

Минимизация внешнеторговых рисков в условиях неустойчивости мировой валютно-финансовой системы

Е.Д. Чеботарева

Кандидат экономических наук

(Всероссийский научно-исследовательский конъюнктурный институт)

Большую группу рисков во внешне-торговой деятельности составляют финансовые и валютные риски, вызванные ростом неустойчивости мировой валютно-финансовой системы, либерализации международных экономических отношений, сопутствующей глобализации.

Неустойчивость валютно-финансовой системы усилилась под влиянием ряда факторов: (1) чрезмерного увеличения объёма международных финансовых операций, особенно с фиктивным капиталом (спекулятивные денежные потоки во много раз стали превышать платежи в счёт купли-продажи товаров и таким образом вышли за рамки потребностей развития реального сектора экономики); (2) растущей внешней задолженности во многих странах; (3) совершенствования банковских технологий, позволяющих быстро перемещать по всему миру большие массы временно свободных денежных средств в спекулятивных, а подчас и криминальных целях (“отмывание грязных денег”); (4) расширения возможностей для распространения кризисных ситуаций в национальных финансовых системах на экономику других стран, в том числе и относительно благополучных в этом отношении (проявление своего рода “эффекта домино”).

Среди перечисленных факторов большее значение для международных ком-

мерческих операций имеет растущая внешняя задолженность отдельных стран, ставшая существенным элементом функционирования современного мирового хозяйства и причиной усиления его несбалансированности, резких изменений курсов национальных валют и, в конечном счёте, нарастания угрозы финансовых кризисов, невыполнения в срок финансовых обязательств, уклонения от исполнения кредитных соглашений и отказа от уплаты задолженности вплоть до объявления дефолта.

Всего за период с 1956 г. по 1998 г. дефолты в мире объявлялись 406 раз, в том числе за первые два десятилетия 74 раза, а за последние два - свыше 300 раз. Дефолты чаще всего объявляют развивающиеся страны (преимущественно страны Африки и Латинской Америки), но по многим трансграничным экономическим каналам приостановление платежей отрицательно влияет на банковский сектор и промышленные компании развитых стран, в том числе европейских.

Минимизация внешнеторговых рисков в связи с растущей задолженностью может быть достигнута мониторингом экономического состояния и особенно платежеспособности стран-должников с целью выявления симптомов приближения дефолта. Так, по оценке МВФ, в зоне высокого риска неуплаты или задержки платежей в

начале XXI века находились 49 стран.¹⁾ С практической точки зрения важную роль играют "пороговые значения" долговой нагрузки на экономику, разработанные экспертами МВФ на основе (1) соотношения внешнего долга и ВВП страны или (2) фактических платежей по его обслуживанию и экспортной выручки. Критической величиной, по их мнению, в первом случае являются 40%, а во-втором - 20-25%. Однако эти показатели могут рассматриваться лишь как базовые, нуждающиеся в корректировке в зависимости от других экономических факторов, в частности, от отношения экспорта к ВВП и темпов развития реального сектора хозяйства (с их увеличением порог повышается). Некоторые зарубежные эксперты считают также, что в стране, неоднократно нарушавшей сроки выплат по обслуживанию внешней задолженности, отношение последней к ВВП не должно превышать 15-20%.²⁾ Эксперты английского журнала "Euromoney" периодически дают на основе разработанной ими сложной системы показателей, оценку степени рисков, возникающих для компаний и организаций в экономических отношениях со 185 странами. Удельный вес риска от внешней задолженности оценивается ими в 10%, дефолта - также в 10%, а четырех других финансовых рисков (невозврат полученных кредитов, ограничения в доступе к краткосрочным банковским кредитам, долгосрочным ресурсам банков и к рынку капиталов в целом) в совокупности 30% (доли политического фактора и ухудшения экономического положения в стране оценивается каждая в 25%). В целом на финансовые риски приходится 7 из 9 рассматриваемых экспертами наиболее важных для экономики рисков.

