

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

Кафедра «Финансы и кредит»

(наименование кафедры)

38.03.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит

(направленность (профиль)/специализация)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему «Хеджирование валютных рисков организации с помощью
фьючерсных и опционных контрактов (на примере ПАО «КАМАЗ»)»

Студент

О.Г. Тещаева

Руководитель

(И.О. Фамилия)

О.Г. Коваленко

(личная подпись)

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Допустить к защите

Заведующий кафедрой д.э.н., доцент А.А. Курилова

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

(личная подпись)

«_____» _____ 20____ г.

Тольятти 2018

Аннотация

Тема бакалаврской работы – «Хеджирование валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов (на примере ПАО «КАМАЗ»»).

Ключевые слова: риск, валютный риск, хеджирование, фьючерс, опцион, дериватив, КАМАЗ.

Цель бакалаврской работы – провести анализ эффективности управления валютными рисками в организации и дать рекомендации по их хеджированию с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

Задачи бакалаврской работы: рассмотреть теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов; провести анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ»; дать рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ».

Объект исследования – ПАО «КАМАЗ». Предмет исследования – валютные риски и система управления ими в организации.

Бакалаврская работа структурно состоит из введения, трёх глав, заключения, списка используемой литературы, а также приложений. В первой главе раскрываются теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов. Во второй главе проводится анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ». Третья глава содержит рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ» с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

Работа изложена на 60 страницах, содержит 10 таблиц, 3 рисунка, 3 приложения.

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов.....	6
1.1 Понятие валютных рисков и основные методы управления ими.....	6
1.2 Механизм хеджирования валютных рисков с помощью фьючерсных контрактов.....	12
1.3 Механизм хеджирования валютных рисков с помощью опционных контрактов	18
2 Анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ».....	22
2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «КАМАЗ».....	22
2.2 Оценка финансовых рисков в деятельности ПАО «КАМАЗ»	29
2.3 Анализ валютных рисков и эффективности управления ими в ПАО «КАМАЗ».....	33
3 Рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ».....	38
3.1 Рекомендации по хеджированию валютных рисков организации с помощью фьючерсных контрактов	38
3.2 Рекомендации по хеджированию валютных рисков организации с помощью опционных контрактов	43
Заключение	45
Список используемой литературы.....	51
Приложения	55

Введение

Среди рисков, оказывающих наиболее разрушительное влияние на финансовые показатели экономики страны, следует выделить валютные риски, связанные с изменением валютных курсов. По оценкам аналитиков крупнейших международных инвестиционных банков, индекс волатильности мировых валют в настоящее время находится на одном из самых высоких значений, уступая лишь периодам азиатского финансового кризиса 1997–1998 гг. и мировому финансовому кризису 2008 г.

Волатильность валютного рынка оказывает негативное влияние на деятельность предприятий-участников внешнеэкономической деятельности, снижает финансовый результат их работы в случае неблагоприятного изменения валютного курса.

Риск изменения курса обмена валюты – это неотъемлемая часть деятельности любой фирмы, вовлеченной в систему международных отношений. Необходимость управления валютным риском появилась в результате развала Бреттон - Вудской системы и окончания периода, когда американский доллар был привязан к золоту (1973 год). В связи с этим тема бакалаврской работы достаточно актуальна.

Цель бакалаврской работы – провести анализ эффективности управления валютными рисками в организации и дать рекомендации по их хеджированию с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

Задачи бакалаврской работы заключаются в следующем:

- рассмотреть теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов;
- провести эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ»;
- дать рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ».

Объектом исследования выступает ПАО «КАМАЗ». Предметом исследования выступают валютные риски и система управления ими в

организации.

В качестве методов исследования выступили анализ, метод сравнения, дедукция, абстрагирование и др.

Методологической и информационной базой исследования выступили труды отечественных и зарубежных авторов в области риск-менеджмента (Балдин К.В., Бланк И.А., Дубина И.Н., Жуков Е.Ф., Мягкова Т.Л. и др.), научные статьи периодических изданий. Также информационной базой послужили данные бухгалтерской (финансовой) отчётности ПАО «КАМАЗ» за 2017 и 2016 годы, данные годовых и ежеквартальных отчётов организации, а также материалы официального сайта.

Практическая значимость бакалаврской работы заключается в возможности применения разработанных мероприятий по хеджированию валютных рисков в деятельности анализируемой организации, а также в деятельности организаций данной отрасли в целом.

Бакалаврская работа структурно состоит из введения, трёх глав, заключения, списка используемой литературы, а также приложений.

В первой главе раскрываются теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов. Здесь раскрывается понятие валютного риска, основные факторы валютных рисков в деятельности организации и основные методы управления валютными рисками, а также прописывается методика хеджирования валютных рисков с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

Во второй главе проводится анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ». Так, в данной главе представляется технико-экономическая характеристика ПАО «КАМАЗ», проводится анализ валютных рисков в деятельности ПАО «КАМАЗ», а также анализ эффективности управления валютными рисками в деятельности ПАО «КАМАЗ».

Третья глава содержит рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ» с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

1 Теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов

1.1 Понятие валютных рисков и основные методы управления ими

Деятельность любой коммерческой организации подвержена влиянию многочисленных рисков, и финансовые риски оказывают сильнейшее влияние на финансовые результаты деятельности организации.

Рассмотрим понятие финансовых рисков.

«Финансовый риск - это вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности условий финансовой деятельности предприятия» [13]

«Финансовый риск влияет на экономическое развитие предприятия негативно, подразумевая отток денежных средств со счетов предприятия. Это сопровождается снижением ликвидности средств, их оборачиваемости и, как следствие, снижением рентабельности деятельности» [10].

Рассмотрим основные виды финансовых рисков, которые выделяют в своих трудах российские и зарубежные исследователи.

1. Процентный риск. Данный вид риска заключается в непредвиденном изменении ставки процента на финансовом рынке. В данном случае риск возникает в результате изменения конъюнктуры финансового рынка, роста или снижения предложения свободных денежных ресурсов и так далее. К процентному риску относятся как депозитный, так и кредитный риск.

2. Валютный риск. Данный вид риска характерен для компаний, которые осуществляют внешнеэкономическую деятельность. В данном случае риск проявляется в недополучении дохода из-за изменения обменного курса валюты, которая используется во внешнеэкономических операциях компании. Так, например, импортируя сырье, организация проигрывает, если повышается обменный курс соответствующей иностранной валюты.

3. Ценовой риск. Данный вид риска связан с возможностью понести финансовые потери из-за неблагоприятных изменений ценовых индексов на

активы, которые обращаются на финансовом рынке. К таким активам относятся золото, ценные бумаги и прочее.

4. Риск снижения финансовой устойчивости компании. Данный вид риска играет ведущую роль в управлении рисками компании.

5. Риск неплатежеспособности компании. Он вызван снижением уровня ликвидности оборотных активов компании, в результате чего возникает разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во временном отрезке. Названный вид риска относится к наиболее опасным финансовым рискам компании.

6. Кредитный риск. Данный риск возникает, если компания предоставляет кредит своим покупателям. Риск проявляется, если покупатели несвоевременно оплачивают кредит за отпущенную продукцию.

7. Инвестиционный риск. Этот риск возникает в процессе осуществления инвестиционной деятельности компании. Существует риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования. Эти риски относятся к сложным рискам и являются наиболее опасными рисками компании.

8. Инновационный финансовый риск компании связан со внедрением новых инновационных финансовых технологий, а также применением новых финансовых инструментов.

9. Депозитный риск. Данный вид риска связан с возможностью невозврата депозитов. Этот риск встречается редко и связан с неправильным выбором коммерческого банка, где открывается депозит.

Валютный риск является одним из наиболее изученных финансовых рисков. Валютный риск – это риск того, что справедливая стоимость или будущие потоки денежных средств по финансовому инструменту будут колебаться в связи с изменением курсов иностранных валют.

Валютный риск как вид финансового риска предполагает существование неопределенности, так как возникает в условиях колебания валютного курса. Валютный риск представляют собой опасность валютных потерь в результате изменения валютного курса. Основой валютного риска является изменение

реальной стоимости денежного обязательства в указанный период. Колебания валютных курсов ведут к потерям или обогащению обеих сторон – как импортера, так и экспортера. Экспортер понесет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, так как он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с договорной. Импортер же понесет убытки, если повысится курс валюты цены по отношению к валюте платежа.

Валютный риск возникает при формировании активов и привлечении средств с использованием иностранной валюты, поэтому он присутствует во всех балансовых и внебалансовых операциях с иностранной валютой.

Убытки может понести как экспортер, так и импортер. Если иностранная валюта повысит свой курс, в период времени между подтверждением заказа и днем оплаты, риск убытков понесет импортер. Снижение курса в период между получением запроса на поставку товара и оплаты его покупателем, или переговоров с ним приведет к риску несения убытков экспортером.

Валютный риск – категория вероятностная. Спрогнозировать и предугадать тренд курса иностранной валюты не представляется возможным. На курсовую динамику оказывает влияние много разных факторов – от решений центральных банков до поведения цен на мировых сырьевых рынках.

«Как любая цена, валютный курс в рыночной экономике отклоняется от его стоимостной основы – покупательной способности валюты под влиянием спроса и предложения на нее. Соотношение спроса и предложения на валюту зависит от множества факторов. Постоянно происходят сложное переплетение и выдвижение в качестве решающих то одних, то других факторов» [17].

Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями – стоимостью, ценой, деньгами, процентом и так далее.

Экономисты выделяют следующие основные факторы, воздействующие на валютный курс:

1. Темп инфляции.
2. Состояние платежного баланса.

3. Разница процентных ставок на привлекаемый капитал в разных странах.

4. Вид валютных операций.

5. Степень доверия к стране в мировом сообществе.

6. Валютная политика государства» [9, 14].

Исходя из этого, факторы можно разделить на конъюнктурные, или краткосрочные, и структурные, или долгосрочные.

«Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой, политической, военной и прочей обстановки, а также с ожиданиями, прогнозами, слухами. Возникновение этих факторов, как правило, предугадать достаточно сложно» [17].

Особое место в конъюнктурных факторах занимают макростатистические данные, способные еще до официального опубликования в корне изменить ситуацию на валютном рынке.

«Можно выделить несколько групп макростатистических данных:

- Денежная статистика, процентные ставки, процентные ставки центральных банков, показатели доходности государственных ценных бумаг.

- Показатели роста экономики ВВП.

- Индикаторы производственного сектора: индикаторы инфляции (международная торговля; статистика занятости, рынка труда), индикаторы потребительского спроса (жилищное строительство и рынок жилья; розничная торговля; индексы настроения потребителей), индикаторы делового цикла.

- Фундаментальные данные, психология рынка и принятия решений» [14].

Говоря об управлении валютными рисками, важно подчеркнуть сложность прогнозирования валютного курса на длительную временную перспективу.

В связи с этим на любом предприятии необходимо проводить полную комплексную оценку валютных рисков по всем договорам, заключаемым на длительный период. Выявлением и оценкой рисков предприятия занимается риск-менеджер. Также он выбирает методы и инструменты управления ими,

используемые в дальнейшем финансистами.

Эффективность функционирования системы управления валютными рисками во многом определяется правильным выбором и своевременным применением методов минимизации валютных рисков [24, с.40].

Степень валютного риска можно снизить, используя метод правильного выбора валюты внешнеэкономического контракта, сущность которого заключается в установлении цены в контракте в такой валюте, изменение курса которой выгодно для данной организации. Для экспортера такой валютой будет «сильная» валюта, курс которой повышается в течение срока действия контракта, для импортера выгодна валюта, курс которой снижается. Но необходимо учитывать, что прогнозирование движения курса валют в лучшем случае возможно с вероятностью не более 70 %. Кроме того, при заключении контракта не всегда существует возможность выбора выгодной валюты, так как интересы партнеров в этом вопросе зачастую противоположны.

Однако прогнозирование вряд ли можно считать эффективным инструментом управления валютным риском.

В целом методы управления валютным риском можно разделить на внутренние и внешние.

Внутренние методы управления – снижение рисков предприятия в рамках его коммерческой деятельности. К внутренним методам управления валютным риском можно отнести следующие инструменты:

- Диверсификация – договор подписывается в разных валютах, имеющих различные тенденции к росту и снижению. В данном случае сроки поступлений и выплат должны совпадать для достижения равновесия активов и обязательств.

- Компенсация – корректирование рублевой цены в соответствии с ростом иностранной валюты.

- Валютная оговорка – внесение договорных условий, включаемых по соглашению сторон в контракт, предусматривающих изменение первоначальных условий сделки в процессе ее исполнения.

