Барынькина, Наталья Платоновна. Финансовые ковенанты как инновационный инструмент финансового инжиниринга в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Барынькина Наталья Платоновна; [Место защиты: Марийс. гос. техн. ун-т].- Омск, 2012.- 140 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/3150

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**В свете современных экономических изменений, произошедших в мире за последние десятилетия, таких как глобализация, развитие информационных технологий, дерегулирование экономических отношений, мировой финансовый кризис заставляют признать повышающуюся роль финансов в экономике различных стран. Россия не является исключением в силу ее активного участия в международных финансовых и экономических отношениях.

Финансовая активность выводит финансовые отношения на новый уровень возможностей, а, следовательно, и рисков. В свете кризисных явлений последних лет особое значение приобретает устойчивое финансовое положение субъекта финансовых отношений. Это требует больших рациональных научных и практических затрат на создание инновационных финансовых инструментов управления финансовыми рисками, способных минимизировать потери и предупреждать риски. В условиях растущей финансовой нестабильности таким инструментом может стать ковенант.

В зарубежной финансовой практике ковенант используется уже продолжительное время и является не только атрибутом делового обычая, но и имеет, в ряде случаев, законодательное закрепление. Правовая фиксация, обширная судебная практика по делам в защиту ковенант, большое количество научно-практических разработок, придают ковенанту, как финансовому инструменту стабильность и привлекательность.

Современные финансы в России, интегрирующиеся в мировое финансовое сообщество, нуждаются в инновационных финансовых инструментах, которые позволяли бы снижать финансовые риски, повышая инвестиционную привлекательность и конкурентоспособность финансового рынка и экономики страны в целом. Специфика рассматриваемого в диссертационном исследовании инструмента управления финансовыми рисками - ковената, заключается в предъявлении определенных требований к уровню развития институциональной среды. А именно, правовое обеспечение функционирования финансового рынка, этика и финансовая грамотность участников отношений.

Таким образом, важную роль в повышении эффективности функционирования финансового рынка России и расширении его инструментария играет законодательство и качество его применения. Правовая прозрачность финансовых отношений делает их безопасными, снижает транзакционные издержки, улучшает инвестиционный фон и повышает финансовую активность субъектов отношений.

Существенным направлением указанных институциональных преобразований является финансовый инжиниринг, правовая фиксация инструментов которого способна улучшить качество финансовых отношений в стране.

Финансовый инжиниринг разносторонен и может применяться во всех областях финансовой деятельности, поэтому в диссертационном исследовании внимание сконцентрировано на финансовом инжиниринге новых для России финансовых инструментов - ковенантах, применяемых в управлении финансовым риском.

**Степень разработанности проблемы.**В настоящее время существует большое число зарубежных и отечественных работ в области исследования финансового инжиниринга, авторами которых являются А. Аюпов, В. Бансал, И.

Бланк, Д. Вахович, Л. Галиц, М. Думпос, К. Зопунидис, Ю. Капелинский, В. Ковалев, Р. Колб, Д. Маршал, Я. Миркин, П. Пардалос, Б. Райзберг, С. Росс, А. Фельдман и др. Это позволяет рассматривать финансовый инжиниринг комплексно, объективно, систематизируя и обобщая материалы.

В зарубежной экономической литературе, за многолетнюю практику применения ковенант как инструмента управления финансовыми рисками, сформировался отдельный пласт исследовательских и практических работ, разносторонне освещающих ковенанты.

Анализ применения ковенант в финансировании предприятий проводят Д. Айбасез, Е. Альтунбас, Р. Бергер, А. Кара, Г. Морженсон, М. Роберте, Р. Чат-терджи, К. Харвей, С. Шава. В качестве инструмента распределения антимонопольного риска в условиях финансовой нестабильности ковенанты исследуют Д. Такер и К. Янглин. Ковенанты, как обязательную составляющую международных соглашений, рассматривают И. Айвори и А. Рогоза. Практику применения ковенант в качестве инструмента снижающего риски невыплат пенсий негосударственными пенсионными фондами описывает Т. Кокен. Как элемент кредитных соглашений ковенанты рассматривают А. Ашляйнер, Р. Браун, Ф. Браунсвейг, Б. Вайтц, Д. Варнер, С. Грибанова, С. Джилсон, П. Мазер, Д. Паг-лиа, М. Рендерс, А. Ротберг, К. Смит, Д. Стаглиано, К. Фрейданк, Д. Хахн и др. Ковенанты, как составляющая часть облигационных займов, представлены в работах Ф. Баццана и М. Палмиерри, М.Смита и X. Альберта.

