

На правах рукописи

ПОНОМАРЕВА Ирина Васильевна

**РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ПРОДУКТОВ**

Специальность

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Казань – 2015

Работа выполнена на кафедре ценных бумаг, биржевого дела и страхования
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»

Научный руководитель: **Аюпов Айдар Айратович**
доктор экономических наук, профессор
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский)
федеральный университет», профессор кафедры
ценных бумаг, биржевого дела и страхования

Официальные оппоненты: **Курилова Анастасия Александровна**
доктор экономических наук, профессор
ФГБОУ ВПО «Тольяттинский государственный
университет», профессор кафедры финансов и
кредита

Курманова Лилия Рашидовна
доктор экономических наук, доцент
ФГБОУ ВПО «Башкирский государственный
университет», профессор кафедры финансов и
налогообложения

Ведущая организация: **ФГАОУ ВПО «Самарский государственный
аэрокосмический университет имени
академика С.П. Королева (национальный
исследовательский университет)»**

Защита состоится 3 октября 2015 года в 10.00 часов на заседании
диссертационного совета Д 212.081.29 при ФГАОУ ВПО «Казанский
(Приволжский) федеральный университет» по адресу: 420012, г. Казань, ул.
Щербаковский переулок, д.1. Зал заседаний Ученого совета Института
управления, экономики и финансов.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на официальном сайте
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет».

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальных
сайтах ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak.ed.gov.ru> и
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»
www.kpfu.ru.

Автореферат разослан _____ 2015 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент

Г.Н. Исмагилова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность диссертационного исследования. Одним из необходимых условий реализации стратегии инновационно ориентированного развития российской экономики выступает расширение и укрепление мирохозяйственных связей, что, в свою очередь, предполагает активизацию внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов, повышение их конкурентоспособности и отказ от сырьевой ориентации экспорта. Субъектно-объектный состав внешнеэкономических отношений, структура и объем внешнеэкономической деятельности отдельных предпринимательских структур оказывает непосредственное воздействие на динамику валового внутреннего продукта, уровень занятости и качество жизни населения, а также состояние конкурентной среды, что приобретает особую значимость в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры, вызванной обострением геополитических рисков и необходимостью решения проблемы импортозамещения. Все это обуславливает необходимость выхода участников внешнеэкономической деятельности на мировые финансовые рынки, разработки новых управленческих технологий и одновременно становится предпосылкой для возникновения многочисленных рисков, среди которых особое место занимают финансовые риски. Таким образом, одним из условий повышения конкурентоспособности отдельных субъектов хозяйствования и национальной экономики в целом выступает управление финансовыми рисками внешнеэкономической деятельности российских предприятий, вызванных просрочкой платежей, наличием дебиторской задолженности и неплатежеспособности отдельных предпринимательских структур, а также разработка инструментария управления ими.

Несмотря на то, что деятельность предпринимательских структур во внешнеэкономической сфере включает множество направлений, существует настоятельная потребность разработки универсального метода хеджирования финансовых рисков, направленного на его перераспределение между экономическими агентами, сокращение долговых обязательств, привлечение иностранных инвестиций в национальную экономику, формирование положительного имиджа отечественных предпринимательских структур на мировых рынках. Применение традиционных методов риск-менеджмента не позволяет в полной мере удовлетворить потребности участников внешнеэкономической деятельности. Это предопределяет необходимость применения структурированных финансовых продуктов как инструмента хеджирования финансовых рисков, что обеспечивает повышение показателей деятельности предпринимательских структур и эффективности функционирования финансового рынка, привлечение иностранного капитала в

реальный сектор экономики, рост уровня финансовой грамотности субъектов хозяйствования и др.

Традиционная трактовка структурированного финансового продукта как комплексного финансового продукта, который конструируется для удовлетворения специфических потребностей клиентов, обладает нестандартными характеристиками, достигаемых за счет комбинирования постоянных и переменных потоков активов (денежных и неденежных) и дополняется специальными условиями в форме права отмены потока и др., не учитывает особенности сферы финансирования внешнеторговых контрактов и инвестиционных проектов. Тем самым подобный подход не отражает специфики применения структурированного финансового продукта как финансового инструмента международных средне- и долгосрочных инвестиций, а также синдицированного кредитования.

Структурированное финансирование во внешнеэкономической сфере привлекает инвестиционный капитал на международном финансовом рынке, выступает инструментом секьюритизации, распределения рисков между кредиторами (инвесторами), страхования международных кредитов, обеспечивает получение комиссионных и процентных доходов инвесторами, стимулирует развитие международной торговли в результате участия привлеченного капитала в процессе трансформации денежного капитала в производственный в рамках приобретения активов, ускоряет научно-технический прогресс на основе развития модернизации производственной базы и др. Относительная закрытость сегмента структурированных финансовых продуктов по сравнению с другими секторами финансового рынка и существенные различия в формах их выпуска не позволяют получить точную статистическую информацию. В настоящее время увеличиваются темпы прироста объемов выпуска структурированных продуктов. Согласно экспертным оценкам, в период с 2006 по 2011 гг. совокупный объем мирового рынка вырос на 68%. При этом максимальные темпы роста (15 и 24%%) приходились на 2007 и 2008 гг. соответственно, характеризовавшиеся ухудшением макроэкономической конъюнктуры¹. В то же время применение структурированных финансовых продуктов может привести к усилению воспроизводственных пропорций в национальной экономике, поскольку сдерживает развитие сфер деятельности, не привлекающих иностранные заемные средства. Это обуславливает необходимость их исследования как инструмента хеджирования финансовых рисков во внешнеэкономической

¹ По данным Агентства структурированных продуктов [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.sproducts.ru/>. Проверено на 15.05.2014.

деятельности, что определило выбор темы диссертации, ее теоретическую и практическую значимость.

Степень разработанности проблемы. Теоретические и методические подходы к конструированию и применению инструментов финансового инжиниринга, основанные на принципах фундаментальной финансовой науки, представлены в работах российских (А.Н.Буренин, В.А.Галанов, Ю.И.Капелинский, Я.М.Миркин и др.) и зарубежных (Ф.Блэк, Б.Грэхэм, Д.Додд, Ф.Маколи, Г.Марковиц, И.Фишер, У.Шарп, М.Шоулз и др.) ученых. Структурированные финансовые продукты, появившиеся в 1969 г. в результате поиска инструментов преодоления ключевых недостатков деривативов, всесторонне исследованы в трудах В.К.Бансала, С.Вайна, П.Вилмотта, С.Даса, М.Джоши, Р.Кнопа, Х.М.Кэта, Дж.Ф.Маршалла, Дж.Хала, Э.Хога и др. Российский рынок структурированных финансовых продуктов начал свое развитие в 2003-2004 гг., что способствовало активизации его исследований со стороны отечественных ученых. Наиболее значимыми представляются работы М.Ю.Глухова, О.Г.Коваленко, В.В.Омельченко, Б.Б.Рубцова, Г.Б.Сорокопуда, А.Б.Фельдмана, М.В.Чекулаева, Я.Л.Шляпочника и др.

При разработке отдельных положений диссертации использованы работы Э.Лейз и М.Матто, в которых сформулированы содержание и классификация структурированных финансовых продуктов; Э.Банкса и Р.Кнопа, определивших методические подходы к определению структуры исследуемых продуктов; К.Бернард и Ф.Бойл, раскрывших поведенческие аспекты розничного инвестора при выборе структурированного финансового продукта и др.

В работах российских авторов раскрываются принципы формирования и использования инновационных финансовых продуктов посредством финансовой инженерии (А.А.Аюпов, О.Е.Медведева и др.), модели хеджирования финансовых рисков на отдельных отраслевых рынках (Ю.А.Анисимова и др.), порядок принятия управленческих решений по хеджированию рисков предприятиями (А.А.Курилова и др.), методические подходы к оценке производных финансовых инструментов в бухгалтерском учете (В.С.Плотников, О.В.Плотникова и др.).

Ряд выводов автора основан на положениях, сформулированных в трудах представителей различных научных школы и концепций в современной финансовой науке, среди которых работы С.А.Айвазяна, И.Т.Балабанова, Г.Н.Белоглазовой, В.В.Бочарова, А.В.Бровкина, В.И.Вагизовой, А.И.Вострокнутовой, О.В.Врублевской, В.В.Ковалева, И.А.Коха, Л.П.Кроливецкой, В.А.Лялина, О.В.Малиновской, Д.Д.Михайлова, В.Д.Никифоровой, Е.М.Поповой, М.В.Романовского, Б.Б.Рубцова, Н.А.Савинской, А.С.Селищева, И.П.Скобелевой, Л.С.Тарасевича,

А.Б.Фельдмана, В.А.Черненко и др. В ходе диссертационного исследования использованы понятия и принципы, лежащие в основе финансов как научной дисциплины, которые сформулированы в работах Дж.Брауна, Ю.Бриггема, З.Боди, Р.Вестерфилда, Р.Винса, Л.Гапенски, Р.У.Колба, Т.Коупленда, М.Крицмена, К.Рэдхэда, Ф.Фабоцци, Дж.К.Халла, Д.Цвейга и др.

Исходные положения теории риск-менеджмента, сформулированные в рамках классической и неоклассической школ, нашли развитие в рамках теории игр (О. Моргенштерн, Дж. фон Нейман) и были адаптированы к финансовой сфере, что нашло отражение в работах И.А.Бланка, И.В.Булавы, В.В.Вахитова, А.Е.Величко, В.М.Гранатурова, Н.В.Гриневой, Р.М.Качалова, М.Н.Крейниной, И.Я.Лукаевича, Р.С.Сайфулина, Е.С.Стойановой, Е.А.Федоровой и др.

Несмотря на наличие значительного числа работ, посвященных финансовой инженерии, имеет место неполнота теоретических обобщений в рассматриваемой сфере, что проявляется в отсутствии единого категориально-терминологического аппарата, структурированные финансовые продукты не рассматриваются как самостоятельный объект анализа, не изучено в должной мере международное структурированное финансирование. Это определило цель и задачи диссертационного исследования, а также его структуру.

Цель и задачи диссертации. Цель диссертационной работы состоит в научном обосновании теоретико-методического подхода к содержанию инструментов регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности на основе структурированных продуктов, а также в разработке практических рекомендаций по хеджированию рисков указанного типа на базе применения структурированных финансовых продуктов.

Реализация цели исследования предопределила постановку и решение следующих основных **задач**:

1. Обосновать расширенную классификацию финансовых рисков внешнеэкономической деятельности с учетом ключевого фактора их возникновения и возможности управления ими с применением структурированных продуктов.

2. Выявить источники возникновения финансовых рисков внешнеэкономической деятельности на стадиях процесса производства товаров/услуг в разрезе рисков субъектов финансовых рынков.

3. Уточнить содержание структурированных финансовых продуктов в сфере внешнеэкономической деятельности.

4. Сформулировать ключевые факторы, определяющие развитие финансовых рисков внешнеэкономической деятельности.

5. Разработать модели хеджирования финансовых рисков и финансирования экспортно-импортных операций участников

внешнеэкономической деятельности посредством применения структурированных финансовых продуктов.

6. Выявить с применением непараметрического корреляционного анализа зависимость качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности от типа применяемых структурированных финансовых инструментов.

Объектом исследования выступают инструменты регулирования финансовых рисков во внешнеэкономической деятельности с использованием структурированных финансовых продуктов.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в процессе регулирования финансовых рисков во внешнеэкономической деятельности с использованием структурированных финансовых продуктов в российской экономике.

Теоретико-методологической основой диссертационного исследования выступают положения альтернативных школ и течений, среди которых теории управления рисками, теории финансов предприятия, теории финансового инжиниринга, принципы внешнеэкономической деятельности предпринимательских структур и др. Методическую основу диссертационного исследования составили общенаучные (моделирование, аналогия, логический анализ, синтез, индукция, обобщение, модель, статистические методы, структурно-функциональный метод и др.) и конкретно-научные (описание, системный метод, метод сравнения и др.) методы научного познания, необходимость использования которых было обусловлено особенностями объекта исследования. Каждый из перечисленных методов применялся в соответствии с его функциональными возможностями, что позволило обеспечить аргументированность и достоверность обобщений, выводов и положений диссертационной работы.

Информационной базой исследования послужили статистические данные и аналитические отчеты Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориальных органов, Министерства экономического развития РФ, Министерства финансов РФ, а также аналитические материалы Центрального Банка России (ЦБР), данные Агентства структурированных продуктов, Комитета по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов и Технического комитета Международной организации комиссий по ценным бумагам, собственные данные и расчеты автора, полученные в ходе научного исследования и др.

В ходе подготовки диссертационного исследования изучены законодательные акты и нормативные документы, регламентирующие социально-экономическое развитие РФ, в том числе Стратегия развития

финансового рынка РФ на период до 2020 г. (утв. распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р) и др. В процессе подготовки работы в качестве информационных источников были использованы монографии, коллективные работы, публикации в периодической печати, материалы научно-практических конференций, информационные ресурсы глобальной сети Интернет и др.

Содержание диссертационного исследования соответствует пункту 3. Финансы хозяйствующих субъектов. 3.19. Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками; 6. Рынок ценных бумаг и валютный рынок: 6.2. Определение форм и способов интеграции России, регионов и корпораций в мировой рынок ценных бумаг, 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг Паспорта ВАК Министерства образования и науки РФ специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в обосновании теоретико-методического подхода к содержанию инструментов регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности на основе структурированных продуктов, а также в разработке практических рекомендаций по хеджированию рисков указанного типа на базе применения структурированных финансовых продуктов, что нашло отражение в следующих положениях:

1. Предложена расширенная классификация финансовых рисков внешнеэкономической деятельности, сформированная на основе выявления ключевого фактора их возникновения (производственно-хозяйственный, научно-технический, организационно-экономический, инвестиционный и коммерческий) и возможности управления ими с применением структурированных продуктов.

2. Выявлены источники возникновения финансовых рисков внешнеэкономической деятельности на стадиях процесса производства товаров/услуг (риск исследования потенциальных потребителей, риск организации производственно-технологического процесса, риск реализации и риск транспортировки товаров/услуг) в разрезе рисков субъектов финансовых рынков, вовлеченных во внешнеэкономическую деятельность (риск субъектов инвестиционного рынка, риск субъектов кредитного рынка, риск субъектов страхового рынка, риск профессиональных участников фондового рынка, риск субъектов валютного рынка), которые определяют сферу воздействия риска и сопряженные потенциальные финансовые потери.

3. Уточнено содержание структурированных финансовых продуктов в сфере внешнеэкономической деятельности как комплексных финансовых

продуктов, сочетающих элементы, регулирование которых осуществляется нормативными правовыми актами резидентов и нерезидентов, комбинирующих финансовые инструменты, находящиеся под разной юрисдикцией, отвечающих специфическим задачам, условиям и требованиям участников внешнеэкономической деятельности по управлению риском, привлечению инвестиций и получению дополнительного дохода.

4. Сформулированы ключевые факторы, определяющие развитие финансовых рисков внешнеэкономической деятельности, воздействие на которые формирует привлекательность российской экономики для иностранных инвесторов, а также позволяет сбалансировать неравномерный приток иностранных инвестиций в отраслевую структуру отечественной экономики и предполагает применение структурированных финансовых продуктов.

5. Разработаны модели хеджирования финансовых рисков и финансирования экспортно-импортных операций участников внешнеэкономической деятельности посредством применения структурированных финансовых продуктов на основе своп-контрактов с использованием эскроу-счета и депозитарных расписок на векселя, с соответствующим изменением нормативно-правовой базы, обеспечивающие непрерывное движение финансовых потоков и учитывающие цели деятельности экономических субъектов внешнеэкономической деятельности.

6. Доказана с применением непараметрического корреляционного анализа зависимость качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности от типа применяемых структурированных финансовых инструментов (своп-контрактов с использованием эскроу-счета и депозитарных расписок на векселя), а также приоритетного с позиций воздействия сегмента финансового рынка (субъект инвестиционного рынка, субъект кредитного рынка, субъект страхового рынка, субъект профессиональных участников фондового рынка, субъект валютного рынка).

Теоретическая и практическая значимость работы. Основные положения и выводы могут стать основой для дальнейшего анализа исследований инструментов финансового инжиниринга и риск-менеджмента во внешнеэкономической сфере, исследования структурированного финансового продукта и возможностей его применения в качестве инструмента хеджирования рисков. Практическая значимость проведенного исследования определяется возможностью использования структурированного финансового продукта на основе свопа с применением счета эскроу, направленного на обеспечение финансирования экспортно-импортных потоков российских предприятий.

Материалы исследования могут быть полезны в процессе подготовки

специалистов в области рынка ценных бумаг и финансов предприятий, в образовательных организациях высшего образования при чтении курсов «Рынок ценных бумаг», «Инвестиции» и др.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы изложены и обсуждены на международных, всероссийских и региональных научно-практических и научно-методических конференциях, в том числе: VII всероссийской научно-практической конференции «Гуманитарные стратегии социализации личности» (Тольятти, 2013), годовых научных чтений филиала Российского государственного социального университета в г. Тольятти «Социальные инновации в развитии страны, города, региона» (Тольятти, 2013), VIII всероссийской научно-практической конференции «Гуманитарные стратегии социализации личности» (Тольятти, 2014), VII международной научно-практической конференции «Научные перспективы XXI века. Достижения и перспективы нового столетия» (Новосибирск, 2014), международной научно-практической конференции «Социальная ответственность бизнеса» (Тольятти, 2014), региональной научно-практической конференции «Функционирование финансовых рынков в условиях глобализации» (Казань, 2014) и др.

Имеется 20 публикаций по теме диссертации общим объемом 7,7 п.л. (авт. – 7,55 п.л.), в том числе 4 статьи в журналах «Вестник Самарского государственного университета путей сообщения», «Казанский экономический вестник», «Вестник Самарского государственного университета», рекомендованных ВАК России для опубликования материалов по кандидатским и докторским диссертациям, а также 1 статья в журнале, индексируемом в международной системе Scopus.

Разработанные теоретические и практические рекомендации внедрены и используются в деятельности АО «ФИА-БАНК», АО «ГЛОБЭКСБАНК» в ходе разработки стратегий внешнеэкономической деятельности с использованием инструментов риск-менеджмента, а также в учебном процессе ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», что подтверждено справками о внедрении.

Структура работы определена на основе цели и задач, поставленных в диссертации. Работа состоит из введения, трех глав, содержащих 7 параграфов, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений.

Во введении обосновывается актуальность темы диссертационной работы, раскрывается степень разработанности проблемы в отечественной и зарубежной экономической литературе, определяются цель и задачи, предмет и объект, методологическая и теоретическая основы, новизна и научно-

практическая значимость, представлена апробация результатов исследования и его структура.

В первой главе «Теоретические основы формирования и использования структурированных финансовых продуктов во внешнеэкономической деятельности» представлен анализ альтернативных трактовок структурированных финансовых продуктов, обоснован авторский подход к их сущности, выявлена сфера применения структурированных финансовых продуктов во внешнеэкономической деятельности российских предприятий.

Во второй главе «Анализ инструментов регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности с использованием структурированных продуктов» представлены результаты исследования рискообразующих факторов внешнеэкономической деятельности и формы их проявления, выявлена роль иностранных инвестиций как элемента сопроводительного обеспечения внешнеэкономической деятельности в применении структурированного финансового продукта в российской экономике.

В третьей главе «Направления развития инструментов регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности с использованием структурированных продуктов в российской экономике» доказана с использованием методов экономико-математического моделирования зависимость качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности от типа применяемых структурированных финансовых инструментов, представлены возможности применения структурированного финансового продукта на основе свопа с использованием эскроу счета и на основе свопа с использованием депозитарных расписок на векселя.

В заключении сформулированы основные выводы и результаты диссертационной работы.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Предложена расширенная классификация финансовых рисков внешнеэкономической деятельности, сформированная на основе выявления ключевого фактора их возникновения и возможности управления ими с применением структурированных продуктов.

Проведенный в диссертационном исследовании анализ инструментария финансового обеспечения внешнеэкономической деятельности субъектов хозяйствования показал, что повышение эффективности его использования предполагает необходимость разработки классификации ключевых финансовых рисков, которая, с одной стороны, должна учитывать наиболее важные факторы возникновения указанного типа рисков, и, с другой стороны, отражать

возможности управления рассматриваемым риском с использованием структурированных финансовых продуктов. В настоящее время учет ключевых источников финансовых рисков позволяет выделить: риски производственно-хозяйственной, научно-технической, организационно-экономической, инвестиционной и коммерческой деятельности с участием нерезидентов; учет уровня управляемости с использованием финансовых инструментов позволяет выделить риски, при регулировании которых не используются структурированные продукты (нерегулируемые финансовые риски внешнеэкономической деятельности), а также риски, менеджмент которых осуществляется с использованием структурированных продуктов (регулируемые финансовые риски внешнеэкономической деятельности). Расширенная классификация рисков внешнеэкономической деятельности субъектов хозяйствования, основанная на учете совокупности вышеуказанных классификационных признаков, представлена в таблице 1.

Таблица 1

Классификация финансовых рисков внешнеэкономической деятельности по ключевому фактору их возникновения и возможности управления с использованием структурированных продуктов

Типы рисков внешнеэкономической деятельности		По возможности управления риском с использованием структурированных продуктов	
		Нерегулируемые финансовые риски	Регулируемые финансовые риски
Ключевой фактор возникновения риска	Производственно-хозяйственная деятельность	Нерегулируемые внешнеэкономические риски производственно-хозяйственного типа	Регулируемые внешнеэкономические риски производственно-хозяйственного типа
	Научно-техническая деятельность	Нерегулируемые внешнеэкономические риски научно-технического типа	Регулируемые внешнеэкономические риски научно-технического типа
	Организационно-экономическая деятельность	Нерегулируемые внешнеэкономические риски организационно-экономического типа	Регулируемые внешнеэкономические риски организационно-экономического типа
	Инвестиционная деятельность	Нерегулируемые внешнеэкономические инвестиционные риски	Регулируемые внешнеэкономические инвестиционные риски
	Коммерческая деятельность	Нерегулируемые внешнеэкономические коммерческие риски	Регулируемые внешнеэкономические коммерческие риски

В случае нерегулируемых рисков субъекты хозяйствования могут использовать один из следующих методов управления финансовыми рисками внешнеэкономической деятельности: избежание риска во внешнеэкономической деятельности, диверсификация риска во внешнеэкономической деятельности;

самострахование участников внешнеэкономической деятельности; лимитирование концентрации риска во внешнеэкономической деятельности. При реализации регулируемых рисков используются традиционные либо структурированные финансовые продукты как инструмент управления риском.

2. Выявлены источники возникновения финансовых рисков внешнеэкономической деятельности на стадиях процесса производства товаров/услуг в разрезе рисков субъектов финансовых рынков, вовлеченных во внешнеэкономическую деятельность, которые определяют сферу воздействия риска и сопряженные потенциальные финансовые потери.

Анализ классификаций финансовых рисков внешнеэкономической деятельности позволяет выделить следующие ключевые характеристики возникновения финансовых рисков: фактор возникновения, сфера локализации финансовых потоков, уровень риска, периодичность проявления, уровень финансовых потерь, возможность предвидения, возможность страхования, экономический результат, влияние факторов, процесс управления финансами, совокупность которых определяет уровень финансового риска. Классификация финансовых рисков на основе учета субъектного состава участников соответствующего сегмента финансового рынка, вовлеченных во внешнеэкономическую деятельность, представлена на рис. 1.



Рис. 1. Классификация финансовых рисков по субъектам сегментов финансовых рынков, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность

Выбор инструментария риск-менеджмента предполагает необходимость учета расширенного состава классификационных признаков с учетом источника формирования финансовых рисков на различных этапах процесса

производства товаров и услуг, реализуемых в рамках внешнеэкономической деятельности (рис. 2).



Рис. 2. Классификация финансовых рисков по стадиям процесса производства товаров (услуг) во внешнеэкономической деятельности

Предложенные отличительные признаки позволяют определить источник возникновения и сферу воздействия риска, возможные финансовые потери и последствия для участников внешнеэкономической деятельности, разработать структурированный финансовый продукт по уменьшению негативного воздействия финансового риска, а также расширить область применения финансовых продуктов и определить возможные финансовые последствия и потери.

3. Уточнено содержание структурированных финансовых продуктов в сфере внешнеэкономической деятельности.

Исследование существующих подходов к определению сущности финансовых продуктов и финансовой инженерии показывает, что трактовки

понятия «структурированный финансовый продукт» не учитывают особенностей их применения во внешнеэкономической деятельности в современных условиях. Это позволило представить структурированные финансовые продукты применительно к сфере внешнеэкономической деятельности как комплексный финансовый продукт, сочетающий элементы, регулирование которых осуществляется нормативными правовыми актами резидентов и нерезидентов, комбинирующих финансовые инструменты, находящиеся под разной юрисдикцией, отвечающих специфическим задачам, условиям и требованиям участников внешнеэкономической деятельности по управлению риском, привлечению инвестиций и получению дополнительного дохода. В соответствии с уточненным содержанием были выявлены следующие ключевые характеристики структурированных финансовых продуктов во внешнеэкономической деятельности, совокупность которых определяет метод управления финансовыми рисками с использованием данного типа финансовых продуктов:

1. В зависимости от целей и поставленных задач выделяют: минимизацию рисков и гарантию защиты капитала; получение инвестиционного дохода; хеджирование рисков; увеличение прогнозируемых финансовых потоков; диверсификация инвестиций; прирост эффективности капитала; получение доступа на новые рынки и устранение ограничений по инвестированию; дополнительный источник финансирования; осуществление арбитража; покупка или короткая продажа активов с использованием финансового рычага; инвестирование в базовые активы производных инструментов; снижение стоимости заимствования денежных средств.

2. В соответствии с допустимостью уровня риска могут быть реализованы: гарантированный возврат капитала в полном объеме; частично гарантированный возврат капитала; гарантия возврата капитала отсутствует или необходимо исполнение некоторых условий.

3. По типам инвесторов, осуществляющих вложения в структурированные продукты, выделяются: розничный инвестор; институциональный инвестор; индивидуальный инвестор. К индивидуальным инвесторам относятся физические лица, к розничным - юридические лица, к институциональным инвесторам - инвестиционных посредников между потребителями инвестиционных ресурсов и физическими или юридическими лицами.

4. В соответствии с типом базового актива могут быть применены: инструменты с фиксированным доходом; инструменты, привязанные к собственному капиталу; товарные контракты; процентные ставки;

инструменты, привязанные к курсам валют; инфляционные продукты; производные и синтетические продукты; нефинансовые инструменты.

5. В зависимости от рыночных тенденций решения могут быть ориентированы на: рост котировок; снижение котировок; боковой тренд; уровень волатильности; относительную динамику котировок.

6. По форме выпуска инструментов выделяют: ценные бумаги; депозиты; фондовые паи; страховые продукты; общий фонд банковского управления; структурированные ноты; создание продукта в рамках брокерского соглашения; договор доверительного управления.

7. В зависимости от наличия дополнительных условий учитывается: барьер входа; частота мониторинга котировок; диапазон участия; следование; использование леввериджа; фиксированные выплаты; своповые выплаты.

8. По степени зависимости выплат от ценового пути базового актива учитывают независимые и зависимые виды выплат.

Принятие решения о методе управления финансовыми рисками внешнеэкономической деятельности с использованием структурированных продуктов должно приниматься с учетом конфигурации перечисленных выше ключевых характеристик, что позволит оптимизировать управленческую стратегию в части регулирования рискового поля субъекта внешнеэкономической деятельности.

4. Сформулированы ключевые факторы, определяющие развитие финансовых рисков внешнеэкономической деятельности, воздействие на которые формирует привлекательность российской экономики для иностранных инвесторов.

В рамках проведенного исследования были проанализированы ключевые параметры развития российской экономики в системе международных экономических отношений, а также динамика макроэкономических показателей данной экономической системы, структура и динамика экспортно-импортных операций, что позволило выявить ключевые причины сложившихся трендов внешнеэкономической деятельности (таблица 2).

Таблица 2

Динамика показателей внешнеторгового оборота РФ в период с 2011 по 2013 гг.

Показатели	Годы					
	2011		2012		2013	
	млрд. долл.США	доля в ВВП, %	млрд. долл.США	доля в ВВП, %	млрд. долл.США	доля в ВВП, %
ВВП	1 905	100	2 017	100	2 097	100
Внешнеторговый оборот	1 040	54,6	1 024	50,8	1 054	50,3
Экспорт	576	30,2	587	29,1	588	28,1
Импорт	464	24,4	437	21,7	466	22,2

Из приведенных данных видно, что ВВП России увеличился на 20% с 1 905 млрд.долл. США в 2011 г. до 2 097 млрд. долл. США в 2013 г. В то же время объем внешнеторгового оборота России вырос с 1040 млрд. долл. США в 2011 г. до 1054 млрд. долл. США в 2013 г., увеличение произошло на 2%, чему способствовал рост объемов импорта и экспорта РФ, причем долевое соотношение экспорта и импорта во внешнеторговом обороте сохранилось 60% и 40% соответственно; доля внешнеторгового оборота РФ находится в пределах 50-55% от объема ВВП за последние три года и имеет отрицательную динамику. Экспорт России играет значимую роль в сохранении, улучшении качества и уровня жизни, стабильности экономики страны и регионов, социальной сферы и составляет более 25% от ВВП, что позволяет сформировать валютный запас, демпфирующий кризисные явления, и обеспечить закупки приоритетных для развития национальной экономики товаров и услуг. Таким образом, рост экспорта является положительным фактором, обуславливающим снижение рисков российской внешнеэкономической деятельности. Рост экспорта в исследуемый период объясняется, во-первых, вступлением РФ во ВТО, что обусловило снижение импортных пошлин на большинство товаров и в определенной степени способствовало вытеснению продукции отечественных производителей с внутреннего рынка; во-вторых, достижением реального курса рубля критических значений, при которых российские торгуемые сектора перестают быть конкурентоспособными по отношению к импортной продукции; в-третьих, проведение Банком России жесткой денежно-кредитной политики и повышением ключевой ставки.

Среди причин неблагоприятной внешнеэкономической динамики, определяющей повышение финансовых рисков в данном секторе деятельности, следует отметить низкую конкурентоспособность российских предприятий в условиях высокого напряжения финансового рискового поля. Использование структурированных финансовых продуктов позволяет обеспечить снижение влияния указанных факторов на основе хеджирования многочисленных финансовых рисков, что должно актуализировать инвестирование в российское высокотехнологичное производство для нерезидентов.

5. Разработаны модели хеджирования финансовых рисков и финансирования экспортно-импортных операций участников внешнеэкономической деятельности посредством применения структурированных финансовых продуктов на основе своп-контрактов с использованием эскроу-счета и депозитарных расписок на векселя.

Проведенное исследование позволило определить, что к числу эффективных инструментов управления финансовыми рисками внешнеэкономической деятельности субъектов хозяйствования в современных

[illegible]

Ключевыми участниками контрактных отношений в соответствии с предложенным механизмом функционирования выступают: российская компания, инвестор, поставщик, эскроу-агент, контрагенты и международная финансовая организация в лице Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), взаимосвязь между которыми описывается ниже. Задачей российской компании в рамках предложенного механизма является привлечение иностранных инвестиций для модернизации оборудования, что обусловлено в том числе ограничениями при получении иностранного кредита в связи с реализацией санкций в отношении РФ. В соответствии со схемой, представленной на рис. 3, российская компания, получив иностранный капитал (А), закупает импортное высокотехнологичное оборудование (Б), устанавливает его и налаживает производство своей продукции, что приводит к повышению

ее конкурентоспособности на внешнем и внутреннем рынке. Покупая товар российской компании, контрагенты переводят оплату на эскроу-счет (В), с которого она будет распределяться на два субсчета (Г): с одного из субсчетов будет производиться выплата инвестору и комиссия эскроу-агенту (Д), а на другом субсчете будет аккумулироваться резерв для погашения основного тела долга при возникновении рисков. После полной выплаты российской компанией обязательств, оставшиеся средства переводятся ей (Е). Таким образом, использование эскроу-счета помогает гарантировать иностранному инвестору непрерывные выплаты даже в случае невыполнения обязательств одним из контрагентов, что позволяет повысить надежность заключаемой сделки. В целях страхования своих возможных финансовых рисков и их последствий, инвестор может взять фондирующий кредит (Ж), т.е. перекредитоваться на всю сумму у крупной международной финансовой организации, например, Европейского банка реконструкции и развития. Соответственно, инвестор одновременно будет являться заемщиком перед ЕБРР, которому надлежит заключить кредитный договор с ЕБРР, выплачивать проценты по кредиту, комиссии и осуществлять платежи по погашению основного долга. Вследствие этого в соглашение с эскроу-агентом будут включены определенные инструкции на весь период существования эскроу счета. Содержание подобных инструкций должно предусматривать транзакцию конкретного размера в пользу ЕБРР, которая будет покрывать проценты и платеж по основному долгу фондирующего кредита (З). Данная транзакция будет вычитаться из денежных средств, предназначенных инвестору; при этом обязательства российской компании перед инвестором четко отделены от обязательств инвестора перед ЕБРР, то есть инвестор и российская компания оплачивают свои кредитные обязательства независимо выполнения контрагентами обязанностей по оплате.

Рассмотренный механизм использования эскроу счета и существующая практика его применения свидетельствует о его эффективности и полезности применения в российской деятельности предприятий, ведущих внешнеэкономическую деятельность. Главная задача структурированного финансового продукта на основе свопа с использованием эскроу счета заключается в обеспечении возможности для каждого участника механизма реализации целей его деятельности, а также гарантировании получения ими своевременной оплаты и непрерывного движения денежных средств - тем самым, этот механизм позволяет компаниям исполнять свои обязательства вовремя, повысить уровень контроля кредитора над целевым использованием кредитных ресурсов и финансовыми потоками заемщика, сократить свои издержки по обслуживанию и привлечению иностранных инвесторов.

На рис. 4 представлена модель структурированного финансового продукта выпуска и обращения депозитарных расписок на векселя в экспортно-импортных операциях. Эффективная реализация модели, предусматривающая 6 этапов, предполагает внесение изменений в действующее законодательство, в частности в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (в ред. от 29.06.2015 г.).

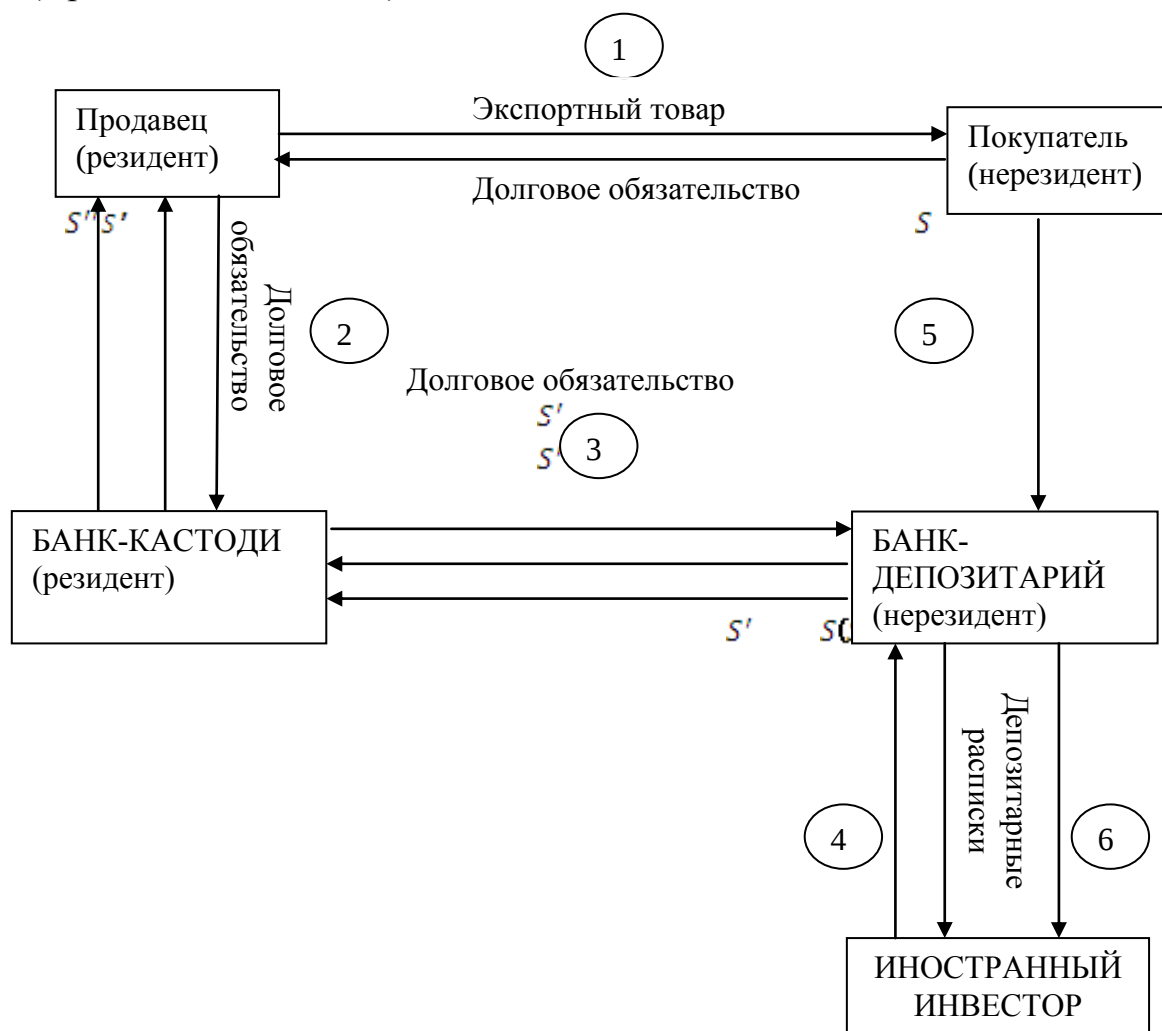


Рис. 4. Модель выпуска и обращения депозитарных расписок на векселя в экспортно-импортных операциях

На первом этапе происходит поставка товара и получения векселя на всю сумму стоимости продукции от покупателя-нерезидента. Поскольку в настоящее время существует риск подделки векселей, на втором этапе продавец передает векселя на ответственное хранение в банк-кастоди, являющийся российским банком. В РФ подобные услуги предоставляют такие банки, как ЗАО «Банк Кредит Свис (Москва)», АО КБ «Ситибанк», АО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)», ОАО «Сбербанк России», ОАО «Банк ВТБ», АО «Газпромбанк» и др., имеющие официально зарегистрированные дочерние компании на территории России. Банк-кастоди принимает векселя с целью дальнейшего

подписания депозитарного договора на выпуск депозитарных расписок на векселя с банком-депозитарием, который является нерезидентом. В депозитарном договоре происходит фиксация всех условий выпуска депозитарных расписок и обязанности каждой из сторон договора. Векселя, находящиеся на хранении у банка-кастоди, регистрируются в реестре на имя ответственного хранителя, после чего в банк-депозитарий передаются инструкции по выпуску депозитарных расписок и сообщение о том, что ценные бумаги обездвижены. На третьем этапе, на основании получения всей необходимой информации от банка-кастоди, банк-депозитарий выполняет свои обязательства и выпускает депозитарные расписки на векселя с последующим поиском потенциального инвестора. На четвертом этапе, банк-депозитарий передает инвестору-нерезиденту депозитарные расписки на векселя взамен на денежные средства (S'), которые по цепочке доставляются продавцу через банк-депозитарий и банк-кастоди. Пятый этап начинается, когда наступает срок погашения векселей покупателем, выплачивая при этом банку-депозитарию определенную сумму (S). На шестом этапе банк-депозитарий выплачивает держателю депозитарных расписок на векселя необходимую сумму (SS'), равно как продавцу, через банк-кастоди, остальную сумму (S'').

При реализации предложенной модели взаимодействия обеспечивается минимизация финансовых рисков во внешнеэкономической деятельности ее участников, что позволяет субъектам модели достигать целей деятельности при сохранении непрерывности финансовых потоков.

6. Доказана с применением непараметрического корреляционного анализа зависимость качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности от типа применяемых структурированных финансовых инструментов, а также приоритетного с позиций воздействия сегмента финансового рынка.

В диссертационном исследовании был проведен корреляционный анализ зависимости качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности (оцениваемого как уровень соответствия спрогнозированным рискам фактическим) от типа применяемых структурированных финансовых инструментов (своп-контрактов с использованием эскроу-счета и депозитарных расписок на векселя), а также приоритетного с позиций воздействия сегмента финансового рынка (субъект инвестиционного рынка, субъект кредитного рынка, субъект страхового рынка, субъект профессиональных участников фондового рынка, субъект валютного рынка). Ключевые результаты анализа представлены в таблице 3.

Таблица 3

Непараметрический корреляционный анализ зависимости качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности от типа применяемых структурированных финансовых инструментов и приоритетного сегмента финансового рынка²

		КРФРВЭД	ДСКЭС	ДСКДРВ	УПВСФРИР	УПВСФРПУ	УПВСФРСР
Тау-б Кендалла	Качество регулирования финансовых рисков ВЭД (КРФРВЭД)	1,000	,471*	,714*	,643*	,143	,643*
	Соответствие доли своп-контрактов с использованием эксроу-счета задачам внешнеэкономической деятельности (ДСКЭС)	,471*	1,000	,071	,143	,214	,143
	Соответствие доли своп-контрактов с использованием депозитарных расписок на векселя задачам внешнеэкономической деятельности (ДСКДРВ)	,714*	,071	1,000	,929**	,000	,929**
	Уровень точности определения приоритетности воздействия сегмента финансового рынка (инвестиционный рынок) (УПВСФРИР)	,643*	,143	,929**	1,000	,071	,386*
	Уровень точности определения приоритетности воздействия сегмента финансового рынка (профессиональные участники) (УПВСФРПУ)	,143	,214	,000	,071	1,000	,071
	Уровень точности определения приоритетности воздействия сегмента финансового рынка (страховой рынок) (УПВСФРСР)	,643*	,143	,929**	,386*	,071	1,000
Ро Спирмана	КРФРВЭД	1,000	,319*	,810*	,762*	,190	,762*
	ДСКЭС	,319*	1,000	,167	,286	,333	,286
	ДСКДРВ	,810*	,167	1,000	,976**	,095	,976**
	УПВСФРИР	,762*	,286	,976**	1,000	,143	,241*
	УПВСФРПУ	,190	,333	,095	,143	1,000	,143
	УПВСФРСР	,762*	,286	,976**	,241*	,143	1,000
*. Корреляция значима на уровне 0,05 (двухсторонняя).							
**. Корреляция значима на уровне 0,01 (двухсторонняя).							

