

# ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

TD



## КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Distr.  
GENERAL

TD/B/CN.1/GE.1/2  
1 August 1994

RUSSIAN  
Original: ENGLISH

СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ  
Постоянный комитет по сырьевым товарам  
Специальная группа экспертов по  
управлению рисками в торговле  
сырьевыми товарами  
Женева, 26 октября 1994 года  
Пункт 3 предварительной повестки дня

СОДЕЙСТВИЕ УКРЕПЛЕНИЮ НАЦИОНАЛЬНЫХ ИНСТИТУТОВ ДЛЯ ОБЛЕГЧЕНИЯ  
ДОСТУПА К РЫНКАМ ИНСТРУМЕНТОВ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ ДЛЯ МЕЛКИХ  
ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ И ТОРГОВЫХ КОМПАНИЙ, В ОСОБЕННОСТИ ИЗ  
РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И СТРАН С ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКОЙ:  
ВОЗНИКАЮЩИЕ ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНЫЕ ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Распределение рисков после либерализации системы маркетинга  
в сырьевом секторе и проблемы доступа к рынкам инструментов  
управления рисками для экономических субъектов из развивающихся  
стран на примере кофейной промышленности Африки

Доклад секретариата ЮНКТАД

## СОДЕРЖАНИЕ

<u>Главы</u>	<u>Пункты</u>
Введение . . . . .	1 - 3
I. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СЫРЬЕВЫХ РИСКОВ НА НАЦИОНАЛЬНОМ ПРОИЗВОДСТВЕННОМ УРОВНЕ . . . . .	4 - 8
II. ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ТОВАРНЫХ ФЬЮЧЕРСОВ И ОПЦИОНОВ ЭКОНОМИЧЕСКИМИ СУБЪЕКТАМИ ИЗ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН . . . . .	9 - 12
III. ЦЕНОВЫЕ РИСКИ ДЛЯ ФЕРМЕРОВ И ВОЗМОЖНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ . . . . .	13 - 29
A. Ценовые риски для фермеров . . . . .	13 - 15
B. Предосталение фермерам доступа к рынкам инструментов управления ценовыми рисками . . . . .	16 - 19
C. Роль кооперативов в управлении ценовыми рисками . . . . .	20 - 22
D. Правительство как посредник в операциях по управлению рисками . . . . .	23 - 24
E. Банки развивающихся стран как посредники в области управления рисками . . . . .	25 - 26
F. Национальные торговые фирмы как механизм управления ценовыми рисками фермеров . . . . .	27 - 28
F. Содействие созданию надлежащего механизма управления ценовыми рисками фермеров . . . . .	29
IV. РОЛЬ МЕСТНЫХ ЧАСТНЫХ ТОРГОВЫХ ФИРМ В ЛИБЕРАЛИЗОВАННОЙ СИСТЕМЕ ЭКСПОРТНОЙ ТОРГОВЛИ . . . . .	30 - 39
A. Недавние изменения роли частных торговых фирм и в области рисков, с которыми они сталкиваются . . . . .	30 - 34
B. Частные торговые фирмы и партнерские риски . . . . .	35 - 37
C. Пути расширения доступа торговых фирм к инструментам управления рисками . . . . .	38 - 39
V. ЦЕНОВЫЕ РИСКИ ДЛЯ ПРАВИТЕЛЬСТВ ПРИ ЛИБЕРАЛИЗОВАННОЙ СИСТЕМЕ ТОРГОВЛИ СЫРЬЕВЫМИ ТОВАРАМИ . . . . .	40 - 47
Выводы . . . . .	48 - 51

## Приложения

	<u>Стр.</u>
I. Опасности, связанные с управлением рисками, и пути их преодоления . . . . .	31
II. Аспекты "базисного риска" при использовании производителями развивающихся стран сырьевых фьючерсных и опционных контрактов . . . . .	33

