

УДК 339.7

В.В. Весина

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В СДЕЛКАХ МЕЖДУНАРОДНОГО ЛИЗИНГА

Аннотация. В статье рассматриваются возможные способы управления валютными рисками в сделках международного лизинга. Показано влияние глобального финансового кризиса на международные лизинговые рынки. Выделены основные виды рисков, встречающиеся в лизинговой деятельности. Приведены возможные способы минимизации валютных рисков в сделках международного лизинга.

Ключевые слова: международный лизинг, управление рисками, валютные риски, международные финансы, глобальный валютный кризис.

Viktoria Vesina

SPECIFICS OF CURRENCY RISK MANAGEMENT IN INTERNATIONAL LEASING TRANSACTIONS

Annotation. The article covers possible ways of managing currency risks in international leasing transactions. Impact of the global financial crisis on international leasing markets is described. Main types of risks typical for leasing activities are identified. Possible ways of minimizing currency risks in international leasing transactions are presented.

Keywords: international leasing, risk management, currency risks, international finance, global financial crisis.

В любой деятельности управление рисками представляется важнейшим и ключевым элементом, причем значимость риск-менеджмента в кризисных ситуациях возрастает. С учетом современно-го нестабильного состояния мировой экономики проблема оценки рисков становится особо актуальной.

Очевидно, что в условиях кризиса финансовое обеспечение субъектов мировой экономики существенно снизилось, что подтверждается статистическими данными о темпах роста мировой экономики в 2008–2009 гг. Так, в рассматриваемый период среднегодовые темпы роста экономики в США составили 1 %, Великобритании – 1,4 %, стран Еврозоны – 1,7 %, Японии – 1,3 % [7]. Такое существенное замедление темпов роста не могло быть компенсировано даже стабильно развивающимися странами – Китаем, Индией и Бразилией. При этом происходит серьезное изменение совокупной картины движения транснационального капитала. Комбинация высокого уровня затрат на реализацию финансовых операций с уменьшающимся спросом на товары и услуги побудила большинство инвесторов временно приостановить либо полностью отказаться от капиталовложений в экономику зарубежных стран. Поэтому, вместе с организацией отлаженного механизма организации и управления международной лизинговой деятельностью резонно разрабатывать прогрессивные методики оценки рисков при осуществлении этой деятельности.

Глобальный финансовый кризис весьма серьезно отразился на международных рынках лизинга. Банки стали поднимать ставки, прекратили выдачу средств по кредитным линиям, открытым ранее. В связи с этим лизинговые компании пересмотрели планы-графики выплаты лизинговых платежей. Ввиду отсутствия ресурсов также возникли проблемы с заключением новых лизинговых сделок. Первоочередной проблемой стала проверка потенциального клиента на его платежеспособность. Данные проблемы отразились на динамике объемов нового лизингового бизнеса, представленной на рисунке 1.

