

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКОЙ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ АВИАЦИОННО-ПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА

Валентина Ивановна ФОМКИНА родилась в городе Москве. Профессор МАИ. Кандидат экономических наук, профессор. Основные научные интересы — в области финансового менеджмента. Автор более 50 научных работ. E-mail:kaf508@mai.ru

Valentina I. FOMKINA, Ph.D, was born in Moscow. She is a Professor at the MAI. Her research interests are in financial management. She has published more than 50 technical papers. E-mail: kaf508@mai.ru

Илья Михайлович КОЛОСОВ родился в 1985 г. в городе Москве. Главный специалист ОАО «ОКБ Сухого». аспирант МАИ. Основные научные интересы — в области корпоративного финансирования. Автор двух научных работ. E-mail:kaf508@mai.ru

Ilya M. KOLOSOV, was born in 1985, in Moscow. He is a Principal Expert at the Sukhoi Design Bureau as well as a Postgraduate Student at the MAI. His research interests are in corporate financing. He has published 2 technical papers. E-mail:kaf508@mai.ru

Раскрыты причины динамики финансового состояния авиационного предприятия в условиях экспорта продукции. Выделены основные виды финансового риска для эффективного управления экспортной выручкой.

Origins of dynamics are revealed for a financial condition of aircraft industry enterprise in regard to production export. Two basic kinds of financial risks are exposed to manage effectively export sale proceeds of the enterprise.

Ключевые слова: выручка, экспорт, валютный курс, финансовый риск.

Key words: sale proceeds, export, exchange rate, financial risk.

Значительная доля выручки от продаж продукции предприятий военно-промышленного комплекса обеспечивается в результате экспорта. В целях эффективного использования мощностей и ресурсов предприятия поставляют свою продукцию на экспорт во многие страны, что подтверждает их способность конкурировать с ведущими мировыми производителями. С другой стороны, из-за внешнеполитической конъюнктуры большая часть мирового рынка вооружения недоступна для российских производителей.

Следует также отметить, что в кризисный период правительство вводит ограничения по объемам внутренних государственных заказов. В этих условиях деятельность предприятий авиационно-промышленного комплекса подвержена воздействию ряда рисков, которые могут существенно изменить ее прогнозируемые финансовые результаты. Это предопределяет необходимость активных действий для предупреждения возникновения и снижения возможных последствий влияния негативных факторов на производственную и коммерческую деятельность.

Целесообразно выделить основные группы риска, в том числе политические и правовые, предпринимательские и финансовые, технические и технологические.

Предпринимательские риски связаны с сокращением спроса на производимую продукцию и недостаточным спросом на вновь разрабатываемую продукцию. Риски могут возникнуть в отношениях как с государственным заказчиком по линии государственного оборонного заказа, так и при выводе военной и гражданской продукции на внешний рынок.

При заключении долгосрочных контрактов снижается уровень предпринимательских рисков, в том числе связанных с поставками военной авиационной техники. А сокращение спроса традиционных зарубежных заказчиков на отдельные виды техники ведет к росту риска. Требуется учитывать соотношение объемов экспортных поставок и поставок по государственным заказам, обеспечивающих загрузку и выручку предприятий, чтобы оценивать уровень предпринимательских рисков.

С целью снижения таких рисков предлагаются меры по глубокой диверсификации продуктового

ряда. Например, авиационные компании рассматривают проекты и выбирают целесообразные соотношения выпуска гражданской и боевой авиационной техники.

Финансовые риски разделяются на валютные, кредитные и риски ликвидности. Валютные риски возникают вследствие неблагоприятного изменения отношения курса национальной валюты к другим валютам. Минимальные объемы экспортных поставок определяют практически нулевой уровень валютных рисков предприятия.

С другой стороны, при укреплении национальной валюты по отношению к иностранной валюте снижается объем выручки, так как доля экспортных контрактов в бюджете продаж составляет свыше 50% от портфеля заказов.

Для снижения этого риска следует основную часть кредитных ресурсов привлекать в иностранной валюте, она обычно направляется на закупку оборудования, для технического перевооружения производственной базы предприятий.

Таким образом, для авиационных товаропроизводителей рост реального курса рубля, когда индекс внутренних цен постоянно превышает индекс обменного курса, создает сложную ситуацию, снижает роль менеджмента в развитии бизнеса и его инвестиционную привлекательность. При снижении курса национальной валюты создается противоположная ситуация. Это означает, что бюджет предприятия или отдельного бизнес-процесса зависит от макроэкономических тенденций, в частности от укрепления или ослабления курса рубля.

