

И.А. Дарушин

ЦЕНОВОЙ РИСК СРОЧНЫХ СДЕЛОК: ВЛИЯНИЕ НА ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Каждый участник хозяйственного оборота в своей деятельности сталкивается с изменением цен активов. Под активом мы понимаем как товарные, так и финансовые ценности, обращающиеся в экономической системе. Экономический субъект не обязательно должен быть связан с рынком, на котором меняются цены. Например, изменения обменного курса национальной валюты не окажут непосредственного влияния на компанию, осуществляющую деятельность исключительно внутри страны, однако приведут к изменениям во внешней торговле, способным повлиять на конкурентное положение данной компании, вызывая необходимость корректировать производственную и финансовую деятельность в соответствии с новыми условиями. Кроме того, перемены на валютном рынке вызовут изменения на макроэкономическом уровне, связанные с деформацией совокупного спроса на рынке благ, восстановление равновесия на котором потребует, например, изменения процентных ставок, что приведет к изменениям финансовых операций многих экономических субъектов.

Этот пример не учитывает всего многообразия прямых, опосредованных и обратных связей между данной компанией и другими участниками процесса общественного производства, однако он демонстрирует, что изменение цены актива, даже непосредственно не связанного с деятельностью организации, влияет на ее положение на рынке. Другими словами, каждый хозяйствующий субъект сталкивается в своей деятельности с различными проявлениями ценового риска и, следовательно, вынужден осуществлять мероприятия, связанные с управлением его уровнем.

Одним из важных моментов работы с рисками является их идентификация и определение степени влияния риска на результаты хозяйственной деятельности. Причем в получении данной информации заинтересованы не только собственники и работники предприятия, но и сторонние пользователи, например кредиторы. Следовательно, возникает задача проведения анализа подверженности ценовым рискам на основании доступной информации, к которой, в первую очередь, относится отчетность предприятия. В то же время ис-

Иван Александрович ДАРУШИН — канд. экон. наук, старший преподаватель кафедры теории кредита и финансового менеджмента СПбГУ. В 1999 г. окончил Санкт-Петербургский университет экономики и финансов. В 2003 г. защитил кандидатскую диссертацию. Сфера научных интересов — срочный рынок, финансовый инжиниринг, экономическая теория. Автор 15 научных публикаций.

© И.А. Дарушин, 2006

пользование в управлении ценовыми рисками специального финансового инструментария заставляет обратить внимание на те изменения, которые оно вызывает в текущих показателях деятельности фирмы, а также на проблему оценки эффективности применяемых методов. Рассмотрению этих, а также некоторых других вопросов посвящена данная статья.

Место ценовых рисков в системе рисков предприятия

В процессе предпринимательской деятельности, впрочем, как и в момент принятия любого экономического решения, хозяйствующий субъект неизбежно встречается с ситуацией неопределенности будущих результатов своей деятельности. Другими словами, предприниматель постоянно сталкивается с различными видами рисков.

Необходимо отметить, что в экономической литературе не существует однозначного трактования понятия риска. В зависимости от тех целей, которые ставят перед собой исследователи, риск может быть определен разными способами. В самом общем виде его можно рассматривать как *вероятность наступления нежелательных событий в будущем*. Однако в данном определении не в полной мере учтены качественные характеристики риска, полностью раскрывающие его суть. Остановимся на них более подробно.

Во-первых, риск всегда *связан с неопределенностью будущих событий*, их случайным характером. Во-вторых, рисковая ситуация должна предусматривать *наличие нескольких альтернативных исходов* рассматриваемых событий, в противном случае не будет выполнено условие неопределенности возможных результатов. Кроме того, риск создает *вероятность получения убытков*, впрочем, он также должен давать возможность получения дополнительной прибыли. Одной из важных характеристик экономического риска является *возможность определить вероятность* наступления определенных исходов и ожидаемых результатов, т.е. количественно определить его величину. Отметим, что последняя характеристика, не являясь качественной характеристикой риска в целом, позволяет отделить полностью непредсказуемые риски, которые на настоящем этапе не выступают объектом нашего рассмотрения. Таким образом, если мы не можем количественно определить величину риска, то это не означает его отсутствия.