Непосредственные участники международных торговых (и кредитно-финансовых) операций подвержены, кроме того, кредитным, процентным и трансфертным рискам. Кредитный риск - риск неуплаты заемщиком основного долга и процентов по кредиту, причитающихся кредитору (риск несёт кредитор при неплатежеспособности заёмщика).

Процентный риск - угроза потерь, связанных с изменением рыночной процентной ставки по сравнению со ставкой,

предусмотренной кредитным соглашением в период между его подписанием и осуществлением платежа (заёмщик несёт риск снижения рыночной процентной ставки, а кредитор - риск её повышения).

Трансфертный риск - риск невозможности перевода средств в страну экспортёра (кредитора) в связи с валютными ограничениями в стране-заёмщике и по другим причинам.

Валютные риски во внешнеторговых, кредитных и инвестиционных операциях чреваты опасностью финансовых потерь в результате изменения курса валюты цены товара (займа, инвестиций) по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового контракта или кредитного (инвестиционного) соглашения и осуществлением платежа по нему. Они составляют, по данным исследования известной американской консалтинговой фирмы "Price-Waterhouse Coopers, обнародованных на Всемирном экономическом форуме в Давосе в январе 2004 г., до 15% всех категорий бизнес-рисков (получены на основе опроса 1400 генеральных директоров ведущих мировых компаний).³⁾

В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указанный период. Экспортёр несёт убытки при понижении курса валюты цены товара по отношению к валюте платежа, так как он получит меньшую сумму по сравнению с контрактной. Аналогичным будет валютный риск для кредитора, который рискует не получить эквивалент стоимости, отданной во временное пользование заёмщику. Напротив, для импортёра и должника по займам валютные риски возникают, если повышается курс валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа. В обоих случаях сумма платежа в национальной валюте должника будет меньше сумм, на которые контрагенты рассчитывали при подписании соглашения.

За последние пятьдесят лет колебания валютных курсов и связанные с ними валютные риски неуклонно росли (особенно быстро после внедрения в начале 1970-х годов практики плавающих курсов валют). Колебаниям подвержены курсы всех валют, в том числе доллара и единой европейской валюты - евро.

В последние годы происходит в основном снижение курса американской валюты. Для её обесценения есть объективные причины в экономике США: дефицит государственного бюджета в 2004 г. в размере 413 млрд долл. (3,6% ВВП) и дефицит по текущим операциям - 665 млрд.⁴⁾ Курс евро за время его существования также не был стабильным. За первые два с половиной года он потерял по отношению к доллару 27% своей стоимости, но с весны 2002 г. наблюдается тенденция к его повышению (несмотря на относительную слабость европейской экономики).

Курсы валют колеблются в зависимости от развития инфляции, состояния платёжного баланса страны, разницы в национальных процентных ставках (имеются в виду, в первую очередь ставки рефинансирования, устанавливаемые центральными банками), а также политических, спекулятивных и других факторов. Многофакторность формирования валютного курса усугубляется сложным переплетением и выдвиганием на отдельных этапах в качестве решающих то одних, то других факторов.

Например, процентная ставка Федерально-резервной системы США составляла на середину 2004 г. 1%, а Единого центрального банка ЕС - 2%. Более "мягкая" кредитная политика ФРС за прошедшие четыре года способствовала, по оценке западных экспертов, наряду с другими факторами, падению курса доллара по отношению к евро и японской иене (с начала 2002 г. соответственно - на 27 и 18%).⁵⁾ Особое значение имеет валютная политика государства. Для регулирования курса национальной валюты на государственном уровне используются интервенция на валютных рынках, а также ужесточение контроля за вывозом капиталов за границу.

В настоящее время валютные ограничения применяются в основном развивающимися странами, но и в развитых, несмотря на общую тенденцию к либерализации, контроль за трансграничным движением капиталов не только сохраняется, но и усиливается при устойчивом падении курсов национальных валют или угрозе возникновения в стране валютного кризиса.