Внешние методы управления – это хеджирование рисков при помощи

производных финансовых инструментов. Хеджирование – это форма защиты от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности и финансовые активы по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки товаров и продажи активов в будущих периодах. Хеджирование представляет собой форму страхования от возможных потерь путем заключения уравнивающей сделки.

Как было рассмотрено выше, хеджирование – это один из способов нейтрализации рыночных рисков. Это снижение риска от потерь, обусловленных неблагоприятными для продавцов или покупателей изменениями рыночных цен на товары в сравнении с теми, которые учитывались при заключении договора.

С точки зрения А.Н. Буренина, хеджирование – это операция по купле – продаже производных инструментов финансового рынка с одновременным депонированием базового актива в целях снижения риска убытков от неблагоприятного изменения его стоимости [8, с. 15].

В настоящее время механизм хеджирования в Российском праве представлен следующими источниками: положения Гражданского кодекса, Налогового кодекса и федеральных законов, письмо Департамента налоговой и таможенной политики от 25.04.2017 № 03-03-06 «Об отнесении операций с финансовыми инструментами срочных сделок к операциям хеджирования» и др.

Хеджирование основано на операциях с инструментами срочного рынка, то есть с производными финансовыми инструментами, или деривативами.

Виды договоров и контрактов, являющихся производными финансовыми инструментами, определены Указанием Банка России «О видах производных финансовых инструментов». К деривативам отнесены фьючерсный договор, форвардный договор, опционный договор и своп-договор. В экономической литературе наиболее употребляемым термином является «контракт».

Рассмотрим механизмы хеджирования валютных рисков с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

1.2 Механизм хеджирования валютных рисков с помощью фьючерсных контрактов

«Фьючерсный контракт представляет собой стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения» [19]. Разница между ценой спот базисного актива и фьючерсной ценой называется базисом. При этом следует иметь в виду, что к моменту истечения срока контракта базис равен нулю, так как фьючерсная и спотовая цены совпадают.

Данный производный финансовый инструмент интересен с точки зрения проведения спекулятивных операций, а также как инструмент хеджирования рыночных рисков, в том числе валютных рисков.

Различают следующие виды фьючерсов:

- товарные фьючерсы,
- финансовые фьючерсы (валютные, фондовые, процентные, индексные).

Валютный фьючерс – биржевой контракт на покупку-продажу валюты в будущем по заранее фиксированному курсу. Биржевая торговля валютными фьючерсами началась 16 мая 1972 года на Чикагской товарной бирже.

На Московской бирже осуществляется торговля расчетными фьючерсными контрактами на курсы иностранных валют. Фьючерсная цена котируется за единицу актива, то есть на единицу иностранной валюты.

Рассмотрим сущность и механизмы фьючерсного рынка. На фьючерсном рынке имеются два типа механизмов.

Первый тип – фьючерсный механизм, связанный с выявлением и обособлением разницы в ценах в качестве самостоятельного вида дохода или убытка участника фьючерсного рынка.

Второй тип – механизм поставки по фьючерсному контракту, который присущ рынку реальных активов вообще, а потому возможен и на фьючерсном рынке. «Данный механизм представляет собой механизм именно фьючерсного рынка, так как он отражает его специфику применительно к самим поставочным действиям по данному контракту. Поставочные действия

стандартно устанавливаются биржей и не являются только соглашением сторон договора» [11].

Полная совокупность платежей по фьючерсной торговле в том или ином виде обычно включает следующие разновидности платежей клиента.

«Во-первых, это начальная маржа, то есть гарантийное обеспечение. Размер маржи устанавливается руководством биржи. Участники сделки обязаны поддерживать взнос на установленном уровне независимо от колебания цен на фьючерсные контракты. Начальная маржа возвращается при ликвидации открытой позиции после исполнения контракта либо при компенсации противоположной позиции» [11].

«Второй вид платежей клиента – переменная, или вариационная, маржа. Фьючерсные контракты переоцениваются по рынку ежедневно, то есть каждый контракт рассматривается так, как если бы он закрывался каждую торговую сессию и открывался с началом следующей. Поэтому вариационная маржа вносится или может быть получена одной из сторон в пользу другой стороны в результате изменения цены на фьючерс. Таким образом, вариационная маржа – это выигрыш или проигрыш участников фьючерсной сделки» [11].

«В-третьих, к платежам клиента относится оплата услуг профессиональных участников фьючерсного рынка, а именно:

- комиссионные биржевому брокеру выплачиваются обычно в процентах от рыночной стоимости фьючерсного контракта при открытии, а затем и при закрытии позиции;

- плата за контракт – плата за каждую открытую позицию, перечисляемая отдельно в пользу биржи и в пользу расчетного центра. Устанавливается либо в некотором фиксированном размере за один контракт независимо от его стоимости, либо в процентах от стоимости контракта;

- оплата услуг иных участников рынка – например, услуг склада биржи, депозитария» [11].

Четвертый вид платежей клиента – налоги государству, они уплачиваются в соответствии с действующим в стране законодательством.

Рассмотрим все возможные механизмы хеджирования фьючерсными контрактами.

Во-первых, различают длинное хеджирование (хеджирования от роста цены базового актива, например, курса валюты), или хеджирование покупателя. Это когда покупатель открывает длинную позицию на фьючерсном рынке, чтобы в случае увеличения курса валюты компенсировать убытки спотового рынка за счёт дохода на фьючерсном рынке.

Во-вторых, различают короткое хеджирование (хеджирование от падения цены базового актива, например, курса валюты), или хеджирование продавца. Это когда продавец открывает короткую позицию на фьючерсном рынке, чтобы в случае падения курса валюты компенсировать недополученную на спотовом рынке выручку за счёт дохода на фьючерсном рынке.

Рассмотрим основные механизмы хеджирования валютных рисков:

- Механизм хеджирования текущей спот-цены. В данном случае дата окончания срока действия фьючерсного контракта должна находиться за пределами даты окончания хеджирования. Ввиду того, что на момент окончания хеджирования цена фьючерсного контракта не будет совпадать с ценой базового актива на спотовом рынке, целевую цену хеджера определить не представляется возможным, всё зависит от базиса, который останется по фьючерсному контракту на момент окончания хеджирования.

- Механизм хеджирования будущей цены спот: беспоставочный механизм и поставочный механизм. В данном случае для хеджирования используются фьючерсные контракты с датой поставки, которая будет совпадать со сроком хеджирования. При данном механизме итогом для хеджера всегда будет цена, по которой он заключил фьючерсный контракт.

Как отмечает Полтева Т.В., «если говорить о поставочном фьючерсе, то механизм хеджирования тот же, что и у расчётного фьючерса: риск нивелируется посредством компенсации убытков на наличном рынке прибылью на рынке фьючерсов, так как на счету хеджера так же формируется доход или убыток в виде разницы между текущей ценой контракта и ценой его

покупки. Единственным отличием является то, что сам базовый актив поставляется посредством биржевого механизма, причём не по цене покупки фьючерсного контракта, а по текущей цене базового актива на спотовом рынке» [23].

«При хеджировании фьючерсами финансовый результат будет одинаковый в случае движения рынка базового актива в любом направлении: хеджирование фьючерсными контрактами не позволяет получить случайную прибыль в случае движения рынка в сторону хеджера (в нашем случае в случае падения цены металла), так как сэкономленные средства при покупке металла будут компенсированы убытком на фьючерсном рынке» [23].

Общий механизм короткого хеджирования представлен в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Механизм короткого хеджирования фьючерсными контрактами

Дата	Действия хеджера	
	Спотовый рынок	Фьючерсный рынок
Дата начала хеджирования	-	Открытие короткой позиции (продажа фьючерса)
Дата окончания хеджирования (при условии снижения спот-цены)	Продажа актива по текущей рыночной цене – недополучение выручки	Заккрытие позиции офсетной сделкой (покупка фьючерса) – получение дохода на фьючерсном рынке, который компенсирует недополученную выручку
Дата окончания хеджирования (при условии роста спот-цены)	Продажа актива по текущей рыночной цене – получение большей выручки, чем планировалось	Заккрытие позиции офсетной сделкой (покупка фьючерса) – получение убытка на фьючерсном рынке, который не позволит воспользоваться благоприятным движением спот-цены
Суммарный результат – цена фьючерсного контракта на дату начала хеджирования (в случае применения механизма хеджирования будущей цены спот)		

Общий механизм длинного хеджирования представлен в таблице 1.2.

Таблица 1.2 –Механизм длинного хеджирования фьючерсными контрактами

Дата	Действия хеджера	
	Спотовый рынок	Фьючерсный рынок
Дата начала хеджирования	-	Открытие длинной позиции (покупка фьючерса)
Дата окончания хеджирования (при условии роста спот-цены)	Покупка актива по текущей рыночной цене – дополнительные затраты на покупку	Закрытие позиции офсетной сделкой (продажа фьючерса) – получение дохода на фьючерсном рынке, который покроет дополнительные затраты спотового рынка
Дата окончания хеджирования (при условии снижения спот-цены)	Покупка актива по текущей рыночной цене – меньшие затраты по сравнению с планируемыми	Закрытие позиции офсетной сделкой (продажа фьючерса) – получение убытка на фьючерсном рынке, который не позволит воспользоваться благоприятным движением спот-цены
Суммарный результат – цена фьючерсного контракта на дату начала хеджирования (в случае применения механизма хеджирования будущей цены спот)		

Полтева Т.В. отмечает, что «идеальный результат хеджирования имеет место, если одновременно число хеджируемого актива соответствует размеру актива во фьючерсном контракте и начальный базис не изменился в течение времени хеджирования. Однако на практике хеджируемое количество актива обычно не соответствует размеру фьючерса, и для каждого периода времени имеется расхождение в динамике цен на спотовом и фьючерсном рынках. И если не учитывать различий в количествах актива и в динамике цен, то хеджирование будет не полным, а частичным. Поэтому хеджер должен заранее учесть количественное и ценовое расхождение между своими позициями на спотовом и фьючерсном рынках с помощью коэффициента хеджирования. Общий коэффициент хеджирования – число фьючерсных контрактов, необходимых для хеджирования определенного количества базового актива» [23].

При хеджировании важно обращать внимание на базис, который был в момент открытия позиции по фьючерсному контракту.

Если на рынке ситуация контанго, то есть фьючерсная цена превышала спот-цену, то при коротком хеджировании доход по фьючерсу превысит потери

на спотовом рынке, а при длинном хеджировании – наоборот, доход будет меньше, чем потери спотового рынка. Поэтому итоговый результат хеджера будет соответствовать цене фьючерсного контракта на момент заключения сделки, а значит, целевая цена будет превышать спот-цену на момент начала хеджирования. При коротком хеджировании, хеджировании продавца, несомненно, ситуация контанго является благоприятной, так как целевая цена получается более высокой по сравнению с текущей спот-ценой. При длинном хеджировании, хеджировании покупателя, ситуация контанго, наоборот, неблагоприятна, ввиду того, что целевая цена получается выше, что для покупателя является нежелательным.

Если на рынке ситуация бэквардэйшн, то есть фьючерсная цена ниже спот-цены, то при коротком хеджировании доход по фьючерсу будет меньше, чем потери на спотовом рынке, и полностью компенсировать потери не получится, а при длинном хеджировании – наоборот, доход по фьючерсу будет больше, чем потери спотового рынка. Значит, итоговый результат хеджера будет соответствовать цене фьючерсного контракта на момент заключения сделки, а целевая цена будет ниже спот-цены на момент начала хеджирования. При коротком хеджировании, хеджировании продавца, ситуация бэквардэйшн является недостаточно благоприятной, так как целевая цена получается более низкой по сравнению с текущей спот-ценой, а при длинном хеджировании более низкая цена по сравнению с текущей является благоприятным фактом.

Таким образом, при движении рынка в любом направлении итоговый результат для хеджера остаётся неизменным, равным цене фьючерсного контракта в момент открытия позиции. Важно обращать внимание на базис. При коротком хеджировании благоприятна ситуация контанго. При длинном хеджировании благоприятна ситуация бэквордэйшн. Недостаток хеджирования фьючерсами – отсутствие возможности воспользоваться благоприятным для хеджера движением цены базового актива на спотовом рынке.

Далее рассмотрим механизм хеджирования валютных рисков с помощью опционных контрактов.

1.3 Механизм хеджирования валютных рисков с помощью опционных контрактов

Рассмотрим сущность опционных контрактов, а также механизм хеджирования с помощью данных инструментов.

