

Е. В. Павлова

ИННОВАЦИОННЫЙ ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ, КАК ИНСТРУМЕНТ СНИЖЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Ключевые слова: лизинговая сделка, фьючерсный контракт, форвардный контракт, хеджирование, длинная позиция, короткая позиция, производные ценные бумаги, инновационный фьючерсный контракт.

В работе рассмотрены теоретические аспекты производных ценных бумаг и применение для хеджирования лизинговой деятельности таких инструментов, как фьючерсные и форвардные контракты, использование в лизинговых операциях финансово – кредитных организаций инновационного фьючерсного контракта.

Keywords: the Leasing transaction, the future contract, the forward contract, hedging, a long position, the short position, derivative securities, the innovative future contract.

In word theoretical aspects of derivative securities and application for hedging of leasing activity of such tools as future and forward contracts, application in leasing operations financially – the credit organizations of the innovative future contract are considered

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 ценные бумаги или деривативы, свое название получили оттого, что, во-первых, само существование производных ценных бумаг поставлено в зависимость от существования базового актива, а, во-вторых, цена деривативов зависит (производна) от цены базового актива.

Производные инструменты включают:

- *фьючерсы* — обязательства продать (купить) базовый актив в будущем по цене, оговоренной в настоящем,
- *опционы* — права продать (купить) базовый актив в будущем по цене, оговоренной в настоящем,
- *свопы* — обязательства по обмену активами для улучшения их структуры по срокам или снижения рисков,
- *соглашения о будущих процентных ставках*

Деривативы (второе название производных инструментов) могут использоваться:

- для *спекуляции*, т. е. получения прибыли от сопряженных с повышенной степенью риска операций купли-продажи финансовых активов за счет краткосрочных изменений цен,
- для *арбитража*, т. е. безрискового получения прибыли за счет разницы цен на финансовые активы на различных рынках,
- для *хеджирования*, т. е. операций по страхованию рисков получения убытков от изменения цен на финансовые активы. Общеизвестным является факт, что операции с деривативами относятся к классу операций с повышенной степенью риска.

Растущее значение фьючерсов и опционов, а также риски связанных с ними операций делают необходимым рассмотрение основных понятий, связанных с торговлей деривативами.

Поскольку большинство производных инструментов являются одновременно срочными контрактами, рынок производных инструментов называют также срочным рынком.

Срочный контракт — это соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения условия, на которых он будет исполняться. В основе контракта могут лежать различные активы, например, ценные бумаги, банковские депозиты, валюта, собственно товар или фондовые индексы, процентные ставки. Актив (или фондовый индекс, процентная ставка), лежащий в основе срочного контракта, называют базисным (базовым). Поскольку цена срочного контракта зависит от цены базисного актива, фондового индекса, процентной ставки, срочный контракт называют также производным инструментом.

Участниками рынка являются хеджеры, спекулянты и арбитражеры. Лицо, страхующее ценовые риски называют хеджером. Операция по страхованию ценового риска называется хеджированием. Спекулянт — это лицо, рассчитывающее получить прибыль на курсовой разнице производных инструментов, которая может возникнуть во времени. Арбитражер — это лицо, которое получает прибыль за счет одновременной купли-продажи одного и того же актива на разных рынках, если на них возникают разные цены. Арбитражная операция — это операция без риска.

На срочном рынке пользуются следующей терминологией. Если лицо по срочному контракту обязуется купить базисный актив (являясь покупателем контракта), то говорят, что оно открывает длинную позицию. Если лицо обязуется по контракту продать базисный актив (являясь продавцом контракта), то говорят, что оно открывает короткую позицию.

Форвардный контракт — это срочный, соответствующий потребностям контрагентов, индивидуальный контракт, который заключается, как правило, вне биржи для осуществления реальной продажи или покупки базисного актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены. Например, если лицо А купило форвардный контракт на поставку одной акции по цене 100 руб. через три месяца. Это означает, что лицо А застраховалось в будущем от роста, превышающего 100 руб. цены базисного актива (спот-цены), в данном случае, акции, потому что по истечении контракта контрагент обязан поставить ему акцию по данной цене.

