

инструменты финансирования практика

Гарантия на совесть

— сделки —

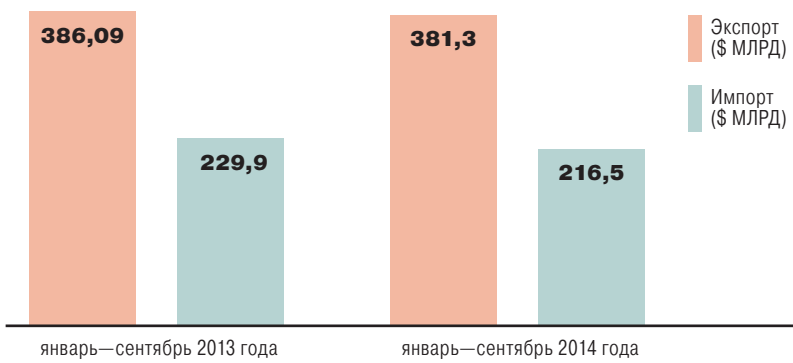
С17 Средства направляются на рефинансирование определенных контрактов, поэтому сроки определяются временем реализации проекта, и его стоимость в связи с целевым использованием будет ниже, чем коммерческое межбанковское кредитование. Такие формы заимствования от западных финансовых институтов российские банки предлагают для крупных компаний, когда объемы кредитования, как правило, не ниже \$1 млн.

Главное преимущество продуктов и услуг торгового финансирования как для импортеров, так и для экспортеров — это прежде всего достаточно высокая степень защиты интересов бизнеса от соответствующих рисков. Кроме того, эти инструменты активно используются для наращивания объемов бизнеса и налаживания партнерских отношений с поставщиками, в том числе из зарубежных стран.

В числе преимуществ торгового финансирования — гибкость инструментария: практически под любую сделку возможно подобрать продукты, которые максимально пододят обеим сторонам, с учетом требуемых сроков, сумм, а также других параметров сделки. Несомненный плюс также заключается и в том, что при использовании услуги банки яв-

ДИНАМИКА ВНЕШНЕТОРГОВОГО ОБОРОТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Источник: ФТС РФ



ляются экспертами в работе с документами, связанными с выполнением или невыполнением обязательств. Возможность проведения такой экспертизы для сделки очень важна, так как является дополнительной гарантией безопасности. Как для международных гарантий, так и для аккредитивов существует давно разработанная система унифицированных правил. В ней прописаны единые регламенты по всем процедурам, начиная от открытия гарантий и заканчивая разрешением спорных моментов.

Впрочем, возможности финансирования внешнеторговых сделок клиентов банков не исчерпываются этими инструментами. В предоставлении кредитов в рамках торгового финансирования со страховой под-

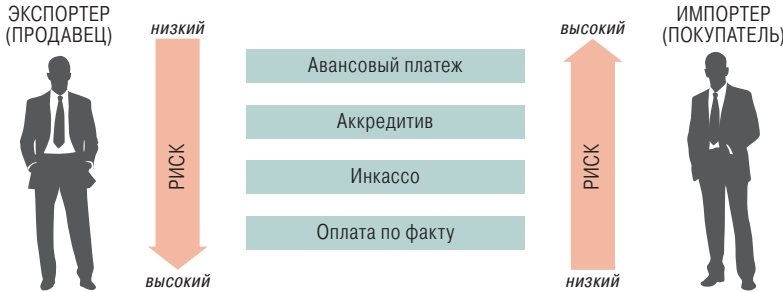
держкой банки сотрудничают с международными экспортными кредитными агентствами, что позволяет клиентам реализовывать свои инвестиционные проекты. С появлением в 2011 году в России государственного экспортного кредитного агентства ЭКСПАР у российских банков появилась возможность расширить спектр услуг финансирования: в сотрудничестве с агентством они теперь могут предоставлять клиентам кредиты и подтверждать аккредитивы под страховое обеспечение со стороны ЭКСПАР.

Из-за введения санкций в отношении России многие западные банки начали ужесточать условия, снижать лимиты для российских банков-контрагентов либо временно приостанавливать линии межбанковско-

го кредитования. Но даже в периоды кризисов внешнеэкономическая деятельность не останавливается, и банки, поддерживающие как свой, так и клиентский бизнес, заинтересованы в этих продуктах. Сами иностранные банки сегодня стремятся сохранить партнерские отношения с российскими контрагентами и продолжать работу в рамках санкций. Однако некоторые осложнения в процессе межбанковского сотрудничества все же существуют: это и сокращение сроков финансирования, и рост ценовых параметров, и более скрупулезное и длительное рассмотрение предлагаемых сделок, и возникающая отсюда потребность в новых инструментах, заточенных под современные реалии. Однако банки стараются работать на опережение: разрабатывают и предлагают клиентам новые продукты, максимально соответствующие их потребностям.