«Опционом называется контракт, который дает право, но не обязательство его получателю на покупку или продажу базового актива у продавца опциона в течение оговоренного срока исполнения контракта по заранее оговоренной цене – цене страйк – с уплатой за это право продавцу определенного вознаграждения или премии, то есть цены контракта» [19].

«Базовыми понятиями в опционном контракте является цена реализации опциона и дата исполнения контракта. Цена реализации представляет собой цену, по которой владелец опциона может купить или продать базовый актив. Данную цену называют ценой страйк. Цена, которая складывается на рынке по базовому активу в конкретный момент времени, – это цена спот. Сроки окончания действия опционного контракта называют датой экспирации» [19].

Различают опционы на покупку актива – опционы колл, и опционы на продажу актива – опционы пут.

В зависимости от срочности исполнения опциона различают:

- европейский опцион – опцион, который может быть реализован только в последний день срока его действия;
- американский опцион – опцион, который может быть исполнен в любое время до окончания срока его действия.

Цена опциона, то есть премия, формируется исходя из соотношения спроса и предложения на рынке. Поэтому это величина непостоянная. Для каждого страйка на один и тот же базовый актив премии будут разными.

Уплачиваемая за опцион премия состоит из двух компонентов: внутренней стоимости и временной стоимости.

Внутреннюю стоимость можно рассчитать. Внутренняя стоимость – это результат по опциону, если его исполнить прямо сейчас. То есть тот минимум, что должен стоить опцион. «Для опциона колл внутренняя стоимость – это

разность между текущей ценой базового актива на спотовом рынке и ценой исполнения опциона, если эта величина положительная. Если она отрицательная или равна нулю, то внутренней стоимости у опциона нет, она равна нулю. Для опциона пут внутренняя стоимость – это разность между ценой исполнения опциона и текущей ценой базового актива на спотовом рынке, если эта величина положительная. Если она отрицательная или равна нулю, то внутренней стоимости у опциона нет, она равна нулю» [23].

На дату экспирации опцион исполняется только в том случае, если он «в деньгах», то есть имеет внутреннюю стоимость.

«Временная стоимость зависит от многих факторов. Временная стоимость опциона – это надежды рынка на то, что данный опцион принесет прибыль к моменту истечения контракта. Чем больше надежд, тем больше временная стоимость. Временная стоимость тем больше, чем больше времени остается до истечения опциона. Она максимальна для опционов в деньгах, то есть имеющих внутреннюю стоимость, и убывает по мере того, как опционы становятся все с большим проигрышем или выигрышем. На дату экспирации временная стоимость равна нулю» [23].

Покупатель опциона может зафиксировать любую из предложенных цен исполнения опциона, выбрав подходящий страйк. Поэтому оттого, какую цену исполнения выберет покупатель, и зависит цена самого опциона, или премия, то есть плата покупателя опциона за право купить, если это опцион колл, или продать, если это опцион пут, какой-либо базовый актив по фиксированной цене – цене страйк. Премия по опциону не является постоянной величиной, она изменяется в зависимости от изменений цены базового актива, а также от ожиданий участников рынка, то есть премию по опциону определяет рынок.

Опционные контракты применяются как инструмент для спекуляций, а также как инструмент хеджирования рыночных рисков.

Сущность хеджирования опционами – открытие позиции на опционном рынке, которая компенсирует потери хеджера на спотовом рынке. Рассмотрим механизмы хеджирования опционными контрактами.

Во-первых, различают длинное хеджирование (хеджирования от роста цены базового актива, например, курса валюты), или хеджирование покупателя. Это когда покупатель покупает опцион колл или продаёт опцион пут, чтобы в случае увеличения курса валюты компенсировать убытки спотового рынка за счёт дохода на рынке опционов.

Во-вторых, различают короткое хеджирование (хеджирование от падения цены базового актива, например, курса валюты), или хеджирование продавца. Это когда продавец покупает опцион пут или продаёт опцион колл, чтобы в случае падения курса валюты компенсировать недополученную на спотовом рынке выручку за счёт дохода на опционном рынке.

Механизм короткого хеджирования покупкой опциона пут представим в таблице 1.3.

Таблица 1.3 – Механизм короткого хеджирования опционными контрактами (покупка опциона пут)

Дата	Действия хеджера	
	Спотовый рынок	Опционный рынок
Дата начала хеджирования	-	Покупка опциона пут на выбранной цене «страйк»
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена ниже величины «страйк – премия»)	Продажа актива по текущей рыночной цене – недополучение выручки	Исполнение опциона – получение дохода на рынке опционов, который частично компенсирует недополученную выручку
	Суммарный результат – «страйк – премия»	
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена находится в промежутке от «страйк – премия» до «страйк»)	Продажа актива по текущей рыночной цене	Исполнение опциона, чтобы частично компенсировать потраченную премию – получение убытка на рынке опционов в пределах уплаченной премии
	Суммарный результат – «страйк – премия»	
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена выше величины «страйк»)	Продажа актива по текущей рыночной цене – получение большей выручки, чем планировалось	Опцион вне денег – получение убытка на рынке опционов, равный величине уплаченной премии
	Суммарный результат – «текущая спот-цена – премия»	

Механизм длинного хеджирования покупкой опциона колл представим в таблице 1.4.

Таблица 1.4 – Механизм длинного хеджирования опционными контрактами (покупка опциона колл)

Дата	Действия хеджера	
	Спотовый рынок	Опционный рынок
Дата начала хеджирования	-	Покупка опциона колл на выбранной цене «страйк»
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена выше величины «страйк + премия»)	Покупка актива по текущей рыночной цене – дополнительные затраты на покупку	Исполнение опциона – получение дохода на рынке опционов, который частично покрывает дополнительные затраты спотового рынка
	Суммарный результат – «страйк + премия»	
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена находится в промежутке от «страйк» до «страйк + премия»)	Покупка актива по текущей рыночной цене	Исполнение опциона, чтобы частично компенсировать потраченную премию – получение убытка на рынке опционов в пределах уплаченной премии
	Суммарный результат – «страйк + премия»	
Дата окончания хеджирования (при условии, что текущая спот-цена ниже величины «страйк»)	Покупка актива по текущей рыночной цене – меньшие затраты по сравнению с планируемыми	Опцион вне денег – получение убытка на рынке опционов, равный величине уплаченной премии
	Суммарный результат – «текущая спот-цена + премия»	

Таким образом, можем сделать вывод о том, что при движении рынка в любом направлении итоговый результат для хеджера не будет хуже, чем целевая цена:

- при коротком хеджировании (покупка пута): цена страйк – премия,
- при длинном хеджировании (покупка колла): цена страйк + премия.

Недостаток хеджирования опционами – невозможность полного хеджирования ввиду действия временной стоимости.

При этом важнейшим преимуществом хеджирования опционами выступает наличие возможности воспользоваться благоприятным для хеджера движением цены базового актива на спотовом рынке, так как убытки на рынке опционов ограничены величиной уплачиваемой премии.

Таким образом, механизмы хеджирования фьючерсными и опционными контрактами позволяют управлять валютными рисками, фиксируя валютный курс по операциям с валютой на определённый промежуток времени.

2 Анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ»

2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «КАМАЗ»

ПАО «КАМАЗ» - крупнейший производитель тяжёлых грузовых автомобилей в России.

Юридический, почтовый и фактический адрес ПАО «КАМАЗ»: 423827, Российская Федерация, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, проспект Автозаводский, 2.

Предприятие зарегистрировано Исполнительным комитетом Набережночелнинского городского Совета народных депутатов ТАССР. Дата государственной регистрации: 23 августа 1990 г., регистрационное удостоверение № 1. Дата внесения записи о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 г., в Единый государственный реестр юридических лиц, 9 сентября 2002 г. Регистрирующий орган: Инспекция МНС России по г. Набережные Челны Республики Татарстан. Основной государственный регистрационный номер 1021602013971.

14 июля 2015 г. Общество внесло изменения в учредительные документы и привело их в соответствие с нормами главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации, изменив организационно правовую форму с Открытого акционерного общества (ОАО) на Публичное акционерное общество (ПАО), за основным государственным регистрационным номером 2151650142213.

Уставный капитал «КАМАЗа» составляет 35,36 млрд. рублей. Самые крупные пакеты акций принадлежат государству и коммерческим банкам.

«Основными видами деятельности Общества являются:

- производство грузовых автомобилей;
- производство двигателей внутреннего сгорания для автомобилей;
- производство частей и принадлежностей автомобилей и их двигателей;
- металлургическое производство и производство металлических изделий;

- производство инструментов;
- научные исследования и разработки в области естественных и технических наук;
- осуществление работ с использованием сведений, составляющих государственную тайну;
- защита государственной тайны в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- деятельность в области бухгалтерского учета;
- торговля автотранспортными средствами;
- торговля автомобильными деталями, узлами и принадлежностями;
- инвестиционная деятельность;
- внешнеэкономическая деятельность;
- иные виды деятельности, не запрещенные действующим законодательством и не противоречащие целям деятельности Общества» [32].

Подразделения предприятия являются частью единого технологического комплекса по производству автомобильной техники КАМАЗ и размещены на промышленной площадке города Набережные Челны. Предприятие не имеет филиалов, имеет представительство на территории Российской Федерации в г. Казань.

Органами управления Обществом являются:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Правление;
- Генеральный директор.

Высшим органом управления Общества является Общее собрание акционеров Общества. Совет директоров Общества осуществляет общее руководство деятельностью Общества, за исключением решения вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров Общества. Совет директоров Общества осуществляет свою деятельность в порядке, установленном законодательством Российской Федерации и Положением о

Совете директоров Общества, утверждаемым Общим собранием акционеров Общества. Совет директоров Общества состоит из 11 членов, избираемых Общим собранием акционеров Общества на срок до следующего годового Общего собрания акционеров Общества кумулятивным голосованием.

Всего в группе технологической цепочки ПАО «КАМАЗ» сегодня работает свыше 36 000 человек. Среднесписочная численность работающих в Обществе за 2017 год составила 31 947 человек (за 2016 год - 33 343 человек).

«КАМАЗу» принадлежит около 45% российского рынка тяжёлых грузовых автомобилей. На начало января 2018 года на Автомобильном заводе «КАМАЗа» собрано более 2 млн. 240 тысяч готовых автомобилей с начала выпуска.

В 2017 году было продано 38 тыс. единиц автотехники КАМАЗ. Из них 33 тыс. автомобилей реализовано на российском рынке – рост на 18% по сравнению с 2016 годом. На экспорт в 2017 году было реализовано 5 тыс. автомобилей и сборочных комплектов деталей КАМАЗ (СКД), в том числе в страны СНГ – 3,6 тыс. автомобилей и СКД. «КАМАЗ» 14 раз признан «Лучшим российским экспортёром». По итогам 2017 года основным экспортным рынком ПАО «КАМАЗ» стал Казахстан, на который пришлось около 50% всего объема экспорта автомобилей и сборочных комплектов деталей КАМАЗ. Также существенные объемы поставок были произведены на Кубу в рамках завершения крупного контракта, реализация которого началась еще в 2016 году. Кроме того, в 2017 году были осуществлены первые поставки автомобилей КАМАЗ на новые для компании экспортные рынки – Мьянма, Иран, Филиппины (январь 2018).

Главной целью ПАО «КАМАЗ» в области качества является создание конкурентоспособной продукции и сервиса, удовлетворяющих требованиям и ожиданиям потребителей и обеспечивающих стабильное финансовое положение компании. Эта цель сформулирована в Политике ПАО «КАМАЗ» в области качества, определяющей основные принципы, на которых строится деятельность компании в области качества. Система менеджмента качества

применяется как средство, обеспечивающее проведение Политики в области качества и достижение поставленных целей в области качества и распространяется на все подразделения и дочерние общества ПАО «КАМАЗ».

Система менеджмента качества ПАО «КАМАЗ» признана соответствующей требованиям международных и национальных стандартов:

- ИСО 9001:2008, ГОСТ ISO 9001-2011 применительно к проектированию, разработке, производству и продаже грузовых автомобилей и шасси грузовых автомобилей и автобусов, автомобильных компонентов, запасных частей и сборочных комплектов деталей к автомобилям, отливок и штампованных поковок, инструмента и оснастки; техническому обслуживанию грузовых автомобилей;

- ГОСТ РВ 0015-002-2012 применительно к проектированию, разработке, производству, проведению испытаний и реализации автотехники.

Система менеджмента качества ПАО «КАМАЗ» охватывает все стадии жизненного цикла продукции от маркетинга и проектирования до обслуживания готовых автомобилей у потребителя.

