

Шабаль Ю.А., Симченко Э.Е. Условия развития финансового инжиниринга в малом и среднем бизнесе //Материалы II международной научно-практической конференции «Институциональные механизмы развития малого и среднего бизнеса»; 29-30 января 2015 г. – Минск: Иппокрена, 2015.

УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО ИНЖИНИРИНГА В МАЛОМ И СРЕДНЕМ БИЗНЕСЕ

Симченко Э.Е., к.э.н., ЧУО «Институт парламентаризма и предпринимательства»

Шабаль Ю.А., к.э.н., Белорусский государственный педагогический университет имени Максима Танка

В стратегии развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011 – 2015 годы развитие финансового инжиниринга рассматривается как одно из ключевых условий роста эффективности и устойчивости банковской системы страны. [1, с.3] По значимости оно стоит рядом с развитием инновационных технологий. По нашему мнению, это положение можно в полной мере отнести и к развитию и использованию финансового инжиниринга в реальном секторе белорусской экономики и, особенно, к сфере малого и среднего бизнеса. Тем более, что его эффект при создании финансовых инструментов и их использования фирмами тесно взаимосвязан. Рассмотрим в данном контексте общие тенденции развития финансового инжиниринга и возможности его использования в нашей стране в сфере малого и среднего бизнеса.

Термин «финансовый инжиниринг» трактуется по-разному. Наиболее лаконичное определение - комбинирование финансовых инструментов с различными параметрами риска и доходности. Более широкое определение - это процесс целенаправленной разработки и применения новых финансовых инструментов или новых финансовых схем, технология управления финансовыми активами [См., например, 2]. Финансовый инжиниринг также часто ассоциируется с методами технического инжиниринга, методами математики и программирования. Если обратиться к научной литературе, то

финансовый инжиниринг связывают с финансовыми инновациями, которые получили развитие в последние три – четыре десятилетия. Так, исследователь финансового инжиниринга в применении к корпоративным финансам Дж. Финетти характеризует содержание данного понятия как развитие новых финансовых инструментов и процессов, разработку креативных, нетривиальных подходов. [3, сс. 14-15].

По нашему мнению, при характеристике финансового инжиниринга наиболее существенными являются не признаки новизны или креативности, не используемые средства и методы финансового инжиниринга, а его целевая направленность на сознательное конструирование финансовых процессов. Финансовые процессы могут конструироваться для решения финансовых задач конкретного субъекта, группы однородных субъектов, взаимоотношений между субъектами. При этом могут использоваться и новые инструменты, и новые комбинации старых или сочетание старых и новых инструментов, и новые средства управления финансами.

Если рассматривать соотношение финансового инжиниринга и финансовых инноваций, то последние, в общем случае, являются частью инструментария финансового инжиниринга. Представляется, что внедрение финансовых инноваций предполагает достаточный уровень развития финансовых институтов и государственного регулирования финансов, в то время как при менее развитой финансовой системе они имеют главным образом стратегическое значение, а наибольший тактический эффект может дать адаптация современных концепций финансов и их практическое использование в стране, развитие финансового инжиниринга на уровне экономических субъектов, внедрение финансовых инноваций в наиболее актуальных для развития малого и среднего бизнеса областях.

Поскольку сознательное конструирование финансовых процессов в общем случае является предметом и результатом деятельности взаимосвязанных участников финансового рынка, то это направление логично рассматривать как самостоятельную финансовую дисциплину, а не как часть,

например, финансового менеджмента, корпоративных финансов или финансового рынка и т.д.

В литературе выделяется комплекс факторов, которые влияют на развитие и использование финансового инжиниринга и которые в нашей интерпретации включают:

- концептуальное понимание финансов или, как можно сказать, финансовый менталитет, который идет вслед за прогрессом теории финансов и который определяет понимание и использование финансовых инструментов, прежде всего в области риска и доходности;¹

- общие или локальные регулятивные и нормативные изменения или институциональные изменения в целом;

- влияние методов бухгалтерского учета на номинальные и реальные результаты работы и возможности их использования в управлении финансами;

- условия налогообложения, например, налоговые льготы для инвесторов или отдельных отраслей и предприятий;

- уровень и волатильность цен и обменных курсов;

- уровень и волатильность процентных ставок;

- перераспределения рисков вследствие изменения среды бизнеса, ситуации в отрасли или изменения в отношении к риску со стороны компании;

- потребность или необходимость в изменении ликвидности компании вследствие внешних или внутренних обстоятельств;

- транзакционные издержки;

- агентские издержки;

- технологические и другие изменения.

Если характеризовать общую методологию, которая лежит в основе финансового инжиниринга, то ее суть состоит в системном, сознательном, целенаправленном, научном и, в ряде случаев, творческом подходе при

¹ Сила фактора менталитета часто недооценивается, однако факт и величину отклонения представлений от реальности даже высококвалифицированными людьми убедительно показал профессор Hans Rosling (<http://www.gapminder.org/ignorance/>). Это также показывает анализ содержания учебников в переходных странах, во многих из которых «мирно сосуществуют» концептуальные подходы разных социальных систем, периодов развития и научных школ.

разработке финансовых проблем. Данный тезис относится ко всем элементам финансовой системы, прежде всего ко всем финансовым институтам, которые в силу своих функций являются поставщиками и создателями финансовых благ, и особенно к коммерческим институтам, для которых финансовые услуги является средством и условием их эффективной деятельности. Однако финансовый инжиниринг - это следует из указанных выше факторов его развития - относится не только к финансовым продуктам. По нашему мнению, область применения финансового инжиниринга включает финансы всех экономических субъектов, межсубъектные финансовые отношения и государственное регулирование.

Одной из важных областей финансового инжиниринга являются финансовые процессы на предприятии. При этом предполагается не просто использование традиционных форм и методов, а создание или реконструкция всех финансовых процессов, включая формирование или реформирование финансовой структуры, разработку стратегии и целей, проектирование финансовых процессов в целом по предприятию, для отдельным задач и проектов. Главными являются задачи формирования и обслуживания долговых обязательств и акционерного капитала, определение наиболее оптимальной структуры источников финансирования, выбор финансовой стратегии на основе целей управления активами предприятия.²

Примерами задач финансового инжиниринга могут служить управление на основе денежных потоков (в качестве основного, а не вспомогательного - как сейчас - инструмента управления), использование более гибких форм финансирования, переход на электронные транзакционные технологии, более эффективные методы управления рисками и «сделанные на заказ» корпоративные финансовые структуры.

Каким образом финансовый инжиниринг может способствовать решению проблем компаний. Дж. Финнерти отмечает следующие возможные

² Здесь речь идет не об обеспечении финансовых обязательств активами (asset-based financing), а о системном решении проблемы взаимосвязи экономики предприятия с его финансовой подсистемой.

направления. Во-первых, это управление долговыми заимствованиями компании в условиях волатильной внешней среды, например, замещение банковских кредитов ценными бумагами, а также использование возможностей бухгалтерской отчетности. Второе направление относится к возможностям снижения стоимости привлечения собственного капитала. Третья большая область применения финансового инжиниринга включает структурирование источников финансирования на основе финансового рычага (финансируемый выкуп - leveraged buyout structuring, LBO), проектного финансирования, лизинга и активов. По оценке Дж. Финнерти, эффект финансируемого выкупа оценивается ростом богатства акционеров на 30% [3, с. 30].

Все указанные направления и инструменты требуют использования мер, которые распределяют финансовые риски и эффекты среди различных групп акционеров и кредиторов. Например, финансируемый выкуп обычно предполагает множественные слои акций и долга, каждый со своими особенностями обеспечения.

В целом структура финансирования должна удовлетворять условиям обеспечения возврата на риск от портфеля операционных активов (risk-return characteristics), соответствовать предпочтениям различных типов инвесторов и минимизировать потенциальные агентские издержки.