По понятным причинам (как политическим, так и экономическим) некоторым компаниям приходится отказываться от прежних связей с западными партнерами в пользу российских поставщиков. Однако весьма значительный объем импортируемых продуктов и услуг будет сложно заменить в короткие сроки, легче наладить новые связи. Поэтому уже сейчас отмечается рост интереса к странам Азиатско-Тихоокеанского региона. Кроме того, российский бизнес начинает активно восстанавли-

РИСКИ ПРИ РАЗЛИЧНЫХ ФОРМАХ РАСЧЕТОВ ВО ВНЕШНЕТОРГОВОМ ОБОРОТЕ



ливать связи с государствами бывшего соцлагеря и выстраивать партнерские отношения со странами Латинской и Центральной Америки. Возможно, в процессе освоения новых регионов достижение договоренностей, например, с китайскими банками будет не самым простым делом, но перспективы развития такого сотрудничества очевидны.

● **Сделки инкассо** — это поручение банку от компании-экспортера для получения от импортера (непосредственно или через другой банк) определенной суммы или подтверждения того, что эта сумма будет выплачена в установленный срок. Инкассо используется в расчетах как при условиях платежа наличными, так и с использованием коммерческого кредита. В таком случае определенная защита интересов уже присутствует и банк является участником самого процесса.

● **Аккредитив**, в отличие от инкассо, является обязательством со стороны банка произвести оплату при предоставлении документов в пределах определенной суммы и сроков. Аккредитивная форма расчетов максимально защищает интересы обеих сторон: покупателя — от риска несвоевременной поставки некачественного товара, а продавца — от неплаты или несвоевременной оплаты уже поставленного товара.

Это максимально удобный и наиболее выгодный для компаний-импортеров вид расчета — оплата с отсрочкой платежа, которую предоставляет поставщик. В отношении компаний-экспортеров линейка продуктов торгового финансирования выстраивается в обратном порядке: от наименее до наиболее выгодного.

Елена Марфина

Правила игры в хедж

— страхование —

Как застраховаться от колебаний валютных курсов, по какой цене, когда и где лучше покупать форвардный контракт? Лучше всего на эти вопросы вам ответят в банке, где вы обслуживаетесь.

Заметные колебания валютных курсов и процентных ставок создают серьезные угрозы для бизнеса компаний. Особенно тех, чья деятельность зависит от экспортных и импортных операций и стоимости кредитного финансирования. Поэтому лучше не рисковать и застраховать соответствующие рыночные риски с помощью финансовых инструментов, советуют специалисты.

Предприятия, которое берет свой бизнес в рублевой зоне и занимается импортом комплектующих для своей продукции, может столкнуться с внушительным ростом цен к моменту оплаты контракта, компания, взявшая кредит с плавающей процентной ставкой или кредит в валюте, — с удорожанием заимствований и т. п. В спокойные времена эти риски невелики и о них часто не задумываются и пренебрегают не обращать на них внимания. Однако в кризисные периоды, когда рынки лихорадит, такая привычка может обойтись слишком дорого и страхование становится экономически разумным поведением.

Хеджирование рисков осуществляется с помощью инструментов срочного рынка. Если говорить о компаниях нефинансового сектора, которые не занимаются спекулятивными операциями на торговых площадках, то они используют в основном валютные и процентные свопы, форвардные и опционные контракты. Фьючерсы не особенно популярны: для

Основные инструменты хеджирования рисков нефинансовых компаний		
Тип риска	Инструменты хеджирования	Базовый актив
Валютный	Форвардные контракты	Валютные пары
	Опционы	
Процентный	Процентные свопы*	Процентные ставки (LIBOR, Euribor; Mosprime)
	Контракты FRA**	
Ценовой	Товарные свопы	Биржевые товары (энергосистемы, металлы, сельхозпродукция)
	Опционы	

*Своп (свап) — комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования. **FRA — Forward rate agreement, соглашение о будущей процентной ставке.

эффективного использования этого биржевого инструмента необходимо постоянно отслеживать ситуацию на рынке, что для финансовых компаний затруднительно. К тому же для хеджа вполне достаточно перечисленных типов контрактов.

Насколько эффективны хеджевые механизмы в условиях значительных колебаний на рынке, можно увидеть на простом примере страхования валютного риска для импортера, заключившего сделку с условием оплаты по факту поставки продукции — допустим, через три месяца. Разумеется, он может сразу застраховаться валютной, если есть возможность не отвлекать оборотные средства, которые потом надо будет восполнять за счет кредитов. А есть и другой вариант — заключить форвардный контракт на поставку валюты к нужной дате по заранее оговоренному курсу. Сейчас, по словам банкиров, валютные форвардные контракты продаются по цене около 10–11% годовых, что соответствует примерно 2,5–2,75% от стоимости трехмесячного контракта. А доллар к рублю за последние три месяца, с середины августа по середину ноября, укрепился более чем на 30%. Иными словами, стоимость страховки в нашем примере составила менее 10% от стоимости потерь незастрахованных.