В свете сказанного дадим следующее определение: *риск — ситуация неопределенности последствий принятия решений, способная привести к различным альтернативным результатам, вероятность наступления которых может быть определена*. В экономическом смысле будем рассматривать риск как ситуацию неопределенности будущих доходов и результатов бизнеса, отделив, таким образом, все риски, не связанные непосредственно с предпринимательской деятельностью. То есть вероятность в данном случае может определяться объективно (через общепринятые вероятностные показатели) либо субъективно (посредством экспертных оценок).

В экономической литературе рассматриваются различные классификации рисков, однако вне зависимости от выбранной группировки можно выделить несколько основных способов отношения к ним.

◆ *Игнорирование риска* — предполагает отсутствие каких-либо специальных действий, направленных на снижение негативного эффекта рискованных ситуаций. Отметим, что предприниматель может игнорировать риск сознательно, например, считая его последствия незначительными и малозначимыми для данного проекта. Риск может быть проигнорирован также в силу того, что не был своевременно идентифицирован и оценен, например, вследствие недостаточных знаний предпринимателя.

◆ *Избегание риска* — сознательное решение не подвергаться определенному виду риска. Отметим, что данный способ отношения к риску несколько противоречит сути пред-

принимательской деятельности, осуществляемой на рискованной основе. То есть избегание риска в большинстве случаев приводит к отказу от осуществления вложений, что сужает возможности получения прибыли. Поэтому будем считать, что данная форма отношения к риску не является характерной для предпринимательских решений, и она не рассматривается нами как возможная.

◆ *Принятие риска* состоит в покрытии возможных убытков за счет собственных ресурсов. В этом случае предприниматель сознательно не старается снизить уровень риска, например, для экономии текущих издержек или затрат на реализацию проекта, понимая, что в случае наступления неблагоприятного исхода событий убытки будут покрываться за счет доходов, получаемых от данного проекта или из других источников. Отметим, что принятие риска не означает отсутствия мер по снижению негативных последствий рискованных ситуаций. Возможным методом снижения потерь в результате реализации рискованной ситуации является создание специальных страховых и резервных фондов, основное назначение которых и заключается в покрытии отрицательного эффекта от неблагоприятного развития событий на рынке.

◆ Одной из специфических форм принятия риска является его *провоцирование*. Дело в том, что в некоторых случаях увеличение уровня риска приводит к дополнительной прибыли, ради которой предприниматель может специально повышать уровень риска. Такая ситуация возможна при осуществлении венчурного финансирования или при инвестициях в высокорисковые ценные бумаги.

