Павлова, Елена Владимировна. Хеджирование рисков лизинговых операций производными финансовыми инструментами : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Павлова Елена Владимировна; [Место защиты: Марийс. гос. техн. ун-т].- Тольятти, 2012.- 150 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/3002

**Содержание к диссертации**

Введение

**1 Теоретические основы хеджирования рисков лизинговых операций посредством производных финансовых инструментов 11**

1.1. Экономическая сущность лизинговых операций 11

1.2. Риски в операциях лизинга 25

1.3. Дефиниция понятия производных финансовых инструментов и возможности их применения в хеджировании финансовых рисков лизинговых операций 31

**2. Анализ применения традиционных и инновационных методов хеджирования финансовых рисков лизинговых операций 66**

2.1. Структура и динамика лизинговых операций в РФ 66

2.2. Традиционные методы снижения рисков лизинговых операций 84

2.3. Инновационные методы хеджирования финансовых рисков в операциях лизинга 94

**3. Хеджирование финансовых рисков лизинговых операций с использованием инновационных производных финансовых инструментов 106**

3.1. Использование инновационного фьючерсного контракта для хеджирования финансовых рисков лизинговых операций 106

3.2. Применение модели опциона на инновационный фьючерсный контракт, снижающей риск в операциях лизинга 117

Заключение 129

Библиографический список

* [Риски в операциях лизинга](http://www.dslib.net/finansy/hedzhirovanie-riskov-lizingovyh-operacij-proizvodnymi-finansovymi-instrumentami.html#5005341)
* [Дефиниция понятия производных финансовых инструментов и возможности их применения в хеджировании финансовых рисков лизинговых операций](http://www.dslib.net/finansy/hedzhirovanie-riskov-lizingovyh-operacij-proizvodnymi-finansovymi-instrumentami.html#5005342)
* [Инновационные методы хеджирования финансовых рисков в операциях лизинга](http://www.dslib.net/finansy/hedzhirovanie-riskov-lizingovyh-operacij-proizvodnymi-finansovymi-instrumentami.html#5005343)
* [Применение модели опциона на инновационный фьючерсный контракт, снижающей риск в операциях лизинга](http://www.dslib.net/finansy/hedzhirovanie-riskov-lizingovyh-operacij-proizvodnymi-finansovymi-instrumentami.html#5005344)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Экономический рост в России невозможен без обновления материально-технической базы. В настоящее время в отечественной экономике сложилась такая ситуация, что для многих предприятий приобрести основные средства с помощью лизинговых операций оказывается единственным доступным способом финансирования, но нестабильность финансовой среды требует активизации исследований в области лизинговых отношений. Появление новых финансовых продуктов и услуг, основу которых составляют производные финансовые инструменты, позволило финансовым рынкам сохранить управляемость, несмотря на все происходящие изменения.

Производные финансовые инструменты возникли в результате активной инновационной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в процессе трансформации финансовых отношений (таких, как заем, кредит). По существу, производные финансовые инструменты ориентированы на новые договорные отношения, связанные с преодолением ограничений, вытекающих из обязательств по поводу будущей покупки или продажи, а также прав на будущую покупку или продажу классических финансовых инструментов по фиксированным в данный момент ценам. К производным финансовым инструментам (деривати-вам) в зарубежной и отечественной науке относят фьючерсы, форварды, опционы, свопы.

Применение деривативов осуществляется в спекулятивных операциях, а также в операциях страхования финансовых рисков. Традиционными методами снижения рисков в теории и практике являются получение неустойки, поручительство, банковская гарантия, залог, вексельное обеспечение и другие способы, предусмотренные действующим законодательством, но в большинстве своем не всегда применимые в силу своей специфики. Поэтому использование производных финансовых инструментов для хеджирования лизинговых операций представляется весьма актуальным и востребованным в сегодняшних условиях развития финансовых рынков.

Отечественная теория и практика на сегодняшний день уделяют недостаточное внимание изучению данных процессов, созданию адекватных условий для их внедрения и закономерного развития.

Для наиболее полной и адекватной адаптации деривативов в лизинговых операциях необходимо установить их содержание, роль, значение и рассмотреть возможные варианты реализации в операциях лизинга как инструментов хеджи-

рования финансового риска. В связи с этим возникает необходимость исследования сущности производных финансовых инструментов как инновационного механизма хеджирования финансовых рисков в современных условиях развития лизинговых операций.