Разумеется, столь стремительная девальвация рубля происходит не каждый день. Но в более спокойные времена и услуги страхования финансовых рисков стоят дешевле. Еще год назад валютные форварды продавались по 8–9% годовых. Кроме того, необходимо учитывать важность не только фундаментальных движений рынка, но и краткосрочных колебаний. Рынок может оставаться более или менее ровным долго, но может не повезти с котировками именно на дату платежа.

Стоит отметить, что теоретически любая компания может выстраивать стратегии управления рисками самостоятельно: опционы на бирже сейчас могут торговать даже частные лица через брокерские счета. На практике, однако, это не всегда разумно и безопасно: необходим штат финансовых аналитиков, специалистов по валютному и денежному рынкам, и в отдельных случаях требуются услуги мини-диллингового центра с соответствующим программно-техническим обеспечением. Это, конечно, возможно в рамках крупных корпораций, имеющих выделенную структуру (казначейство) для оптимизации финансовых операций, но для среднего и даже относительно крупного бизнеса это редко бывает оправданным решением.

Поэтому обычно предприятия покупают продукты для хеджирования от валютных рисков в том же банке, где обслуживаются: финансовый рынок прозрачный, цены везде примерно одинаковые, поэтому даже переводы денег со счета в одном банке на счет в другом могут обойтись дороже, чем разница в стоимости однотипных инструментов. Тем более что в стандартной продуктовой линейке большинства российских банков первой сотни соответствующие продукты имеются: клиент, как правило, может подписать с банком рамочное генеральное соглашение по работе на валютном или срочном рынке, а дальше пользоваться теми же форвардными или опционными контрактами на валюту наравне с обычными платежами.

Еще одно существенное отличие хеджирования рисков через банк, в котором обслуживается предприятие, от самостоятельной работы на финансовом рынке через брокера: банк не даст клиенту «заиграться». Банки рассматривают соответствующие операции клиентов именно как хеджирование рисков, а не как спекуляции. А потому внимательно анализируют, под какие именно контракты и с какой целью заключаются подобные сделки, перед тем как их одобрить. Так что «рыночное чутье» клиента основанием для сделки не будет — только соображения обеспечения реальных операций. Что, впрочем, понятно: в данном случае банкиры выступают не только как финансовые посредники, но и как держатели счетов, кредиторы предприятий. И отправлять клиента в «финансовое казино», рискуя его банкротством и невозвратом собственных кредитов, им совсем не с руки.

Петр Рушайло

Идеальный шторм

— курс —

СЕРГЕЙ МИХАЙЛОВ, директор инвестиционно-торгового департамента Абсолют-банка, полагает, что в условиях турбулентности действия Банка России выглядят весьма логично. Во всяком случае, в том, что касается именно курсовой политики.

Понять, в каком направлении движется рубль и на каких минимумах он остановится, сейчас весьма непросто. Почему? Если раньше ситуация на российских валютных торгах зависела от внешних факторов и фактически полностью контролировалась Банком России, то с начала текущего года происходит изменения, которые, собственно, и привели к наблюдаемым ценовым уровням. Непредсказуемость валютных курсов не должна никого удивлять. Собственно, среди профессионалов финансового рынка эта ситуация не вызывает ни удивления, ни неприятия. В сущности, валютные курсы всегда были непредсказуемы.

Но сейчас рубль попал в своего рода идеальный шторм. Банк России давно заявлял о намерении отпустить российскую валюту в сво-



бодное плавание и с января нынешнего года начал последовательно реализовывать свою стратегию. И все, вероятно, шло бы по плану, если бы не замедление экономики, резкое повышение рублевых ставок, политические риски, падение цен на нефть, санкции и, как следствие, проблемы с доступом к внешним рынкам капитала.

Проводить интервенции для поддержания валютных курсов в данной ситуации бессмысленно.

Это приведет лишь к потере резервов Банка России, не изменив принципиально обстановку на рынке. Поэтому было принято решение о переходе к свободному курсообразованию немного раньше, чем изначально планировалось. Для того чтобы дать бизнесу альтернативу внешним долговым рынкам, были введены операции валютного репо. Расчет был сделан на то, что финансовые организации начнут рефинансировать компании, получив финансирование от Банка России. По замыслу регулятора это должно значительно снизить давление на валютный рынок, поскольку компании при таком механизме не обязательно покупать валюту для погашения долгов, когда будет дана возможность перекредитоваться.

