

УДК 336.648

**ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ДЕРИВАТИВОВ
В ФИНАНСИРОВАНИИ КОМПАНИЙ**

А. В. РАМАЗАНОВ,
кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры финансов
E-mail: rav83@mail.ru
Академия управления «ТИСБИ»

В статье отмечается, что потребность хозяйствующих субъектов в финансировании особенно актуальна в текущих экономических условиях. Рассмотрены теоретические аспекты финансирования компаний, проанализированы финансовые инструменты рынка ценных бумаг с позиции эффективного обеспечения ими потребностей фирм. Предложен механизм использования деривативов, обеспечивающий эмитентов «длинными» деньгами и гарантирующий инвесторам сохранность и ликвидность вложений при минимальном риске.

Ключевые слова: финансирование, инвестиции, ценные бумаги, деривативы.

Неразвитость отечественной финансовой системы можно объяснить отсутствием полноценной методологической базы, касающейся инновационных аспектов финансирования, разработки инструментов и механизмов для соответствующих потребностей рынка и интересов хозяйствующих субъектов. В связи с этим представляется актуальным процесс планомерного конструирования инновационных финансовых инструментов для их последующего внедрения и использования на финансовом рынке.

Выясним экономическую сущность категории «финансирование». Исследователь Г. Б. Поляк отмечает, что «в рамках финансовой системы осуществляется разнообразная деятельность, в том числе планирование, финансирование, инвестирование, налогообложение...» [10, с. 33].

Исследователи Зви Боди и Роберт Мертон указывают, что потребность фирмы в финансировании

и порядок его осуществления определяются после решения фирмы о реализации определенных проектов, а также при принятии решения относительно структуры капитала [2, с. 6]. Ими отмечено, что функционал различных субъектов в процессе финансирования различен в зависимости от страны проживания и меняется с течением времени [2, с. 13].

Как отмечает Стивен М. Брег «бизнес любого масштаба на каком-то этапе своего развития, вероятно, потребует дополнительного финансирования, превышающего величину денежного потока, который создается текущей деятельностью» [3, с. 266]. Это может быть вызвано внезапным быстрым ростом, требующим большого объема оборотных средств:

- расширением мощностей, предполагающим наращивание основных средств;
- внезапным спадом бизнеса, вызывающим необходимость в дополнительных денежных ресурсах для покрытия накладных расходов;
- сезонным характером бизнеса, требующим дополнительных денег в межсезонье.

Исследователь Х. Ширенбек о финансировании пишет, что оно «охватывает все мероприятия, которые служат обеспечению предприятия капиталом (денежными средствами и имуществом в денежном эквиваленте)» [11, с. 373].

Согласно Большому бухгалтерскому словарю, финансирование – это обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами затрат на осуществление, развитие чего-либо [5].

Исследователи В. Я. Горфинкель, В. А. Швандар финансирование отождествляют с привлече-

нием предприятиями заемных средств для своих деловых операций [12, с. 22].

Финансирование, на взгляд автора, можно определить как вариативное использование финансовых инструментов, обеспечивающих потребности хозяйствующих субъектов в финансовых ресурсах.

Как известно, на практике существует огромное разнообразие финансовых инструментов. Тем не менее автор считает, что наибольшую эффективность при финансировании можно достичь, используя инструменты фондового рынка.

Рынок ценных бумаг, применяя специфическую систему посредников, формирует механизм для привлечения в экономику инвестиций и выстраивает взаимоотношения между теми, кто испытывает потребность в дополнительных финансовых ресурсах, и теми, кто хочет инвестировать избыточный доход [4, с. 7].

Традиционными инструментами рынка ценных бумаг, используемыми компаниями для финансирования, являются акции, облигации, векселя, причем их эмпирическое применение в России ограничено в силу ряда причин:

- из-за неразвитости отечественного фондового рынка;
- из-за несоответствия компаний законодательным требованиям, необходимым для эмиссии ценных бумаг;
- из-за нежелания менеджмента компаний использовать данные инструменты и т. д.

Нельзя не согласиться с Е. А. Котельниковой в том, что «с развитием технического прогресса инвестиционные потребности народного хозяйства не могут в полной мере удовлетворяться только за счет традиционных каналов финансирования... При этом... зарождаются потребности в принципиально новых источниках финансирования» [6, с. 62].

В текущих экономических условиях наиболее важным представляется поиск относительно дешевых «длинных» денег, которые, на взгляд автора, можно привлечь посредством деривативов, подвергшихся финансовому инжинирингу.