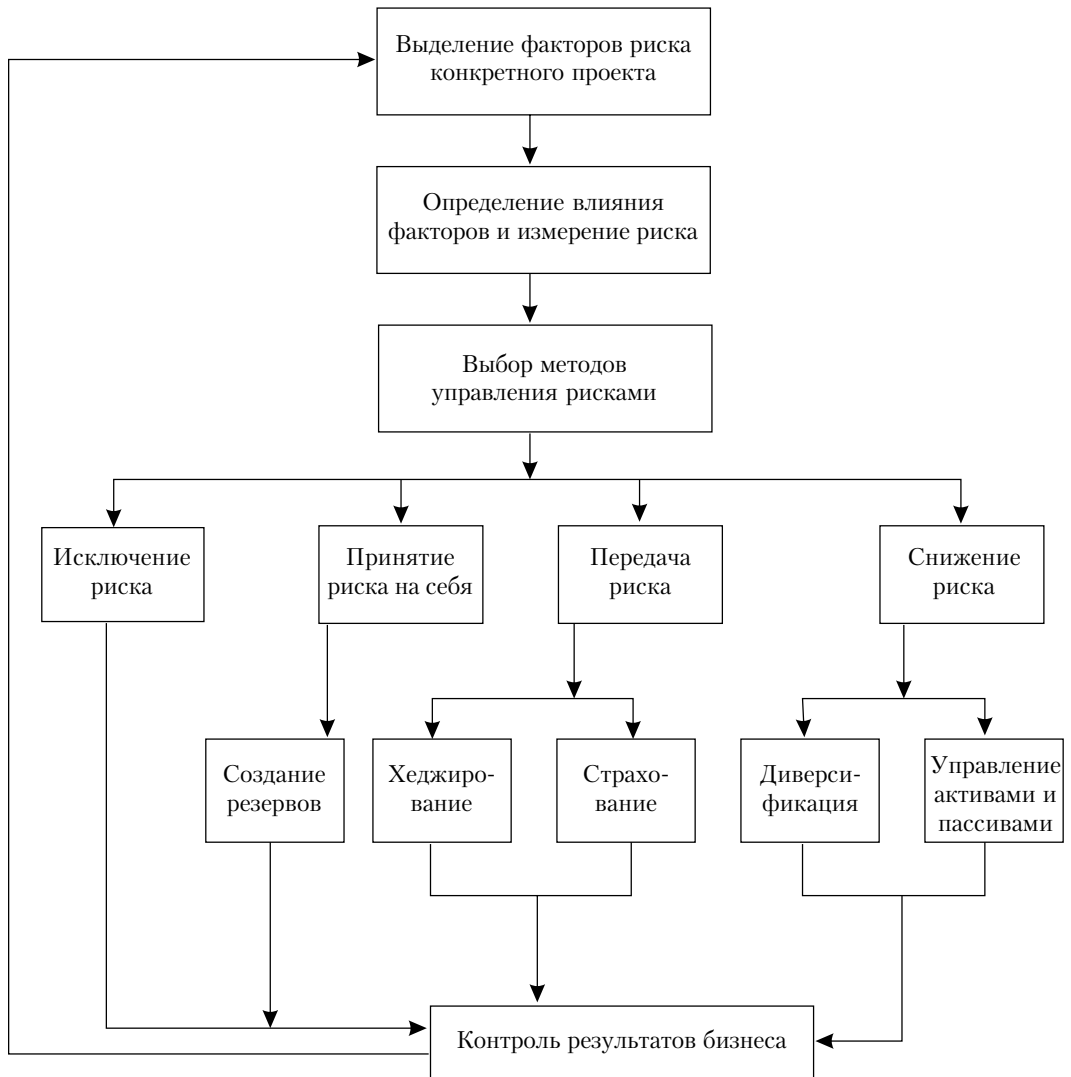
◆ *Исключение риска* выражается в осуществлении специальных мер, направленных на предотвращение ущерба. Такие меры могут предприниматься до того, как потери уже понесены, во время этого и после того, как они случились. Например, риск сбоев технологического процесса (производственный риск) может быть исключен посредством своевременного обслуживания производственного оборудования, налаживания четкой работы поставщиков сырья и с помощью других мер. В большинстве случаев такими мерами являются административные и организационные решения, требующие для осуществления определенных затрат. Иногда затраты по исключению риска могут оказаться настолько велики, что приходится использовать другие методы снижения его уровня. То же самое происходит и в том случае, когда риск является объективным, т.е. его нельзя избежать.

◆ *Передача риска* состоит в перенесении риска на других лиц. Для реализации данного метода могут использоваться специальные процедуры (*хеджирование*) или услуги специализированных институтов финансового рынка (*страхование*). Другим примером передачи риска является, например, отсутствие специальных действий с вашей стороны в том случае, когда ущерб будет покрыт за чей-то счет.

◆ *Снижение риска* заключается в осуществлении специальных мероприятий, направленных на уменьшение уровня риска в настоящий момент времени. Одним из важных методов снижения риска является его *диверсификация*. Наиболее характерно применение данного метода при управлении портфелем ценных бумаг с целью снижения совокупного риска. Диверсификация деятельности повышает надежность бизнеса, устойчивость фирмы и, как следствие, позволяет активизировать инвестиционную активность предприятия. Другим методом снижения рисков является *управление активами и пассивами*, сущность которого состоит в тщательном сбалансировании активов и обязательств с целью исключения изменений чистой стоимости.

Предложенные формы отношения к риску и методы управления им не являются единственными, но их можно рассматривать как наиболее распространенные. Отметим так-

же, что не все формы отношения к риску предполагают управление его уровнем, однако предметом нашего анализа является активное отношение к риску как к фактору, в большой степени определяющему возможность осуществления и эффективность предпринимательской деятельности. Общая схема управления рисками представлена на рисунке. Схема показывает, что управление риском является процессом динамическим, требующим постоянного контроля и корректировки. Поэтому использование любого метода управления риском предполагает наличие постоянного контроля влияния такого управления на результаты бизнеса с целью корректировки методов при изменении внешних или внутренних условий.



Источники: Воронцовский А.В. Управление рисками: Учеб. пособие. СПб., 2000. С. 55.

Принципиальная схема управления рисками.

Выбор метода управления риском зависит от содержания и специфики данной рискованной операции. Для одних видов риска могут использоваться методы, неприменимые для других видов. Так, некоторые виды рисков (в основном, чистые статистические риски) можно застраховать, однако данный метод будет неприменим для большей части финансовых рисков. Управление активами и пассивами используется прежде всего для управления процентным и валютным риском и связано с изменениями в балансе предприятия, не всегда допустимыми.

Одним из наиболее распространенных методов управления рисками является их хеджирование. Этот способ предполагает использование инструментов срочного рынка, интенсивное развитие которого предоставляет все больше возможностей для предпринимателя. Отметим, что современное состояние российского срочного рынка пока не позволяет хозяйствующим субъектам в полной мере использовать все возможности хеджирования, однако логика развития мировых финансовых рынков не оставляет сомнения в том, что рано или поздно данный способ управления рисками займет достойное место и в отечественной практике. Поэтому остановимся более подробно на тех возможностях, которые появляются у предпринимателя при использовании срочных финансовых инструментов.

Основная привлекательность хеджирования с точки зрения финансовой эффективности заключается в забалансовой природе срочных контрактов. В большинстве случаев срочная сделка способна качественно изменить будущие финансовые результаты, практически не влияя на текущие показатели деятельности. То есть хеджирование, позволяя управлять уровнем риска, одновременно предоставляет широкие возможности по применению финансового рычага.

В то же время потенциал хеджирования при управлении рисками ограничен, в первую очередь, возможностями, которые предоставляет предпринимателям срочный рынок. Так, существует ограниченный перечень видов срочных инструментов, сроков их исполнения и других качественных характеристик контрактов. А относительно небольшое число базовых активов ограничивает набор рисков, которыми можно управлять. Так, оказывается, что с помощью хеджирования можно эффективно работать только с одной группой рисков, а именно с ценовыми.

Ценовой риск — это возможность отклонения будущей цены актива от ее ожидаемого значения.¹ С точки зрения понимания природы ценового риска неважно, в какую сторону происходит отклонение. В случае когда предприниматель уже владеет активом, скорее всего нежелательными будут отклонения в сторону снижения цены. Вместе с тем увеличение цены актива может нежелательным образом отразиться на возможностях по его приобретению. Наиболее распространенной численной оценкой ценового риска является стандартное отклонение по ряду цен (доходностей) данного актива за период наблюдения, однако в некоторых случаях могут использоваться и другие показатели.

Мы считаем, что фирма подвержена ценовому риску, если в результате влияния одной или нескольких товарных или финансовых цен изменяются (или потенциально могут измениться) стоимость фирмы, ее реальные денежные потоки, выручка, доля фирмы на конкурентном рынке, либо аналогичное влияние может быть оказано через еще не учтенные сделки.

Непосредственная идентификация возможных ценовых рисков заключается в анализе финансовых показателей деятельности фирмы, а также других итоговых документов. Необходимо отметить, что существующая в России система отчетности слабым образом ориентирована на выявление существующих и потенциальных рисков. Таким образом, большая доля ответственности в разработке идентификаторов и показателей уровня рис-

ка ложится непосредственно на финансовые службы компании. Однако некоторые выводы можно сделать, анализируя результирующие показатели деятельности, представленные в балансе предприятия и прилагающихся к нему формах отчетности. При этом наиболее информативными будут не одномоментные данные, а динамика их изменения за определенный период.

Оценка подверженности ценовым рискам

Все необходимые данные для первичного экспресс-анализа деятельности фирмы на предмет оценки подверженности основным ценовым рискам можно найти в отчете о прибыли и убытках, при этом существующая форма позволяет рассматривать показатели в сравнении с аналогичным периодом прошлого года.

Для анализа состояния рынка товаров, производимых фирмой, необходимо оценить, расширяется или сокращается основной бизнес. При этом можно использовать показатели оборачиваемости товарно-материальных ценностей и изменение чистой выручки. Снижение выручки, а также замедление оборачиваемости свидетельствуют о наличии ценовых рисков на рынках основной продукции. Для получения более полной информации о состоянии рынка основной продукции предприятия целесообразным было бы сравнение полученных результатов со среднеотраслевыми показателями.

