экономики, как экономики финансового капитализма.

Особенно это важно для практики генерирования собственных и использования заимствованных и апробированных финансовых инноваций на российском финансовом рынке (биржевом, банковском, валютном). Российский финансовый рынок является развивающимся и во многом имитирующим, повторяющим, адаптирующим финансовые инновации, пришедшие с финансовых рынков авангардных стран. Поэтому необходимо учитывать и использовать весь арсенал генерирования и применения финансовых инноваций на развитых рынках в практике российского рынка. Актуальной проблемой исследования является и выявление собственных финансовых инноваций, родившихся на российской почве, с показом их теоретической и практической значимости. Это особенно важно в связи с задачей создания суверенной национальной финансовой системы. Существенным элементом исследования, достаточно актуальным для российского финансового рынка, является анализ накопленного на Западе опыта контроля и регулирования финансовых инноваций и возможности его применения в России.

В целом значительная роль финансовых инноваций в современных процессах финансовой глобализации делает актуальным их углубленное изучение, выявление их новых форм, особенностей, движущих сил, рычагов воздействия на экономику, управления ими, как в условиях глобальной, так и российской экономики.

Степень научной разработанности проблемы. Проблемы теории финансовых инноваций, их места и роли в современной экономике затрагивались в ряде работ ведущих зарубежных и отечественных специалистов в области финансовой глобализации, финансов, инновационного менеджмента, финансовых продуктов: Авдокушина Е.Ф., Булатова А.С., Булатова В.В., Буренина А.Н., Варшавского А.В., Гусакова Н.П., Дынкина А.А., Звоновой Е.А., Кочетова Э.Г., Кулакова М.В., Ляменкова А.К., Миркина Я.Б., Несветайловой А., Рубцова Б.Б., Слепова В.А., Столбова А., Стрелец И., Суэтина А., Федякиной Л.В., Фельдмана А.Б., Хасбулатова Р.И., Хмыз О.В., Шмелева В.В., Ярыгиной И.З. и др. Среди зарубежных специалистов: Ф. Аллена, У. Баффета, Л. Вайта, П. Друкера, Р. Гильфердинга, Д. Гейли, Дж. Кристенсена, Х. Мински, М. Миллера, К. Купера, А. Клейкпехта, Ф. Мишкана, М. Мэй, К. Перес, М. Пембро, Д. Сороса, Дж. Стиглица, С. Фрейма, Л. Хучека, Р. Шиллера, Й. Шумпетера, Н. Шэксона и других.

Особое место среди комплексных работ, посвященных анализу проблем, затрагиваемых в диссертационной работе, следует отметить «Переосмысление финансовых инноваций» - доклад экспертов ВЭФ (2012) и «Финансовое проклятие» (The Financial Curse) N. Shaxconand J. Christensen.

Целью диссертационного исследования является выявление особенностей генерирования финансовых инноваций, их места и роли в общей системе инновационных продуктов, а также их воздействие на развитие экономики, с определением эффективных механизмов их регулирования.

Реализации этой цели подчинены постановка и решение следующих **задач**:

определение основных особенностей функционирования современного финансового капитала в условиях финансовой глобализации;

изучение процесса финансиализации современной экономики, выявление ее прямой и обратной связи с процессами финансовой глобализации и финансовыми инновациями;

выявление специфики финансовых инноваций в структуре современных инновационных продуктов;

определение структуры финансовых инноваций;

анализ результатов воздействия финансовых инноваций на развитие современной экономики;

обоснование основных направлений по контролю и управлению финансовыми инновациями;

характеристика современных тенденций в генерации и использовании финансовых инноваций на российском финансовом рынке.

Объектом исследования является процесс формирования и развития финансовых инноваций в условиях финансиализации современной экономики.

Предметом исследования выступает совокупность экономических отношений, возникающих в процессе генерирования и использования финансовых инноваций.

Область исследования соответствует следующим пунктам паспорта специальности 08.00.14 «Мировая экономика»: п. 4 «Интернационализация хозяйственной жизни. Глобализация экономической деятельности, ее факторы, этапы, направления и формы. Взаимодействие региональной интеграции и экономической глобализации», п. 14 «Мировой фондовый рынок, его механизмы и роль в развитии отдельных стран и мирового хозяйства в целом. Интернационализация деятельности фондовых бирж» и п. 24 «Международная деятельность банков, инвестиционных и страховых компаний, пенсионных фондов и других финансовых институтов».

Теоретической основой диссертационного исследования являются положения и выводы, содержащиеся в трудах российских и зарубежных экономистов, посвященных проблемам инноваций, национальных инновационных систем и финансовых инноваций, их генерации, структуре, механизмах воздействия на современную экономику.

Информационная база исследования сформирована на основе следующих

официальных источников: статистические данные получены с официальных интернет-сайтов Банка международных расчетов, Группы Всемирного Банка, МВФ, Международной Ассоциации по свопам и деривативам, Центра международной торговли ценными бумагами и деривативами, ОЭСР, ВЭФ, материалы исследовательских и консалтинговых компаний в области финансовых инновационных продуктов. Широко применялись материалы исследований аналитических, информационных компаний в области финансов.

Методологической основой исследования являются принятые в российской экономической науке способы и формы научного познания, такие как системный подход, принципы диалектической логики, методы историко-экономического анализа, методы финансового, статистического анализа, методы сравнительного анализа и экспертных оценок.

Научная новизна диссертации представлена следующими положениями и выводами:

1. Уточнено понятие финансовой инновации, под которой в широком смысле понимается создание и использование новых финансовых инструментов, технологий, институтов и рынков. Современные финансовые инновации неразрывно связаны с использованием информационных технологий. Выделены и охарактеризованы особенности этапов развертывания финансовых инноваций, связанных с их диверсификацией и нарастанием воздействия на реальную экономику. Эти этапы в основном совпадают с этапами становления и развития финансовой глобализации и финансовой экономики.

2. Доказана ведущая роль финансовых инноваций (от прорывных до инкрементальных (развивающих, улучшающих) и современных элементов финтеха (fintech)) в становлении и ускоренном развитии финансовой глобализации, как процесса расширенного воспроизводства современного финансового капитала, посредством финансиализации современной экономики, выражающейся в возрастании роли, значимости и самодостаточности финансового капитала в экономике (объемы финансовых рынков на порядок превосходят величину мирового ВВП); в способе инвестирования, в котором получение прибыли все больше осуществляется через финансовые каналы, нежели посредством производства и реализации вещных товаров; смещении оценок деятельности компаний в сторону финансовых показателей, в частности капитализации.