Кроме того, государства в ряде случаев манипулируют курсами национальных валют с целью получения внешнеторговых преимуществ, несмотря на установленный ГАТТ запрет на использование валютного демпинга как инструмента конкурентной борьбы. В частности, в 2003 г. американская компания "General Motors" обвинила японское правительство в субсидировании отечественных автомобильных компаний путём искусственно заниженного курса иены к доллару (по подсчётам производителей США, субсидии составляли более 10% средней цены японского автомобиля.⁶⁾ Неожиданные и подчас весьма значительные колебания рыночного курса той или иной валюты могут стать результатом повышения или снижения степени доверия к ней на национальном и мировом рынке.

Более того, на валютном рынке факторы психологического характера - ожидания, субъективные настроения и предчувствия иногда имеют даже более существенное значение, чем реальные экономические процессы. Нестабильность и искусственная заниженность (или завышенность) обменных курсов денежных единиц стран, играющих важную роль в мировой экономике и торговле, вызывает беспокойство мирового сообщества.

В середине ноября 2004 г., накануне встречи в Берлине министров финансов Группы двадцати (куда, помимо экономических лидеров мира, входит Россия, Китай, Южная Корея, Турция и другие страны), Еврогруппа, или Совет зоны евро, приняла устную декларацию, в которой подчеркивалось, что сильные колебания курсов евро и доллара оказывают нежелательное воздействие на экономическое развитие. Некоторые страны ЕС (прежде всего Германия и Франция) добиваются приостановления повышения курса евро, наносящего ущерб конкурентоспособности европейской экономики.

Правительства США, Японии, Великобритании и ряда других развитых стран требуют от Китая принять меры по повышению курса национальной валюты. Низким курсом юаня обеспокоены в первую очередь малые предприятия, несущие убытки от

дешевого импорта из Китая. Компании, которые не перевели хотя бы часть своего производства в эту страну, часто не в состоянии выдержать ценовую конкуренцию со стороны китайских фирм. В то же время у ТНК, производящих или продающих свою продукцию в КНР, возможное повышение курса китайской валюты (по прогнозу экспертов) на 5-10% не вызывает тревоги. Значительный рост курса юаня способствовал бы сокращению затрат таких ТНК в связи со снижением стоимости импортируемых деталей и повышению доходов от продаж произведённой на их предприятиях в Китае продукции на местном рынке.⁷⁾ Усиление неустойчивости обменных курсов валют и связанное с этим увеличение рисков требует от участников международной торговли, в том числе российских внешнеторговых предприятий, принятия мер по уменьшению валютных потерь.

Исходя из международного опыта, минимизация рисков может быть достигнута многими способами:

- прогнозированием валютного риска,
- правильным выбором валюты цены,
- регулированием валютной позиции по контрактам (т.е. сбалансированием платежей и поступлений в иностранной валюте),
- ускорением или задержкой платежа за поставленные товары или услуги,
- применением валютных и других защитных оговорок,
- страхованием с помощью срочных валютных сделок.

Прогнозирование валютного курса имеет профилактический характер. Заключая внешнеторговый контракт или связанное с ним кредитное соглашение, необходимо представлять развитие тенденций на мировом валютном рынке в отношении валют, участвующих в данной сделке.

Как уже отмечалось, прогнозировать валютный курс крайне сложно ввиду многофакторности процесса его формирования. В целях такого прогнозирования практикуются метод экспертных оценок,

базирующийся на знаниях и интуиции субъектов рынка, и формализованные методы, в частности эконометрические или основанные на ретроспективном анализе модели динамики валютного курса.

