

# **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИННОВАЦИЙ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Ю. В. Семернина, С. Д. Дударев, П. Ф. Арефьев**

*Саратовский государственный технический университет  
имени Гагарина Ю. А., Россия*

E-mail: ysemernina@yandex.ru, savvadudarev2001@gmail.com, gelkham2@gmail.com

По мнению авторов статьи, при исследовании экономической сущности инноваций на рынке ценных бумаг в недостаточной степени учитывается специфика рынка ценных бумаг как сегмента финансового рынка, обладающего рядом специфических особенностей, которые в значительной степени определяют специфику трактовки экономической сущности применяемых на нем инноваций. Сделан вывод о том, что инновации на рынке ценных бумаг могут трактоваться, как измеримый результат, имеющий прикладную ценность для хотя бы для одной категории участников рынка ценных бумаг, и обусловленный внедрением новшеств, улучшающих процесс принятия, реализации, контроля и анализа инвестиционных решений.

## **THE ECONOMIC NATURE OF INNOVATIONS IN THE SECURITIES MARKET**

**Y. V. Semernina, S. D. Dudarev, P. F. Arefyev**

According to the authors, research into the economic essence of innovations in the securities market insufficiently takes into account the specifics of the securities market as a segment of the financial market, which possesses a number of distinctive characteristics that significantly determine the interpretation of the economic essence of the innovations applied within it. They conclude that innovations in the securities market can be interpreted as a measurable result that has practical value for at least one category of securities market participants and is driven by the introduction of innovations that improve the process of making, implementing, monitoring, and analyzing investment decisions.

В современной финансово-экономической литературе исследователями не подвергается сомнению факт «ускорения» инновационного процесса и широкого распространения инноваций в сфере финансов и, в частности, на рынке ценных бумаг. При этом, нет единого общепринятого понимания основных терминов в рамках рассматриваемой проблематики. Множественность научных подходов к пониманию термина «инновации» сохраняется, несмотря на наличие закрепленного в российском законодательстве его определения. Так, в федеральном законе №127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике» от 23.08.1996 г. инновации интерпретируются как «введенный в употребление новый или значительно улучшенный продукт (товар, услуга) или процесс, новый метод продаж или новый организационный метод в деловой практике, организации рабочих мест или во внешних связях».

В представленном в рамках данного законодательного акта определении на уровне терминологии подразумевается разграничение двух ключевых поня-

тий: «инновации» и «новшества». В анализируемом определении данные понятия не рассматриваются в качестве взаимозаменяемых (синонимичных), при этом между ними устанавливается четкая логическая взаимосвязь: инновация возникает только при внедрении новшества (одного или нескольких), т.е. не внедренное новшество не может считаться инновацией. Подобная трактовка инноваций приводит к тому, что различные исследователи предпринимают попытки уточнения данного термина и экономической сущности инноваций.

В отдельных публикациях инновации рассматриваются применительно к финансовой сфере, в частности, Ю.Н. Юденков проводит анализ банковских инноваций в условиях глобализации экономики [1]; Л. Ганем исследует финансовые инновации в контексте трансформации финансовых услуг, обращая особое внимание на выход финансовых инноваций за пределы банковского сектора [2]; Е.С. Зеленева акцентирует внимание на цифровых инновациях в финансовом секторе, учитывая границы их применимости [3]; М.А. Гундорова, Г.Ф. Васильев выделяют основные тренды в области финансовых инноваций на уровне национальной экономики и существующие угрозы их развитию [4].

Понятие инноваций применительно к рынку ценных бумаг рассматривается значительно реже, при этом во многих научных работах фокус явно «смещается» с анализа экономической сущности инноваций, в частности, Т.А. Ашимбаев рассматривает проблемы и перспективы развития блокчейн-технологий фондовом рынке [5]; Е.А. Анненкова исследует тенденции развития инноваций на рынке ценных бумаг [6]; Р.Х. Хасанов, А.А. Котельникова акцентируют внимание на сегменте цифровых финансовых активов, считая их одним из наиболее ярких примеров инноваций последних лет, имеющих в будущем хорошие перспективы для распространения на фондовом рынке [7].

С точки зрения исследования экономической сущности инноваций на рынке ценных бумаг основными недостатками всех описанных выше подходов являются либо избыточная степень обобщения (инновации как любое новшество), либо, наоборот, чрезмерная конкретизация (инновации как конкретное новшество), при этом в большинстве научных материалов по данной проблематике в недостаточной степени учитывается специфика рынка ценных бумаг как сегмента финансового рынка, обладающего рядом специфических особенностей. Представляется, что именно особенности рынка ценных бумаг, рассматриваемые в совокупности, в значительной степени определяют специфику трактовки экономической сущности применяемых на нем инноваций.