В 2011 году «КАМАЗу» присвоен уровень «5 звезд» в Европейском конкурсе EFQM по модели «Признанное совершенство». В 2013 году по результатам участия в 9 Международном Турнире по качеству стран Центральной и Восточной Европы ПАО «КАМАЗ» было признано его победителем. В 2015 году ПАО «КАМАЗ» по результатам конкурса на соискание Премий Правительства РФ в области качества ПАО «КАМАЗ» удостоено звания Дипломанта конкурса.

На основе данных бухгалтерской (финансовой) отчётности ПАО «КАМАЗ» (Приложения А, Б, В) проведём динамический анализ активов бухгалтерского баланса предприятия (таблица 2.1).

Таблица 2.1 - Анализ динамики активов ПАО «КАМАЗ» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

Показатель	Значение показателя			Абсолютное изменение			Темп прироста, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Внеоборотные активы	56 355 152	60 778 289	70 954 863	4 423 137	10 17 6 574	14 59 9 711	7,85	16,74	25,91
- немат. активы	211 025	92 267	20 417	-118 758	-71 850	-190 608	-56,28	-77,87	-90,32
- результаты исследований и разработок	489 837	922 633	770 832	432 796	-151 801	280 995	88,36	-16,45	57,37
- основные средства	21 552 281	21 950 161	25 415 600	397 880	3 465 439	3 863 319	1,85	15,79	17,93
- доходные вложения в материальные ценности	1 665 228	1 626 716	1 517 715	-38 512	-109 001	-147 513	-2,31	-6,70	-8,86
- финансовые вложения	23 366 902	26 133 046	31 661 711	2 766 144	5 528 665	8 294 809	11,84	21,16	35,50
- отложенные налоговые активы	3 704 644	4 324 168	4 484 259	619 524	160 091	779 615	16,72	3,70	21,04
- прочие внеоборотные активы	5 365 235	5 729 298	7 084 329	364 063	1 355 031	1 719 094	6,79	23,65	32,04
2. Оборотные активы	57 480 942	74 298 889	77 209 390	16 817 947	2 910 501	19 728 448	29,26	3,92	34,32
- запасы	17 763 160	21 295 122	26 437 497	3 531 962	5 142 375	8 674 337	19,88	24,15	48,83
- налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	666 138	601 539	19 586	-64 599	-581 953	-646 552	-9,70	-96,74	-97,06
- дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отч. даты)	18662 80	1 288 080	4 646 839	-578 200	3 358 759	2 780 559	-30,98	260,7 6	148,9 9

Окончание таблицы 2.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
- дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчётной даты)	18994 275	26 167 031	26 720 421	7 172 756	553 390	7 726 146	37,76	2,11	40,68
- финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	4 205 462	4 534 160	6 013 282	328 698	1 479 122	1 807 820	7,82	32,62	42,99
- денежные средства и денежные эквиваленты	13 977 746	20 407 353	13 354 658	6 429 607	-7 052 695	-623 088	46,00	-34,56	-4,46
- прочие оборотные активы	7 881	5 604	17 107	-2 277	11 503	9 226	-28,89	205,2 6	117,0 7
Валюта баланса	113 836 094	135 077 178	148 164 253	21 241 084	13 087 075	34 328 159	18,66	9,69	30,16

Активы организации за весь период увеличились на 34 328 159 тыс. руб. (на 30,2%). Рост величины активов организации связан, главным образом, с ростом следующих позиций актива бухгалтерского баланса (в скобках указана доля изменения статьи в общей сумме всех положительно изменившихся статей):

- дебиторская задолженность – 10 506 705 тыс. руб.,
- запасы – 8 674 337 тыс. руб.,
- долгосрочные финансовые вложения – 8 294 809 тыс. руб.,
- основные средства – 3 863 319 тыс. руб.

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить «налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» (-646 552 тыс. руб.).

Рассмотрим показатели пассива ПАО «КАМАЗ» за 2015-2017 гг. в динамике (таблица 2.2).

Таблица 2.2 - Анализ динамики пассивов ПАО «КАМАЗ» за 2015-2017 гг., тыс. руб.

Показатель	Значение показателя			Абсолютное изменение			Темп прироста, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
3. Капитал и резервы	40 712 809	41 920 739	44 643 562	1 207 930	2 722 823	3 930 753	2,97	6,50	9,65
- уставный капитал	35 361 478	35 361 478	35 361 478	0	0	0	0,00	0,00	0,00
- переоценка внеоборотных активов	4 665 127	4 635 080	4 546 736	-30 047	-88 344	-118 391	-0,64	-1,91	-2,54
- добавочный капитал (без переоценки)	184 418	184 418	184 418	0	0	0	0,00	0,00	0,00
- резервный капитал	673 933	673 933	1 442 727	0	768 794	768 794	0,00	114,08	114,08
- нераспределённая прибыль	-172 147	1 065 830	3 108 203	1 237 977	2 042 373	3 280 350	- 719,14	191,62	- 1905,55
4. Долгосрочные обязательства	30 949 479	41 584 066	43 050 970	10 634 587	1 466 904	12 101 491	34,36	3,53	39,10
- заёмные средства	28 089 432	37 123 544	37 839 899	9 034 112	716 355	9 750 467	32,16	1,93	34,71
- отложенные налоговые обязательства	2 700 285	3 632 745	3 961 352	932 460	328 607	1 261 067	34,53	9,05	46,70
- оценочные обязательства	154 679	375 003	1 192 056	220 324	817 053	1 037 377	142,44	217,88	670,66
- доходы будущих периодов	-	-	47 052	0	47 052	47 052	-	-	-
- прочие обязательства	5 083	452 774	10 611	447 691	-442 163	5 528	8807,61	-97,66	108,75
5. Краткосрочные обязательства	42 173 806	51 572 373	60 469 721	9 398 567	8 897 348	18 295 915	22,29	17,25	43,38
- заёмные средства	10 396 200	12 373 382	16 767 942	1 977 182	4 394 560	6 371 742	19,02	35,52	61,29
- кредиторская задолженность	30 281 150	38 558 908	39 602 137	8 277 758	1 043 229	9 320 987	27,34	2,71	30,78

Окончание таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
- доходы будущих периодов	838 186	1 483 008	904 541	644 822	-578 467	66 355	76,93	-39,01	7,92
- оценочные обязательства	658 270	1 157 075	3 195 101	498 805	2 038 026	2 536 831	75,78	176,14	385,38
Валюта баланса	113 836 094	135 077 178	148 164 253	21 241 084	13 087 075	34 328 159	18,66	9,69	30,16

Учитывая увеличение активов, необходимо отметить, что собственный капитал увеличился в меньшей степени – на 9,7%. Отстающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов является негативным показателем.

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост наблюдается по строкам:

- долгосрочные заемные средства – 9 750 467 тыс. руб.,
- кредиторская задолженность – 9 320 987 тыс. руб.,
- краткосрочные заемные средства – 6 371 742 тыс. руб.,
- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) – 3 280 350 тыс. руб.

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить «переоценка внеоборотных активов» (-118 391 тыс. руб.).

Собственный капитал организации на 31 декабря 2017 г. составил 44 643 562,0 тыс. руб. За два года собственный капитал организации заметно вырос (на 3 930 753,0 тыс. руб., или на 9,7%).

Проведём анализ финансовых рисков в деятельности ПАО «КАМАЗ».

2.2 Оценка финансовых рисков в деятельности ПАО «КАМАЗ»

Основные финансовые риски ПАО «КАМАЗ» вызваны рядом макроэкономических и политических факторов (высокая волатильность цен на нефть, курсов мировых валют к доллару, инфляционные процессы, рост тарифов и цен поставщиков, экономические санкции), а также активным влиянием данных рисков на финансово-хозяйственную деятельность организации.

ПАО «КАМАЗ» подвержено влиянию таких финансовых рисков, как:

- риск ликвидности,
- кредитный риск,
- процентный риск,
- валютный риск.

1. Риск ликвидности.

Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения представлен в таблице 2.3.

Таблица 2.3 - Анализ ликвидности баланса ПАО «КАМАЗ» на 2017 г.

Активы по степени ликвидности	На 31.12.2017, тыс. руб.	Пассивы по сроку погашения	На 31.12.2017, тыс. руб.	Излишек/недостаток платежей, средств тыс. руб.	Нормальное соотношение	Соотношение по факту
A1. Высоколиквидные активы	19 367 940	П1. Наиболее срочные обязательства	39 602 137	- 20 234 197	$A1 \geq P1$	$A1 \leq P1$
A2. Быстрореализуемые активы	31 367 260	П2. Среднесрочные обязательства	20 867 584	+10 499 676	$A2 \geq P2$	$A2 \geq P2$
A3. Медленно реализуемые активы	26 474 190	П3. Долгосрочные обязательства	43 050 970	- 16 576 780	$A3 \geq P3$	$A3 \leq P3$
A4. Труднореализуемые активы	70 954 863	П4. Постоянные пассивы	44 643 562	+26 311 301	$A4 \leq P4$	$A4 \geq P4$

Из четырех соотношений, характеризующих соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения, выполняется только одно. У организации не имеется достаточно высоколиквидных активов для погашения наиболее срочных обязательств (разница составляет 20 234 197 тыс. руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае у организации достаточно быстрореализуемых активов для полного

погашения среднесрочных обязательств (больше на 50,3%).

Таким образом, риск ликвидности в деятельности ПАО «КАМАЗ» существенен.

ПАО «КАМАЗ» управляет своей ликвидностью за счет поддержания достаточных остатков денежных средств и кредитных ресурсов, облигационных выпусков, регулярного мониторинга прогнозных и фактических денежных поступлений и расходов, использования системы РЦК, а также за счет поддержания равновесия сроков погашения финансовых активов и обязательств.

Для управления ликвидностью денежными потоками осуществляется консолидация денежных средств дочерних обществ на едином расчетном счете (cash-pooling). Используется система внутригрупповых займов, позволяющая снизить стоимость кредитных ресурсов для дочерних обществ по сравнению со стоимостью кредитов, выдаваемых финансовыми институтами.

На ежемесячной основе ПАО «КАМАЗ» подготавливает финансовый план, одной из целей которого является обеспечение наличия достаточных денежных средств для своевременной оплаты необходимых расходов, погашения существующих обязательств, а также осуществления необходимых капитальных вложений. На основании финансового плана ежемесячно корректируются лимиты кредитования.

Общество стандартизировало требования к условиям расчетов с контрагентами.

2. Кредитный риск.

Кредитный риск представляет собой риск того, что финансовые активы компании не будут погашены своевременно и в полном объеме.

Подверженность кредитному риску представлена балансовой стоимостью каждого вида активов, указанных в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Подверженность ПАО «КАМАЗ» кредитному риску

Виды активов	По состоянию на		
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Выданные займы, депозиты и ценные бумаги, за исключением денежных эквивалентов	15 162 449	8 732 734	6 630 976
Дебиторская задолженность	899 512	1 350 872	1 318 509
Денежные средства и их эквиваленты	13 354 658	20 407 353	13 977 746
Итого активы, подверженные кредитному риску	29 416 619	30 490 959	21 927 231

ПАО «КАМАЗ» выдает займы дочерним компаниям, то есть у организации есть возможность влиять на принимаемые заемщиками решения, поэтому кредитный риск в их отношении считается низким.

В отношении дебиторской задолженности компания управляет кредитным риском следующим образом:

- до заключения договоров с контрагентами проверяет их финансовое состояние и платежеспособность;
- до отгрузки продукции получают банковские гарантии;
- не допускается концентрация дебиторской задолженности (нет дебиторов, остатки дебиторской задолженности которых превышают 20% от общей суммы дебиторской задолженности);
- просроченные и необеспеченные гарантиями дебиторская задолженность и выданные займы регулярно анализируются на предмет вероятности погашения долга полностью или частично и необходимости создания резерва сомнительных долгов;
- усиливаются контрольные меры по управлению дебиторской задолженностью и уменьшению сроков ее оборачиваемости.

В отношении депозитов, денежных средств и их эквивалентов руководством ПАО «КАМАЗ» осуществляется мониторинг кредитных рейтингов и финансовой устойчивости банков, в которых размещаются денежные средства, денежные эквиваленты и депозиты.

3. Процентный риск.

Следующий вид финансового риска, которому подвержена деятельность ПАО «КАМАЗ» - это процентный риск, или риск изменения уровня процентных

ставок.

