

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Зав. кафедрой, проф., д.э.н.
_____ И.А. Баев
«__» _____ 2018 г.

Влияние валютного риска на экономическую устойчивость предприятия на
примере ПАО «Челябинский цинковый завод»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(бакалаврская работа)

ЮУрГУ – 38.03.02.2018.078.ВКР

Руководитель работы,
к.э.н., доцент кафедры
_____ Н.В. Жданова
«__» _____ 2018 г.

Автор работы,
студент группы ВШЭУ–488
_____ Т.И. Лазарева
«__» _____ 2018 г.

Нормоконтролер,
ст. преподаватель кафедры
_____ И.А. Мостовщикова
«__» _____ 2018 г.

Челябинск 2018

АННОТАЦИЯ

Лазарева Т.И. Влияние валютного риска на экономическую устойчивость предприятия на примере ПАО «Челябинский цинковый завод». – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ-488, 2018, 81 с., 10 ил., 16 табл., библиогр. список – 26 наименований, 2 прил.

Объектом исследования выпускной квалифицированной работы является ПАО «Челябинский цинковый завод».

Предмет исследования – влияние валютного риска на экономическую устойчивость предприятия.

Цель выпускной квалификационной работы – разработка и обоснование рекомендаций по хеджированию валютного риска предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод» в условиях рыночной нестабильности.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические аспекты обеспечения экономической устойчивости предприятия;
- рассмотреть особенности влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятий;
- проанализировать экономическую устойчивость предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод»;
- определить степень влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод»;
- определить оптимальные инструменты управления валютным риском на предприятии ПАО «Челябинский цинковый завод».

В данной выпускной квалификационной работе на основе изучения теоретических вопросов управления экономической устойчивостью предприятия и валютным риском проведена оценка финансового здоровья предприятия и

степени влияния валютного риска на его обеспечение на ПАО «Челябинский цинковый завод», разработаны дополнительные рекомендации по управлению валютным риском, а также рассчитан экономический эффект от их применения.

Практическая значимость работы заключается в разработке конкретных рекомендаций по управлению валютным риском с целью снижения его влияния на экономическую устойчивость предприятия, которые могут быть применимы и на ПАО «Челябинский цинковый завод» и на других предприятиях отрасли.

ANNOTATION

Lazareva T.I. Exchange risk effect on economic stability of an enterprise, case-study of OJSC "Chelyabinsk Zinc Plant". - Chelyabinsk: SUSU, HSEM - 488, 81 pp., 10 fig., 16 tables, bibliographic list – 26 titles, 2 suppl.

The graduation qualification work is aimed at working out recommendations to hedge exchange risk impact on economic strength of an enterprise under the market volatility, case-study of Open Joint-Stock Company "Chelyabinsk Zinc Plant", and providing grounds for the recommendations developed.

While doing this work, theoretical-methodical basics of economic stability of an enterprise together with the peculiarities of exchange risk influence were studied. Much attention was paid to analyzing the company financial health. Within the framework of the research conducted the exchange risk influence on the company financial stability was evaluated.

The graduation qualification work resulted in some management tools to hedge the exchange risk based on their efficiency estimation, which can be employed both by the company under study and other enterprises as well.

The calculated data is systemized and shown in tables and charts.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	8
INTRODUCTION.....	12
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИИ И РОЛЬ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА В ЕЕ ОБЕСПЕЧЕНИИ	
1.1 Определение экономической устойчивости компании.....	14
1.2 Экономическая устойчивость компании в условиях угроз и рисков	19
1.3 Валютный риск и его влияние на экономическую устойчивость компании	28
2 РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПАО «ЧЕЛЯБИНСКИЙ ЦИНКОВЫЙ ЗАВОД»	
2.1 Краткая характеристика деятельности ПАО «ЧЦЗ»	38
2.2 Анализ экономической устойчивости ПАО «ЧЦЗ»	42
2.3 Управление валютным риском на предприятии ПАО «ЧЦЗ».....	58
2.4 Разработка системы управления валютными рисками на предприятии	62
2.4.1 Создание резерва на возможные потери для защиты от валютного риска	62
2.4.2 Хеджирование валютных рисков с помощью опционных контрактов	66
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	74
CONCLUSION	77
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	79
ПРИЛОЖЕНИЯ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Бухгалтерская отчетность ПАО «ЧЦЗ»	82
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Прогнозирование валютных статей баланса предприятия ПАО «ЧЦЗ» на 2018 год методом экстраполяции	85

ВВЕДЕНИЕ

Нестабильные экономические условия, характерные для мировой и российской экономики в последнее время, предопределяют необходимость активных управленческих действий, направленных на обеспечение эффективного функционирования организаций в долгосрочной перспективе. Достижение такой стратегической цели возможно при наличии способности хозяйствующего субъекта противостоять в течение длительного времени внешним негативным воздействиям. При этом отсутствие в настоящий момент системного подхода к обеспечению равновесного состояния и возможности формирования инвестиционного потенциала на основе регулярного генерирования финансового результата приводит к необходимости всестороннего исследования парадигмы экономической устойчивости.

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью поддержания предприятиями, ведущими внешнеэкономическую деятельность, своей экономической устойчивости в условиях высокой волатильности валютных курсов.

Проблема обеспечения экономической устойчивости предприятия обусловлена современной ситуацией рыночной экономики, характеризующейся высоким уровнем неопределенности, жесткой конкуренции и рисками. Современный рынок постоянно меняется. Поскольку изменения происходят быстро, поэтому именно приспособление к ним становится существенным преимуществом предприятий в борьбе с конкурентами. В этих условиях компании должны ориентироваться на новые принципы и методы организации, основанные, прежде всего на совершенствовании внутреннего механизма управления устойчивым функционированием предприятий. Актуальность, объект и предмет исследования определили цель и задачи настоящей выпускной квалификационной работы.

Объектом исследования выпускной квалифицированной работы является ПАО «Челябинский цинковый завод».

Предмет исследования – влияние валютного риска на экономическую устойчивость предприятия.

Цель выпускной квалификационной работы – разработать и обосновать рекомендации по хеджированию валютного риска предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод» в условиях рыночной нестабильности.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические аспекты обеспечения экономической устойчивости предприятия;
- рассмотреть особенности влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятий;
- проанализировать экономическую устойчивость предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод»;
- определить степень влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод»;
- определить оптимальные инструменты управления валютным риском на предприятии ПАО «Челябинский цинковый завод».

Теоретической основой при написании выпускной квалификационной работы послужили труды отечественных и зарубежных авторов, таких как: Баканаев И.Л., Брянцева И.В., Дмитриева М.А., Ефимов А.А., Лукашев А.В., Малащук Д. В., Посашкова Д.В. Амберг Н., Крапл А. и другие.

Основными источниками информации для выполнения практической части исследования послужили: «Бухгалтерский баланс» (форма №1) и «Отчет о финансовых результатах» (форма №2), «Отчет о движении денежных средств» (форма №4), годовые отчеты предприятия ПАО «Челябинский цинковый завод» за 2015 и 2016 годы. Также информационную базу работы составили нормативно-правовые акты, учебные пособия, статьи, информационные порталы Сбербанка России, аналитические материалы российских рейтинговых, аналитических и статистических агентств, а также обзоры экспертов и рекомендации практикующих специалистов в области финансового менеджмента,

опубликованные в научно-практических журналах, таких как: «Финансы и кредит», «Финансовый директор», «Финансовый менеджмент» и другие.

При написании работы использовались методы исследования: монографический, коэффициентный, табличный, графический, сравнения, структурирования, экстраполяции.

Практическая значимость работы заключается в разработке конкретных рекомендаций управлению валютным риском, которые могут быть применимы и на ПАО «Челябинский цинковый завод» и на других предприятиях отрасли.

Основные результаты исследования опубликованы в 2-х работах общим объемом 0,6 п.л.:

1. Кудрявцев, Г.А., Жданова, Н.В. О роли кредитных кооперативов в системе небанковских институтов на финансовом рынке Российской Федерации. / Г.А. Кудрявцев, Н.В. Жданова // Финансы, инвестиции, банки: проблемы и перспективы развития Сборник научных трудов по материалам I Международного научно-практического форума. 2017. С. 106-110.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Общий объем выпускной квалификационной работы — 72 страницы. Работа включает в себя 4 таблицы и 13 рисунков. В работе использовано 67 источников, из которых 61 на русском языке, 7 на иностранном языке.

INTRODUCTION

Volatile economic conditions which recently have characterized both world and Russian economies alike, make managers undertake operational activities to promote effective long-term functioning of their companies. It is possible to achieve this strategic goal if an economic entity is capable of resisting negative pressure from outside for a long period of time. Current lack of a systematic approach to assuring equilibrium state along with impossibility to form investment potential based on regular financial result generation, lead to the need to comprehensively research economic strength paradigm.

Topicality of the research under consideration is indicated by a pressing necessity for the companies engaged in international business activity to keep their economic stability when volatility of exchange rates is very high.

Provision of an enterprise economic stability turned into an issue due to current state of market economy the signs of which are high uncertainty, fierce competition and risks. The contemporary market is forever changing. As these changes are rapid, it's relevant and timely adjustment which brings in a significant advantage for the company competing with its rivals.

Subject of research is exchange risk impact on the company financial health. Object of research is Open Joint-Stock Company "Chelyabinsk Zinc Plant";

The graduation qualification work aims to draw up recommendations for the company under study on how to hedge the exchange risks under market volatility, and demonstrate their efficiency.

To achieve the goal the following tasks must be implemented:

- to examine theoretical basics concerning a company financial strength provision;
- to consider specific features of exchange risk impact on economic stability of an enterprise;
- to analyze financial health of Open Joint-Stock Company "Chelyabinsk Zinc Plant";

- to determine the degree to which the company financial stability depends on exchange risk impact;
- to propose the optimal tools to manage exchange risk for the company studied.

The works by national and foreign authors provided the theoretical basis for the graduation qualification work; Bakanaeva I.L., Dmitrieva M.A., Efimov A.A., Lukashev A.V., Malaschuk D.V., Posashova D.V., Amberg, N., Krapl A. and others are among them.

The main sources of data used in the practical part of the research were Balance Sheet/Statement of Financial Position (pro-forma #1), Profit and Loss account (pro-forma #2), Cash Flow Statement (pro-forma #4), and Annual Report (2015, 2016) of OJSC "Chelyabinsk Zinc Plant". Along with these the information base included laws and regulations, study letters, articles, Russian Sberbank knowledge gateways, information provided by different Russian agencies (analytical, rating and statistical) together with expert reviews and recommendations by financial management practitioners published in Journals of Research and Practice such as "Finance and Credit"/Banking and Finance, "Chief Financial Officer", "Financial management" and others.

While doing the work different methods of research were used, namely: monographic approach, ratio analysis, tabular and graphical analysis, methods of comparison, structure, and extrapolation.

Practical relevance of the research lies in developing certain recommendations on exchange risk management, which can be employed not only at OJSC "Chelyabinsk Zinc Plant" but at other enterprises within the industry.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ КОМПАНИИ И РОЛЬ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА В ЕЕ ОБЕСПЕЧЕНИИ

1.1 Определение экономической устойчивости компании

Проблема обеспечения экономической устойчивости предприятия обусловлена современной ситуацией рыночной экономики, характеризующейся высоким уровнем неопределенности, жесткой конкуренции и рисками. Современный рынок постоянно меняется. Поэтому приспособление к изменениям становится существенным преимуществом предприятий в борьбе с конкурентами. В этих условиях компании должны ориентироваться на новые принципы и методы организации, основанные, прежде всего на совершенствовании внутреннего механизма управления функционированием предприятий.

Термин «экономическая устойчивость» возник в связи с появлением проблемы ограниченности ресурсов, которая стала следствием глобальных энергетических кризисов 1973 («нефтяное эмбарго») и 1979 (перепроизводство нефти) годах.

На сегодня экономическую устойчивость понимают не как систему, а комплексную характеристику предприятия, так как большинство ученых рассматривает финансовую сторону экономической устойчивости, считая ее важнейшим элементом устойчивости [2].

Современные реалии предопределяют расширение границ представлений о данном понятии. Так, исследователи проблемы экономической устойчивости трактуют данное понятие с нескольких различных позиций. Некоторые авторские определения мы представили в таблице 1.

Таблица 1 – Понятие экономической устойчивости предприятия

Автор	Определение
Казюк Е.А.	«Экономическую устойчивость предприятия следует рассматривать в качестве способности в процессе хозяйственной деятельности сохранять рыночные позиции и поддерживать параметры функционирования предприятия в тех или иных предписанных пределах при условии, что действующие внешние и внутренние возмущения остаются допустимыми» [8].

Окончание таблицы 1

Автор	Определение
Олейник А.Б.	«Экономическая устойчивость предприятия представляет его способность с наименьшими потерями адаптироваться к влиянию изменений параметров внешней хозяйственной среды, адекватно реагируя на ее воздействия, а также внутренние возмущения. Ее можно рассматривать и как возможность восстанавливать утерянное или достигать эффективной динамики развития предприятия после прекращения действия внутренних и внешних дестабилизирующих процессов факторов» [16].
Окладский П. В.	Экономическая устойчивость – это динамическое соответствие (адекватность) параметров состояния системы (предприятие) состоянию внешней и внутренней среды, обеспечивающему его эффективное функционирование в условиях возмущающих воздействий [15, С.177].
Никешин С. Н.	Предприятие экономически устойчиво, если способно найти оптимальное соотношение между всеми его элементами, установить связи между ними, которые позволяют максимально долго поддерживать жизненно важные параметры на заданном уровне, эффективно противодействуя возмущающему воздействию внешней среды (определение дано с позиции экономической кибернетики) [14].
Брянцева И. В	Экономическая устойчивость – такое состояние предприятия, при котором характеризующие его социально-экономические параметры сохраняют исходное равновесие и находятся в заданных границах при воздействии внутренней и внешней среды (определение исходит из системы планирования предприятия и нахождения ее в равновесном, с точки зрения плановых показателей, состоянии) [4].
Камаев В. Д.	Экономическая устойчивость – это стабильность получения организацией доходов от продаж [9].
Броило В.Б.	«Экономическая устойчивость организации, ведущей предпринимательскую деятельность – это форма равновесия социально-экономической системы, в результате которой в условиях действия внешних возмущений проявляются ее свойства целостности, позволяющие комплексно формировать и использовать экономические и финансовые ресурсы в каждом элементе системы и осуществлять возможность расширенного воспроизводства» [3].
Захарченко В. И.	Экономическая устойчивость предприятия – это комплекс свойств организационной, инновационной, логистической, производственной, финансово-кредитной деятельности с учетом их взаимовлияния и взаимодействия [8, С.9].

Данная таблица еще раз подтверждает наличие многосторонних взглядов по отношению к экономической устойчивости предприятия.

В большом экономическом словаре устойчивость рассматривается как стойкость, постоянность, не подверженность риску потерь и убытков [3].

В подавляющем большинстве трудов авторов, чьи определения представлены в таблице 1, можно подчеркнуть общий момент - сущность экономической

устойчивости хозяйствующего субъекта базируется на способности поддержать баланс (соответствовать) внутренней среды предприятия внешней среде с целью его дальнейшего эффективного функционирования. Упор при таком подходе делается на равновесном состоянии всех элементов и процессов в компании. А также берется во внимание, что воздействию компания подвергается не только со стороны внешних, но и внутренних факторов.

Имея схожую позицию, исследователь Е.А. Казюк утверждает, что «экономическую устойчивость предприятия следует рассматривать в качестве способности в процессе хозяйственной деятельности сохранять рыночные позиции и поддерживать параметры функционирования предприятия в тех или иных предписанных пределах при условии, что действующие внешние и внутренние возмущения остаются допустимыми» [8].

Олейник А.Б., трактуя понятие экономической устойчивости предприятия, обращает внимание на противодействие компании внешним факторам: «экономическая устойчивость предприятия представляет его способность с наименьшими потерями адаптироваться к влиянию изменений параметров внешней хозяйственной среды, адекватно реагируя на ее воздействия, а также внутренние возмущения. Ее можно рассматривать и как возможность восстанавливать утраченное или достигать эффективной динамики развития предприятия после прекращения действия внутренних и внешних дестабилизирующих процессов факторов» [16].

Довольно схожее, но упрощенное определение даёт Окладский П.В., ограничиваясь тем, что «экономическая устойчивость подразумевает динамическое соответствие параметров состояния компании состоянию внешней и внутренней среды, обеспечивающему его эффективное функционирование в условиях возмущающих воздействий» [15].

В своих трудах Никешин С.Н. акцентирует внимание на наличии зависимости эффективности предприятия от реагирования на изменение конъюнктуры внешней среды [14].

Исходя из системы планирования предприятия и нахождения ее в равновесном с точки зрения плановых показателей Брянцева И.В., разделяя суждение Никешина, даёт схожее определение экономической устойчивости, определяя его как «состояние предприятия, при котором характеризующие его социально-экономические параметры сохраняют исходное равновесие и находятся в заданных границах при воздействии внутренней и внешней среды.

Со стороны теории максимизации прибыли Камаев В. Д. даёт следующее определение: «экономическая устойчивость – это стабильность получения организацией доходов от продаж» [9].

Нельзя не согласиться с авторами, что экономическая устойчивость компании предполагает качественное и количественное сохранение и расширение ориентации на максимизацию прибыли и минимизацию издержек, обеспечение стабильного кругооборота капитала, его обновление и накопление с учетом интересов собственников компании и социально-экономических гарантий его сотрудникам и потребителям.

Руководствуясь данной позицией, Е.В. Броило занимает более четкую позицию в определении сути экономической устойчивости. По ее словам, «экономическая устойчивость организации, ведущей предпринимательскую деятельность – это форма равновесия социально-экономической системы, в результате которой в условиях действия внешних возмущений проявляются ее свойства целостности, позволяющие комплексно формировать и использовать экономические и финансовые ресурсы в каждом элементе системы и осуществлять возможность расширенного воспроизводства».