Таким образом, заключая форвардный контракт, покупатель страхуется от повышения, а продавец — от понижения в будущем спот-цены акции. Контрагенты страхуются от изменения цены в неблагоприятную для них сторону, однако не могут воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Так, если цена акции к моменту истечения контракта упадет до 50 руб., то лицо А все равно обязано уплатить за нее 100 руб.

Несмотря на то, что форвардный контракт предполагает обязательность исполнения, контрагенты не застрахованы от его неисполнения в силу, например, банкротства одного из участников сделки. Форвардный контракт может заключаться в спекулятивных целях. В этом случае покупатель рассчитывает на рост в будущем цены базисного актива, а продавец — на ее понижение. В приведенном выше примере лицо А рассчитывало на рост спот-цены акции через три месяца до 200 руб. Если к данному моменту времени цена акции действительно вырастет до 200 руб., то лицо А, купив акцию за 100 руб. по форвардному контракту, может продать ее на рынке наличного актива (спотовом рынке) за 200 руб. и получить 100 руб. прибыли. Продавец форвардного контракта в этом случае играет на понижение, надеясь, что к моменту его истечения спот-цена акции упадет ниже 100 руб. Тогда он сможет купить акцию на спотовом рынке по более низкой цене, например, за 50 руб. и поставить ее по форвардному контракту за 100 руб., получив 50 руб. прибыли.

При заключении форвардного контракта согласовывается цена, по которой будет исполнена сделка, т. е. *цена исполнения*, которая остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта. В следующий момент времени конъюнктура рынка и ожидания участников рынка будут меняться, поэтому в новых контрактах будут возникать новые цены исполнения. Таким образом, на рынке в каждый момент для определенной даты в будущем будет существовать своя цена базисного актива, которую называют также форвардной ценой. В самом общем виде форвардная цена — это ожидания участников рынка

относительно будущей спот-цены базисного актива на конкретную дату, то есть на дату исполнения форвардного контракта, которые сформировались в момент его заключения.

Структура цены товарного фьючерса (форвардной цены товара) должна учитывать издержки, связанные с расходами на хранение, страховку и транспортировку товаров:

Например, если цена наличного инструмента равна 100, преобладающая процентная ставка 10% годовых, а расходы на хранение, страховку и транспортировку составляют 6% годовых, то цена трехмесячного фьючерса равна:

Таблица 1 – Расчет справедливой цены фьючерса

Стоимость базового актива	100,00
Проценты на заемные (помещенные на депозит) средства 10% * 3 месяца	2,5
Расходы на хранение, страховку и т. д. 6%*3 месяца	1,5
Итого:	104,00

Итак, справедливая цена фьючерса на этот товар (т. е. без возможности арбитража) на три месяца составит 104,00 ед. при наличной цене 100 ед.

Для финансового фьючерсного контракта не будет не только затрат на хранение, страховку или транспортировку, но, во многих случаях, сама инвестиция будет приносить доход (т. е. проценты или дивиденды). Следовательно, это должно быть отражено в расчете справедливой фьючерсной (форвардной) цены.

В случае валютного фьючерса (форварда) по обоим инструментам существует возможность получения процентов по наличному денежному активу.

Например, если курс рубля по отношению к доллару США составляет 25:1, процентная ставка по рублевым вкладам 30% годовых, а проценты по долларам 6% годовых, то цена трехмесячного фьючерса равна:

$$25 \times \frac{1 + 0,3 \times 3/12}{1 + 0,06 \times 3/12} = 26,48$$

Итак, поскольку по рублевым средствам в течение 3 месяцев начисляется 7,5 %, а по долларовым — только 1,5% за тот же период, то фьючерсная цена сохранит равновесие при увеличении курса доллара на 1,48 рубля.

Различие между фьючерсными и форвардными контрактами заключается в следующем. Фьючерсный контракт является, аналогично обращаемым на бирже опционам, стандартизированным продуктом, с различными сроками исполнения и базовыми активами. Форвардные контракты обращаются на внебиржевом рынке, они не стандартизированы и их условия могут свободно устанавливаться в процессе переговоров.

Особенностью биржевой фьючерсной торговли является то, что, заключая сделку, покупатель фьючерса не должен платить полную цену контракта. Условия биржевой торговли фьючерсами предполагают депонирование некоторой суммы, составляющей определенный процент от стоимости фьючерсного контракта. Этот депозит называется **маржей**, он предназначен для обеспечения гарантии покрытия убытков в случае, если они возникнут. При внебиржевой торговле форвардными контрактами внесение денежной суммы на депозит не требуется.