Существует известная гипотеза о том, что невозможно одновременно достичь трех целей — фиксированного курса, свободного движения капитала и независимой денежной политики. Поскольку на настоящий момент Россия придерживается свободного движения капитала и независимой денежной политики, приходится отказываться от фиксированного курса. В целом можно ска-

зать, что по этому пути в современном мире идет большинство стран, и стоит отметить, что этот путь наиболее оптимальный. В конечном итоге ограничения на движения капитала несут для экономики больше издержек, чем плавающий курс, а отказ от независимой денежной политики труднореализуем для большой страны.

В конечном итоге свободное курсообразование должно стать благом для экономики, поскольку колебания курса являются одним из адаптационных механизмов, обеспечивающих обратную связь между рынками и рыночными агентами. Волатильность курса рубля, вероятнее всего, в ближайшие месяцы снизится с текущих уровней, хотя и останется выше, чем мы привыкли в последние годы. И, наконец, рынок поймет, что валютный курс — это инструмент управления рыночным равновесием, а не спекуляцией и игра на деньги. На что отныне следует обращать более пристальное внимание, так это на контроль и управление валютными рисками. Благо даже в нынешней ситуации доступный спектр инструментов, хеджирующих валютные риски, весьма широк.

Петр Рушайло

Второй по распространенности тип клиента факторинговых компаний — это торговые дома при крупных производственных предприятиях, которые предоставляют контрагентам различного рода отсрочки платежей, товарные кредиты. Им услуги факторинга необходимы в первую очередь для минимизации рисков кредитования, неоплаты товара со стороны поставщиков. В неспокойные времена такие риски возрастают и правильная организация работы с ними становится особенно важной.

Помимо этого для всех типов компаний, связанных торговыми операциями, в кризисные времена существенно уменьшается доступность денежных ресурсов в зависимости от их срочности. Длинные деньги практически уходят с рынка, для многих компаний доступными остаются лишь краткосрочные кредиты. И в этих условиях факторинг, который традиционно является краткосрочным инструментом, становится реальной альтернативой кредитованию. О том, что такая тенденция, по-видимому, имеет место, свидетельствует и статистика. По данным АФК,

средняя оборачиваемость портфеля российских факторов в третьем квартале 2014 года резко увеличилась — с 63 дней по итогам первого полугодия 2014 года до 70 дней по итогам девятого месяца 2014 года. То есть, судя по всему, значительное количество компаний начинает отказываться от трех-четырёхмесячных кредитов в пользу факторинговых продуктов с соответствующим периодом (на подобные сроки российские факторы денег, как правило, не дают вовсе). Причем эксперты отмечают, что процесс пошел: делать это начинают не только представители малого и среднего бизнеса, но и довольно крупные компании.

Сказанное, разумеется, не означает, что факторинговые компании «спасут всех»: как и для банков, для них главным вопросом является платежеспособность контрагентов — и поставщиков, и их дебиторов. Сами участники рынка факторинга отмечают, что увеличение числа мошенников и ухудшение рыночного поведения крупных дебиторов, общее снижение их платежной дисциплины могут несколько притормозить рост этого рынка. Однако то, что более простое по сравнению с обычным банковским кредитованием факторинговые схемы могут помочь многим компаниям пережить трудные времена, не вызывает сомнений.

Ольга Гаврина, Петр Рушайло

● **Факторинг** — финансовый инструмент, позволяющий поставщику более эффективно использовать денежные ресурсы при работе с покупателем на условиях отсрочки платежа. Для этого к участию в сделке помимо продавца и покупателя привлекается третье лицо — фактор, в роли которого выступает банк или факторинговая компания. Факторинговая компания выкупает краткосрочную дебиторскую задолженность покупателя, при этом сразу перечисляет некоторую часть от суммы сделки (сейчас в России порядка 60–90%) поставщику. Остальные деньги, за вычетом комиссии, предоставляются поставщику после того, как дебитор рассчитается с факторинговой компанией. Существуют различные типы факторинга, различный из которых призван решать определенный круг задач. Например, факторинг с регрессом (когда в случае задержки оплаты от покупателя соответствующие убытки ложатся на продавца) необходим тем компаниям, которые вынуждены давать дебиторам товарный кредит и работать с отсрочкой платежа. Факторинг помогает им избежать кассовых разрывов и, по сути, заменяет краткосрочное кредитование. Факторинг без регресса больше подходит для компаний, основной целью которых является минимизация рисков. При данном типе факторинга если дебитор не исполняет свои обязательства по оплате, то именно факторинговая компания терпит убытки. Существует также реверсивный факторинг. В таком случае к факторинговой компании обращается не поставщик, а дебитор, которому необходимо получить от поставщика отсрочку или увеличить имеющуюся.