

МИНОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
Институт экономики и менеджмента

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ В ГЭК

Руководитель ООП  
д-р экон. наук, профессор  
Е.В. Нехода

« 27 » июня 2018 г.



**НАУЧНЫЙ ДОКЛАД**

об основных результатах подготовленной научно-квалификационной работы  
(диссертации)

**РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ  
РЫНОЧНЫХ РИСКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ С ПОМОЩЬЮ ПРОИЗВОДНЫХ  
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

по основной образовательной программе подготовки научно-педагогических  
кадров в аспирантуре  
направление подготовки 38.06.01 – Экономика

Направленность подготовки:  
Финансы, денежное обращение и кредит

Жилкин Денис Валерьевич

Научный руководитель  
д-р экон. наук, профессор  
Ищук Т.Л. Ищук

« 04 » 06 2018 г.

Автор работы  
аспирант  
Жилкин Д.В. Жилкин

Томск – 2018

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В силу высокой степени интеграции современных предприятий в финансовый сектор экономики, имеющий высокую степень глобализации и преобладающий над реальным сектором, рыночный риск представляет собой один из наиболее существенных рисков для широкого класса предприятий. Своевременное обнаружение, оценка рыночного риска, разработка и применение соответствующих защитных мер – одна из приоритетных задач любого предприятия, пренебрежение которой делает практически невозможным его устойчивую работу в долгосрочной перспективе при проявлении разных состояний финансового рынка.

В то же время развитие финансового сектора мировой экономики на протяжении последних десятилетий существенно обостряет рыночный риск, поскольку финансовые рынки становятся всё более волатильными. Свидетельством тому служат события последних лет, имеющие место в мировой и отечественной экономике. Среди них дефолт 1998 года, кризис высокотехнологичных компаний 2000 года, мировой финансовый кризис 2008 года, а также потрясения на валютных и сырьевых рынках в 2014 году.

Вместе с тем, на протяжении последних лет, в практике ряда крупных российских предприятий имеются эпизоды получения существенных отрицательных финансовых результатов от операций хеджирования рыночного риска с помощью производных финансовых инструментов.

Таким образом, актуальность данного исследования обусловлена потребностью в инструменте, позволяющем комплексно решать задачу хеджирования рыночного риска на предприятии. Во-первых, количественно и достаточно достоверно оценивать потенциал рыночного риска по конкретному объекту в конкретный момент времени. Во-вторых, осуществлять результативное хеджирование выявленных категорий рыночного риска, обеспечивающее приемлемый финансовый результат. Именно такой инструмент предложен в настоящей исследовательской работе.

**Степень разработанности проблемы.** Управление рисками и, в частности, хеджирование рисков – достаточно молодое направление в мировой экономической науке. Тем не менее, ряд исследователей проделали весьма сложную и объёмную работу в данном направлении. Мировые классики экономической науки Н. Калдор, Дж. М. Кейнс и Дж. Хикс заложили теоретические основы функционирования рынка деривативов, а также осветили вопрос равновесия между срочным и наличным рынками. Ф. Арцнер, Ф. Делбаен, Ж.-М. Эбер, Д. Хит, Р. Т. Рокафеллар посвятили свои труды, главным образом,

оценке риска, которая имеет существенное значение при его хеджировании. Различные подходы к хеджированию рыночного риска, подразумевающие использование преимущественно регрессионных методов и ставшие фундаментом некоторой части настоящего диссертационного исследования принадлежат авторам: Wolfgang Bessler, Alexander Leonhardt, Dominik Wolff, Catherine Resche, Giulio Cifarelli, Giovanna Paladino, Perry Sadorsky, Aparna Gupta, Nalan Gulpinar.

Отдельно следует отметить отечественных экономистов, имеющих на своём счету научные работы, посвящённые хеджированию рыночного риска. Так А.Н. Буренин, А. Балабушкин, А.И. Вострокнутова, Т.Ю. Сафронова, О.А. Кандинская, М. Чекулаев, Я.Н. Миркин, В. Галанов, М. Марамыгин, А. Фельдман, О. Капитоненко раскрыли особенности работы с деривативами на российском рынке.

**Область исследования.** Диссертационное исследование выполнено в рамках паспорта специальности ВАК РФ 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит», и соответствует разделу 3. Финансы хозяйствующих субъектов, подразделу 3.19. Теория принятия решений и методы управления финансовыми и налоговыми рисками, а также разделу 6. Рынок ценных бумаг и валютный рынок, подразделам 6.6. Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли, 6.8. Методология оценки доходности финансовых инструментов.

**Объект исследования** – рыночный риск, выраженный в динамике фондового, валютного и товарного рынков и в составе финансов предприятия.

**Предмет исследования** – методический инструментарий хеджирования рыночного риска предприятия с помощью производных финансовых инструментов.

**Гипотеза диссертационного исследования.** Гипотеза настоящего исследования заключается в том, что методические рекомендации по хеджированию рыночного риска с помощью производных финансовых инструментов, разработанные в результате настоящего диссертационного исследования повысят результативность хеджирования рыночных рисков предприятий и положительно повлияют на их финансовое состояние.

**Целью исследования** является дополнение теоретических аспектов хеджирования рыночных рисков предприятий, разработка целостного подхода к выявлению рыночного риска на предприятии, и результативному его хеджированию с помощью производных финансовых инструментов.

**Задачи исследования:**

1) исследовать существующие подходы к выявлению и хеджированию рыночного риска;

2) спланировать и провести эмпирический анализ динамики доходностей финансовых активов с целью выявления устойчивых тенденций;

3) обобщить результаты эмпирического анализа и выработать стратегию управления хеджевой позицией;

4) разработать систему поддержки принятия решений о хеджировании рыночного риска на предприятии, которая в совокупности со стратегией управления хеджевой позицией составит методический подход к выявлению и хеджированию рыночного риска предприятия с помощью производных финансовых инструментов.

5) провести апробацию разработанного подхода к хеджированию рыночного риска на предприятии на реальных исторических рыночных данных и данных финансовой отчетности, дать объективную оценку полученных результатов.

**Теоретическую и методологическую основу исследования** составили труды российских и зарубежных ученых в области теории и методологии управления рисками, разработки методических инструментов хеджирования рыночных рисков с помощью производных финансовых инструментов. Теоретическое обоснование хеджирования рыночных рисков основывалось на экономической теории, теории рисков, и прикладных экономических дисциплинах: корпоративные финансы, финансовый менеджмент, рынок ценных бумаг, бухгалтерский учёт. В ходе решения задач, поставленных в диссертационной работе, нашли применение общенаучные и прикладные методы научных исследований: системный анализ, формально-логический метод, а также инструментарий теории вероятностей и математической статистики, имитационное моделирование финансово-экономических процессов.

**Информационную и эмпирическую базу исследования** составили нормативно-правовые акты РФ, материалы научно-практических конференций и семинаров, научные статьи и монографии по проблеме исследования, ресурсы Интернета, годовые отчеты российских и иностранных компаний и банков, статистическая и аналитическая информация об исторических данных значений мировых фондовых индексов, курсов валют, цен на энергоресурсы.

**Теоретическая значимость** диссертационного исследования заключается в развитии теоретической и методической базы хеджирования рыночного риска предприятий, оказывающего влияние на их финансовое состояние.

**Практическая значимость** диссертационного исследования заключается в возможности использовать разработанный автором методический подход на предприятиях, что должно повысить результативность хеджирования рыночного риска и, как следствие, финансовый результат.

**Научная новизна** исследования заключается в приращении научного знания в теории и методической базе хеджирования рыночных рисков предприятий. В разработке авторского методического подхода к выявлению и хеджированию рыночного риска предприятия с помощью производных финансовых

инструментов, позволяющего выявлять статистическую закономерность в групповом поведении временных рядов доходностей финансовых активов, и получать результаты, превосходящие таковые при чистом хеджировании.

**К диссертационным положениям, обладающим научной новизной, и полученным лично соискателем, относятся:**

1. Дополнены теоретические положения хеджирования рыночного риска. В результате анализа современных подходов к оценке и хеджированию рыночного риска выявлена общая структура подхода к хеджированию рыночного риска с помощью производных финансовых инструментов.

2. Предложена обобщённая функция прибыли предприятия, отражающая механизм образования прибыли в ходе хозяйственной деятельности. В отличие от других функций прибыли, встречаемых в экономической литературе [73, 104, 111, 135, 138, 148], подходит для широкого спектра предприятий.

3. Разработана система поддержки принятия решений о хеджировании рыночного риска на предприятии, основанная на обобщённой функции прибыли предприятия и двухуровневой системе критериев. Новизна данной системы заключается в научно обоснованном отказе от использования вероятностных инструментов оценки рыночного риска, в частности, VaR. Вместо вероятностных инструментов применяется система критериев, позволяющая выявлять места с наибольшим потенциалом рыночного риска, что позволяет получить более надёжный результат.

4. Установлено, что временные ряды доходностей финансовых активов, отобранных в группу по разработанным автором критериям, имеют определённую статистическую закономерность в своём поведении.

5. Разработана стратегия управления хеджевой позицией (правило управления хеджевой позицией), направленная на повышение результативности хеджирования рыночного риска с помощью производных финансовых инструментов. Новизна стратегии состоит в том, что она основана на выявленной в ходе исследования закономерности поведения доходностей финансовых активов (пункт 4).

**Достоверность и обоснованность результатов исследования** обеспечивается, прежде всего, наличием в работе всей необходимой информации для воспроизведения полученных автором результатов; использованием статистической информации из официальных источников. Источником информации послужили учебные пособия, научные статьи и информационно-аналитические материалы официальных организаций.

**Апробация и реализация результатов исследования.** Основные положения, результаты и выводы диссертации обсуждались на конференциях:

1) XX Международный научный симпозиум имени академика М.А. Усова студентов и молодых ученых «Проблемы геологии и освоения недр», секция 17, дата и место проведения симпозиума: 4-8 апреля 2016 года, Томск.

2) III Международная научная конференция 23-26 мая 2016 «Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине», Томск.

3) V международная научно-практическая конференция «Экспериментальные и теоретические исследования в современной науке», Октябрь 2017, Новосибирск.

Результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе по дисциплинам «Корпоративные финансы», «Рынок ценных бумаг», «Управление рисками».

Полученные в ходе диссертационного исследования результаты и предложения могут служить теоретической и методической основой для совершенствования подходов к хеджированию рыночного риска предприятий с помощью производных финансовых инструментов.

**Публикации.** По теме диссертации опубликовано 8 работ общим объёмом 2,97 п. л. (авторский вклад 2,97 п. л.), в том числе 3 статьи в журналах, включенных в перечень российских рецензируемых научных журналов, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, рекомендованных ВАК при Минобрнауки РФ.

#### **ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

*Статьи в журналах, включенных в Перечень российских рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук:*

1. **Жилкин Д.В.** Срочный рынок Московской биржи как площадка для хеджирования ценовых рисков финансовых и товарно-денежных операций/ Т. Л. Ишук, Д. В. Жилкин Д.В. // Финансы и кредит. 2016 (январь). № 4(676). С. 2-10. (Объем работы: 0,56 п.л. Авторский вклад: 0,56 п.л.)

2. **Жилкин Д.В.** О результативности хеджирования рыночного риска крупнейшими российскими компаниями // Экономика и предпринимательство. 2016. № 8 (3). С. 717-720. (Объем работы: 0,5 п.л. Авторский вклад: 0,5 п.л.)

3. **Жилкин Д.В.** Повышение результативности хеджирования рыночного риска на основе управления ценами финансовых активов // Финансовая экономика. 2017. № 2. 63-70. (Объем работы: 0,62 п.л. Авторский вклад: 0,62 п.л.)

*Научная работа, индексируемая в базе научного цитирования Scopus:*

Ischuk T.L. Gold as a Tool for Hedging Financial Risks / T.L. Ischuk, **D.V. Zhilkin**, T.Yu. Aikina // (2016) IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, 43 (1), art. no. 012085. (Q0). (Объем работы: 0,12 п.л. Авторский вклад: 0,12 п.л.)

*Публикации в других изданиях:*

1. **Жилкин Д.В.** Выявление подверженности предприятия рыночному риску с помощью бухгалтерского баланса // ПУФ. 2017. №25. С.45-48. (Объем работы: 0,37 п.л. Авторский вклад: 0,37 п.л.)

2. **Жилкин Д.В.** Золото как инструмент хеджирования рисков // Проблемы геологии и освоения недр: труды XX Международного симпозиума имени академика М.А. Усова студентов и молодых ученых, посвященного 120-летию со дня основания Томского политехнического университета. Том 2 / Томский политехнический университет. – Томск : Изд-во Томского политехнического университета, 2016. – С. 1019-1021. (Объем работы: 0,31 п.л. Авторский вклад: 0,31 п.л.)

3. **Жилкин Д.В.** Автоматизация хеджирования ценовых рисков предприятий на основе SAP ERP / Д.В. Жилкин, Т.Л. Ищук, В.Б. Романюк // Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине: сборник научных трудов III Международной конференции «Информационные технологии в науке, управлении, социальной сфере и медицине» Часть 2 / под ред. О.Г. Берестневой, К.А. Баннова, О.М. Гергет; Томский политехнический университет. – Томск : Изд-во Томского политехнического университета, 2016. – С. 663-665. (Объем работы: 0,12 п.л. Авторский вклад: 0,12 п.л.)

4. **Жилкин Д.В.** Общее устройство подходов к хеджированию рыночного риска // Сборник статей по материалам V международной научно-практической конференции «Экспериментальные и теоретические исследования в современной науке». – № 5 (октябрь). – Новосибирск : Изд-во АНС «СибАК». – 2017. – С. 90-95. (Объем работы: 0,37 п.л. Авторский вклад: 0,37 п.л.)

Опубликованные научные работы соискателя в своей совокупности содержат преобладающую часть основных идей диссертации.

# Отчет о проверке на заимствования №1

Автор: Жилкин Денис [postdvz@yandex.ru](mailto:postdvz@yandex.ru) / ID: 5785918

Проверяющий: Жилкин Денис ([postdvz@yandex.ru](mailto:postdvz@yandex.ru)) / ID: 5785918)

Отчет предоставлен сервисом «Антиплагиат»- <http://www.antiplagiat.ru>

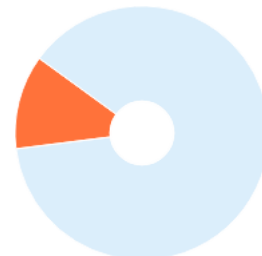
## ИНФОРМАЦИЯ О ДОКУМЕНТЕ

№ документа: 1  
Начало загрузки: 04.06.2018 11:03:57  
Длительность загрузки: 00:00:00  
Имя исходного файла: Научный доклад  
Размер текста: 304 кБ  
Символов в тексте: 15237  
Слов в тексте: 1756  
Число предложений: 193

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОТЧЕТЕ

Последний готовый отчет (ред.)  
Начало проверки: 04.06.2018 11:03:58  
Длительность проверки: 00:00:01  
Комментарии: не указано  
Модули поиска:

ЗАИМСТВОВАНИЯ	ЦИТИРОВАНИЯ	ОРИГИНАЛЬНОСТЬ
11,89% 	0% 	88,11% 



Заимствования — доля всех найденных текстовых пересечений, за исключением тех, которые система отнесла к цитированиям, по отношению к общему объему документа.  
Цитирования — доля текстовых пересечений, которые не являются авторскими, но система посчитала их использование корректным, по отношению к общему объему документа. Сюда относятся оформленные по ГОСТу цитаты; общепотребительные выражения; фрагменты текста, найденные в источниках из коллекций нормативно-правовой документации.

Текстовое пересечение — фрагмент текста проверяемого документа, совпадающий или почти совпадающий с фрагментом текста источника.

Источник — документ, проиндексированный в системе и содержащийся в модуле поиска, по которому проводится проверка.

Оригинальность — доля фрагментов текста проверяемого документа, не обнаруженных ни в одном источнике, по которым шла проверка, по отношению к общему объему документа.

Заимствования, цитирования и оригинальность являются отдельными показателями и в сумме дают 100%, что соответствует всему тексту проверяемого документа.

Обращаем Ваше внимание, что система находит текстовые пересечения проверяемого документа с проиндексированными в системе текстовыми источниками. При этом система является вспомогательным инструментом, определение корректности и правомерности заимствований или цитирований, а также авторства текстовых фрагментов проверяемого документа остается в компетенции проверяющего.

№	Доля в отчете	Доля в тексте	Источник	Ссылка	Актуален на	Модуль поиска	Блоков в отчете	Блоков в тексте
[01]	3,75%	3,75%	МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВА...	<a href="http://lib.knigi-x.ru">http://lib.knigi-x.ru</a>	07 Ноя 2017	Модуль поиска Интернет	6	6
[02]	3,45%	3,45%	Выявление подверженност...	<a href="http://journals.tsu.ru">http://journals.tsu.ru</a>	12 Ноя 2017	Модуль поиска Интернет	1	1
[03]	2,21%	2,21%	Описание	<a href="http://cheb.ruc.su">http://cheb.ruc.su</a>	05 Авг 2017	Модуль поиска Интернет	4	4

Еще источников: 3  
Еще заимствований: 2,48%