Красовский, Николай Владимирович. Хеджирование валютных рисков на рынке срочных финансовых инструментов России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Красовский Николай Владимирович; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т].- Саратов, 2012.- 148 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/1784

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Разразившийся в 2008 году глобальный финансовый кризис актуализировал множество рисков, скрытый характер которых позволял экономическим агентам до определенного момента не уделять должного внимания корпоративному риск-менеджменту. На поверку оказалось, что ни предприятия реального сектора экономики, ни участники финансового рынка оказались не готовы к столь резким и глубоким изменениям, постигшим мировую капиталистическую систему.

Среди рисков, оказавших наиболее разрушительное влияние на мировую экономику, можно выделить валютные риски. Особенно повышенная волатильность наблюдается на валютных рынках развивающихся стран. Следствием резких колебаний курса российского рубля к иностранным валютам (прежде всего, к доллару США и евро), выступает снижение рентабельности российского бизнеса, чья деятельность связана с экспортными и импортными поставками.

Игнорирование валютных рисков привело к банкротству множество российских компаний в период 2008-2009 гг., а в условиях посткризисного развития - к снижению рентабельности и конкурентоспособности. Так, снижение кредитного рейтинга США в августе 2011 года вызвало ослабление курса рубля к доллару США на 12% в течение одного месяца, что значительно превышает уровень рентабельности большинства отраслей российского бизнеса.

Таким образом, экстремально высокая волатильность на внутреннем валютном рынке заставила отечественный бизнес пересмотреть существующие подходы к методам и принципам управления валютными рисками. Одним из проявлений данной тенденции выступает требования со стороны большинства российских банков к их клиентам-юридическим лицам хеджировать валютные риски по кредитам, номинированным в иностранной валюте.

Однако используемые отечественным бизнесом примитивные методы хеджирования валютных рисков крайне неэффективны и высокозатратны. Так, покупка валютных опционов на российском рынке срочных финансовых инструментов приводит к удорожанию стоимости кредита, номинированного в иностранной валюте, на 8-12 %, что лишает процедуру хеджирования экономического смысла.

Среди проблем, требующих безотлагательного решения, необходимо отметить также отсутствие эффективной системы правового регулирования сделок хеджирования валютных рисков, неразвитость сегмента срочных финансовых инструментов, используемых предприятиями при хеджировании валютных рисков, высокую стоимость и низкую эффективность существующих сегодня инструментов хеджирования.

Эти и иные проблемы регулирования сделок по хеджированию валютных рисков показывают острую необходимость их теоретического, методологического и практического решения. Даже фрагментарное перечисление существующих проблем свидетельствует об актуальности исследования.

**Степень разработанности проблемы.** Научный интерес к проблеме хеджирования валютных рисков у исследователей возник в начале ХХ века. Одними из первых были разработки теории равновесия между срочным и кассовым рынками, в которых исследовалась роль валютных хеджеров. Несомненная заслуга в этой области принадлежит Н.Калдору, Дж.Кейнсу и Дж.Хиксу.

Ретроспективный анализ взглядов на проблемы хеджирования валютных рисков показал, что на современном этапе в центре внимания многих исследователей сосредоточены различные аспекты использования срочных финансовых инструментов при совершении биржевых операций хеджирования. Наибольший вклад принадлежит Д. Каплану, К. Коннолли, Л. Макмиллану, Дж. Мэрфи, М. Томсетт, а также отечественным исследователям А. Балабушкину, А. Буренину, В. Галанову, М. Марамыгину, М. Чекулаеву, А. Фельдману.

Проблемами регулирования и налогообложения сделок хеджирования на российском рынке срочных финансовых инструментов занимались М. Киселев, А. Кузнецов, А. Куракина. Различные аспекты проблематики валютного риска нашли свое отражение в работах российских исследователей Н. Вяткина, Е. Каяшевой, И. Колосова и Д. Марцынковского. Отдельные проблемы хеджирования валютного риска на российском рынке срочных финансовых инструментов были исследованы в работах В. Дормана, О. Соколова, А. Строгалева, В. Сычева.

