Медведева Ольга Евгеньевна. Своп-контракт как инструмент управления финансовым риском : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Медведева Ольга Евгеньевна; [Место защиты: Сам. гос. эконом. ун-т].- Тольятти, 2009.- 168 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/118

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Современные национальные экономики и мировое хозяйство в целом не могут полноценно развиваться без наличия хорошо развитого финансового рынка. Однако этот рынок не является раз и навсегда сформировавшейся структурой. Он постоянно видоизменяется, совершенствует институциональную структуру и инструментарий для более гибкого реагирования на происходящие в экономике процессы. 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, которая была связана с расширением инвестирования фиктивного капитала, не функционирующего непосредственно в процессе производства и не являющегося ссудным капиталом, 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 в зарубежной и отечественной науке относят фьючерсы, форварды, опционы, свопы. Своп представляет собой торгово-финансовую обменную операцию, *в*которой заключение сделки о купле (продаже) ценных бумаг, валюты сопровождается заключением контрсделки, сделки об обратной продаже (купле) того же товара через определенный срок на тех же или иных условиях. Своп - инструмент срочного рынка, поскольку он может конструироваться в соответствии с экономическими потребностями клиентов.

В настоящее время в России рынку своп-контрактов не уделяется должного внимания, а на финансовых рынках государств с развитой экономикой такие операции являются традиционными. Опыт зарубежных стран зачастую полезен, даже если условия отечественных рынков пока не позволяют применить его на практике. В то же время финансовые системы находятся в поступательном развитии, следовательно, и в российских условиях появляется возможность применения разнообразных свопов. Адаптация западного опыта к отечественной практике позволяет развивать данное направление, однако недостаточное научное исследование его

может создать серьезный барьер на пути к созданию развитого рынка. Данный круг проблем и объясняет актуальность темы исследования.

Применение своп-контрактов, как и остальных производных финансовых инструментов, 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. В этой связи использование своп-контрактов в данном аспекте 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. Диссертационная работа посвящается проблемам становления, перспективам развития и обеспечения использования своп-контрактов как инструмента управления финансовым риском, поиску новых методов и подходов в изменении принципиальных схем реализации своп-контрактов на финансовых рынках.

Для наиболее полной и адекватной адаптации своп-контрактов в экономике нашей страны необходимо установить их содержание, роль, значение и рассмотреть возможные варианты реализации в современной системе рыночных отношений. В связи с этим возникает необходимость исследования сущности своп-контрактов как инновационного механизма хеджирования финансовых рисков в современных условиях развития финансового рынка России.

**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 А. Афанасьева, В. Бочарова, М. Винкеля, Э. Долана, А. Казакова, Э. Козловского, Г. Коробовой, Т. Кристина, Т. Лассена, Г. Милюкова, Ф. Найта, М. Посталюка, Э. Роде, Т. Розенфельда, П. Роуза, А. Смирнова, А. Смита, М. Суханова, Д. Тимошина, Ф. Уитга, Т. Федоровой, Д. Фридмана, С. Хьюса, К. де Шерри, Э. Шомоги, М. Шюлера.

В настоящее время в экономической науке существует ряд фундаментальных исследований инструментов фондового рынка. Среди них можно выделить работы М. Алексеева, Т.Р. Бара, П. Баренбойма, А. Басова, Дж. Бейли, Б. Борна, С. Брю, В. Галанова, Л. Гитмана, С. Глазьева,

*М.*Джонка, Дж. Кейнса, В.Кириченко, С. Коваленко, Т. Ковалевой,

B. Колесникова, Ю. Коробова, П. Кумара, В. Кушлина, К. Макконнелла,  
Я. Миркина, Б. Рубцова, Ю. Сизова, М. Сорокиной, В. Торкановского,  
М. Туган-Барановского, А. Фоломьева, Ф. Хайека, Дж. Цецекоса,  
Ю. Яковца.

В последнее время появились исследования отечественных и зарубежных ученых в области финансовых инноваций, финансовой инженерии, производных финансовых инструментов, авторами которых являются Г. Александер, А. Аюпов, В. Бансал, Д. Бейли, А. Буренин,

C. Вайн, М. Винкель, Л. Галиц, Ю. Капелинский, И. Кох, Г. Малер,  
Д. Маршал, Я. Миркин, Ф. Мишкин, Б. Рубцов, К. Рэдхэр, Л. Стурикова,  
А. Фельдман, С. Хьюс, К. Царихин, М. Чекулаев, Е. Четыркин, У. Шарп,  
М. Янукян.

Вместе с тем практически отсутствует обоснованный подход к анализу и оценке эффективности использования производных финансовых инструментов, в частности своп-контрактов. 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 портфгля производных финансовых инструментов.

