

УДК 336.14

Г.Н. КУКОВИНЕЦ, Э.Г. КУКОВИНЕЦ

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ФОРВАРДНЫХ СДЕЛОК

Рассмотрена возможность прогнозирования валютного курса путем форвардной сделки.

Ключевые слова: форвардные сделки, форвардный курс, споткурс, форвардный контракт, конверсии.

Введение. Неопределенность стоимости экспорта в национальной валюте, если контракт оформляется в иностранной валюте, может сдерживать экспорт, поскольку возникает сомнение в том, что экспортируемые товары возможно реализовать с доходом. Неопределенность стоимости импорта в национальной валюте, цена которой установлена в иностранной валюте, увеличивает риск потерь от импорта, так как в пересчете на национальную валюту цена может оказаться неконкурентоспособной, что может препятствовать международной торговле [1].

Банки предлагают своим клиентам для обеспечения валютных требований и обязательств – форвардные сделки (outright). Заключение форвардных сделок означает соглашение двух сторон о конверсии одной валюты в другую через определенное время с установкой курса обмена при заключении сделки.

Основание для расчета forward-rate служит spot-rate, представляющие валютные операции, платежи по которым осуществляются на второй рабочий день после заключения сделки.

Основная часть. Возможность прогнозирования валютного курса при заключении сделки устраняет риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса, а потому спекулянты могут продавать и покупать срочные контракты с надеждой, что spot-rate на дату исполнения форвардного контракта будет отличаться от курса при заключении форвардной сделки. Наряду с этим, если спекулянт ожидает, что spot-rate на какой-то день будет ниже forward-rate, то он сможет продавать forward-contract в надежде на то, что с наступлением этого дня сможет купить валюту на валюту spot-rate по более низкой цене, чем цена продажи forward-contract. Таким образом, он получает доход в результате выполнения обязательства по forward-contract. Подобным образом, спекулянт, ожидающий, что наличный курс будет выше forward-rate, станет покупать forward-contract в надежде на то, что он сможет продать приобретенную валюту по более высокой цене на наличном рынке.

Проведение конверсионных операций с иностранной валютой сопряжено с риском потерь от колебаний курса валют и превышения лимитов открытой валютной позиции, в связи с чем и возникает необходимость хеджирования валютного риска путем использования такого финансового инструмента, как форвардные контракты. В практике используют два типа форвардных контрактов: постановочный и расчетный. При постановочном форвардном контракте сделка осуществляется между сторонами с полным движением финансовых активов в соответствии с условиями договора. Наряду с этим возможно заключить и расчетный форвард без фактической поставки средств. Тогда на дату исполнения контракта одна из сторон перечисляет контрагенту по внешнеэкономической сделке маржу в виде курсовой разницы между форвардным курсом сделки и другим базовым показателем (курсом ЦБ РФ, либо ММВБ и др.), согласованным в момент заключения сделки [2].

Форвардная сделка является обязательной к исполнению и заключается между контрагентами с равной долей ответственности, и до момента исполнения forward-contract движение денежных средств не происходит.

Банк заключает форвардные сделки с клиентами только после проверки его кредитоспособности, которая подтверждается положительной оценкой экспертного отдела, а в обеспечение исполнения обязательств клиентом по форвардному договору предусматривает залог, в качестве

которого могут выступать денежные средства и высоколиквидные ценные бумаги, принимаемые с учетом дисконта и их реальной рыночной стоимости. Forward-contract подписывается одновременно с договором залога [2].

Форвардная валютная сделка предусматривает, что при заключении контракта на поставку товара экспортер одновременно заключает со своим банком соглашение о продаже ему своей валютной выручки через месяц по определенному на момент заключения соглашения курсу. При этом банк принимает на себя валютный риск экспортера и как плату за это устанавливает премию для себя, которая учитывается при определении forward-rate [4]. Так, если экспортер продает свою валютную выручку банку по курсу 1 USD – 1,3120 EUR в сумме 150,0 тыс. EUR на один месяц, банк устанавливает для себя премию в размере 1,5 -2,0 %, с учетом которой будет определяться курс форвардной сделки: $150,0 \text{ тыс.} \times 2,0/100 = 3,0 \text{ тыс. USD}$ или 3,94 тыс. EUR. $(150,0 \times 1,320) - 3,94 = 192,86 \text{ тыс. EUR}$. Курс форвардной сделки 1 USD составит: $192,86/150,0 = 1,2857 \text{ EUR}$.

Если при осуществлении расчетов по внешнеэкономической сделке курс USD составит 1 USD -1,2600 EUR, тогда банк экспортера, с которым он заключает сделку – форвард, выплачивает фирме разницу между форвардной сделкой и рыночным курсом $(1,2857 - 1,2000) \times 150,0 = 3,85 \text{ тыс. EUR}$. Убыток экспортера от падения курса валюты цены контракта составил: $(1,3120 - 1,2000) \times 150,0 = 7,8 \text{ тыс. EUR}$, а сумма убытка банка составила: $3,85 - 3,94 = -0,09 \text{ тыс. EUR}$.

Таким образом, видно, что банк, принимая на себя обязательство купить валюту у экспортера по forward-rate, несет убытки.

Форвардные валютные сделки используют и импортеры. Так, если ожидается рост курса валюты, в которой импортер осуществляет платежи по контракту, то импортеру выгодно купить эту валюту сегодня по forward-rate, даже если он выше реального курса, но при этом обезопасить себя от еще большего роста курса этой валюты на день платежа по контракту [3].

Как правило, валюту цены предлагает экспортер, и если импортер не согласен и настаивает на изменении валюты контракта, фирма экспортер в праве потребовать ответных уступок. Но для импортера имеет смысл настаивать на изменении валюты цены лишь тогда, если он ожидает снижение курса предлагаемой им валюты в большей мере, чем была увеличена цена контракта, и к моменту платежа обесценивание валюты компенсируется повышением цены. Вместе с этим, если экспортер посчитает, что предложенная валюта может сильно обесцениться, то, давая согласие на введение ее в контракт, он вправе требовать существенной надбавки к цене. При выборе валюты цены внешнеэкономической сделки важно знать не только о возможном снижении или повышении курса той или иной валюты, но и о приблизительных размерах такого снижения либо повышения [4].

Так, фирма DON<D обращается в банк «Возрождение» по вопросу заключения форвардного контракта с поставкой 200,0 тыс. EUR сроком через три месяца. Ей необходимо рассчитать forward-rate, при котором внешнеэкономическая сделка будет выгодна, причем фирма DON<D оформляет сделку не за счет собственных средств, а за счет заемных.

Фирма DON<D получает валютный кредит в размере 200,0 тыс. EUR во «Внешторгбанке» под гарантию «Россельхозбанка» сроком на три месяца (91 день). Процентная ставка за пользование валютным кредитом от 8,5 до 9,5% годовых, комиссия за выдачу гарантии 1,54/1,8%, комиссионное вознаграждение за конверсионную операцию 0,5/0,8% от суммы конверсии. Отсюда: комиссия за выдачу гарантии – 3,0 тыс. EUR, плата за пользование валютным кредитом $200,0 \text{ тыс. EUR} \times 8,5/100 \times 4 = 4250 \text{ EUR}$, $200,0 \text{ тыс. EUR} \times 9,5/100 \times 4 = 4750 \text{ EUR}$. Комиссия за конверсионную операцию - 1000 EUR.

Фактически, после уплаты части комиссии к конверсии поступает сумма 194,75 тыс. EUR $(200,0 - 1,0 - 4,250)$. Курс конверсии 47,3000 RUR/EUR. Рублевый эквивалент, размещенный фирмой на депозит в «Россельхозбанке», - 9211,7 тыс. EUR $(194,75 \times 47,3000)$. Процентная ставка по депозиту рассматривается в двух вариантах:

1) при ставке 10,0% годовых банк платит фирме 230,3 тыс. EUR. За три месяца, при ставке 12,5% годовых банк платит фирме – 287,9 тыс. RUR (9211,7*12,5/100*4). Фирма DON<D платит налог в размере 15% от суммы, размещенной на депозит соответственно – 34,5 тыс. RUR и 43,2 тыс. RUR, общая сумма по первому варианту составит: 9407,5 тыс. RUR (9211,7+230,3-34,5);

2) по второму варианту: 9456,4 тыс. RUR (9211,7+287,9-43,2).

Сумма долга фирмы DON<D банку составляет 207,75 тыс. RUR (200,0+4,750+3,0) при 12,5% и 207,25 тыс. EUR (200,0+4,750+3,0) при 10,0%.

Таким образом, допустимое колебание форвардного курса для фирмы составляет при 10% - 45,3920 RUR/1 EUR (9407,5/207,25), при 12,5% – 45,5182 RUR/1 EUR (9456,4/207,75). Фирма DON<D может заключить контракт ниже 45,3920 RUR/1 EUR при 10% и ниже 45,5182 RUR/1 EUR при 12,5% пользования валютным кредитом. Фирма оформляет форвардный контракт по цене до 45,3920 RUR/1 EUR. При форвардном курсе более 45,3920 и 45,5182 RUR/1 EUR фирма DON<D понесет убытки, а если курс валюты на ММББ меньше курса форварда, то фирма несет потери перед продавцом о покупке forward-contract. Фирме DON<D выгодно, если курс валюты на ММББ выше курса сделки, поскольку она стремится купить контракт подешевле. С точки зрения времени реализации валютных сделок различают «spot-rate» и «forward-rate» валют. При условии обмена валютами банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки - spot-rate, а цена, по которой продается либо покупается при условии ее поставки на определенную дату в будущем есть - forward-rate. Если «forward-rate» превышает «spot-rate», то о валюте говорят, что она котируется с премией: НК EUR – 1,2810 USD; ФК EUR – 1,3120 (на 6 месяцев), если «forward-rate» ниже наличного, то валюта идет со скидкой (дисконтом): НК EUR-1,2810 USD; ФК EUR-1,2680 USD. Соответственно USD по отношению к EUR идет с премией.

Так, фирма DON<D для получения процентов размещает на депозит в Юго-Западном банке СБ РФ 1500,0 тыс. EUR сроком на два месяца при соотношении «forward-rate» к «spot-rate» EUR/USD – 1,3120. Процентная ставка по двухмесячному EUR депозиту – 8,0%, по USD – 9,5 %. Процентный доход составит:

$$Д\%, \text{ EUR} = \frac{1500,0 \times 8,0 \times 60,0}{360 \times 100} = 20000 \text{ EUR}.$$

Через два месяца фирма DON<D будет иметь 1520,0 тыс. EUR. При конверсии 1500,0 тыс. EUR инвестор получит на условиях «spot-rate» - 1968,0 тыс. USD, и инвестируемые в двухмесячный депозит под 9,5% принесут фирме - 31160 USD.

$$Д\%, \text{ USD} = \frac{1968,0 \times 9,5 \times 60}{360 \times 100} = 31160 \text{ USD}.$$

Отсюда сумма составит 1999,2 тыс. EUR. Если допустить, что «spot-rate» и «forward-rate» равны, фирма может заключить два контракта:

а) продать 1500,0 тыс. EUR по «spot-rate»;

б) заключить forward-contract на продажу 1999,2 тыс. USD за EUR через два месяца на день окончания депозита по курсу EUR/USD – 1,3120. Отсюда (1999,2/1,3120=1523,8 тыс. EUR).

Заключение. Таким образом, экспортер, получающий иностранную валюту за проданный товар, проигрывает от снижения курса иностранной валюты по отношению к национальной, тогда как импортер, осуществляющий операцию в иностранной валюте, проигрывает от повышения курса иностранной валюты по отношению к национальной.

Следовательно, операция по обмену EUR на USD, инвестирование в депозит и обратная конверсия по такому же курсу принесли инвестору дополнительный доход в сумме 3,8 тыс. EUR.

Библиографический список

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения; под ред. Л.И. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2008.
2. Федеральный Закон №173-ФЗ от 10.12.2003г. «О валютном регулировании и валютном контроле» (с изменениями и дополнениями).
3. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. / А.С. Шапкин. - М.: Дашков и К, 2003.
4. Ростовский Ю.М. Внешнеэкономическая деятельность / Ю.М. Ростовский, В.Ю. Гречков. - М.: Экономистъ, 2007.

Материал поступил в редакцию 24.06.09.

G.N. KUKOVINETS, E.G. KUKOVINETS

FORWARD TRANSACTIONS CONCLUSION

Prognostication possibility of exchange rate by means of forward transaction is considered.

Key words: forward transactions, forward course, spot course, forward contract, conversions.

КУКОВИНЕЦ Георгий Никифорович (р. 1936), доцент (1975) кафедры «Мировая экономика и внешнеэкономические отношения» ДГТУ, кандидат экономических наук (1973). Окончил ДГАУ (1966).

Научные интересы в области внешнеэкономических сделок.

Автор более 150 научных работ.

КУКОВИНЕЦ Элеонора Георгиевна, старший преподаватель кафедры «Банковское Дело» РГЭУ (РИНХ). Окончила РГЭУ (РИНХ) (1991).

Научные интересы в области внешнеэкономических сделок.

Автор более 20 научных работ.