

Колосов Илья Михайлович

**Исследование и разработка методов страхования
денежных потоков валютной выручки
на предприятиях авиационно-промышленного комплекса**

Специальность 08.00.05

«Экономика и управление народным хозяйством»

Специализация «Экономика, организация и управление
предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)»

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

г. Москва 2009г.

Работа выполнена на кафедре экономики инвестиций Московского авиационного института (государственного технического университета)

Научный руководитель: кандидат экономических наук, профессор
Фомкина Валентина Ивановна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Вартамян Аревшад Апетович

кандидат экономических наук, доцент
Лютер Елена Васильевна

Ведущая организация: Уфимский государственный авиационный
технический университет

Защита состоится «15» января 2010г. в 16 - 00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.125.06 при Московском авиационном институте (государственном техническом университете) по адресу: 125993, Москва, А-80, ГСП-3, Волоколамское ш., д.4, зал заседаний диссертационного совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Московского авиационного института (государственного технического университета).

Автореферат разослан «___» _____ 20__ г.

Ученый секретарь

Диссертационного совета Д 212.125.06

кандидат экономических наук, доцент

К.Б. Доброва

1. Общая характеристика работы

Актуальность исследования. Одной из ключевых задач экономики страны является создание мощного и диверсифицированного экспортного сектора, в том числе в авиационной промышленности. Роль внешнеэкономических отношений огромна в качестве средства стимулирования экономического роста страны. Следствием интернационализации мировой экономики становится увеличение мобильности финансовых капиталов.

Интеграция российской экономики в мировую систему товарно-денежных отношений сопровождается как появлением новых конкурентных возможностей для российских компаний военно-промышленного комплекса (новые каналы закупок и сбыта, доступ на мировой рынок капитала), так и ростом рыночных рисков, которым подвержены в новых условиях российские компании. Особенно актуальной для компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью, является проблема управления валютно-финансовыми рисками.

С такими рисками сталкиваются:

1. Компании-экспортеры, получающие доходы в иностранной валюте и осуществляющие продажу валютной выручки для финансирования расходов в национальной валюте;
2. Промышленные предприятия, имеющие доходы в национальной валюте и импортирующие материалы, товары и услуги за иностранную валюту необходимые для производственного процесса;
3. Компании, осуществляющие заимствование в иностранной валюте на международных рынках капитала для финансирования своей хозяйственной деятельности.

Подчеркнем, что объем экспортных продаж является важнейшим показателем роста потенциала страны экспортера. Все это еще раз подчеркивает актуальность темы диссертационного исследования.

Предприятия авиационно-промышленного комплекса (ВПК) активно участвуют во внешнеэкономической деятельности. При этом они испытывают

большие потери, которые связаны с динамикой валютного курса. На рисунке 1 и 2 отражена динамика доли валютной выручки на данных предприятиях, а также динамика курса доллара США за период с 2003 по 31.03.2009г. В таблице 1 показаны наиболее существенные примеры негативного влияния колебаний курса долл. США на финансовый результат одного из предприятий.

Убытки компании ВПК от неблагоприятного изменения валютных курсов могут оказаться столь значительными, что это способно ограничить возможности развития компании, сделать нерентабельными отдельные направления деятельности или весь бизнес в целом и негативно отразиться на кредитном рейтинге организации. Во-первых, валютная выручка, переведенная в национальную валюту, оказывается меньше планируемой величины в системе утвержденного бюджета. Часть валютной выручки переходит в состав дебиторской задолженности, которая погашается в будущем периоде по другому курсу конверсии иностранных валют, кроме этого дебиторская задолженность по валютной выручке вызывает курсовую разницу, которая может оказать отрицательное влияние на финансовый результат. Именно по данным причинам компаниям следует уделять особое внимание вопросам страхования валютных рисков.

Все это говорит о необходимости исследования и обоснования форм, методов и технологии страхования потоков валютной выручки на предприятиях.

В сложившихся условиях отсутствие практики страхования валютных рисков как составного элемента системы управления рисками может привести к существенному ухудшению финансовых показателей компаний военно-промышленного комплекса в случае неблагоприятной динамики валютного курса.

Основной целевой задачей научной работы является исследование вопросов применения производных финансовых инструментов на предприятиях авиационно-промышленного комплекса для управления денежными потоками валютной выручки. Оно направлено на обеспечение условий снижения риска при ухудшении финансового состояния предприятия, осуществляющего экспорт промышленной продукции при нестабильном курсе валют.