Несмотря на то, что проблемам хеджирования валютных рисков посвящено множество работ, анализ научной литературы показал, что большинство отечественных и зарубежных исследователей рассматривают проблемы хеджирования валютных рисков в контексте конкретных технологий совершения сделок хеджирования на рынке срочных финансовых инструментов, в результате чего за пределами научных дискуссий остаются вопросы понятийного аппарата, подходов к пониманию сущности и особенностей валютного риска, внедрения на предприятиях эффективных систем хеджирования. Так, до сих пор отсутствует глубокий анализ специфики российского подхода к хеджированию рисков, не были выявлены факторы, определяющие индифферентное отношение руководителей предприятий к валютному риску. Кроме того, крайне мало изучены особенности использования классических технологий хеджирования валютных рисков в условиях низкой ликвидности российского рынка срочных финансовых инструментов.

Актуальность темы, степень ее научной разработки и практической значимости определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Перед исследованием была поставлена цель постановки, теоретического обосновании и решения комплекса вопросов, связанных с разработкой концепции развития института хеджирования валютных рисков российскими предприятиями реального сектора экономики, методологии и механизмов ее реализации и определении на этой основе практических рекомендаций для деятельности регулирующих и налоговых органов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, кредитных организаций, а также отдельных предприятий.

Для достижения поставленной цели решались следующие задачи:

- систематизировать существующие варианты классификаций методов управления валютными рисками и предложить их авторскую классификацию, учитывающую недостатки и преимущества существующих подходов;

- раскрыть сущностное содержание понятия "хеджирование" валютных рисков, определить место хеджирования в системе методов управления рисками;

- определить факторы, влияющие на особенности применения метода хеджирования валютных рисков в российских условиях;

- выявить особенности использованиях основных инструментов срочного финансового рынка (форвардов, фьючерсов и опционов) в сделках по хеджированию валютных рисков в России;

- разработать методологические подходы и механизмы налогового стимулирования сделок хеджирования в России;

- предложить и обосновать меры по повышению качества взаимодействия между структурными подразделениями российских предприятий, использующих срочные финансовые инструменты при хеджировании валютных рисков.

**Предметом исследования** в диссертационной работе являются экономические отношения, возникающие между предприятиями реального сектора экономики, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, кредитными организациями и регулирующими органами.

**Объект исследования** - срочный финансовый рынок в части инструментов, используемых в целях хеджирования валютных рисков, его участники, инфраструктура, механизмы регулирования.

**Теоретическую основу** диссертационного исследования составили теория финансов, теория финансовых рынков и финансовых институтов в части теории рисков и ценообразования на финансовые активы, теории принятия финансовых решений в условиях риска и неопределенности. В диссертационном исследовании использовались фундаментальные труды российских и зарубежных исследователей в области теории и практики организации финансовых рынков, финансового менеджмента и фундаментальные положения о развитии рыночной экономики. Также в работе использовались методологические и прикладные разработки специалистов и профессиональных участников рынка ценных бумаг и кредитных организаций.

**Методологической базой** диссертации являются диалектический, исторический и системный походы, позволяющие исследовать проблему в целом и отдельные ее вопросы в динамике, взаимосвязи и взаимообусловленности. В диссертационном исследовании использовались методы сравнительного, логического, функционально-структурного, финансового анализа. Также применялись различные приемы и методы статистико-математического анализа. Были задействованы статистические методы, в частности анализ динамических рядов.

**Информационной базой** диссертационного исследования послужили законодательные и нормативные акты, регулирующие процессы заключения и налогообложения сделок хеджирования рисков на российском срочном финансовом рынке, материалы Федеральной службы по финансовым рынкам. При написании работы использовались научно-практические публикации в периодических изданиях и размещенные в сети Интернет, а также экспертные мнения представителей предприятий реального сектора экономики, кредитных организаций и профессиональных участников рынка ценных бумаг Саратовской области.

**Научная новизна** в целом состоит в разработке авторской концепции развития института хеджирования валютных рисков предприятиями реального сектора экономики, позволяющей определить методологические принципы и методы взаимодействия регулирующих и налоговых органов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, кредитных организаций, предприятий, чья деятельность носит экспортно-импортный характер, и на этой основе выработать конкретные механизмы повышения эффективности сделок хеджирования валютного риска на российском рынке срочных финансовых инструментов.