Для финансирования инвестиционной программы, своевременного исполнения своих обязательств и пополнения оборотных средств ПАО «КАМАЗ» использует практику привлечения краткосрочных и долгосрочных заимствований с российского финансового рынка.

Финансовый результат и денежный поток от инвестиционной и основной деятельности зависят от изменения рыночных процентных ставок. Существенное увеличение процентных ставок по кредитам и займам может привести к удорожанию обслуживания долга компании.

В части оптимизации структуры долгового портфеля ПАО «КАМАЗ» стремится использовать кредиты и займы с процентной ставкой, привязанной к Ключевой ставке Банка России.

4. Валютный риск.

Ещё одним видом финансовых рисков, которому подвержена деятельность ПАО «КАМАЗ», выступает валютный риск. Данный риск является одним из наиболее существенных в деятельности предприятия.

ПАО «КАМАЗ» с одной стороны экспортирует продукцию в страны СНГ и далее зарубежье, а с другой стороны имеет обязательства, выраженные в иностранной валюте, и поэтому подвержено валютному риску, последствия реализации которого могут отразиться на финансовых результатах деятельности компании.

Далее проведём анализ валютных рисков в деятельности ПАО «КАМАЗ», а также оценим эффективность управления валютными рисками в организации.

2.3 Анализ валютных рисков и эффективности управления ими в ПАО «КАМАЗ»

Итак, деятельность ПАО «КАМАЗ» подвержена влиянию валютного риска, так как экспортирует свою продукцию за рубеж, а также имеет обязательства в иностранной валюте. То есть, с одной стороны, рост иностранной валюты приведёт к росту выручки в расчёте на рубли, а с другой

стороны, приведёт к увеличению обязательств. Таким образом, необходимо провести анализ валютных рисков с точки зрения активов и пассивов.

Подверженность ПАО «КАМАЗ» валютному риску в разбивке на активы и обязательства представлена в таблице 2.5.

Таблица 2.5 - Подверженность ПАО «КАМАЗ» валютному риску на 31.12.2017 года, тыс. руб.

Виды валют	По состоянию на		
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
в долларах США	55 110	2 434 419	3 825 072
в евро	171 679	4 897 906	566 195
в японских йенах	-	-	8
в узбекских сумах	146 690	822	5 631
в казахстанских тенге	801	-	930
в дирхамах (ОАЭ)	-	6 713	-
Финансовые обязательства, выраженные в иностранных валютах по видам валют			
в долларах США	8 445	674 803	992 214
в евро	62 133	3 161 545	3 594 593
в японских йенах	4 452 927	4 640 914	4 787 779
в казахстанских тенге	16	2	12
в дирхамах (ОАЭ)	70	-	-
в швейцарских франках	11	-	-
Итого финансовые активы за вычетом финансовых обязательств по видам валют			
в долларах США	46 665	1 759 616	2 832 858
в евро	109 546	1 736 361	(3 028 398)
в японских йенах	(4 452 927)	(4 640 914)	(4 787 771)
в фунтах стерлингов	(16)	-	-
в узбекских сумах	146 690	822	5 631
в казахстанских тенге	785	(2)	918
в дирхамах (ОАЭ)	(70)	6 713	-
в швейцарских франках	(11)	-	-

Представленные в таблице 2.5 данные свидетельствуют о том, что активы, выраженные в определённых валютах, не равны обязательствам, выраженным в тех же валютах. Представим наглядно уровень валютных рисков в разбивке по валютам на рисунке 2.1.

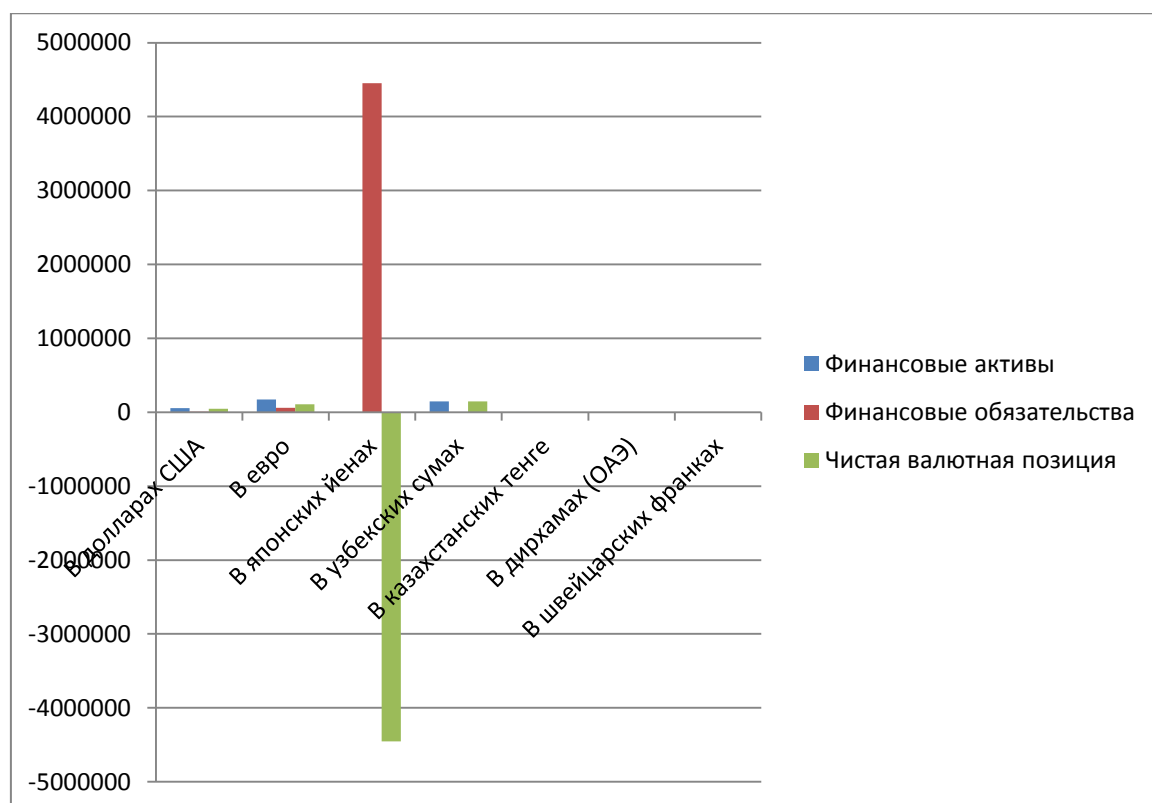


Рисунок 2.1 –Подверженность ПАО «КАМАЗ» валютному риску на 31.12.2017 года, тыс. руб.

На рисунке видно, что наибольшее влияние на финансовые результаты деятельности ПАО «КАМАЗ» оказывает изменение курса следующих валют: японской йены, узбекского сума, евро, доллара (по убыванию).

Так, для ПАО «КАМАЗ» неблагоприятен рост курса японской йены по отношению к рублю, так как компания имеет только обязательства в данной валюте.

В то же время для ПАО «КАМАЗ» неблагоприятно уменьшение курсов узбекского сума, евро, доллара, так как активы, выраженные в данных валютах, превышают обязательства в тех же валютах, и чистая валютная позиция (разница между активами и обязательствами) остаётся положительной.

В таблице 2.6 представлен анализ чувствительности к обоснованно возможным изменениям в обменных курсах доллара США и евро, при условии неизменности всех прочих параметров (в частности, процентных ставок). Влияние на прибыль компании до налогообложения обусловлено курсовыми

разницами от пересчета активов и обязательств, выраженных в иностранной валюте.

Таблица 2.6 - Анализ чувствительности к изменениям курсов доллара США и евро (влияние на прибыль до налогообложения) на 31.12.2017 года, тыс. руб.

	Укрепление курса рубля (ослабление обменного курса иностранной валюты)	Влияние на прибыль до налогообложения
2017 г.		
Доллар США	+11%	554 570
Евро	+12,5%	(519 177)
Итого		35 393
2016 г.		
Доллар США	+20%	196 196
Евро	+20%	3 524
Итого		199 720

Ослабление курса рубля по отношению к указанным выше валютам по состоянию на 31 декабря оказало бы равнозначное по величине, но обратное по знаку влияние на приведенные выше показатели, исходя из допущения, что все прочие переменные остаются неизменными.

Результаты проведенного анализа показали, что активы, выраженные в долларах, превышают обязательства компании, и, казалось бы, рост курса доллара выступает благоприятным фактором в деятельности компании. Однако анализ чувствительности показал иной результат: увеличение курса доллара на 11% приводит к снижению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб., в то время как снижение курса доллара на 11% приводит к увеличению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб. Данная ситуация может свидетельствовать о том, что значительная часть себестоимости продукции ПАО «КАМАЗ» имеет валютную составляющую.

Снижение зависимости от импортных закупок оборудования и комплектующих в настоящее время затруднительно в силу отсутствия на российском рынке оборудования с аналогичными качественными характеристиками, но руководством компании проводится работа по переводу цены закупок или их части в российские рубли и/или фиксации используемого для расчетов курса валюты.

Следует отметить, что значительный рост курса российского рубля по отношению к евро и/или доллару может привести к определенному снижению конкурентоспособности продукции компании на мировых рынках и рынке РФ. Расширение горизонта колебаний курса бивалютной корзины к рублю также может быть дополнительным фактором роста инфляции из-за удорожания импортной продукции.

Рассмотрим основные методы управления валютными рисками, которые использует в своей деятельности ПАО «КАМАЗ».

Так, с целью минимизации валютного риска компания проводит работы по установлению лимитов риска в банках для проведения операций хеджирования; заключает своп-сделки, форвардные сделки.

Анализ чувствительности показал, что несмотря на то, что руководство ПАО «КАМАЗ» осуществляет управление валютными рисками, применяемые методы недостаточно эффективны, и изменение обменных курсов иностранных валют может оказать существенное влияние на финансовые результаты деятельности анализируемой компании.

В связи с этим предложим рекомендации по совершенствованию системы управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ», а также дадим рекомендации по применению инструментов управления валютными рисками с целью их минимизации.

3 Рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ»

3.1 Рекомендации по хеджированию валютных рисков организации с помощью фьючерсных контрактов

Итак, проведённый во второй главе анализ показал, что влияние валютных рисков на финансово-хозяйственную деятельность ПАО «КАМАЗ» существенное.

Чистая валютная позиция в долларах США и в евро положительная, то есть активы, выраженные в данных валютах, превышают обязательства компании, выраженные в тех же валютах (в долларах США – на 46 665 тыс. руб., в евро – на 109 546 тыс. руб.).

При этом увеличение курса доллара на 11% приводит к снижению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб., в то время как снижение курса доллара на 11% приводит к увеличению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб.

Увеличение курса евро на 12,5% приводит к росту прибыли до налогообложения компании на 519 177 тыс. руб., в то время как снижение курса евро на 12,5% приводит к снижению прибыли до налогообложения компании на 519 177 тыс. руб.

Также значительную долю валютных обязательств занимают обязательства в японских йенах (4 452 927 тыс. руб.), при этом активы, выраженные в данной валюте, отсутствуют, и руководство ПАО «КАМАЗ» не принимает во внимание данный факт, считая данный валютный риск несущественным.

ПАО «КАМАЗ» осуществляет управление валютными рисками, при этом применяет различные инструменты.

Как было отмечено во второй главе, с целью минимизации валютного риска ПАО «КАМАЗ» проводит работы по установлению лимитов риска в банках для проведения операций хеджирования, а также применяет такие производные финансовые инструменты, как свопы и форварды, с целью

хеджирования валютных рисков. В течение 2017 года ПАО «КАМАЗ» заключило сделки «валютный свои», «валютный форвард» и «поставочный валютный опцион» с целью обеспечения на валютных счетах денежных средств для расчетов с иностранными поставщиками в установленные договорами сроки. По состоянию на 31 декабря 2017 года заключены сделки с «Газпромбанк» (Акционерное общество) - опционы на покупку иностранной валюты (евро) со сроком исполнения в январе-марте 2018 года. Справедливая стоимость опционов на покупку иностранной валюты на 31 декабря 2017 года составила 4 106 тыс. рублей.

Также руководством компании проводится работа по переводу цены закупок или их части в российские рубли и/или фиксации используемого для расчетов курса валюты.

Следует отметить, что данные инструменты управления валютными рисками не позволяют оградить компанию от влияния изменения валютных курсов на финансовые результаты деятельности компании, и это влияние остаётся существенным. Проведённый во второй главе анализ это показал.