Такой подход к определению сути экономической устойчивости расширяет рамки данного понятия. Рассмотрение компании как социально-экономической системы, можно сделать акцент не только на важности сохранения имеющегося экономического равновесия на предприятии, условий производства и управления, но и на наличии возможности расширения воспроизводства и развития данного предприятия в перспективе.

Также стоит уделить внимание трактовке понятия экономической устойчивости, принадлежащей стороннику системного анализа Захарченко В.И. Его определение данного термина базируется на том, что «экономическая устойчивость предприятия – это комплекс свойств организационной, инновационной, логистической, производственной, финансово-кредитной деятельности с учетом их взаимовлияния и взаимодействия [13, С.9].

На основе анализа трактовок определения понятия экономической устойчивости предприятия подведу общий итог.

Под экономической устойчивостью предприятия понимается такое его состояние, когда обеспечено его эффективное развитие и возможность своевременно и эффективно противостоять воздействию негативных внутренних и внешних факторов, не прибегая к снижению экономических показателей деятельности компании с целью поддержания равновесного состояния внутренней и внешней среды хозяйствующего субъекта. При этом как предприятие, так и внешняя среда рассматриваются как динамические развивающиеся системы.

Также на основе всего спектра научных исследований можно заключить, что экономическая устойчивость каждого отдельного предприятия позволяет всей хозяйственной системе страны не только сохранить ее потенциал, но и обеспечить ее качественный подъем и выход на международные рынки с новыми конкурентоспособными товарами.

1.2 Экономическая устойчивость компании в условиях угроз и рисков

Мировой финансово-экономический кризис начала XXI века, который затронул подавляющее большинство экономически развитых стран, обнажил фундаментальные проблемы развития экономики данных регионов. Так стало необходимым смена исчерпавших себя факторов экономического роста.

«Ухудшение работы промышленных компаний вполне естественно в период всеобщего экономического кризиса. Переход на новые отношения представляет собой переходные процессы, сопровождающиеся: разрывами установившихся и формированием новых хозяйственных связей, перегрузкой персонала при одновременном выполнении старых и новых, еще не освоенных связей, необходимостью в ресурсах для компенсации затрат, то есть потерь, связанных с ликвидацией отклонений от нормального процесса развития производственной системы» [10].

Анализируя состояние российских промышленных компаний, можно заключить, что выход из кризисного состояния в большинстве компаний еще не завершён, так как они оказались не готовы в полной мере противостоять кризисным условиям.

На западе компании нашли выход из кризисной ситуации путём инновационного развития, то есть применения в процессе производства наукоемких ресурсосберегающих технологий. Так данные технологии стали главным фактором повышения конкурентоспособности промышленных компаний, способствующим устойчивому развитию стран активно их применяющих. Однако современные реалии таковы, что дополнительным фактором не только роста экономики, но и создания стратегических конкурентных преимуществ становятся инвестиции в развитие персонала. Таким образом, благодаря мировому финансово-экономическому кризису западные компании осознали необходимость коренной реформации экономической модели.

Что касается российских предприятий, они начали модернизацию производства уже на базе западных технологий. Таким образом очевидна

проблема потери большого количества времени. А, следовательно, повышение конкурентоспособности отечественной промышленности требует внедрения собственных инновационных технологий.

Угроза экономической стабильности представляет собой совокупность факторов и условий, препятствующих реализации планов развития компаний, а также несущих потенциальную угрозу опасности для финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующего субъекта. Так внутриотраслевая конкуренция является наглядным примером угроз подобного рода.

Так же существует широкий спектр факторов, которые компания не имеет возможности контролировать. К ним можно отнести: недостаток ключевых ресурсов (основного сырья и материалов, энергоресурсов), отставание в применении передовых технологий, изменение потребительских предпочтений, ужесточение конкуренции, не способность привлечь кредитные и инвестиционные ресурсы.

Важно обратить внимание на то, что экономическая устойчивость промышленной компании не может быть достигнута только в результате эффективной деятельности лишь в одной компании. Контрагенты данной компании также должны демонстрировать высокие результаты финансово-хозяйственной деятельности.

Так как хозяйствующий субъект и его окружающая среда являются динамическими системами, то производственно-хозяйственная деятельность данного субъекта сопровождается рядом изменений, постоянно сменяющих друг друга. Данные изменения происходят в различных областях: финансовой, управленческой, производственной, сбытовой, складской и транспортной, кадровой и пр. Поэтому экономическая устойчивость компании имеет дискретный характер. То есть в определенный момент времени экономическая устойчивость компании может быть нарушена. В каждый отдельный фиксированный момент времени экономическая устойчивость компании является статической устойчивостью. С другой стороны, в течение длительного

промежутка времени экономическая устойчивость носит динамический характер, поэтому является динамической устойчивостью [10]. Уровень динамической устойчивости компании даёт оценку процессу её развития во времени. Как статистическая, так и динамическая устойчивости в процессе финансово-хозяйственной деятельности взаимообусловлены и взаимодополняют друг друга, существуя в едином экономическом пространстве.

Экономическую устойчивость компании также целесообразно классифицировать на внутреннюю и внешнюю. В этом случае внешняя устойчивость зависит от стабильности экономической среды, в которой хозяйствующий субъект осуществляет свою деятельность. Когда как внутренняя устойчивость характеризуется общим финансовым состоянием предприятия. Так, если обеспечена внутренняя экономическая устойчивость, то обеспечивается стабильно высокий результат её производственной и сбытовой деятельности. Внешняя и внутренняя устойчивости зависят от степени реагирования компании на изменение внутренних и внешних факторов.

Чтобы дать оценку экономической устойчивости хозяйствующего субъекта, необходимо провести анализ влияющих на нее факторов. Так как хозяйствующий субъект представляет собой комплекс взаимодействующих и взаимосвязанных бизнес-процессов, следовательно, имеет место влияние целого спектра фактов. Таким образом и экономическая устойчивость подвержена влиянию данного спектра факторов. Данные факторы могут быть классифицированы по ряду признаков:

- по месту возникновения (внешние и внутренние);
- по методам определения (экономические и неэкономические (политические, экологические, правовые));
- по способу воздействия факторы прямого и косвенного воздействия;
- по важности результата (основные и второстепенные);
- по структуре (простые и сложные);
- по времени действия (временные и постоянные).

Внешние факторы не зависят от деятельности компании, но оказывают влияние на уровень использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов данной компании [10]. К некоторым внешним факторам, которые оказывают влияние на финансовую устойчивость предприятия могут быть отнесены:

- степень развития финансового рынка;
- уровень инфляции в стране;
- изменение курса валют;
- применяемые в отрасли технологии;
- уровень конкуренции на рынке хозяйствующего субъекта;
- платежеспособный спрос потребителей;
- уровень политической стабильности в стране и мире;
- уровень экономической стабильности в стране и мире;
- уровень развития страхового дела;
- уровень развития внешнеэкономических связей;
- налоговая и кредитная политика государства;
- экономическая и кредитно-финансовая политика правительства;
- законодательные акты по контролю за деятельностью компании;
- уровень культуры населения и национальные традиции;
- финансовое состояние партнеров по бизнесу, налаженность связей с ними.

Факторы внешней среды имеют различные уровни и направленность воздействия. Различают три уровня внешних факторов: региональные, национальные и международные.

Внешние факторы могут быть подразделены также на факторы прямого и факторы косвенного воздействия. Факторы, оказывающие непосредственное влияние на операции хозяйствующего субъекта принято называть внешними факторами прямого воздействия. К ним принято относить: финансовое состояние контрагентов, систему взаимоотношения с контрагентами и стейкхолдерами, систему налогообложения, и др. Факторы косвенного воздействия оказывают

влияние на окружение организации и не оказывают прямого влияния на операции хозяйствующего субъекта, как группа предыдущих факторов. К факторам косвенного воздействия относят: экономическую стабильность, политическую стабильность, состояние экономики страны и мирового рынка, научно-технический прогресс, социально-культурные и другие факторы.

Предприятие реагирует на факторы прямого и косвенного воздействия в различной степени. Так, на влияние внешних факторов прямого воздействия компания вынуждена реагировать максимально оперативно, может потребоваться изменение оперативных, а также тактических целей и задач предприятия. Компании может также потребоваться изменение стратегических целей и тактики их достижения. Тогда как под изменение внешних факторов косвенного воздействия компания подстроиться посредством реформирования внутренней среды.

Внутренние факторы находятся в зависимости от вида деятельности хозяйствующего субъекта и определяют методы его функционирования. Данная группа может включать следующие факторы:

- цели и задачи компании;
- структуру компании;
- отраслевую принадлежность компании;
- состав и структуру выпускаемой продукции и оказываемых услуг;
- долю продукции и услуг компании в платежеспособном спросе;
- уровень и структуру издержек компании;
- размер оплаченного уставного капитала компании;
- структуру капитала компании;
- структуру финансовых ресурсов компании;
- технологию и модель организации производства;
- кадры компании.

«Исследование этих факторов связано с регулированием финансовой, производственной, ценовой, деловой, управленческой устойчивости, конкурентоспособности компании.

В целях повышения устойчивости предприятия к воздействию ряда факторов, необходимо начать с совершенствования его внутренней структуры, учесть актуальные явления внешнего окружения и использовать их в деятельности предприятий для повышения эффективности и дальнейшего развития. Устойчивость предприятия зависит от материально-вещественной и стоимостной структуры производства, реализации продукции, организации работы, финансового обращения, инновационной деятельности и такой их динамики развития, при которой получаются стабильно высокие результаты.

Добиться максимального эффекта в предотвращении угроз и рисков в сфере финансовой составляющей экономической устойчивости компании как в настоящее время, так и в перспективе позволит единая система анализа и оценки данных о состоянии всех элементов финансово-хозяйственной деятельности».

Рассматривая производственно-технологическую область хозяйственной деятельности компании, можно утверждать, что риски и угрозы, возникающие в ней связаны непосредственно с уровнем технологий, которые используются в производстве. Данные технологии должны быть актуальны и ориентированы оптимизацию производственного процесса, в том числе на сбережение ресурсов.

Для промышленных компаний угрозы и риски в технико-технологической области деятельности также связаны с наличием у компании объектов интеллектуальной собственности: патентов на изобретения, технических новаций, ноу-хау, уникальному дизайну продукции, программного обеспечения и т.п.

Проблема обеспечения экономической устойчивости более остро стоит у меньших по объёму хозяйственной деятельности предприятий. Тогда как более крупные предприятия, особенно предприятия, объединённые в корпорации, финансово-промышленных группы и т.п, имеют возможность использовать широкий спектр способов адаптации к изменениям внешней среды: оптимизация

структуры основных производственных фондов, изменение организационно-правовой формы предприятия, диверсификация предоставляемой продукции и оказываемых услуг, расширение рыночных связей, рационализация структуры контрагентов и другие способы.

Рассматривая информационную деятельность предприятия, следует уделить внимание ряду областей, где могут иметь место риски и угрозы. Так в область маркетинга подвержена риску отсутствия полной или необходимой маркетинговой информации о конъюнктуре рынка и состоянии элементов потенциала компании, о положении конкурентов на рынке, где компания осуществляет свою деятельность.

Большое значение для компании приобретает в современных рыночных условиях репутационный риск. Он проявляется себя как утрата веры потребителей в способность компании выполнить взятые на себя обязательства. То есть имеет место утрата постоянных покупателей и, как следствие, снижение спроса на продукцию или услуги предприятия. Последствия реализации данного риска быстрее прочих могут привести к коллапсу компании.

Следует обратить внимание, что современные рыночные условия акцентируют важность наличия защиты информационного поля хозяйствующего субъекта и его коммерческих тайн. А также отсутствие необходимого уровня информационного обеспечения работы всех структурных подразделений компании становится существенным информационным риском.

Информационная составляющая угроз и рисков может состоять также в отсутствии или утрате накопленных баз данных о контрагентах и стейкхолдеров компании, рынках сбыта продукции, утечке инсайдерской информации, недостатках в защите конфиденциальной информации от технического шпионажа, неэффективном сборе, обработке и передаче необходимой информации, отсутствии специальных технических средств от несанкционированного доступа к закрытой информации [10].

Область корпоративного управления так же подвержена ряду угроз и рисков. Они проявляются в неумении найти оптимальный баланс между риском и доходностью. Принятие к реализации высокорискованных проектов в сочетании с недостаточным уровнем профессионализма управления оборачивается для предприятия большими потерями. То есть важно уделить особое внимание роли квалификации управленческих кадров.

С ростом масштаба предприятия становится неизбежно столкновение интересов различных групп стейкхолдеров компании (собственников компании, инвесторов, наемных менеджеров и рабочих). В процессе регулирования данной проблемы проявляется уровень корпоративного управления в компании. Данная проблема в первую очередь вытекает из непрозрачности структуры собственности в компаниях, так как довольно часто основные акционеры многих компаний также являются топ-менеджерами других компаний.

«Угрозы и риски, связанные с уровнем корпоративного управления проявляются в неэффективной устаревшей структуре компании и органов управления, устаревших методах управления и способах мотивации работников, неудовлетворительном социально-психологическом климате в коллективе, отсутствии связей с общественностью и органами власти на территории присутствия, нарушенных отношениях со стейкхолдерами, неудовлетворительной работе компании по созданию в глазах общественности благоприятного имиджа, отказе от корпоративной социальной ответственности, слабом противодействии конкурентам в попытках нанести ущерб репутации компании и распространению о ней ошибочной информации» [10]. Организационная устойчивость предполагает стабильность внутренней организационной структуры, налаженность и оперативность связей между различными отделами и службами предприятия, эффективность совместной работы данных служб и отделов.

С качеством корпоративного управления так же связан ряд рисков. В последнее время всё большую актуальность приобретает риск недостоверности отчетности компании. Данный риск опасен не только для экономической

устойчивости компании, но и для государственных органов, таких как налоговые органы и статистические агентства.

Такие угрозы и риски как недостаточная квалификация работников юридической службы, наличие ошибок в заключенных договорах с контрагентами, неумелая и недостаточная защита интересов компании в спорных и конфликтных ситуациях являются правовой составляющей угроз и рисков экономической деятельности компании. Подобные нарушения юридических правил могут быть допущены работниками компании как сознательно, так и незаметно. Однако в обоих случаях несоответствие действующим законным и подзаконным фактам подрывает экономическую устойчивость компании в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Таким образом, юридическая сфера деятельности хозяйствующего субъекта должна находиться под особым контролем и финансированием.

Угрозы и риски экологической составляющей деятельности предприятия могут выражаться следующими фактами: несоответствие экологических параметров выпускаемой продукции экологическим международным стандартам, несоблюдение предприятием международных и национальных нормативов выбросов загрязняющих веществ. Данные угрозы и риски особо актуальны для промышленных предприятий, которые по роду своей деятельности имеют дополнительный индивидуальный набор рисков и угроз. Который также может быть связан с изменением ассортимента производимых продуктов, с изменением применяемых в производстве технологий и техники, изменением объема рынка сбыта.

Значительным элементом экономического риска является валютный риск, который представляет собой опасность экономических потерь вследствие изменения курса валюты (для компаний ведущих внешнеэкономическую деятельность), цены валютного займа.

Подводя итог, следует уделить внимание проблеме связанности рисков. Так, при реализации хотя бы одного риска, хозяйствующий субъект получает ряд

рисков, свершение которых инициировано реализацией первого. Практика показывает, что компании избежать появления связанных рисков полностью невозможно.

1.3 Валютный риск и его влияние на экономическую устойчивость компании

В условиях глобализации мировой экономики вхождение компаний страны в глобальные производственные (кооперативные) сети сопровождается рядом разнообразных рисков. Под воздействием различных факторов формируется ситуация, характеризующая возможности наступления рискованных событий на микроэкономическом и макроэкономическом уровнях. Так, наступление рискованных событий на микроэкономическом уровне оказывает влияние на деятельность отдельных субъектов международных экономических отношений, а наступление вторых – на общенациональные экономические показатели.

В экономической литературе риск наиболее часто рассматривается как «возможный материальный ущерб, связанный с ведением хозяйственной деятельности, организационными и техническими процессами, авариями, стихийными бедствиями, банкротством, уменьшением ценности денежной единицы».

Современная политическая и экономическая ситуация на мировом рынке делает актуальной проблему валютного риска. Который в свою очередь возникает на финансовом рынке в связи с краткосрочными или долгосрочными колебаниями курса. «Валютный риск – это вероятность реализации одного или нескольких событий в связи с изменением курсов валют или действиями органов государственной власти, объектом которых являются валютные ценности, приводящие к положительному или отрицательному изменению экономического положения субъекта предпринимательской деятельности» [13].

Кризисы и изменения в широком спектре сфер экономики оказывают значительное влияние на курс валюты. Важно, что валютный риск является

элементом коммерческого риска, следовательно, ему подвержено подавляющее большинство субъектов экономических отношений.

Факторы, оказывающие воздействие на валютный риск, можно укрупненно разделить на две категории: внешние и внутренние. К внешним относятся преимущественно колебания валютного курса и действия органов государственной власти, объектом которых являются валютные ценности. Внутренние, в свою очередь, делятся на характерные черты, присущие субъекту и объекту риска как ключевым составляющим валютного риска [6].



Рисунок 1 – Факторы валютного риска

Колебания валютных курсов, вне всяких сомнений, представляют собой основной внешний фактор возникновения валютного риска. Многочисленный ряд исследователей считают, что именно валюты развивающихся стран обладают высокой амплитудой колебания курса, принимая во внимание значительную нестабильность как политической, так и экономической конъюнктур стран данных валют. Однако кризисные периоды обнажают факт, что курсы национальных валют даже самых высокоразвитых стран, таких как США, Великобритания и Германия, также подвержены высокой волатильности.

