

*Журавка Ф.А., к.э.н., Русаненко И.С., Украинская академия банковского дела*

## **ЗОЛОТЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ ОГОВОРКИ КАК МЕТОД ХЕДЖИРОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ ВО ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛЕ**

*В данной статье рассматриваются золотые и валютные оговорки, которые являются достаточно распространенной формой страхования валютных рисков во внешнеэкономических контрактах. Детально анализируются преимущества и недостатки, а также перспективы их использования в Украине.*

*Ключевые слова: хеджирование валютного риска, валютная оговорка, золотая оговорка, валюта цены, валюта платежа, валюта оговорки, внешнеэкономический контракт, контрагент, экспортер, импортер.*

Хеджирование валютного риска отечественных предприятий, занимающихся внешнеэкономической деятельностью, в последнее время становится все более насущной проблемой. В Украине, к сожалению, проблемам управления валютными рисками уделялось и уделяется недостаточно внимания, хотя обменные курсы валют могут подвергаться колебаниям в таком широком диапазоне, что часто представляют опасность для внешней торговли. Такие курсовые колебания бывают настолько значительными, что могут превратить выгодно заключенную сделку из прибыльной в убыточную.

Наиболее распространенной формой управления валютными рисками во внешней торговле являются золотые и валютные оговорки (кlausулы).

В любом внешнеэкономическом контракте противоположными по сделке сторонами (контрагентами) оговариваются валюта цены и валюта платежа.

Валюта цены – валюта, в которой фиксируется стоимость товара (услуги), являющегося объектом контракта.

Валюта платежа – валюта, в которой предусматривается оплата товара или услуги по внешнеэкономическому контракту.

Валюта цены и платежа могут как совпадать, так и не совпадать. Во многом это определяется видом товара и международными торговыми обычаями [1].

При золотой оговорке сумма валюты платежа, обусловленная в сделке, пересчитывается в соответствии с

изменением металлического паритета валюты или цены золота, выраженной в валюте платежа. Например, если золотой паритет валюты уменьшается на 50 %, то сумма валюты, в которой осуществляется платеж, должна быть увеличена на 100 % по сравнению с суммой, установленной при заключении контракта.

Наиболее простой формой золотой klausулы служит условие, которое заключается в том, что цена на товар выражается непосредственно в золоте (например, 1 т пшеницы = 60 г чистого золота). Однако такая прямая оговорка во внешнеэкономических контрактах в настоящее время практически не применяется, поскольку цены на товары на мировых рынках выражаются в денежных единицах, и платежи по контрактам не производятся в золоте.

Следует также иметь в виду то, что включение в контракт условия о платеже за товар в золоте может не иметь обязательного значения для покупателя, так как он вправе осуществлять платежи в валюте. Золотая оговорка во внешнеэкономических контрактах, как правило, выражается не в прямой, а косвенной форме: цена товара и сумма платежа фиксируются в валюте, а единица валюты приравнивается к определенному количеству золота. Например, цена 1 т пшеницы устанавливается в размере 300 голландских гульденов исходя из паритета гульдена к золоту (0,245489 г чистого золота в одном гульдене), причем если ко времени платежа золотой паритет гуль-



дена изменится, то соответственно изменится в гюльде-нах и цена пшеницы, и сумма платежа.

В современных условиях, когда уровень цен на золото на мировых рынках довольно часто подвержен значительным колебаниям из-за постоянно изменяющегося соотношения предложения и спроса, применение золота в качестве клаузулы, основанной на базе его рыночной стоимости, является довольно рискованным. Поэтому такого рода оговорки в настоящее время применяются в редких случаях. Более распространенными являются валютные оговорки.

Валютная оговорка – условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, которое оговаривает пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования контрагентов от риска изменения валютного курса.

В случае применения валютной оговорки в контракт вводится новая валюта – валюта оговорки. При этом валюта платежа ставится в зависимость от более устойчивой валюты оговорки.

Составными элементами действия валютной оговорки являются:

- установление курса валюты оговорки к валюте цены в момент подписания контракта;
- установление диапазона изменения курса (в процентах), при котором пересчет общей стоимости контракта не производится;
- установление формулы пересчета общей стоимости контракта при изменении величины валютного курса сверх допустимых пределов;
- установление максимального изменения общей стоимости контракта (в процентах от первоначальной стоимости), возможного при перерасчете общей стоимости контракта при колебании валютного курса [2].

Экспортер стремится установить валюту цены контракта в стабильной валюте, то есть в валюте, которая не имеет тенденции к девальвации в течение срока действия контракта. Импортёр, наоборот, заинтересован в установлении нестабильной валюты цены. Тогда к моменту оплаты контракта ему придется заплатить меньшую сумму в своей валюте, чем предполагалось, так как выбранная валюта цены, выраженная в национальной валюте импортёра, окажется более дешевой. Удачно выбранная валюта цены позволяет не только избежать потерь, связанных с колебаниями валютных курсов, но и получить прибыль.

Таким образом, выбор валюты цены – это своеобразный метод страхования валютного риска. Однако он имеет ряд недостатков.

Во-первых, ожидания изменения валютного курса могут не оправдаться, т.е. неверно будет оценено само направление изменения валютного курса (в сторону его увеличения или уменьшения) либо неверно будет оценена динамика движения валютного курса, размеры его колебаний.

Во-вторых, при заключении контрактов не всегда есть возможность выбрать наиболее подходящую валюту цены, так как международные торговые пра-

вила требуют заключения контракта в валюте, которая может не устраивать ни экспортёра, ни импортёра. Так, например, цены на нефть принято устанавливать в долларах США.

Вторым методом страхования валютной выручки от валютного риска является включение в контракт положения о пересмотре суммы контракта в случае резкого изменения курса пересчета валюты цены в валюту платежа – валютной оговорки.

Валютная оговорка является разновидностью защитных оговорок и особенно часто используется в контрактах на поставку оборудования на длительные сроки.

Защитные оговорки – договорные условия, которые включаются в соглашения и контракты, предусматривающие возможность пересмотра цены контракта в процессе их исполнения в целях страхования валютных, кредитных и других рисков.

Таким образом, защитные оговорки применяются для ограничения потерь контрагентов международных экономических отношений.

Все оговорки построены по принципу увязки причитающихся платежей с изменениями на валютных и товарных рынках.

На практике могут использоваться различные виды валютных оговорок (табл. 1).

Таблица 1

Классификация валютных оговорок

Критерии классификации	Виды валютных оговорок
1. По направлению действия	- односторонние; - двусторонние
2. По способу действия	- прямые; - косвенные
3. По количеству используемых валют	- одновалютные; - мультивалютные (со стандартной или нестандартной корзиной валют)

Как правило, валютные оговорки, включенные в контракт, предусматривают защиту интересов и экспортёра, и импортёра. Значительно реже встречается вариант одновалютной оговорки, при которой от неблагоприятного изменения валютного курса защищается только одна из сторон – либо экспортёр, либо импортёр.

Например, экспортёр временно является монополистом уникальной продукции, которая требуется достаточно широкому кругу предприятий. В таком случае экспортёр может настоять на введении в контракт односторонней оговорки, предусматривающей пересчет суммы контракта только в случае неблагоприятного для экспортёра изменения валютного курса. Однако возможности применения такого рода валютных оговорок крайне ограничены.

Прямая валютная оговорка возникает тогда, когда валюта платежа и валюта цены в контракте совпадают. В этом случае предусматривается введение в кон-

тракт новой валюты – валюты оговорки. Изменение цены товара осуществляется в той же пропорции, в какой изменился курс этой валюты к валюте цены на момент платежа по сравнению с моментом заключения контракта или кредитного соглашения.

Например, цена товара составляет 200 тыс. долл., причем курс на дату подписания контракта соответствовал уровню  $GBP/USD = 1,5808$ . Контракт содержал условие, которое предполагало изменение суммы платежа в долларах в случае изменения обменного курса на момент осуществления платежа по сравнению с зафиксированным в контракте.

Так, если в момент платежа курс составит  $GBP/USD = 1,5316$ , то необходимо произвести корректировку цены контракта следующим образом:

$$USD\ 193775 = 200000 \times 1,5316 / 1,5808.$$

Фиксация валютного курса может производиться в зависимости от соглашения сторон не только в день подписания контракта, но, например, в день реальной поставки товара или выполнения одной из сторон какого-либо иного условия.

Косвенная валютная оговорка применяется, когда валюта цены не совпадает с валютой платежа. Изменение суммы контракта производится при изменении курса пересчета валюты цены в валюту платежа.

Так, например, если цена товара выражена в американских долларах и составляет 560 тыс., платеж по контракту предполагается осуществить в немецких марках, а валютный курс  $USD/DEM$  в момент заключения контракта составил 1,4932 марки за 1 долл., то к моменту наступления срока платежа может сложиться следующая ситуация: если валютный курс увеличится до 1,5295, то сумма платежа составит 856520 марок, то есть на 20328 марок больше, чем составляла цена контракта в марках на день подписания договора.

Или, наоборот, если валютный курс к моменту осуществления платежа снизится до 1,4877 марки за 1 долл., то реально необходимо будет выплатить по контракту 833112 марок или на 3080 марок меньше, чем было зафиксировано в соглашении в долларовом эквиваленте на момент его подписания. Таким образом, необходимо застраховаться от изменения валютного курса. Для этого в контракте фиксируется курс пересчета валюты цены в валюту платежа, и при его изменении сверх указанных пределов будет скорректирована общая сумма платежа [1].

Источник информации о курсах валют стороны должны оговорить заранее и зафиксировать его в контракте. Дата котировки может быть установлена на день проведения платежа или день, предшествующий ему, что зависит от способа получения информации о курсах валют (электронная система или, например, информация из прессы), и это также должно быть оговорено сторонами.

В зависимости от того, какая валюта зафиксирована в договоре в качестве валюты оговорки, оговорка называется "долларовой", "фунтовой" и т. д.

Если в качестве валюты оговорки выступает одна валюта, то мы имеем дело с одновалютной оговоркой.

Мультивалютной называют оговорку, действие которой основано на корректировке суммы платежа пропорционально изменению курса валюты платежа, но не к одной, а к специально подобранному набору валют – "валютной корзине".

Корзина валют может быть стандартной. Такого типа корзиной является валютная корзина SDR (специальные права заимствования).

Долларовый курс этой стандартной корзины публикуется в основных финансовых изданиях мира, например в газете Financial Times.

Текст валютной клаузулы, основывающейся на соотношении  $SDR/USD$ , может быть примерно следующим: "В том случае, если соотношение между долларом США и специальными правами заимствования, которое выразилось в день заключения данного договора  $SDR/USD = 1,20$ , изменится ко дню осуществления платежа, то пропорционально должна измениться и сумма платежа по этому контракту".

Вероятность того, что значения валютного курса  $SDR/USD$  в день заключения контракта и в момент осуществления платежа по нему совпадут – очень невелика. С другой стороны, изменение обменного курса во многих случаях может быть незначительным. По этой причине можно предусмотреть исключение действия валютной оговорки, если изменения окажутся меньшими, чем предварительно оговоренный процент. В таком случае клаузула могла бы иметь следующий текст: "В том случае, если в день платежа по данному контракту валютный курс  $SDR/USD$  изменится на 3 % или более, то цены, предусмотренные в договоре, должны быть пересчитаны".

Кроме стандартных валютных корзин в качестве мультивалютной оговорки во внешнеэкономических контрактах довольно часто используют нестандартные произвольно выбранные корзины валют, курс которых необходимо постоянно пересчитывать по отношению к валюте цены.

Сфера применения золотых и валютных оговорок не ограничивается контрактами по экспорту и импорту товаров; они применяются также в кредитных отношениях и в межправительственных клиринговых и платежных соглашениях.

Необходимо иметь в виду то, что золотые или валютные оговорки в межправительственных клиринговых соглашениях относятся лишь к салдо, которое образуется на клиринговом счете к моменту изменения паритета или курса валюты. Эти оговорки не распространяются на заключенные до девальвации, но еще не выполненные к моменту девальвации внешнеэкономические контракты. Поэтому суммы, поступающие на клиринговые счета в результате выполнения контрактов после изменения паритета или курса, не подлежат перерасчету, если в самих контрактах не содержится золотых или валютных оговорок. Отсюда следует, что наличие оговорки в клиринговом соглашении само по себе не обеспечивает интересов контрагентов в случае обесценивания валюты.

Ввиду того, что в ряде случаев цены на товары повышаются медленнее и в меньшей степени, чем растет валютный курс, при действии клирингового

соглашения с золотой или валютной оговоркой возникает опасение накопления одной из сторон крупного сальдо к моменту девальвации с тем, чтобы получить выгоду от последующего пересчета суммы сальдо по клирингу. С этой целью страна, имеющая активное сальдо, может в ожидании девальвации приостановить дальнейшие закупки товаров в другой стране, чтобы приобрести большую покупательную силу валюты после девальвации. Для предупреждения такого использования золотой или валютной оговорки в клиринговые соглашения иногда включается условие, ограничивающее сумму сальдо, подлежащую пересчету.

Золотые и валютные оговорки признаются большинством стран. Хотя в США золотые оговорки не имеют юридической силы, однако непризнание золотой оговорки в отношении доллара ограничивается территорией США. Американский конгресс не может

запретить применение золотой оговорки к доллару в других странах. В ряде клиринговых соглашений, расчеты по которым установлены в долларах, предусматривается, что если действующий паритет доллара США по отношению к золоту будет изменен, то сальдо клиринговых счетов будет пересчитано центральными банками соответствующих стран пропорционально изменению паритета доллара.

Золотые и валютные оговорки содержатся в уставах некоторых международных организаций.

В заключение хотелось бы отметить тот факт, что, несмотря на определенные преимущества, хеджирование валютного риска при помощи валютных оговорок в международной практике применяется все реже и реже. В настоящее время значительно чаще используются инструменты срочного рынка: форвардные и фьючерсные контракты, опционы, свопы, а также их разновидности.

#### Список литературы

1. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогресс, Универс, 1994. – 496 с.
2. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: ИНФРА-М., 1996. – 288 с.

#### Summary

The article considers gold clauses and currency clauses, which can be used as a form of currency risks hedging in the foreign trade contracts. Their advantages and disadvantages are analyzed and also the perspectives of their use in Ukraine are detailed.



“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СЛУЖБИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”  
 “UKRAINE INSTITUTE OF BANKING AND FINANCE”