Диссертационная работа посвящается проблемам становления, перспективам развития и обеспечения использования производных финансовых инструментов в хеджировании рисков лизинговых операций, поиску новых моделей хеджирования в операциях лизинга.

**Степень изученности проблемы.**В зарубежной и в отечественной экономической литературе уделяется большое внимание отдельным аспектам формирования и использования производных финансовых инструментов. Так, локальные задачи данной сферы решаются в работах В. Бочарова, А. Казакова, Г. Милюкова, Ф. Найта, А. Смирнова, А. Смита, Д. Тимошина, Т. Федоровой.

В настоящее время в экономической науке существует ряд фундаментальных исследований инструментов фондового рынка. Среди них можно выделить работы М. Алексеева, В. Галанова, Я. Миркина, Б. Рубцова.

В последнее время появились исследования отечественных и зарубежных ученых в области финансовых инноваций, финансовой инженерии, производных финансовых инструментов, авторами которых являются А. Аюпов, А. Буренин, Ю. Капелинский, И. Кох, Г. Малер, Д. Маршалл, К. Рэдхэр, А. Фельдман, К. Царихин, Е. Четыркин.

Проблемы лизинговых операций хозяйствующих субъектов в классическом их понимании исследованы отечественными и зарубежными учеными и практиками. В работах Н. Васильева, А. Ивасенко, Е. Кабатовой, М.Карпа, В. Хойера, Н. Чекуриной представлены общетеоретические вопросы лизинга, его структура и классификация.

В исследованиях В.Газмана, В. Горемыкина, С. Катырина, Л. Прилуцкого, К. Сусаняна, Е. Чекмаревой помимо основных вопросов лизинга, рассматривают методики расчета лизинговых платежей, способы снижения рисков, возникающих по операциям лизинга. Инновационные аспекты лизинговых операций, инструменты финансово-кредитного обеспечения, финансирования и хеджирования исследованы В. Вагизовой, М. Посталюком, Л. Стуриковой.

Проведенный анализ лизинговых операций с фундаментальной и прикладной точек зрения явился своевременным исследованием в момент их возникновения на российском финансовом рынке. Однако в настоящее время реализация лизинговых операций все же требует новых идей как в вопросах финансирования и хеджирования, так и в других аспектах своего развития. Поэтому, предлагаемые в специальной литературе способы обеспечения реализации лизинговых операций и методы хеджирования различных видов рисков, являются неэффективными в проекции на реальный рынок, сложившийся на данный момент в российской экономике. Кроме того, риски, с которыми сталкиваются субъекты лизинговых операций, являются специфическими, и требуют углубленного изучения.

Вместе с тем практически отсутствует обоснованный подход к анализу и оценке эффективности использования производных финансовых инструментов. Сложность решения данной проблемы объясняется тем, что для реализации производных финансовых инструментов необходимо согласовать многочисленные условия, имеющие множество параметров, с участниками совершаемых сделок, между которыми существуют сложные горизонтально-вертикальные связи. Недостаточная изученность указанной проблемы в настоящее время требует разработки механизмов взаимодействия на финансовом рынке, позволяющих комплексно, с системных позиций обосновать принимаемые решения по формированию и использованию портфеля производных финансовых инструментов.

Фьючерсы, опционы, форварды и свопы являются производными финансовыми инструментами, поэтому возникает необходимость раскрыть экономическую сущность и содержание подобного рода ценных бумаг и показать преимущества использования деривативов для хеджирования финансовых рисков лизинговых операций.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является разработка теоретических и практических моделей применения производных финансовых инструментов для хеджирования рисков лизинговых операций.

Для достижения цели диссертационной работы автором были поставлены следующие задачи:

дать определение рынка производных финансовых инструментов, исходя из разграничения рынков производных и срочных финансовых инструментов;

рассмотреть сущность и усовершенствовать классификацию рынка производных финансовых инструментов: по временным характеристикам, по виду базисного актива, по форме выпуска, по виду обращаемого инструмента;

уточнить функции, выполняемые рынком производных финансовых инструментов;

разработать модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры, способствующей применению инструмента хеджирования финансовых рисков лизингодателя путем рефинансирования лизинговых активов с использованием своп -контрактов;

сформировать модель применения инновационного фьючерсного контракта на лизинговые платежи;

разработать модель опциона на инновационный фьючерсный контракт, в целях сокращения риска.