Применение финансового инжиниринга в малом и среднем бизнесе имеет свою специфику, которая касается доступности и цены финансирования, ограниченного потенциала в области управления финансами, относительно низкой финансовой устойчивости, надежности расчетов. Ряд особенностей присущи также этапу создания и роста предприятия, работе в условиях кризиса, финансовым отношениям с банками и государством, венчурным малым предприятиям.³

³ Интересным примером простого и эффективного использования финансового инжиниринга МСБ является микрокредитование в Бангладеш, которое реализовал профессор экономики Мухаммед Юнус. Он оплатил долги и стал выдавать крестьянам микрокредиты под низкий процент и без залога при условии расширения или открытия бизнеса. В 2006 году получил Нобелевскую премию мира за свой социальный и коммерчески успешный проект (www.ru.wikipedia.org/wiki/Юнус,_Мухаммад)

Очевидно, что доступные для малых и средних предприятий инструменты и технологии финансового инжиниринга в нашей стране либо недоступны, либо не востребованы. Это относится к общим и к специализированным для МСБ инструментам выбора финансовой стратегии, управления рисками, финансирования, страхования, обеспечения расчетов, сотрудничества и т.д.

Важно отметить проблему ограничений для МСБ в части потенциала развития и условий использования возможностей финансового инжиниринга, применение которого сопряжено с требованиями высокой квалификации персонала и большими транзакционными издержками. В этом отношении малые и средние предприятия находятся в значительно худшем положении, чем крупные компании.

Отчасти слабости и ограничения в использовании финансового инжиниринга в области малого и среднего бизнеса компенсируются путем имеющихся или создания новых механизмов и институтов, оказывающих соответствующие консультационные услуги.⁴

Как известно, малый и средний бизнес в современных условиях играет существенную роль в обеспечении занятости, повышения адаптивности экономики к динамично изменяющимся условиям, усилению гибкости экономических структур, эффективности реализации инноваций. Соответственно, развитие финансового инжиниринга дало бы значительный не только коммерческий, но и общеэкономический эффект.

С другой стороны, среди малых и средних предприятий можно выделить группы с аналогичными характеристиками с точки зрения устройства их финансовых подсистем, потребностей в развитии финансов и использовании финансового инжиниринга. Из этого вытекает возможность использования типовых решений и подготовки стандартных «пакетов» средств финансового

⁴ Аналогичные функции оказывают различные союзы предпринимателей, фонды финансовой поддержки, бизнес-школы. Однако здесь имеет место продажа отдельных финансовых услуг.

инжиниринга для однотипных групп малых и средних фирм. Соответственно, это позволило бы сократить издержки внедрения финансового инжиниринга, более обоснованно оценивать его эффективность, снизить издержки финансирования в сфере малого и среднего бизнеса, привлечь большие объемы финансовых ресурсов в данную сферу, более рационально определять финансовую политику. В более отдаленной перспективе, развитие финансового инжиниринга может создать дополнительный импульс для развития рынка ценных бумаг.

Следовательно, речь идет об объективно складывающейся ситуации, когда существует потребность в появлении структур, которые могут эффективно оказывать услуги внедрения финансового инжиниринга для предприятий малого и среднего бизнеса, то есть об его институционализации. В инициировании и/или создании таких структур могут быть заинтересованы коммерческие банки, объединения предпринимателей, местные власти, инвестиционные и инновационные фонды, консультационные фирмы. (Каждая из указанных организаций, разумеется, может пытаться оказывать такие услуги самостоятельно, но представляется, что вследствие ограниченности клиентуры, структуры персонала, разнообразия услуг финансового инжиниринга, динамичности отношений посреднические структуры предпочтительнее.)

Возникновение указанных структур может происходить как стихийно, так и организовано, без участия или с участием правительства. Однако более рациональным, видимо, было бы использование принципов государственно-частного партнерства в целях ускорения процесса, заинтересованности центральных и местных органов государственного управления в развитии малого и среднего бизнеса в целом и его отдельных секторов.

На основе изложенного можно сделать следующие выводы и предложения.