3. Выявлены основные тенденции в генерировании финансовых инноваций, проявляющиеся во все большем перераспределении рисков в финансовом секторе (сложные деривативы), в трансформации мировых товарно-сырьевых рынков в сегмент финансового рынка (финансовые фьючерсы), виртуализации его функционирования, посредством использования информационно-коммуникационных технологий.

4. Определены наиболее проблемные финансовые инновации в современной финансовой экономике (деривативы, секьюритизация, модели поведения хедж-фондов, «биржевые роботы»), способствовавшие возникновению финансово-экономического кризиса, но, не являющиеся его основной причиной. Показана их трансформация из состояния позитивных инноваций в проблемную, «токсичную» форму вследствие преувеличения возможностей финансовой инженерии по минимизации рисков, а также их слабо контролируемой экспансии на финансовых рынках.

5. Раскрыта специфика мер, осуществляемых международными финансово-экономическими структурами по регулированию финансовых инноваций, нацеленных на концентрацию усилий по системному контролю за проблемными финансовыми инновациями, их продуктами и механизмами. На основе характеристики состояния российского финансового рынка, как формирующегося, в основном имитационного, раскрыта специфика основных финансовых инноваций, используемых российскими финансовыми структурами (деривативы, секьюритизация, кредитные ноты, интернет-банкинг, некоторые продукты финтеха) и методы их регулирования, во многом копирующие опыт развитых финансовых рынков.

Теоретическая и практическая значимость работы. Результаты исследования могут использоваться в качестве методологической основы разработки теории современного финансового капитала, выявления механизмов прямой и обратной связи между процессами финансовых инноваций, финансиализацией и финансовой глобализацией.

Отдельные положения работы могут быть использованы государственными структурами России для выработки стратегии управления проблемными инновациями. Положения и выводы работы могут быть применены коммерческими банками при формировании своей инновационной политики.

Основные положения и выводы работы были задействованы при преподавании курсов по международным валютно-финансовым отношениям, а также финансового менеджмента в Российском университете кооперации.

Апробация результатов исследования. Работа прошла апробацию на кафедре мировой экономики Российского университета кооперации.

Результаты исследования представлялись в научных докладах на конференциях преподавателей и аспирантов в Российском университете кооперации (февраль 2013 г., февраль 2014 г., февраль 2015 г.).

Основные результаты, выводы и рекомендации диссертационного исследования отражены в 6 научных публикациях общим объемом 3,5 п.л. (автору принадлежит 3,2 п.л.), в том числе 3 статьи в рецензируемых изданиях из списка ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации (2,4 п.л.)

Структура работы определяется целью исследования и поставленными задачами. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 126 наименований, включающего источники на русском и английском языках. Общий объем диссертации составляет 171 страницу. Работа содержит 4 рисунка, 3 таблицы, 3 графика, логически связанных с текстом.

Содержание работы

Введение

Глава 1. Финансовые инновации в процессах финансовой глобализации.

- 1.1 Основные черты и особенности финансовой глобализации.
- 1.2 Процесс финансиализации экономики как результат финансовых инноваций.
- 1.3 Место и роль финансовых инноваций в структуре инновационных инструментов.

Глава 2. Структура и механизмы финансовых инноваций.

- 2.1 Классификация и характеристика структурных особенностей финансовых инноваций.
- 2.2 Финансовые инновации как фактор развития экономики и ее системных рисков.
- 2.3 Основные особенности регулирования финансовых инноваций в развитых странах.

Глава 3. Инновации на российском финансовом рынке.

- 3.1 Характеристика современного российского финансового рынка как площадки для инноваций.
- 3.2 Инновации в практике российского финансового рынка.

Заключение

Список использованной литературы

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Первая группа проблем, анализируемых в диссертации, раскрывает подходы ряда экономистов к сущности финансовых инноваций и их авторскую трактовку, особенности их формирования и использования в процессе финансовой глобализации. При этом особое внимание уделяется раскрытию роли и значимости финансовых инноваций как фактора финансиализации экономики и как неотъемлемой части общей структуры современных финансовых инструментов.

Процесс финансовой глобализации развивается более высокими темпами, нежели глобализация мировой экономики в целом, во многом в силу природной подвижности, активности, вездесущести финансового капитала. Финансовый капитал обогатился новыми чертами со времени его описания Р. Гильфердингом². В настоящее время он, представляя собой единство интернационализованного

² Гильфердинг Р. Финансовый капитал. М. СОЦЭКГИЗ, 1959.

промышленного, финансового и интеллектуального капитала, обладает более широким диапазоном действия, скоростью своих операций, обеспеченных современными информационно-коммуникационными технологиями, многообразием форм и концентрированным стремлением к формированию собственного поля и правил игры финансовой экономики, аннексирующего пространство реальной экономики. Именно экспансионистская деятельность финансового капитала привела к бурному развитию финансовой глобализации, которая становится во многом определяющей чертой глобализации мировой экономики.

В диссертации финансовая глобализация трактуется не как результат или следствие, а, в основном, как процесс с тем или иным комплексом институтов, факторов, взаимодействий, противоречий. Процесс финансовой глобализации не обязательно должен быть линейным. Он может сопровождаться кризисами с последующей модификацией форм и методов проявления. Конечный результат финансовой глобализации в настоящее время далеко не ясен, дискуссионным остается вопрос, например, о международном регулировании процессов финансовой глобализации, перестройке мировой финансовой архитектуры и других, не менее актуальных, проблемах мировой экономической системы. Понимание финансовой глобализации как процесса не означает, что нельзя зафиксировать какие-либо определяющие элементы ее текущего состояния. На каждом этапе развития финансовой глобализации могут модифицироваться ее сущностные характеристики, оставаясь, однако, в рамках системы деятельности финансового капитала с доминированием в его структуре фиктивной, спекулятивной, виртуальной составляющей.

Финансовый капитал, как отмечается в диссертации, формирует и развивает финансовую глобализацию посредством использования многообразных инноваций и их продуктов. При этом используются не только финансовые инновации, лежащие в основе распространения финансовой глобализации, но и инновации, связанные с технико-технологической революцией и, прежде всего, с ее информационно-коммуникационной составляющей (ИКТ). Одним из существенных показателей развития финансовой глобализации является индекс международной финансовой интеграции – ИМФИ. Этот индекс рассчитывается как отношение общей величины зарубежных активов и обязательств к ВВП стран или группы стран.

Рисунок №1 показывает существенное возрастание индекса МФИ для группы развитых стран за 30 лет.

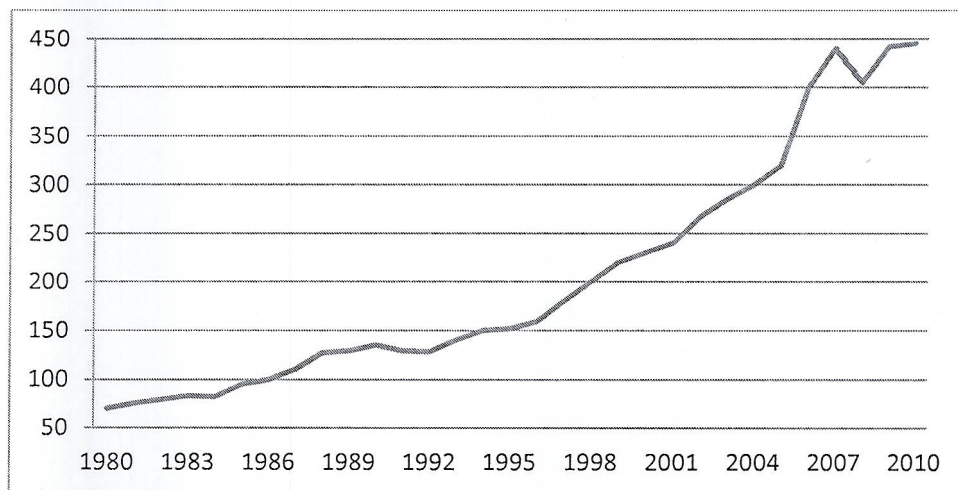


Рис №1. Показатель индекса МФИ для группы развитых стран (1980-2010 гг.)

Источник: Lane P.R., Milisi-Feriretti GM. The Gross-Country incidence of the Global Crisis// IMF Economic Review - № 59 (1), 2011 – P. 77-110; Journal of international Economies - № 75, p. 223-250.

В диссертации подчеркивается, что важнейшим следствием процесса финансовой глобализации является финансиализация экономики. Финансиализация экономики, как процесс и как результат, является реализацией деятельности финансового капитала, ее определяющей роли для производственного капитала. Финансиализация не ограничивается ролью следствия финансовой глобализации, но и самым непосредственным образом воздействует на нее. Процесс финансиализации в посткризисный период демонстрирует развитие финансовой глобализации не только вширь, но и вглубь, за счет соединения новых финансовых бизнес-моделей с достижениями ИКТ.

Взаимосвязь и взаимодействие финансового капитала, финансовой глобализации и финансовых инноваций представлена на рисунке №2:

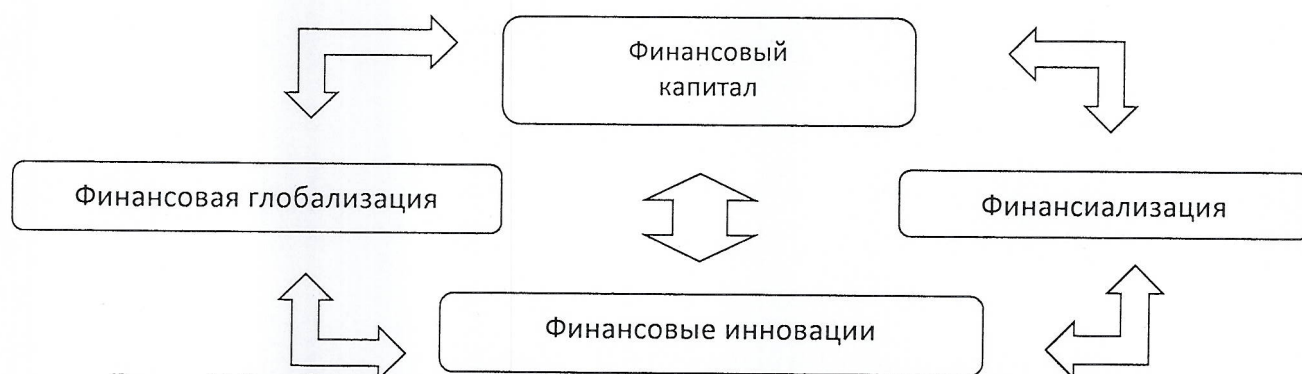


Рис. №2. Схема процессов взаимодействия финансового капитала и финансовой глобализации.

Источник: составлено автором.

При анализе структуры инноваций в диссертации за основу берется шумпетерианский подход к этому институту. Анализируются взгляды таких экономистов, как Г. Менш, А. Клайкнехт, П. Друкер и других современных экономистов, в частности, разработавших методологию инноваций в руководстве ОЭСР (Осло), а также в докладе Всемирного экономического Форума «Переосмысление финансовых инноваций» под рук. Ол. Всемэна. Соответственно, дается анализ воззрений российских экономистов на структуру современных инноваций.

Финансовые инновации вписываются в методологию «руководства» ОЭСР (Осло) и генерируются и используются в той или иной степени по всем предложенным в этом документе направлениям: продуктовому, процессному, маркетинговому, организационному. В диссертации под финансовыми инновациями в широком смысле понимается создание и использование новых финансовых инструментов, технологий, институтов и рынков. В современном векторе инновационности, характерном для процесса глобализации вообще и его финансового аспекта, в частности, механизм развития финансовых инноваций может быть представлен как взаимодействие национальных и международных факторов, в основе которых лежат информационные технологии.

Роль и значимость финансовых инноваций в системе мирового финансового рынка и реальной экономики раскрывается в диссертации с позиции исторической эволюции их формирования и развития.

Первый этап активного генерирования финансовых инноваций относится к периоду 60-70-х гг. XX века, и его начало положено общей финансово-экономической либерализацией в мировой экономике, а также с проблемами валютно-финансового регулирования в США («Положение Q»). Финансовые инновации этого периода представляли ответ на вызовы глобализирующейся экономики, а также формирующейся экономики финансового капитализма. На этом этапе финансовые инновации, к которым можно отнести формирование и развитие интернационализированного рынка евровалют и еврорынка капиталов, производные финансовые инструменты, играли в основном положительную роль в развитии мировой экономики.

На втором этапе (80-е - середина 90-х гг. XX века) положительный эффект финансовых инноваций продолжал демонстрировать эффект, по выражению К. Перес, «внедрения и агрессии». В начале 80-х гг. в США было проведено дерегулирование финансовой системы, которое способствовало появлению качественно новых инструментов и продуктов. Развивалась индустрия инвестфондов, рос рынок еврооблигационных займов, активизировались процессы секьюритизации. Именно секьюритизация стала важнейшей финансовой инновацией этого этапа, расширившей возможности кредитования нефинансового

бизнеса, а также многообразные инновации на международных рынках ценных бумаг. Финансовые инновации этого этапа и основанные на них продукты внесли важный положительный вклад в развитие финансовой экономики, экономики отдельных стран и мирового хозяйства в целом, в частности, способствуя решению долговых проблем, снижая уровень предпринимательских рисков, сокращая роль банковского посредничества. Одновременно эти финансовые инновации способствовали расширению поля для спекуляций, формирования новых угроз и рисков.