Наряду с вопросом о состоянии рынка продукции, производимой фирмой, не менее актуальным является анализ динамики изменения цен на рынках сырья, используемого в процессе производства, а также других составляющих издержек фирмы. Основными индикаторами могут выступать такие показатели, как валовая прибыль, динамика коммерческих и управленческих расходов, общие издержки. Следует отметить, что при анализе потенциальных рисков изменения товарных цен необходимо в расчетах учитывать действие инфляции, оказываемое как на «входящие» (стоимость и структура издержек), так и на «выходные» цены (выручка от реализации).

Еще одним видом ценового риска, влияние которого на денежные потоки фирмы может быть значительным, является валютный риск. Для идентификации потенциально опасных валютных рисков необходимо провести анализ использования различных видов валют, целей и причин их применения. Степень влияния валютных операций на основную деятельность фирмы может быть рассчитана с помощью таких показателей, как процент исходных материалов иностранного происхождения и доля продукции фирмы, реализуемой за рубежом. Следует констатировать, что никакие из существующих форм отчетности не могут дать ответы на указанные вопросы. Однако данная информация, недоступная для внешних пользователей, может быть использована финансовыми службами предприятия для внутреннего анализа.

Другим показателем подверженности валютному риску является степень использования оборудования и других внеоборотных активов, первоначальная стоимость которых номинирована в иностранных валютах. Опасность влияния валютных рисков именно для данной группы активов усугубляется тем, что амортизационные отчисления осуществляются в валюте баланса, следовательно, возникает риск того, что сумм накопленных амортизаций будет недостаточно для обновления и модернизации парка оборудования. Отметим, что в России данная ситуация усугубляется тем, что в настоящее время большая часть тяжелого оборудования, устанавливаемого на модернизируемых предприятиях, имеет иностранное происхождение.

Уровень потенциальных валютных рисков также будет определяться тем, в каких валютах номинированы обязательства и ссуды фирмы, есть ли дебиторская или кредиторс-

кая задолженность, имеющие привязку к валютным курсам, существуют ли возможности заключения договоров и выставления счетов в иностранной валюте.

Степень подверженности процентному риску определяется тем, каким образом фирма обслуживает свои долги. Необходимо также знать, происходят ли ежегодные изменения величины заимствований, существует ли чувствительность каких-либо показателей деятельности фирмы к изменению ставки процента, обладает ли фирма сравнительными преимуществами при заимствовании на том или ином долговом рынке. При этом основными индикаторами могут выступать такие показатели, как покрытие процентов, под которым мы понимаем долю операционной прибыли, направляемой на покрытие процентных платежей; другими важными показателями являются структура капитала фирмы и доля долгосрочной задолженности в капитале.

Кроме того, необходимо провести анализ существования скрытых процентных рисков в структуре капитала, которые могут проявляться, например, при выпуске привилегированных акций, с доходностью, привязанной к какому-либо общедоступному рыночному индикатору.

Современное состояние российского кредитного рынка зачастую не позволяет предприятиям использовать различные формы источников финансирования, осуществлять заимствования под разные виды процентных ставок, проводить диверсификацию заемных средств. Поэтому можно считать, что влияние процентных рисков на состояние финансов российских предприятий мало и в настоящее время не подлежит анализу.

Еще одним фактором деятельности, подлежащим анализу, является политика инвестирования фирмы. Под ней мы понимаем структуру портфеля ценных бумаг, которым владеет фирма. Основными анализируемыми моментами в этом случае становятся количество и виды ценных бумаг, составляющих портфель, методы управления им, а также то, управляется портфель самостоятельно или посредством специализированного института фондового рынка. Отметим, что важными, но не актуальными в настоящее время в России, являются пенсионные программы, осуществляемые фирмой, так как именно они выступают причиной инвестирования свободных средств в ценные бумаги.