Свопы являются производным финансовым инструментом, поэтому возникает необходимость раскрыть экономическую сущность и содержание подобного рода ценных бумаг и показать преимущества использование своп-контрактов для управления финансовым риском.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является разработка теоретических и практических моделей применения своп-контрактов как инструмента управления финансовыми рисками в условиях современной рыночной экономики.

Для достижения цели диссертационной работы автором были поставлены следующие задачи:

- дать расширенную классификацию финансовых рисков, возникающих в процессе экономических отношений между субъектами финансовых рынков в реализации своп-контрактов, выявить пути снижения риска через традиционные и инновационные механизмы управления, а также их сочетания;

проанализировать зарубежный опыт обращения и эмиссии своп-контрактов и возможности его адаптации в отечественной экономике на примере комбинации товарного свопа, банковского кредита и контракта на поставку материального актива с расчетом основных параметров, схемы платежей и движения финансовых потоков;

исследовать практику применения своп-контрактов в управлении и оценке финансовых рисков на отечественном рынке ценных бумаг с помощью адаптивных моделей управления процентным риском с использованием таких свопов, как процентно-флоровый, процентно-кэповый, процентно-колларовый в операциях хеджирования и финансирования инновационных проектов коммерческих банков;

рассмотреть традиционные способы снижения рисков и выявить необходимость применения инновационных методов их снижения посредством применения инструментов риск-инженерии при возникновении проблемы дебиторской задолженности у предприятий;

выявить характерные особенности применения андеррайтинга облигаций на российском фондовом рынке;

разработать модель применения инструментов риск-инженерии, в частности инновационного лизингового своп-контракта, для хеджирования кредитных рисков операций лизинга.

**Область исследования.**Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК в рамках разделов 3.6 "Проблемы управления финансовыми рисками", 4.8 "Разработка методического аппарата доходности ценных бумаг и производных финансовых инструментов", 9.16 "Новые банковские продукты: виды, технология создания, способы внедрения".

Предметом исследования выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе реализации своп-контрактов как инструмента управления финансовым риском на современном этапе.

Объектами исследования являются своп-контракты, которые в условиях рыночной экономики активно используются коммерческими и инвестиционными банками, лизинговыми, страховыми компаниями и другими хозяйствующими субъектами в своей финансово-хозяйственной деятельности.

Теоретической основой исследования стали труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам развития и совершенствования форм хеджирования с использованием своп-контрактов и оценки их эффективности в инновационной деятельности.

Методической основой диссертационной работы стали такие общие методы научного познания: системный анализ и синтез, историческая и 6

логическая оценка экономических явлений, взаимосвязь теоретических и практических аспектов исследования, абстрагирование, сравнение, а также дедукция и индукция.

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 фонового рынка, инструкции, положения, нормативные акты Федеральной службы по финансовым рынкам России, Центрального банка РФ, информация с официальных сайтов , , и др.

**Основные положения, выносимые на защиту,**состоят в следующем.

1. В теории и практике финансовых отношений вопросы классификации рисков представляют довольно сложную проблему, что обусловлено их многообразием. Авторский подход к проблеме исследования позволяет дать расширенную классификацию финансовых рисков, возникающих в процессе экономических отношений между субъектами финансовых рынков в реализации своп-контрактов, выявить пути снижения риска через традиционные и инновационные механизмы управления, а также их сочетание.
2. Комбинация товарного свопа, банковского кредита и контракта на поставку материального актива с расчетом основных параметров, схемы платежей и движения финансовых потоков по своп-контракту обоснованно используется для хеджирования рыночного риска. Сокращение рыночного риска позволяет улучшить кредитный рейтинг производителя материального актива, а это, в свою очередь, даст возможность получить доступ к новым рынкам капитала и снизить стоимость привлекаемого объема финансирования.

3. Представленные адаптивные модели управления процентным  
риском с помощью таких свопов, как процентно-флоровый, процентно-  
кэповый, процентно-колларовый, в операциях хеджирования и финанси  
рования инновационных проектов коммерческих банков позволят сокра  
тить риск неуплаты процентов; за счет своей гибкости модели могут  
быть сконструированы под специальные нужды клиента и благодаря  
своему разнообразию позволят не только управлять возникающими рис  
ками, но и извлекать прибыль.