## ВВЕДЕНИЕ

1. В предложениях Группы экспертов по товарным биржам, одобренных Постоянным комитетом по сырьевым товарам на его второй сессии (февраль 1994 года), секретариату ЮНКТАД было предложено провести углубленное исследование по проблемам доступа (в частности, экономических субъектов из развивающихся стран) к рынкам управления ценовыми рисками, связанными с сырьевыми товарами 1/. В двух исследованиях, представленных Специальной группе экспертов по управлению рисками в торговле сырьевыми товарами, рассматриваются различные аспекты этих проблем. В настоящем документе обсуждаемые вопросы связаны с национальными рыночными структурами и проблемами укрепления институтов для облегчения доступа к рынкам инструментов управления рисками для тех, кто в значительной степени зависит от ценовых рисков в сырьевом секторе 2/. В частности, в нем анализируется проблема того, каким образом может быть расширен доступ к инструментам управления рисками для фермеров и мелких торговцев в странах, в значительной мере зависящих от экспортных поступлений от реализации сельскохозяйственного сырья и не имеющих развитой частной инфраструктуры, а также соответствующая роль правительства в этой связи.

2. Проблемы и возможности системы экспортного маркетинга сырьевых товаров и управления рисками в развивающихся странах с более высоким уровнем дохода, таких, как Бразилия, Мексика или Индонезия, носят качественно иной характер и в настоящем документе не рассматриваются. Эти страны обладают потенциальными возможностями учитывать весь комплекс потребностей мелких экономических агентов в области управления рисками в рамках своей национальной экономики посредством создания национальных форвардных или фьючерсных бирж. Это позволило бы более крупным экономическим единицам перестраховывать на международном рынке 3/ те риски, которые возникают

---

1/ "Анализ путей повышения эффективности и лучшего использования существующих механизмов управления рисками, возникающими в связи с колебаниями цен на сырьевые товары: предложения Группы экспертов по товарным биржам", TD/B/CN.1/10/Add.1, 27 сентября 1993 года, пункты 13 и 14; Доклад Постоянного комитета по сырьевым товарам о работе его второй сессии, TD/B/40(2)/13, TD/B/CN.1/19, 1994, согласованные выводы, утвержденные Постоянным комитетом по пунктам 3, 4, 5, 6, 7 и 8 повестки дня, пункт 13.

2/ В другом докладе (TD/B/CN.1/GE.1/3) рассматривается вопрос о приемлемости экономических субъектов из развивающихся стран для посредников, предоставляющих доступ на международные рынки инструментов управления рисками, и в частности проблемы такого доступа, связанные с партнерским и "суверенным" риском.

3/ Вопрос о создании национальных или региональных бирж и составлении контрактов рассматривается в документе "Joint UNCTAD/World Bank study on risk management in Southeast Asia", подготовленном для регионального рабочего совещания высокого уровня по вопросу о товарных биржах, которое было организовано в Джакарте, Индонезия, 17-19 мая 1993 года.

при функционировании таких бирж. В ряде африканских стран этот вариант является вполне реальным. Так, например, Коммерческий союз фермеров Зимбабве и Зимбабвийская сельскохозяйственная товарная биржа создали наличный рынок для реализации пшеницы, который позволит упростить перевод рисков на мировые фьючерсные биржи 4/. В данном документе не рассматриваются проблемы, с которыми сталкиваются страны - экспортёры минерального сырья и нефти в тех случаях, когда экспортные операции осуществляются одной или несколькими крупными фирмами. В данном случае проблемы заключаются не столько в доступе, сколько в рейтинге кредитоспособности этих фирм с рыночными посредниками и приемлемых внутрифирменных механизмах контроля, позволяющих избежать злоупотреблений торговыми привилегиями. Первый вопрос является темой другого доклада; вторая проблема, которая представляет собой сложный вопрос, имеющий практический интерес, подробно рассматривается в приложении I.