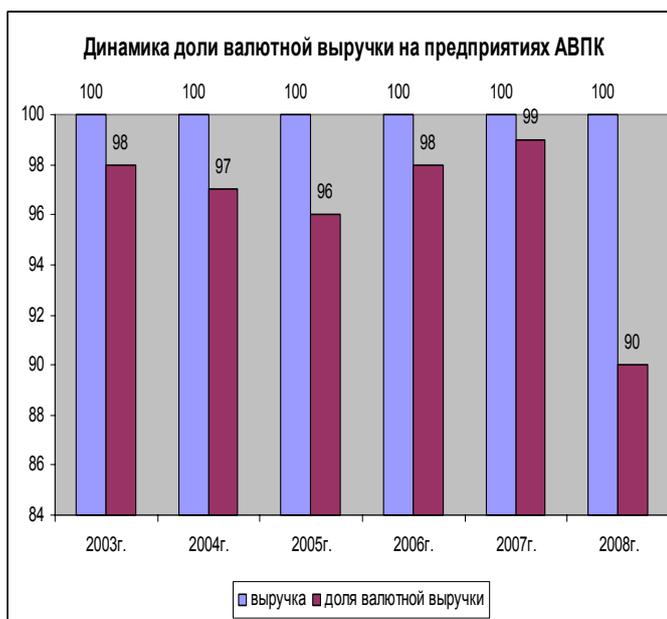


Рис. 1. Динамика доли валютной выручки на предприятии

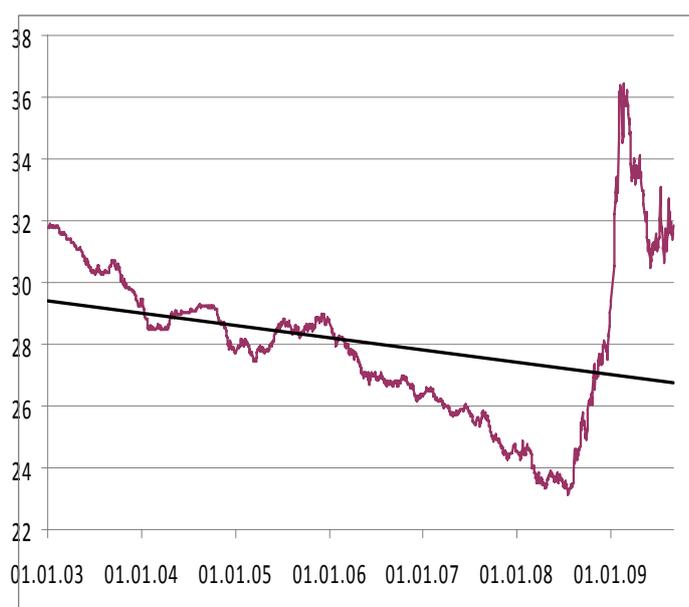


Рис. 2. Динамика валютного курса (доллар США).

Таблица 1. Примеры формирования курсовой разницы .

Дата отгрузки	Объем отгруженной продукции (долл. США)	Курс долл. США на дату отгрузки	Выручка в национальной валюте (рубль)	Дата фактического поступления денежных средств	Курс долл. США на дату платежа	Фактическое поступление выручки в национальной валюте (рубль)	Курсовая разница (прочие расходы)
16.06.06	75 000 000,00	27,0369	2 027 767 500,00	08.12.06	26,1917	1 964 377 500,00	-63 390 000,00
25.12.07	81 000 000,00	24,7307	2 003 186 700,00	08.03.08	23,8353	1 930 659 300,00	-72 527 400,00
25.01.08	65 000 000,00	24,6349	1 601 268 500,00	28.06.08	23,4573	1 524 724 500,00	-76 544 000,00

Степень разработанности проблемы. Анализ научной, нормативной, методической и учебной литературы показал, что в сфере управления внешнеэкономической деятельностью рассматриваются вопросы эффективного планирования внешнеэкономической деятельности, стратегического управления объектами экспортной продукции. Среди зарубежных исследователей, рассматривающих вопросы стратегического управления внешнеэкономической деятельностью, – Р. Гриффин, Джон Д. Дэниелс, Ли Х Радеба, М. Пастей, и др.

В этой области необходимо также выделить научные работы, выполненные Аникиным О.Е., Красиной Л.Н., Кругловым В.В., С.Э. Майзель, Малышевой Н.Т., В.М. Пивоваровым, Л.С. Суетиным, А. И. Тарасевич, и многих

других авторов. Однако, объектами их исследования являются вопросы планирования внешнеэкономической деятельности, стратегического управления объектами экспортной продукции в других отраслях.

Другие авторы рассматривают вопросы применения производных финансовых инструментов при осуществлении различного рода инвестиций, в т.ч. на рынке ценных бумаг. Среди известных отечественных исследователей в этой области – М. М. Алексеев, Л. Е. Басовский, В. А. Винокуров, О. С. Виханский, И. Н. Герчикова, Г. Я. Гольдштейн, О.А. Кандинская, Д. А. Корнилов, Б.А. Колтынюк, С. Е. Каменицер, А.В. Лукашев, Никонова И.А., Э. А. Уткин, В.Н. Р. А. Фатхутдинов, Б. А. Чуб, В.Н. Якимин.

Следует отметить значительное количество исследований и научную разработанность проблемы управления внешнеэкономической деятельностью. Но вопросы управления денежными потоками валютной выручки, с учетом условий функционирования промышленных предприятий, в т.ч. их страхование, не нашли полного отражения в отечественной экономической науке. Это предопределило научную задачу, объект, предмет и цель диссертационного исследования.

Объектом диссертационного исследования являются предприятия авиационно-промышленного комплекса, осуществляющие экспорт промышленной продукции.