**Область исследования.**Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК РФ в рамках разделов 3.6 "Проблемы управления финансовыми рисками", 4.8 "Разработка методического аппарата доходности ценных бумаг и производных финансовых инструментов".

**Предметом исследования**выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе хеджирования рисков лизинговых операций производными финансовыми инструментами.

**Объектами исследования**являются лизинговые организации, использующие производные финансовые инструменты для хеджирования рисков.

**Теоретической основой исследования**стали труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам развития и совершенствования форм хеджирования с использованием производных финансовых инструментов и оценки их эффективности в лизинговых операциях, диссертационные исследования, материалы периодической печати.

**Методической**основой диссертационной работы стали такие общие методы научного познания: системный анализ и синтез, историческая и логическая оценка экономических явлений, взаимосвязь теоретических и практических аспектов исследования, абстрагирование, сравнение, моделирование, группировка.

Информационно-правовой основой исследования послужили монографические труды и научные статьи отечественных и зарубежных ученых, материалы научных конференций и семинаров. Для усиления доказательной базы и достоверности выводов автором были использованы статистические материалы и реферативные обзоры ИНИОН России, статистические сборники и первичные материалы финансовых институтов и предприятий РФ. В ходе диссертационного исследования использовались законодательные акты и нормативно-правовые документы, регламентирующие порядок работы фондового рынка, ранка лизинговых операций; инструкции, положения, нормативные акты Федеральной службы по финансовым рынкам России, Центрального банка РФ, информация с официальных сайтов , , , и др.

**Научная новизна исследования**заключается в разработке научно обоснованных теоретических и практических рекомендаций по хеджированию рисков в операциях лизинга, посредством применения производных финансовых инструментов в условиях рыночной экономики.

Результаты исследования, обладающие научной новизной и выносимые на защиту, следующие:

- дано авторское определение рынка производных финансовых инструмен  
тов, основанное на разграничении рынков производных и срочных финансовых  
инструментов, как системы экономических отношений между покупателями и  
продавцами финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами  
производности и срочности, а другие исключительно свойством производности;

- предложены критерии классификации рынка производных финансовых инструментов: по временным характеристикам, по виду базисного актива, по форме выпуска, по виду обращаемого инструмента, исходя из которых выделены и охарактеризованы отдельные сегменты этого рынка;

- обоснована возможность выделения среди функций рынка производных  
финансовых инструментов особых функций, раскрывающих его инвестицион  
ную и инновационную составляющие: стимулирование развития рынка иннова  
ционных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего фи  
нансового рынка;

разработана модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры, способствующей применению инструмента хеджирования финансовых рисков лизингодателя путем рефинансирования лизинговых активов с использованием своп -контрактов;

сформирована модель применения инновационного фьючерсного контракта, базовым активом которого являются суммы лизинговых платежей;

разработана модель опциона на инновационный фьючерсный контракт, позволяющая хеджировать финансовые риски лизингодателя.

**Достоверность диссертационного исследования**обеспечивается использованием статистической отчетности, общепризнанных теорий и методов исследования, инновационных подходов в финансировании и хеджировании с применением на практике производных финансовых инструментов.

**Теоретическая и практическая значимость**диссертации заключается в разработке теоретических и конкретных практических рекомендаций по хеджированию лизинговых операций с помощью производных финансовых инструментов, по совершенствованию процесса управления лизинговыми отношениями в целях повышения эффективности деятельности хозяйствующих субъектов и обеспечения устойчивого развития российской экономики, в развитии недостаточно разработанного направления современных экономических исследований, связанного с производными финансовыми инструментами. Результаты представляют собой практические рекомендации и предложения по формированию и использованию производных финансовых инструментов лизинговыми организациями.

Разработанные в диссертации научные положения и практические рекомендации могут быть использованы:

лизинговыми организациями для хеджирования финансовых рисков;

федеральными законодательными органами при разработке и реализации федерального закона о рынке производных финансовых инструментов;

в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании курсов "Производные финансовые инструменты", "Рынок ценных бумаг", "Финансы предприятий", "Финансовый менеджмент".

Практическую значимость имеет:

предложенная автором модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры рефинансирования лизинговых активов, с использованием своп - контрактов, снижающих финансовый риск лизингодателя;

сформированные модели применения инновационного фьючерсного контракта и опциона на инновационный фьючерсный контракт, хеджирующие финансовый риск лизингодателя.