Представляется значимым мнение А. А. Аюпова о том, что финансовый инжиниринг на рынке деривативов представляет собой «комбинирование и декомпозицию существующего стандартного дериватива в целях создания нового финансового продукта, позволяющего удовлетворить различные потребности экономических субъектов, связанных с поиском дополнительных источников финансирования, оптимального хеджирования рисков, путем разработки и применения инновационных

решений при определении параметров инструмента» [1, с. 30].

Рассмотрим возможности комбинирования и декомпозиции деривативов. Наиболее интересным из деривативов для последующего конструирования с использованием методов финансового инжиниринга, по мнению автора, является опцион, поскольку он сочетает в себе право-обязательственные черты [8]. Рассмотрим возможности модифицирования опциона Call. В рассматриваемом случае стороной, принимающей на себя обязательства, будет выступать эмитент, а стороной, получающей права, – инвесторы (в качестве гаранта сделки должно выступить государство в лице специализированного фонда (в качестве аналога можно использовать АИЖК, созданное в целях стимулирования жилищного кредитования).

Государство уже оказывает поддержку хозяйствующим субъектам с использованием возможностей фондового рынка с помощью созданного ОАО «РВК» [13]. Компания исполняет роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляются государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом, а также роль государственного института развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации. ОАО «РВК» вкладывает средства через венчурные фонды, создаваемые совместно с частными инвесторами.

Автор предлагает иной механизм финансирования компаний реального сектора экономики. В качестве базового актива опциона в рассматриваемом случае будут выступать поступления от реализации инвестиционного проекта. Таким образом, денежные поступления будущих периодов будем обращать в ценную бумагу, реализовав которую, получим необходимые финансовые ресурсы.

Необходимо разработать критерии для компаний, планирующих получить государственную поддержку под эмиссию опционов Call. Такими критериями могут быть:

- срок деятельности компании (например, не менее 3 лет);
- положительный финансовый результат деятельности;
- социально-экономическая значимость проекта;
- лимитированная сумма проекта;
- срок окупаемости проекта (не более 5 лет);
- доходность проекта (она должна быть не менее официального уровня инфляции на момент получения доходов от проекта);

– вид деятельности компании (компания не должна относиться к финансовому сектору, а также не должна быть связана с производством алкогольной и табачной продукции и т. п.).

Схематично механизм финансирования представлен на рисунке.

Механизм использования опционов Call в финансировании компаний будет состоять из следующих этапов (см. рисунок):

1) компании, желающие привлечь финансовые ресурсы, подают заявку в фонд;

2) в случае соответствия компании установленным требованиям, заявка одобряется, и государственный фонд подтверждает возможность выступить гарантом обеспечения обязательств;

3) осуществление эмиссии опционов Call;

4) выпуск деривативов (обеспечивается гарантией государственного фонда);

5) осуществление покупки опционов Call первичными инвесторами и приток финансовых ресурсов к эмитенту;

6) создание вторичного внебиржевого рынка в рамках одного из существующих в России для обеспечения ликвидности данных деривативов.

Таким образом, в рамках рассмотренной схемы опцион Call дает право потенциальным инвесторам участвовать в получении доходов от реализации инвестиционного проекта эмитента, при этом достигается привлечение долгосрочных финансовых ресурсов.

Указанный механизм не применим для вновь создаваемых высокотехнологичных и инновационных компаний из-за критериев, указанных ранее.

Незадействованным источником финансирования компаний в России являются средства физических лиц. По оценкам экспертов, количество физических лиц – резидентов, проводящих непосредственно или через инструменты коллективных инвестиций операции на рынке ценных бумаг, составляло 693–809 тыс. чел. на начало 2008 г. (около 1 % экономически активного населения) [7].

В концепции Национальной программы повышения уровня финансовой грамотности населения Российской Федерации сказано, что «следует использовать влияние государства в качестве акционера в различных компаниях с государственным участием».