Предметом диссертационного исследования являются процессы анализа денежных потоков и технология страхования валютной выручки с применением производных финансовых инструментов.

Цель диссертационной работы заключается в повышении эффективности внешнеэкономической деятельности предприятий авиационно-промышленного комплекса в результате применения производных финансовых инструментов для снижения валютных рисков.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены и решены следующие основные задачи:

1. Выявлены основные направления и динамика потоков денежных средств на предприятиях авиационно-промышленного комплекса в режиме экспорта продукции.

2. Раскрыта процедура финансово-экономического анализа риска ликвидности в процессе реализации экспортных контрактов.

3. В системе бюджетирования разработан план-график мероприятий по управлению снижением риска ликвидности валютной выручки в зависимости от колебания курсов иностранных валют.

4. Выделены варианты применения производных финансовых инструментов для хеджирования валютных рисков на предприятиях авиационно-промышленного комплекса.

5. Предложены модели хеджирования валютной выручки на основе фьючерсов, форвардов, опционов и свопов.

6. Разработаны рекомендации по учету операций с производными финансовыми инструментами на предприятиях авиационно-промышленного комплекса.

7. Выявлено влияние налоговых последствий от операций хеджирования на финансовый результат деятельности промышленного предприятия.

Теоретическую основу исследования составили труды ведущих ученых в сфере международных финансовых отношений, научные работы, методические материалы, статьи зарубежных и отечественных специалистов в области управления внешнеэкономической деятельностью. В диссертации для анализа тенденций развития предприятий отрасли использованы результаты научных исследования ряда авиационных ВУЗов – МАИ (ГТУ), Уфимского ГАТУ и других.

Эмпирическую основу исследования составляют статистические данные по экспорту предприятий авиационной промышленности, аналитические материалы коммерческих банков по заключению контрактов со срочными сделками на фондовой бирже, финансовая отчетность предприятий, а также информационные сведения по динамике валютных курсов.

Методы исследования. В работе принятие управленческих решений основано на ситуационном анализе, на применении системного подхода, методов финансового менеджмента и математической статистики для количественной оценки выявленных закономерностей.

Достоверность и обоснованность выводов и результатов исследования подтверждаются корректностью сформулированных задач; реальностью принятых допущений; применением современных методов анализа и отбора существенных и значимых факторов, апробацией результатов исследования на функционирующих авиационных предприятиях.

В соответствии с поставленными задачами в диссертации лично автором получены **научные результаты, выносимые на защиту:**

1. Выделены этапы управления ликвидностью денежных потоков валютной выручки на основе анализа динамики объемов экспорта и статистических данных по курсам конвертации иностранной валюты.

2. Предложена технология принятия решений по снижению финансового риска сохранения валютной выручки.

3. Обоснован способ обеспечения планируемой доходной части сводного бюджета промышленного предприятия на основе принятия программы хеджирования потоков денежных средств по доходам и расходам в иностранной валюте.

4. Разработана комплексная модель вариантов страхования денежных потоков валютной выручки предприятий с целью снижения рисков ликвидности.

5. Сформулированы рекомендации по выбору и использованию производных финансовых инструментов, в том числе на стадии согласования с заказчиками контрактной цены поставляемой на экспорт продукции.

6. Разработаны процедуры налогового учета операций с производными финансовыми инструментами для промышленных предприятий.

7. Сформулированы предложения по оценке эффективности реализации контрактов (срочных сделок) с производными финансовыми инструментами в системе управления промышленными предприятиями.

Основные выводы и рекомендации могут служить методической базой для дальнейших исследований по теории организационного управления финансовыми рисками предприятий.

Научная новизна диссертационного исследования состоит

- в выборе объекта исследования, отражающего влияние механизмов фондового рынка на управление экономикой промышленного предприятия,
- в определении способа выполнения показателей плановых бюджетов, в том числе бюджета продаж, бюджета финансовых результатов, бюджета движения денежных средств в условиях неопределенности прогнозных валютных курсов,
- в разработке технологии управления ликвидностью экспортной валютной выручки, основанной на механизме страхования с использованием производных финансовых инструментов,
- в обоснованном анализе вариантов применения деривативов для различных условий поступления валютной выручки и валютных расходов, в том числе валютных обязательств,
- в оценке эффективности применения производных финансовых инструментов с учетом влияния динамики курсов конвертации валют на показатели стоимости компаний.

Практическая ценность заключается в том, что технология и методика страхования, предлагаемая в диссертации, позволяют принимать обоснованные решения по снижению финансовых рисков по объемам денежных потоков. Они применимы не только предприятиями авиационно-промышленного комплекса, но и другими компаниями, участниками экспортной деятельности.

Апробация и реализация результатов диссертационного исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования обсуждались и получили положительную оценку на научно-техническом совете предприятия, на конференции молодых специалистов, они использованы при выполнении НИР в МАИ «Теоретическое исследование и

разработка методов управления капиталом компании, этап № 3 (2008г.)». Предложенная модель страхования потоков валютной выручки была применена на практике в деятельности ОАО «Компания «Сухой»

Авторские публикации по тематике диссертации. По теме диссертации автором опубликовано 3 научные работы объемов 1,5 п.л. (в том числе авторских 1,25 п.л.), и 2 статьи приняты издательством для публикации.