**Апробация результатов исследования.**

Основные положения, результаты и выводы по теме диссертационного исследования докладывались и обсуждались в 2007 - 2011 гг. на следующих научно-практических конференциях:

- на четвертой, пятой, шестой и седьмой международных научно-  
практических конференциях "Татищевские чтения: актуальные проблемы науки  
и практики";

- международной научно-практической конференции "Стратегическое пла  
нирование развития городов России. Памяти первого ректора ТГУ С.Ф. Жилки-  
на".

По материалам диссертации автором опубликовано 10 работ общим объемом 5,97 печ. л. (авторских - 5,97 печ. л.), в том числе 3 статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК РФ для публикации результатов диссертационных исследований.

Результаты диссертационного исследования внедрены в практику деятельности Представительства ООО "РМБ-Лизинг" в г. Казани, ЗАО "Акрополь".

Отдельные научные разработки используются в учебном процессе в Тольят-тинском государственном университете для методического обеспечения занятий по дисциплинам "Рынок ценных бумаг", "Производные финансовые инструменты".

**Структура и объем работы.**Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, иллюстрирована таблицами и рисунками, имеет следующее содержание:

## Риски в операциях лизинга

По количеству участников (субъектов) лизинговой сделки различают двухсторонние (или так называемый прямой лизинг) и многосторонние (косвенный лизинг) лизинговые сделки. При прямом лизинге поставщик имущества и лизингодатель выступают в одном лице, и сделка обходится без участия лизинговой компании. Данный вид лизинга не получил широкого применения, так как сделка такого рода скорее ближе к простым арендным отношениям, действующим по схеме «арендатор - арендодатель». При косвенном лизинге имущество в лизинг сдает не поставщик, а финансовый посредник, в качестве которого выступает лизинговая компания. Классическим вариантом этого вида сделки является трехсторонняя, имеющая схему «поставщик -лизингодатель - лизингополучатель» [86].

В зависимости от срока заключения договора лизинга отличают оперативный и финансовый лизинг.

К оперативному лизингу относятся все сделки, в которых расходы лизингодателя, связанные с приобретением сдаваемых предметов, не покрываются лизинговыми платежами в течение одного лизингового контракта. Заключается он, как правило, на 3 - 5 лет, что значительно короче срока службы оборудования. Риск порчи или утери объекта лежит в основном на лизингодателе. Ставка лизинговых платежей обычно выше, чем при финансовом лизинге, из-за отсутствия гарантии окупаемости затрат. Оперативный лизинг предпочтительнее в ситуациях, если лизингополучателю необходимо арендуемое оборудование лишь на время (сезонные работы); в лизинг передается новое, не зарекомендовавшее себя оборудование или же оно подвержено быстрому моральному старению; из-за высокой инфляции лизингодатель не заинтересован в долгосрочном договоре.

Финансовый лизинг представляет собой взаимоотношения, предусматривающие в течение периода действия соглашения выплату лизинговых платежей, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования, дополнительные издержки и прибыль лизингодателя. Заключается на срок, близкий к полезному сроку службы. Финансовый лизинг используется при аренде дорогостоящих объектов, а также если: лизингодатель заинтересован в длительных устойчивых отношениях с лизингополучателем; затраты на передачу оборудования другому лизингополучателю высоки; невозможно найти другого лизингополучателя для данного оборудования.

По происхождению средств для приобретения предмета лизинга различают: - классический лизинг, при котором лизингодатель приобретает оборудование у поставщика и передает его лизингополучателю на основе договора лизинга; - возвратный лизинг, представляющий собой систему взаимосвязанных отношений. По договору о возвратном лизинге компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект лизинговой компании (операция 1). Одновременно оформляется договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий (операция 2). Фирмой, предоставляющей капитал, может быть, в частности страховая компания, банк, специализированная лизинговая компания и т.д. (операция 3). В результате подобной операции у предприятия появляются дополнительные финансовые средства, поэтому этот вид лизинга является альтернативой получение ссуды под залог недвижимости. В этом случае лизингодатель закладывает в лизинговые платежи свою прибыль, а лизингополучатель относит лизинговые платежи на себестоимость продукции. Сложность заключается в том что потенциального лизингодателя не всегда можно найти. Схема возвратного лизинга представлена на рисунке 2.