Поскольку **фьючерсный контракт** — это обязательство, предполагающее поставку или принятие поставки базового актива на дату окончания (или ранее) срока действия фьючерсного контракта, то существует следующая зависимость между ценой фьючерса и ценой наличного инструмента, заключающаяся в том, что независимо от реального

соотношения этих цен в момент заключения фьючерсной сделки к моменту окончания срока действия фьючерсного контракта его цена должна совпасть с ценой базового актива.

Исполнение фьючерсного контракта гарантируется биржей (расчетной палатой). После заключения контракта он регистрируется в расчетной палате, и с этого момента стороной сделки как для продавца, так и для покупателя становится расчетная палата. Фьючерсные контракты высоколиквидны. Это значит, что легко как открыть, так и закрыть позицию по фьючерсному контракту. Помимо исполнения контракта, позиция по фьючерсному контракту закрывается противоположной сделкой (т. е. покупкой/продажей аналогичного контракта), называемой офсетной.

Если участник контракта желает осуществить поставку по фьючерсному контракту, то он не ликвидирует свою позицию до дня поставки и в установленном порядке информирует расчетную палату о готовности выполнить свои контрактные обязательства. В этом случае расчетная палата выбирает лицо с противоположной позицией (покупателя), которая не была закрыта путем заключения офсетной сделки, и сообщает ему о необходимости принять базисный актив. Возможен вариант, когда в день поставки продавцы без предупреждения поставляют базовый актив на биржу (или в уполномоченный депозитарий), а покупатели осуществляют перевод денежных средств. Условия некоторых контрактов могут предусматривать не поставку базисного актива, а взаиморасчеты между участниками в денежной форме. В этом случае взаиморасчеты осуществляются относительно спот-цены базисного актива к моменту истечения контракта.

При открытии позиции по контракту его участник должен внести гарантийный взнос (залог), который называется *начальной маржой* (initial margin). По величине маржа составляет обычно от 2% до 10% стоимости контракта, что соответствует возможному дневному изменению фьючерсной цены. Маржа вносится на клиентский счет, который открывается в расчетной палате каждому участнику торгов. Размер маржи устанавливается расчетной палатой. При изменении конъюнктуры рынка расчетная палата может изменить размер гарантийного вноса. Брокер может потребовать от своего клиента внести маржу в большей сумме. Расчетная палата устанавливает минимальную сумму средств, которая должна находиться на счете клиента — она может равняться или быть ниже начальной маржи. Если в результате получения убытков по фьючерсному контракту на клиентском счете окажется меньшая сумма, клиент обязан восстановить ее величину до уровня начальной маржи, в противном случае брокер закроет его позицию. Условия контрактов могут допускать внесение начальной маржи как деньгами, так и ценными бумагами.

По результатам торгов расчетная палата ежедневно определяет финансовые результаты (прибыли и убытки) участников, называемые вариационной маржой. Расчетная палата списывает деньги со счета стороны, получившей отрицательный результат (имеющей *отрицательную вариационную маржу*) и зачисляет их на счет стороны, получившей положительный результат (имеющей *положительную вариационную маржу*). Например, если лицо открывает длинную позицию, например, по фьючерсной цене 100руб. и в тот же день закрывает ее по более высокой цене — 120руб. то разница между данными ценами (20 руб.) составит его прибыль. Если же он закроет позицию по более низкой цене — 80 руб., то разница составит его убыток.

Таким образом, покупатель контракта выигрывает при дальнейшем росте фьючерсной цены. Продавец контракта выиграет, если закроет позицию по более низкой цене относительно первоначальной, и проиграет, если закроет ее по более высокой. Таким образом, продавец контракта выигрывает от падения фьючерсной цены.

Участник контракта может держать свою позицию открытой в течение, например, нескольких дней. В таком случае расчетная палата определяет по итогам каждой торговой сессии его убытки или прибыли на основе так называемой расчетной цены. *Расчетная цена* — это цена, которая определяется по итогам торговой сессии как некоторая средняя величина на основе сделок, заключенных в ходе данной сессии. Поставка по фьючерсному контракту

осуществляется по единой цене — расчетной цене последнего торгового дня. Каждая биржа сама определяет методику определения расчетной цены.