Структура и объем диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемой литературы и приложений. Общий объем диссертационной работы составляет 141 страницы машинописного текста и включает в себя 18 таблиц и 39 рисунков. Логика и содержание работы определены целью и задачами диссертационного исследования.

2. Основное содержание работы

Во введении обосновывается выбор темы исследования, ее актуальность, формулируется цель и задачи, определяется предмет и объект исследования, научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе диссертационной работы «Экономические и финансовые задачи повышения эффективности экспорта продукции авиационно-промышленного комплекса» рассмотрены существенные особенности внешнеэкономической деятельности предприятий. Проведен сравнительный анализ структуры экспорта по товарным группам Российской Федерации за период с 2002 по 2008г. в ценовом и долевым отношении. Была рассмотрена схема формирования сводного бюджета предприятий и выявлен ряд факторов, негативно влияющих на структуру доходной и расходной части финансового плана.

Важнейшей составляющей экспорта согласно результатам проведенного исследования является группа машин, оборудования и транспортных средств. По итогам 2008 года авиационно-промышленный комплекс, входящий в состав группы «машин, оборудования и транспортных средств», занимает лидирующие позиции в своей группе (рис. 3 и 4).

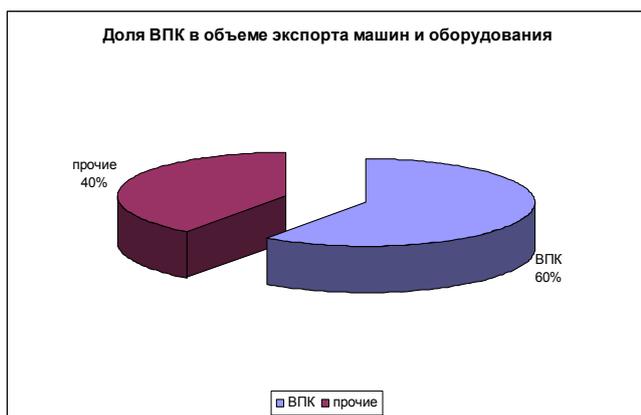


Рис. № 3. Доля ВПК в объеме экспорта машин и оборудования.



Рис. № 4. Доля АВПК в объеме экспорта ВПК.

В настоящее время многие промышленные предприятия формируют бюджет движения денежных средств с целью обоснования планируемых доходов и расходов (рис 5). Следует отметить, что методическим вопросам согласования взаимосвязей экономического бюджета доходов и расходов и финансовых бюджетов движения денежных средств не уделяется должного внимания. Это приводит к возникновению финансового риска выполнения утвержденных плановых параметров. Особенно это важно для фирм, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность.

Определенная доля доходной части бюджета обычно имеет фактор неопределенности из-за того, что она выражена в валюте, отличной от национальной валюты, поэтому предприятиям авиапромышленного комплекса приходится формировать бюджет продаж, используя единую или условную валюту. Каждое предприятие авиационно-промышленного комплекса обычно осуществляет расчет показателей бюджетов при помощи фиксированного прогнозного курса валюты, определяемого экспертным методом. Такая методика формирования сводного бюджета является нерациональной. Она не обеспечивает требуемой точности формирования платежного календаря, а диапазон отклонений фактических поступлений от ожидаемых (планируемых в бюджете движения денежных средств) безгранично колеблется.

Предприятия подвержены воздействию ряда рисков, которые могут существенно изменить планируемые финансовые результаты. В этих условиях требуются активные действия для предупреждения и снижения возможных

последствий влияния негативных факторов различного происхождения на результаты производственной и коммерческой деятельности.

Основными группами рисков являются предпринимательские, производственные, технологические, правовые, финансовые и многие другие виды. К финансовым рискам относятся риски неплатежеспособности, кредитные, процентные и валютные.

Для решения задач повышения ликвидности валютной выручки необходимо применение методов страхования финансовых потерь. В условиях внешнеэкономической деятельности реализация этой задачи осуществляется на этапах управления бюджетами предприятий.

В частности, для повышения экономической эффективности внешнеэкономической деятельности, исполнения плана по входящему потоку денежных средств требуется разработка плана-графика мероприятий по управлению рисками ликвидности валютной выручки и снижению ее зависимости от колебания курсов иностранных валют.

В диссертации предлагается применение производных финансовых инструментов для страхования валютных рисков на предприятиях авиационно-промышленного комплекса в процессе реализации экспортных контрактов. Основной задачей повышения эффективности внешнеэкономической деятельности предприятий является оценка влияния операций хеджирования на финансовый результат.

Во второй главе диссертационной работы «Теоретические основы управления финансовыми рисками во внешнеэкономической деятельности предприятия авиационно-промышленного комплекса» рассмотрены и обоснованы различные подходы к оценке степени влияния финансовых рисков на деятельность предприятий авиационно-промышленного комплекса. Обоснована процедура внедрения риск - менеджмента на предприятиях. Разработана и предложена организационная структура управления риск - менеджментом на предприятиях, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность.

Подходы к решению задач управления валютными рисками могут быть самыми разнообразными. При выборе конкретного способа разрешения финансового риска предприятия должны исходить из следующих базовых принципов:

- нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;
- нельзя рисковать многим ради малого результата;
- следует предугадывать последствия риска.

В связи с предложенными правилами организации риск менеджмента предприятию необходимо установить максимально допустимый объем убытка, снижения ликвидности в зависимости от объемов капитала, направляемого агентам валютного контроля для заключения срочных сделок с производными финансовыми инструментами.

Высокая степень финансового риска реализуемого проекта приводит к необходимости поиска путей его предупредительного снижения. Программа снижения степени валютного риска предприятия включает различные пути. Наиболее распространенными являются диверсификация, резервирование, лимитирование, распределение потерь, страхование и др. В диссертации выделяются операции хеджирования денежных потоков валютной выручки.

Проведенный анализ различных приемов минимизации финансового риска показал, что только хеджирование способно существенным образом уменьшить влияние финансового риска на деятельность предприятия. На рис. 6 отражены этапы управления финансовыми рисками во внешнеэкономической деятельности.

Предприятия авиационно-промышленного комплекса должны научиться контролировать свои финансовые риски, в частности риски связанные с поступлением валютной выручки при экспорте продукции.

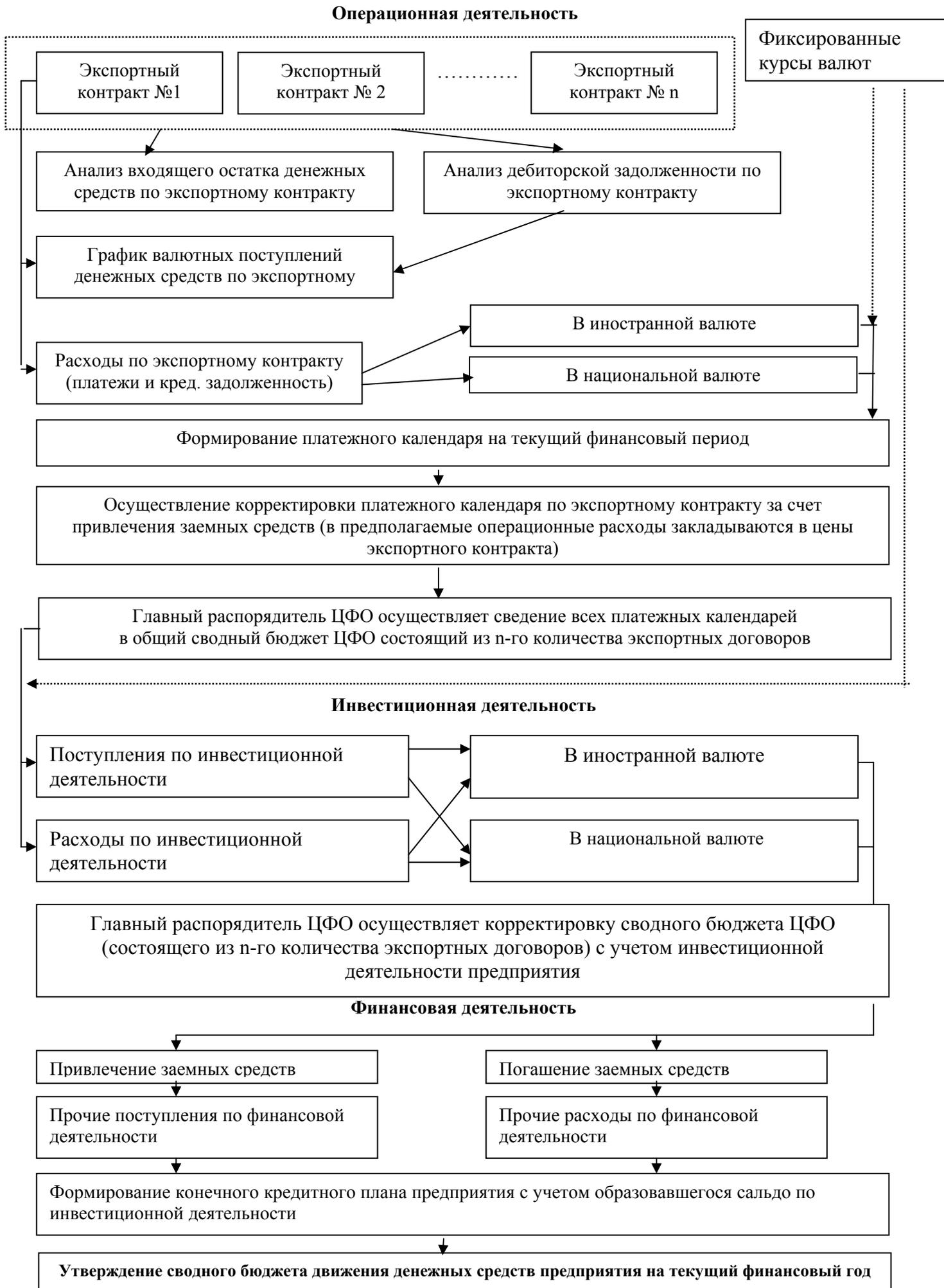


Рис. 5. Общая структурная схема бюджетного планирования авиапромышленного предприятия

Для управления ликвидностью активов компании особая роль должна быть отведена созданию группы или сектора по хеджированию. Применение хеджирования позволит предприятию снизить риск и сделать конечный финансовый результат своей деятельности более предсказуемым.



Рис. 6. Этапы организационного управления финансовыми рисками

Это снижает зависимость финансового результата деятельности от внешних параметров. Использование производных инструментов позволяет снизить риски производственных корпораций по результатам ВЭД.

Анализ рынка производных финансовых инструментов показал, что основными производными финансовыми инструментами являются - форвард, фьючерс, опцион и своп.

В основе срочных сделок используется прогнозируемый расчетный курс конвертации базисного актива.

При заключении срочных сделок с производными финансовыми инструментами курс рассчитывается по формуле:

$$F = S + S \frac{(P_b - P_a) \times t}{360 \times 100} \quad \text{где:} \quad (1)$$

где S - текущий спот- курс валюты,

P_b – процентная ставка по депозитным вкладам в валюте Б;

S_s – курс спот по конвертируемой валюте;

P_a – процентная ставка по депозитным вкладам в валюте А;

t – срок сделки форвард (в днях).

Прибыль возникает при условии, что расчетный курс конвертации валюты превысит рыночный (биржевой) курс на дату поставки базисного актива.

Форвардный контракт, заключаемый на внебиржевом рынке, не является гарантированным. Фьючерсный контракт заключается через агентов валютного контроля (кредитную организацию), и стоимость базисного актива по фьючерсному контракту будет выше, чем по форвардному. Для фьючерсного контракта характерно, что результирующая сумма отражается с учетом ежедневных начислений процентов на остатки маржевого счета:

$$\{ [(F_1 - F^\phi) e^{r\tau} + F_2 - F_1] e^{r\tau} + \dots \} e^{r\tau} + S_T - F_m = \quad (2)$$

$$[F_1 - F^\phi] e^{mr\tau} + [F_2 - F_1] e^{(m-1)r\tau} + \dots + S_T - F_m ,$$

F^φ - цена покупки фьючерсного контракта,

F₁, ..., F_m - последовательные биржевые котировки на m день торговли контрактом,

S_T - цена базисного актива на следующий день после даты исполнения контракта,

(F₁ - F^φ), (F₂ - F₁), ..., (S_T - F_m) - суммы, которые ежедневно начисляются или списываются по открытой позиции,

e^{rτ} – степень начисления процентов.

Фьючерсы, в отличие от форвардов, представляют собой стандартизированный финансовый инструмент на определенную сумму денег и на определенный срок, который устанавливает биржа. Это основной недостаток, так как для предприятий требуются более разнообразные сроки реализации срочных сделок. Определенные трудности возникают при согласовании выделяемых предприятием денежных средств на заключение срочных сделок и лимитируемых объемов хеджирования.

В диссертации рассмотрены и опционные контракты. Это производные инструменты, в основе которых лежат различные активы, предоставляющие одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. По сравнению с фьючерсными контрактами диапазон базисных активов опционов шире, так как в основе опционного контракта может лежать и фьючерсный контракт.

Особая форма срочных сделок СВОП, это соглашение между сторонами, направленное на обмен денежных активов в различных валютах, с учетом различных процентных ставок и биржевых котировок. Сделка, при которой происходит продажа иностранной валюты на условиях спот с одновременной ее покупкой на условиях форвард, называется репорт, обратная сделка - депорт.

Курс своп выражается размером форвардной маржи и рассчитывается по формуле расчета премии/дисконта (P/D):

$$P/D = (P_b * S_s - P_a * S_f) * t / (360 * 100) \quad (3)$$

P_b – ставка процента по депозитам в валюте Б;

S_s – курс спот;

P_a – ставка процента по депозитам в валюте А;

S_f – приближенный курс форварда;

T – срок сделки форвард (в днях).

Применение ПФИ позволит предприятию с большей точностью прогнозировать доходную часть сводного бюджета. Сравнение производных финансовых инструментов обобщено по результатам исследования. (табл. № 1). Оно предназначено для выбора модели хеджирования с определенными

параметрами. Проведенный анализ налоговой системы показал, что налогоплательщик обязан самостоятельно квалифицировать тип срочной сделки. База по расчету налога на прибыль зависит от принятия решения по поставке предмета срочной сделки с финансовым инструментом.

Таблица № 1

Сравнение основных ПФИ

№	Область расхождения	Фьючерс	Форвард	Опцион
1	Колебания цен	Биржа устанавливает лимит волатильности рынка	Никаких ограничений	Биржа устанавливает лимит волатильности рынка
2	Количество открытых позиций	Биржа устанавливает позиционный лимит	Никаких ограничений	Биржа устанавливает позиционный лимит
3	Размер одного контракта	Строго лимитирован	Никаких ограничений	Никаких ограничений
4	Срок исполнения одного контракта	Стандартны	Никаких ограничений	Никаких ограничений
5	Ликвидность одного контракта	Высокая	Высокая	Высокая
6	Комиссионные	Определяются уровнем комиссии валютного агента	Определяются спредом между bid и ask валюты на момент подписания контракта	Определяются уровнем комиссии валютного агента
7	Залог	На уровне начальной маржи	В общем случае не требуется	-
8	Расчеты	Клиринговая палата — ежедневно по итогам торговой сессии	По условиям контракта	По условиям контракта
9	Открытость	Открыт для всех	Только для очень крупных контрагентов	Открыт для всех
10	Регулирование	Правила биржевой торговли	Саморегулирующийся рынок	Правила биржевой торговли
12	Место проведения торгов	Как правило, биржа	Межбанковский рынок	Как правило, биржа
13	Участники	Хеджеры, спекулянты, арбитражи	Хеджеры (крупные банки и корпорации)	Хеджеры, спекулянты, арбитражи

14	Исполнение контрактов	Менее 1 % контрактов завершаются реальной поставкой инструмента	Более 90% контрактов завершаются реальной поставкой актива	Менее 10 % контрактов завершаются реальной поставкой инструмента
----	-----------------------	---	--	--

Критерии отнесения сделок, предусматривающих поставку предмета сделки (за исключением операций хеджирования), к категории операций с финансовыми инструментами срочных сделок должны быть определены налогоплательщиком в учетной политике для целей налогообложения.

В третьей главе диссертационной работы «Технология страхования денежных потоков валютной выручки на предприятиях авиационно-промышленного комплекса» рассмотрены организационные и практические вопросы по хеджированию денежных потоков валютной выручки. Выделены различные варианты производных финансовых инструментов, на основе которых произведен расчет экономического эффекта от снижения уровня отклонений от планируемой валютной выручки.

Анализ денежных потоков на примере ОАО «Компания «Сухой» за 2003-2008 гг. показал, что вследствие нескольких факторов, таких как задержка в оплате за отгруженную продукцию и возникших курсовых разниц, предприятие постоянно недополучает от входящих поступлений денежных средств в течение года от 15% до 25% (рис 7).

Необходимость страхования части получаемой валютной выручки по договорам заключенным, в валюте отличной от валюты Российской Федерации, усиливается при падении курса иностранной валют по отношению к Российскому рублю, что ведет к недополучению части выручки и возникновению убытков фирмы, погашаемых за счет собственной прибыли.

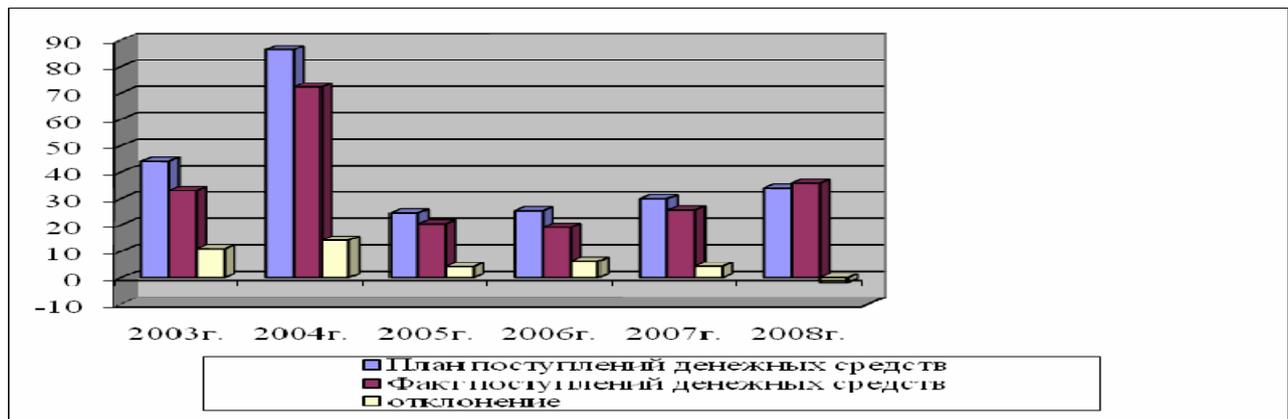


Рис. 7 Отклонения от плана поступления денежных средств за период с 2003-2008г. (в млн. руб.)

Верификация предложенных инструментов страхования потоков валютной выручки и применение данных методов рассмотрены на стадии согласования сводного бюджета предприятия. Заключение срочных сделок с производными финансовыми инструментами показало применимость и высокую эффективность предложенных инструментов. Объем и сроки исполнения сделок с производными финансовыми инструментами утверждают при согласовании сводного бюджета предприятия. В частности, полученные решения соответствуют стратегическим требованиям к финансовому состоянию предприятия с учетом курса пересчета сводного бюджета из долл. США в национальную валюту. Применение форвардных контрактов позволило увеличить доходную часть бюджета, выраженную в национальной валюте, на 2,5% по сравнению с планируемой величиной (рис. 8).

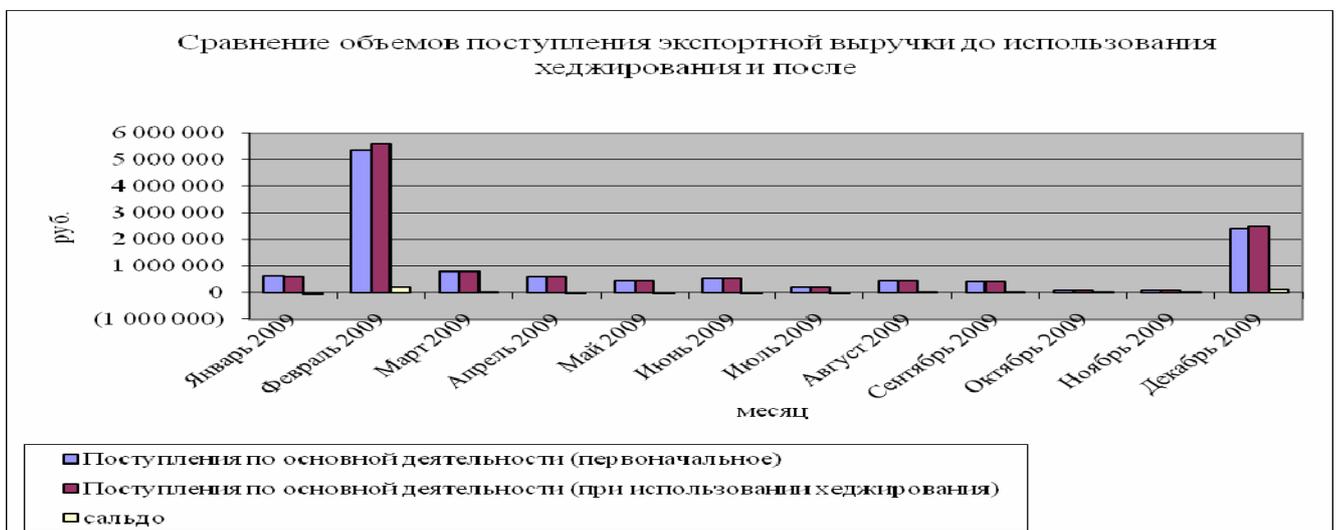


Рис. 8. Сравнение объемов поступления экспортной выручки до использования хеджирования и после.

В таблице 3 приведена динамика объемов поступления денежных средств от экспортной деятельности по договорам поставки самолетов и комплектующих изделий.

Таблица 3

Динамика поступлений денежных средств от продажи самолетов и комплектующих изделий.

Показатели (тыс. руб.)	Январь 2009	Февраль 2009	Март 2009	Апрель 2009	Май 2009	Июнь 2009
Поступления по основной деятельности (первоначальное)	657 807	5 359 491	789 535	622 453	457 204	540 763
Поступления по основной деятельности (при использовании хеджирования)	600 242	5 589 550	802 925	599 289	449 285	536 466
сальдо	(57 564,55)	230 058,64	13 389,83	(23 163,63)	(7 919,17)	(4 297,80)
	Июль 2009	Август 2009	Сентябрь 2009	Октябрь 2009	Ноябрь 2009	Декабрь 2009
Поступления по основной деятельности (первоначальное)	227 509	437 915	408 923	91 494	80 225	2 398 532
Поступления по основной деятельности (при использовании хеджирования)	226 960	440 953	415 234	92 465	81 514	2 511 430
сальдо	(548,76)	3 037,56	6 311,11	971,06	1 289,64	112 897,90

Т

Таким образом, экономический эффект применения производных финансовых инструментов выражается защитой валютной выручки от колебания курса иностранных валют и ростом доходов предприятия, а также положительной динамикой стоимости компании.

В **Заключении** диссертации сформулированы основные научные выводы и результаты исследования, в том числе :

1. Рассмотрены и обоснованы различные подходы к оценке степени влияния финансовых рисков на деятельность предприятий авиационно-промышленного комплекса.

2. Определены методические подходы к управлению потоками валютной выручки.

3. Обоснованы процедуры внедрения риск -менеджмента на предприятиях авиационно-промышленного комплекса.

4. Разработана и предложена организационная структура управления риск - менеджмента на предприятиях авиационно-промышленного комплекса.

5. Предложено применение производных финансовых инструментов для целей хеджирования валютных поступлений при реализации экспортных контрактов.

6. Определена эффективность применения производных финансовых инструментов.

7. Представлены рекомендации по налоговому учету производных финансовых инструментов на предприятиях авиационно-промышленного комплекса.

Результаты диссертационного исследования

опубликованы в следующих работах:

1. Колосов И.М., статья «Инновации в сфере валютного хеджирования на промышленных предприятиях», Научно-практический и теоретический журнал «Финансы и кредит» выпуск № 349 от 13 апреля 2009г., 0,5 п.л.

2. Колосов И.М., статья «Основы налогообложения производных финансовых инструментов при операциях хеджирования валютной выручки на предприятиях», журнал для специалистов в области финансово-хозяйственной деятельности «Контроль ревизия проверка», выпуск № 15 от 1 марта 2009г., 0,5 п.л.

3. Колосов И.М., статья «Вопросы управления экспортной выручкой на предприятиях авиационно-промышленного комплекса», журнал «Вестник Московского Авиационного Института», название статьи: Том 16, № 4 2009г. – 0,5 п.л.