В заключение подготовительного этапа, предшествующего выработке стратегии управления рисками, необходимо провести анализ показателей ликвидности активов фирмы, которые рассчитываются на основании баланса предприятия. При этом основным назначением полученных показателей является, в большей степени, их поддержание на приемлемом уровне с целью предотвращения снижения ликвидности в результате использования той или иной стратегии. Таким образом, коэффициенты ликвидности могут использоваться как идентификаторы приемлемости применения выбранных способов управления риском.

На основании экспресс-анализа подверженности фирмы ценовым рискам, проведенного на базе отчета о финансовых результатах и их использовании, возможно идентифицировать потенциальные процентные и валютные риски, риски изменения товарных цен, проблемы управления фондовым портфелем, а также возможные налоговые проблемы (таблица).

Анализ баланса дает оценку текущего финансового положения организации, однако этих показателей зачастую недостаточно для определения подверженности рискам. Поэтому в приложениях к балансу должны указываться данные о том, какие фирмы участвуют в консолидации, есть ли среди них дочерние предприятия, размещенные за границей. Важными являются данные о структуре товарно-материальных запасов, их основной составляющей и принятом методе оценки. Кроме того, необходимо знать, осуществ-

Показатели влияния основных ценовых рисков

Вид риска	Показатели	Источник информации
Риск изменения товарных цен	Оборачиваемость запасов, изменение чистой выручки, динамика валовой прибыли, динамика издержек	Баланс, отчет о прибылях и убытках
Валютный риск	Доля оборудования и материалов иностранного происхождения, доля экспортируемой продукции, стоимость дебиторской (кредиторской) задолженности в иностранной валюте, доля счетов в иностранной валюте	Внутренняя отчетность
Трансляционный риск	Наличие дочерних предприятий за рубежом	Внутренняя отчетность
Процентный риск	Структура капитала, коэффициент покрытия процентов, виды ставок по займам, отношение займов к величине собственного капитала	Баланс
Фондовый риск	Наличие портфеля ценных бумаг, состав и структура портфеля, способ управления	Внутренняя отчетность

ляется ли при расчете итоговых показателей пересчет иностранных валют, проводит ли фирма зарубежные операции.

Углубленный анализ источников финансирования и способов заимствования должен дать ответ на вопросы: выплачивается ли долг фирмы в той же валюте, в которой номинирован? есть ли у фирмы проблемы с финансовым рычагом?

Важным является определение всех возможностей использования инструментов хеджирования для реализации налогового кредита и переноса текущих убытков на будущие прибыли.

Таким образом, анализ отчетности и текущей деятельности фирмы должен показать, подвержена ли фирма валютному риску, который может: выражаться в риске трансляции баланса; быть связан с долгосрочным валютным курсом; проявляться в момент оплаты счетов в иностранной валюте.

Оптимальным завершением процесса идентификации ценовых рисков является выработка модели их влияния на итоговые показатели деятельности организации. Использование современных информационных технологий и методов статистики позволяет создавать сложные многофакторные модели, учитывающие влияние большого количества показателей. При помощи разработанной и подтвержденной статистическими данными модели можно в численной форме провести оценку влияния каждого идентифицированного риска на итоги функционирования. Пользуясь полученными данными, финансовые службы предприятия могут акцентировать внимание на нейтрализации наиболее значимых рисков, вырабатывая уже непосредственно стратегии участия на срочном рынке, подчиненные поставленным целям.

Влияние срочных сделок на текущие показатели деятельности

Несмотря на то что срочные сделки носят забалансовый характер, в процессе использования срочных контрактов возникают изменения статей баланса, а также других показателей финансово-хозяйственной деятельности. Отметим, что основное влияние срочных сделок на текущую деятельность выражается в изменении денежных потоков предприятия. При этом в большинстве случаев данные изменения будут незначительными, так как открытие и поддержание срочной позиции обычно не требует больших расходов. Однако некоторые специфические моменты, связанные со срочными операциями, возможность вариативности учета, а также цели участия в срочном рынке и некоторые другие факторы способны повлиять на финансовые показатели в момент исполнения сделки (определения результатов операции). Рассмотрим, в каком виде может проявляться данное влияние.

Деятельность компании на срочном рынке схематически можно представить в виде трех блоков проводимых операций (факторов влияния на потоки денежных средств): во-первых, это расходы на открытие позиции; во-вторых, расходы (доходы) от поддержания открытой позиции; и, в-третьих, доходы (расходы), осуществляемые при закрытии срочной позиции. На последнем этапе осуществляется также расчет финансового результата от проведенной срочной сделки.