Чтобы не допустить чрезмерной спекуляции фьючерсными контрактами и усилить систему гарантий их исполнения, биржа устанавливает по каждому виду контракта лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от расчетной цены предыдущего дня. Если подаются заявки по более высоким или низким ценам, то они не будут исполняться.

Фьючерсная цена — это цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта. При заключении фьючерсного контракта фьючерсная цена может быть выше стот-цены базисного актива, такая ситуация именуется *контанго* (contango) или ниже спот-цены базисного актива, такая ситуация именуется *бэквардейшн*. К моменту исполнения фьючерсного контракта фьючерсная цена становится равной цене спот. Такая закономерность возникает в результате действий арбитражеров.

Таким образом, арбитраж на фьючерсном рынке не является чистым, а содержит в себе некоторую долю риска (отсутствия средств на выплату вариационной маржи и принудительного закрытия позиции по контракту). Чем больше времени до истечения контракта, тем рискованнее арбитраж, так как для контрактов с большим сроком исполнения характерна более значительная амплитуда колебаний фьючерсной цены, чем для контрактов с меньшим сроком.

Особенностью лизинговых операций является срок, на который заключается договор лизинга. Обычно он составляет 1 год и больше. В связи с этим сторонам сделки необходимо свести риски проведения операций к минимуму. Для снижения процентного и валютного риска применим финансовые фьючерсы. Одним из главных преимуществ работы с лизинговыми компаниями является то, что они могут привлекать крупные целевые кредиты под определенные проекты и могут осуществлять финансирование в больших объемах. Кредитование при лизинговых сделках имеет среднесрочный характер, так как сумма кредита значительна и необходимо предоставить заемщику рассрочку платежа для равномерного погашения всей суммы лизингополучателем. Лизингополучатель при заключении договора лизинга с лизинговой компанией выплачивает лизинговые платежи, которые состоят из суммы кредитных ресурсов, привлеченных для покупки оборудования, и включают сумму основного кредита, сумму процентов по нему, таможенную пошлину и сборы, налоговые выплаты и маржу лизинговой компании. Лизинговая компания погашает кредит из лизинговых платежей лизингополучателя, поэтому в лизинговом договоре указывается процентная ставка по кредиту. Таким образом, процентная ставка по привлеченным кредитным ресурсам изначально закладывается в затраты лизингополучателя по лизинговому договору, и он просчитывает экономическую эффективность сделки.

Лизинговая компания заключает кредитный договор с коммерческим банком по предоставлению кредитных ресурсов для финансирования лизинговой сделки под определенный ссудный процент. Коммерческий банк заинтересован в заключении кредитного договора с плавающей процентной ставкой, вследствие того, что он может понести убытки из-за изменения ссудного процента.

Для снижения процентного риска от разницы процентов по лизинговому и кредитному договору лизинговые компании заключают процентный фьючерсный контракт. Процентный фьючерсный контракт — это договор, имеющий форму договора купли-продажи процента на конкретный день в будущем по заранее оговоренной ставке, установленной в момент заключения фьючерса.

Первоначальная покупка фьючерсного контракта называется открытием позиции, при этом покупка контракта называется открытием длинной позиции, а продажа контракта называется открытием короткой позиции. Фьючерсный контракт заключается на бирже. Заключение фьючерсного контракта для лизинговой компании имеет минимальный риск, т. к. правилами определена минимальная сумма начальной маржи на одну открытую позицию, однако, если в результате проигрыша, начальная маржа стала меньше минимально

допустимой, участнику необходимо внести разницу на счет расчетной палаты либо закрыть часть позиций. К тому же, выполнение фьючерсного контракта, с одной стороны гарантируется наличием крупного страхового резервного фонда, а с другой – принятием биржей (расчетной палатой биржи) на себя обязательств быть продавцом для всех покупателей и покупателем для всех продавцов фьючерсных контрактов. Каждый фьючерсный контракт между продавцом и покупателем преобразуется в два новых контракта: между биржей (расчетной палатой) и покупателем, между биржей (расчетной палатой) и продавцом.

Лизинговые компании на рынке ценных бумаг, таким образом, могут использовать метод хеджирования для снижения процентного риска при изменении процентных ставок на рынке. Хеджирование – это метод снижения риска в процессе биржевой фьючерсной торговли, основывающийся на различиях в динамике движения цен на реальном рынке и на фьючерсном рынке на один и тот же товар. В данном случае товаром является процентная ставка.

Лизинговые компании при прогнозировании изменения процентных ставок осуществляют покупку процентного фьючерсного контракта (хеджирование покупкой). При положительной для лизинговой компании тенденции изменения процентных ставок она продает фьючерсный контракт, в связи с ростом процентных ставок на реальном рынке и компенсирует убытки, связанные с увеличивающимися реальными процентными ставками. Таким образом, происходит страхование убытков при изменении рыночной конъюнктуры.

Заключение фьючерсного контракта – это еще не единственный подход к решению поставленной проблемы хеджирования лизинговых сделок. По нашему мнению возможно применение и форвардных контрактов. Данный вид ценных бумаг в лизинговой деятельности можно использовать в качестве гарантий выплаты лизинговых платежей лизингополучателями. Он позволяет лизинговой компании избежать или уменьшить риск неплатежа. Для лизингополучателя форвардный контракт при недостатке денежных средств или при получении недостаточного объема прибыли от эксплуатации оборудования, которое находится в лизинге, дает возможность погасить задолженность перед лизингодателем.

Форвардный лизинговый контракт – это соглашение между лизингополучателем и лизинговой компанией о будущей поставке предмета контракта, которое обязательно для исполнения. Все условия сделки стороны оговаривают в момент заключения договора. При лизинговой операции предметом контракта обычно является готовая продукция, которая является обеспечением выплаты лизингополучателем лизинговых платежей. Лизингополучатель, заключающий контракт на поставку продукции, обязуется поставить соответствующий актив по контракту – открывает короткую позицию, т.е. продает форвардный контракт. Лизинговая компания открывает длинную позицию, т.е. покупает контракт. Заключение контракта не требует от контрагентов каких либо начальных расходов, заключается, как правило, в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива, что значительно снижает риски неплатежа для лизинговой компании. При отказе от исполнения контракта участнику необходимо уплатить вариационную маржу.

Несмотря на то, что фьючерсный контракт – это твердая сделка, теоретически стороны контракта не застрахованы от его неисполнения со стороны своего партнера. Так, если на момент исполнения форвардного контракта цены на предмет контракта значительно выросли, продавец контракта может уклониться от исполнения контракта. Продав предмет контракта – готовую продукцию - на спотовом рынке по более высокой цене, он получит значительную прибыль. В этом случае он может получить большую прибыль, даже уплатив штрафные санкции. Отмеченный момент является отрицательным в характеристике форвардного контракта. Поэтому прежде чем заключать сделку партнерам по лизинговой сделке следует выяснить платежеспособность и добросовестность друг друга. Фьючерсные контракты

существуют на многие товары и финансовые инструменты. Одни из них весьма популярны, а другие нет. Основные условия успеха на тот или иной фьючерс:

- Большой объем спроса и предложения на товар, являющийся основой фьючерсного контракта;
- Однородность и взаимозаменяемость товара, лежащего в основе контракта;
- Свободное ценообразование на рынке этого товара, без контроля государства или монополии;
- Коммерческий интерес контракта для участников реального рынка.

Отличительной особенностью фьючерсных контрактов является наличие двух способов их урегулирования (ликвидации): путем поставки товара или заключения обратной (офсетной) сделки. Реальной поставкой биржевого товара завершается около 2% всех фьючерсных сделок. Местом поставки товара по фьючерсному контракту обычно являются складские мощности соответствующего типа (например, Элеватор), с которыми у биржи заключены договоры поставки. Система биржевых складов представляет собой отдельные, совершенно не зависящие от биржи юридические лица, зарегистрированные на бирже и включенные в список официальных биржевых складов. Такие склады осуществляют хранение товаров, поступающие в качестве исполнения обязательств по фьючерсным контрактам, в строгом соответствии с условиями, установленными биржей.