Колебания валютных курсов могут носить как долгосрочный, так и краткосрочный характер. Основными факторами долгосрочных колебаний валютных курсов считаются:

- процентные ставки (их уменьшение приведет к отказу (продаже) инвесторов от данной валюты в пользу валют, приносящих большие прибыли (т.е. оттоку капитала), что приведет к ослаблению курса);

- уровень инфляции (чем выше уровень инфляции, тем менее привлекательной считается валюта в кругах инвесторов за счет высокой скорости ее обесценения);

- структура платежного баланса «домашней» страны валюты (так, большие объемы экспорта приводят к увеличению спроса на валюту и, следовательно, к повышению ее курса);

- качественная структура экспорта страны (конкурентоспособность товаров, производимых в стране в сравнении с аналогичными товарами иностранных государств, на мировых рынках, которая, в свою очередь, определяется уровнем технологического развития страны);

- степень развития валютного рынка в стране (наличие/отсутствие валютных ограничений, конвертируемость и прочее)

- роль государства в валютном регулировании рынка (высокая степень вмешательства государства приводит к падению спроса на валюту в силу низкой прогнозируемости динамики валютного курса – например, валютные интервенции Банка России);

- степень доверия к данной валюте на мировых рынках [6, 21].

Краткосрочные факторы связаны с аналогичным рядом факторов. Однако краткосрочные факторы зачастую представляют собой результат переоценки игроками долгосрочных факторов.

Однако, к краткосрочным факторам также важно отнести следующие: политическая мировая обстановка, военно-политическая мировая обстановка, колебания деловой активности в определённой стране, прогнозы ведущих

участников рынка, стихийные бедствия, утечка инсайдерской информации, слухи, спекуляция.

Вторым ключевым внешним фактором возникновения валютного риска являются действия государственных органов власти. Примерами такого фактора являются следующие ситуации: введения административных ограничений на финансовые ценности в иностранной валюте, а также осуществление валютных интервенций центральными банками.

Перейдём к описанию внутренних факторов возникновения финансового риска. К данному виду относятся характерные черты объектов и субъектов валютного риска. Ключевой характерной чертой объекта валютного риска является размер открытой валютной позиции, представляющий собой разницу между активами и пассивами организации (включая забалансовые), выраженными в иностранной валюте, и возникающей на даты заключения сделки с иностранной валютой и зачисления на счет/списания со счета валютных средств [6].

Характеристики субъектов валютного риска принято разделять на управленческие и организационные. Управленческие характерные черты включают: неточности в прогнозировании динамики и (или) изменения курса валют, неверность оценки ожидаемых издержек на реализацию выбранной и (или) альтернативных стратегии управления рисками, ошибки при выборе стратегии управления рисками и прочие. Организационные характерные черты включают: отсутствие лиц, ответственных за риск-менеджмент в организации, отсутствие должного контроля за системой риск-менеджмента в организации и прочие.

Классификация видов валютного риска также может быть основана на сущности факторов, обуславливающих их возникновение.

Ниже мы рассмотрим операционный, бухгалтерский, экономический и скрытый валютные риски.

1. Операционный валютный риск в финансово-экономической литературе связывают с процессом осуществления торговых операций и денежных сделок финансового инвестирования, а также с дивидендным (процентным) платежам.

Данный риск предполагает потенциальную возможность как недополучить прибыль, так и понести убытки в результате колебаний валютного курса. То есть операционному риску подвержено как движение денежных средств, так и уровень прибыли.

Например, снижение курса национальной валюты позитивно отразится на прибыли экспортера, продающего свои товары за иностранную валюту. Так как теперь аналогичной сумме валютной выручки эквивалентна бóльшая сумма, выраженная в национальной валюте. Однако в аналогичной ситуации импортёр, осуществляющий оплату в иностранной валюте, окажется под негативным влиянием реализации данного риска. Так как теперь ему придётся уплатить бóльшую сумму национальной валюты за прежние условия осуществления сделки.

Следует отметить, что практически каждое предприятие в той или иной форме подвержено операционным валютным рискам. Это определяется следующими факторами:

- видом деятельности предприятия;
- типом конкуренции в отрасли;
- альтернативными источниками факторов производства;
- эластичностью спроса на производимую продукцию [7].

2. Бухгалтерский (трансляционный) риск возникает в момент влияния изменения валютных курсов на бухгалтерскую стоимость фирмы. Этот риск лежит в основе бухгалтерских прибылей и убытков от изменения валютных курсов.

Бухгалтерские риски образуются в результате конверсии показателей финансовой отчетности по валютным операциям в национальную валюту хозяйствующего субъекта. Потери, а также прибыли возникают вследствие изменения номинального обменного курса валюты в течение отчетного периода. Они являются так называемыми нереализуемыми потерями и прибылями и не приводят к изменениям в реальном денежном потоке хозяйствующего субъекта.

Как правило, на предприятиях управление трансляционными рисками не применяется. Так, бухгалтерские риски зависят от способа и правил регистрации и конверсии валютных сделок в домашнюю валюту корпорации [12]. Однако хозяйственную деятельность осуществляет и ряд предприятий, для которых трансляционный риск не представляет угрозы. Соответственно, данные предприятия не нуждаются в хеджировании данного риска.

Важно обратить внимание на то, что при реализации данного риска изменение объема активов и пассивов в бухгалтерском балансе связано с проведением процедуры их переоценки в национальной валюте. Такая процедура является исключительно бухгалтерской. Так, например, стоимость активов европейского филиала отечественной компании выражается в рублях. Она изменяется одновременно с колебаниями обменного курса евро по отношению к рублю. Отмечу, что колебания обменного курса могут не иметь влияния на деятельность или прибыльность данного европейского филиала, выраженные в евро. С этой точки зрения предприятие откажется от хеджирования трансляционного риска, так как не возникает риска потерь от изменений валютного курса [23].

3. Экономический валютный риск принято связывать с вероятностью неблагоприятного воздействия на экономическое положение компании изменений обменного курса. Такие риски могут представлять собой: снижение уровня объема товарооборота, изменение цен на факторы производства, а также готовую продукцию по сравнению с другими ценами на внутреннем рынке. Экономический риск может возникать вследствие изменения остроты конкурентной борьбы, как со стороны производителей аналогичных товаров, так и со стороны производителей другой продукции, а также изменения приверженности потребителей определенной торговой марке. Однако существует дополнительный ряд источников данного риска: реакция правительства на изменение обменного курса или сдерживание роста заработной платы в результате инфляции, вызванной обесцениванием валюты.

Оказав воздействие на структуру затрат конкурентов предприятия или на рыночные цены продукции предприятий-конкурентов, которые подвержены значительному валютному риску, хозяйствующего субъекта, изменения валютных курсов таким образом влияют на степень конкуренции на рынке. Так, хозяйствующий субъект, действующий исключительно на «домашнем» рынке и несущий издержки только в национальной валюте будет подвержен негативному воздействию повышения курса национальной валюты. Так как импортные товары конкурента подешевеют в стоимости и, соответственно, станут более привлекательными для потребителя. Однако важно не забыть упомянуть, что товары внутренних конкурентов, которые несут издержки смешанно как в национальной, так и иностранной валютах, также могут стать более привлекательными в цене. Так как от понижения курса иностранной валюты будет снижен объём издержек данных компаний.

При размещении филиала компании за границей, изменения стоимости валюты страны размещения филиала могут приобрести дополнительную значимость для головной компании. Так как зачастую такое размещение осуществляется с целью обеспечения хозяйственной деятельности предприятия на внутреннем рынке источником поставок с более низкой стоимостью.

Основное отличие экономического риска от бухгалтерского вытекает из самого определения понятия изменения валютного курса, которое базируется на понятиях прибыли и убытков. Согласно бухгалтерским правилам сделка вносится в отчетность с учетом спот-курса на момент сделки, а закрывается с учетом спот-курса на день расчетов. Таким образом, прибыли или потери от изменения валютного курса зависят от изменения номинального курса между этими датами. Однако с экономической точки зрения это не имеет никакого смысла [7, 21]. Так как, если компания заключает сделку, по которой оплата будет произведена ею через 90 дней, то текущий валютный курс для нее не имеет значения. То есть решение о сделке будет основано на обменном курсе, ожидаемом через 90 дней, но не на курсе в момент заключения данной сделки.

Примем к заключению то, что основное отличие экономического риска от бухгалтерского состоит в том, что экономический риск зависит только от ожидаемого в будущем в определённый момент времени (момент завершения контракта) курса валюты. При установлении цены сделки, фирма ориентируется только на ожидаемый спот-курс в день расчётов. Причем данный кот-курс, при наличии на рынке экспектационного равновесия, соответствует форвардному обменному курсу. То есть компания принимает решения на основе форвардного обменного курса интересующих её валют.

4. Скрытый валютный риск представляет собой дополнительную характеристику каждого из вышеперечисленных видов риска. То есть существуют такие операционные, бухгалтерские и экономические риски, которые на первый взгляд неочевидны. Так, скрытые операционные и трансляционные риски могут возникнуть, например, в случае, когда зарубежная дочерняя компания или филиал подвержена своим уникальным валютным рискам (из-за особенности своего размещения). Так, если под влиянием осуществления валютного риска, доходность данной дочерней компании или филиала сократилась, или она понесла убытки, то такое негативное влияние операционного риска также пагубно отразится на материнской компании. А также, риск отражающийся на материнской компании будет носить трансляционный характер, если уменьшение прибыли от филиала будет отражено в оценке стоимости активов филиала в балансовом отчете материнской компании [7, 23].

Однако существует дополнительный ряд примеров скрытого валютного риска. Так, если поставщик, осуществляющий свою деятельность на внутреннем рынке, использует импортные ресурсы, то и компания – клиент данного поставщика подвержена операционному риску данного поставщика. Так как, при снижении курса национальной валюты, данный поставщик импортных ресурсов понесёт увеличение затрат и будет вынужден повысить цены. Также примером может стать получение импортёром счета-фактуры в его национальной валюте, где цены на импортируемый товар адаптируются иностранным продавцом в соответствии с

колебаниями валютного курса. Такая адаптация цен проводится с целью обеспечения постоянства цен в валюте страны поставщика.

Валютные риски возникают при реализации любого международного проекта, в том числе по совместному производству, главной целью которого в подавляющем большинстве случаев является получение прибыли его участниками. Согласно теории доходности, при росте доходности растёт и риск потерь. Так, компании сталкиваются со следующими рисками:

- изменение цены товара после заключения контракта;
- отказ импортера от принятия товара;
- неплатежеспособность покупателя;
- неустойчивость валютных курсов;
- колебания процентных ставок;
- неблагоприятный инвестиционный климат;
- недостаточная защищенность прав собственности в той или иной стране и т.д. [11, 16, 20].

Таким образом, мировая глобализация становится катализатором роли валютных рисков в деятельности современных корпораций. Данными рисками необходимо управлять с целью снижения волатильности доходов и снижения непредвиденных убытков. Для эффективного управления валютными рисками в практической деятельности необходимо владеть комплексной теоретической базой, характеризующей валютные риски со всех сторон: факторы возникновения, последствия реализации, субъекты и объекты, классификация валютных рисков и методы их снижения.

Выводы по разделу один

Было исследовано, уточнено и конкретизировано содержание понятия экономической устойчивости хозяйствующего субъекта. Таким образом, под экономической устойчивостью предприятия понимается такое его состояние, когда обеспечено его эффективное развитие и возможность своевременно и

действенно противостоять воздействию негативных внутренних и внешних факторов, не прибегая к снижению экономических показателей деятельности компании с целью поддержания равновесного состояния внутренней и внешней среды хозяйствующего субъекта. При этом как предприятие, так и внешняя среда рассматриваются как динамические развивающиеся системы.

Экономическая устойчивость компании рассмотрена в условиях угроз и рисков. Сделан вывод о связанной природе рисков и угроз обеспечения экономической устойчивости.

Исследована сущность понятия валютного риска, рассмотрен спектр его возможного влияния на экономическую устойчивость компании, классифицированы факторы валютного риска.

2 РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПАО «ЧЕЛЯБИНСКИЙ ЦИНКОВЫЙ ЗАВОД»

2.1 Краткая характеристика деятельности ПАО «ЧЦЗ»

Челябинский цинковый завод – ведущий российский поставщик высококачественного цинка и сплавов на его основе, лидер отечественной цинковой отрасли.

Деятельность компании основывается на базовых принципах:

– гарантия высокого качества производимого цинка и сплавов на его основе, что обеспечивает высокое качество продукции следующего передела (оцинкованной стали, сплавов и др.).

– строгое следование мировым стандартам ведения бизнеса: исполнение всех обязательств и соблюдение всех сроков и графиков поставок.

– стабильный рост производственных показателей за счет модернизации производства.

– оптимизация операционных издержек; повышение эффективности использования производственных мощностей.

– расширение ассортимента продукции с высокой добавленной стоимостью.

Юридический адрес Компании: Российская Федерация, 454008, г. Челябинск, Свердловский тракт, 24.

ПАО «Челябинский цинковый завод» было учреждено в мае 1993 г. в соответствии с законодательством Российской Федерации в форме открытого акционерного общества и находится в Российской Федерации. Группа включает в себя Компанию и ее дочерние общества.

Акции Компании допущены к торгам на Московской Бирже и на Лондонской фондовой бирже в форме глобальных депозитарных расписок.

Размер уставного капитала ПАО «ЧЦЗ» составляет 54 195 410 рублей и разделен на 54 195 410 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 рубль каждая.

29 сентября 2009 контрольный пакет акций «Челябинского цинкового завода» был приобретен консорциумом независимых инвесторов, среди которых компании, принадлежащие к крупнейшим группам предприятий цветной металлургии – ПАО «Уральская горно-металлургическая компания» и НПАО «Русская медная компания».

В октябре 2016 года ФАС России удовлетворила ходатайство ОАО «Уральская горно-металлургическая компания» о приобретении 92,73% голосующих акций ПАО «Челябинский цинковый завод».

На сегодняшний день ПАО «УГМК» является холдингом, объединивший около 50 предприятий в горнодобывающей отрасли, цветной металлургии, машиностроении, а также в черной металлургии. Приоритетными направлениями деятельности ПАО «ЧЦЗ» в составе группы УГМК будут завершение реконструкции цинкового производства с балансировкой производственных мощностей предприятия по обжигу, вельцеванию и рафинированию с выходом на суммарную производительность около 200 000 тонн цинка в год, а также развитие собственной сырьевой базы за счёт строительства Корбалихинского подземного рудника в Алтайском крае.

Основным видом деятельности Группы является добыча и комплексная переработка руды с целью производства цинкового и свинцового концентратов, производство и сбыт цинка, цинковых сплавов и попутной продукции. Производственные мощности Группы расположены в Челябинске (Российская Федерация), Акжале (Республика Казахстан) и в Кэнноке (Великобритания). В состав Группы входит ряд дочерних предприятий. Основные компании Группы учреждены в соответствии с законодательством Российской Федерации (ПАО «Челябинский Цинковый Завод»), Республики Казахстан (ТОО «Nova Цинк») и Великобритании (Brock Metal Ltd). По состоянию на 31 декабря 2016 года численность персонала Группы составляла 3 094 сотрудников.

У Группы имеется лицензия на проведение добычи свинцово-цинковых руд на Акжальском месторождении Карагандинской области, выданная органами власти

Республики Казахстан. Срок лицензии истекает в 2017 году, однако, исходя из анализа практики процесса выдачи лицензий, руководство Группы полагает, что лицензия будет продлена без каких-либо значительных затрат.

Основная специализация завода, расположенного в г. Челябинск, является производство высококачественных сплавов на основе цинка SPECIAL HIGH GRADE, в том числе сплавов для горячего цинкования с добавками никеля, алюминия, сурьмы, а также литейных цинковых сплавов. В спектр реализуемой продукции помимо цинка входят также кадмий, индий, серная кислота, сульфат цинка.

На ПАО «ЧЦЗ» используется схема гидрометаллургического извлечения цинка. Модернизация производственных мощностей, внедрение современных технических решений в технологический процесс позволили обеспечить высочайшее качество продукции, один из самых низких в аналогичном производстве показателей расхода электроэнергии на тонну металла и соответствие предприятия самым жестким российским и международным экологическим требованиям.

В июне 2007 года ПАО «ЧЦЗ» завершило сделку по приобретению ведущего британского производителя цинковых и алюминиевых сплавов для литья под давлением, компании Brock Metal (Norton Canes, Cannock, Staffordshire, Великобритания), что позволило компании расширить ассортимент продукции за счет продуктов с высокой добавленной стоимостью.

ПАО «Челябинский цинковый завод» (ПАО «ЧЦЗ») – вертикально-интегрированная компания, в которой представлен полный технологический цикл производства металлического цинка: от добычи и обогащения руды до выпуска готовой продукции в виде рафинированного цинка и сплавов на его основе.

На долю компании приходится более 60% российского и около 2% мирового объема производства цинка. Внедрение самых современных в Европе производственных мощностей, реализация программ модернизации обеспечивают производство цинка качества SPECIAL HIGH GRADE, что подтверждается

регистрацией Лондонской Биржей Металлов торговой марки CZP SHG (CHELYABINSK ZINC PLANT SPECIAL HIGH GRADE), гарантирующей чистоту металла не ниже 99,995% по содержанию цинка.

Продукция с маркой ПАО «ЧЦЗ» используется в различных отраслях промышленности: при цинковании стального листа для металлоконструкций и автомобилестроения, в химической промышленности, машиностроении.

Основными потребителями цинка и сплавов на его основе в Российской Федерации являются компании, производящие оцинкованный стальной лист.