3. Для того чтобы четко представить себе реальные проблемы и возможные пути их решения, в докладе используется пример кофейной промышленности Африки 5/. Кофейная промышленность была выбрана потому, что она представляет собой яркий пример изменений в распределении ценовых рисков в соответствии с переориентацией государственной политики. Во многих развивающихся странах, включая большинство африканских стран, внутренний сбыт, цены и экспортный маркетинг основных сельскохозяйственных сырьевых товаров традиционно контролировались правительством. При этом происходило либо непосредственное регулирование цен, либо их стабилизация с помощью специальных фондов. Таким образом, правительство брало на себя большинство ценовых рисков. В настоящее время ценовое регулирование является слабым, а многие стабилизационные фонды прекратили свое существование. Хотя фермеры и получают значительную долю конечной цены своей продукции, они уже больше не защищены от зачастую серьезных колебаний мировых рыночных цен. Экспортёры, в особенности те из них, которые не являются агентами иностранных покупателей, также подвержены ценовым рискам. Такой сдвиг ценовых рисков от правительства к фермерам и экспортёрам поднимает целый ряд вопросов, обусловленных способностью этих экономических субъектов решать проблемы, связанные с такими рисками, с социальной приемлемостью такого распределения рисков и с предполагаемой надежностью таких субъектов как торговых партнеров в современной международной торговле. В частности, в настоящем документе рассматриваются следующие вопросы:

- a) целесообразно ли с экономической и социальной точек зрения оставлять фермеров на произвол судьбы, возлагая на них все тяготы, связанные с колебаниями мировых рыночных цен? Если это не так, то существует ли возможность внедрения механизма минимальных цен в рамках либерализованного сельскохозяйственного сектора? Каковы компоненты сельскохозяйственной политики, дающей фермерам (и экспортёрам) возможность самим управлять ценовыми рисками, которыми в прошлом целиком занималось государство?
- b) При каких условиях частные экспортёры будут рассматриваться иностранными импортёрами в качестве надежных партнеров; в противном случае, что необходимо сделать для изменения ситуации к лучшему?
- c) Могут ли частные экспортёры в полной мере использовать весь спектр инструментов маркетинга и управления рисками, которые в принципе имеются в их распоряжении?
- d) Существуют ли остаточные ценовые риски, которыми по-прежнему должно заниматься государство, и если да, то должны ли и могут ли они управляться?

---

4/ См. K. Hunter, "Raw recruits", *Futures and Options World*, July 1993.

5/ Информация о тенденциях в кофейной промышленности Африки базируется главным образом на выступлениях и документах, подготовленных для рабочего совещания по теме "Государственная политика, затрагивающая экспортный маркетинг кофе", Найроби, Кения, 29 ноября - 3 декабря 1993 года.

## Глава I

### **РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕНОВЫХ РИСКОВ В СЫРЬЕВОМ СЕКТОРЕ НА НАЦИОНАЛЬНОМ ПРОИЗВОДСТВЕННОМ УРОВНЕ**

4. В течение последних нескольких лет системы маркетинга многих сырьевых товаров, включая кофе, претерпели значительные изменения. Правительства стран Африки, Латинской Америки и Азии принимали ряд решительных мер для расширения роли их частных секторов. В 51 стране – члене Международной организации по кофе, на долю которых приходится 99,5% мирового экспорта этой продукции, ситуация в 1985 году была следующей 6/: 25 стран продали свой кофе через посредство советов, ассоциаций и других государственных монопольных или полумонопольных структур 7/. В 11 странах государственные продажи осуществлялись наряду с продажами в рамках частного сектора, и в 15 странах действовал исключительно частный сектор 8/. Восемь лет спустя, в 1993 году, ситуация в корне изменилась: в трех странах по-прежнему существовали монопольные или полумонопольные структуры, в десяти странах действовала смешанная система, а в 38 странах все операции осуществлялись через посредство частного сектора.

5. Несколько лет тому назад правительства африканских стран, за небольшим исключением, пришли к выводу о том, что их деятельность по маркетингу кофе должна включать и деятельность по регулированию ценовых рисков, связанных с экспортом кофе на мировой рынок, где существуют высокие колебания цен. Эти правительства через советы по сбыту и другие агентства по вопросам регулирования взяли на себя высокие ценовые риски, которые в целом управлялись через посредство стабилизационных фондов, а не с помощью форвардных продаж по фиксированным ценам, на долю которых, как правило, приходится весьма незначительная часть годового производства. Цены производителей обычно объявлялись до начала сезона. Частные торговцы нередко занимали видное место в системе сбыта, действуя при этом, однако, как государственные агенты: помимо фиксированной маржи, временами им выделялись даже исключительные товарные зоны. Государственное вмешательство означало

---

6/ Pierre Leblache, "Modern coffee marketing techniques and risk management", доклад, подготовленный для рабочего совещания по "Государственной политике, затрагивающей экспортный маркетинг кофе", Найроби, Кения, 29 ноября – 3 декабря 1993 года.