Третий этап финансовых инноваций (со второй половины 90-х гг. и до кризиса 2008/2009 гг.) связан, прежде всего, с дальнейшей финансовой либерализацией, ослаблением регулирования рынка деривативов, достижениями финансовой инженерии в условиях спекулятивного бума на фондовых рынках. На этом этапе финансовые инновации генерировали сложные биржевые, банковские, кредитные, валютно-финансовые инструменты, сущность которых была часто недоступна пониманию простых инвесторов. Особенно сложными и, как оказалось, наиболее проблемными оказались такие финансовые продукты, как облигации, обеспеченные долговыми обязательствами - CDO, фонды структурированных долговых обязательств - SIV, облигации, обеспеченные ипотекой - RMBS и ряд других сложных деривативов, выпущенных с помощью механизма секьюритизации.

Посткризисный период характеризуется новым этапом развития финансовых инноваций. В 2011-2016 гг. получает свое развитие очередная волна финансовых инноваций - т.н. финтех, представляющих собой различные финансовые сервисы, разрабатываемые нефинансовыми и финансовыми компаниями на базе ИКТ. Компании, разрабатывающие финтех способны составлять серьезную конкуренцию традиционным финансовым институтам в различных сферах их прежде монопольной деятельности, в частности, в сфере платежей и переводов, потребительского кредитования, кредитов малого и среднего бизнеса, P2P, инвестиций и др. В частности, весьма заметной тенденцией является расширение кредитования малого бизнеса с помощью P2P по сравнению с потребительскими кредитами в этом сегменте финтеха (рисунок №3).



Рис. № 3. Объем выданных потребительских кредитов и кредитов малому бизнесу в мире P2P-платформы.

Источник: составлено автором на основе материалов, размещенных на сайтах компаний, Morgan Stanley (Four Key Trends in the Global Smartphone Market (электронный ресурс))// Аналитический обзор Gfk. – Режим доступа: http://www.gfk.com/fileadmin/user_upload/downloads/landing_Pages_2015/Smartphones.pdf.

Быстрый рост сегмента финтех в структуре финансовых инноваций определяется заметным ростом инвестиций в эту сферу (см. рисунок № 4)



Рис. № 4. Объемы мировых инвестиций в отрасли финансовых технологий в 2011-2015 годах (млрд. долл.)

Источник: составлено автором на основе данных CB Insights (<http://www.cbinsights.com/blog/fintech-and-banking-accenture>).

Финансовые инновации, будучи достаточно многообразными, как и инновации в других отраслях и, собственно, прорывными (революционными), дополняющими, развивающими имеют свои отличительные особенности, в частности, обязательность коммерциализации, сравнительно большую открытость, специфичность самого финансового продукта.

В диссертации выделяются четыре базовые функции финансовых инноваций:

- способствовать финансированию и развитию экономики;
- продвигать инклюзивный рост, вовлекая в финансовые сделки широкие круги малого и среднего бизнеса, а также мелких инвесторов;
- улучшать эффективность, доступ к финансовым услугам и клиентский опыт;
- балансировать риски по разным секторам экономики;

Финансовая глобализация, как показывается в диссертации, способствовала проявлению роли финансовых инноваций как креативного начала не только в финансовом секторе, но и в экономике в целом. Развитый финансовый сектор ведущих стран мира способствовал не только опережающему росту их экономик, но и воздействовал на общую положительную динамику роста мировой экономики в целом. Вместе с тем финансовая глобализация и определенные финансовые инновации и, соответственно, финансовая экономика, получившая развитие в ряде авангардных стран, способствовала учащению финансовых кризисов: кредитных, долговых, инвестиционных и, как следствие, разрыванию глобального экономического кризиса. В диссертации подчеркивается, что все эти процессы не следует приписывать только влиянию финансовых инноваций. Причина коренится в общей структуре, механизмах, противоречиях финансовой экономики, определяющей векторы развития реальных экономических процессов. Однако финансовые инновации далеко не всегда диктуются логикой финансового развития, а зачастую только логикой экспансии финансовых структур. Связь между финансовым и экономическим развитием нарушается. В результате нарастает разрыв между реальным и финансовым секторами. При определенных прочих причинах такая ситуация чревата кризисом.

Вторая группа проблем, рассматриваемых в диссертации, включает в себя анализ структуры и механизма действия финансовых инноваций, их влияние на мировой финансовый рынок и экономику в целом, а также основных особенностей их регулирования.

Финансовые инновации также как и в нефинансовом секторе имеют сложный, структурированный характер. Трактовка финансовых инноваций в экономической литературе представлена в узком и широком смысле. В диссертации анализируются эти трактовки, дается их сравнительная характеристика, формулируется авторская точка зрения.

В диссертации отмечается, что за последние 25 лет финансовый сектор превратился в полигон по применению передовых информационных и коммуникационных технологий (ИКТ). Интеграция финансовых технологий и ИКТ породили множество инноваций, способствующих ускорению оборота капитала, снижению предпринимательского риска, формированию новых платежных систем, виртуализации финансов. В диссертации раскрываются многообразные причины

этого процесса, от общих предпосылок, до базовых основ функционирования финансового капитала. В частности, гибкость, креативность, подвижность финансового капитала, его неумная страсть к самовозрастанию с помощью многообразных финансовых инноваций - технологий-инструментов.

Особое место в диссертации отводится вопросу отнесения финансовых инноваций либо к «общественно полезным», либо «проблемным» для экономики. Проблемность, «вредность», «токсичность» ряда финансовых инноваций является их важной отличительной чертой в сравнении с инновациями в других сферах. Вместе с тем, свойство проблемности финансовых инноваций отнюдь не является присущим только им. Это качество касается и ряда других инноваций: продуктовых, медицинских, высокотехнологичных и других. Однако проблемность нефинансовых инноваций более локальна, ограничена, менее «токсична» в сравнении с финансовыми инновациями (обладающими «эффектом заражения»).

Проблемность финансовых инноваций может модифицироваться, мутировать, превращаясь в «токсичные», вредные для финансового сектора и всей экономики. Изначально, будучи нацеленными на развитие финансового рынка и экономики в целом, по мере безудержного, часто бесконтрольного спекулятивного использования, эти инновационные инструменты превращаются не просто в проблемные, но «токсичные», взрывоопасные продукты, как это произошло, например, с кредитными деривативами.