Итак, во-первых, с учетом специфики состава участников рынка ценных бумаг представляется, что инновации на нем должны трактоваться как результат, т.е. как некий конечный итог при совершении определенного действия, а не как процесс или одновременно и процесс, и результат.

Подобная трактовка инноваций на рынке ценных бумаг объективно обусловлена структурой его участников, среди которых традиционно выделяется 3 основных группы, – это эмитенты, инвесторы и профессиональные участники рынка ценных бумаг. Представляется, что ни для одной из перечисленных выше

групп участников рынка ценных бумаг инновации, понимаемые как непрерывный процесс или как регулярная деятельность, не являются постоянной составляющей их деятельности, что обусловлено целым рядом причин.

Для эмитентов и инвесторов совершение операций на рынке ценных бумаг не является непрерывным процессом: на практике они могут работать на нем лишь эпизодически (в отдельных случаях оно вообще может иметь «разовый» характер). Соответственно, инновации для эмитентов и инвесторов не могут рассматриваться как непрерывный процесс или деятельность.

Так, на рынке акций инвесторы могут формировать свои портфели только после катастрофических обвалов рынка и распродавать их после периода его восстановительного роста, а на рынке облигаций эмитенты могут не иметь долгосрочных облигационных программ, а размещать отдельные выпуски облигаций только в периоды исторически низкого уровня процентных ставок.

В силу разных причин у участников рынка ценных бумаг в течение некоторого периода времени могут отсутствовать явные потребности в инновациях. Например, они могут использовать существующие технологии, в частности, несмотря на развитие мобильных технологий, часть инвесторов предпочитает совершать торговые операции через специализированное программное обеспечение, установленное на персональный компьютер или по телефону («голосовой брокеридж»), а не через мобильное приложение.

Участники рынка ценных бумаг совершенно однозначно не ставят себе целью самостоятельную разработку инноваций. Действуя в рамках национального законодательства, они вполне успешно внедряют инновации, первоначально созданные и апробированные в других сегментах финансового рынка. Например, многие цифровые решения, используемые в настоящее время на отечественном рынке ценных бумаг, первоначально были созданы в банковской сфере, в частности, речь идет о технологиях оперативного ввода, вывода и перевода денежных средств между счетами. Многие решения, быстро «прижившиеся» на рынке ценных бумаг, первоначально вообще зародились за пределами финансовой сферы, к примеру, речь идет о различных образовательных сервисах (первые подобные сервисы зародились в сфере высшего образования и использовались преимущественно студентами) и обеспечении кибербезопасности (значительная часть решений в этой области первоначально возникла в сфере государственного управления).

Во-вторых, важной особенностью трактовки экономической сущности инноваций на рынке ценных бумаг является измеримость полученного результата. Традиционным количественным критерием измерения результата от инноваций является фактически полученный доход или прибыль, которая зачастую рассматривается в качестве основного (нередко – и единственного) критерия для их оценки.

С учетом специфики рынка ценных бумаг представляется, что использование фактически полученной прибыли в качестве единственного критерия результативности инноваций («прибыли как награды за инновации», предложенной

еще Й. А. Шумпетером [8].) является не совсем корректным. В современных реалиях инновации не обязательно подразумевают появление новых финансовых инструментов или стратегий инвестирования: зачастую они предполагают качественные изменения, которые объективно нельзя напрямую измерить через критерий получения дополнительной прибыли. Типичным примером является предоставление профессиональными участниками рынка ценных бумаг новостных сервисов инвесторам (доступа к новостным лентам информационных агентств, подборкам тематических новостей и новостным агрегаторам, которые не приводят ни к росту торговой активности инвесторов, ни к росту доходности используемых ими инвестиционных стратегий).

Аналогично можно рассматривать и предоставление доступа инвесторам к статистическим сервисам (например, к подробной статистике по всем по облигационным выпускам, ) или сервисам, агрегирующим макроэкономические данные и экспертные оценки (консенсус-прогнозы), обучающим сервисам по рынку ценных бумаг, и аналитическим сервисам, подразумевающим распространение аналитических материалов, описывающих текущую ситуацию на рынке и ее экспертное видение. Оценить подобные сервисы с использованием количественных критериев проблематично, однако применение качественных критериев позволяет сделать это достаточно эффективно.