Схема возвратного лизинга. В зависимости от типа имущества различают лизинг движимого (рабочие машины и оборудование для различных отраслей промышленности, средства вычислительной и оргтехники, транспортные средства и т.п.) и лизинг недвижимого имущества (производственные здания и сооружения). В силу высокой стоимости, сложности осуществления, большого срока подготовки лизинг недвижимости, как правило, не находит широкого применения в деятельности хозяйствующих субъектов. В первую очередь интересен лизинг оборудования. Это подтверждается и зарубежной практикой, где на долю лизинга оборудования приходится основная часть всех лизинговых платежей.

В зависимости от сектора рынка, где проводятся лизинговые операции, выделяют: - внутренний лизинг, когда все участники сделки представляют одну страну; - внешний (международный) лизинг. К нему относятся сделки, в которых хотя бы одна из сторон принадлежит разным странам. К этому же виду лизинга относят и сделки, проводимые лизингодателем и лизингополучателем одной страны, если хотя бы одна из сторон ведет свою деятельность и имеет капитал совместно с зарубежной фирмой. Внешний лизинг, в свою очередь, подразделяется на импортный, когда зарубежной стороной является лизингодатель, и экспортный, когда зарубежной стороной является лизингополучатель [130].

По форме лизинговых платежей различают: - денежный лизинг, при котором выплаты производятся в денежной форме; - компенсационный лизинг, при котором лизингополучатель рассчитывается с лизингодателем товарами, как правило, произведенными на арендуемом имуществе, или путем оказания встречных услуг; - смешанный лизинг, при котором часть платежа поступает в денежной форме, а другая - в виде товаров и услуг.

## Дефиниция понятия производных финансовых инструментов и возможности их применения в хеджировании финансовых рисков лизинговых операций

Основными видами свопов являются: процентные, валютные, товарные и индексные (фондовые).

Процентный своп - обмен займа с фиксированной банковской процентной ставкой на займ с плавающей процентной ставкой; обмен займами с плавающими банковскими процентными ставками, имеющими разную базу. Например, компания А обязуется выплачивать компании Б ежеквартально 2% годовых на сумму займа 100 млн.долл., а компания Б обязуется выплачивать компании А ежеквартально процентную ставку в размере трехмесячной лондонской межбанковской кредитной процентной ставки (по межбанковским договорам - LIBOR), которая устанавливается ежедневно, на ту же сумму займа. Процентный своп появился на свет в 1981 г. Конструкция процентного свопа: - базисный актив- сумма условного депозита в одной и той же валюте (например, 100 млн, руб.); - обмен активами отсутствует из-за их полной идентичности у каждой из сторон контракта; - расчеты (обычно каждые 6 месяцев) - покупатель свопа получает положительную разницу между суммой платежа, основывающейся на плавающей ставке и суммой платежа, основывающейся на твердой ставке; -продавец свопа получает платеж, основывающийся на разнице между твердой и плавающей ставками.

Простой процентный своп является наиболее распространенной разновидностью свопов. Он представляет собой соглашение, согласно которому компания согласна в течении нескольких лет выплачивать денежные суммы, равные процентному доходу, полученному в результате применения к номинальной сумме фиксированной процентной ставки. Взамен компания получает процентный доход, вычисленный путем применения к той же самой номинальной сумме плавающей ставки за тот же период времени.

В качестве плавающей процентной ставки во многих процентных свопах используется ставка LIBOR - это процентная ставка, предлагаемая банками за размещение депозитов, полученных от других банков, на рынках евродоллара. Как правило, ставки устанавливаются в результате соглашения между банками на один, три, шесть и двенадцать месяцев и котируются во всех основных валютах.

Аналогично тому, как базисная ставка часто используется для определения процентного дохода по займам с плавающей процентной ставкой на внутренних финансовых рынках, ставка LIBOR является основной при оценке процентного дохода от займов на международных финансовых рынках. Чтобы понять способ ее применения, рассмотрим пятилетний заем с шестимесячной ставкой LIBOR плюс 0,5% годовых. Срок действия займа разбивается на десять интервалов, по шесть месяцев каждый. Па каждый из указанных интервалов времени процентная ставка устанавливается на уровне 0,5% годовых плюс ставка LIBOR, зафиксированная в начале этого периода.

Рассмотрим гипотетический трехлетний своп, заключенный 5 марта 2004 между компаниями А и Б (рис. 5). Предположим, что компания А согласилась выплатить компании Б процентную ставку на уровне на уровне 5% годовых на основную сумму в размере 100 млн. долл. Взамен компания Б согласилась выплатить компании А шестимесячную ставку LIBOR на ту же основную сумму. В таком случае компания А является плательщиком фиксированной ставки, а компания Б - плательщиком плавающей ставки. Допустим, что компании обмениваются выплатами каждые шесть месяцев, а 5%-ная ставка начисляется раз в полгода.

Первый обмен выплатами произошел 5 сентября 2004 года, через 6 месяцев после заключения соглашения. Компания А должна была выплатить компании Б 2,5 млн. долл. Эта сумма равна процентному доходу, начисленному на 100 млн. долл. через шесть месяцев по ставке 5% годовых. В свою очередь компания Б должна выплатить компании А процентный доход, начисленный на 100 млн. долл. по шестимесячной ставке LIBOR, установленной на период, предшествующий 5 сентября 2004 года, т.е. по состоянию на 5 марта 2004 года. Предположим, что 5 марта 2004 года шестимесячная ставка LIBOR была равна 4,2%. Итак компания Б должна была бы выплатить компании А 0,5 0,042 100=2,1 млн. долл. Обращаем внимание на то, что суммы первого обмена известны заранее, поскольку они вычисляются по ставке LIBOR, установленной на момент заключения контракта. Второй обмен должен был произойти 5 марта 2005 года, т.е. через год после заключения контракта. В этот день компания А снова должна была выплатить компании Б 2,5 млн. долл. В свою очередь компания Б должна была выплатить компании А процентный доход, начисленный на 100 млн долл. по превалирующей шестимесячной ставке LIBOR, установленной на период, предшествующий 5 марта 2005 года, т.е. по состоянию на 5 сентября 2004 года. Предположим, что 5 сентября 2004 года шестимесячная ставка LIBOR была равна 4,8% . Итак, компания Б должна была выплатить компании А 0,5 0,048 100=2,4 млн. долл.

В целом этот своп предусматривает шесть обменов. Фиксированные выплаты всегда равны 2,5 млн. долл. Переменные выплаты вычисляются с помощью превалирующей шестимесячной ставки LIBOR , установленной на полугодовой период, предшествующий дате выплаты. Процентный своп всегда конструируется так, чтобы одна сторона выплачивала другой разницу между двумя суммами. В нашем примере компания А 5 сентября 2005 года должна была выплатить компании Б 0,4 млн. долл.(=2,5-2,1 млн. долл.), а 5 марта 2006 года -0,1 млн. долл. (= 2,5 - 2,4 млн. долл.).

В таблице 1 перечислены все выплаты в рамках свопа при конкретных значения процентных ставок LIBOR. В таблице приведены суммы выплаченные и полученные компанией А. Обратите внимание, что основная сумма в размере 100 млн. долл. используется только для вычисления процентного дохода.

Если бы компании, заключившие своп, обменялись основной суммой в конце срока действия контракта, его природа от этого никак не изменилась бы. Основная сумма остается неизменной как при фиксированных, так и при плавающих ставках, В этой ситуации обмен основными суммами не имел бы никакого финансового смысла, В таблице 2 показаны денежные потоки (млн, долл,), указанные в таблице 1 , при обмене основными суммами в конце контракта. Эта таблица позволяет по-иному посмотреть на своп. Денежные суммы, указанные в третьем столбце, эквивалентны денежным потокам возникающим когда инвестор занимает длинную позицию по облигации с плавающей ставкой. Денежные суммы, приведенные в четвертом столбце, соответствуют денежным потокам возникающим когда инвестор занимает короткую позицию по облигации с фиксированной ставкой. Из этой таблицы следует что своп можно интерпретировать как обмен облигации с плавающей ставкой на облигацию с фиксированной ставкой. Как следует из таблицы 2 компания А занимает длинную позицию по облигации с плавающей ставкой и короткую позицию по облигации с фиксированной ставкой. Со своей стороны компания Б занимает длинную позицию по облигации с фиксированной ставкой и короткую позицию по облигации с плавающей ставкой. Такое описание денежных потоков позволяет понять, почему плавающая ставка в свопе фиксируется за шесть месяцев до выплаты. Для облигации с плавающей ставкой процентный доход обычно вычисляется вначале периода, выплачивается - в конце. Определение размеров выплат по простому процентному свопу, аналогичных приведенным в табл. 2, подтверждает этот факт.

## Инновационные методы хеджирования финансовых рисков в операциях лизинга

Разработка подходов к хеджированию рисков лизинговых операций, в контексте нашего исследования, предполагает взаимосвязь использования традиционных и инновационных подходов. Традиционными подходами снижения различных видов рисков в теории и практике лизинговых операций является получение неустойки, поручительство, банковская гарантия, залог, вексельное обеспечение и другие способы, предусмотренные действующим законодательством [30].

Банковская гарантия представляет способ обеспечения исполнения обязательств, при котором банк или иное кредитное учреждение (гарант) дают по просьбе другого лица (как правило, клиента данного кредитного учреждения) письменное обязательство уплатить кредитору принципала в соответствии с условиями договора денежную сумму по представлению кредитора письменного требования об ее уплате. Отказ гаранта от исполнения своих обязательств возможен, если требования или приложенные к нему документы не соответствуют условиям гарантии или представлены по окончании определенного в гарантии срока.

Поручительство может обеспечить обязательства по сделке, когда поручитель обязывается перед кредитором отвечать за исполнение заемщиком обязательств полностью или в определенной части.

Договор поручительства совершается в письменной форме и является консенсуальным, т.е. односторонне обязывающим и может быть возмездным и безвозмездным. Он оформляется в виде соглашения между кредитором и поручителем, выступающим на стороне заемщика. Существенное условие договора поручительства - однозначное определение обязательства, обеспечиваемое поручителем и его объем. Поручительство возлагает на поручителя всю полноту ответственности по обязательству заемщика. В случае неисполнения обязательств, обеспеченного поручительством, заемщик и поручитель отвечают перед кредитором, как солидарные должники, если законом или договором поручительства не предусмотрена субсидиарная ответственность поручителя, которая подразумевает обязанность кредитора до предъявления требования к поручителю предъявить их заемщику.

Поручитель имеет право: A) выдвигать возражения, которые мог бы представить заемщик против требования кредитора, даже если должник признал свой долг и отказался от возражений; Б) требовать от заемщика проценты на сумму, выплаченную кредитору, и возмещения иных убытков, понесенных в связи с ответственностью за должника; B) к поручителю, исполнившему обязательства, переходят право кредитора по этому обязательству и права, принадлежащие последнему, как залогодержателю, в том объеме, который поручитель удовлетворил требования кредитора. По факту исполнения поручителем обязательства кредитор обязан вручить поручителю документы, удостоверяющие требования к заемщику, и передать права, обеспечивающие это требование.

Если кредитор исполнит обязательство, обеспеченное поручительством, он обязан немедленно известить об этом поручителя. В противном случае поручитель, в свою очередь исполнивший обязательство, вправе взыскать с кредитора неосновательно полученное либо предъявить регрессное требование к должнику.

Поручительство прекращается: - с прекращением основного договора, по которому оформляется поручительство; - в случае изменения обязательства, влекущего неблагоприятные последствия для поручителя, без его согласия; - с переводом на другое лицо долга по обеспеченному поручительством обязательству, если поручитель не дал согласия отвечать за нового должника; - если кредитор отказался принять надлежащее исполнение, предложенное заемщиком или поручителем; - по истечении указанного в договоре поручительства срока, на который оно дано; - если срок не установлен, то в случае если кредитор в течение одного года со дня наступления срока обязательства не предъявит иска к поручителю; - если срок исполнения основного обязательства не может быть определен или определен моментом востребования, поручительство прекращается, если кредитор не предъявит иска к поручителю в течение двух лет со дня заключения договора поручительства. В качестве поручителя может выступать любое лицо, включая коммерческие организации, органы исполнительной власти РФ, субъектов и органы местного самоуправления.

## Применение модели опциона на инновационный фьючерсный контракт, снижающей риск в операциях лизинга

Все выше перечисленные факторы являются основными источниками появления риска для лизингодателя.

В ближайшие несколько лет аффилированные с крупными банками и инвестиционными фондами лизинговые компании будут активно покупать другие компании или их портфели сделок. Наиболее привлекательные сегменты - рынки со значительной долей "розницы" и высокой ликвидностью предметов лизинга.

На рынке финансовой аренды намечается тенденция концентрации капитала. Для работы в сфере лизинга компании необходимо быть надежным заемщиком с положительной кредитной историей, обладать диверсифицированным лизинговым портфелем и иметь четкую стратегию развития. Поскольку небольшим компаниям всегда сложней находить финансирование консолидация рынка приведет к резкому уменьшению мелких компаний в результате поглощений, либо к переходу таких компаний к обслуживанию очень узких и малопривлекательных сегментов.

В целом, увеличение спроса на финансирование в экономике сохраняется. В то же время, структура предложения изменяется в пользу финансово устойчивых операторов лизинговых услуг. Поэтому, по мнению аналитиков, малые игроки рынка будут постепенно сходить с дистанции. Повышение требований к финансовой устойчивости лизингодателей выражается в усилении конкуренции на рынке, повышении "стоимости участия" лизинговой компании в операциях финансовой аренды (тенденция снижения размеров авансовых платежей от лизингополучателя), а также повышении уровня рисков лизинговых проектов (реализуются сделки с более сложными видами оборудования, условиями поставки, установки и обслуживания предмета лизинга).

Успешное осуществление сделок слияний и поглощений позволяет консолидировать ресурсы компаний, причем не только в плане материальных

Средств, но и в плане приобретения нового опыта, накопленного каждой из компаний. За счет этого появляется возможность повысить эффективность бизнеса, охватить новые сегменты рынка. По нашему мнению, данная тенденция не только сохранится, но и будет иметь дальнейшее развитие.

Другим инструментом хеджирования сделок по лизингу может выступать опцион на инновационный фьючерсный контракт. Суть данного инструмента сводиться к тому что, при заключении фьючерсного контракта по лизингу с контрагентом лизинговой компании необходимо, одновременно заключить инновационный опционный контракт на инновационный фьючерс - опцион на продажу. Данный опцион, приобретенный лизинговой компанией у контрагента, позволяет компании в течение оговоренного срока опционного контракта купить актив фьючерсного контракта по цене-страйк, оговоренной в контракте. Причем опцион наделяет своего покупателя лишь правом покупки, а не обязательством, т.е. исполнение или неисполнение опционного контракта всецело зависит от лизинговой компании.

На основании данного утверждения попытаемся раскрыть определение инновационного опциона на инновационный фьючерс. По нашему мнению, опцион на инновационный фьючерс это право лизингодателя в течение срока опционного контракта купить актив, лежащий в основе инновационного фьючерсного контракта продавцу опциона по оговоренной в контракте цене-страйк. При этом за возможность реализовать данное право первый выплачивает второму заранее установленную денежную сумму, называемую премией. Страйк-ценой будет являться сумма выплаченных к моменту исполнения опциона лизинговых платежей лизингополучателем.

Рассмотрим теперь подробнее механизм реализации данного инструмента. Исходя из определения, инновационный опцион на инновационный фьючерс дает право лизингодателю купить (при закрытии обязательства по инновационному фьючерсу оффсетной сделкой, то есть покупкой) лизинговое имущество, тем самым снизить плату за хеджирование по инновационному фьючерсу (уменьшить кредитный риск). С другой стороны, продавец опциона обязуется согласиться на закрытие инновационного фьючерсного контракта по цене, указанной в опционе, то есть исполнить право лизингодателя на тех условиях, которые оговорены в данном договоре. За этот риск закрытия фьючерсной позиции по инновационному фьючерсному контракту контрагент получает премию сразу при заключении инновационного опциона на инновационный фьючерсный контракт.

Кредитный риск не возврата инвестированных средств в той или иной степени присутствует на протяжении всего срока лизингового договора. Исходя из этого, срок действия инновационного опциона на фьючерсный контракт должен быть равен сроку лизингового договора между лизингодателем и лизингополучателем. Право реализовать лизинговый опцион у лизингодателя возникает в случае, когда лизингополучатель выполняет свои обязательства по лизинговому договору. Таким образом, лизингодатель хеджирует свои кредитные риски по заключенному инновационный фьючерсному контракту.

Рассмотрим сущность опциона на инновационный фьючерсный контракт на конкретном цифровом примере. По графику платежей по КАМАЗу стоимостью 3 550 ООО руб. на три года (36 мес). Лизингополучатель, выплачивая ежемесячные лизинговые платежи, будет уменьшать финансовый риск лизингодателя, следовательно, у него на реальном рынке будет недополучение прибыли, хотя он закроет с прибылью фьючерсную позицию. В этой ситуации лизингодателю выгодно будет исполнить опцион на инновационный фьючерс.