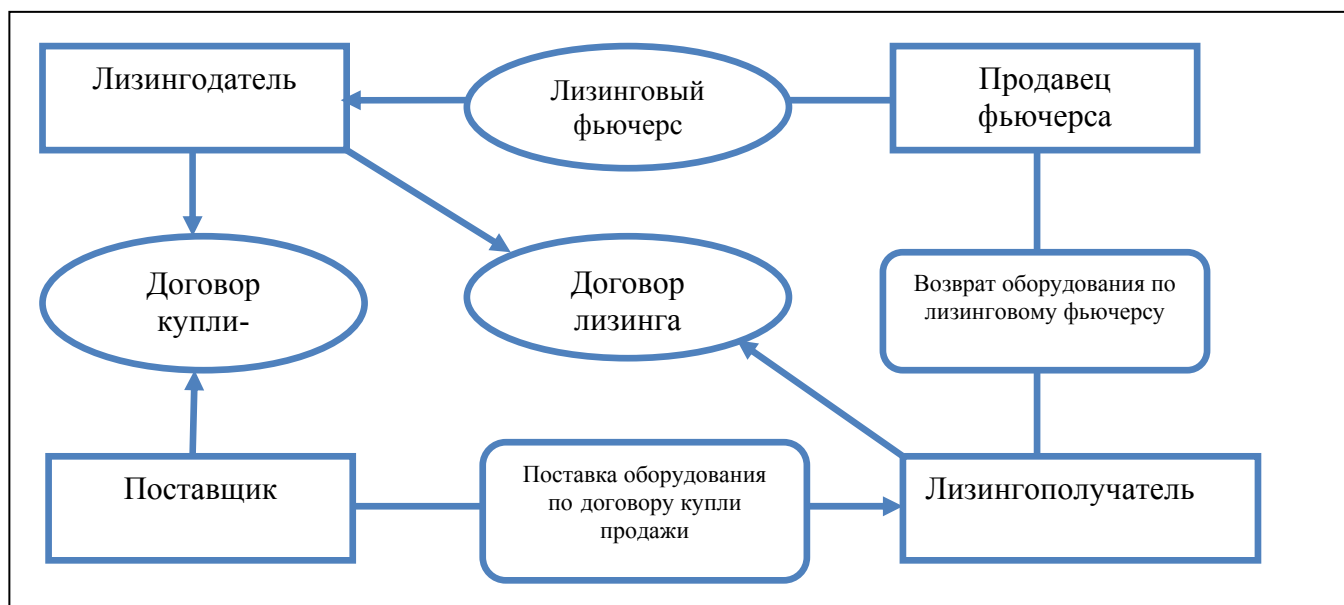


Рис. 1 - Модель применения финансово-кредитными организациями лизинговых операций с использованием инновационного лизингового фьючерса

Одним из эффективных инструментов для снижения кредитных рисков финансово-кредитных организаций является инновационный лизинговый фьючерс. Модель применения финансово-кредитными организациями лизинговых операций с использованием инновационного лизингового фьючерса выглядит следующим образом. Первой стороной выступает собственник имущества (лизингодатель). Им может быть физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных или собственных денежных средств в ходе реализации лизинговых отношений приобретает в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование, с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

Второй стороной является пользователь имущества (лизингополучатель). Им может быть юридическое лицо любой организационно правовой формы или физическое лицо,

которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга.

Третий участник лизинговых операций – продавец (поставщик) имущества. Это может быть юридическое лицо – производитель имущества, торгово-посредническая организация, а так же физическое, которое в соответствии с договором купли продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок производимое (закупаемое) им имущество, являющееся предметом лизинга, он же может выступать и как продавец инновационного лизингового фьючерса.

Четвертый участник – сторонний продавец фьючерса. Им может быть юридическое лицо любой организационно-правовой формы или физическое лицо.

В исследовании определены продавцы инновационно - лизингового фьючерса: поставщик (производитель) лизингового имущества; фондовый спекулянт; сторонний потенциальный покупатель предмета лизинга.

По своей природе инновационный лизинговый фьючерс очень схож с классическим фьючерсом. Вместе с тем существует ряд отличий, которые позволяют отнести лизинговый фьючерс к отдельной категории производных финансовых инструментов.