В отечественной экономической научной литературе ковенант, как объект исследования, появился относительно недавно, что проявляется в немногочисленности работ на данную тему. Авторами научных работ в данной сфере являются М. Качаева, О. Кошко, А. Сапожников, Д. Сысоев, С. Щеглов. Практику применения ковенант на российском финансовом рынке анализируют О. Добронравов, М. Жукова, А. Зарщиков, А. Некторов, Е. Николаева, Н. Олыпанни-кова, Ю. Туктаров и др.

**Цель диссертационного исследования**- разработать научно обоснованные теоретические и практические рекомендации, обеспечивающие развитие финансового инжиниринга финансовых ковенант в России.

Для достижения указанной цели в работе поставлены следующие задачи:

определить понятие "финансовый инжиниринг" и виды финансового инжиниринга, исходя из сути и классификаций категории "инжиниринг", а также подробно исследовать инструментарий финансового инжиниринга - ковенанты;

дать оценку положения ковенант на российском финансовом рынке на основе сравнительного анализа дефиниций "финансовый продукт" и "финансовый инструмент";

проанализировать проблемы финансового инжиниринга ковенант в условиях нарастающей нестабильности за рубежом и в России;

систематизировать классификации ковенант российских и зарубежных ученых, заострив внимание на финансовом инжиниринге финансовых ковенант;

оценить перспективы применения ковенант в России различными экономическими субъектами;

сформулировать предложения по формированию условий для широкого применения финансовых ковенант, как инструмента управления финансовыми рисками в России на основе различных моделей оценки эффективности.

**Область исследований.**Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК РФ в рамках разделов 3.19. "Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками", 9.3. Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования, 9.7. Эволюция кредитных отношений; закономерности и современные тенденции их развития, взаимодействие кредита с денежным оборотом, финансами, финансовым рынком, усиление влияния кредита на производство и реализацию общественного продукта, 10.10. Финансовые инновации в банковском секторе.

**Объектом диссертационного исследования**являются финансовые отношения, возникающие в процессе финансового инжиниринга.

**Предметом исследования**определены финансовые ковенанты, как инновационный инструмент управления финансовыми рисками.

**Теоретико-методологическую основу диссертации**составили материалы, содержащиеся в научных трудах отечественных и зарубежных ученых по вопросам разработки инструментария финансового инжиниринга, посвященные проблемам формирования, развития и совершенствования форм минимизации финансовых рисков с использованием ковенант и оценки их эффективности в инновационной финансовой деятельности.

**Методической основой диссертационной работы**стали следующие научные методы: анализ и синтез, сравнение и обобщение, историческая и логическая оценка экономических явлений, статистические методы и другие. Основным применяемым методом в исследовании стал экономико-правовой подход, позволяющий целостно рассматривать экономические процессы сквозь призму правовых норм, оценивая их эффективность.

**Информационной основой работы**послужили монографические труды и научные статьи зарубежных и отечественных ученых, материалы научных конференций, публикации в периодических изданиях, законодательные акты, регламентирующие финансово-кредитные отношения. Теоретические, нормативные и прикладные источники, взятые в совокупности, послужили информационной базой, которая способствовала достижению научной обоснованности и достоверности формулируемых в работе положений.

**Научная новизна диссертационного исследования**заключается в разработке научно обоснованных теоретических и практических рекомендаций по развитию финансового инжиниринга финансовых ковенант в России посредством расширения сфер его применения, увеличения состава участников финансовых отношений и проведения необходимых институциональных преобразований. Результаты исследования, обладающие научной новизной и выносимые на защиту, следующие:

уточнено понятие "финансового инжиниринга" за счет дополнения определения словами "вне зависимости от организационно-правовой формы", включив в состав субъектов финансового инжиниринга государство. Это позволило сформулировать новые виды финансового инжиниринга: налоговый, бюджетный, комбинированный, расширив теоретические аспекты финансового инжиниринга и области практического его использования;