По времени реализации валютных сделок различают спот-курсы и форвард-курсы. Спот-курс — это цена валюты одной страны, выраженная в валюте другой страны и установленная на момент заключения сделки. Обычно обмен валюты по спот-курсу происходит на второй рабочий день после заключения сделки. Текущие сделки по обмену могут быть выполнены в режиме «today» (сегодня) или «tomorrow» (завтра). Форвард-курс, или форвардный курс, определяет ожидаемую стоимость валюты через заданный интервал времени. Этот курс представляет цену, по которой валюта продается или покупается при условии ее поставки на указанную дату в будущем. Рассчитывают теоретически безубыточный форвард-курс, который показывает отношение суммы форвардной сделки в одной валюте к эквивалентной ей сумме в другой валюте. Чтобы определить этот курс, используются учетные ставки кредитных учреждений по депозитным вкладам в обмениваемых валютах. Если учетные ставки по разным валютам не совпадают,

возникает форвардная маржа (если форвард-курс выше курса спот) или форвардный дисконт (если спот-курс выше форвардного курса).

Другой сегмент валютного рынка занимают конверсионные операции. Конверсионные операции — это сделки агентов валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу на определенную дату. В отношении конверсионных операций в английском языке принят устойчивый термин *Foreign Exchange Operations* (кратко *forex* или *FX*). Конверсионные операции делятся на две основные группы: операции типа спот, или текущие конверсионные операции, и форвардные конверсионные операции. Различие между двумя группами конверсионных операций заключается в дате и условиях валютирования. В международной практике приняты также арбитражные конверсионные операции (валютный арбитраж), которые связаны с открытием спекулятивной валютной позиции дилером с целью получения прибыли при изменении валютного курса.

В отличие от арбитражных операций, которые предполагают открытие рискованных позиций за счет банка, возможны также клиентские конверсии.

Участники международных экономических, в том числе валютно-кредитных, отношений подвергаются разнообразным рискам. В их числе — коммерческие риски, связанные с изменением цены товара после заключения контракта, отказом импортера от приема товара, неплатежеспособностью покупателя или заемщика, неустойчивостью валютных курсов, инфляцией.

Особое место среди коммерческих рисков занимают валютные риски — опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указанный период. Экспортер несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, так как он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Необходимы защитные меры, направленные на предупреждение валютных рисков и ограничение потерь.

В международной практике применяются три основных подхода к страхованию валютного риска:

— односторонние действия одного из контрагентов;

— операции с участием страховых компаний или банков;

— взаимная договоренность участников сделки.

Валютная оговорка — это условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении по пересмотру суммы платежа пропорционально изменению курса валюты с целью страхования экспортера от риска обесценения. Наиболее распространена защитная оговорка при несовпадении валюты цены (займа) и валюты платежа. Если валюта цены товара или валюта займа оказалась более устойчивой, чем валюта платежа, то сумма обязательств возрастает пропорционально повышению курса последней по отношению к валюте оговорки.

Виды риска, возникающие при осуществлении валютных операций, можно условно подразделить на четыре группы: кредитный риск; финансовый риск; операционный риск; риск, связанный с мерами по контролю валютных операций.

Рассматривая валютные операции, совершаемые в нашей стране, необходимо уточнить, что расчеты и учет стоимости имущества и оценка взаимных финансовых обязательств (кредиторов и дебиторов), выраженные в иностранной валюте, должны быть пересчитаны в валюте Российской Федерации по курсу, устанавливаемому Центральным банком РФ (ЦБ). Пересчет стоимости выполняется на дату совершения операции и на дату представления бухгалтерской отчетности. В этих расчетах возникает курсовая разница.

Валютный хедж (хеджирование) — операция, предпринимаемая фирмой в целях уменьшения риска валютно-обменных операций. Хеджирование, как правило, подразумевает создание нового искусственного риска, аналогичного по природе, размер которого позволяет компенсировать (страховать) воздействие оригинального риска.

Форвардные операции широко применяются для страхования валютных рисков, а также для финансовых спекуляций. Поскольку валюты, участвующие в обменной сделке, имеют различные процентные ставки на сроке сделки, каждый из двух банков получает различный доход в виде процентов по депозиту. Таким образом, для вычисления обменного курса валюты необходимо найти такие соотношения между валютным курсом спот и процентными ставками по обоим депозитам, чтобы получить цену, при которой каждому из банков было бы безразлично, начинать сделку по обмену или хранить каждый из депозитов.

Эти отношения выражены следующей формулой:

$$k = C \times \frac{1 + T \times i1 / 365}{1 + T \times i2 / 365},$$

где k — курс, по которому обмениваются оба депозита по истечении срока сделки (форвардный курс); C — наличный (спот) валютный курс в начале сделки; T — срок сделки, выраженный в днях; $i1$ — процентная ставка для валюты, в которой выражен C ; $i2$ — процентная ставка, соответствующая валюте, эквивалентной C .

Для вычисления форвардных курсов используются два различных метода: спот-хеджирование и своп-хеджирование. В первом случае банк или компания создает собственные риски тем, что берет займы сумму, выраженную в одной валюте, обменивает ее по наличному курсу на вторую валюту и инвестирует последнюю сумму на период действия первоначального риска.

Валютные фьючерсы — это стандартизированные форвардные контракты, которыми торгуют на биржах. Покупатели приобретают определенные суммы в иностранной валюте, с поставкой через указанный интервал времени. Ограниченная торговая сессия обеспечивает ликвидность. Кредитный риск невелик, поскольку биржа является гарантом всех сделок.

Срочная валютная сделка, по которой платеж будет выполнен по курсу форвард в сроки, определенные условиями сделки, называется аутрайтом. Предварительные сделки заключают с целью страхования от возможных потерь (хеджирование) при изменении обменного курса, а также с целью получения дохода при покупке и продаже валют на разных биржах.

У предприятий авиационной промышленности начиная с 2002 г. заключен ряд контрактов на поставку продукции за рубеж в такие страны, как Индия, Китай, Малайзия, Индонезия и Венесуэла. Тогда стабилизировался обменный курс валют, по долларам США он был на уровне 30 руб. В последующие годы национальная валюта начала укрепляться, что привело к соответствующему снижению объемов продаж продукции в зарубежные страны. Это привело к переводу части проектов на фиксированный условный курс расчетов. С 2005 г. новые партнеры не хотели делать привязку к фиксированному курсу, и тогда руководство авиационно-промышленных компаний приняло решение о необходимости защиты части валютной выручки, поступающей от иностранных заказчиков. Для этих целей начато использование производных финансовых инструментов, фьючерсных контрактов. Эти решения принимаются на этапе оформления контрактов на поставку продукции, а также при составлении технико-экономического обоснования продажной цены. На рис. 1 показаны колебания

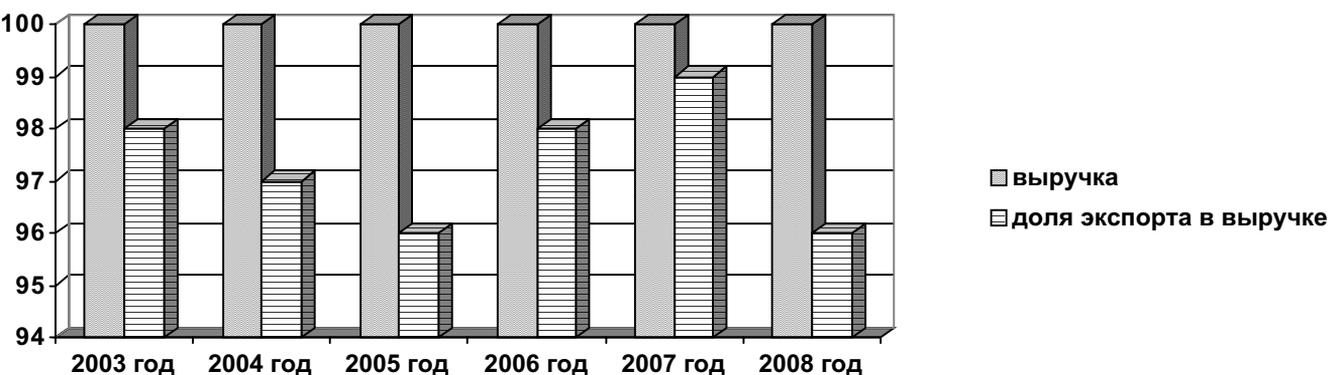


Рис. 1. Колебания доли доходов компаний по экспортным контрактам

доли доходов компаний авиационно-промышленного комплекса по экспортным контрактам.

Обычно на этапах финансового планирования предварительно составляют бюджет движения денежных средств, чтобы предприятие могло оценить свою доходную и расходную часть, а в случае превышения расходов над доходами произвести корректировку плана поступлений или расходной части или планировать привлечение кредитных ресурсов для поддержания платежеспособности предприятия перед смежниками.