Заключение срочной сделки требует от участника перечисления вступительного взноса организатору торговли (в случае проведения операций на организованном рынке) либо перечисления комиссионного вознаграждения посреднику. Возможно проведение и обоих типов операций. При заключении срочной сделки от контрагентов может потребоваться перечисление гарантийного обеспечения (обязательного при заключении фьючерсного контракта). Заключение опционного контракта требует от покупателя опциона перечисления премии продавцу. При этом, в случае последующего исполнения опциона, премия, полученная продавцом опциона колл, увеличивает выручку, полученную от реализации базисного актива, т.е. может рассматриваться как специфическая форма аванса. С точки зрения покупателя опциона, данная сумма увеличивает будущую стоимость покупки актива и является формой предоплаты. В случае заключения и последующего исполнения опционного контракта на продажу уплаченная покупателем опциона премия снижает выручку от реализации актива и является формой расходов, связанных с реализацией. Однако так как в момент заключения опциона любого типа неизвестно, каким образом сложится экономическая конъюнктура и будет ли исполнен опцион, то определить, какую именно из рассмотренных форм примет премия, в настоящий момент невозможно.

Срочная сделка может завершаться передачей актива, осуществлением окончательно расчета либо заключением противоположной сделки. Рассмотрим каждый из этих вариантов.

В случае поставки актива по любому типу срочного контракта либо при другой форме завершения его надлежащим образом суммы уплаченного гарантийного обеспечения (депозитная маржа, другие гарантии) возвращаются перечислившей их стороне.

Поставка актива по твердому форвардному контракту оформляется у продавца по стандартной схеме реализации, при этом суммы выплаченного комиссионного вознаграждения должны быть учтены как расходы, связанные с продвижением товара на рынке. Покупка актива по форварду оформляется в учете покупателем как обычная покупка актива данного типа. Суммы перечисленного комиссионного вознаграждения могут быть учтены либо в стоимости товара, либо как расходы по покупке актива, в зависимости от момента перечисления комиссионных. Так, в соответствии с правилами определения сто-

имости товарно-материальных ценностей, установленными Налоговым кодексом, а также положениями по бухгалтерскому учету и отчетности, все суммы комиссионных, перечисленные до реализации актива либо в этот момент, относятся на его стоимость. В случае перечисления комиссионных после приобретения данные суммы относятся на внереализационные расходы.

В гл. 25 Налогового кодекса участникам срочных сделок разрешено самостоятельно определять, будет ли срочная сделка с поставкой рассматриваться как обычный договор купли-продажи актива (с учетом расходов по заключению сделки в его стоимости) либо как срочная сделка в чистом виде (с отнесением всех перечисленных сумм на внереализационные расходы).² Данное положение дает возможность использования второго метода учета независимо от времени перечисления комиссионного вознаграждения. Однако необходимо помнить, что выбранный метод расчета стоимости поставленного (купленного) актива должен быть отражен в учетной политике предприятия.

Спецификой исполнения поставочного фьючерса является то, что непосредственно купля-продажа актива проводится по текущему курсу наличного рынка, при этом накопленные суммы вариационной маржи компенсируют потери, понесенные контрагентом. Отрицательная вариационная маржа увеличивает стоимость приобретаемого актива. Таким образом, стоимость приобретенного актива складывается из сумм, непосредственно перечисленных продавцу при передаче актива, а также сумм перечисленной отрицательной вариационной маржи (получение положительной маржи снижает стоимость актива). С точки зрения продавца актива, учет вариационной маржи в стоимости реализованного товара либо в качестве внереализационных расходов (доходов) дает одинаковый финансовый результат, однако более верным в разрезе возможного анализа финансово-хозяйственной деятельности представляется проведение расчета стоимости реализованного актива.

Аналогичная ситуация возникает при завершении опционного контракта поставкой базового актива. Премия, выплаченная покупателем опциона колл, увеличивает стоимость приобретенного актива и с экономической точки зрения более правильным является ее учет в стоимости актива, однако возможен ее учет в качестве внереализационных расходов. Точно так же премия, полученная продавцом опциона пут, по своей сути снижает стоимость приобретенного актива, поэтому более выгодным и правильным с экономической точки зрения будет ее учет в стоимости. Для покупателя опциона пут премия является платой за право реализовать товар в будущем, и при исполнении этого права она становится формой коммерческих расходов.