Продукция ПАО «ЧЦЗ» поставляется как на внутренний рынок, так и на экспорт. Приоритетным направлением остается внутренний рынок. Общество является основным поставщиком сплава на линии непрерывного горячего оцинкования, в том числе ПАО «ММК», НПО «Каширский завод сталей с покрытием» и ПАО «СеверСталь», которые являются крупнейшими потребителями цинка и цинковых сплавов производства ПАО «ЧЦЗ».

ПАО «ЧЦЗ» занимается внешнеэкономической деятельностью, поставляя свою продукцию не только на внутренний рынок, но и на внешний. На экспорт отправляется готовая продукция: цинк марки ЦВ-0 (SHG), индий марки ИН-00, 40 кадмий марки КД-0 и КД-0А. Часть сырья для производства готовой продукции и техническое оборудование поставляется из-за границы.

Продукция Челябинского цинкового завода хорошо зарекомендовала себя у таких известных компаний, как US Steel, Arcelor Mittal, Mazak, Galvex, ThyssenKrupp, Cores и других.

Организационная структура ПАО «ЧЦЗ» представлена на рисунке 2 [26].

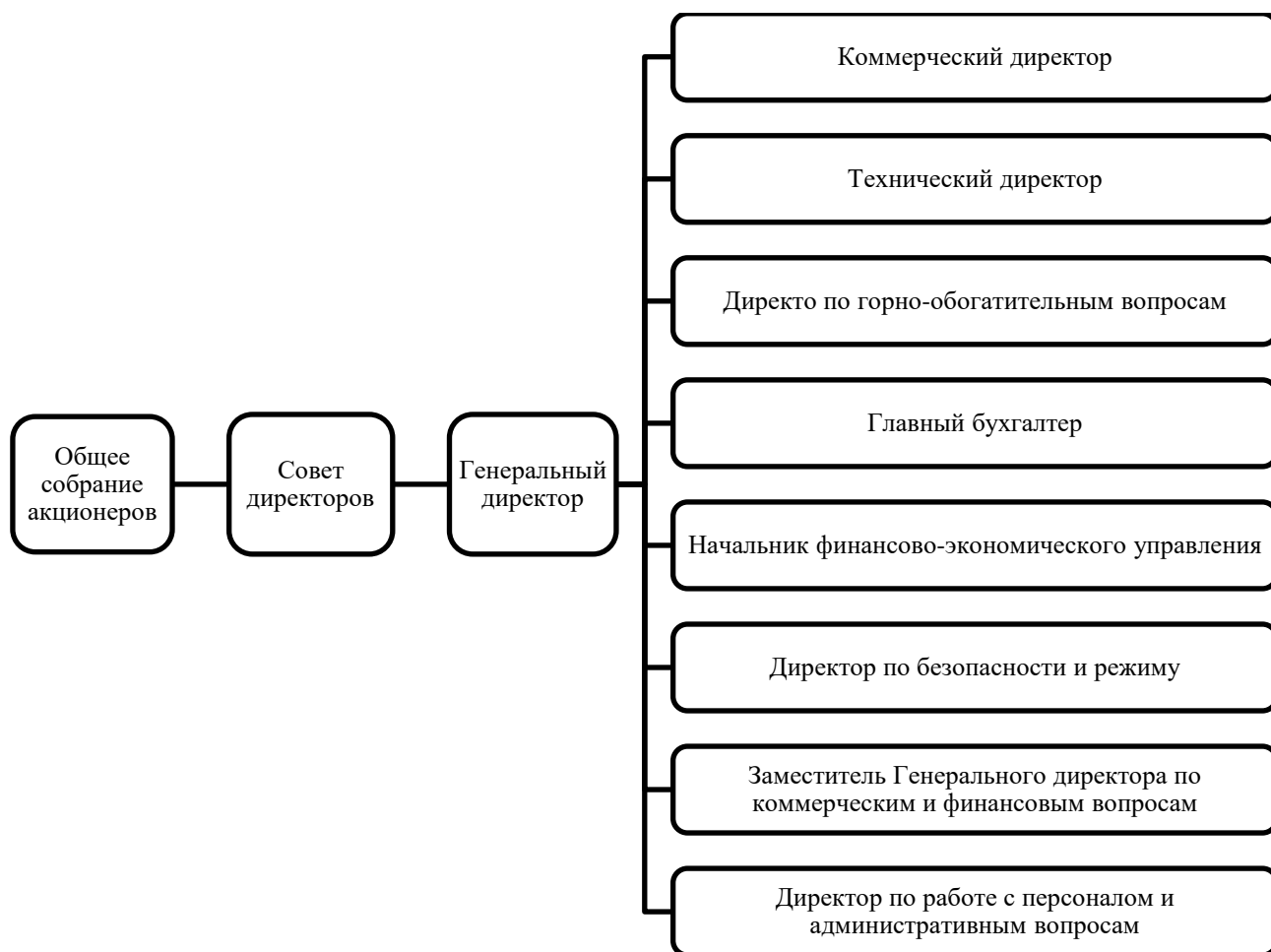


Рисунок 2 – Организационная структура ПАО «Челябинский цинковый завод»

На ПАО «Челябинский цинковый завод» органами управления являются: собрание акционеров и совет директоров. Совет директоров несет ответственность за решение общих вопросов, связанных с управлением деятельностью компании за исключением вопросов, которые в соответствии с действующим законодательством и Уставом ПАО «ЧЦЗ» отнесены к исключительной компетенции собрания акционеров.

2.2 Анализ экономической устойчивости ПАО «ЧЦЗ»

Анализ экономической устойчивости предприятия ПАО «ЧЦЗ» будем осуществлять в следующей последовательности:

- 1) анализ денежных потоков предприятия;
- 2) анализ рентабельности деятельности предприятия;

3) анализ ликвидности деятельности предприятия и ликвидного денежного потока;

4) оценка влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятия.

Перед переход к анализу экономической устойчивости считаем уместным привести статистику курса USD и EUR для большей наглядности влияния осуществления валютного риска на денежные потоки предприятия.

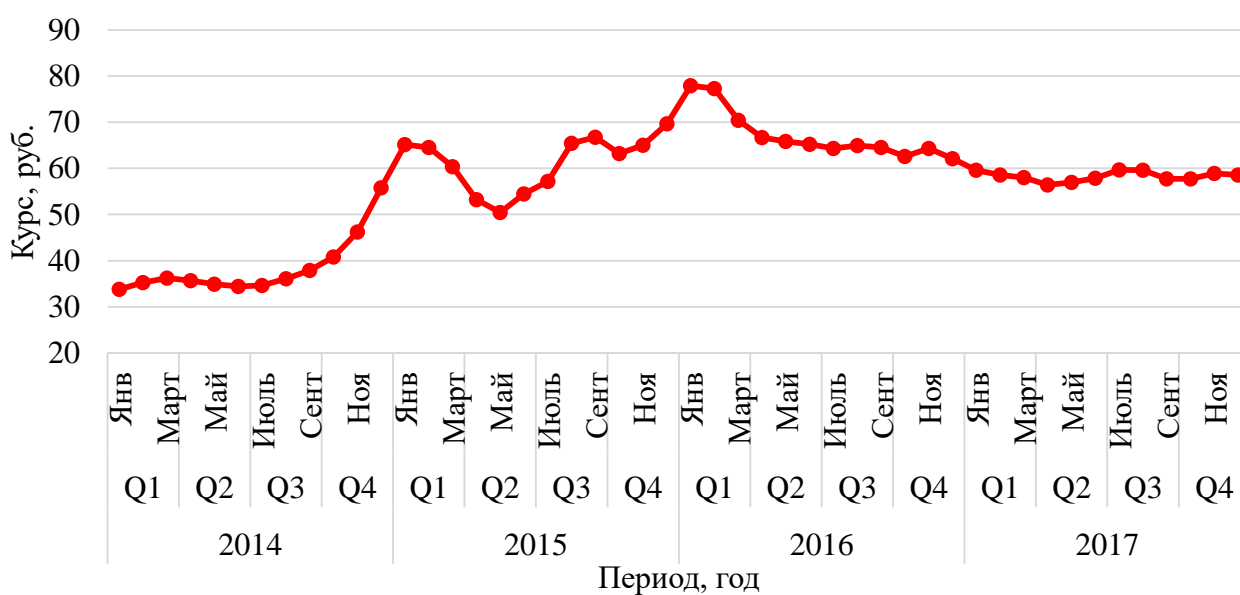


Рисунок 3 – Динамика курса USD/RUB с 2014 по 2017 год

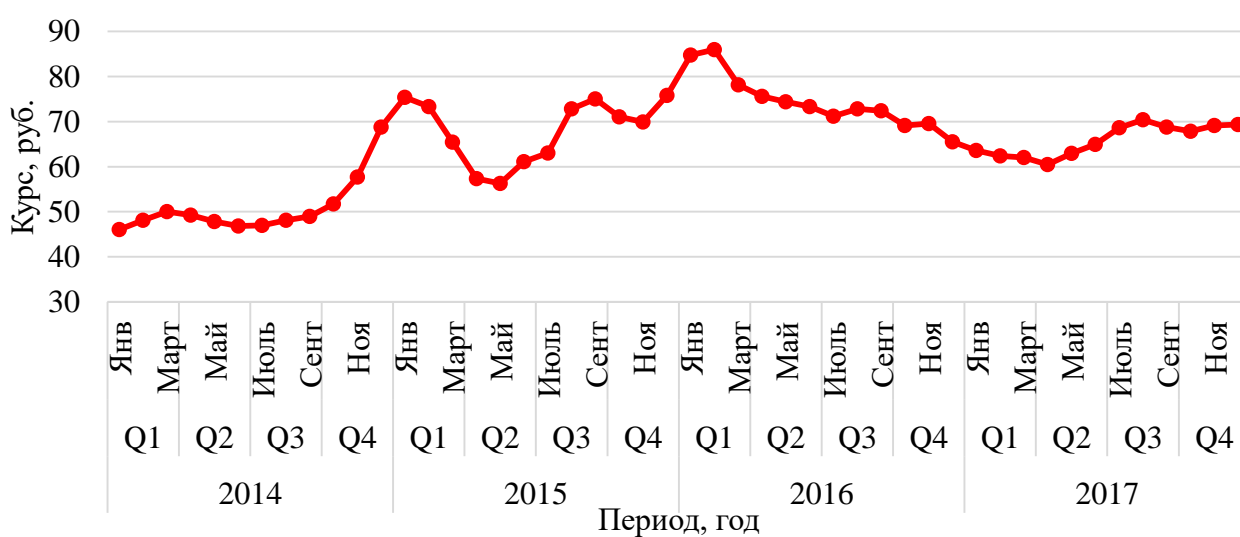


Рисунок 4 – Динамика курса EUR/RUB с 2014 по 2017 год

Приступим к анализу денежных потоков предприятия. В таблице 2 представлены чистые денежные потоки предприятия с 2014 по 2017 год в разрезе по видам деятельности.

Таблица 2 – Денежные потоки предприятия

В тысячах рублей

Наименование	Период, год			
	2014	2015	2016	2017
ЧДП текущая	3 573 396	-2 631 079	7 458 724	6 426 123
ЧДП инвестиционная	-4 256 772	-2 192 930	-6 492 400	-2 262 688
ЧДП финансовая	0	5 000 000	-750 000	-4 150 000

Динамика денежных потоков представлена на рисунке 5.

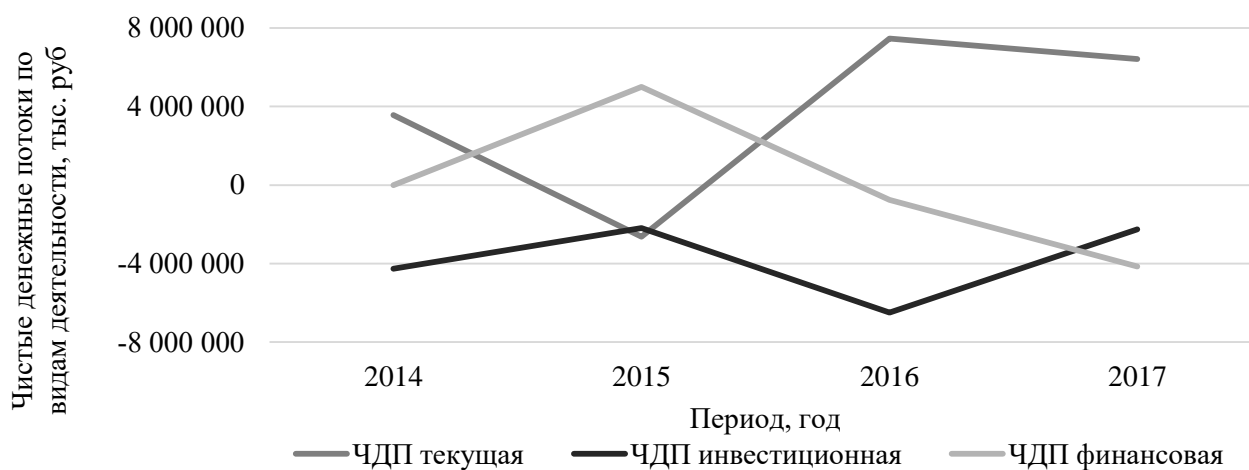


Рисунок 5 – Динамика чистых денежных потоков по видам деятельности

Сценарный анализ основан на оценке возможных сценариев соотношения притоков и оттоков денежных средств и их интерпретации, что позволяет сделать качественные выводы о процессах, происходящих в компании. Данные денежные потоки могут быть интерпретированы согласно сценарному анализу следующим образом (таблица 3).

Таблица 3 – Сценарный анализ денежного потока предприятия

Наименование	Период, год			
	2014	2015	2016	2017
ЧДП текущая	+	-	+	+
ЧДП инвестиционная	-	-	-	-
ЧДП финансовая	-	+	-	-
Сценарий	2	6	2	2

Сценарий 2, который наблюдается на предприятии с 2017, 2016 и 2014 годах говорит о типичном «здоровом» положении дел, когда притоки от операционной деятельности покрывают потребность в развитии и расходуются на погашение ранее взятых обязательств. Так, в соответствующих годах предприятие отвлекает денежные средства в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов, а также активно приобретает долговые ценные бумаги, погашает собственные долговые ценные бумаги и ранее взятые кредиты. Основной приток денежных средств от операционной деятельности приносит продажа продукции. Важно отметить, что в 2014 году предприятие не осуществляло операций в разрезе финансовой деятельности. Что может быть рассмотрено как подготовительный этап для получения долгосрочного кредита в 2015 году.

Однако в 2015 году на предприятии наблюдается сценарий 6, который сигнализирует о притоке инвестиций на предприятии даже при условии отрицательного чистого денежного потока от операционной деятельности. Такое положение дел больше свойственно предприятиям на стадии зарождения. Однако в данном случае предприятие в 2015 году открывает кредитную линию для осуществления промышленного проектного строительства и строительства комплекса 6-й вельц-печи, а также для замены и модернизации изношенного оборудования в энергетическом и выщелачивательном цехах, а также для пополнения оборотных активов. В частности, отрицательный поток по операционной деятельности привёл к наличию сценария №6.

Выплаты поставщикам и подрядчикам в 2015 году продемонстрировали скачок на 107%, что объясняется следующими данными из годового отчета «в течение 2015 года существенно увеличились затраты на сырье и расходные материалы. Основные факторы, повлиявшие на изменение затрат – рост цен на сырье вследствие повышения цены цинка на ЛБМ и курсов валют по отношению к рублю, увеличение объемов загрузки покупного сырья (в связи с изменением структуры реализации цинка и цинковых сплавов ЧЦЗ)». То есть влияние

валютного риска значительно подорвало экономическую устойчивость предприятия в данном году, которую оно сумело восстановить в последующие годы, что в частности связано и с укреплением курса рубля в соответствующем периоде.

В целом, сценарный анализ ПАО «ЧЦЗ» говорит о восстановившемся финансовом здоровье предприятия.

Рентабельность предприятия комплексно отражает степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и других ресурсов. Коэффициенты денежной рентабельности предприятия представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Денежная рентабельность

В долях

Наименование	Формула коэффициента	Период			
		2014	2015	2016	2017
Денежная рентабельность активов CROA	$\frac{\text{ЧДП (операционный)}}{\text{Совокупные активы}}$	0,233	-0,124	0,270	0,211
Рентабельность активов ROA	$\frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Совокупные активы}}$	0,137	0,150	0,202	0,228
Денежная рентабельность продаж CROS	$\frac{\text{ЧДП (операционный)}}{\text{Выручка}}$	0,311	-0,165	0,347	0,242
Рентабельность продаж ROS	$\frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Выручка}}$	0,433	-0,102	0,418	0,296
Денежная рентабельность собственного капитала CROE	$\frac{\text{ЧДП (операционный)} + \text{Налоги уплаченные} + \text{Проценты уплаченные}}{\text{Собственный капитал} + \text{Доходы будущих периодов}}$	0,372	-0,105	0,485	0,339
Рентабельность собственного капитала ROE	$\frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Собственный капитал}}$	0,372	-0,105	0,485	0,339

Рентабельность активов характеризует способность активов компании генерировать денежные средства. На рисунке 6 представлена динамика показателей рентабельности активов.