сформулировано авторское понятие "ковенант", как инструмента управления финансовыми отношениями, позволяющего распределять финансовые риски субъектов. В основе предложенного определения лежит обобщение различ-

ных классификаций ковенант, применяемых в зарубежных странах, что позволило оценить роль ковенант в инструментарии финансового инжиниринга;

разработаны классификации ковенант, где классификационными признаками являются: правовая система страны, уровень востребованности и наличие финансовых показателей. Это дает возможность выявить наиболее эффективные и перспективные виды ковенант для практического применения в России;

введено понятие финансовых ковенант представляющих собой соглашение или пункт в договоре для регулирования финансовых отношений между сторонами (кредитором и заемщиком; эмитентом и инвестором; и др.) с целью распределения финансово-кредитного риска путем характеристики финансового состояния через финансовые показатели. Данное определение дополнено разъяснением, что финансовые ковенанты - это обязательство соблюдать или не соблюдать определенные финансовые показатели на установленном уровне на протяжении действия соглашения;

разработана методика оценки эффективности применения финансовых ковенант, позволяющая определять степень трансформации ковенант из инновационного финансового инструмента в традиционный инструментарий финансового инжиниринга.

**Достоверность диссертационного исследования**обеспечивается использованием широкого круга материалов по данной теме, общепризнанных теорий и методов исследования, подходов в минимизации и управлении распределением финансовых рисков посредством инструмента финансового инжиниринга - ковенант.

**Теоретическая значимость**определений и выводов, сделанных в диссертационном исследовании, состоит в формировании понятийного аппарата и разработке методического аппарата, предназначенного для оценки эффективности применения ковенант различными российскими субъектами финансовых отношений, как инновационного инструмента управления финансовыми рисками.

**Практическое значение.**Содержащиеся в исследовании результаты, выводы и рекомендации могут быть использованы, во-первых, для дальнейшего изучения финансовых отношений, применяющих такой инструмент управления финансовым риском, как ковенант.

Во-вторых, выводы данного диссертационного исследования могут быть применены на практике субъектами финансовых отношений для более четкого определения риска каждой из сторон, а так же федеральными органами государственной власти при разработке концепции развития финансового рынка России и его составляющих - кредитного рынка, рынка ценных бумаг, срочного и других рынков.

В-третьих, теоретические и практические выводы диссертационного исследования могут быть использованы в процессе преподавания курсов "Общая экономическая теория", "Деньги, кредит, банки", "Банковское дело", "Рынок ценных бумаг" и других дисциплинах в высших учебных заведениях.

**Апробация результатов исследования.**Основные выводы и положения докладывались автором и обсуждались на Международной научно-практической конференции "Инновационное развитие экономики региона: опыт и перспективы" (Омск, 2008), III Всероссийской научно-практической конференции "Проблемы и перспективы социально-экономической политики и рынка труда России" (Пенза, 2008), Международной научно-практической конференции: "Актуальные проблемы экономики и права в современных условиях" (Пя-

тигорск, 2009), Международной научно-практической конференции "Экономика региона: интеллект, инновации, предпринимательство" (Омск, 2009), Международной научно-практической конференции "Апрельские экономические чтения" (Омск, 2009), Национальном конкурсе по экономике, организованном РАН и фондом "Финансы и развитие" (Москва, 2011), VI Международно-практической конференции "Кризис или реформа: современные проблемы развития социально-экономических систем" (Саратов, 2012), V Международной научно-практической конференции "Социально-гуманитарные и юридические науки: современные тренды в изменяющемся мире" (Краснодар, 2012).

Материалы диссертации используются в Омском государственном университете путей сообщения в преподавании учебных дисциплин "Деньги, кредит, банки", "Рынок ценных бумаг", "Финансовые институты и рынки", "Банковское дело", "Экономическая история" и др.

По материалам диссертации автором опубликовано 12 работ общим объемом 5,1 печ.л. (авторских - 3,5 печ. л.), в том числе 4 статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК РФ для публикации результатов диссертационных исследований.

Результаты диссертационного исследования внедрены в практику деятельности Института Территориального Планирования "Град" в г. Омске, ООО "Алгоритм", ООО "Викинг", ООО "Нефтехимэнергомонтаж".

**Объем и структура работы.**Диссертация содержит введение, три главы, заключение, библиографический список и приложения, иллюстрирована таблицами и рисунками, имеет следующую структуру: