Круглов Андрей Вячеславович. Эволюция инструментов хеджирования : ил РГБ ОД 61:97-8/238

**Содержание к диссертации**

Введение 1

Глава 1. Факторы риска на срочном финансовом рынке

1. Факторы риска на срочном фондовом рынке 5  
1.1 Биржевой курс 6

1. Акционный индекс 11
2. Процентная ставка 12
3. Факторы, влияющие на изменение биржевого курса 13
4. Факторы риска на срочном валютном рынке 18 2.1 Плавающие валютные курсы 18 2.2. Процентная ставка на еврорынках 20
5. Предпосылки возникновения хеджинга 22

Глава 2. Развитие инструментов хеджирования

1. Форвардные сделки 26 1.1 Форвард с опционом 31
2. ФРА 32
3. Сделки Своп 38
4. Своп на проценты 38
5. Свопы на базис 40
6. Свопы с обменом капитала 41

С 2-

1. Кост-эвереджинг
2. Фьючерсные сделки 45
3. Опционы 53
4. Теория изменения опционной премии 59
5. Факторы, влияющие на изменение опционной 63 премии
6. Биржевой курс 63
7. Базисная стоимость 63
8. Время до срока исполнения опциона 63
9. Волатилитет >. 64
10. Дивиденды по акциям 65
11. Процентная ставка 65
12. Модель стоимости опциона 66
13. Меры по снижению риска опционных операций 66
14. Статический хеджинг лонг-позиции 67
15. Статический хеджинг шорт-позиций 68
16. Динамический хеджинг 69
17. Стратегия проведения операций с опционами 72 6.5.1 Стратегия на рынке "быков" 73 6.5.2. Стратегия на рынке "медведей" 73
18. Спреды 74
19. Вертикальный булл-спред 75
20. Вертикальный "медвежий" спред 77

Г^

6.7. Двойные опционы 79

1. Страдцл-опцион 79
2. Странгл 81
3. Баттерфлай 83

6.8. Кэп, флор и коллар 85  
7. Новые инструменты 89  
Глава 3. Хеджинг в России

1. Страхование внешнеторговых операций в советское 92 время
2. Анализ "черного вторника" на рынке валютных 95 фьючерсов
3. Перспективы развития срочного рынка в России 100
4. Создание предпосылок для общепринятого 100 использования инструментов хеджирования
5. Развитие фьючерсов на акционный индекс 102
6. Форвард вместо фьючерса 104 3.4.Развитие срочного товарного рынка 105 Заключение 107 Приложения

Список литературы

>г

**Введение к работе**

В настоящее время в России уже сформированы основные финансовые институты, присущие странам с рыночной формой организации народнохозяйственной деятельности. Они представлены коммерческими банками, финансово-промышленными группами и консорциумами, фондовыми и валютными биржами, инвестиционными и трастовыми компаниями.

Сейчас, когда наметились тенденции стабилизации в российской промышленности и ожидается рост инвестиционной активности, особое значение приобретают вопросы полного овладения российскими предпринимателями и финансистами инструментарием страхования проводимых инвестиций.

Расширение внешнеэкономической деятельности российских предприятий также явилось фактором, позволяющим хеджированию, или страхованию финансовых рисков, занять приоритетное положение среди направлений экономики, требующих первоочередного изучения и исследования. "Федеральная Программа развития экспорта", принятая Постановлением Правительством Российской Федерации № 123 от 8 февраля 1996 года , в числе первоочередных мер по формированию условий, способствующих расширению промышленного экспорта и совершенствованию его структуры, называет " развитие и совершенствование системы финансового обеспечения внешнеэкономической деятельности". Страхование финансовых рисков является ее неотъемлемой частью.

Зарубежный опыт показывает, что при помощи хеджирования возможно достижение не только целей страхования инвестиций, внешнеэкономической деятельности, кредитных операций, но и значительное сокращение объемов и сроков рефинансирования. В качестве примера можно привести исследования Марковица, Бюшгена, Рубинфельда, Загуна, Ширенбека.

В отечественной экономической литературе пока еще не проводилось комплексного исследования всего имеющегося в наличии инструментария по страхованию финансовых рисков, хотя некоторые из существующих инструменов были достаточно подробно рассмотрены в рамках исследования фондового или валютного рынка, операций коммерческих банков, математических моделей отдельных инструментов в работах таких ученых как М.К.Бункина, Б.И.Алехин, В.В.Аленичев, В.С.Торкановский

Само же хеджирование, как отдельное направление развития науки, изучающее экономическую сущность страхования финансовых рисков, у нас в стране никогда не рассматривалось.

Специфические условия России, позволившие ей в течение нескольких лет использовать весь опыт, накопленный странами с развитой рыночной экономикой, приносят как положительные, так и отрицательные результаты. Обвальное падение рубля в 1994 году, сопровождающееся фактически полным уничтожением фьючерсного валютного рынка России еще раз доказывает, что практическое применение финансовые инструменты должны находить только после тщательного их изучения и разработки специальных правил, учитывающих все особенности нашей страны.