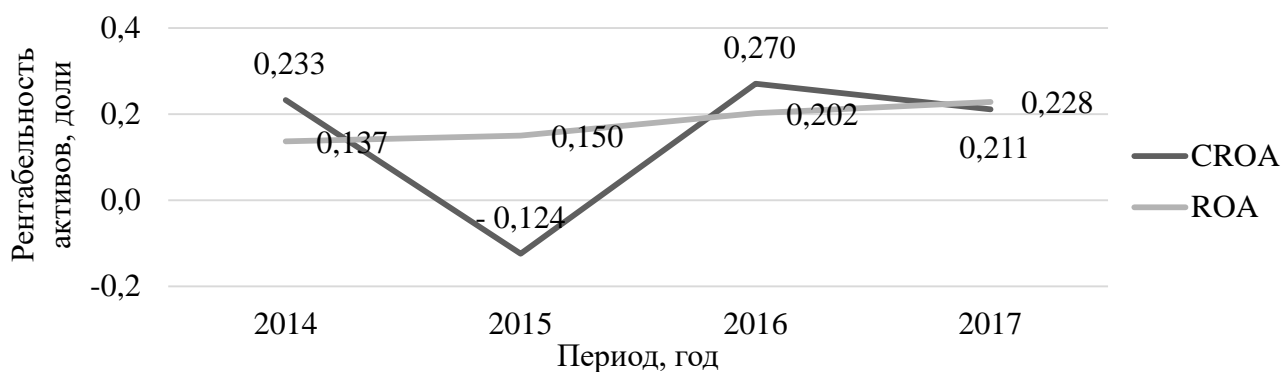


Рисунок 6 – Динамика показателей рентабельности активов

Коэффициент рентабельности активов по операционному денежному потоку (денежная рентабельность активов) и традиционный коэффициент рентабельности активов не демонстрируют согласованной динамики. Так, рентабельность активов по операционному денежному потоку в 2014, 2016 и 2017 годах показывала значение чуть более 20%. Очевидно, что отрицательный ЧПД по операционной деятельности снизил данный показатель до -12% в 2015 году. Небольшое снижение показателя в 2017 году обуславливалось более быстрым приростом совокупных активов (в частности за счет бурного прироста оборотных активов) по сравнению с приростом ЧПД от операционной деятельности. CROA только в 2016 и 2014 году превышает значение ROA, подкрепляя бухгалтерскую доходность реальными денежными поступлениями. В 2015 году наблюдается значительное несоответствие реального денежного потока начисленной прибыли, операционная деятельность принесла недостаточно денежных средств, усугубляя положение отрицательным ЧДП в её разрезе. В 2017 году 2% бухгалтерской прибыли не было подтверждено реальными денежными поступлениями. То есть в 2017 году операционная деятельность компании не была достаточно эффективной, а в 2015 году - убыточной.

Коэффициент денежной рентабельности продаж показывает какую часть выручки составляет ЧПД от операционной деятельности, то есть на сколько в форму реальных денег обличена выручка.

Коэффициент рентабельности продаж отражает долю EBIT в объеме продаж предприятия. Данный показатель характеризует важнейший аспект деятельности

компании - реализацию основной продукции, а также позволяет оценить долю себестоимости в продажах. Динамика данных показателей представлена на рисунке 7.

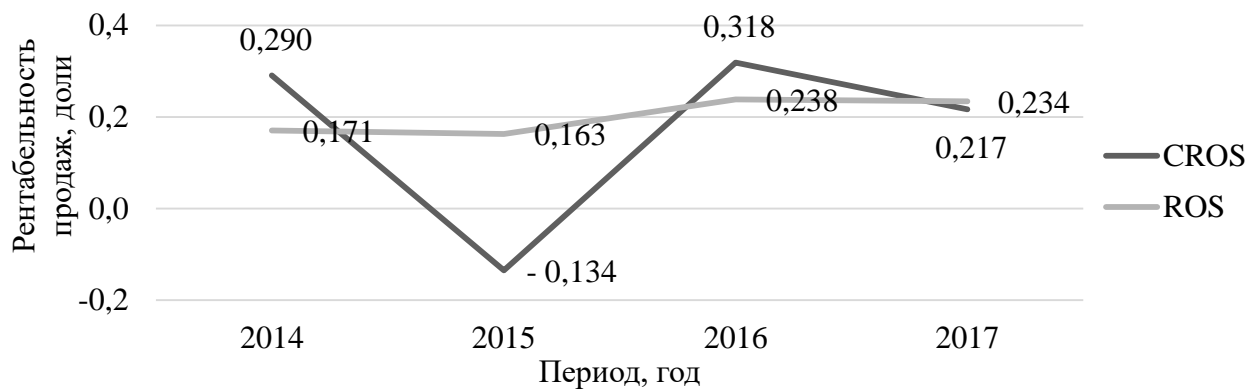


Рисунок 7 – Динамика показателей рентабельности продаж

Сумма начисленной прибыли подкреплена реальными денежными поступлениями лишь в 2014 и 2016 годах, когда значения показателя CROS превысили значения показателя ROS на 12% и 8%, соответственно. Кривая динамики значений CROS демонстрирует зигзагообразный тренд. Так с 29% (2014 год) она упала до -13% в 2015, подкреплённая отрицательным значением ЧДП по операционной деятельности, в 2016 году она выросла до своей максимальной отметки в 32% (возврат к генерированию положительного ЧДП по операционной деятельности в кубе с его максимальной суммой за анализируемый период), а в 2017 году снизилась на 9% до отметки в 22%, когда ЧДП от операционной деятельности прирос медленнее, чем сумма выручки от продаж. В 2017 году около 2% суммы ЕБИТ не было подтверждено реальными денежными поступлениями. То есть в 2017 году детальность компании не была достаточно эффективной, а в 2015 году - убыточной.

Рентабельность собственного капитала (ROE) показывает насколько эффективно был использован вложенный в дело капитал. Данный показатель характеризует эффективность использования не всего капитала (или активов) организации, а только той его части, которая принадлежит собственникам предприятия.

Денежная рентабельность собственного капитала (CROE) показывает какую часть собственного капитала составляет ЧДП от операционной деятельности, то есть сколько денежных средств генерирует собственный капитал в разрезе операционной деятельности. Динамика данных показателей представлена на рисунке 8.

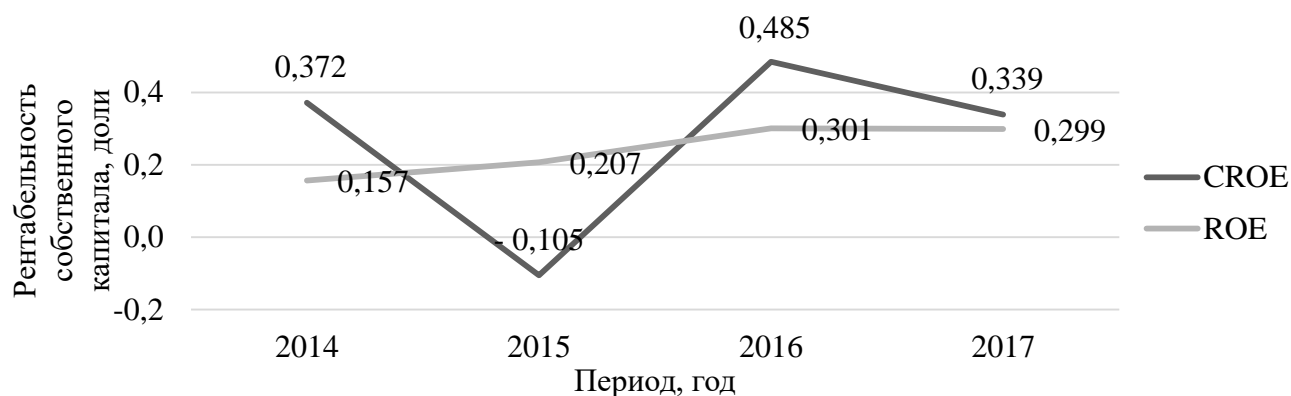


Рисунок 8 – Динамика показателей рентабельности собственного капитала

В целом, кроме 2015 (когда ЧДП по основной деятельности был отрицательный), денежная рентабельность собственного капитала (CROE) превышала традиционный показатель ROE. То есть, в 2014, 2016 и 2017 годах показатель эффективность использования собственного капитала был подтверждена реальным притоком денежных средств. В 2014 и 2016 годах CROE на 21% и 19%, соответственно, превышал ROE, то есть предприятие в это года высокоэффективно использовало собственный капитал. В 2017 году разница показателей сократилась до 4%, что было обусловлено снижением коэффициента CROE, в следствие резкого прироста суммы собственного капитала и снижения суммы ЧДП от операционной деятельности. Также, в целом, динамика показателя ROE показала стабильный рост с 16% до 30%, то есть предприятие повысило эффективность использования собственного капитала в анализируемом периоде.

В целом показатели традиционной и денежной рентабельности показывают приемлемые значения для данной отрасли. Традиционные показатели демонстрируют стабильный рост, то есть деятельность предприятия генерирует растущие прибыли, в большинстве случаев, которые подтверждены реальным

притоком денежных средств. Осуществление ряда проектов строительства, реконструкций и модернизаций на предприятии в 2016-2015 годах потребовало начала в 2015 году серьезной финансовой подготовки, и, соответственно, отразилось в сумме оттока денежных средств в разрезе инвестиционных затрат.

Ликвидность предприятия – это наличие возможности погашать задолженности предприятия в сжатые сроки. Степень ликвидности определяется отношением объема ликвидных средств, находящихся в распоряжении предприятия (актив баланса), к сумме имеющихся задолженностей (пассив баланса). Коэффициенты ликвидности предприятия представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Ликвидность предприятия

Наименование	Формула коэффициента	Период			
		2017	2016	2015	2014
Абсолютная	$\frac{\text{ДС и Денежные эквиваленты} + \text{КФВ}}{\text{Текущие обязательства}}$	1,110	0,704	0,289	0,504
Быстрая	$\frac{\text{ДС и Денежные эквиваленты} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Текущие обязательства}}$	1,831	1,744	1,845	1,397
Текущая	$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	2,368	2,242	2,594	2,530

Для большей наглядности динамика показателей ликвидности предприятия представлены на рисунке 9.

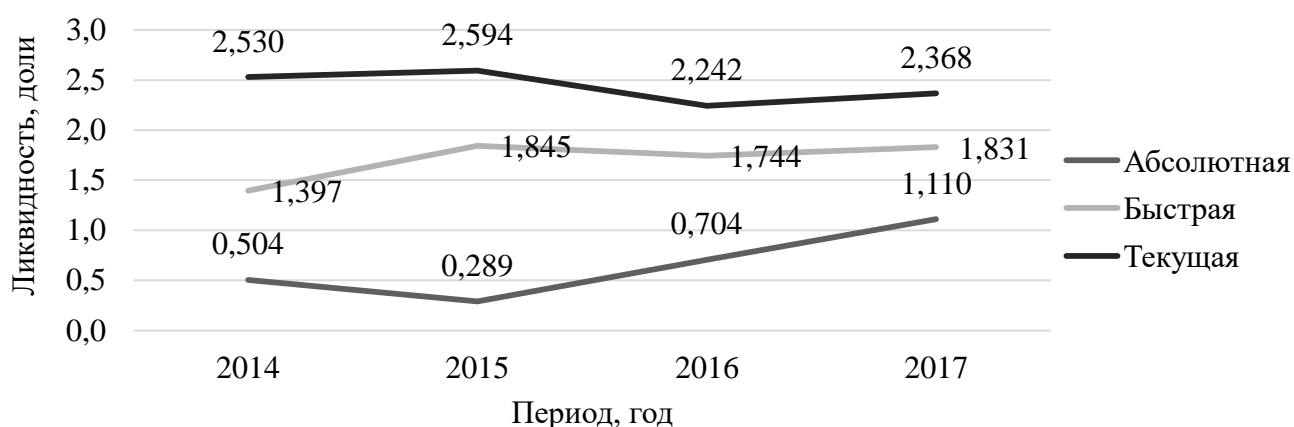


Рисунок 9 – Динамика коэффициентов ликвидности предприятия

Коэффициент абсолютной ликвидности – финансовый коэффициент, равный отношению денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам). Согласно российским нормативным актам нормальным считается значение коэффициента не менее 0,2, но и не более 0,5. На данном предприятии показатель абсолютной ликвидности, в целом, демонстрировал тенденцию роста. В 2017 и 2016 году показатель демонстрирует значение выше нормы, это обусловлено значительной частью финансовых вложений в текущих активах предприятия, а также их более быстрым приростом по сравнению с приростом текущих обязательств. Таким образом нельзя оговорить о наличии у предприятия слишком большой доли неработающих активов. В 2015 году абсолютная ликвидность продемонстрировала минимальное значение, в силу сокращения запаса денежных средств, ушедших на покрытие отрицательного чистого денежного потока по операционной деятельности.

Коэффициент быстрой ликвидности (промежуточной или срочной ликвидности) – финансовый коэффициент, равный отношению высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам). Коэффициент отражает способность компании погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции. Нормальным считается значение коэффициента не <1 . Так с 2014 по 2017 год коэффициент удовлетворял нормативному значению, в динамике продемонстрировал рост и достаточную стабильность с 2015 по 2017 годы. В 2015 году дебиторская задолженность и краткосрочные финансовые вложения приросли в 5 раз, превысив рост текущих обязательств, вызвав тем самым скачек показателя. В 2016 году сумма дебиторской задолженности упала практически в 2 раза, когда текущие активы приросли во столько же раз, такое положение дел на предприятии незначительно снизило значение показателя в 2016 году, а в 2017 году дебиторская задолженность вновь начала рост в совокупности со снижением коротких обязательств.

Коэффициент текущей ликвидности отражает способность компании погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счёт только оборотных активов. Чем показатель больше, тем лучше платежеспособность предприятия. Нормальным считается значение коэффициента 2 и более (это значение наиболее часто используется в российских нормативных актах; в мировой практике считается нормальным от 1.5 до 2.5, в зависимости от отрасли). Значение <1 говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение >3 может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала. На протяжении всего анализируемого периода значение показателя продемонстрировало незначительную понижающую тенденцию, однако соответствуя нормативному значению. Так с 2014 по 2017 год он демонстрировал значения 2.5, 2.6, 2.2, 2.4 соответственно. Стабильный прирост суммы оборотных активов в противовес стремительному росту коротких обязательств до 2016 года и их падению в 2017 году на 40% обуславливают полученный тренд.

Таким образом, анализ показателей ликвидности предприятия показал, что ПАО «ЧЦЗ» способно вовремя рассчитываться по своим текущим обязательствам. Однако наблюдается некое несоответствие с данными показателей денежного покрытия краткосрочного долга. Можно говорить о том, что в 2015 большую роль сыграл приток денежных средств в разрезе финансовой деятельности, ушедший на покрытие затрат по инвестиционным и операционным деятельности.

Оценить движение денежных средств можно также с помощью расчета ликвидного денежного потока (LCF). Ликвидный денежный поток – показатель дефицитного или избыточного сальдо денежных средств, возникающего в случае полного покрытия всех долговых обязательств по заемным средствам. Данный показатель можно рассчитать по следующей формуле 1:

$$LCF = - ((FL_1 + CL_1 - CASH_1) - (FL_0 + CL_0 - CASH_0)), \quad (1)$$

где FL_1, FL_0 – долгосрочные кредиты и займы на конец и начало анализируемого периода;

CL_1, CL_0 – краткосрочные кредиты и займы на конец и начало анализируемого периода;

$CASH_1, CASH_0$ – денежные средства, находящиеся в кассе, на расчетных и валютных счетах в банках на конец и начало анализируемого периода.

Так как $FL + CL = TD$ (Total Debt), а $TD - CASH = ND$ (Net Debt), то формулу ликвидного денежного потока можно представить в следующем виде (формула 2):

$$LCF = ND_0 - ND_1, \quad (2)$$

Положительное значение означает улучшение чистой кредитной позиции предприятия. Чистая кредитная позиция – это разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств. В таблице 6 представлен расчёт ликвидного денежного потока и его компонентов с 2014 по 2017 год.

Таблица 6 – Ликвидный денежный поток ПАО «ЧЦЗ»

В тысячах рублей

Показатель	Период			
	2014	2015	2016	2017
TD ₀	0	0	5 000 000	4 250 000
TD ₁	0	5 000 000	4 250 000	100 000
CASH ₀	1 115 551	186 447	233 456	342 987
CASH ₁	186 447	233 456	342 987	322 076
ND ₀	-1 115 551	-186 447	4 766 544	3 907 013
ND ₁	-186 447	4 766 544	3 907 013	-222 076
LCF	-929 104	-4 952 991	859 531	4 129 089

В 2014 и 2015 году LCF был отрицательный, что в 2014 году вызвано резким сокращением денежных средств и их эквивалентов, а в 2015 – несмотря на небольшой прирост денежных средств на счетах, предприятие получило долгосрочный кредит, тем самым снизив LCF с -929 104 тыс.руб до -4 952 991 тыс.руб. Однако, в 2016 году LCF предприятия демонстрирует положительное

значение в 859 531 тыс.руб. за счет сокращения суммы чистого долга, которое было возможно благодаря незначительному приросту денежных средств и более значительному сокращению совокупных заёмных средств. Данный рост LCF свидетельствует об улучшении кредитной позиции предприятия. В 2017 году LCF достиг отметки в 4 129 089 тыс.руб, благодаря практически полному погашению краткосрочного долга в составе совокупного (с 2016 года у предприятия нет долгосрочных кредитов и займов), несмотря на незначительное снижение денежных средств на расчётных счетах и их эквивалентов. На рисунке 10 представлена динамика изменения ликвидного денежного потока предприятия.