Анализ итогов финансового года показал, что ОАО «Компания «Сухой»» вследствие действия нескольких факторов, таких, как задержка в оплате за отгруженную продукцию, курсовая разница, постоянно недополучает 15–25% валютной выручки (рис. 2).

Доля курсовой разницы в рассматриваемой схеме отклонений от плана поступлений зависит от колебания курса валют в течение всего финансового

года, она составляет в среднем 6–9%. При отрицательной курсовой разнице это недополученные финансовые ресурсы.

Следует отметить, что укрепление национальной валюты меняет эффективность инвестиций. Рассмотрим показатели по проекту выпуска экспортной продукции с фиксированной реализацией (табл. 1). Реализация продукции составит 2 млн долл. в год, а затраты на ее создание — 45 млн руб., что при обменном курсе 32 руб./долл. эквивалентно 1,4 млн долл. Если объем необходимых инвестиций (кредита) составляет 2 млн долл. с привлечением средств под 12% годовых, то проект полностью окупится (кредит погасится) менее чем за пять лет.

Рассмотрим второй вариант, когда увеличиваются обменный курс и затраты в среднем на 16% (табл. 2).

В этом случае, как видно из расчетов, рост издержек приводит к убыточности проекта. А имен-

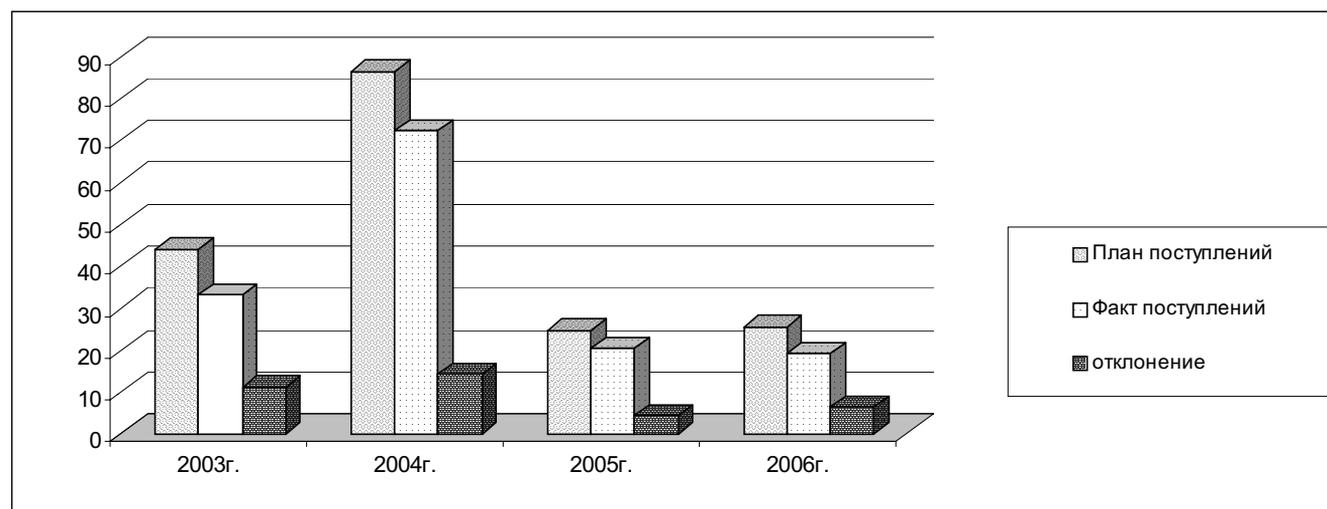


Рис. 2. Диаграмма отклонений от плана фактических поступлений выручки (млн руб.)

Показатели	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Инвестиционные(кредитные) средства на начало года, \$	\$2000000	\$1646250	\$1250050	\$806306	\$309313
Ставка по кредитам	12%	12%	12%	12%	12%
Затраты, тыс. руб.	45000	45000	45000.	45000	45000
Обменный курс, руб./долл.	32	32	32	32	32
Затраты, \$	\$1406250	\$1406250	\$1406250	\$1406250	\$1406250
Выручка	\$2000000	\$2000000	\$2000000	\$2000000	\$2000000
Прибыль от продаж	\$593750	\$593750	\$593750	\$593750	\$593750
Проценты по кредиту	\$240000	\$197550	\$150006	\$96757	\$37117
Прибыль	\$353750	\$396200	\$443744	\$496993	\$556632
Возврат кредита	\$353750	\$396200	\$443744	\$496993	\$309313
Сальдо кредита на конец года	-\$1646250	-\$1250050	-\$806306	-\$309313	\$247320

но, к началу пятого года задолженность составит 1,3 млн долл. и далее начнет даже возрастать. Таким образом, рост реального курса рубля, вызвавший увеличение затрат (в приведенном примере около 5% от выручки), не позволяет выйти на окупаемость инвестиционного проекта в 2 млн долл. за 5 лет.