Для торговли России с европейскими странами особое значение имеет прогнозирование курса рубля к евро. До начала 2005 г. курс рубля к евро определялся на основе курса евро к доллару, устанавливаемого Европейским центральным банком. При этом курс рубля к евро сильно зависел от состояния американской валюты и являлся фактически непредсказуемым. Это создавало дополнительные валютные риски при расчётах в единой европейской валюте.

С 1 февраля 2005 г. Центральный банк России перешёл к фиксации официального курса рубля на основе бивалютной корзины, в которой доля евро была определена в 10%, а доллара - в 90%.

В марте того же года доля евро была увеличена вдвое, а соотношение между евро и долларом в курсообразующей корзине составляло 20% на 80% (в перспективе удельный вес евро может быть доведён до 50%). Ожидается, что изменение ориентиров в определении курса рубля приведёт к увеличению амплитуды его колебаний в отношении доллара и уменьшению в отношении евро. Это сделает операции с евро менее рискованными для российских банков и непосредственных внешнеторговых операций.⁸⁾ Правильный выбор валюты цены в контракте заключается в установлении цены сделки в валюте, прогнозируемое изменение курса которой выгодно для данной стороны контракта: для экспортёра это "сильная" валюта, имеющая тенденцию к повышению курса в течение срока действия контракта, а для импортёра, наоборот, - "слабая" валюта с падающим курсом. Следует, однако, иметь в виду, что за фиксацию в контракте выгодной для одной из сторон валюты (или возможности выбирать валюту платежа среди нескольких заранее оговоренных валют), приходится идти на уступки в вопросах цены товара, стоимости кредита и т.д.

Кроме того, выбор валюты цены не всегда возможен. Так, в международной

торговле массовыми товарами большое значение имеют обычаи: в контрактах, например, на каучук или цветные металлы принято указывать цены в фунтах стерлингов, а на нефть, нефтепродукты и пушнину - в долларах США.

Заключая с российскими предприятиями внешнеторговые контракты, европейские фирмы настаивают на проведении расчётов в евро, ЕС также усиленно предлагает перейти на расчёты в евро при поставках российской нефти. Пока среди российских нефтяных компаний нет единства мнений по этому вопросу. Но на евро уже переведено около половины поставок газа "Газпромом", который таким образом страхует свою выручку от колебаний курса доллара.⁹⁾ Урегулирование валютной позиции чаще всего используется крупными торговыми фирмами, заключающими большое число сделок (экспортных и импортных) с партнерами из различных государств. Суть этого метода состоит в обеспечении сбалансированности структуры денежных требований и обязательств по заключённым контрактам, что может быть достигнуто: путём либо одновременного подписания контрактов на экспорт и (в этом случае убытки от изменения курса валюты по экспорту компенсируются прибылью по импорту и наоборот) либо путём диверсификации валютной структуры сделок, т.е. заключения контрактов с использованием различных валют, имеющих тенденцию к противоположному изменению курсов.

Регулирование валютной позиции как метод предотвращения валютных рисков часто применяется совместно с другими методами и при правильном его использовании может свести до минимума валютный риск.

Ускорение или задержка платежа за предоставленные товары и услуги. Манипулирование сроками международных расчетов осуществляется в ожидании резкого изменения валютного курса, процентных ставок, налогообложения, введения или усиления валютных ограничений, ухудшения платежеспособности должника. Опасаясь снижения курса национальной валюты, импортёры стремятся ускорять

платежи, так как они проигрывают при повышении курса последней. Экспортёры, напротив, задерживают получение или перевод вырученной иностранной валюты.

Такие операции широко используются ТНК и ТНБ при расчётах между их филиалами и отделениями в разных странах, позволяя избегать убытков от изменения валютного курса. Кроме того, банки получают дополнительные ресурсы для спекуляции.

Валютные и другие защитные оговорки, включаемые во внешнеторговые контракты, предусматривают пересчёт суммы платежа в определённой валюте при изменении курса последней относительно другой или других валют с целью оградить партнёров от возможных убытков.

