Сафонова Татьяна Юрьевна. Двойственный характер управления рисками в системе построения и регулирования рынка производных финансовых инструментов: диссертация ... доктора Экономических наук: 08.00.10 / Сафонова Татьяна Юрьевна;[Место защиты: ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»], 2018.- 498 с.

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Нестабильность, постоянно присутствующая в последнее время на финансовых рынках, привела к затяжному экономическому кризису, способному, по мнению ряда экспертов, в любой момент перейти в острую фазу и подорвать глобальную финансовую систему, сложившуюся в мире во второй половине XX века. Одной из возможных причин неустойчивости рынков многие экономисты считают резкое нарастание объемов операций с производными финансовыми инструментами (деривативами), на базе которых создаются все более сложные и высоко рискованные инвестиционные стратегии.

Существенное влияние рынок производных финансовых инструментов оказывает на товарные и фондовые рынки, причем не только через деривативы, но и в результате возникновения механизмов, облегчающих доступ к свободному (спекулятивному) капиталу и позволяющих снизить риск изменения процентных ставок и валютных курсов. Объемы и легкость проведения операций с производными финансовыми инструментами (ПФИ) оказывают столь существенное влияние на различные сегменты рынка, что периодически не дают возможность определять рыночные цены, исходя из базовых рыночных показателей. В последнее время цена в товарных сегментах рынка в значительной степени определяется состоянием ликвидности банковской системы и интересами игроков с товарными фьючерсами, имеющими возможность получить кредит под открытые на данных рынках позиции.

Складывающаяся ситуация не могла не вызвать серьезную обеспокоенность у финансовых регуляторов. Пакет мер, направленных на стабилизацию мировой финансовой архитектуры, принятый главами государств-членов «Группы двадцати» в 2009 году на саммите в Питсбурге, теоретически должен позволить поставить рынок внебиржевых деривативов под жесткий контроль. Однако их имплементация на национальном уровне сталкивается с рядом сложностей, а именно: с необходимостью однозначного определения ПФИ как предмета регулирования и их классификации с целью выделения наиболее рискованных инструментов, нуждающихся в специальном контроле; с задачей проанализировать степень влияния деривативов на прочие секторы рыночной экономики; с вопросом о способах снижения кредитного риска, в значительной степени присущего рынку ПФИ, и т.д.

Российский рынок ПФИ, возникнув в 1992 году, хотя и характеризуется значительно меньшими, по сравнению с мировыми, объемами совершаемых операций (по данным Банка России, объем чистых требований (уменьшенных на величину обязательств) кредитных

организаций по ПФИ составил на 1 января 2016 года 4,4 млрд долларов (322 млрд руб.)), предоставляет сегодня компаниям реального сектора значительный спектр услуг по страхованию финансовых рисков.

Задачей государства, с одной стороны, является создание благоприятных условий, способствующих институциональному развитию рынка ПФИ как инфраструктуры для страхования рыночных рисков. С другой стороны, в целях снижения вероятности причинения инвесторам и компаниям-хеджерам значительного финансового ущерба необходимо обеспечить ПФИ правовой защитой имущественных прав, необходимым и достаточным пруденциальным надзором, удобным, прозрачным и стабильным налоговым режимом.

В последнее время Правительство России уделяет большое внимание развитию рыночных институтов, позволяющих компаниям реального сектора экономики хеджировать свои риски. Так, например, в соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, «…формирование инвестиционного ресурса должно осуществляться за счет развития страхования рисков, включая развитие рынка производных инструментов, заключаемых с целью хеджирования рисков»1. Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года установлено, что необходимо «…расширение спектра производных финансовых инструментов, с одновременным решением задач по распределению рисков между участниками рынка, с учетом необходимости обеспечения защиты имущественных прав владельцев финансовых инструментов»2.

Решение поставленных задач невозможно без создания единой, непротиворечивой и всеобъемлющей системы экономического регулирования рынка ПФИ, которое, как и правовое регулирование, основывается, прежде всего, на определениях объектов регулирования. На текущий момент в российском законодательстве отсутствуют общие базовые подходы как к определению отдельных видов ПФИ, так и к пониманию места деривативов в системе экономических отношений. Полагая, что данный рынок является частью рынка ценных бумаг, законодатель пытается применять единую методику регулирования фондового и деривативного сегментов финансового рынка. При этом не учитывается, что отдельные виды товарных, валютных и процентных деривативов, не говоря уже о кредитных дефолтных свопах, погодных и прочих экзотических ПФИ, не могут регулироваться теми же нормами, что и ценные бумаги, в силу

1Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 N 1662-р «О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года»

2Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 N 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»

существенного различия в порядке совершения операций в этих абсолютно разных рыночных секторах.