Таблица 2- Отличительные характеристики инновационного лизингового фьючерса и классического фьючерсного контракта

Характеристика	Классический фьючерсный контракт	Инновационный лизинговый контракт
Срок действия	Как правило, от нескольких часов до одного года	На весь срок лизингового договора
Покупатель фьючерса	Любой субъект	Только лизингодатель
Продавец фьючерса	Любой субъект	Только лизингополучатель
Актив	Финансовый или материальный	Материальный – объект лизинговой операции
Вероятность исполнения по мере приближения окончания срока	Выше	Ниже
Начальная маржа	Выплачивается и покупателем и продавцом фьючерса	Есть возможность покупателю фьючерса переложить маржу на затраты лизингополучателя

Как видно из данной таблицы инновационный лизинговый фьючерс отличается по всем критериям от классического фьючерсного контракта и более выгоден к применению в лизинговых операциях финансово-кредитных организаций.

Первоначальная маржа (исходный взнос) - депозит, который вносится на так называемый маржевой счет (специальный счет для учета суммы залога) клиента при открытии фьючерсного контракта. Данные средства служат финансовой гарантией, подтверждающей, что обязательства по фьючерсному контракту будут выполнены. Биржа устанавливает сумму первоначальной маржи в размере от 2 до 10 % стоимости фьючерсного контракта. Деньги, которые клиент переводит на специальный счет, являются его собственностью до тех пор,

когда в результате неблагоприятного изменения цены он их не потеряет. После открытия позиции и внесения первоначальной маржи изменения цены фьючерсного контракта будут вести к соответствующему уменьшению или увеличению стоимости позиции клиента. Если ситуация изменяется в благоприятном направлении: цены для покупателя фьючерса (лизингодателя) повышаются, а для продавца фьючерса (лизингополучателя) снижаются, то сумма денег на счете по учету маржи увеличивается на величину потенциального выигрыша.

В гражданском обороте современной российской практики лизинговых операций существуют схожие инновационным лизинговым фьючерсом договоры обратного выкупа, которые также имеют ряд отличий. Однако они не имеют широкого применения ввиду того, что поставщику, как правило, просто невыгодно выкупать обратно лизинговое имущество на условиях стандартного договора. Отличия договора обратного выкупа от инновационного лизингового фьючерса представлены в таблице 3.

Таблица 3 - Сравнительная характеристика инновационного фьючерсного контракта и договора обратного выкупа

Характеристика	Договор обратного выкупа	Инновационный лизинговый фьючерс
Вознаграждения поставщику за выкуп	Отсутствует	Имеется, определяется по соглашению сторон
Стоимость выкупа лизингового имущества	Определяется поставщиком исходя из рыночной стоимости	Равна остаточной инвестиционной стоимости согласно графику
Обязательство продажи лизингодателем предмета лизинга	Обязан	Не обязан, по усмотрению лизингодателя
Обязательство выкупа поставщиком предмета лизинга	Обязан, но не всегда, зависит от условий договора	Обязан всегда
Риск невозврата инвестиционных средств в полном объеме	Выше	Минимален

В целом можно сделать заключение, что хеджирование рисков, возникающих при осуществлении лизинговой деятельности, становится сегодня одной из основных проблем, с которыми сталкиваются лизингодатели. Использование производных инструментов рынка ценных бумаг позволит предприятиям, осуществляющим деятельность на рынке лизинговых услуг расширить сферы деятельности, увеличить эффективность и количество сделок, проводимых за счет средств, полученных на фондовом рынке.

Литература

1. Аюпов, А.А. Конструирование и реализация инновационных финансовых продуктов. – М.: *NOTA BENE*, 2007. – 220 с.
2. Аюпов, А.А. Производные финансовые инструменты: обращение и управление: монография / А.А. Аюпов. – Тольятти: ТГУ, 2007. – 184с.
3. Галиц Лоуренс. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском/ Галиц Лоуренс. – М.: ТВП, 1998. – 576 с.
4. Пискулов, Д. Перспективы развития рынка процентных деривативов в России //Рынок ценных бумаг. Срочный рынок. № 7 2009. с.48
5. Халл, Джон К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты, 6-е издание.: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. – 1056 с.

© **Е. В. Павлова** - ст. препод. каф. экономики, финансов и бухгалтерского учета Тольяттинского госуд. ун-та, lena.pavlova11@mail.ru.