Таким образом, следует более грамотно подходить к вопросу управления валютными рисками, и наиболее эффективными инструментами для управления валютными рисками сегодня выступают деривативы. Причём их разнообразие не ограничивается внебиржевыми инструментами, которые уже в своей деятельности применяет ПАО «КАМАЗ» (свопы и форварды). Сегодня эффективными инструментами для управления валютными рисками выступают биржевые деривативы, а именно фьючерсные контракты и опционные контракты.

Преимуществом данных инструментов выступает их биржевая составляющая, когда расчётная палата биржи выступает гарантом исполнения обязательств по контрактам. То есть данные финансовые инструменты не несут в себе дополнительных кредитных рисков – риска неисполнения контрагентами обязательств по сделкам.

Таким образом, мы рекомендуем хеджировать валютные риски с

помощью биржевых деривативов.

Рассмотрим механизм хеджирования валютных рисков ПАО «КАМАЗ» с помощью фьючерсных контрактов.

Так как увеличение курса доллара приводит к снижению финансовых результатов компании, то необходимо управлять валютными рисками с точки зрения формирования себестоимости продукции. Так, необходимо хеджировать валютные риски по контрактам, цена которых формирует себестоимость. С целью хеджирования риска повышения курса доллара необходимо открывать длинные позиции по фьючерсным контрактам в привязке к дате поставки материальных ресурсов, выраженных в валюте.

Так, в случае повышения курса доллара на фьючерсном рынке возникнет положительная суммарная вариационная маржа, которая покрывает дополнительные затраты по долларовым контрактам.

Так, по данным Московской биржи [33], на конец декабря 2017 года фьючерсный контракт Si на 1000 долларов стоил:

- с поставкой в июне 2018 года (Si-6.18) - 58813 руб.,
- с поставкой в сентябре 2018 года (Si-9.18) – 59607 руб.,
- с поставкой в декабре 2018 года (Si-12.18) – 60117 руб.,
- с поставкой в марте 2019 года (Si-3.19) – 61080 руб.,
- с поставкой в июне 2019 года (Si-6.19) – 62105 руб.,
- с поставкой в сентябре 2019 года (Si-9.19) – 63000 руб.,
- с поставкой в декабре 2019 года (Si-12.19) – 64500 руб. (рисунок 3.1).

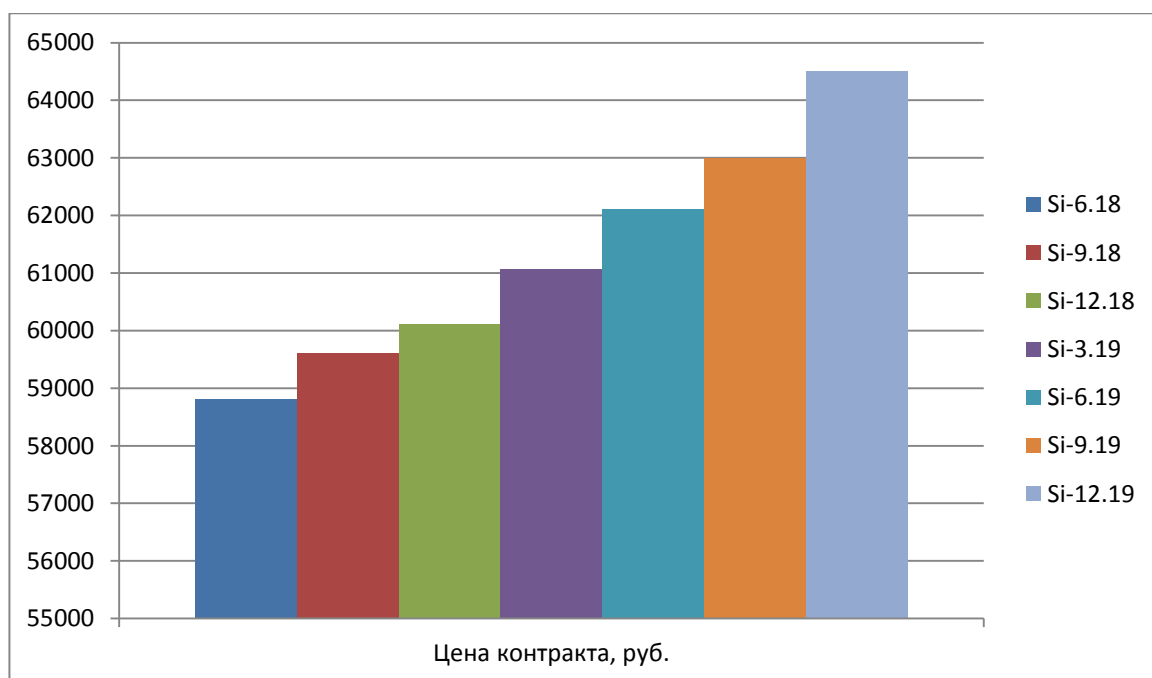


Рисунок 3.1 – Котировки фьючерсного контракта Si (на 1000 долларов США) с различными датами поставки на конец декабря 2017 года, тыс. руб.

Таким образом, можно заранее (за два года) фиксировать стоимость валюты применительно к ожидаемым поставкам по долларовым контрактам. Тем самым валютный риск будет сведён к минимуму.

При этом важно заметить, что в случае снижения курса доллара на фьючерсном рынке возникнет убыток, который не позволит воспользоваться благоприятным движением рынка, и суммарный результат по хеджируемой позиции будет привязан к цене фьючерсного контракта на момент открытия позиции.

Также анализ чувствительно показал, что снижение курса евро приводит к снижению финансовых результатов деятельности компании. Таким образом, для компании снижение курса евро является неблагоприятным фактором.

Мы предлагаем хеджировать риск снижения курса евро открытием короткой позиции на фьючерсном рынке, чтобы в случае снижения курса евро на фьючерсном рынке был получен доход, который перекроет потери спотового рынка.

Так, по данным Московской биржи, на конец декабря 2017 года

фьючерсный контракт Eu на 1000 евро стоил:

- с поставкой в июне 2018 года (Eu-6.18) - 71303 руб.,
- с поставкой в сентябре 2018 года (Eu-9.18) – 72359 руб.,
- с поставкой в декабре 2018 года (Eu-12.18) – 74100 руб.,
- с поставкой в марте 2019 года (Eu-3.19) – 74204 руб. (рисунок 3.2).

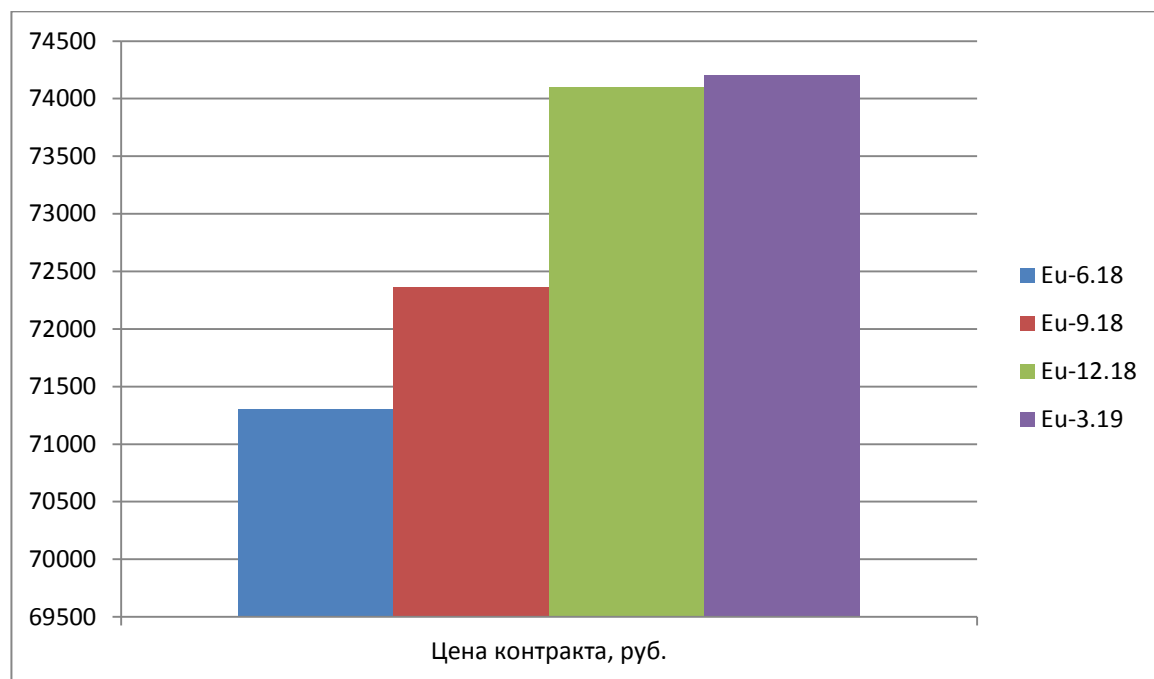


Рисунок 3.2 – Котировки фьючерсного контракта Eu (на 1000 евро) с различными датами поставки на конец декабря 2017 года, тыс. руб.

По аналогии с фьючерсом на курс доллара, можно заранее фиксировать стоимость валюты применительно к ожидаемым поставкам по контрактам в евро. Тем самым валютный риск будет сведён к минимуму.

Также важно заметить, что в случае роста курса евро на фьючерсном рынке возникнет убыток, который не позволит воспользоваться благоприятным движением рынка, и суммарный результат по хеджируемой позиции будет привязан к цене фьючерсного контракта на момент открытия позиции.

При этом преимуществам короткого хеджирования фьючерсными контрактами в случае ситуации контанго выступает тот факт, что заранее фиксируется большая цена по сравнению с текущей спот-ценой. Так, например, на конец декабря 2017 года курс евро составлял 68,86 руб. При этом

захеджировать позицию в евро можно было на уровне 71,30 руб., 72,36 руб., 74,10 руб., 74,20 руб. Возник бы дополнительный доход в виде базиса на момент открытия позиции по фьючерсному контракту.

Следует отметить, что при покупке/продаже фьючерсного контракта необходимо будет лишь внести начальную маржу как гарантийное обеспечение своих обязательств по контракту.

Также анализ показал, что значительную долю валютных обязательств занимают обязательства в японских йенах (4 452 927 тыс. руб.), при этом активы, выраженные в данной валюте, отсутствуют, и руководство ПАО «КАМАЗ» не принимает во внимание данный факт, считая данный валютный риск несущественным. Мы предлагаем хеджирования данный риск с помощью фьючерсных контрактов. Так, например, для хеджирования можно применять фьючерсный контракт на курс доллар США – японская йена, при этом учитывая параллельно риски по долларовой позиции.

Далее дадим рекомендации по хеджированию валютных рисков ПАО «КАМАЗ» с помощью опционных контрактов.

3.2 Рекомендации по хеджированию валютных рисков организации с помощью опционных контрактов

Помимо фьючерсных контрактов, хеджировать валютные риски ПАО «КАМАЗ» можно с помощью валютных опционов.

Так, с целью хеджирования риска роста курса доллара можно открывать длинные позиции по опционам колл на одном из выбранном страйках. Так, в случае роста курса доллара на опционном рынке возникнет доход, который покроет потери спотового рынка.

Важно отметить, что наихудшей целевой ценой хеджера в данном случае станет величина «страйк плюс премия», то есть полное хеджирование будет осуществить сложно ввиду действия временной стоимости опционов.

С целью хеджирования риска снижения курса евро мы рекомендуем открывать длинные позиции по опционам пут на одном из выбранной страйках.

В случае снижения курса евро на опционном рынке возникнет доход, который покроет потери спотового рынка.

При этом также полного хеджирования в данном случае не удастся осуществить, и наихудшей целевой ценой хеджера выступит величина «страйк минус премия».

Однако важно заметить тот факт, что хеджирование опционными контрактами обладает большим преимуществом.

Данное преимущество заключается в том, что потери на рынке опционов в случае открытия длинной позиции ограничены величиной уплаченной премии, а это означает, что при благоприятном для хеджера движении спотового рынка (то есть при снижении курса доллара и при росте курса евро) максимальные потери на рынке опционов будут ограничены величиной уплаченной премии, это означает, что хеджер сможет воспользоваться благоприятным движением валютного рынка.

Подводя итоги, следует отметить, что ПАО «КАМАЗ» необходимо более тщательно подходить к вопросу хеджирования валютных рисков. В связи с чем мы рекомендуем ПАО «КАМАЗ» разработать и внедрить методику хеджирования валютных рисков, при этом прописать условия использования того или иного инструмента хеджирования.

Разработанный на предприятии механизм управления валютными рисками позволит минимизировать валютные риски.