Как видно из приведенного анализа, уровень качества регулирования финансовых рисков внешнеэкономической деятельности находится в сильной прямой зависимости от точности выбора инструмента регулирования рисков внешнеэкономической деятельности в соответствии с приоритетными задачами внешнеэкономической деятельности субъекта хозяйствования, а также соответствия выбора инструментов регулирования рисков приоритетности

² Результаты корреляционного анализа участников инвестиционного рынка оказались аналогичны участникам кредитного рынка, участников валютного рынка – профессиональным участникам.

сегмента финансового рынка с точки зрения потенциального воздействия на него. Это подтверждает целесообразность применения предложенных в работе инструментов управления финансовыми рисками внешнеэкономической деятельности.

III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Пономарева И.В. Депозитарные расписки как инструмент регулирования финансовых потоков / И.В. Пономарева // Вестник СамГУПС. 2014. № 3 (25). С. 66-71. 0,4 п.л.

2. Пономарева И.В. Применение структурированного финансового продукта на основе свопа с использованием эскроу счета / И.В. Пономарева // Вестник СамГУ. 2014. № 8 (119). С. 132-139. 0,5 п.л.

3. Пономарева И.В. Структурированный финансовый продукт - многофункциональный инструмент экономической защиты от финансовых рисков внешнеэкономической деятельности / И.В. Пономарева // Казанский экономический вестник. 2014. № 4. С. 21-28. 0,5 п.л.

4. Пономарева И.В. К вопросу хеджирования внешнеэкономической деятельности посредством структурированных финансовых продуктов / И.В. Пономарева // Казанский экономический вестник. 2015. № 1. С. 88-92. 0,35 п.л.

Перечень публикаций в журналах, индексируемых в международных системах Scopus

5. Ponomareva I.V. Structured financial products as the instrument of financial credit assurance for the companies involved into foreign economic activities/ A.A. Aupov, I.V. Ponomareva // Mediterranean Journal of Social Sciences. 2015. Vol 6. №1. P. 117-125. 0,4 п.л. (авт. - 0,25 п.л.).

Публикации в журналах и сборниках научных трудов, материалах конференций:

6. Пономарева И.В. Инвестиции в реальные объекты в условиях финансового кризиса / И.В. Пономарева // Социальная политика и социология. 2011. № 1. С. 156-174. 0,5 п.л.

7. Пономарева И.В. Обобщенная классификация структурированного финансового продукта / И.В. Пономарева // Гуманитарные стратегии социализации личности: Сборник научных трудов научно-практической конференции. Тольятти: Печатное дело, 2013. С. 75-82. 0,3 п.л.

8. Пономарева И.В. Анализ понятия «структурированный финансовый продукт» отечественных авторов / И.В. Пономарева // Гуманитарные стратегии социализации личности: Сборник научных трудов научно-практической конференции. Тольятти: Печатное дело, 2013. С. 67-74. 0,5 п.л.

9. Пономарева И.В. Понятие структурированного финансового продукта, его свойства и функции / И.В. Пономарева // Сборник научных трудов научно-практической конференции. Тольятти: Печатное дело, 2013. С. 192-196. 0,3 п.л.

10. Пономарева И.В. Влияние политических рисков на внешнеэкономическую деятельность России / И.В. Пономарева // Балтийский гуманитарный журнал № 2(7). 2014. С. 73-76. 0,4 п.л.

11. Пономарева И.В. Анализ внешнеэкономических операций за 2011-2013 гг. / И.В. Пономарева // Гуманитарные стратегии социализации личности: Сборник научных трудов научно-практической конференции. Тольятти: Печатное дело, 2014. С. 76-84. 0,5 п.л.

12. Пономарева И.В. Свопцион как инструмент хеджирования политических рисков / И.В. Пономарева // В кн.: Социальные инновации в развитии страны, города, региона: сборник научных трудов по итогам годичных научных чтений филиала РГСУ в г. Тольятти. Тольятти: РГСУ, 2013. С. 58-64. 0,4 п.л.

13. Пономарева И.В. К вопросу о механизме привлечения инвестиций во внешнеторговые операции / И.В. Пономарева // Азимут научных исследований: экономика и управление. № 3(8). 2014. С. 80-83. 0,3 п.л.

14. Пономарева И.В. Иностранные инвестиции в экономике России: динамика, анализ, проблемы / И.В. Пономарева // Молодой ученый. 2014. №12. С. 169-174. 0,5 п.л.

15. Пономарева И.В. Финансовые риски как результат безответственного функционирования экономических субъектов внешнеэкономической деятельности / И.В. Пономарева // В кн.: Социальная ответственность бизнеса: сборник научных трудов международной научно-практической конференции. Тольятти: Издательство ТГУ, 2014. С. 190-194. 0,4 п.л.

16. Пономарева И.В. Определение перспектив развития России путем проведения макроэкономического анализа внешнеэкономической деятельности за 2011-2013 гг. / И.В. Пономарева // В кн.: Научные перспективы XXI века. Достижения и перспективы нового столетия: сборник научных трудов VII международной научно-практической конференции. Новосибирск: Международный Научный Институт «Educato», 2014. С. 92-94. 0,25 п.л.

17. Пономарева И.В. Структурированный финансовый продукт как инструмент хеджирования российского финансового рынка / И.В. Пономарева // В кн.: Функционирование финансовых рынков в условиях глобализации: сборник научных трудов регионального научно-практической конференции. Казань: Издательство КФУ, 2014. С. 55-60. 0,3 п.л.

18. Пономарева И.В. Определение перспектив развития России путем проведения макроэкономического анализа внешнеэкономической деятельности за 2011-2013 гг. / И.В. Пономарева // В кн.: Научные перспективы XXI века. Достижения и перспективы нового столетия: сборник научных трудов VII международной научно-практической конференции. Новосибирск: Международный Научный Институт «Educato», 2014. С. 92-94. 0,25 п.л.

19. Пономарева И.В. Экономическое содержание финансовых рисков в процессе ведения внешнеэкономической деятельности // Инновационное развитие экономики. 2015. № 1 (25). С. 48-52. 0,3 п.л.

20. Пономарева И.В. Структурированный финансовый продукт как инструмент страхования внешнеэкономической деятельности // В кн.: Стратегия развития страховой деятельности в РФ: первые итоги, проблемы, перспективы: сборник XVI международной научно-практической конференции. Ярославль: Ярославский государственный университет им. П.Г.Демидова, 2015. С. 526-530. 0,35 п.л.