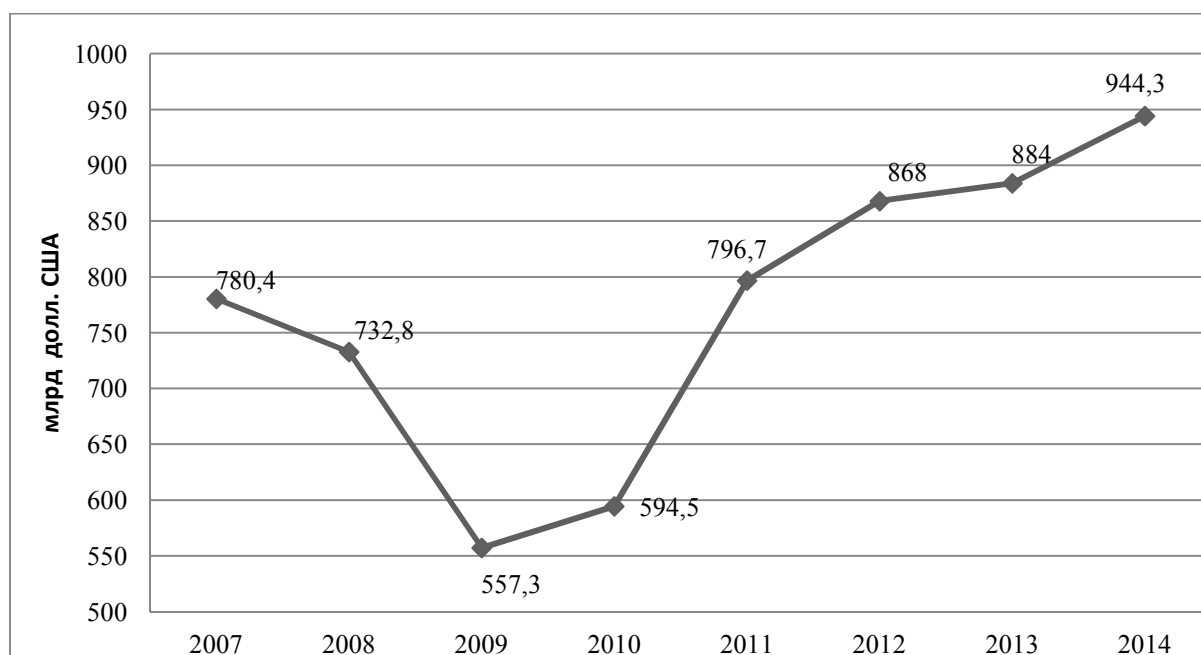


Рис. 1. Объем лизингового бизнеса в мире [6]

Как видно из рисунка 1, наибольшее падение объемов нового бизнеса в отрасли пришлось на 2009 г. Несмотря на то, что, по мнению исследователей White Clark Group, одной из старейших в мире консалтинговых компаний, лизинговая отрасль успешно преодолела глобальный финансовый кризис и уже несколько лет демонстрирует устойчивый рост объемов нового бизнеса [6], в современных условиях реализация международных лизинговых сделок по-прежнему остается высокорисковой и компаниям нужны строгие подходы к выбору условий договора и к выбору собственно клиентов [2].

Само понятие валютного риска имеет множество разных значений в литературе. В понимании риска, нам важен, прежде всего, экономический риск, который можно определить как возможность отклонения характеристик экономического состояния объекта (предприятия или иной хозяйственной единицы) от ожидаемых (альтернативных) значений [1]. Валютный риск возникает в случаях, если валютой совершения сделки становится денежная единица, отличная от функциональной валюты самого экономического субъекта [4].

В текущих условиях автор выделяет следующие виды рисков, которые возникают при международном лизинге:

- 1) риск возникновения дополнительной налоговой выплаты. Использование объекта лизинга в стране резидентства лизингополучателя может вести к тому, что лизингодатель, являющийся нерезидентом, вынужден будет платить дополнительные налоги (например, на имущество, которое, принадлежа ему на праве собственности, находится в другой стране).
- 2) кредитный риск. Необходима оценка того, насколько простым будет изъятие имущества и последующая его реализация, если лизингополучатель нарушит свои обязательства.
- 3) риск реализации конкретного проекта (лизингодатель подвергается риску неплатежа лизингополучателем и риску утери оборудования).
- 4) политические риски, которые могут включать: изменения местного законодательства, могущие привести к росту издержек по реализации сделки; возможности национализации, экспроприации, косвенного или прямого государства в реализацию проекта; политическая нестабильность в стране.

5) риски поставки материалов и сырья (они, прежде всего, обусловлены тем, многие компании, например, нефтеперерабатывающие, серьезно зависят от своевременности и объемов поставок сырья);

6) риски реализации продукции, подразумевающие необходимость существования некоторых постоянных и стабильных покупателей той продукции, которая производится в ходе реализации конкретного проекта.

7) валютные риски, возникающие по причине того, что почти во всех развивающихся странах крупные инвестиционные проекты формируют доходы в местной национальной валюте, а лизинговые платежи почти всегда привязаны к свободно конвертируемой валюте.

В данной статье автор остановится на управлении валютными рисками в сделках международного лизинга.