Отсутствие единой и непротиворечивой системы экономического регулирования операций с ПФИ позволяет организациям, используя существующие регуляторные пробелы, с легкостью уклоняться от обязательств по регистрации ПФИ, а также фальсифицировать отчетность по финансовым операциям. Периодически это приводит к реализации правовых, регуляторных, налоговых и прочих рисков, следствием чего являются значительные убытки компаний по операциям с ПФИ.

Фактически, в ситуации активного развития рынка ПФИ, как с точки зрения оборотов, так и структурно, как на глобальном уровне, так и в России (рынок которой очевидно подвержен глобальным влияниям как часть мирового финансового рынка), возникает некая двойственность процессов управления рисками на деривативном рынке. С одной стороны, важность ПФИ как инструментов, используемых компаниями для минимизации рисков, трудно переоценить, с другой стороны, сам рынок ПФИ начинает продуцировать риски такого уровня, что регуляторы вынуждены обсуждать возможности введения определенных ограничений для данных операций.

В складывающейся ситуации возникает острая необходимость всестороннего анализа процессов, происходящих на рынке ПФИ, результаты которого позволят сформировать методологические подходы к созданию единой системы экономического регулирования операций с ПФИ, а также разработать механизмы минимизации рисков в сложнейшем сегменте финансового рынка. Без этого не только невозможна эффективная реализация пакета мер, принятых главами государств «Группы двадцати» на саммите в Питтсбурге, но и сложно создать в России устойчивый, безрисковый, развитый рынок ПФИ, необходимый для обеспечения благоприятного инвестиционного климата, снижения влияния колебаний курсов валют на российскую экономику и создания в России полноценного международного финансового центра.

**Степень разработанности проблемы.** Впервые рынок ПФИ, а также механизм его взаимосвязи с основными макроэкономическими параметрами были исследованы Дж.М. Кейнсом и Дж. Хиксом. В процессе развития теории функционирования деривативного рынка была дополнена исследованиями американских ученых Ф. Блэка, Дж. Кокса, М. Рубинштейна, М. Шоулза и др. Проблемам формирования рынка ПФИ большое внимание уделялось в трудах зарубежных исследователей Р. Гибсона, Р. Кордеро, Р. Мертона, Ф. Шварца. Отдельные аспекты теории деривативного рынка получили освещение в трудах Дж. Синки, Маршала Дж.Ф. Гитмана Л.Д. и Джонка М.Д.

За рубежом анализу рынка ПФИ посвящены труды таких авторов, как Роберт Колб, Дж. Мэрфи, М. Шоулз, Ф. Блэк, Джон К. Халл, М. Томсет, Фишер Блэк, Лоуренс Галитц, Тодд Лофтон, Роберт Мертон, Мертон Миллер, Марк Рубинстайн, Уильям Ф. Шарп, Майрон Шоулс, Р.Е. Бейли, Фабоцци Ф.Дж., Модильяни Ф., Джонс Ф. Дж., Лоран Жак.

Значительный вклад в научный анализ процессов, происходящих на рынке ПФИ, внесли такие российские ученые, как, А.Н. Буренин, В.А. Галанов, А.Б. Фельдман.

Большое внимание деривативам как новым инструментам современного финансового рынка уделялось В.А. Беловым, А.В. Габовым, О.И. Дегтяревой, Я.М. Миркиным, Б.Б. Рубцовым, Е.Б. Стародубцевой, Н.Г. Семилютиной.

Научному исследованию отдельных вопросов, возникающих на рынке ПФИ, посвящены работы Е.В. Агапеевой, М.М. Агаркова, Р.Х. Айнетдинов, А.А. Аюпова, А.Н. Балабушкина, Т.А. Батяевой, В.А. Белова, Н.С. Вороновой, И.А. Дарушина, К.Н. Ермолаева, Е.Ф. Жуковой, Л.Ф. Ибрагимовой, Я.Н. Игнатова, Е.В. Иванова, В.В. Калмыкова, Г.В. Мельничука, Д.Ю. Пискулова, Е.А. Павлодского, М. Перовой, Е.Н. Решетиной, С.В. Сарайкина, И.А. Селезнева, В.А. Сидоровича, П.Ю. Соловьева, А.О. Суэтина, М.А. Толчинского, А.О. Удотова, Е.Г. Хоменко.

О природе ПФИ писали, А.Б. Балкаров, Г. Райнер, С.В. Ротко, Е.А. Суханов, В. Ем, М.Н. Греков, Г.Ф. Шершеневич.

Изучению финансового рынка посвятили свои работы Г.А. Гаджиев, А.А. Ермоленко, П.С. Лемещенко, Т.Ю. Матвеева, А.К. Нещерет, А.А. Пархоменко, В. Юрьев. Проблемы регулирования финансовых рынков, включая рынок ПФИ, рассматривались О.А. Гришиной, Д.А. Жуковым, Г.А. Маловым, П.Ю. Малышевым, М.А. Толчинским и другими авторами.

Работы указанных ученых составили теоретико-методологическую базу диссертационного исследования и позволили сформировать авторский взгляд на процессы, происходящие на российском и зарубежном деривативном рынке, способствовали разработке автором теоретических и методических основ создания единой концепции регулирования рынка ПФИ в Российской Федерации.

До настоящего момента результаты теоретических исследований современного

деривативного рынка, являясь фрагментарными и бессистемными, не могут быть охарактеризованы как достаточные. Ряд ученых, например, А. Я. Рубинштейн, М.Б. Жужжалов, отмечают недоработанность общей теории деривативного рынка и противоречия между предлагаемыми теоретическими подходами и реальной рыночной ситуацией. В ситуации стремительно нарастающей нестабильности на финансовых рынках возникает острая потребность

в теоретическом исследовании процессов управления рисками на рынке ПФИ, разработке концепции регулирования их оборота и обосновании необходимости формирования единых методов определения различных видов деривативов, как объектов регулирования.

Данная задача требует комплексного и системного подхода, учитывающего тесные взаимные связи отдельных секторов финансового рынка и отдельных систем регулирования финансовых операций (гражданско-правовой, налоговой, системы учета и пруденциального надзора).

Необходимость решения указанной задачи, недостаточность ее теоретической и методологической проработки определили выбор темы, постановку цели и задач исследования.

**Цель и задачи исследования.** Целью настоящего исследования является формирование единых методологических подходов к оценке двойственного характера рисков, возникающих на рынке производных финансовых инструментов, и разработка научно обоснованной концепции единой системы регулирования деривативного рынка в Российской Федерации.

Цель работы обусловила необходимость постановки и решения следующих задач:

1. установить причины формирования двойственного характера процесса управления рисками на рынке ПФИ, как результата преобразования деривативов из инструментов, предназначенных для снижения рыночных рисков, в механизм трансформации и мультипликации рисков экономики в целом;
2. выделить основные факторы, влияющие на динамику развития и особенности формирования мирового и российского рынка ПФИ, определить место рынка производных инструментов в системе финансовых рынков;

3) идентифицировать риски, присущие ПФИ и сложно структурированным финансовым  
продуктам в их системной взаимосвязи, определить основные регуляторные методы их снижения в  
биржевом и внебиржевом сегментах деривативного рынка с позиции их реализуемости и  
достаточности в текущих рыночных условиях;

4) выявить признаки, позволяющие признать ПФИ отдельным видом финансовых  
инструментов, нуждающимся в особом регулировании, базирующемся на особенностях их  
экономической природы, предложить классификацию простых ПФИ и деривативных стратегий,  
сформулировать их определения, которые могут быть использованы в нормативных актах;

5) разработать научно обоснованные предложения по формированию теоретических основ  
создания единой системы государственного регулирования рынка ПФИ;

6) сформировать методологическую основу совершенствования системы налогообложения ПФИ, в целях создания системы налогового стимулирования операций с ПФИ, включая хеджирование ценовых рисков.

**Объектом исследования** выступает российский и мировой рынок производных финансовых инструментов и его двойственная роль в процессах управления финансовыми рисками.

**Предметом исследования** являются процессы и тенденции, сформировавшие двойственный характер процесса управления рисками на российском и международном деривативных рынках.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.** Проведенное исследование основано на результатах фундаментальных и прикладных исследований рынка производных финансовых инструментов

Проведение исследования осуществлялось при помощи таких методов познания, как индукция и дедукция, научная абстракция, логический и системный подходы, метод научного синтеза, статистического, сравнительного анализа и экспертных оценок.

Информационная база исследования включает в себя статистические данные Банка России, Базельского комитета по банковскому надзору, российские нормативные правовые акты, данные, собранные и проанализированные автором в процессе исследования.

**Обоснованность и достоверность результатов исследования.** Обоснованность выводов исследования подтверждается применением общенаучных и специальных методов познания, анализом репрезентативных статистических, эмпирических данных, глубокой проработкой научной и прикладной литературы отечественных и зарубежных авторов. Достоверность результатов исследования обеспечена использованием современных теоретических положений по исследуемой и смежной проблемам.

Диссертация соответствует следующим пунктам Паспорта научной специальности 08.00.10 -Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки): п. 1.2. Структуры финансовой системы и органы управления финансовой системой, п. 1.6. Институциональные аспекты финансовой системы, п. 1.7. Инфраструктурные аспекты финансовой системы, п. 3.30. Налоговый учет как элемент налогообложения, п. 6.18 Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг, п. 10.22. Новые банковские продукты: виды, технология создания, способы внедрения, п. 11.8. Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов.

**Научная новизна результатов исследования** состоит в разработке теоретических и методологических основ создания единой системы регулирования рынка производных финансовых

инструментов в Российской Федерации. Она базируется на сформированной автором научной концепции дуалистичности процесса управления рисками на современном деривативном рынке.

К наиболее значимым результатам, полученным лично автором, характеризующим научную новизну и выносимым на защиту, можно отнести следующие:

1. установлены объективные причины формирования дуалистического характера процесса управления рисками на рынке ПФИ (в результате трансформации ПФИ из хеджерских в спекулятивные вследствие их стандартизации, высокой доходности, отсутствии регуляторных ограничений оборота ПФИ и общей глобализации финансового рынка), ставшего основой выделения рынка ПФИ в самостоятельный высоко рискованный сегмент финансового рынка, характеризующийся специфическими, отличными от фондового рынка, функциями, структурой, инструментарием, особым составом участников, и нуждающегося в разработке особых методов ограничения рисков;
2. определены основные факторы (усложнение экономических отношений, стандартизация ПФИ, их высокая доходность и т.д.), влияющие на динамику развития мирового деривативного рынка, определены такие особенности развития российского рынка ПФИ, как высокая рискованность биржевого сегмента, негативная судебная практика, длительное отсутствие системы регулирования, неразвитость рынка товарных ПФИ, оказывающие дополнительное влияние на уровень рисков, сопровождающих деривативные сделки в Российской Федерации;
3. выявлены риски, в наибольшей степени характерные для внебиржевых ПФИ: рыночный риск, риск потери ликвидности, стратегический, регуляторный, кредитный, правовой и налоговый риски и доказана их системная взаимосвязь, определены основные источники кредитного риска ПФИ (правовой риск, высокие риски, связанные с традиционными и особыми (Credit Support Annex - CSA) видами обеспечения, отсутствие правоприменительной практики реализации ликвидационного неттинга,); доказана ограниченность возможности применения при централизованном клиринге способов снижения кредитного риска, используемых в организованных торговых системах; предложены дополнительные методы снижения кредитного риска (использование обеспечительного платежа вместо CSA, зачет обязательств в рамках централизованного клиринга, совершенствование практики досрочного прекращения ПФИ и расширение практики ликвидационного неттинга) и способы снижения рисков, возникающих при ликвидационном неттинге (двусторонний репортинг, формирование позитивной правоприменительной практики);

4) научно доказана невозможность признания ПФИ разновидностью ценных бумаг, поскольку  
они являются не предметом, а особой группой сделок, заключаемых на рынке финансовых услуг;  
предложено авторское определение ПФИ, базирующееся на следующих необходимых и  
достаточных признаках ПФИ (впервые выделенных автором из их общего перечня), позволивших  
объединить все виды ПФИ в самостоятельный класс финансовых инструментов:

отложенность исполнения во времени;

специфичность объекта сделки (вид базового актива);

предварительная фиксация переменных параметров сделки,

что позволило сделать вывод о том, что основным недостатком регулирования операций с ПФИ является несовершенство определений понятий деривативного рынка, что не дает возможность применять прямые методы его регулирования, осуществлять единую регуляторную политику на рынке ПФИ;

1. научно обоснована необходимость создания единой системы регулирования рынка ПФИ как самостоятельного сегмента российского финансового рынка, которая базируется на следующих принципах: а) общем подходе к определениям ПФИ в гражданско-правовой и налоговой регуляторных системах, б) широком внедрении централизованного клиринга, в) полноценной регистрации ПФИ, г) установлении повышенных регуляторных требований к высоко рискованным ПФИ; даны предложения по совершенствованию системы регулирования оборота ПФИ, опирающиеся на определенные в исследовании: а) основные критерии, позволяющие разделить различные виды ПФИ и близкие недеривативные сделки, б) базовые подходы к определению структурных ПФИ, возможные для использования при регулировании операций с ними, в) классификацию структурных ПФИ, основанную на индивидуальных характеристиках отдельных видов инструментов (способа комбинирования частей структурного инструмента, наличия дополнительных условий в отношении цен активов), влияющих на их экономическую природу и динамику рисков;
2. определены основные направления и способы модернизации системы государственного регулирования рынка ПФИ с использованием метода рефлекторно-кольцевого регулирования; разработаны методологические основы построения системы налогового стимулирования операций хеджирования финансовых рисков современными структурными продуктами (обеспечение единства нормативной терминологии, установление принципов определения эффективности хеджирования для разделения хеджерских и спекулятивных операций, установление ценового контроля в отношении всех нехеджерских сделок, определение налогового режима для

структурных ПФИ); предложены методы регулирования деятельности отдельных субъектов деривативного рынка: а) установление контроля баланса активов кредитных организаций и их обязательств по чистым деривативным позициям, б) установление требований по отчетности и обеспеченности обязательств по ПФИ для компаний реального сектора экономики, в) обеспечение баланса интересов регулятора по централизованному клирингу ПФИ и участников рынка по снижению себестоимости внебиржевых деривативов, г) расширение спектра инструментов, регистрируемых в торговом репозитарии.

**Теоретическая значимость** исследования заключается в разработке концепции единого рынка ПФИ, отдельного от рынка ценных бумаг, нуждающегося в самостоятельном понятийном аппарате, единой системе регулирования и управления рисками. Результаты проведенного исследования вносят вклад в формирование теоретических основ развития финансового рынка и создание в Российской Федерации полноценного финансового центра. В диссертации формируется терминологический и методологический аппарат регулирования деривативного рынка, соответствующий задачам и потребностям современной экономики.

**Практическая значимость диссертационного исследования** состоит в разработке методики построения системы регулирования рынка ПФИ, базирующейся на предложенной классификации современных производных финансовых инструментов и позволяющей минимизировать риски, возникающие на деривативном рынке, в глобальном и локальном масштабах.

Материалы данного исследования могут быть учтены при формировании государственных приоритетов долгосрочного социально-экономического развития и модернизации российской экономики, гармонизации финансового рынка с производственным сектором экономики, а также при совершенствовании налоговой политики в отношении операций с ПФИ, направленной на стимулирование операций хеджирования и снижение рисков в деятельности экономических субъектов.

Представленные результаты могут быть использованы для построения системы риск-менеджмента в компаниях финансового и нефинансового рыночных секторов, а также для подготовки современных руководящих кадров в области финансового менеджмента.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения исследования обсуждены и получили апробацию в тезисах, статьях, докладах на 34 международных и всероссийских научно-практических конференциях, в том числе на 9, проведенных ЗАО «КПМГ» совместно с ПАО «Сбербанк» в 2013-2014 гг. в Москве, Санкт-Петербурге, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге (2