В диссертации указывается на существенное воздействие при генерации финансовых инноваций различного рода неэкономических факторов, таких как ожидания, предположения, слухи, спекулятивность, иллюзии и т.п. В основе многих этих факторов лежит, как правило, та или иная информация. Причем информация, в большинстве случаев, асимметричная, поскольку доступ к объемной, полноценной информации ограничен, затруднен. Асимметричность информации свойственна и рынку промышленных и сельскохозяйственных товаров, однако на финансовом рынке эта асимметрия информации становится доминирующей силой.

Финансовые инновации, порождаемые информационной асимметрией, нацелены на то, чтобы преодолеть неопределенность, достичь симметричности знаний о текущем и перспективном состоянии финансового рынка, ликвидировать неравенство в информационном аспекте. Поскольку информационный поток бесконечен и становится все более объемным, финансовые инженеры все активнее работают над созданием новых финансовых продуктов и механизмов.

В диссертации констатируется, что многие инновации фондового рынка - это, в основном, информационные инновации, базирующиеся на асимметрии информации финансового рынка, формализуемые, институционализируемые с помощью экономико-математических методов в соответствующие инструменты. Это могут быть относительно простые фьючерсные инструменты или сложные

синтетические финансовые инструменты, типа дефолтных свопов.

Поскольку финансовые инновации в своем утилитарном качестве нацелены на минимизацию рисков посредством их перераспределения среди широкого круга инвесторов с их многообразными инвестиционными ожиданиями и предпочтениями, они порождают искаженное представление о риске. Успехи финансовой инженерии заставляли многих инвесторов поверить в то, что риск с помощью разнообразных инноваций может быть сведен к минимуму или даже вообще преодолен. А финансовые инноваторы для исполнения этих ожиданий все более растягивали цепочку преодоления рисков, конструируя все более сложные, но, в то же время, более рисковые продукты. Таким образом, финансовые инновации, основанные на информационной асимметрии и направленные, чтобы ее преодолеть, с другой стороны накапливали энергию «симметрии заблуждений» (термин В. Миловидова) относительно всесильности финансовых институтов, посредников в плане урегулирования всевозможных рисков. Эта «симметрия заблуждений» подрывала изначально положительный заряд полезности финансовых инноваций и превращала их в «токсичные», проблемные инновации. К числу таких инноваций в работе относятся прежде всего сложные деривативы (CDO, SDS, RMBS и др.)

Анализируя положительную и отрицательную роль деривативов в современной экономике, в диссертации делается вывод, что главным элементом в балансе их черт состоит нахождение той грани, после которой полезная новация становится проблемной, вследствие чего происходит трансформация инструмента, то есть, когда он из механизма снижения риска становится его генератором и когда из надежного кредитного инструмента он становится, по выражению У. Баффета, «бомбой замедленного действия»³; когда финансовая инженерия, совершенствуя финансовые продукты, приводит их к чрезвычайному усложнению, растягивая цепочку рисков, но не сокращая их; когда процессы секьюритизации диверсифицируют кредитные инструменты, создают новые, страхуют риски, но в результате все больше приумножают фиктивный капитал, ложную ликвидность, фиктивную стоимость.

В диссертации делается вывод, что основным механизмом нахождения и поддержания баланса между положительными и отрицательными чертами ряда финансовых инструментов, сокращения риска нарастания их проблемности является достаточно многогранный механизм государственного, международного регулирования с помощью авторитетных международных финансовых организаций. Проблема регулирования финансовых инноваций и использования их продуктов является, как отмечается в диссертации, одной из наиболее обсуждаемых среди

³ Forbes, 2003, №1, p.3

специалистов после кризиса 2008 г. До кризиса процесс регулирования финансовых инноваций в целом носил регрессивный характер. Используемые механизмы регулирования не поспевали за генерацией многообразных финансовых инноваций. Нарастающая либерализация финансовых рынков, увеличение его спекулятивности, появление в ходе развивающихся процессов секьюритизации сложных, структурированных деривативов и, прежде всего, их кредитной разновидности, широкое использование возможностей информационно-коммуникационных технологий в финансовой инженерии привела к формированию эпохи практически бесконтрольного развития проблемных финансовых инноваций. «Момент истины», т.е. кризис 2008 г. поставил точку в этом процессе. Настало время реформирования финансовой экономики, финансовой архитектуры, а также регулирования, маркетинга, контроля за финансовыми инновациями, выявления их проблемности на ранних стадиях.

Основным и первоочередным шагом в комплексе мер по регулированию стало ограждение простых инвесторов от рисков операций со сложными финансовыми инструментами, прежде всего, с кредитными деривативами. Другими шагами реформы по регулированию мирового финансового рынка стало сокращение в его структуре объемов выпуска и обращения секьюритизированных продуктов. В целом, как подчеркивается в диссертации, эффективная система регулирования финансовых инноваций является важным фактором успешной и стабильной работы всей финансовой системы. Финансовые инновации должны отслеживаться, изучаться, оцениваться на предмет их проблемности в процессе их использования, поскольку изначально те или иные «родовые черты» не демонстрируют их проблемные характеристики, проявляющиеся в дальнейшей практике их применения.

Усиление регулирования финансовых инноваций и их продуктов, инструментов, механизмов осуществлялось в рамках ужесточения общей системы регулирования мировой финансовой системы, в частности, сложных деривативов, хедж-фондов, рейтинговых агентств и, в целом, реформы мировой финансовой архитектуры. Процесс ужесточения регулирования включал реформу деятельности самих регуляторов, усиление надзора и контроля за банками, особенно в области рискованных операций с деривативами, процессами секьюритизации. В результате резко упали сделки по секьюритизации активов, однако в последующий период вновь возникла тенденция к их восстановлению, (см. рисунок №5).

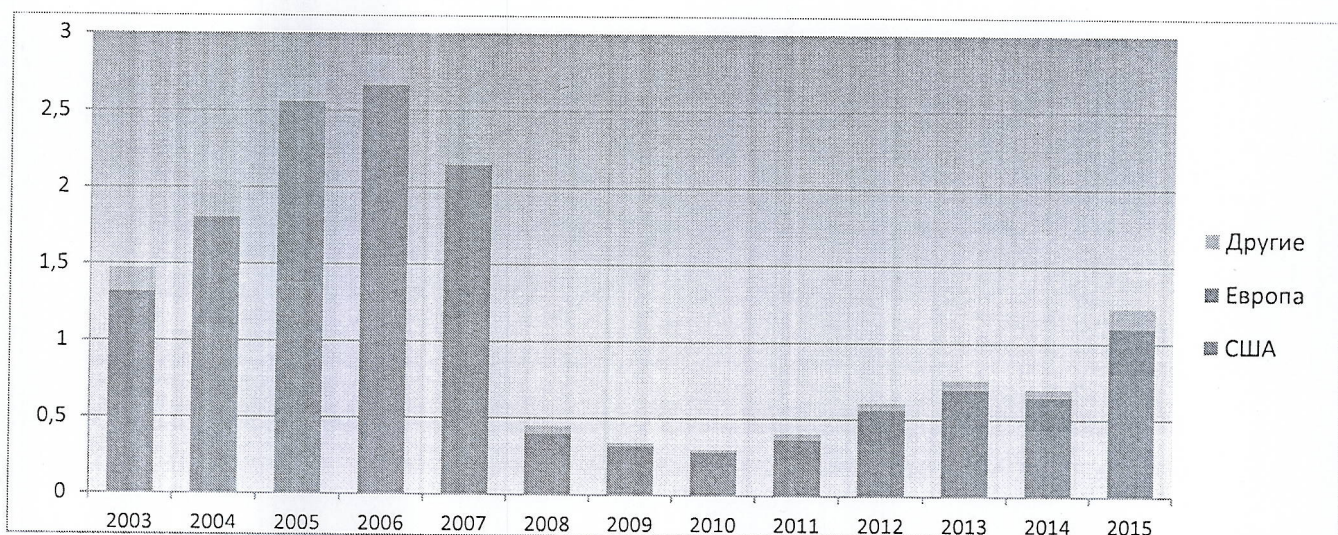


Рис. № 5. Динамика глобальной секьюритизации активов в мире 2003 – 2015 гг. (трлн. долл.).

Источник: The Economist. The return of securitization: Back from the dead. January 11th 2014. p, 59; securitization data report 2015 эл. ресурс // Аналитическ. отчёт AFME --- www.afme.eu/division/securitization.aspx.

Были предприняты попытки создать новые наднациональные органы регулирования финансового рынка, переформатировать деятельность существующих международных, валютно-финансовых организаций. В диссертации указывается, что одним из центральных требований по ускорению реформы регулирования различного рода инновационных инструментов и институтов являются требования по жестким ограничениям параметров использования деривативов, при резком сокращении их использования банками в соотношении 1:100.

Попытки выработки согласованных действий по регулированию финансового рынка были предприняты еще в период либерализации функционирования разного рода финансовых инновационных инструментов. В частности, для координации усилий по регулированию был создан Форум финансовой стабильности (Financial Stability Forum, FSF) в рамках «семерки» (G-7) в 1999 г. В 2009 г. Был создан Совет финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB), сформированный по инициативе «группы 20» (G-20). Именно «группа 20» выступает достаточно настойчиво и продуктивно в отношении реформы регулирования мировой финансовой системы. В диссертации дается анализ основных направлений, касающихся реформы финансовой системы, разработанных «группой 20» в 2010-2014 гг., в том числе предложения Базельского комитета по банковскому надзору, одобренные «двадцаткой».

На национальном уровне проблема регулирования финансовых инноваций и их проблемных продуктов наиболее актуальна для стран с развитыми финансовыми

рынками США и ЕС. В США был принят рамочный закон Додда-Франка⁴, основные положения которого вступили в силу в середине 2011 года. В нем, в частности, предписано ограничивать высокорисковые операции на рынке ПФИ, исключить сделки непосредственно между банками и клиентами на основе деривативов и др. В марте 2014 г. в США был обнародован план реформы ипотечного рынка, где определяются стандарты секьюритизации и необходимость их строгого соблюдения. Эти меры способствуют оздоровлению ситуации с генерированием финансовых инноваций. В то же время они способствуют порождению других, более изоциренных финансовых инноваций. В диссертации приводится пример такого рода инноваций нескольких крупных банков США.

В ЕС также осуществлен ряд мероприятий по регулированию финансовых инноваций, правда, как отмечается в диссертации, «менее жесткий, нежели меры, предпринятые в США». Так, в отличие от закона Додда-Франка, по европейскому законодательству банки имеют право торговать деривативами за счет собственных средств, а также пользоваться поддержкой государства при операциях по своповым соглашениям. С ноября 2012 г. в ЕС действует закон, запрещающий приобретение CDS (дефолтный своп) на суверенные бонды стран-членов этого союза, запрет на выпуск заемных бумаг с целью ее дальнейшего выкупа по сниженной цене, т.н. голые сделки¹. В результате регулятивных мер в США и ЕС рынок наиболее «токсичных» финансовых инструментов в посткризисный период заметно снизился (см. рисунок №6).

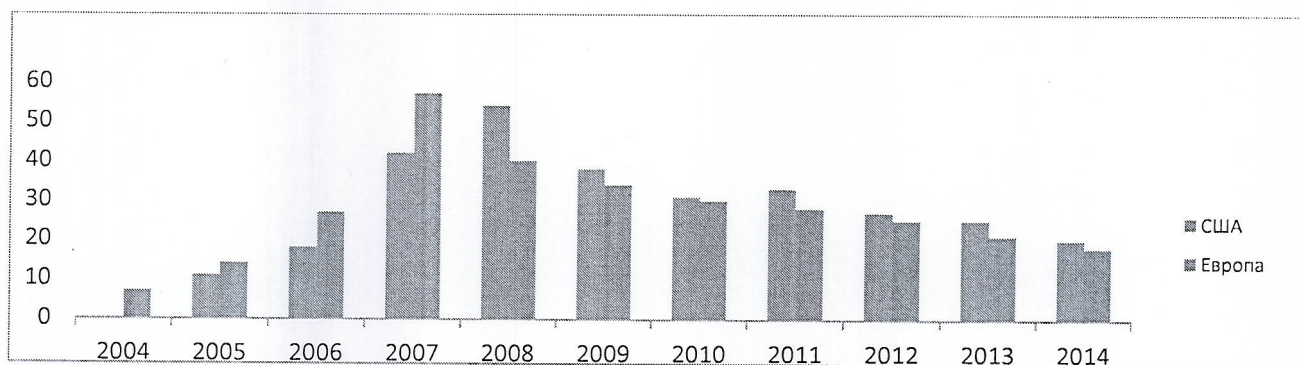


Рис. № 6. Глобальное использование CDS (трлн. долл.).

Источники: BIS Statistical Bulletin, Dec. 2015/ <http://www.bis.org/statistics/bulletin1512.pdf#page=249>.

Однако оборот торговли всеми видами деривативов на внебиржевых рынках в посткризисный период вновь заметно растет.

В диссертации констатируется, что после двадцатилетнего периода либерального отношения к финансовым инновациям и, прежде всего, в деле конструирования сложных ПФИ и механизмов секьюритизации, новейших

⁴ В настоящее время подвергается ревизиям распоряжениями Президента США Д. Трампа.

механизмов высокочастотной торговли (высокочастотный трейдинг- «биржевые роботы») функционирования хедж-фондов и ряда других, начался период их постепенного, последовательного, системного регулирования как на национальном, так и международном уровне. Усложнение финансовых продуктов делает неотложными меры по соответствующему финансовому регулированию, которое должно быть кропотливым, всепроникающим, предвосхищающим «токсичные» финансовые инновации. Но не для их запрета, а с целью вывода их из зоны спекулятивной экономики в «пространство реальной» экономики, добросовестной конкуренции, в основном без «пирамид», «пузырей» и т.п.

Третья группа проблем диссертации включает анализ формирования и развития финансовых инноваций на российском финансовом рынке. При анализе состояния российского финансового рынка в диссертации отмечается, что при переходе российской экономики на инновационный путь развития актуальной задачей становится повышение в этом процессе роли финансового рынка. Возрастание значимости финансового рынка предполагает его активное развитие, переход к зрелым формам и конкурентным механизмам, соответствующим уровню, достигнутому ведущими сегментами мирового финансового рынка. Характеризуя современный российский рынок, в диссертации отмечается необходимость повышения его емкости, глубины, диверсифицированности, модернизации его инфраструктуры. Необходимо и активное внедрение апробированных мировой финансовой практикой финансовых инноваций, включая деривативы, механизмы секьюритизации, системы управления рисками, интернет-банкинг и др. При этом, опираясь на мировую практику регулирования финансовых инноваций, необходимо недопущение перерастания их в проблемные, «токсичные» инструменты.

В диссертации отмечается, что общий уровень развития российской финансовой системы остается невысоким, не демонстрирующим существенных сдвигов в посткризисный период. В 2011-2012 гг. Россия в мировом рейтинге финансовых систем находилась на 39 месте из 62 рейтингуемых систем. Соответственно и место и роль финансовых инноваций на российском финансовом рынке невелики, они носят вторичный, имитационный характер, с той или иной степенью адаптации. Финансовые институты российского рынка объективно не нацелены на широкомасштабное генерирование финансовых инноваций и соответствующих им продуктов и механизмов.

Становление российской финансовой системы проходило в период заметного прогресса мировой финансовой системы, вступления финансовой экономики в зрелый этап. Российская финансовая система следовала за лидером, в основном копируя успешные образцы, имитируя продвинутые финансовые инновации. Этот процесс растянулся вплоть до мирового финансово-экономического кризиса. Для достигнутого уровня развития российского финансового рынка было, в целом,

достаточно тех финансовых инноваций, которые использовались на развитых финансовых рынках. Конкуренция, спрос на финансовые инновации были на низком уровне и не стимулировали их генерирование.

Среди наиболее востребованных финансовых инноваций на российском рынке в диссертации выделяются ПФИ, производные финансовые инструменты (форвардные и фьючерсные контракты), расчетные валютные свопы.

Расширяется товарная линейка применяемых деривативов, создается рынок стандартизированных ПФИ - (ОТС - рынок). Одной из важных в российской практике финансовых инноваций, как отмечается в диссертации, является секьюритизация. Первая полноценная сделка секьюритизации была осуществлена в 2002 г. банком «Российский кредит». С середины нулевых XXI века механизмы секьюритизации используются рядом банков, однако в России он сконцентрировался в основном на таком инструменте, как кредитные ноты. Эти инструменты синтетической секьюритизации используются российскими структурами для хеджирования кредитных рисков, а также привлечения относительно дешевого финансирования (при преобладании второго свойства кредитных нот).

Другим инновационным механизмом, используемым российскими финансовыми структурами, стала секьюритизация ипотечных активов. До 2007 г. отмечаются только штучные сделки по секьюритизации ипотечных кредитов. После принятия «Закона о секьюритизации» - №367-ФЗ (вступил в силу с 1.07.2014) правила для работы на российском рынке ипотечных и неипотечных активов были существенно либерализованы. Однако сколько-нибудь заметного оживления таких сделок не произошло. В диссертации отмечаются и некоторые другие точечные финансовые инновации на российском биржевом рынке, например, CashFlow- CDO, обеспеченного кредитами малого и среднего бизнеса предприятий ЖКХ в России.

В посткризисный период развитие финансового рынка медленно, но достаточно определенно приближалось к стандартам функционирования мирового финансового рынка. Этому способствовало участие России в ряде международных экономических и финансовых организаций, в особенности в Совете по финансовой стабильности, созданного по инициативе G-20. ФСФР активно использовала международные связи в сфере обмена надзорной информацией в области регулирования финансовых рынков: был подписан ряд соглашений с национальными регуляторами ряда стран, подготовлены инновационные законы для российского финансового рынка, в т.ч. о секьюритизации, приняты соответствующие документы по регулированию ПФИ, осуществлено законодательное закрепление институтов клиринга и ликвидационного неттинга, определены требования по обеспечению прозрачности финансового рынка и ряд других.

В диссертации отмечается, что расширяется количество используемых инновационных инструментов, в т.ч. рискованных, проблемных, в частности, были введены в оборот кредитные дефолтные свопы. Базовым активом российских CDS, в соответствии с приказом ФСФР, могут выступать различные инструменты или даже обстоятельства если неизвестно, наступит оно или нет. Еще одной адаптивной инновацией для российского фондового рынка является фьючерс на волатильность российского рынка, запущенный во второй половине 2014 г. - копирование американского индекса VIX- «индекса страха», отражающего волатильность опциона на индекс StandardandPoor's (рассчитывается на Чикагской бирже с 2003 г.). Одной из инноваций, используемой с середины нулевых XXI века в России, являются новые виды инвестиционных фондов, в частности, фонды коллективных инвестиций, как аналог, используемый в ЕС. В 2014 г. появилась чисто российская инновация в сфере инвест-фондов - фонд, совмещающий элементы прямых инвестиций и клубных сделок. Особенностью фонда такого типа является то, что он позволяет делать портфолио для каждой сделки, не создавая отдельную компанию. Пока трудно оценить перспективы этой инновации на российском рынке.