Валютные оговорки бывают прямыми, косвенными и мультивалютными. При прямой такой оговорке валюта цены и валюта платежа одна и та же, однако при подписании контракта её курс фиксируется по отношению к более устойчивой валюте. В случае изменения к моменту платежа курсового соотношения между ними, в соответствующей пропорции меняются и цена контракта, и сумма платежа.

Экспортёры настаивают на применении прямой оговорки тогда, когда валюта контракта имеет тенденцию к понижению. Чаще употребляется косвенная валютная оговорка, при которой цена фиксируется в одной валюте (например, в долларах США), а платёж предусматривается в другой (например, в евро).

В соответствии с мультивалютной оговоркой сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотношения между валютой платежа и корзиной валют, заранее выбираемых по соглашению сторон (количество валют в наборе колеблется от двух и более). Преимущество мультивалютных оговорок в том, что стоимость корзины рассчитывается путём усреднения курсов входящих в нее валют, в результате чего на неё не могут оказывать сильное давление колебания отдельных валют. Таким образом, в той или иной мере защищаются интересы обоих контрагентов сделки.

В настоящее время в качестве мультивалютной оговорки во внешнеторговых и кредитных сделках с длительными сроками поставки и продолжительными периодами погашения кредита нередко применяется фиксация валюты платежа в СДР (Специальные права заимствования) - международной валютной единице, используемой МВФ и представляющей собой также корзину валют. В состав корзины СДР входят доллар США, евро, английский фунт стерлингов и японская иена. Результат, аналогичный многовалютной оговорке, даёт использование для фиксации цены нескольких согласованных между сторонами валют. Иногда практикуется опцион валют платежа, при котором в момент заключения контракта цена фиксируется в нескольких валютах, а при наступлении срока платежа экспортёр имеет право выбора одной из них.

Следует иметь в виду, что применение всех вышеназванных валютных оговорок не может полностью обеспечить защиту от валютного риска. Законодательство ряда стран вообще запрещает их применение. Часто за согласие включить в контракт валютную оговорку иностранная фирма требует уступок по другим позициям контракта, в первую очередь в цене.

Наконец, валютные оговорки практически не могут защитить интересы внешнеторговых предприятий от падения покупательной способности национальных валют по отношению к товарам, что имеет немаловажное значение вследствие инфляционного роста цен. Установление цен даже в самых стабильных валютах не гарантирует экспортёров от обесценения валютной выручки из-за роста цен на мировых товарных рынках.

С целью минимизации инфляционного риска применяются различные товарно-ценовые оговорки. Чаще всего используется оговорка о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов, включая изменение валютного курса. Для защиты от возможных валютных потерь применяется также односторонняя ценовая оговорка в пользу экспортёра, предусматривающая пересмотр контрактной цены, когда изменение курса валюты цены выходит за установленные

пределы колебаний. Недостаток этой формулировки в том, что она не определяет размер возможного увеличения цены, зависящего от договоренности сторон. Более приемлема оговорка с указанием допустимого такого предела. Такое условие эффективно при высоком спросе на товар, когда экспортёр может легко найти других покупателей.

Для уменьшения потерь продавца практикуется комбинированная валютно-товарная оговорка. Суть её в том, что если курсы и цены изменяются в одном направлении, то сумма платежа пересчитывается на наибольший процент отклонения, а если направление их динамики не совпадает, то - на разницу между отклонениями курсов и цен.

В целях защиты от валютных рисков при кредитовании применяются компенсационные оговорки: сумма кредита увязывается с валютой цены товара, поставляемого в счёт погашения кредита, с целью избежать изменения суммы платежа вследствие колебаний курсов валют и цен.

Транснациональные монополии (ТНК и ТНБ) в целях уменьшения валютного риска инвестируют часть активов (до 10%) в золото в условиях повышения его цены для гарантии от возможных убытков, связанных с нестабильностью курсов валют, являющихся компонентами их ликвидных активов.