семинара), Владивостоке, Казани, Нижнем Новгороде, Самаре по теме «Вопросы практического применения, учета и налогообложения производных финансовых инструментов (ПФИ)»; в рамках доклада на конференции, организованной Московской биржей в Ростове на Дону по теме «Современные методы хеджирования валютных рисков, налогообложение и учет срочных сделок. Двухуровневый доступ на валютный рынок» («2012 г.); на конференциях ЗАО «КПМГ» на Украине (Донецк и Киев) по теме «Регулирование учет и отчетность по операциям с ПФИ» (2012 г.), а также в Казахстане (Алма-Ата) по теме «Налогообложение, учет (по РСБУ и МСФО) операций с ПФИ» (2012 г.); на конференции «Основные аспекты развития рынка сжиженного углеводородного газа в Российской Федерации», проведенной в рамках ежегодного Петербургского международного газового форума Газпрома (Санкт-Петербург 2014 г.); на бизнес-форуме «Рынок нефти и нефтепродуктов в России и мире. Ценообразование, биржевая и внебиржевая торговля» (Москва 2016 г.); в докладе на заседании Экспертного совета по агропромышленному комплексу при ФАС России (Москва 2014 г.); в докладе на конференции «Банковская система и рынок банковских услуг в новых экономических условиях», проведенной в рамках III Московского юридического форума «Развитие российского права: новые контексты и поиски решения проблем» (Москва, 2016 г.); в докладе на международной конференции (Forecast Diner), организованной международной ассоциацией финансовых директоров (CFA Association (Russia) (Москва, 2016 г.), посвященной анализу перспектив развития финансового рынка в Российской Федерации; в докладах на налоговой секции XII Международного форума "Российский рынок производных финансовых инструментов" и конференции Московской биржи по биржевым продуктам для корпораций (Москва, 2017 г.).

Предложенные автором основные принципы регулирования операций с ПФИ были использованы при разработке проекта указания Банка России о хеджировании ценовых рисков.

Результаты исследования внедрены и применяются в учебном процессе на факультете финансов и банковского дела Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Российская Академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» при подготовке бакалавров и магистров по направлению «Экономика», а также в учебных программах МBA и DBA.

Диссертационное исследование послужило теоретической и методологической основой для разработки учебно-практических курсов «Рынок производных финансовых инструментов» и «Учет, отчетность и налогообложение финансовых инструментов», реализуемых в учебном процессе по программе высшего профессионального образования, направление «Экономика»

(профиль «Рынок ценных бумаг и банковская деятельность»), а также при подготовке магистров по профилю «Рынок ценных бумаг».

В рамках работы по реализации плана Правительства РФ по развитию онлайн-образования на основании материалов исследования подготовлен онлайн-курс «Рынок производных финансовых инструментов в Российской Федерации: регулирование, учет и налогообложение».

Результаты исследования использованы при подготовке учебного курса «Производные финансовые инструменты в кредитных организациях: учет, регулирование и налогообложение», вошедшего в учебный план подготовки кураторов коммерческих банков, проводимой РАНХиГС по заказу Центрального банка Российской Федерации.

Также исследование стало базой для создания и проведения по заказу ПАО «Сбербанк» обучающего курса для работников подразделения андеррайтинга (риск-менеджмента) по темам «Производные финансовые инструменты. Базовый курс» и «Производные финансовые инструменты. Основной курс».

Результаты исследования легли в основу последних изменений налогового законодательства в части предоставления льготного налогового режима операциям центрального контрагента, развития режима ценового контроля и формирования налоговой базы по операциям с ПФИ, а также при подготовке проекта поправок в Налоговый Кодекс Российской Федерации в части налогового режима для обеспечительного платежа.

Некоторые теоретические и методические положения исследования учтены при выполнении научно-исследовательской работы по теме «Минимизация рисков на рынке производных финансовых инструментов: государственное регулирование», выполненной на основании приказа ректора РАНХиГС от 03.02.2014 № 01-116 в рамках государственного задания на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов (утв. Заместителем Председателя Правительства Российской Федерации О.Ю. Голодец 12 апреля 2014 года № 2166п-П17).

По теме исследования опубликованы три монографии, два учебных пособия и 38 научных работ, из них 16 публикаций в журналах, рецензируемых ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации. Общий объем – 112,9 п.л. Основные положения диссертации нашли отражение в учебных пособиях: «Биржевая торговля производными инструментами» «Рынок производных финансовых инструментов» и «Операции с производными финансовыми инструментами. Учет, налоги, правовое регулирование».

Структура исследования сформирована с соблюдением причинно-следственной взаимосвязи и логической последовательности элементов исследуемых проблем. Цели и задачи работы

определили ее структуру, состоящую из введения, 5 глав, 23 разделов, заключения, приложений, библиографического списка из 292 источников, содержащую 490 страницы машинописного текста.