Как указывается в диссертации, наиболее продуктивным полем для финансовых инноваций становится интернет-банкинг. В работе дается характеристика этапов развития интернет-банкинга в России. Особое место уделяется нынешнему - третьему этапу развития этого инструмента. На протяжении последних двух десятилетий (с середины 90-х гг.) происходит активное внедрение ИКТ в сферу финансов и, в особенности, в банковский сектор. При этом развитие цифровой грамотности способствует генерированию и внедрению российскими банками технологических инноваций и на их основе новых банковских продуктов, как и систем предоставления их клиентам.

Основные российские банковские инновации лежат не в сфере разработки и внедрения новых продуктов, а в области сервиса, в частности, дистанционного обслуживания клиентов, используя разнообразные инструменты по управлению их аспектами. Этот процесс реализуется через мобильный банкинг, сегмент интернет-банкинга, ставший самостоятельным. Мобильный банкинг, характеризуемый некоторыми аналитиками, как «финансовая революция», в диссертации раскрывается по следующим направлениям развития: расширение операционных возможностей; повышение защищенности; развитие новых каналов банковского обслуживания.

Инновации мобильного банкинга (на основе смартфона) в странах с развитыми финансовыми рынками продолжают непрерывно генерироваться. В России, как констатируется в диссертации, также появляются инновационные продукты в этой сфере, в частности, виртуальная карта, запущенная рядом российских банков в партнерстве с платежными системами Visa и MasterCard,

используемая для платежей в интернете. В 2012 г. впервые в истории объем безналичных расчетов, осуществленных с помощью банковских карт, превысил объем по снятию наличных средств.

Перспективным полем для инноваций российского банковского сектора, в частности мобильного банкинга, могут стать «облачные технологии», социальные сети, системы CRM (управление отношениями с клиентами/потребителями). Внедряясь в социальные сети, российские банки сталкиваются с конкуренцией нефинансовых организаций. Так развитые социальные сети начинают разрабатывать собственные платежные системы («электронные кошельки»), системы P2P (система займов одного физического лица другому) без посредничества банка.

Одним из инновационных направлений в развитии российских банков становятся виртуальные банки - как симбиоз интернет- и мобильного банкинга (ВТБ -24, Альфа-банк, Банк 24 ру. и др.). Важнейшей тенденцией в развитии современного банка, по мнению диссертанта, является превращение его в системный инновационный банк. Инновационный банк - это тот, который создает собственную или внедряется в существующую цифровую экосистему. В России, исходя из доступной информации, лидерами инновационности являются Сбербанк и Альфа-банк.

В диссертации констатируется, что как в российской банковской сфере, так и в финансовых структурах в целом, собственных финансовых инноваций крайне мало, имеются лишь отдельные, точечные инновационные прорывы. В основном преобладает повторение, имитация уже апробированных финансовых инноваций, либо их адаптация, локализация, в лучшем случае, их усовершенствование, развитие. Российский финансовый рынок, будучи развивающимся рынком, объективно находится в стадии догоняющего развития, которая диктует такую модель поведения. Отсутствие традиций функционирования системного финансового рынка, его периферийный характер, низкий спрос на инновации во многих сегментах финансового рынка не способствуют их активному генерированию.

В диссертации делается общий вывод о том, что отсутствие в стране национальной инновационной финансовой системы, о создании которой всерьез задумались лишь в связи с введением санкций ведущими западными странами, ставит под угрозу национальную безопасность страны. Финансовые инновации для России важны не сами по себе, а как фактор создания суверенной финансовой системы, которая в современном мире является основой национальной безопасности и элементом, обеспечивающим возможную международную экспансию.

По теме диссертации были опубликованы следующие работы:

Статьи в рецензируемых журналах из перечня ВАК Минобрнауки России.

1. Финансовые инновации в системе инновационных инструментов// Фундаментальные и прикладные исследования кооперативного сектора экономики. Научно-теоретический журнал, № 3, 2014, С. 111-116 (0,7 п.л.)
2. Расширение использования инновационных инструментов на российском финансовом рынке. Вопросы новой экономики. Рецензируемый научно-методический журнал, №4, 2014. С. 15-21 (0,8 п.л.)
3. Современный российский финансовый рынок как площадка для инноваций. Вопросы новой экономики. Рецензируемый научно-методический журнал, № 1, 2015, С. 16-23 (1,0 п.л.)

Иные публикации.

4. Биржа NASDAQ как элемент конкурентоспособности США. Развитие инновационного потенциала молодых ученых в кооперативном секторе экономики. Материалы IV Международной научно-практической конференции молодых ученых-преподавателей, сотрудников, аспирантов и соискателей. – Ярославль-Москва: Издательство «Канцлер». 2011, С. 274-278 (0,28 п.л.)
5. Место и роль финансовых инноваций в становлении и развитии финансовой экономики// Вестник ИМСИТа. Научно-информационный и учебно-методический журнал. № 3-4, 2013, С. 3-4 (0,37 п.л.)
6. «Мобильная революция» в современном финансовом секторе// Вестник ИМСИТа. Научно-информационный и учебно-методический журнал. № 4, 2015, С.35-39 (0,5п.л.).

Крылов Александр Викторович
(Российская Федерация)

ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

В диссертационном исследовании описаны причины, механизмы генерации финансовых инноваций, их отличия от инноваций в других сферах экономики, воздействие на мировую и национальную экономику.

Показана возрастающая роль финансового капитала, который, используя финансовые инновации, осуществляет тотальную финансиализацию глобальной экономики.

Проанализированы этапы становления и возрастания роли финансовых инноваций в современной экономике, в том числе дана характеристика их новой волны в форме так называемой финтех (финансовых технологий).

Выявлены основные «токсичные» продукты финансовых инноваций, показаны механизмы их регулирования, осуществляемые на развитых финансовых рынках.

Особое место в диссертации занимает анализ генерации и использования финансовых инноваций на российском финансовом рынке.

Alexander V. Krylov
(Russian Federation)

FORMATION AND DEVELOPMENT OF FINANCIAL INNOVATIONS IN THE GLOBAL ECONOMY

The thesis describes the reasons and mechanisms of generation of financial innovations, the difference between financial innovations and innovations in other sectors of the economy, their influence on the world and national economies.

The increasing role of financial capital, which provides a total financialization of the global economy using financial innovations, is demonstrated.

The author analyzed the stages of formation and growth of importance of financial innovations in the modern economy, including the characteristic of a new wave in the form of so-called fintech (financial technology).

The research also identifies main "toxic" products among financial innovations and shows the mechanisms of their regulation, implemented on the developed financial markets.

The analysis of the generation and use of financial innovations on the Russian financial market holds a special part of the thesis.