В-третьих, при анализе экономической сущности инноваций на рынке ценных бумаг необходимо выделить их прикладную ценность для его участников, т.к. прикладная ценность также не всегда может рассматриваться в качестве эквивалента потенциальной (или фактически полученной) экономической выгоды. Действительно, в большинстве случаев основная ценность от внедрения инноваций заключается в получении дополнительного дохода (прибыли) [9]. Например, в случае использования инвесторами стратегий высокочастотной торговли технологической инновацией является размещение оборудования в дата-центрах, предоставляемых биржей, в сочетании с использованием скоростных каналов связи, при этом ее основной ценностью выступает повышение скорости выставления заявок в ходе биржевых торгов и потенциальное увеличение прибыли при совершении биржевых операций [10].

При этом в ряде случаев внедрение инноваций подразумевает альтернативные варианты получения участниками рынка ценных бумаг прикладной ценности. Так, внедрение уже упоминавшихся ранее мобильных приложений для интернет-трейдинга, бесспорно, является инновацией за счет повышения доступности совершения торговых операций на рынке ценных бумаг, однако его прикладная ценность для инвесторов заключается, прежде всего, в возможности оперативного отслеживания ситуации на рынке ценных бумаг (возможность онлайн-мониторинга). Потенциальная возможность использования интернет-трейдинга дополнительного дохода (прибыли) инвесторам не приносит, при этом увеличение количества совершаемых сделок совершенно не означает получения ими большего дохода.

В-четвертых, с точки зрения экономической сущности инноваций базовым процессом на рынке ценных бумаг является процесс принятия инвестиционных

решений. Данный процесс может быть представлен как набор последовательных этапов, включающий, например, принятие инвестиционного решения, его реализацию, контроль выполнения решения и анализ полученных результатов. Соответственно, на рынке ценных бумаг инновации должны способствовать улучшению, как минимум, одного из этапов данного процесса, причем в данном случае улучшение трактуется достаточно широко, в частности, под ним может пониматься снижение стоимости услуги, повышение скорости ее оказания, упрощение оформления совершенных операций и пр.

В силу специфики деятельности различных категорий участников рынка для каждой из них существуют свои «инновационные приоритеты», в частности, для профессиональных участников рынка ценных бумаг особое значение имеют инновации, которые улучшают процесс реализации инвестиционных решений, в то время как эмитентам и инвесторам более интересны инновации, связанные с принятием инвестиционных решений.

Таким образом, резюмируя все сказанное выше, предлагается авторская трактовка инноваций на рынке ценных бумаг как измеримого результата, имеющего прикладную ценность для хотя бы для одной из категорий участников рынка ценных бумаг, и обусловленного внедрением новшеств, улучшающих процесс принятия, реализации, контроля и анализа инвестиционных решений.

*Работа выполнена при финансовой поддержке гранта Президента РФ (проект НШ-2781.2012.2) и РФФИ (проект 12-07-00057).*

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Юденков Ю. Н. Развитие банковских инноваций в условиях глобализации // Инновации и инвестиции. 2021. № 4. С. 366-370.
2. Ганем Л. Экономическая сущность финансовых инноваций и инновационная трансформация финансовых услуг // Экономика и управление. 2022. Т. 28. № 11. С. 1169-1180.
3. Зеленева Е. С. Оценка характеристик, сфер и границ применения цифровых инноваций в финансовом секторе // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 23. № 2. С. 76-86.
4. Гундорова М. А., Васильев Г. Ф. Анализ современных трендов финансовых инноваций в России и угроз их развитию // Естественно-гуманитарные исследования. 2025. № 2 (58). С. 133-138.
5. Ашимбаев Т. А. Проблемы и перспективы развития блокчейн-технологий на финансовом рынке // Инновации и инвестиции. 2018. № 4. С. 17-19.
6. Анненкова Е. А. Тенденции развития инноваций на российском рынке ценных бумаг // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2021. № 4. С. 28-35.
7. Хасанов Р. Х. Котельникова А. А. Цифровые финансовые активы как новая форма секьюритизации // Финансовые исследования. 2024. Т. 25. № 2. С. 44-54.
8. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М. : Эксмо, 2007. 861 с.
9. Якунин С. В., Якунина А. В., Семернина Ю. В. Финансовое посредничество банков в цифровую эпоху // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2019. № 2. С. 121-125.
10. Коробов Е. А., Семернина Ю. В., Усманова А. С., Одинокова К. А. Роботизированное формирование инвестиционного портфеля на российском облигационном рынке на основе модифицированной стратегии скольжения по кривой доходности // Бизнес-информатика. 2021. Т. 15. № 4. С. 7-21.