Заключение

Итак, в бакалаврской работы был проведён анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ» и даны рекомендации по их хеджированию с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

В первой главе были раскрыты теоретические основы хеджирования валютных рисков организации с помощью фьючерсных и опционных контрактов. Здесь раскрывается понятие валютного риска, основные факторы валютных рисков в деятельности организации и основные методы управления валютными рисками, а также прописывается методика хеджирования валютных рисков с помощью фьючерсных и опционных контрактов.

Во второй главе был проведён анализ эффективности управления валютными рисками в ПАО «КАМАЗ».

ПАО «КАМАЗ» - крупнейший производитель тяжёлых грузовых автомобилей в России.

Основные финансовые риски ПАО «КАМАЗ» вызваны рядом макроэкономических и политических факторов (высокая волатильность цен на нефть, курсов мировых валют к доллару, инфляционные процессы, рост тарифов и цен поставщиков, экономические санкции), а также активным влиянием данных рисков на финансово-хозяйственную деятельность организации.

ПАО «КАМАЗ» подвержено влиянию таких финансовых рисков, как:

- риск ликвидности,
- кредитный риск,
- процентный риск,
- валютный риск.

Проведённый во второй главе анализ показал, что влияние валютных рисков на финансово-хозяйственную деятельность ПАО «КАМАЗ» существенное.

Чистая валютная позиция в долларах США и в евро положительная, то есть активы, выраженные в данных валютах, превышают обязательства

компании, выраженные в тех же валютах (в долларах США – на 46 665 тыс. руб., в евро – на 109 546 тыс. руб.).

При этом увеличение курса доллара на 11% приводит к снижению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб., в то время как снижение курса доллара на 11% приводит к увеличению прибыли до налогообложения компании на 554 570 тыс. руб.

Увеличение курса евро на 12,5% приводит к росту прибыли до налогообложения компании на 519 177 тыс. руб., в то время как снижение курса евро на 12,5% приводит к снижению прибыли до налогообложения компании на 519 177 тыс. руб.

Также значительную долю валютных обязательств занимают обязательства в японских йенах (4 452 927 тыс. руб.), при этом активы, выраженные в данной валюте, отсутствуют, и руководство ПАО «КАМАЗ» не принимает во внимание данный факт, считая данный валютный риск несущественным.

ПАО «КАМАЗ» осуществляет управление валютными рисками, при этом применяет различные инструменты.

С целью минимизации валютного риска ПАО «КАМАЗ» проводит работы по установлению лимитов риска в банках для проведения операций хеджирования, а также применяет такие производные финансовые инструменты, как свопы и форварды, с целью хеджирования валютных рисков. В течение 2017 года ПАО «КАМАЗ» заключило сделки «валютный своп», «валютный форвард» и «поставочный валютный опцион» с целью обеспечения на валютных счетах денежных средств для расчетов с иностранными поставщиками в установленные договорами сроки. По состоянию на 31 декабря 2017 года заключены сделки с «Газпромбанк» (Акционерное общество) - опционы на покупку иностранной валюты (евро) со сроком исполнения в январе-марте 2018 года. Справедливая стоимость опционов на покупку иностранной валюты на 31 декабря 2017 года составила 4 106 тыс. рублей.

Также руководством компании проводится работа по переводу цены

закупок или их части в российские рубли и/или фиксации используемого для расчетов курса валюты.

Следует отметить, что данные инструменты управления валютными рисками не позволяют оградить компанию от влияния изменения валютных курсов на финансовые результаты деятельности компании, и это влияние остаётся существенным. Проведённый во второй главе анализ это показал.

Таким образом, следует более грамотно подходить к вопросу управления валютными рисками, и наиболее эффективными инструментами для управления валютными рисками сегодня выступают деривативы. Причём их разнообразие не ограничивается внебиржевыми инструментами, которые уже в своей деятельности применяет ПАО «КАМАЗ» (свопы и форварды). Сегодня эффективными инструментами для управления валютными рисками выступают биржевые деривативы, а именно фьючерсные контракты и опционные контракты.

Преимуществом данных инструментов выступает их биржевая составляющая, когда расчётная палата биржи выступает гарантом исполнения обязательств по контрактам. То есть данные финансовые инструменты не несут в себе дополнительных кредитных рисков – риска неисполнения контрагентами обязательств по сделкам.

Таким образом, в третьей главе мы предложили хеджировать валютные риски ПАО «КАМАЗ» с помощью биржевых деривативов.

Так как увеличение курса доллара приводит к снижению финансовых результатов компании, то необходимо управлять валютными рисками с точки зрения формирования себестоимости продукции. Так, необходимо хеджировать валютные риски по контрактам, цена которых формирует себестоимость. С целью хеджирования риска повышения курса доллара необходимо открывать длинные позиции по фьючерсным контрактам в привязке к дате поставки материальных ресурсов, выраженных в валюте.

Так, в случае повышения курса доллара на фьючерсном рынке возникнет положительная суммарная вариационная маржа, которая покрывает

дополнительные затраты по долларовым контрактам.

Таким образом, можно заранее (за два года) фиксировать стоимость валюты применительно к ожидаемым поставкам по долларовым контрактам. Тем самым валютный риск будет сведён к минимуму.

При этом важно заметить, что в случае снижения курса доллара на фьючерсном рынке возникнет убыток, который не позволит воспользоваться благоприятным движением рынка, и суммарный результат по хеджируемой позиции будет привязан к цене фьючерсного контракта на момент открытия позиции.

Также анализ чувствительно показал, что снижение курса евро приводит к снижению финансовых результатов деятельности компании. Таким образом, для компании снижение курса евро является неблагоприятным фактором.

Мы предлагаем хеджировать риск снижения курса евро открытием короткой позиции на фьючерсном рынке, чтобы в случае снижения курса евро на фьючерсном рынке был получен доход, который перекроет потери спотового рынка.

По аналогии с фьючерсом на курс доллара, можно заранее фиксировать стоимость валюты применительно к ожидаемым поставкам по контрактам в евро. Тем самым валютный риск будет сведён к минимуму.

Также важно заметить, что в случае роста курса евро на фьючерсном рынке возникнет убыток, который не позволит воспользоваться благоприятным движением рынка, и суммарный результат по хеджируемой позиции будет привязан к цене фьючерсного контракта на момент открытия позиции.

При этом преимуществам короткого хеджирования фьючерсными контрактами в случае ситуации контанго выступает тот факт, что заранее фиксируется большая цена по сравнению с текущей спот-ценой. Так, например, на конец декабря 2017 года курс евро составлял 68,86 руб. При этом захеджировать позицию в евро можно было на уровне 71,30 руб., 72,36 руб., 74,10 руб., 74,20 руб. Возник бы дополнительный доход в виде базиса на момент открытия позиции по фьючерсному контракту.

Следует отметить, что при покупке/продаже фьючерсного контракта необходимо будет лишь внести начальную маржу как гарантийное обеспечение своих обязательств по контракту.

Также анализ показал, что значительную долю валютных обязательств занимают обязательства в японских йенах (4 452 927 тыс. руб.), при этом активы, выраженные в данной валюте, отсутствуют, и руководство ПАО «КАМАЗ» не принимает во внимание данный факт, считая данный валютный риск несущественным. Мы предлагаем хеджирования данный риск с помощью фьючерсных контрактов. Так, например, для хеджирования можно применять фьючерсный контракт на курс доллар США – японская йена, при этом учитывая параллельно риски по долларовой позиции.

Помимо фьючерсных контрактов, хеджировать валютные риски ПАО «КАМАЗ» можно с помощью валютных опционов.

Так, с целью хеджирования риска роста курса доллара можно открывать длинные позиции по опционам колл на одном из выбранном страйках. Так, в случае роста курса доллара на опционном рынке возникнет доход, который покроет потери спотового рынка. Важно отметить, что наихудшей целевой ценой хеджера в данном случае станет величина «страйк плюс премия», то есть полное хеджирование будет осуществить сложно ввиду действия временной стоимости опционов.

С целью хеджирования риска снижения курса евро мы рекомендуем открывать длинные позиции по опционам пут на одном из выбранной страйках. В случае снижения курса евро на опционном рынке возникнет доход, который покроет потери спотового рынка. При этом также полного хеджирования в данном случае не удастся осуществить, и наихудшей целевой ценой хеджера выступит величина «страйк минус премия».

Однако важно заметить тот факт, что хеджирование опционными контрактами обладает большим преимуществом, которое заключается в том, что потери на рынке опционов в случае открытия длинной позиции ограничены величиной уплаченной премии, а это означает, что при благоприятном для

хеджера движении спотового рынка (то есть при снижении курса доллара и при росте курса евро) максимальные потери на рынке опционов будут ограничены величиной уплаченной премии, это означает, что хеджер сможет воспользоваться благоприятным движением валютного рынка.

Подводя итоги, следует отметить, что ПАО «КАМАЗ» необходимо более тщательно подходить к вопросу хеджирования валютных рисков. В связи с чем мы рекомендуем ПАО «КАМАЗ» разработать и внедрить методику хеджирования валютных рисков, при этом прописать условия использования того или иного инструмента хеджирования.

Разработанный на предприятии механизм управления валютными рисками позволит минимизировать валютные риски.

Список используемой литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru/
2. Налоговый кодекс Российской Федерации // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru/
3. Указание Банка России от 16.02.2015 N 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» (Зарегистрировано в Минюсте России 27.03.2015 N 36575).
4. Письмо Департамента налоговой и таможенной политики от 25.04.2017 № 03-03-06 «Об отнесении операций с финансовыми инструментами срочных сделок к операциям хеджирования».
5. Балдин К.В. Управление рисками [Электронный ресурс] : учебное пособие / К.В. Балдин. — Электрон. текстовые данные. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. — 512 с.
6. Балдин К.В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности предприятия [Электронный ресурс] : учебное пособие / К.В. Балдин, И.И. Передеряев, Р.С. Голов. — Электрон. текстовые данные. — М. : Дашков и К, 2015. — 418 с.
7. Бланк, И.А. Управление финансовыми рисками. – К.: Ника-Центр, 2005. – 600 с.
8. Буренин, А.Н. Хеджирование фьючерсными контрактами на фондовой бирже РТС: учеб. пос.— М.: Научно - техническое общество имени академика С.И. Вавилова, 2010. – 352 с.
9. Верстакова, И.Ю. Методы управления валютным риском / И.Ю. Верстакова // В сборнике: Российская наука в современном мире Сборник статей XII международной научно-практической конференции. 2017. С. 292-295.
10. Власова, Е. В., Памурзин В. А. Влияние финансовых рисков на экономическое развитие российского бизнеса // Научно-методический

электронный журнал «Концепт». – 2015. – № 2 (февраль). – С. 31–35. – URL: <http://e-koncept.ru/2015/15031.htm>.

11. Галанов, В.А. Производные финансовые инструменты : учебник / В.А. Галанов. — 2-е изд, перераб. и доп.— М. : ИНФРА-М, 2017. — 221 с.

12. Гапоненко, А.С. Управление валютными рисками в международном бизнесе / А.С. Гапоненко, Н.С. Рычихина // В сборнике: СОВРЕМЕННЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ ГУМАНИТАРНЫХ И ЕСТЕСТВЕННЫХ НАУК материалы международной научно-практической конференции. Под редакцией Насретдинова И.Т.. 2017. С. 227-229.

13. Гупало-Хведзевич, В.Д. Управление финансовыми рисками и методы их нейтрализации на предприятии // Вестник Науки и Творчества. – 2016. – № 5 (5). – С. 144-148.

14. Давыдова, А.А. Методы управления валютным риском / А.А. Давыдова // В сборнике: ЭКОНОМИКА, УПРАВЛЕНИЕ И ПРАВО: ИННОВАЦИОННОЕ РЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМ сборник статей победителей VIII Международной научно-практической конференции: в 3 частях. 2017. С. 97-99.

15. Дорофеева, А.В. Хеджирование в российском праве / А.В. Дорофеева // Аллея науки. 2018. Т. 2. № 2 (18). С. 643-649.

16. Дубина И.Н. Основы управления рисками [Электронный ресурс] : учебное пособие / И.Н. Дубина, Г.К. Кишибекова. — Электрон. текстовые данные. — Саратов: Вузовское образование, 2018. — 266 с.

17. Зотова, Е.А. УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В СИСТЕМЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА КЛЮЧЕВЫХ РИСК-ИНДИКАТОРОВ / Е.А. Зотова // Современные научные исследования и инновации. 2017. № 2. С. 371-376.