Финансовый инжиниринг представляет сравнительно новую область теории и практики финансов. По нашему мнению, его появление и выделение в самостоятельную область деятельности связано с новым этапом в развитии

финансов, а именно с переходом от эмпирического создания отдельных финансовых продуктов к целенаправленному конструированию финансовых отношений. Основой такого перехода стало более глубокое понимание природы финансовых отношений, появление финансовых инноваций и усложнение финансовой системы, что создало возможности для системного решения финансовых проблем. Суть финансового инжиниринга состоит в системном, сознательном, целенаправленном, научном и, в ряде случаев, творческом подходе при разработке финансовых проблем. Данную область финансов, по нашему мнению, логично рассматривать как самостоятельную финансовую дисциплину.

Исследование показало, что комплекс факторов, которые необходимо учитывать при развитии финансового инжиниринга, можно сгруппировать по следующим направлениям: концептуальное понимание финансов; институциональные, регулятивные и нормативные изменения в экономике; уровень и волатильность цен, обменных курсов, процентных ставок, а также изменение условий налогообложения; необходимость управления рисками и ликвидностью компании; методы бухгалтерского учета; транзакционные и агентские издержки, технологические и другие изменения.

Применение финансового инжиниринга на предприятии предполагает создание или реконструкцию всех финансовых процессов, включая формирование или реформирование финансовой структуры, разработку стратегии и целей, проектирование финансовых процессов в целом по предприятию, для отдельных задач и проектов. Главными являются задачи формирования и обслуживания долговых обязательств и акционерного капитала, определение наиболее оптимальной структуры источников финансирования, выбор финансовой стратегии на основе целей управления активами предприятия. В целом финансовая структура должна удовлетворять условиям обеспечения возврата на риск от портфеля активов, соответствовать предпочтениям различных типов инвесторов и минимизировать потенциальные агентские издержки.

Применение финансового инжиниринга в малом и среднем бизнесе имеет свою специфику, которая касается доступности и цены финансирования, ограниченного потенциала в области управления финансами, относительно низкой финансовой устойчивости, надежности расчетов. Ряд особенностей присущ также этапу создания и роста предприятия, работе в условиях кризиса, финансовым отношениям с банками и государством, венчурным малым предприятиям. В нашей стране к этому добавляются ограничения в выборе инструментов финансирования, управления рисками, страхования, обеспечения расчетов. Следует также отметить нестабильность институтов и государственного регулирования, высокую волатильность, проблемы квалификации персонала, высокие транзакционные издержки. Все это ведет, с одной стороны, к потенциально высокой потребности МСБ в финансовом инжиниринге, с другой стороны, к сложностям его применения в данной сфере.

Так как среди малых и средних предприятий можно выделить группы со сходными характеристиками, то возможно использование типовых решений и подготовки стандартных «пакетов» средств финансового инжиниринга для однотипных групп малых и средних фирм. В таких структурах могут быть заинтересованы коммерческие банки, объединения предпринимателей, местные власти, инвестиционные и инновационные фонды, консультационные фирмы. В целях ускорения развития финансового инжиниринга, в области малого и среднего бизнеса представляется рациональным использование принципов государственно-частного партнерства.

Литература

1 Стратегия развития банковского сектора Республики Беларусь на 2011-2015 годы. – Минск, 2011. 41 с. - Режим доступа: www.nbrb.by/.../banksectordev10-15.pdf - Дата доступа: 04.02.2015

2 Сычев В.А. Финансовый инжиниринг как основа управления финансовыми активами предприятия/Презентация доклада на семинаре "Моделирование социально-экономических процессов и систем" (МСЭПиС)

29.04.2014 г. - Режим доступа: <http://www.slideshare.net/olgakrakashova/ss-34262135> - Дата доступа: 04.02.2015

3 Finnerty John D. Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview/ Financial Management, Vol. 17, No. 4 (Winter, 1988), pp. 14-33 –Stable URL: www.jstor.org/stable/3665764

РЕПОЗИТОРИЙ БГПУ