Основные научные результаты и их новизна состоят в следующем:

- разработана авторская трактовка понятия "хеджирование" как метода управления рисками, предполагающего частичный или полный перенос риска неблагоприятного изменения рыночной цены объекта управления риском за счет открытия противоположной имеющейся у хозяйствующего субъекта позиции на рынке срочных финансовых инструментов; выявлены особенности хеджирования рисков, отличающие данный метод от иных методов управления рисками, в частности от страхования;

- раскрыты факторы, снижающие эффективность хеджирования валютных рисков в российских условиях - незначительная доля экспортно-импортных поставок в страны дальнего зарубежья, контракты на которые рассчитываются в свободно конвертируемых валютах, низкий уровень развития финансовых инструментов, предназначенных для совершения таких операций, доминирование долгосрочных контрактов между экономическими агентами на покупку/поставку товаров, высокая стоимость обслуживания операций хеджирования и неразвитое законодательство в области обращения, регулирования и налогообложения инструментов срочного финансового рынка;

- исследованы качественные аспекты и выявлены ограничения использования фьючерсов как инструментов хеджирования валютных рисков: необходимость отвлечения денежных средств из оборота предприятия для оплаты гарантийного обеспечения фьючерсной позиции, периодически меняющийся размер гарантийного обеспечения, возможность списания отрицательной вариационной маржи и возможность самостоятельно управлять захеджированной позицией;

- выявлены преимущества использования внебиржевых опционов как инструментов хеджирования валютных рисков - возможность согласовывать сроки истечения опциона и объемов поставляемой иностранной валюты, возможность реальной поставки или списания иностранной валюты на счет хеджера;

- предложена авторская классификация технологий хеджирования валютных рисков с помощью опционов, отличающаяся наличием четких критериев (сложность конструкции технологии) и исключающая технологии с неограниченным либо со значительным риском;

- разработан меры по повышению эффективности использования инструментов срочного финансового рынка для хеджирования валютных рисков, включая обеспечение судебной защиты участников срочных сделок независимо от наличия лицензий ФСФР и ЦБ РФ и снятие запрета на избыточное хеджирование;

- разработан авторский вариант регламентации бизнес-процесса хеджирования валютных рисков на предприятии с помощью инструментов срочного финансового рынка, отличающийся от существующих аналогов тем, что обеспечивает сбалансированное взаимодействие между отделами и службами предприятия и способствует снижению возможных потерь при обмене информации между ними.

**Теоретическая и практическая значимость** работы заключается в том, что разработанная автором концепция развития института хеджирования валютных рисков российскими предприятиями реального сектора экономики развивает теорию финансов в части теории рисков и теории финансовых рынков и финансовых институтов. Авторские теоретические положения доведены до конкретных методических и практических разработок и рекомендаций, имеющих важное народнохозяйственное значение - снижение валютных рисков предприятий, чья производственно-хозяйственная деятельность связана с экспортно-импортными поставками.

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

- Федеральной службой по финансовым рынкам при выполнении надзорной и контрольной функций за срочным сегментом национального финансового рынка,

- органами законодательной власти при разработке правового поля обращения и регулирования срочных финансовых инструментов, используемых в целях хеджирования валютных рисков,

- предприятиями реального сектора экономики при построении системы хеджирования валютных рисков,

- в учебных программах при изучении курсов "Рынок ценных бумаг", "Финансовые рынки и финансовые институты", "Финансовый менеджмент", "Инвестиции".

**Апробация результатов исследования.** Основные результаты исследования использованы в докладах на международных, всероссийских, региональных и межвузовских научных и научно-практических конференциях (Саратов, 2011 гг.; Севастополь, 2011 г.)

Наиболее существенные положения и результаты следования нашли свое отражение в публикациях автора общим объемом 6,9 п.л.

Предлагаемые автором практические рекомендации по управлению валютными рисками и развитию института хеджирования валютных рисков в России нашли применение в деятельности инвестиционной компании ООО "Брокерский Дом "Открытие".

Основные теоретические разработки используются в учебных программах кафедры финансов Саратовского государственного социально-экономического университета по следующим дисциплинам: "Финансовый менеджмент", "Инвестиции", "Иностранные инвестиции", "Рынок ценных бумаг", "Рынок ценных бумаг зарубежных стран".

**Объем и структура работы.** Работа имеет следующую структуру, определенную логикой анализа взаимосвязанных аспектов изучаемого предмета и совокупностью решаемых задач: