

ОСОБЕННОСТИ БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА АВИАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ФОМКИНА Валентина Ивановна — Московский авиационный институт (государственный технический университет), профессор, к.э.н.
e-mail: Kaf508@mai.ru

Valentina I. FOMKINA — Moscow Aviation Institute (State Technical University), professor, candidate of science
e-mail: Kaf508@mai.ru

КОЛОСОВ Илья Михайлович — ОАО «Компания Сухой», главный специалист;
Московский авиационный институт (государственный технический университет), аспирант

Ilya M. KOLOSOV — Company Sukhoi, lead high fixer;
Moscow Aviation Institute (State Technical University), postgraduate

В статье рассмотрены особенности бюджетного планирования авиационных предприятий в условиях экспорта продукции и использования производных финансовых инструментов для страхования валютной выручки.

The derivative financial instruments is presented in the article to manage an consolidated budget enterprise. A developed technique is based on the hedging of foreign currency with usage the derivative instruments.

Ключевые слова: валютный курс, финансовый риск, сводный бюджет, производные финансовые инструменты.

Key words: course of exchange, financial risk consolidated budget, derivative instruments.

В основу построения бюджетного процесса на авиационных предприятиях положена разработка различных видов бюджетов (планов), являющихся одним из основных инструментов управления предприятиями. Процесс построения бюджетов подразумевает не только собственно планирование, одновременно он создает условия для проведения контроля и анализа исполнения запланированных показателей.

Плановые показатели сводного бюджета должны быть объективно обоснованными. На этапах учета и контроля сравнивают полученные финансовые результаты деятельности с бюджетными (плановыми) показателями и проводят оценку существенности отклонений. В состав контролируемых показателей бюджета движения денежных средств входят:

1. Выручка от продаж (брутто).
2. Себестоимость продукции, хозяйственные и управленческие, а также коммерческие расходы.
3. Поступление денежных средств, в том числе в иностранной валюте.

4. Величина погашаемой дебиторской задолженности.

5. Ликвидность активов.

Структура сводного бюджета предприятия и технология бюджетного планирования во многом определяются спецификой хозяйственных операций и цикла воспроизводства предприятий различных отраслей. В промышленности цикл оборота капитала является наиболее «представительным», он охватывает стадии снабжения, производства, хранения, сбыта произведенной продукции, расчетов с контрагентами как по закупаемым сырью и материалам, так и по реализованной продукции.

В отличие от других отраслей, где инвестиционный цикл в достаточной степени обезличен, в авиационной промышленности большая часть инвестиций относится к выпуску отдельных видов продукции. Здесь существует связь не просто между прибыльностью предприятия и окупаемостью инвестиций, но и связь между прибыльностью конкретных видов продукции и окупаемостью конкретных инвестиций в производство данных видов про-

дукции. Особенности предприятий авиапромышленного комплекса отражаются в том, что появляется такой сложный сегмент бюджетного процесса, как оценка экспортной валютной выручки.

Сводные бюджеты движения денежных средств предприятий авиационно-промышленного комплекса обычно состоят из бюджетов нескольких разрезов, в том числе инвестиционного, операционного и финансового. Основные этапы составления бюджета отражены на схеме.

Операционный разрез фокусируется на моделировании будущих расходов и доходов по текущим операциям за бюджетный период. Объектом операционного бюджета является финансовый цикл авиационных предприятий. Инвестиционный бюджет рассматривает вопросы обновления и выбытия капитальных активов (основных средств, нематериальных активов, доходных вложений, долгосрочных финансовых вложений).

Финансовые бюджеты необходимы для составления баланса денежных поступлений и расходов, а в более широком смысле — баланса оборотных средств и текущих обязательств, а также для поддержания финансовой устойчивости авиационно-промышленного предприятия в течение бюджетного периода.

Результатами бюджетного процесса являются плановые (бюджетные) отчеты:

- о финансовых результатах (прибылях и убытках);
- о движении денежных средств;
- об инвестициях .

Баланс — заключительная форма, объединяющая результаты всех бюджетов, составляет сводный бюджет предприятия.

Любое предприятие авиапромышленного комплекса занимается бюджетированием для целей управления денежными потоками. В условиях внешнеэкономической деятельности часть доходной части бюджета обычно имеет фактор неопределенности из-за того, что она выражена в валюте, отличной от национальной валюты. Предприятиям авиапромышленного комплекса приходится осуществлять проведение дополнительных расчетов при формировании бюджета. Расчет поступлений денежных средств обычно осуществляют при помощи фиксированного прогнозного курса обмена валюты. Он определяется экспертным методом или при помощи различных формул прогнозирования, например, определение форвардного курса.

Данные о курсах иностранной валюты на следующий финансовый год утверждаются на этапе бюджетного планирования. Всегда возможны отклонения фактических курсов от планируемых ве-

личин. В этих условиях одна из основных задач — управление денежными потоками по валютной выручке в соответствии с утвержденным бюджетом.

Деятельность предприятий авиационно-промышленного комплекса подвержена воздействию ряда рисков, которые могут существенно изменить прогнозируемые финансовые показатели, что требует активных действий для предупреждения возникновения и снижения возможных последствий воздействия негативных факторов. Среди основных групп риска выделяют финансовые риски, в том числе валютные.

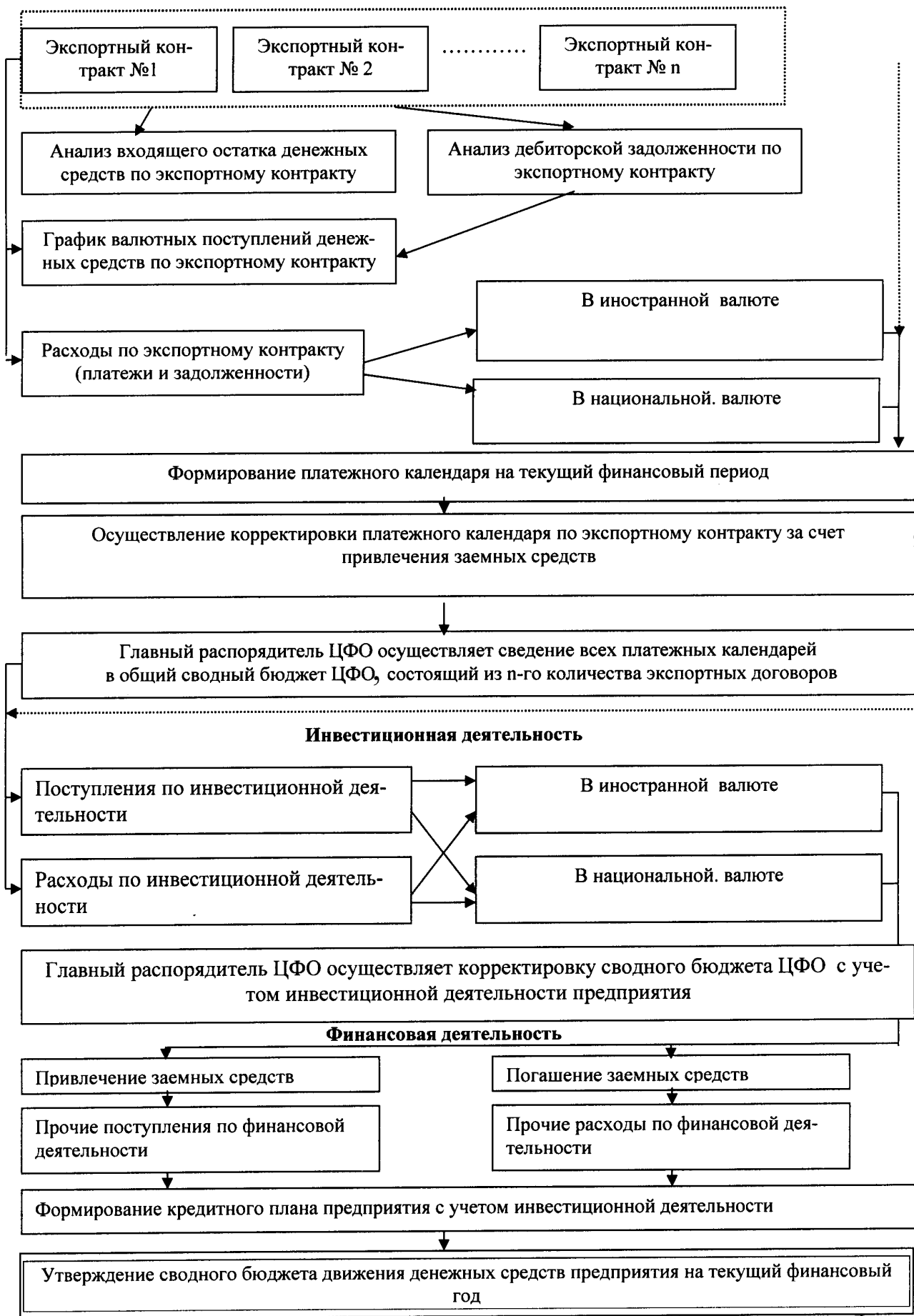
Риски могут возникнуть в отношении как государственного заказчика по линии государственного оборонного заказа (ГОЗ), так и при выводе военной и гражданской продукции на внешний рынок. Важно учитывать соотношение объемов экспортных поставок и поставок по государственным заказам, обеспечивающих выручку предприятий и загрузку их производственных мощностей. Заметим, что предпринимательские риски тоже ведут к финансовым рискам.

Особой проблемой для российских авиационных товаропроизводителей является рост или снижение реального курса рубля — ситуация, когда индекс внутренних цен превышает индекс обменного курса или наоборот.

Вследствие осуществления платежных расчетов в валютах, отличных от валюты Российской Федерации, многие предприятия склонны осуществлять процесс построения бюджета на текущий финансовый год в иностранной валюте. Данное обстоятельство не может обеспечить точность в расчетах бюджета движения денежных средств на текущий финансовый год, т.к. изменение курсов валют зачастую вносит коррективы в прогнозный план и его приходится корректировать. Это может сильно изменить потребность предприятий во внешнем финансировании для расчетов со смежными организациями, которые осуществляют поставку готовых покупных комплектующих изделий.

Для снижения степени финансового риска применяются различные приемы. Наиболее распространенными являются диверсификация принимаемых решений, лимитирование выделяемых средств на определенные временные интервалы, резервирование средств, страхование, в том числе от валютных рисков и др. Для страхования валютных рисков предлагается использование производных финансовых инструментов. Это контракты (соглашения), заключаемые на поставку активов (в частности, иностранной валюты) в будущем периоде времени.

Операционная деятельность



Современный финансовый рынок включает срочный рынок, базирующийся на принципе отсрочки поставки. При этом следует понимать, что срочные контракты не всегда исполняются реальной поставкой базисного актива.

Производный финансовый инструмент (ПФИ) — это актив, характеристики которого теснейшим образом коррелированы с поведением курса базисного актива. Операции с ПФИ осуществляют для снижения уровня риска. Различают биржевые и внебиржевые инструменты. Внебиржевые инструменты хеджирования — это в первую очередь форвардные контракты.

Биржевые инструменты хеджирования — это фьючерсы и опционы на них. Торговля этими инструментами производится на специализированных торговых площадках (биржах). Одной из сторон в каждой сделке купли-продажи инвалюты является Расчетная палата биржи, гарантирующая исполнение обязательств как продавцом, так и покупателем. Основным требованием к биржевым товарам является возможность их стандартизации по срокам и величине контракта.

Наиболее часто срочный рынок подразделяют по виду обращающихся на нем активов: фьючерсов, опционов, форвардов и свопов,

Под срочной сделкой понимается сделка, исполнение которой (дата расчетов по которой) осуществляется сторонами не ранее третьего рабочего дня после дня ее заключения. При этом под датой исполнения сделки понимается дата исполнения всех обязательств по сделке, т.е. дата, на которую обязательства каждой из сторон по условиям сделки считаются исполненными.

Форвардный контракт — это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи. Все условия сделки оговариваются в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с данными условиями в назначенные сроки. При заключении форвардного контракта стороны согласовывают цену, по которой будет исполнена сделка. Данная цена называется ценой поставки. Она остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта.

Фьючерсы, в отличие от форвардов, представляют собой стандартизированный финансовый инструмент на определенную сумму денег и на определенный срок, который определяет биржа. Фьючерс может быть перепродан в любой момент до срока истечения контракта. Например, значение спот-курса покупки доллара США составляет 26,21 руб. за долл., а значение трехмесячного фор-

вардного курса покупки, котируемого банком, — 26,19 руб. за долл.

Предположим, что предприятие, ожидающее поступление экспортной выручки в размере 10 млн долл. США через три месяца, заключает с банком трехмесячный форвардный контракт на продажу банку 10 млн долл. за рубли по курсу 26,19 руб. за долл. Это означает, что вне зависимости от величины спот-курса через три месяца клиент обязан будет продать банку (а банк, соответственно, купить у клиента) 10 млн долл. США по зафиксированному в форвардном контракте курсу, равному 26,19 руб. за долл. Если спот-курс доллара через три месяца составит 26,09 руб., клиент по форвардному контракту получит на 10 копеек больше за каждый проданный банку доллар по сравнению со сложившимся курсом. Если спот-курс доллара через три месяца составит 26,29 руб., компания получит по форвардному контракту на 10 копеек меньше за каждый проданный банку доллар по сравнению со сложившимся курсом.

Фьючерсные контракты имеют стандартные сроки исполнения, так называемые даты поставки. Дата поставки — это временной интервал, по истечении которого покупатель непосредственно приобретает актив, а продавец продает актив и получает за него деньги. Фьючерс действует только в интервале зафиксированных заранее сроков.

Главное достоинство фьючерсов — обеспечение стабильности поставки актива в будущем. Заключенный фьючерсный контракт регистрируется на бирже. Для продавца фьючерса расчетная палата выступает в качестве покупателя, а для покупателя — продавцом. Участник фьючерсного рынка, осуществляющий или приобретающий выбранный актив, держит свою позицию до расчетной даты и в установленном порядке информирует расчетную палату биржи о готовности выполнить свои обязательства по фьючерсу. В таком случае палата выбирает открытую противоположную позицию и сообщает держателю этой позиции о необходимости поставить или принять выбранный актив.

Фьючерсная торговля обеспечивает юридическую поддержку клиентов финансового рынка, в том числе по определению истинной цены исследуемого актива.

Фьючерсные контракты заключаются, как правило, с целью хеджирования или получения прогнозируемой курсовой разницы. Открытие фьючерсной позиции требует от хеджера уплаты брокерской комиссии и исходной маржи. Исходной маржей называют залоговую сумму денег, которую вносит фирма на счет клиринговой палаты, так

называемый маржевой счет. Величина исходной маржи назначается расчетной палатой биржи. Исходная маржа показывает минимально допустимый уровень денег на счете.

В дополнение к исходной марже существует поддерживающая маржа. Она отражает ежедневную динамику курсов обмена валют. Например, при падении курса актива покупатель фьючерса проигрывает, а продавец — выигрывает. Курсы рассчитываются в конце каждой торговой сессии.

В результате биржевого перерасчета — нейтинга (netting) позиций хеджеров по итогам каждой торговой сессии последние получают прибыль или несут потери. В итоге может создаться ситуация, когда маржевой счет хеджера опускается ниже исходной маржи; в таком случае брокер извещает клиента о необходимости увеличить депозит, в противном случае брокер закрывает его фьючерсную позицию путем оффсетной сделки. Если же на маржевом счете хеджера возникает сумма, которая больше исходной маржи, то он может снять излишек со счета.

На следующий день по открытой фьючерсной позиции биржа делает корректирующий перерасчет позиции, причем в качестве расчетной цены обычно выступает среднее значение фьючерсных котировок перед самым завершением торговой сессии.

Фьючерс, как и любой другой инструмент финансового рынка, характеризуется поведением его курса во времени. Причем под курсом (ценой) фьючерса понимают динамическое равновесие в каждый момент времени между его спросом и предложением.

Валюта является самым ликвидным финансовым инструментом с целью минимизации валютного риска или получения дохода от игры на курсовой разнице.

На остаток маржевого счета по фьючерсным позициям к следующему дню начисляется процент. Результирующая сумма по фьючерсной позиции получается с учетом ежедневных начислений процентов на остатки на счетах:

$$\{(F_1 - F^{\phi})e^{r\tau} + F_2 - F_1\}e^{r\tau} + \dots + S_T - F_m,$$

где F_1, F_2, \dots, F_m — средний расчетный курс обмена валют по срочным контрактам на m дату; F^{ϕ} — курс конвертации валют в заключенном контракте; $r\tau$ — процентная ставка; S_T — рыночный текущий курс на дату исполнения сделки.

Рассмотрим пример применения операций хеджирования экспортной выручки. Финансовое управление ОАО «Компания «Сухой» произвело покупку через клиринговую компанию (Сбербанк России) фьючерсных контрактов на сумму

87000 тыс. долл. США на май 2007 г. в декабре 2006 г. Компания получила в виде положительной вариационной маржи сумму в размере 43 630 тыс. руб. по этому контракту.

Опционные контракты представляют собой производные инструменты, в основе которых лежат различные активы, предоставляющие одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения.

Существует два вида опционов: опцион на покупку, или опцион колл, и опцион на продажу, или опцион пут. Опцион колл дает право держателю опциона купить или отказаться от покупки базисного актива. Если покупатель опциона колл решит исполнить опцион, то продавец опциона колл должен будет поставить базовый актив по цене исполнения (страйк).

Опцион пут дает право держателю опциона продать или отказаться от продажи базисного актива. Если покупатель опциона пут решит исполнить опцион, то продавец опциона пут должен будет принять базовый актив по цене исполнения.

За право купить опцион колл или пут покупатель уплачивает опционную премию продавцу опционов. Опционная премия состоит из двух компонентов: внутренней стоимости и временной стоимости. Внутренняя стоимость — это разность между текущим курсом базисного актива и ценой исполнения опциона. Временная стоимость — это разность между суммой премии и внутренней стоимостью.

Выводы

Итак, для снижения валютного риска, возникающего при исполнении контрактов на экспорт продукции иностранным компаниям, предлагается использовать формы срочных контрактов с финансовыми инструментами. Такое страхование позволяет достигнуть уровня планируемых показателей по выручке и расходам, которые были утверждены в сводном бюджете предприятия.

Библиографический список

1. Бригхэм Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. под ред. Е.А. Дорофеева — СПб.: Питер, 2009.
2. Трошин А.Н., Фомкина В.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. — М.: Изд-во МАИ, 2007.
3. Лукашев А.В. Международные корпоративные финансы и управление валютными рисками в нефинансовых корпорациях // Управление корпоративными финансами. 2005. №1(7).

Московский авиационный институт
(государственный технический университет)