Все перечисленные выше способы не дают полной гарантии устранения валютных рисков. Во многих случаях значительно более эффективными являются различные срочные сделки с иностранной валютой (валютные опционы, форвардные валютные операции и валютные фьючерсы).

При срочных сделках продавец обязуется продать обусловленную сумму валюты через определённый период после заключения сделки по курсу, установленному в момент её заключения, а покупатель - принять валюту по указанному курсу. По сути, срочные сделки являются спекулятивными операциями и заключаются с расчётом на повышение или понижение курсов. Однако в сочетании с торговыми операциями, они служат средством хеджирования - страхования от валютных рисков.

Страхование валютных рисков, хотя и не даёт 100%-ной гарантии, позволяет в ряде случаев избежать или свести к минимуму валютные потери экспортёров. Так, усиление евро относительно доллара в 2003 г. нанесло ущерб большинству европейских автомобильных концернов. Потери компании Volkswagen на курсовых колебаниях составили, по данным рейтингового агентства Standard & Poor's, 1,6 млрд евро, Peugeot – 588 млн евро, Renault – 311 млн евро. Не пострадал только концерн BMW, полностью застраховавший свои доходы путём срочных валютных сделок (этот способ защиты от валютных рисков концерн использовал и в 2004 г.).

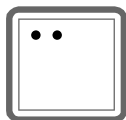
Учитывая потери 2003 года, компания Renault в 2004 г. застраховала все контракты в английских фунтах стерлингов, а Volkswagen увеличила долю срочных контрактов до 70%. Из американских автомобильных компаний страхует и планирует в дальнейшем страховать валютные риски путём заключения срочных валютных сделок Mercedes Car Group.¹⁰⁾ Использование тех или иных валютных или валютно-ценовых оговорок необходимо, прежде всего, в сделках с развивающимися странами, когда платежи осуществляются в национальных валютах, подверженных резким колебаниям курсов и девальвациям. Это касается и случаев, когда экспортная операция связана с предоставлением долгосрочных кредитов, поскольку предсказать на длительный период движение курсов и покупательную способность даже свободно конвертируемых валют практически невозможно.

Мировая практика выработала следующий основной принцип страхования валютного риска. Нетто-позиции участников сделки по каждой инвалюте суммируются, сортируются по срокам заключения и исполнения и должны быть застрахованы в конце каждого месяца обычно одной суммой для упрощения отчётности, за исключением отдельных сделок.

Таким образом, многообразие валютно-финансовых рисков на мировом рынке привело к использованию большого арсенала способов по их минимизации, позволяющих преодолевать неблагоприятные обстоятельства и расширять внешнеторговые операции.

Литература:

- 1) "World Economic Outlook". IMF, Washington, April 2003
- 2) "World Economic Outlook". IMF, September 2003.
- 3) "Ведомости", 22 января 2004 г.
- 4) "Европа". Журнал Европейского Союза. N 3, март 2005 г.
- 5) БИКИ, 20 июля 2004 г.
- 6) БИКИ, 7 февраля 2004 г.
- 7) БИКИ, 29 марта 2005 г.
- 8) "Ведомости", 22 марта 2005 г.
- 9) "Известия", 13 февраля и 16 октября 2003 г.
- 10) "Известия", 23 апреля 2004 г.



Н.Г. Вилкова

Инкотермс 2000. Правила толкования торговых терминов. Учебное пособие.

– *М.: ВАВТ, 2004. – 72 с.*

В учебном пособии, подготовленном профессором ВАВТ Н.Г. Вилковой, изложены и прокомментированы базисные условия поставок в международной торговле, действующие в настоящее время. Автор включил в текст пособия некоторые решения МКАС при ТПП РФ в качестве иллюстрации выхода из запутанных ситуаций.

Учебное пособие может быть использовано при чтении ряда курсов частного права. Ознакомиться с книгой можно в библиотеке ВАВТ.