Для уменьшения рисков при подготовке лизингового контракта на мировом лизинговом рынке необходимо принимать во внимание такие аспекты планируемой сделки, как:

- валюта, которую планируется использовать для лизинговых платежей (какая сторона будет подвергаться риску изменения валютного курса);
- получение дохода, созданного на территории других стран (т.е. речь идет о репатриации доходов);
- наиболее приемлемый способ нивелирования инфляционного риска;
- возможные изменения в социальном и политическом климате в стране в период действия лизингового контракта.

Следует отметить, что валютному риску подвергается любая сторона международного лизингового договора (в том числе и из-за того, что в сделке параллельно участвуют три различные валюты: валюта лизингового договора; валюта пассивов лизинговой компании; валюта, в которой считаются налоги страны, являющейся лизингодателем).

Особое внимание среди способов минимизации рисков лизинговых компаний заслуживают операции по **хеджированию валютных рисков**, заключающемся в их предотвращении, уменьшении и компенсации [5].

1. Предотвращение риска по существу означает формирование резерва и распределение риска.

2. Уменьшение риска – это ускорение либо замедление платежа, частичная оплата, выписка счета-фактуры в валюте страны либо в третьей валюте, использование курсовой оговорки.

3. Компенсация риска – здесь используется в основном финансовое хеджирование (депозиты или кредиты в иностранной валюте), валютные опционы и срочные валютные операции, заключение контракта на страхование риска.

Валютный риск может быть значительно уменьшен либо полностью устранен на основе использования таких методов, как [3]:

- выписка счетов-фактур в твердой валюте, причем в данном случае основной риск перейдет на покупателя, поскольку в кризисных условиях выбрать твердую валюту достаточно затруднительно;
- выписка счетов-фактур в собственной валюте; в данном случае для экспортера устранится риск изменения валютного курса иностранной валюты;
- валютная оговорка, включаемая в контракт (распространена при страховании валютного риска при кредите) и представляющая собой условие контракта, по которому, если курс валюты платежа по отношению к другой, стабильной валюте, изменится, то и сумма платежа будет изменена пропорционально [3].

В практике компаний, осуществляющих международные лизинговые операции, широко принята также «индексная оговорка» и «оговорка пересмотра контрактной цены». В первом случае сумма платежа зависит от индексной цены на мировом товарном рынке. Во втором случае, если курс валюты цены на товар изменится за пределы установленных сторонами колебаний, экспортер вправе требовать изменить контрактную цену по неоконченной поставке.

На первый взгляд, может показаться, что возможно решить проблему путем пересчета каждого платежа по лизингу в валюту В так, чтобы остаток основного неоплаченного платежа, выраженный в валюте А, был приведен в соответствие с графиком погашения. Это решение подразумевает лизинговые платежи в валюте В и учет остатка неоплаченного долга в валюте А. Тем не менее, такое решение не дает полного хеджирования рисков, поскольку размер платы за лизинг напрямую зависит от валютного курса на дату платежа.

Другим решением может служить применение операций на валютном рынке, что будет означать использование одновременной продажи или покупки валюты на срок (своп-договоры). Можно обеспечивать хеджирование риска и на основе использования фьючерсов и форвардных контрактов. Однако фьючерсы торгуются на биржах, в связи с чем для них будут характерны стандартный механизм расчетов и стандартные суммы. В России же например, хеджирование рисков через покупку форвардных контрактов и опционов малоэффективно, поскольку они предполагают длительные сроки лизинга (от трех лет), а в нашей стране такие инструменты не продаются. Кроме того, в условиях нашей страны необходимо учитывать высокую стоимость этих инструментов по отношению к другим способам хеджирования.

Простейшим способом передачи части полученных налоговых инвестиционных льгот лизингополучателю являются субсидирование арендной ставки. Если ставка является субсидированной, то текущая чистая стоимость потоков лизинговых платежей будет ниже стоимости арендного финансирования. Разница же будет являться налоговой инвестиционной льготой, которая передана со стороны лизингодателя в страну лизингополучателя. Она будет подразумевать хеджирование со стороны арендатора определенного объема валютных рисков по указанной сделке.

При этом простое субсидирование ставки по международному лизинговому контракту путем перераспределения налоговой льготы не является в полной мере способом хеджирования валютного риска без специального включения в договор условий, регулирующих этот механизм. Сущность условий стоит в том, что налоговая экономия в ходе лизинговой сделки сопоставляется с фактическими суммами разниц валютных курсов. В случае, если налоговая экономия выше, то это превышение будет компенсировано лизингодателю лизингополучателем с оплатой последнего платежа. Размер компенсации будет рассчитываться, принимая компаундирование величины экономии до того объема, который бы лизингодатель получил с каждым очередным платежом в течение срока действия договора. Этот расчет лучшего всего рассчитывать путем компаундирования:

$$FV = \sum (TS_m - ED_m) \cdot (1 + i/t)^{tm}, \quad (1)$$

где: TS_m – объем экономии лизинговых платежей на шаге t ; ED_m – величина курсовой разницы на шаге t ; $(1 + i/t)^{tm}$ – коэффициент компаундирования на шаге m ; i – ставка компаундирования, в процентах годовых, которая равна запланированной доходности лизингодателя по операции; t – периодичность расчетов.

В случае, если применяется данный метод страхования валютных рисков, важным условием договора становится включение в него оговорки о том, что расчет размера налоговой экономии не окончателен и подлежит пересмотру лизингодателем ввиду изменения налогового законодательства в одностороннем порядке.

Еще одним вариантом минимизации валютного риска, если основная валюта выручки лизингополучателя и валюта лизингового договора не совпадают является следующей. В ходе исполнения сделки лизингополучатель будет брать кредит у банка-кредитора, в валюте, которая ему наиболее подходит (это валюта В) для покупки валюты А (валюты лизингодателя) и выплаты всех лизинговых платежей или их части в валюте лизингодателя в указанный срок.

Таким образом, выше описаны возможные пути минимизации валютных рисков в сделках международного лизинга. Зачастую росту эффективности мероприятий, направленных на уменьшение рисков лизингового бизнеса, способствует оптимальная комбинация различных способов минимизации рисков на основе оценки соотношения затрат на каждое мероприятия и возможных отрицательных последствий, если данное мероприятие осуществляться не будет. В связи с этим, правильное использование соотношения различных методов риск-менеджмента в практике лизинговых компаний, позволяет повысить конкурентоспособности этих фирм и сформировать основы выхода из кризиса.

Библиографический список.

1. Дягтерева, О. И. Управление рисками в международном бизнесе : учебник / О. И. Дягтерева. – М. : Флинта, 2008. – 344 с. – ISBN 978-5-9765-0156-0.
2. Захаров, А. Н. Экономическая безопасность России в сфере международных отношений : учебное пособие / А. Н. Захаров. – М. : МГИМО МИД РФ, 2005. – 44 с.
3. Костяков, П. А. Управление валютными рисками в международных лизинговых сделках [Электронный ресурс] / П. А. Костяков // Российское предпринимательство. – 2008. – № 12. – Вып. 2(125). – Режим доступа : <http://www.creativeconomy.ru/articles/12922/> (дата обращения : 18.08.2015).
4. Ляменков, А. К. Содержание валютных рисков: анализ с позиции экономической теории / А. К. Ляменков, Е. А. Леменкова // Современные инновации. – 2016. – № 1(3). – С. 23–24.
5. Тупицына, А.В. Хеджирование валютных рисков [Электронный ресурс] / А. В. Тупицына // Международные банковские операции. – 2008. – № 4. –Режим доступа : <http://www.klerk.ru/bank/articles/116642/> (дата обращения : 24.04.2016).
6. White Clark Global Leasing Report 2015 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.whiteclarkgroup.com/knowledge-centre> (accessed date : 13.07.2015).
7. White Clark Global Finance Report [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.whiteclarkgroup.com/knowledge-centre/view/global-leasing-report-2016> (accessed date : 09.04.2016).