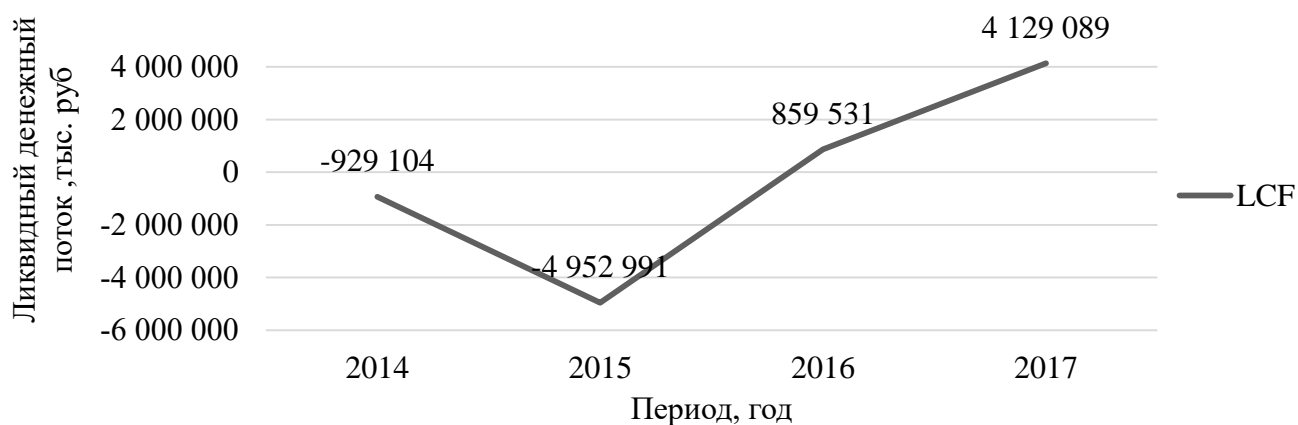


Рисунок 10 – Ликвидный денежный поток ПАО «ЧЦЗ»

В целом, можно сказать, что результативность работы предприятия значительно улучшилась, демонстрируя в 2017 году значительный рост чистой кредитной позиции предприятия.

Теперь необходимо перейти к анализу влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятия ПАО «ЧЦЗ». Для этого в таблице 7 систематизированы направления возможного влияния изменения курса валют на финансовое состояние и финансовый результат предприятия.

Таблица 7 – Возможное влияние валютных колебаний на финансовое состояние предприятия

Участок финансовой работы	Статья в финансовой отчетности, которая отображает влияние фактора	Направление влияния и возможные действия при повышении валютного курса зарубежной валюты	Значение показателя на 31.12.2017 г., тыс. руб.	
			USD	EUR
Импорт сырья и материалов	Себестоимость производства	Повышение стоимости сырья и материалов при снижении курса национальной валюты и, как результат, повышение себестоимости продукции. В случае, если ожидается проявления риска в ближайшее время – стоит закупить часть сырья и материалов. Или зафиксировать текущие цены в контракте.	1 426 113	12 746
Привлечение финансовых ресурсов за рубежом	Проценты к уплате	При повышении стоимости зарубежной валюты повышается как стоимость полученного кредита, так и уровень процентных платежей. Все это ведет к значительным убыткам. Для решения проблемы стоит отказаться от такого источника финансирования.	281 426	592 497
Коммерческое кредитование зарубежных клиентов	Дебиторская задолженность	При укреплении курса национальной валюты сумма валютной дебиторской задолженности снизится. Необходимо хеджировать валютный риск срочными валютными контрактами на продажу валюты.	426 712	618 442
Стимулирование сбыта	Коммерческие расходы	При повышении стоимости зарубежной валюты растут затраты на продвижение товаров и услуг на зарубежных рынках, в том числе и на рекламу и стимулирование сбыта	930	

Валютные колебания могут сказаться на финансовом состоянии предприятия. Негативные последствия могут возникнуть в процессе импорта сырья и материалов, привлечения финансовых ресурсов за рубежом, импорта технологий, патентов и других нематериальных активов, экспорта товаров и услуг,

коммерческого кредитования зарубежных клиентов, инвестирования в финансовые и реальные зарубежные активы, при стимулировании сбыта на зарубежных рынках. Риск, связанный с осуществлением названных операций, характеризуется величиной открытой валютной позиции, которая характеризуется несопадением объёма требований и обязательств в иностранной валюте.

Расчет показателя открытой валютной позиции в абсолютном выражении представлен ниже.

Для конкретной валюты величина валютной позиции определяется по следующей формуле 3:

$$\text{ОВП}_i = \text{Актив}_i - \text{Пассив}_i, \quad (3)$$

где Актив_i – требования в иностранной валюте (денежные единицы в национальной валюте);

Пассив_i – обязательства в иностранной валюте (денежные единицы в национальной валюте);

i – виды валют.

Если $\text{ОВП}_i > 0$, то позиция «длинная». Тогда существует риск потери части прибыли из-за ревальвации курса национальной валюты в будущем периоде погашения дебиторской задолженности.

Если $\text{ОВП}_i < 0$, то позиция «короткая». Тогда существует риск увеличения задолженности в национальной валюте при росте курса валют, в которых получены обязательства.

«Закрытая» позиция - $\text{ОВП}_i = 0$ минимизирует влияние валютного риска, но не отменяет его полностью, так как компания подвержена так же скрытому (косвенному) влиянию валютного риска в процессе осуществления своей хозяйственной деятельности [25, 26].

Таблица 8 – Суммы валютных активов и пассивов (по данным бухгалтерского баланса)

Валюта	В тысячах рублей					
	USD	EUR	USD	EUR	USD	EUR
Период	2015	2015	2016	2016	2017	2017
Торговая и прочая дебиторская задолженность	209 967	450 073	299 325	527 583	426 712	618 442
Денежные средства	37 838	75	284 134	0	458 591	0
Овердрафт	-51 076	-337 771	-119 892	-447 357	-281 426	-592 497
Торговая кредиторская задолженность	-601 320	-756	-926 040	-16 627	-1 426 113	-12 746
Нетто-величина риска	-404 591	111 621	-462 473	63 599	-820 218	15 215

Таким образом ОВП₀ за анализируемый период составила следующие значения, представленный в таблице 9.

Таблица 9 – Динамика значения открытой валютной позиции

Период	В тысячах рублей		
	2015	2016	2017
ОВП ₀	-292 970	-398 874	-805 003

Каждый год предприятие имеет «длинную» позицию относительно евро, однако «короткая» позиция относительно доллара США значительно больше. С 2015 по 2017 год ОВП₀ составила -292 970, -398 874 и -805 003 соответственно, то есть данное предприятие имеет «короткую» валютную позицию по всем валютам, в которых осуществляет внешнеэкономическую деятельность.

Далее необходимо рассчитать относительный показатель ОПВ' – в процентах от величины собственного капитала. Значения данного показателя представлены ниже в таблице 10.

Таблица 10 – Показатели относительного ОВП

Период, год	В процентах		
	ОВП (USD)	ОВП (EURO)	ОВП ₀
2017	3,17	0,06	3,11
2016	2,25	0,31	1,94
2015	2,44	0,67	1,77

Такое положение дел говорит о наличии влияния валютного риска, демонстрирующего динамику роста, на эффективность экономической деятельности, а, следовательно, и на экономическую устойчивость ПАО «ЧЦЗ».

Анализ показал, что валютный риск влияет на значения показателей экономической устойчивости предприятия. Что особенно демонстрируют результаты финансово-хозяйственной деятельности за 2015 год, в частности показатели рентабельности и ликвидности. Отрицательный чистый денежный поток в 2015 году главным образом вызван скачком оттоков по операционной деятельности в силу девальвации рубля.

Таким образом, валютный риск имеет существенное влияние на экономическую устойчивость ПАО «Челябинский цинковый завод».

2.3 Управление валютным риском на предприятии ПАО «ЧЦЗ»

Группа включает в себя ПАО «Челябинский цинковый завод» и ее дочерние общества.

Совет директоров несет общую ответственность за организацию системы управления рисками Группы и надзор за функционированием этой системы. Отдел внутреннего аудита отвечает за разработку политики по управлению рисками Группы и надзор за ее проведением. Данный отдел регулярно отчитывается о своей работе перед Советом директоров.

Группа подвергается валютному риску в той степени, в какой существует несоответствие между валютами, в которых выражены продажи, закупки и займы и соответствующими функциональными валютами предприятий Группы. Функциональными валютами компаний Группы являются, в первую очередь, российские рубли, но также казахстанские тенге и английские фунты стерлингов. Указанные операции выражены в основном в евро и в долларах США.

В отношении монетарных активов и обязательств, выраженных в иностранных валютах, политика Группы нацелена на удержание нетто позиции, подверженной риску, в допустимых пределах посредством покупки или продажи иностранной валюты по курсам «спот», когда это необходимо, для устранения краткосрочной несбалансированности.

Подверженность Группы валютному риску, исходя из условных (номинальных) величин в 2016 и 2015 гг., была следующей (таблица 11):

Таблица 11 – Подверженность Группы валютному риску в 2015 и 2016 годах
В тысячах рублей

Наименование	USD	EUR	USD	EUR
Период, год	2016	2016	2015	2015
Торговая и прочая дебиторская задолженность	299 325	527 583	209 967	450 073
Денежные средства	284 134	-	37 838	75
Овердрафт	(119 892)	(447 357)	(51 076)	(337 771)
Торговая кредиторская задолженность	(926 040)	(16 627)	(601 320)	(756)
Нетто-величина риска	(462 473)	63 599	(404 591)	111 621

Обменные курсы иностранных валют имели существенное влияние на результаты деятельности Группы.

Предприятие управляет валютным риском с помощью следующих инструментов:

- ценообразование на основе фиксированных контрактных цен на цинк по котировке ЛБМ;
- применение форвардных контрактов;
- работа с покупателями на основе 100% предоплаты.

Группа подвержена риску изменения товарных цен, так как цены на цинк и цинковый концентрат устанавливаются на основании котировок Лондонской биржи металлов (ЛБМ) на цинк марки Special High Grade (SHG). Для управления ценовым риском Группа определяет механизм ценообразования в своих договорах на закупку цинкового концентрата таким образом, чтобы цена была фиксированной по котировке ЛБМ приблизительно в течение одного месяца

после даты отгрузки. В договорах продажи цены на цинк, как правило, основываются на котировках «спот» ЛБМ. Учитывая продолжительность производственного цикла благодаря такому механизму ценообразования сопоставимые цены применяются для определения как закупочных, так и отпускных цен, что минимизирует ценовой риск для Группы.

Кроме того, на 31 декабря 2016 г. Группа имела форвардные контракты на 1 950 тонн цинка (31 декабря 2015 г.: 4 325 тонн цинка) которые не учитываются по правилам хеджирования и отражаются по справедливой стоимости через счет прибылей и убытков. За 2016 год прибыль по таким контрактам в размере 62 149 тыс. руб. (2015 год: убыток 50 845 тыс. руб.) был признан в строке «прочие операционные доходы и расходы» консолидированного отчета о прибыли или убытке и прочем совокупном доходе.

Если бы котировки ЛБМ для цинка марки SHG были на 40% выше/ниже в течение года, закончившегося 31 декабря 2016 г., то чистая прибыль Группы была бы на 4 431 770 тыс. руб. выше/ниже. Если бы котировки ЛБМ для цинка марки SHG были на 25% ниже/выше в течение года, закончившегося 31 декабря 2015 г., то чистая прибыль Группы была бы на 1 972 712 тыс. руб. ниже/выше.

Компания подвержена валютному риску, так как стоимость основной продукции Компании привязана к мировым ценам в долларах США. В случае снижения курса доллара США по отношению к рублю сокращаются доходы Компании. Последствия такого сокращения смягчаются за счет снижения затрат на закупку сырья, поскольку цена закупки определяется исходя из цены на цинк на Лондонской бирже металлов [26].

В 2014 году под влиянием резкого падения курса рубля к доллару США Центральный Банк РФ повысил ключевую ставку до 17%. В связи с этим резко возросли риски неплатежей со стороны клиентов ПАО «ЧЦЗ» из-за нехватки оборотных средств у российских компаний. ПАО «ЧЦЗ» всегда проводило политику минимизации своих финансовых рисков путем заключения контрактов на реализацию собственной готовой продукции на основе 100% предоплаты.

Однако с надежными клиентами заключались договора на условиях отсрочки платежа. В связи с изменениями экономической ситуации в стране было принято решение о переводе всех потребителей, кроме самых крупных, на условия 100% предоплаты, что позволило оперативно и своевременно снизить потенциальные финансовые риски.

2.4 Разработка системы управления валютными рисками на предприятии

2.4.1 Создание резерва на возможные потери для защиты от валютного риска

В настоящее время ПАО «Челябинский цинковый завод» в целях регулирования валютного риска применяет метод его хеджирования форвардными контрактами. Мы считаем, что использование одних лишь форвардных контрактов последнее время для данного предприятия становится недостаточным, так как предприятие ведёт активную политику расширения сбытовой внешнеэкономической деятельности, а также расширяет масштабы производства, для которого необходимо импортное сырьё.

В целях более эффективного хеджирования валютного риска на предприятии ПАО «Челябинский цинковый завод» мы рекомендуем расширение спектра применяемых инструментов страхования валютных рисков двумя способами: созданием резерва денежных средств для покрытия валютной кредиторской задолженности, а также заключением внебиржевого опционного контракта.

Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления рисками, предусматривающих установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость активов, и величиной средств, необходимых для ликвидации последствий проявления рисков. Создание данного резерва, как обособленного фонда возмещения возможных убытков, относят к видам самострахования, то есть процессу, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному риску, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки. Тем самым можно избежать дорогостоящей сделки со страховой фирмой, экономя на затратах по страхованию капитала. Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности.

Расчет суммы резерва денежных средств на покрытие возможных убытков от реализации валютного риска представлен на основе прогнозных показателей на 2018 год.

Для более точной оценки влияния валютного риска на экономическую устойчивость компании рассчитаем интегральный показатель валютного риска R.

В 2018 году ожидаются следующие потоки денежных средств в иностранной валюте (таблица). Расчет прогнозных показателей на 2018 год представлен в приложении. Для получения прогнозных показателей был применён метод формальной экстраполяции.

Таблица 12 – Планирование финансовых потоков в иностранной валюте на 2018 год

Статья денежного потока	В тысячах денежных единиц	
	Денежный поток (ДПи) в валюте	
	USD	EUR
Текущие денежные поступления:	10 559	10 242
1) Выручка от экспорта продукции	10 559	10 242
Текущие денежные расходы:	49 589	11 225
1) Погашение кредиторской задолженности	38 122	138
2) Погашение краткосрочных займов	11 467	11 087

Далее необходимо определить величину приведенного денежного потока (ПДП) к национальной валюте. Приведенный денежный поток в рублях рассчитываем, как сумму разниц всех плановых валют между текущими денежными потоками валютных поступлений и платежей, приведенными к национальной валюте по соответствующему плановому курсу $Cur(v)$ по формуле (4):

$$ПДП = \sum_{v} \left(\sum_{i=1}^n (Cur(v) * ДПи(v)) - \sum_{k=1}^n (Cur(v) * ДРk(v)) \right), \quad (4)$$

где $ДПи(v)$ – сумма текущего денежного поступления по статье i и по соответствующей валюте v ,

$ДРk(v)$ – сумма текущего денежного расхода по статье k и по соответствующей валюте v ,

$Cur(v)$ – плановый курс валюты v , переводящий значение денежного потока в национальную валюту, который определяется как

среднее значение верхней $Cur2(v)$ и нижней $Cur1(v)$ границ прогнозируемого валютного коридора на плановый период.

При формировании эффективного внешнеэкономического бюджета ПАО «ЧЦЗ» на будущий месяц использовались следующие плановые курсы, представленные в таблице 13.

Таблица 13 – Курсы валют для планирования бюджета предприятия

В рублях			
Cur1(USD)	Cur2(USD)	Cur (USD)	$\Delta Cur1(USD)$
56,41	59,41	57,91	1,5
Cur1(EUR)	Cur2(EUR)	Cur(EUR)	$\Delta Cur1(EUR)$
69,76	74,81	72,29	2,53

Так, по прогнозам приведённый денежный поток для предприятия ПАО «ЧЦЗ» в 2018 составит -2 331 253 тыс.руб.

Так как курсы валют могут рассматриваться не просто случайными величинами, а еще и непредсказуемыми процессами с достаточно сложной динамикой развития, то для анализа возможного валютного риска необходимо использовать комплексные подходы, включающие статистические измерения риска с выявлением его степени возможного влияния. Выделим в стоимостном выражении уровень влияние валютных курсов на плановые денежные потоки в рамках бюджетного периода, преобразовав формулу интегральной оценки валютного риска за период бюджетного планирования, описанную в исследовании В.А. Сычева (формула 5) [4]:

$$R = \sum^v \frac{\frac{\sum_{i=1}^n (\Delta Cur(v) * ДПи(v))}{ПДП} - \frac{\sum_{k=1}^n (Cur(v) * ДПи(v))}{ПДП}}{1 + r(v)}, \quad (5)$$

где $\Delta Cur(v)$ – разница верхней $Cur2(v)$ границы и планового значения $Cur(v)$ валютного курса валюты v , переводящего значение денежного потока в национальную валюту,

$r(v)$ – рассчитанная эффективная ставка по привлеченным кредитам и займам в плановом периоде в соответствующей валюте v .

Эффективная ставка представляет собой показатель, отражающий реальную стоимость привлеченных денежных средств в заданном периоде с учетом всех дополнительных расходов на обслуживание кредитов и займов в виде комиссий и прочих платежей.

Показатель R интегральной оценки валютного риска определяем, как сумму частного денежных потоков и приведенного денежного потока, скорректированного на показатель эффективной ставки.

Для данного предприятия годовая эффективная ставка будет определена как сумма среднего прогнозируемого значения ставки LIBOR на 2018 год и стандартной наценки для предприятий данной отрасли в РФ. Так, на сегодняшний день данная ставка имеет значения $r(\text{USD}) = 5,90\%$, $r(\text{EUR}) = 3,13\%$. Далее эффективную ставку необходимо откорректировать на количество дней использования заёмных средств. Теперь ставки примут следующее значение:

$$r(\text{USD}) = \frac{5,90}{365} * 30 = 0,4849\%$$

$$r(\text{EUR}) = \frac{3,13}{365} * 30 = 0,2673\%$$

Тогда показатель интегральной оценки валютного риска на предприятии покажет следующее значение:

$$R = \frac{1,50 * (10\ 559 - 49\ 589)}{1 + 0,4849\%} + \frac{2,53 * (10\ 242 - 11\ 225)}{1 + 0,2673\%} = 2,61\%$$

С помощью полученных показателей теперь является возможным определить размер резервного фонда (формула б), который будет необходим для покрытия возможных убытков, возникших при реализации валютного риска.

$$\Phi (P) \geq R * ПДП * P, \quad (6)$$

где P – величина вероятности наступления рисковогo события.