1. Разработанная модель применения двойного своп-контракта в расчетах с поставщиками с использованием банковского векселя и облигационного пула дает возможность ускорить систему расчетов, а также сократить дебиторскую задолженность между хозяйствующими субъектами.
2. Выявленные характерные особенности применения андеррайтинга облигаций на российском фондовом рынке (недостаточная капитализация финансовых посредников, биржевое первичное размещение траншей облигационных займов, доминирующая роль крупных эмитентов как организаторов и менеджеров объединений инвестиционных компаний) позволяют расширить первичное размещение облигаций на отечественном фондовом рынке.
3. Предлагаемая: модель инновационного лизингового своп-контракта, при котором более высокий уровень риска одного вида платежа по банковскому кредиту трансформируется в менее рискованный вид платежа по облигационному займу, позволяет банку уменьшить риск неплатежа, а лизингодателю реинвестировать денежные средства, аккумулирующиеся у него по договору лизинга как платежи от лизингополучателя.

Научная новизна исследования заключается в выявлении объективных и субъективньк причин, препятствующих развитию своп-контрактов на отечественном рынке и в обосновании ключевых направлений повышения эффективности инновационных методов снижения рисков посредством применения своп-контрактов в условиях рыночной экономики.

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

дана расширенная классификация финансовых рисков, возникающих в процессе экономических отношений между субъектами финансовых рынков при реализации своп-контрактов;

обосновано применение комбинации товарного свопа, банковского кредита и контракта на поставку материального актива с расчетом основных параметров, схемы платежей и движения финансовых потоков по своп-контракту;

предложены адаптивные модели управления процентным риском с помощью таких свопов, как процентно-флоровый, процентно-кэповый, процентно-колларовый, в операциях хеджирования и финансирования инновационных проектов коммерческих банков, позволяющих сократить риск неуплаты процентов и невозврата кредита;

разработана модель применения двойного своп-контракта в расчетах с поставщиками с использованием банковского векселя и облигационного пула, что позволяет ускорить систему расчетов, сократить дебиторскую задолженность между хозяйствующими субъектами;

выявлены характерные особенности применения андеррайтинга облигаций на российском фондовом рынке: недостаточная капитализация финансовых посредников, биржевое первичное размещение траншей облигационных займов, доминирующая роль крупных эмитентов - организаторов и менеджеров объединений инвестиционных компаний;

предложено использование инновационного лизингового своп-контракта, при котором более высокий уровень риска одного вида платежа по банковскому кредиту трансформируется в менее рискованный вид платежа по облигационному займу; доказаны предпочтения использования такого своп-контракта в хозяйственной практике.

**Достоверность диссертационного исследования**обеспечивается использованием статистической отчетности, общепризнанных теорий и методов исследования, инновационных подходов в финансировании и хеджировании с применением на практике своп-контрактов.

**Теоретическая значимость**определений и выводов, сделанных в диссертации, заключается в разработке методического аппарата, предназначенного для оценки эффективности применения своп-контрактов как инструмента управления финансовыми рисками.

**Практическое значение**диссертации заключается в том, что ее результаты представляют собой практические рекомендации и предложения по формированию и использованию своп-контрактов различными финансово-кредитными организациями и предприятиями реального сектора экономики.

Практическое значение, в частности, имеют:

разработанная модель применения комбинации товарного свопа, банковского кредита и контракта на поставку материального актива;

предложенные адаптивные модели управления процентным риском с помощью таких свопов, как процентно-флоровый, процентно-кэповый, процентно-колларовый в операциях хеджирования и финансирования инновационных проектов коммерческих банков;

сформированная модель применения двойного своп-контракта в расчетах с поставщиками с использованием таких инструментов фондового рынка, как банковский вексель и облигационный пул;

созданная и апробированная модель применения инновационного лизингового своп-контракта в операциях хеджирования и финансирования лизинговых продуктов.

**Апробация**результатов исследования. Полученные автором модели и механизмы управления риском при помощи своп-контрактов лизинговых операций апробированы и используются в практической деятельности ЗАО "ФИА Банк" (г. Тольятти), мэрии городского округа Жи-

гулевск и Казанского представительства лизинговой компании "РМБ лизинг" (г. Москва).

Материалы диссертации используются в Тольяттинском государственном университете в преподавании учебных дисциплин "Деньги, кредит, банки", "Банковское дело", "Производные финансовые инструменты" и других.

Основные результаты исследования докладывались и обсуждались на региональных и всероссийских научно-практических конференциях: XII Международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых "Ломоносов 2005" (Москва, 2005 г.), "Научные чтения студентов и аспирантов" (Тольятти, 2005 г.), Проблемы и перспективы развития российской экономики (Екатеринбург, 2008 г.).

По материалам диссертации автором опубликовано 10 работ общим объемом 4,0 печ. л. (авторских - 2,85 печ. л.), в том числе 4 статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований.

**Структура и объем работы.**Диссертационная работа изложена на 168 страницах, состоит из введения, трех глав, заислючения, библиографического списка, содержит 15 таблиц, 17 рисунков и 2 приложения.