В связи с этим, обращение к зарубежному опыту, является важным шагом на пути к решению собственных проблем и разработке основных путей их разрешения.

Необходимость комплексного исследования принципов действия и экономической сущности инструментов хеджинга, обоснованная выше, предопределила выбор темы диссертации и ее актуальность. Цели и задачи исследования.

Целью исследования является совершенствование механизма применения основных инструментов хеджирования участниками российского финансового рынка на основании изучения зарубежного опыта, анализа пути развития инструментов хеджирования в экономически развитых странах. В соответствии с указанной целью в работе поставлены следующие задачи, определившие логику и внутреннюю структуру исследования: - провести анализ существующих исследований, посвященных проблемам страхования финансовых рисков; - исследовать предпосылки и объективные причины, способствовавшие формированию хеджирования в качестве отдельного направления в изучении методов управления рисками срочного финансового рынка; - рассмотреть путь развития и совершенствования инструментов хеджирования; - на основании исследования и анализа зарубежного опыта раскрыть экономическую сущность инструментов хеджирования, стратегии их применения на практике; проанализировать эффективность применения инструментов хеджирования в России; - на основе изучения теории и практики применения инструментов хеджинга разработать практические рекомендации по их наиболее эффективному использованию и дальнейшему развитию на российском срочном рынке.

Объект исследования:

Инструменты страхования рисков на срочном финансовом рынке, применяемые в настоящее время в экономически развитых странах.

Предмет диссертационного исследования:

Путь развития и формирования инструментов хеджирования, их экономическая сущность, анализ наиболее эффективного применения инструментов хеджирования на финансовоми рынке.

Статистическая и фактологическая база:

Диссертационное исследование основано на информации, содержащейся в обзорах и отчетах Госкомстата Российской Федерации, ежегодных информационных бюллютенях Европейского Банка Реконструкции и развития, Франкфуртской Биржи, ряда крупнейших коммерческих банков Германии, Франции и США, а также в периодических изданиях.

Методы исследования:

В основе настоящего исследования лежит диалектический метод, предопределяющий изучение экономических явлений в их постоянном развитии и взаимосвязи. Широко применялся системный и логический анализ, обощение, синтез, комплексный мониторинг.

Научная новизна

В процессе исследования автором получены следующие результаты, характеризующие научную новизну диссертационной работы: сформулированы и обоснованы объективные предпосылки возникновения хеджирования как отдельного направления в изучении методов управления рисками срочного финансового рынка; - исследованы факторы риска реального срочного рынка, раскрыты предпосылки развития хеджинга как самостоятельного направления в изучении срочного рынка, в том числе в Российской Федерации; - с учетом результатов анализа пути развития инструментов финансового страхования, исследована стратегия их использования; определены причины замедленного развития страхования рисков срочного финансового рынка в России ; комплексно проанализирован международный опыт применения инструментов хеджинга для страхования финансовых рисков, показаны пути их наиболее эффективного использования на российском рынке.

Практическая значимость

В результате диссертационного исследования проведен анализ не достаточно эффективного использования механизмов страхования финансовых рисков в нашей стране, разработаны практические рекомендации по наиболее эффективному применению рассматриваемых инструментов в российских условиях, разработан учебный курс по изучению инструментов хеджирования, введены в российский научный оборот понятия и определения, позволяющие воспринимать термины, используемые в хеджировании в соответствии с общепринятой практикой.

Апробация диссертационного исследования

Основные выводы и рекомендации автора обсуждались на научных сессиях профессорско-преподавательского состава Санкт-Петербургского университета экономики и финансов в 1995 и 1996 годах.

Разработанное автором исследование инструментов хеджинга включено в учебную программу Санкт-Петербургского университета экономики и финансов на кафедре международных экономических отношений по курсу " Международные финансы".

Исследования диссертанта внедрены в качестве учебного пособия для брокеров Санкт-Петербургской Фондовой биржи.

Структура работы

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, приложения и списка литературы, используемой диссертантом в качестве информационной и анализируемой.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулированы его цели, указаны предмет и объект исследования, научная и практическая значимость работы.

В первой главе - "Предпосылки возникновения хеджинга" рассмотрены исторические аспекты становления срочного финансового рынка, проанализированы риски, присутствующие на реальном срочном рынке, сформулированы и обоснованы предпосылки возникновения хеджирования.

Во второй главе - "Развитие инструментов хеджирования" исследованы этапы формирования используемых в настоящее время инструментов, проведен анализ стратегии их использования на практике.

В третьей главе - "Хеджинг в России" рассмотрена существующая система страхования финансовых рисков в нашей стране, проведен анализ причин недостаточно эффективного использования хеджинга, сформулированы основные выводы и предложения, полученные в результате проведенного исследования.

В заключении автором подведены итоги проведенного исследования, обощены и систематизированы основные выводы и результаты, полученные в ходе выполненной работы.

Автор надеется, что проведенное исследование внесет свой скромный вклад в дело скорейшей интеграции нашей страны в мировую финансовую систему, полной адаптации российских предпринимателей и финансистов к правилам рынка.