Согласно экспертному мнению менеджмента компании показатель P составит 35%. Таким образом объём резервного фонда ПАО «ЧЦЗ» составит 21 258 тыс. руб.

Следовательно, для оптимальной и эффективной защиты от валютного риска необходимо зарезервировать не менее 21, 258 млн. руб.

Представленная модель позволяет оценить размер потенциального дохода или потерь в валютном бюджете, на основании которых необходимо разрабатывать комплекс мероприятий по покрытию валютного риска, в том числе, и с использованием инструментов хеджирования рисков.

Но важно заметить, что формирование резервного фонда отвлекает часть средств, а, следовательно, возникают альтернативные издержки. Таким образом, с целью их снижения мы предлагаем воспользоваться внебиржевым опционным контрактом, силу его большей «гибкости».

2.4.2 Хеджирование валютных рисков с помощью опционных контрактов

При усилении волатильности курсов валют на сегодняшнем рынке, возможность прогнозирования курса снижается. Это значит, что более эффективными инструментами хеджирования валютного риска становятся максимально гибкие инструменты. Так, более эффективным инструментом регулирования валютного риска следует считать не форвардный, а опционный контракт. А также, при относительно незначительных затратах на обслуживание заключения опционных контрактов, компания может получить значительную дополнительную прибыль.

Российские предприятия могут застраховать возникающий у них валютный риск, зафиксировав курс покупки/продажи валюты в будущем с помощью производных финансовых инструментов.

Валютный опцион – это сделка, по которой покупатель получает право (но не обязательство) купить или продать определенный объем валюты по заранее зафиксированной цене в день истечения опционного контракта.

Опцион на валютный курс – это соглашение двух сторон, покупателя и продавца, о покупке или продаже иностранной валюты по зафиксированному курсу в определенное время.

Премия опциона – это сумма денег, уплачиваемая покупателем опциона продавцу при заключении опционного контракта. По экономической сути премия является платой за право заключить сделку в будущем. Часто, говоря «цена опциона», подразумевают премию по опциону.

В зависимости от того, какое право желает приобрести покупатель опциона – купить или продать валюту – они подразделяются соответственно на опционы «call» или «пут». Опцион «call» дает право его покупателю купить валюту по определенной цене, а опцион «put» – продать. В обоих случаях покупатель опциона приобретает только право, но не обязанность исполнения опциона, в то время как у продавца при совершении опционной сделки возникает обязанность её исполнения, это дает преимущество покупателю опциона. Данное преимущество покупатель обязан оплатить в виде опционной премии.

Кроме того, в зависимости от срока исполнения опционы делятся на два стиля: американские и европейские. Европейские опционы отличаются тем, что могут быть использованы только в день истечения опционного контракта, в то время как американские опционы – в любой день до даты истечения опционного контракта. Американские опционы являются более гибкими по сравнению с опционами европейского типа, так как могут быть использованы в любой момент действия опциона, поэтому премия по ним выше, чем по европейским. Опционы американского типа наиболее часто встречаются на бирже, в то время как европейские являются в основном внебиржевыми инструментами и предоставляются банками и финансовыми компаниями. В зависимости от места совершения сделки опционы также делятся на биржевые и внебиржевые.

Существуют биржевые и внебиржевые опционы. Биржевые опционы торгуются на бирже, расчеты по ним гарантированы клиринговым центром, который и является центральным контрагентом по сделке. Обращение таких инструментов на бирже придает им ряд особенностей – все они обладают стандартными характеристиками, например:

- возможность зафиксировать курс покупки/продажи, заключив контракт только на объем валюты, кратный USD 1 тыс. или EUR 1 тыс.;
- исполнение контрактов происходит четыре раза в год.

Внебиржевые опционы заключаются вне биржи, поэтому позволяют участникам сделки согласовать индивидуальные условия (срок исполнения, сумму сделки, цену исполнения) и поэтому их стоимость, по сравнению с опционами, приобретенными на бирже, как правило, выше. При покупке биржевого опциона оговаривается только премия, в то время как остальные параметры являются стандартизированными.

В отличие от биржевых сделок, внебиржевые, как правило, не предполагают комиссионные сборы биржевого брокера, как одного из участников внебиржевого рынка.

А также следует отметить, что техника осуществления внебиржевого опционного контракта более проста в осуществлении и менее затратна так как:

- формой заключения сделок на внебиржевом рынке являются простые договоры купли-продажи;
- внебиржевые сделки выгодны субъектам фондового рынка для разовых операций, т.к. отсутствует процедура открытия брокерского счета и т.п.

Основным преимуществом опционов обоих видов является то, что цена на них формируется исключительно в соответствии с текущими рыночными и макроэкономическими тенденциями и образуется путем баланса спроса и предложения всех участников торгов.

В таблице 14 кратко аккумулирована классификация опционного контракта.

Таблица 14 – Классификация опционного контракта

Опцион	
В зависимости от приобретаемого права:	
«put»: право продать валюту	«call»: право купить валюту
В зависимости от срока исполнения:	
Американский: могут быть использованы в любой день до даты истечения опционного контракта	Европейский: могут быть использованы только в день истечения опционного контракта
В зависимости от места совершения сделки	
Биржевые: оговаривается только премия, остальные параметры являются стандартизированными	Внебиржевые: позволяют участникам сделки согласовать индивидуальные условия

Заклучить внебиржевой опцион возможно в банке, на внебиржевой площадке (RTS - Россия, Pink Sheets – Америка).

В нашем случае будет рассчитан внебиржевой опционный контракт, поэтому ниже опишем технику его заключения, на примере контракта с ПАО «Сбербанк».

Весь процесс получения доступа к рынку опционов можно условно разделить на два этапа (таблица 15).

Таблица 15 – Этапы процесса заключения внебиржевого опциона с банком

Содержание этапа	Комментарий
Первый этап – предварительный	
Анализ рынка и выбор посредника	Необходимо проанализировать предложения банков, которые предоставляют возможность заключения с ними опционного контракта, выбрать оптимальный.
Настройка бухгалтерского и налогового учета	Необходимо адаптировать существующий бухгалтерский налоговый учет под осуществление новых для фирмы мероприятий.
Анализ ключевых моментов при работе с опционами.	Необходимо обратиться к консультантам расчетной фирмы за информацией о специфике работы с внебиржевыми инструментами. Консультанты расчётной фирмы познакомят с тарифами и помогут выбрать наиболее удобную форму обслуживания.
Второй этап – непосредственно хеджирование	
Консультация со специалистом банка. Непосредственное заключение контракта.	При выборе момента для хеджирования целесообразно проконсультироваться со специалистами банка. Далее обсуждаются условия и оговорки. Далее заключается опционный контракт.

Если исполнение опциона невыгодно покупателю (т.е. при отсутствии положительного значения суммы платежа), он вправе не исполнять опцион. Тогда права и обязанности сторон прекращаются после истечения, предусмотренного договором срока осуществления права на исполнения.

Опцион исполняется (т.е., продавец выплачивает сумму платежа) по требованию покупателя опциона. Предъявление такого требования называется осуществлением права на исполнение. Требование должно быть предъявлено в соответствующую дату до установленного времени дня. Если иное не согласовано сторонами и, если опцион не был ранее исполнен, в случае если в дату истечения срока опциона исполнение выгодно покупателю опциона, опцион исполняется автоматически (т.е., требование об исполнении считается предъявленным).

Далее уделим внимание налоговым аспектам при операциях хеджирования юридическими лицами. Так как порядок определения налоговой базы по НДС не актуален со стороны внешнеэкономической деятельности следует обратить внимание на налог на прибыль.

Нормативными документами, регламентирующими порядок определения налоговой базы по операциям хеджирования для юридических лиц, являются:

- в части налога на прибыль – статьи 301–305 НК РФ,
- в части определения размера доходов – статья 250 (п. 19), 251 (п. 24) НК РФ,
- в части определения размера расходов – статья 265 (п. 18) НК РФ,
- в части расчета налогооблагаемой базы – статья 274 (п. 16) НК РФ.

При этом порядок налогообложения срочных сделок следующий:

- налоговый учет ведется в целом по портфелю фьючерсных и опционных контрактов независимо от вида базисного актива;
- доходами/расходами по фьючерсным и опционным контрактам являются сумма вариационной маржи (в это понятие включается и опционная премия) причитающаяся к получению или уплате по всем фьючерсным и опционным

контрактам за отчетный период с учетом расходов, связанных с заключением фьючерсных и опционных контрактов;

– чистые убытки уменьшают налогооблагаемую базу от основной деятельности в отчетном периоде (справедливо только для фьючерсных контрактов, заключенных через организатора торговли на рынке ценных бумаг);

– расходы, связанные с заключением и исполнением срочных контрактов, уменьшают налогооблагаемую прибыль по данным срочным сделкам, включая комиссионное вознаграждение брокера и биржи, оплату консультационных и информационных услуг в отношении рынка срочных контрактов и прочие расходы, связанные с приобретением и реализацией срочных контрактов.

Предусмотрена возможность учитывать сделки и опционными контрактами, как сделки, направленные на снижение рисков (хеджирование). При этом налогоплательщик вправе самостоятельно классифицировать сделки как хеджерские, классификация должна быть прописана в учетной политике организации. Прибыль или убыток по данным сделкам увеличивает/уменьшает налогооблагаемую базу по операциям с объектом хеджирования. Гарантийное обеспечение (депозитная маржа) операций со срочными сделками не является убытком.

Порядок ведения налогового учета по срочным сделкам приведен в статьях 326–327 НК РФ.

Далее представлен расчет хеджирования валютного риска затрат на закупку импортного сырья и материалов предприятия ПАО «ЧЦЗ» с помощью покупки опционного контракта у ПАО «Сбербанк». Предприятие планирует купить сумму, необходимую для погашения кредиторской задолженности в евро, начисленной 10.01.2018 в размере 138 тыс. евро для погашения 10.02.2018. Для этого необходимо приобрести опцион call (право на покупку). Предприятие 10.01.2018 приобретает право купить евро по цене 70,00 руб. через 31 день. Стоимость опционной премии на 31 дней составит 1,5% от суммы контракта, то есть 2,071 тыс. евро (141, 250 тыс. руб.).

Рассмотрим три возможных варианта изменения курса валюты на 10.01.2018 (таблица 16).

Таблица 16 – Финансовый результат исполнения опционного контракта call опциона на покупку EUR

Наименование	Страйк курс	Спот курс	Рыночный курс (1)	Рыночный курс (2)	Рыночный курс (3)
	69	68,21	67,7	71,39	69,52
Кредиторская задолженность без опциона, тыс. руб	9 525,7	9 416,7	9 346,3	9 855,7	9 597,5
Премия по опциону (затраты), тыс. руб	-	-	141,3	141,3	141,3
Выгода/ (Убыток) по исполнению опциона, тыс. руб	-	-	(179,5)	330,0	71,8
Финансовый результат применения опциона, тыс. руб	-	-	(141,3)	188,7	(69,5)
Кредиторская задолженность с учётом опциона, тыс. руб	-	-	9 846,5	9 337,0	9 595,2

На 10.01.2018 спот цена составила 68,21. Страйк цена на 10.02.2018 по контракту составила 69 рублей за 1 доллар США.

1. Рыночный курс оказался ниже страйк курса на 1,3 рубля. При исполнении контракта по рыночному курсу валюты 67,7 руб, убыток от попытки хеджирования валютного риска составил бы 179 тыс. руб, но используя возможности опционного контракта (отказа от исполнения опциона) убыток составит только размер установленной премии (141,250 тыс. руб).

2. Рыночный курс оказался выше страйк курса на 3,180 рубля. То есть данный контракт оказался успешным и принёс предприятию 329,950 тыс. руб дополнительного дохода, реальный доход от исполнения опциона составит 188,700 тыс. руб (за вычетом премии по опциону), уменьши сумму кредиторской задолженности в рублях.

3. Рыночный курс (3) оказался выше страйк курса на 1,820 рубля. То есть доход по исполнению данного контракта составил 71,788. Однако данных средств недостаточно для покрытия затрат на опцион, а, следовательно, реальный финансовый результат покажет убыток в 69,462 тыс. руб.

Следует отметить, что реальная ситуация на рынке произошла согласно сценарию №2.

Помимо хеджирования затрат от роста курса иностранной валюты, возможно хеджирование от ревальвации национальной валюты (с целью хеджирования валютной выручки). Тогда положительный финансовый результат от исполнения опционного контракта получится при достаточном снижении курса иностранной валюты.

Выводы по разделу два

Была дана краткая характеристика деятельности предприятия ПАО «ЧЦЗ».

Осуществлен анализ финансового здоровья предприятия, в ходе которого выяснилось, что валютный риск оказывает на него усиливающееся воздействие.

Детально рассмотрены имеющиеся на предприятии способы влияния валютного риска на экономическую устойчивость предприятия, применяющиеся способы хеджирования данных рисков.

Предложены рекомендации предприятию ПАО «ЧЦЗ» по управлению валютным риском с целью повышения эффективности такого управления. Предложены дополнительные инструменты его хеджирования: создание резерва денежных средств для покрытия валютной кредиторской задолженности и заключение внебиржевого опционного контракта.

Обоснована эффективность предлагаемых инструментов. Предложена методика расчёта страхового резерва, а также рассчитана его рекомендуемая величина на 2018 год. Рассмотрена техника заключения внебиржевого опционного контракта на примере контракта с ПАО «Сбербанк», а также представлен расчет хеджирования валютного риска затрат на закупку импортного сырья и материалов предприятием ПАО «ЧЦЗ» с помощью заключения опционного контракта с ПАО «Сбербанк» на покупку валюты. Рассмотрены возможные варианты изменения курса валюты, а, следовательно, и исхода опционного контракта.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Экономическая устойчивость является важнейшим показателем надежности предприятия, а значит делает его привлекательным для инвесторов.

В первой главе настоящей выпускной квалификационной работы было исследовано, уточнено и конкретизировано содержание понятия экономической устойчивости хозяйствующего субъекта.

Таким образом, под экономической устойчивостью предприятия понимается такое его состояние, когда обеспечено его эффективное развитие и возможность своевременно и действенно противостоять воздействию негативных внутренних и внешних факторов, не прибегая к снижению экономических показателей деятельности компании с целью поддержания равновесного состояния внутренней и внешней среды хозяйствующего субъекта. При этом как предприятие, так и внешняя среда рассматриваются как динамические развивающиеся системы.

Валютные риски возникают при осуществлении внешнеэкономической деятельности. Так, компании сталкиваются со следующими рисками:

- изменение цены товара после заключения контракта;
- отказ импортера от принятия товара;
- неплатежеспособность покупателя;
- неустойчивость валютных курсов;
- колебания процентных ставок;
- неблагоприятный инвестиционный климат;

Российским предприятиям, более того, необходимо учитывать следующие факторы влияния:

- нестабильность политической обстановки;
- некорректность или отсутствие некоторых основных нормативно правовых актов, регулирующих международные операции и отношения.
- низкий уровень инфляции;
- значительная зависимость курса рубля от стоимости барреля нефти.

Таким образом, мировая глобализация становится катализатором роли валютных рисков в деятельности современных корпораций. Данными рисками необходимо управлять с целью снижения волатильности доходов и снижения непредвиденных убытков.

Исходя из объекта исследования, третья и последующая задачи решались на материалах ПАО «ЧЦЗ».

На протяжении всего анализируемого периода предприятие ведёт активную инвестиционную политику: строит цеха, реконструирует и модернизирует объекты основных средств, а также покупает доли предприятий (2015 год). При этом основной упор делается на реализацию программы по увеличению выпуска товарного цинка до 200 тыс.т в год. На эти цели предусмотрен объем капитальных вложений в размере 382 949 тыс. руб. или 46,7% годового плана. ГПКС на 2017 год предусмотрено окончание работ по строительству объектов: «ГМЦ. Строительство комплектной трансформаторной подстанции №7А (КТП-7А)», а также разработка проектной документации по строительству отделения выщелачивания ГМЦ и реконструкции печного отделения вельц-цеха с переводом вельц-печи №2 на прокалку вельц-окиси. Реализация данных проектов ожидается в 2017-2018 гг. Такая активная инвестиционная деятельность привела к возникновению отрицательного чистого денежного потока.

Отрицательный ЧДП от операционной деятельности негативно сказался на финансовом здоровье предприятия в 2015 году, подрывая подавляющее большинство значений рассмотренных коэффициентов. Однако вложенные в 2015 году средства в инвестиционную деятельность принесли свои плоды, и уже в 2016 году предприятие получило максимальный (за свою историю) прирост ЧДП по текущим операциям, подкреплённый максимальным абсолютным значением.

Анализ показателей ликвидности предприятия показал, что ПАО «ЧЦЗ» способно вовремя рассчитываться по своим текущим обязательствам. Однако наблюдается некое несоответствие с данными показателей денежного покрытия краткосрочного долга. Можно говорить о том, что в 2015 большую роль сыграл

приток денежных средств в разрезе финансовой деятельности, ушедший на покрытие затрат по инвестиционным и операционным деятельности.

Анализ ликвидного денежного потока ПАО «ЧЦЗ» показал, что в целом результативность работы предприятия значительно улучшилась, демонстрируя в 2017 году значительный рост чистой кредитной позиции предприятия.

Таким образом, ПАО «ЧЦЗ» смогло за 2 года восстановить и улучшить значения показателей экономической устойчивости, что непосредственно свидетельствует о её укреплении.

Анализ показал, что валютный риск влияет на значения показателей экономической устойчивости предприятия. Об этом говорят результаты финансово-хозяйственной деятельности за 2015 год, в частности показатели рентабельности и ликвидности. Отрицательный чистый денежный поток в 2015 году главным образом вызван скачком оттоков по операционной деятельности в силу девальвации рубля. А также показатель открытой валютной позиции демонстрирует рост, сигнализируя об увеличении влияния валютного риска на эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а, следовательно, и на экономическую устойчивость предприятия в целом.

Анализ, проведенный на основе бухгалтерской отчетности предприятия показал, что предприятия подвержено достаточно сильному влиянию валютного риска, которое особенно сильно пошатнуло экономическую устойчивость предприятия в 2015 году.

А также предложены новые для предприятия инструменты управления валютным риском. А именно, создание резерва на возможные потери от влияния валютного риска и заключение внебиржевого опционного контракта с ПАО «Сбербанк». Применение данных инструментов в комплексе с имеющимися методами управления валютным риском позволит предприятию более гибко управлять валютным риском, повышая экономическую устойчивость.

Таким образом, задачи, поставленные в работе решены, цель достигнута.

CONCLUSION

Being a most significant indicator of the business capacity, its economic strength makes the company attractive for investors.

The first chapter of the graduation qualification work is devoted to the definition of economic strength of an economic entity, which was specified and detailed. Thus, economic strength of an economic entity means the state when the economic entity is capable of effective development and of timely, efficient withstanding the negative impact caused by both internal and external factors while avoiding reduced economic indicators of the company performance in order to maintain its internal-external environment equilibrium. At that, both the company and its external environment are considered to be dynamically developing systems.

When a company is involved in international business activity it necessarily faces the exchange risks enlisted below:

- change of a commodity price after entering the contract;
- the importer's refusal to receive the goods;
- the buyer's insolvency;
- volatile exchange rate;
- interest rates fluctuations;
- unfavourable investment climate;
- insufficient protection of property rights in a country and so on.

Thus, globalization turns into a catalyst fostering exchange risks in present-day corporation activity. To reduce revenue volatility and unexpected losses the above-mentioned risks must be managed.

The third task and those which follow were settled using the information presented by OJSC “Chelyabinsk Zinc Plant”.

Chapter 2 covers the analysis of the company performance and the results achieved.

During the period under consideration the company was involved in active investing: building shops, renovating and upgrading articles of fixed assets and along with it buying other companies shares. At that, its attention was concentrated on

implementing the programme aimed at increasing its output of commercial zinc to 200 thousand tones per year. Such intensive investment activity led to a negative net cash flow mostly due to ruble devaluation, which in turn resulted in worsened financial health of the company in 2015. Yet, the capital invested in 2015 yielded fruit and in 2016 the company saw maximum (historically high) gain of net cash flow from current operations.

Liquidity analysis demonstrated an ability of OJSC “Chelyabinsk Zinc Plant” to timely settle their running engagements. However, there is some discrepancy in cash cover indicators of short-term liability.

Liquid cash flow analysis revealed considerably improved general efficiency of the enterprise in 2017. The fact that the plant within 2 years managed not only to merely restore but improve its economic stability indicators signals the company strengthening.

Exchange risk was analytically determined to influence the value of economic stability indicators, which is obvious judged upon cost-effectiveness and liquidity indicators in 2015. Along with it credit exposure is going up which is indicative of an increased role played by exchange risk as far as efficiency of the company financing-operating performance and, therefore, its economic stability as a whole is concerned.

Analysis based on the company financial reporting revealed considerable impact of exchange risk on the enterprise, which caused sufficient reduction of the company economic stability, especially in 2015.

Furthermore, chapter 2 deals with working out some tools to manage exchange risk at the enterprise not employed there before. They include reserves to cover possible losses caused by exchange risk impact and OTC option contract with OJSC “Sberbank”.

These tools when employed by the company together with the methods available to them now, will allow greater flexibility in managing exchange risk, thus, increasing economic stability of the enterprise.

To conclude it’s necessary to state that the tasks set in the work are settled, so, the goal is achieved.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Айхель, К.В. Формирование устойчивого развития современных предприятий посредством управления рисками в рамках бизнес-инжиниринга / К.В. Айхель // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2016. – Т. 10, № 4. – С. 54–59.
- 2 Баканаев, И.Л. Экономическая устойчивость деятельности предприятия / И.Л. Баканаев, Л.А. Цокаева, М.А. Мовтигова // Молодой ученый. – 2016. – №3. – С. 455-457.
- 3 Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 2008. – 1244 с.
- 4 Брянцева, И.В. Экономическая устойчивость предприятия: сущность, оценка, управление: учебное пособие / И.В. Брянцева. – Хабаровск: Хабаровский государственный технический университет, 2007. – 150 с.
- 5 Головкин, Е.В. Дефиниции устойчивости экономической системы / Е.В. Головкин // Молодой ученый. – 2013. – №5. – С. 283-285.
- 6 Дмитриева, М.А. Валютный риск: от определения к классификации / М.А. Дмитриева // Российское предпринимательство. – 2015. – Том 16. – № 15. – С. 2423-2436.
- 7 Ефимов, А.А. Финансовые методы хеджирования валютных рисков на промышленных предприятиях / А.А. Ефимов // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». – 2010. – №3. – С.13-21.
- 8 Захарченко, В.И. Экономическая устойчивость предприятия в переходной экономике / В. И. Захарченко // Машиностроитель. – 2002. – № 1. – С. 9–11.
- 9 Камаев, В.Д. Экономика и бизнес (теория и практика предпринимательства): учебное пособие / В.Д. Камаев. – М.: Экономика, 2008. – 200 с.
- 10 Карт, А.М. Риск-менеджмент в системе обеспечения экономической устойчивости компании: автореф. дис. канд. экон. наук / А.М. Карт. – М., 2014. – 165 с.

11 Кашбразиев, Р.В. Количественный подход к оценке рисков международной кооперации / Р.В. Кашбразиев // Финансы и кредит. – Электрон. дан. – 2014. – №46. – С. 45-58.

12 Лукашев, А.В. Международные корпоративные финансы и управление валютными рисками в нефинансовых корпорациях / А.В Лукашев // Управление корпоративными финансами. – 2005. – №1(7). – С. 36.

13 Малащук, Д.В. Организационно-экономические аспекты оптимизации валютных рисков / Д.В. Малащук, Д.М. Василюк // Universum: Экономика и юриспруденция: электрон. научн. журн. – 2015. – № 4(15). – С. 24.

14 Никешин, С.Н. Предприятие и переходная экономика (некоторые аспекты). СПб.: СПбГИЭА, 1996. – С. 108.

15 Окладский, П.В. Соотношение понятий экономической несостоятельности и устойчивости предприятий / П.В. Окладский // Лесной журнал. – 2000. – № 5–6. – С.176 – 180.

16 Посашкова, Д.В. Валютный риск как экономическая категория / Д.В Посашкова // Молодой ученый. – 2016. – №12. – С. 1418-1420.

17 Семенова, М.Р. Валютные риски и методы управления ими / М.Р. Семенова, Р.Н. Деникаева // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2015. – №3. – С. 64-67.

18 Чараева, М.В. Исследование финансовой устойчивости, ее влияние на инвестиционный потенциал / М.В. Чараева // Финансы и кредит. – Электронные данные. – 2013. – № 5. – С. 11-16.

19 Amberg, N. Three Approaches to Risk Management and How and Why Swedish Companies Use Them / N. Amberg & R. Friberg // Journal of Applied Corporate Finance. – 2016. – №28 (1). – P. 86-94.

20 Cenedese, G. Foreign exchange risk and the predictability of carry trade returns / G. Cenedese, L. Sarno, I. Tsiakas // Journal of Banking & Finance. – 2014. – №42. – P. 302-313.

21 Campbell, J. Global Currency Hedging / J.Y. Campbell, K. Serfaty-De Medeiros, L. Viceira // Journal of Finance, American Finance Association. – 2010. – № 65(1). – P. 87-121.

22 Kent, D. The Carry Trade: Risks and Drawdowns / K. Daniel, R. Hodrick, Z. Lu // Critical Finance Review. – 2017. – №6 (2). – P. 211-262.

23 Krapl, A. (2015). Foreign exchange risk and the term-structure of industry costs of equity / A. Krapl, C. Giaccotto // Journal of International Money and Finance – 2015. – №51. – P. 71-88.

24 Shmidt, A. Theoretical and Methodological Issues of Evaluating and Regulating Economic Sustainability of Industrial Enterprises / A. Shmidt, T.A. Khudyakova, // Innovation Management and Sustainable Economic Competitive Advantage: From Regional Development to Global Growth: Proceedings of The 26th International Business Information Management Association Conference. – 2015. – P. 1617– 1625.

25 Годовой отчет ПАО «Челябинский цинковый завод» за 2015 год [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.zinc.ru/netcat_files/104/59/h_5f5f45c90253c8ca2ca109045fbdc567

26 Годовой отчет ПАО «Челябинский цинковый завод» за 2016 год [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.zinc.ru/netcat_files/104/59/h_5d89b0aa2559e54d12c6eb82b1066fe4

Бухгалтерская отчетность ПАО «ЧЦЗ»

Наименование показателя	Код	1.31.2017	1.31.2016	1.31.2015	1.31.2014	1.31.2013
АКТИВ						
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы	1110	8 828	10 087	11 347	12 606	13 865
Результаты исследований и разработок	1120	84 424	69 961	65 461	57 511	42 717
Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-	-	-
Материальные поисковые активы	1140	-	-	-	-	-
Основные средства	1150	6 471 551	5 733 590	5 487 090	5 018 803	4 498 226
Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-	-	-
Финансовые вложения	1170	7 615 938	7 616 238	7 616 870	7 615 681	4 216 045
Отложенные налоговые активы	1180	148 791	105 634	79 609	45 909	85 471
Прочие внеоборотные активы	1190	9 493	10 034	1 703	3 626	4 102
Итого по разделу I	1100	14 339 025	13 545 544	13 262 080	12 754 136	8 860 426
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы	1210	3 657 138	3 342 128	2 632 577	2 038 657	1 994 819
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	207 238	276 884	56 938	34 298	10 678
Дебиторская задолженность	1230	5 170 709	4 873 623	8 294 250	1 597 024	1 624 066
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	7 846 367	6 961 473	1 374 776	45 000	468 735
денежные средства и денежные эквиваленты	1250	322 076	342 987	233 456	186 447	1 115 551
Прочие оборотные активы	1260	1 581	1 514	3 024	2 057	2 498
Итого по разделу II	1200	17 205 109	15 798 609	12 595 021	3 903 483	5 216 347
БАЛАНС	1600	31 544 134	29 344 153	25 857 101	16 657 619	14 076 773

Наименование показателя	Код	1.31.2017	1.31.2016	1.31.2015	1.31.2014	1.31.2013
ПАССИВ						
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады)	1310	54 195	54 195	54 195	54 195	54 195
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-	-	-
Переоценка внеоборотных активов	1330	986 962	991 631	1 003 416	1 026 143	1 030 684
Добавочный капитал (без переоценки)	1340	1 454 721	1 454 721	1 454 721	1 454 721	1 454 721
Резервный капитал	1350	2 710	2 710	2 710	2 710	2 710
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1360	23 400 686	18 017 471	14 040 973	11 681 970	10 000 926
Итого по разделу III		25 899 274	20 520 728	16 556 015	14 219 739	12 543 236
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1410	-	-	5 000 000	-	-
Отложенные налоговые обязательства	1420	266 196	262 488	199 219	180 493	186 209
Оценочные обязательства	1420	-	-	-	-	-
Прочие обязательства	1420	-	-	-	-	-
Итого по разделу IV	1400	266 196	262 488	5 199 219	180 493	186 209
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Заемные средства	1510	100 000	4 250 000			
Кредиторская задолженность	1520	4 953 289	3 762 720	3 679 653	2 218 869	1 311 840
Доходы будущих периодов	1530	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	1540	325 375	548 217	422 214	38 518	35 488
Прочие обязательства	1550	-	-	-	-	-
Итого по разделу V	1500	5 378 664	8 560 937	4 101 867	2 257 387	1 347 328
БАЛАНС	1700	31 544 134	29 344 153	25 857 101	16 657 619	14 076 773

Рисунок А.1 – Бухгалтерский баланс ПАО «ЧЦЗ», тыс. руб

Продолжение приложения А

Наименование показателя	Код	2017	2016	2015	2014	2013
Выручка	2110	29 669 509	23 423 913	19 568 214	12 302 308	10 672 514
Себестоимость продаж	2120	21 383 010	16 165 857	13 936 641	8 725 025	9 078 083
Валовая прибыль (убыток)	2100	8 286 499	7 258 056	5 631 573	3 577 283	1 594 431
Коммерческие расходы	2210	1 107 766	1 063 109	937 269	683 220	632 081
Управленческие расходы	2220	1 050 273	995 949	906 802	825 817	850 292
Прибыль (убыток) от продаж	2200	6 128 460	5 198 998	3 787 502	2 068 246	112 058
Доходы от участия в других организациях	2310	38 421	41 943		23 488	20 598
Проценты к получению	2320	690 523	802 363	120 455	101 013	84 484
Проценты к уплате	2330	200 928	600 958	243 082		
Прочие доходы	2340	540 763	835 651	1 366 005	1 092 190	253 867
Прочие расходы	2350	460 665	1 302 538	2 087 266	1 182 945	374 827
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	6 736 574	4 975 459	2 943 614	2 101 992	96 180
Текущий налог на прибыль	2410	-1 397 477	-965 000	-620 968	-381 397	-67 093
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	10 712	13 251	17 271	5 091	
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	3 708	-63 269	-18 726	5 716	-45 269
Изменение отложенных налоговых активов	2450	43 157	26 025	33 700	-39 563	81 028
Прочее	2460		-8 502	-1 344	-10 245	
Чистая прибыль (убыток)	2400	8 173 500	3 964 713	2 336 276	1 676 503	64 846

Рисунок А.2 – Отчет о прибылях и убытках ПАО «ЧЦЗ»

Окончание приложения А

Наименование показателя	Код	2 017	2 016	2 015	2 014	2 013
Денежные потоки от текущих операций						
Поступления - всего	4110	29 890 314	22 563 032	17 972 514	15 410 334	12 237 944
в том числе:						
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	29 631 322	22 543 367	17 921 427	13 253 422	10 441 318
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	7 361	6 507	7 536	7 447	7 882
от перепродажи финансовых вложений	4113					
прочие поступления	4119	251 631	13 158	43 551	2 149 465	1 788 744
Платежи - всего	4120	23 464 191	15 104 308	20 603 593	11 836 938	12 406 577
в том числе:						
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	20 025 310	11 517 580	17 513 122	8 462 213	9 172 862
в связи с оплатой труда работников	4122	1 602 426	1 427 307	1 242 663	715 835	635 984
процентов по долговым обязательствам	4123	200 928	600 958	243 082		
налога на прибыль организаций	4124	1 238 415	926 989	770 234	1 406 116	830 894
прочие платежи	4129	397 112	631 474	834 492	1 252 774	1 766 837
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	6 426 123	7 458 724	-2 631 079	3 573 396	-168 633
Денежные потоки от инвестиционных операций						
Поступления - всего	4210	39 067	166 657	118 578	168 734	460 708
в том числе:						
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	195		120	4 151	604
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212					138
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	364	108 896	45 311	28 129	300 252
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	38 508	57 761	73 147	136 454	159 714
прочие поступления	4219					
Платежи - всего	4220	2 301 755	6 659 057	2 311 508	4 425 506	647 333
в том числе:						
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	1 416 797	969 081	1 040 225	999 706	644 092
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222					
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	884 958	5 689 976	1 271 283	25 800	3 241
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224					
прочие платежи	4229				3 400 000	
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	-2 262 688	-6 492 400	-2 192 930	-4 256 772	-186 625
Денежные потоки от финансовых операций						
Поступления - всего	4310	0	0	7 000 000	0	0
в том числе:						
получение кредитов и займов	4311			7 000 000		
денежных вкладов собственников (участников)	4312					
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313					
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314					
прочие поступления	4319					
Платежи - всего	4320	4 150 000	750 000	2 000 000	0	0
в том числе:						
собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321					
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322					
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	4 150 000	750 000	2 000 000		
прочие платежи	4329					
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	-4 150 000	-750 000	5 000 000	0	0
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	13 435	216 324	175 991	-683 376	-355 258
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	342 987	233 456	186 447	1 115 551	1 491 132
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	322 076	342 987	233 456	186 447	1 115 551
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490	-34 346	-106 793	-128982	-245 728	-20 323

Рисунок А.3 – Отчет о движении денежных средств ПАО «ЧЦЗ»

Приложение Б

Прогнозирование валютных статей баланса предприятия ПАО «ЧЦЗ»
на 2018 год методом экстраполяции

Таблица Б.1 – Прогноз валютных статей баланса предприятия на 2018 год
В тысячах рублей

Валюта	USD		EUR		USD		EUR	
	2016	2016	2017	2017	2018	2018	2018	2018
Период								
Торговая и прочая дебиторская задолженность	299 325	527 583	426 712	618 442	608 313	724 947		
Денежные средства	284 134	0	458 591	0	740 164	0		
Овердрафт	-119 892	-447 357	-281 426	-592 497	-660 597	-784 726		
Торговая кредиторская задолженность	-926 040	-16 627	-1 426 113	-12 746	-2 196 231	-9 771		
Нетто-величина риска	-462 473	63 599	-820 218	15 215	-1 506 334	-67 532		

Таблица Б.2 – Расчет коэффициентов роста показателей бухгалтерских статей
В долях

Валюта	Коэффициент роста показателя	
	USD	EUR
Торговая и прочая дебиторская задолженность	1,426	1,172
Денежные средства	1,614	0,000
Овердрафт	2,347	1,324
Торговая кредиторская задолженность	1,540	0,570