Изложенное подтверждает необходимость защитных мер, в том числе по страхованию динамики обменного курса, чтобы гарантировать окупаемость проекта в течение пяти лет.

Итак, предприниматель должен компенсировать свои потери в условиях динамики валютных курсов. Высокие мировые цены на нефть не только благоприятны для экономики страны, они вызывают и ряд негативных явлений. Увеличение поступ-

ления валютной выручки экспортеров нефти ведут к относительному укреплению рубля и снижают покупательную способность доллара в России. Таким образом, снижается эффективность экспорта продукции машиностроения и металлургии. Например, при росте обменного курса на 3,5% — 6% и рентабельности производства в 25% возникают потери до 20 % прибыли.

При нехватке финансовых средств для погашения текущих обязательств возможны риски ликвидности. С целью минимизации данного риска на предприятиях рекомендуется процедура детального прогнозирования потоков денежных средств при составлении финансово-производственных бюджетов, позволяющая выявить недостаток ликвидности и своевременно привлечь дополнительные фи-

Таблица 2

Показатели	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Инвестиционные(кредитные) средства на начало года, \$	\$2000000	\$1700337	\$1472887	\$1334328	\$1303936
Ставка по кредитам	12%	12%	12%	12%	12%
Затраты, тыс. руб.	48600000.	56376000.	65396160.	75859546.	87997073.
Обменный курс, руб./долл.	33,28	35,94	38,82	41,92	45,28
Затраты, \$	\$1460337	\$1568510	\$1684696	\$1809488	\$1943524
Выручка	\$2000000	\$2000000	\$2000000	\$2000000	\$2000000
Прибыль от продаж	\$539663	\$431490	\$315304	\$190512	\$56476
Проценты по кредиту	\$240000	\$204040	\$176746	\$160119	\$156472
Прибыль(убыток)	\$299663	\$227450	\$138558	\$30393	-\$99996
Возврат кредита	\$299663	\$227450	\$138558	\$30393	-\$99996
Темпы инфляции	8%	16%	16%	16%	16%
Сальдо кредита на конец года	-\$1700337	-\$1472887	-\$1334328	-\$1303936	-\$1403932

нансовые ресурсы. Для снижения риска неплатежей со стороны покупателей предприятия обычно принимают авансовую форму расчетов с заказчиками.

Для финансирования работ в рамках экспортных соглашений предприятия привлекают заемные ресурсы (кредиты банков). Если существует неопределенность в сроках реализации экспортного контракта, что приводит к срыву сроков поставки готовой продукции и как следствие к смещению сроков окончательного расчета за поставленную продукцию, у предприятий возникает риск ликвидности (своевременного погашения задолженности перед кредитором) и риск потери части валютной выручки.

Кредитные риски возможны по причине неблагоприятного изменения процентных ставок, которое может отрицательно сказаться на финансовых показателях. Для реализации крупномасштабных проектов требуются долгосрочные финансовые ресурсы. Если основным источником поступления финансовых ресурсов будут бюджетные средства, требуются государственные гарантии на привлекаемые кредиты.

Для решения рассматриваемых вопросов необходимы методические материалы, ориентированные на законодательные акты страны с учетом международного права, и требуется уточнение налоговых последствий при совершении операций с производными финансовыми инструментами.

Выводы

Итак, отношение компаний к риск-менеджменту (risk management) изменяется, финансовые консультанты промышленных предприятий начали контролировать валютный риск, возникающий при исполнении контрактов по экспорту и на поставку продукции иностранным компаниям. Для решения проблемы защиты от риска изменений обменных курсов предлагается устанавливать индикаторы для оценки экономической и финансовой эффективности в бюджетах предприятий. Предлагаемый подход основан на применении инструментов валютного страхования с использованием финансовых производных деривативов.

Библиографический список

1. Бригхэм Ю., Эрхард М. Финансовый менеджмент 10-е изд. / Пер. с англ. под ред. Е.А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2007.
2. Трошин А.Н., Фомкина В.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. — М.: Изд-во МАИ, 2007.
3. Джеймс К.Хорн, Джон М. Вахович. Основы финансового менеджмента. — М.: Изд. дом. «Вильямс», 2000.

Московский авиационный институт
Статья поступила в редакцию 25.06.2009