Таким образом, при завершении срочной сделки поставкой актива сторона, реализующая актив, суммы, связанные с данным контрактом, учитывает в качестве внереализационных доходов (расходов), однако для расчета реальной стоимости реализованного актива возможен учет в стоимости. Финансовый результат обоих методов одинаков для продавца. Покупателю более выгодно отрицательное сальдо понесенных при заключении и за время действия контракта расходов (полученных доходов) учитывать в стоимости приобретенного актива, а положительное сальдо — в качестве внереализационных доходов. При этом балансовая стоимость актива будет ниже, т.е. существует возможность снижения базы обложения налогом на имущество.

Если поставка актива по контракту не происходит (сделка заканчивается расчетами между контрагентами), дальнейший учет результата зависит от того, является ли данная срочная сделка составляющей сделки хеджирования, т.е. взаимосвязанной с какими-либо операциями, проводимыми на рынке актива. Если срочный контракт является частью

макро-хеджа, т.е. общего страхования положения участника, и не связан с конкретным активом, все суммы накопленных доходов и понесенных по сделке расходов сальдируются на счете прибылей и убытков — происходит простое определение финансового результата проведенных операций.

Если участие организации в срочном рынке было вызвано стремлением продать актив, учет результатов сделки в стоимости реализованного актива либо в качестве внереализационных доходов (расходов) не является принципиальным для налогообложения, однако с экономической точки зрения более верным представляется первый вариант учета. При проведении микро-хеджа покупки актива для контрагента более выгодным является учет результатов сделки в стоимости товара, однако такой вариант учета может вызвать у организации некоторые трудности. Это связано с тем, что Налоговый кодекс хотя и разрешает такой порядок учета, однако предписывает представить письменное подтверждение того, что совершение данной операции на срочном рынке приводит к снижению размера возможных убытков (недополучению прибыли) по хеджируемому активу. Сложность же заключается в том, что не существует нормативно установленной формы такого расчета, поэтому организация при этом подвергается дополнительному нормативному риску.

Если срочная сделка завершается заключением обратной сделки (открытием противоположной позиции), потоки платежей по сделке взаимокompенсируют друг друга таким образом, что финансовый результат становится нулевым. Однако заключение офсетной сделки на организованном рынке может потребовать от контрагента внесения гарантийного обеспечения (данный факт связан с несовершенством организационной структуры российского срочного рынка), что означает отвлечение средств организации на все время существования контракта.

Отметим, что изменения, оказываемые срочными сделками на текущее финансовое состояние, скорее всего не будут значительными, так как стоимость участия в срочном рынке обычно является относительно низкой. При этом такие изменения не могут использоваться в качестве показателя эффективности или полноты участия организации на срочном рынке. Более того, с помощью стандартных показателей эффективности экономической деятельности нельзя учесть тот возможный финансовый эффект, который могут обеспечить даже уже заключенные срочные сделки. Это связано с тем, что любой срочный контракт обеспечивает большой эффект финансового рычага, так как затраты на проведение сделки очень малы по сравнению с возможными поступлениями средств в результате ее исполнения. Главным препятствием для учета влияния срочных сделок на состояние баланса является то, что он показывает текущее состояние активов и пассивов предприятия, срочные же сделки будут исполнены в будущем и поэтому не могут быть учтены в настоящее время. Кроме того, неблагоприятным образом сложившаяся рыночная конъюнктура может привести к тому, что сделка не будет исполнена. Таким образом, оценить эффективность заключения той или иной сделки возможно лишь по ее завершении, при подведении финансового результата, однако для планирования финансово-хозяйственной деятельности необходимо учитывать возможное влияние срочных операций.

¹ Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / Пер. с англ. М., 1998.

² Налоговый кодекс РФ. Часть вторая. Принята Государственной Думой 19.06.2000, одобрена Советом Федерации 26.07.2000 (Федеральный закон №117-ФЗ от 05.08.2000). Ст. 301. П. 2.

Статья поступила в редакцию 20 апреля 2006 г.