18. Иванов А.А. Риск-менеджмент [Электронный ресурс] : учебное пособие / А.А. Иванов, С.Я. Олейников, С.А. Бочаров. — Электрон. текстовые данные. — М. : Евразийский открытый институт, 2011. — 304 с. — 978-5-374-00013-6.

19. Макшанова, Т.В., Коваленко О.Г. Производные ценные бумаги и

финансовые инструменты: сущность и возможности применения / Т.В. Макшанова, О.Г. Коваленко // Вектор науки ТГУ. – 2013. - №3. – С.348-352.

20. Одинцова, А.Л. Хеджирование как способ управления валютными рисками / А.Л. Одинцова // В сборнике: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ И ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ РАЗЛИЧНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ сборник статей Международной научно-практической конференции. 2018. С. 199-202.

21. Пидоренко, И.А. Валютные риски по внешнеэкономической деятельности: хеджирование с помощью фьючерсов / И.А. Пидоренко, В.В. Ловянникова // В сборнике: ИННОВАЦИОННОЕ РАЗВИТИЕ КАК ФАКТОР КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ сборник статей Международной научно-практической конференции. 2017. С. 62-64.

22. Полтева, Т.В. Механизмы нейтрализации финансовых рисков предприятия / Т.В. Полтева // Вестник НГИЭИ. – 2016. – № 12 (67). – С. 106-113.

23. Полтева, Т.В. Роль производных ценных бумаг в системе управления рисками / Т.В. Полтева // Вектор науки ТГУ. Серия: Экономика и управление. – 2014. – № 2 (17). – С.35-37.

24. Соколинская Н.Э. Построение эффективной системы управления валютными рисками в российских банках: Монография. – 2012. – 145 с.

25. Строганова, И.А. Хеджирование валютных рисков нефинансовыми организациями: состояние и пути развития / И.А. Строганова // Часопис економічних реформ. 2018. № 1 (29). С. 22-29.

26. Фомичев А.Н. Риск-менеджмент [Электронный ресурс] : учебник для бакалавров / А.Н. Фомичев. — Электрон. текстовые данные. — М. : Дашков и К, 2016. — 372 с.

27. Auboin, Marc, Use of Currencies in International Trade: Any Changes in the Picture. 2012. Available at SSRN: <http://ssrn.com>

28. Fundamentals of Corporate finance. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. University of Phoenix. 2014. – 639 p.

29. Material Requirement Planning (MRP), 2016, Minakshi Jain, <http://www.yourarticlelibrary.com/essay/materialsmanagement/material-requirement-planning-mrp-industries/90724/>

30. Toudeka, Elikplim Yaovi, The Instruments and Techniques of Foreign Exchange and Commodity Price Risk Hedging in West African Economic and Monetary Union (WAMU): Review of the West African Central Bank Instructions and Their Application), 2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com>

31. Wojcik, Dariusz and MacDonald-Korth, Duncan and Zhao, Simon X., The Geography of Foreign Exchange Trading: Currencies and International Financial Centres, 2014. Available at SSRN: <http://ssrn.com>...

32. <https://kamaz.ru/> - официальный сайт ПАО «КАМАЗ».

33. <https://www.moex.com/> - официальный сайт Московской биржи.

Приложение А

(обязательное)

Приложение № 1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказа Минфина России
от 05.10.2011 № 124н,
от 06.04.2015 № 57н)

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 20 17 г.

Организация ПАО "КАМАЗ"
Идентификационный номер налогоплательщика _____
Вид экономической деятельности Производство грузовых автомобилей
Организационно-правовая форма/форма собственности Публичное акционерное общество / Совместная частная и иностранная собственность
Единица измерения: тыс. руб.
Местонахождение (адрес) 423827, РЕСПУБЛИКА ТАТАРСТАН, город НАБЕРЕЖНЫЕ ЧЕЛНЫ, проспект Автозаводский, 2

Форма по ОКУД
Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО
ИНН _____
по ОКВЭД
по ОКОПФ/ОКФС
по ОКЕИ

Коды		
0710001		
31	12	2017
00231515		
1650032058		
29.10.4		
12247	34	
364		

Пояснения	Наименование показателя	Код показателя	На 31 декабря 20 17 г.	На 31 декабря 20 16 г.	На 31 декабря 20 15 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
4.1; 4.2; 4.3	Нематериальные активы	1110	20 417	92 267	211 025
4.4; 4.5	Результаты исследований и разработок	1120	770 832	922 633	489 837
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
5.1; 5.2; 5.3; 5.4	Основные средства	1150	25 415 600	21 950 161	21 552 281
5.1	Доходные вложения в материальные ценности	1160	1 517 715	1 626 716	1 665 228
6.1; 6.2	Финансовые вложения	1170	31 661 711	26 133 046	23 366 902
16	Отложенные налоговые активы	1180	4 484 259	4 324 168	3 704 644
4.4; 5.5; 7.3	Прочие внеоборотные активы	1190	7 084 329	5 729 286	5 365 235
	Итого по разделу I	1100	70 954 883	60 778 289	56 355 152
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
7.1; 7.2; 7.3	Заласы	1210	26 437 497	21 295 122	17 783 160
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	19 586	601 539	666 138
8.1; 20.5	Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	1230.1	4 646 839	1 288 080	1 866 260
8.1; 8.2; 20.5	Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	1230.2	26 720 421	26 167 031	18 994 275
6.1; 20.8	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	6 013 282	4 534 160	4 205 462
10	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	13 354 658	20 407 353	13 977 746
	Прочие оборотные активы	1260	17 107	5 604	7 881
	Итого по разделу II	1200	77 209 390	74 298 889	57 480 942
	БАЛАНС	1600	148 164 253	135 077 178	113 836 094

Продолжение приложения А

Форма 0710001 с. 2					
Пояснения	Наименование показателя	Код показателя	На 31 декабря 20 17 г.	На 31 декабря 20 16 г.	На 31 декабря 20 15 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
11	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	35 361 478	35 361 478	35 361 478
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
11	Переоценка внеоборотных активов	1340	4 546 736	4 635 080	4 665 127
11	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	184 418	184 418	184 418
11	Резервный капитал	1360	1 442 727	673 933	673 933
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3 108 203	1 065 830	(172 147)
	Итого по разделу III	1300	44 643 562	41 920 739	40 712 809
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
8.3; 9; 20.7	Заемные средства	1410	37 839 899	37 123 544	28 089 432
16	Отложенные налоговые обязательства	1420	3 961 362	3 632 745	2 700 285
12.1	Оценочные обязательства	1430	1 192 066	375 003	154 679
21	Доходы будущих периодов	1440	47 062	-	-
8.3; 20.6	Прочие обязательства	1450	10 611	452 774	5 083
	Итого по разделу IV	1400	43 050 970	41 584 066	30 949 479
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
8.3; 9; 20.7	Заемные средства	1510	16 767 942	12 373 382	10 396 200
8.3; 8.4; 11; 20.8	Кредиторская задолженность	1520	39 602 137	36 558 906	30 281 150
21	Доходы будущих периодов	1530	904 541	1 483 008	838 186
12.1	Оценочные обязательства	1540	3 195 101	1 157 075	658 270
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	60 469 721	51 572 373	42 173 806
	БАЛАНС	1700	148 164 253	135 077 178	113 836 094

Руководитель


(подпись)

С.А. Когогин

(расшифровка подписи)

* 7 * марта 20 16 г.

Приложение Б (обязательное)

Отчет о финансовых результатах за 2017 год

Организация ПАО "КАМАЗ"

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической

деятельности Производство грузовых автомобилей

Организационно-правовая форма/форма собственности

публичное акционерное общество / Совместная частная и иностранная собственность

Единица измерения: тыс. руб.

Форма по ОКУД
Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по

ОКВЭД

по ОКФС/ОКФС

по ОКЕИ

Коды		
0710002		
31	12	2017
00231515		
1650032058		
29.10.4		
12247	34	
384		

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	20 17 г.	20 16 г. (Пересчитано)
13, 16, 20.3	Выручка	2110	145,216,534	119,768,391
21	Доходы от полученных субсидий	2115	980,800	982,850
14, 18	Себестоимость продаж	2120	(127,807,703)	(109,823,491)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	18,389,631	10,927,750
14, 18	Коммерческие расходы	2210	(5,564,148)	(3,801,921)
14	Управленческие расходы	2220	(6,067,802)	(5,481,945)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	6,757,681	1,663,884
20.9	Доходы от участия в других организациях	2310	573,420	652,885
	Проценты к получению	2320	2,644,965	2,348,179
	Проценты к уплате	2330	(3,891,865)	(3,006,102)
15, 20.3	Прочие доходы	2340	5,894,833	7,867,445
15	Прочие расходы	2350	(8,050,549)	(8,004,875)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	3,928,485	1,519,416
16	Текущий налог на прибыль	2410	(740,293)	-
16	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	127,973	47,130
16	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(332,901)	(1,026,214)
16	Изменение отложенных налоговых активов	2450	159,524	675,201
	Прочее	2460	2,177	34,758
	Чистая прибыль (убыток)	2400	3,016,992	1,203,181

Продолжение приложения Б

Форма 0710002 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	20 17 г.	20 16 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
11	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	88 344	30 047
	Совокупный финансовый результат периода	2500	3 105 336	1 233 208
17	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,00427	0,00170
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель


(подпись)

С.А. Коголгин

(расшифровка подписи)

« 7 » марта 20 18 г.

Приложение В (обязательное)

Отчет о финансовых результатах за 2016 год

Организация <u>ПАО "КАМАЗ"</u> Идентификационный номер налогоплательщика _____ Вид экономической деятельности <u>Производство грузовых автомобилей</u> Организационно-правовая форма/форма собственности _____ Публичное акционерное общество / Совместная частная и иностранная собственность _____ Единица измерения: тыс. руб.	Форма по ОКУД _____ Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО _____ ИНН _____ по _____ ОКВЭД _____ по ОКФС/ОКФС _____ по ОКЕИ _____	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td colspan="3">Коды</td></tr> <tr><td colspan="3">0710002</td></tr> <tr><td>31</td><td>12</td><td>2016</td></tr> <tr><td colspan="3">00231515</td></tr> <tr><td colspan="3">1650032058</td></tr> <tr><td colspan="3">29.10.4</td></tr> <tr><td>12247</td><td>34</td><td></td></tr> <tr><td colspan="3">384</td></tr> </table>	Коды			0710002			31	12	2016	00231515			1650032058			29.10.4			12247	34		384		
Коды																										
0710002																										
31	12	2016																								
00231515																										
1650032058																										
29.10.4																										
12247	34																									
384																										

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	20 16 г.	20 15 г.
13, 19, 21, 3	Выручка	2110	119 768 391	86 659 376
22	Доходы от полученных субсидий	2115	982 850	-
14, 19	Себестоимость продаж	2120	(126 824 867)	(92 430 914)
22	Доходы от полученных субсидий	2130	17 001 376	9 788 313
	Валовая прибыль (убыток)	2100	10 927 750	4 014 775
14, 19	Коммерческие расходы	2210	(4 100 349)	(3 290 227)
22	Доходы от полученных субсидий	2215	298 428	-
14	Управленческие расходы	2220	(5 551 457)	(5 286 596)
22	Доходы от полученных субсидий	2230	89 512	379 211
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 663 884	(4 182 837)
21, 9	Доходы от участия в других организациях	2310	652 885	284 137
	Проценты к получению	2320	2 346 179	1 124 306
	Проценты к уплате	2330	(4 203 652)	(2 390 624)
15	Прочие доходы	2340	9 064 995	19 099 134
15	Прочие расходы	2350	(8 004 875)	(18 018 965)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 519 416	(4 085 047)
16	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
16	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	47 130	(58 268)
16	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(1 026 214)	(282 764)
16	Изменение отложенных налоговых активов	2450	675 201	1 158 032
	Прочее	2460	34 758	(94 710)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	1 203 161	(3 304 489)

Продолжение приложения В

Форма 0710002 с. 2

Пояснения	Наименования показателя	Код строки	20 <u>16</u> г.	20 <u>15</u> г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
11	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	30 047	2 299 893
	Совокупный финансовый результат периода	2500	1 233 208	(1 004 596)
18	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,00170	(0,00467)
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель

Ann

Norman

С.А. Когогин

С.А. КОТОВИЧ
(раздифференцированный)

* 01 * марта 20 17 г.

Бакалаврская работа выполнена мною самостоятельно.

Использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Отпечатано в 1 экземпляре.

Библиография составляет 33 наименования.

Один экземпляр сдан на кафедру «__» _____ 2018 г.

Дата «__» _____ 2018 г.

Студент _____ (О.Г. Тещаева)