Средствами реализации Национальной программы повышения финансовой грамотности населения являются [7]:

– медийная программа;

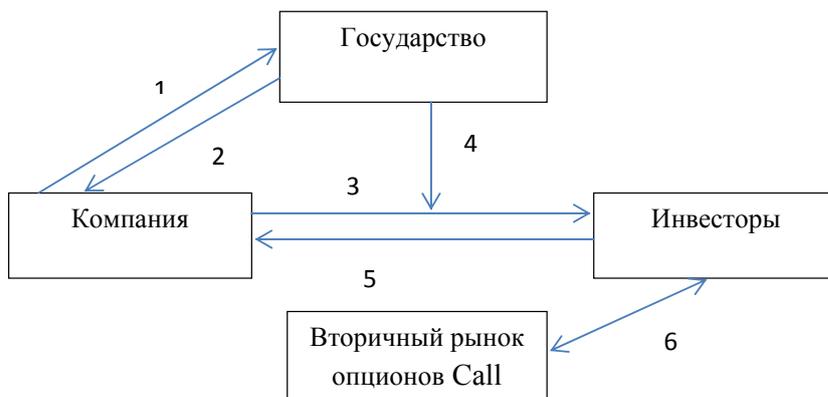
– административная программа;

– программа реформы образования;

– прямая разъяснительная работа, мероприятия.

Таким образом, Национальная программа повышения финансовой грамотности населения преимущественно базируется на информационном просвещении населения в элементарных вопросах функционирования финансового рынка и обращающихся на нем инструментов. С учетом незадействованных финансовых сбережений населения нашей страны, потенциальной потребности населения в реализации полученных финансовых знаний на практике в целях сохранения и приумножения своих сбережений, а также с учетом имеющегося в программе механизма использования денежных масс населения представляется весьма значимым вопрос разработки соответствующего финансового механизма и его адаптации.

Реализация данного механизма возможна в создаваемых центрах финансовой грамотности населения с использованием института доверительного управления [9]. Инвестиционное консультирование будет осуществляться профессиональными участниками рынка ценных бумаг, отобранными на конкурсной основе. На первом этапе инвестор – физическое лицо совместно с финансовым консультантом определяет стратегию, инструменты и направления вложения денежных средств. После выбора и подписания необходимых документов осуществляется внесение финансовых сбережений в выбранный инструмент.



Механизм использования опционов Call в финансировании компаний:
 1 – подача заявки в фонд; 2 – подтверждение возможности выступить гарантом обеспечения обязательств; 3 – эмиссия опционов Call;
 4 – выпуск деривативов; 5 – покупка опционов Call; 6 – создание вторичного внебиржевого рынка

Как было отмечено ранее, государство готово принимать участие «в различных компаниях» в рамках реализации Национальной программы повышения финансовой грамотности населения. Следовательно, в разработанный автором механизм следует включить второй этап – создание системы страхования инвестиционных вложений (ССИВ) аналогично государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов», созданной в соответствии с Федеральным законом от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» в рамках формирования системы страхования вкладов.

Третий заключительный этап предполагает непосредственно процесс инвестирования и получение определенного финансового результата.

Таким образом, процесс создания инновационных финансовых механизмов и соответствующих им инструментов на базе традиционных финансовых институтов и классических инструментов финансового рынка при непосредственной поддержке органов государственной власти, особенно на ранних стадиях становления и реализации данного механизма, способствует эффективной организации финансирования в целях привлечения необходимых ресурсов в деятельность компаний.

Список литературы

1. *Аюпов А. А.* Конструирование и реализация инновационных финансовых продуктов. М.: NOTA BENE. 2007. С. 30.
2. *Боди Зви, Мертон Роберт.* Финансы / пер. с англ. М.: Вильямс. 2007. С. 6, 13.
3. *Брег С.* Настольная книга финансового директора / пер. с англ. 2-е изд., испр. и доп. М.: Альпина Бизнес Букс. 2005. С. 266.
4. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учеб. пособие. М.: КНОРУС. 2010. С. 7.
5. Большой бухгалтерский словарь / под ред. А. Н. Азриэляна. М.: Институт новой экономики. 1999.
6. *Котельникова Е. А.* Финансы: конспект лекций. М.: Эксмо. 2008. С. 62.
7. Концепция Национальной программы повышения уровня финансовой грамотности населения Российской Федерации. URL: http://www.strategy-sro.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=64:conceptnppf&catid=70:lawprojects&Itemid=86.
8. Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов: приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-13/пз-н.
9. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ.
10. Финансы: учебник / под ред. Г. Б. Поляка. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2008. С. 33.
11. *Ширенбек Х.* Экономика предприятия: учебник. 15-е изд. / пер. с нем. СПб.: Питер. 2005. С. 373.
12. Экономика предприятия: учебник / под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2007. С. 22.
13. URL: <http://www.rusventure.ru>.