7/ Монополии и смешанные структуры имеются в странах, где名义ально существует частный сектор, но где государственная бюрократия сохраняет за собой на практике право наложения вето на любую торговую сделку.

8/ К их числу относятся страны, где любой орган в рамках государственного сектора вынужден конкурировать с частным сектором, не обладая при этом какими-либо преимуществами или исключениями.

уменьшение рисков для фермеров, по крайней мере в течение определенного сезона, и практически полное их отсутствие для торговцев: все ценовые риски брали на себя государство. На долю фермеров оставались некоторые межсезонные ценовые риски, хотя правительства предпринимали усилия для удержания цен, по крайней мере в номинальном выражении. Возникновение у фермеров ценовых рисков было обусловлено тем, что система государственного контроля над ценами, реально выплачиваемыми торговцами, была далека от совершенства. Фактически основной риск, которому были подвержены как торговцы, так и фермеры, состоял в невыполнении государством своих платежных обязательств; риск, который в ряде стран получил весьма реальные очертания в начале 90-х годов, когда фонды, необходимые для субсидирования цен на уровнях, превышающих уровни мирового рынка, прекратили свое существование.

6. Одна из основных причин этого финансового кризиса заключалась в том, что даже в тех случаях, когда цены производителей оказывались вполне реальными по отношению к ценам мирового рынка, правительства практически не предпринимали каких-либо усилий для своей защиты от рисков последующего спада мировых рыночных цен. Цель стабилизационных фондов заключалась в том, чтобы обеспечить субсидирование потерь в цепи маркетинга, когда цены производителя и издержки, связанные с маркетингом, превышали цены, получаемые за экспорт. Вместе с тем на практике такие фонды оказывались исчерпанными еще до того, как они могли использоваться для своих первоначальных целей. В результате этого стоимость ценовой стабилизации ложилась бременем непосредственно на государственный бюджет. В 1989-1991 годах, когда большинству правительств не удалось адаптировать цены производителей к низким мировым рыночным ценам, явившимся следствием краха Международного соглашения по кофе, это бремя для государственных бюджетов оказалось слишком большим. Правительства пытались решать проблемы ликвидности посредством дополнительной отсрочки выплат фермерам и посредникам из частного сектора, что, в свою очередь, обусловило необходимость проведения реформы систем маркетинга и ценообразования. В течение относительно короткого периода времени большинство государственных советов по маркетингу кофе прекратили свое существование.

7. В пользу повышения роли свободных рыночных сил говорят и другие факторы. Во-первых, по мере повышения конкурентоспособности мирового рынка кофе либерализованная система становится менее жесткой, чем система закрытого типа: она стимулирует увеличение числа различных агентов, дает более широкий спектр методов маркетинга, повышает гибкость и динамизм, а также демонстрирует более высокую приспособляемость к изменениям на мировом рынке. При монопольной системе отсутствие стимулов для повышения эффективности и пассивность бюрократических структур иногда являются препятствиями для повышения эффективности маркетинга и экспорта. Во-вторых, некоторые страны сталкиваются с проблемами незаконного экспорта кофе. Поскольку цены производителей устанавливаются правительством и эти цены оказываются в различных странах разными, значительные объемы кофе могут незаконно ввозиться в страну с более высоким ценовым пределом, особенно в случаях больших расхождений в ценах. Либерализация торговли могла бы помочь в борьбе с незаконным экспортом кофе путем повышения презентативности и транспарентности цен и посредством уменьшения межстрановых расхождений в ценах.

8. Как представляется, во многих странах новая роль государства в маркетинге сельскохозяйственной продукции и в ценообразовании определена недостаточно четко. В целом это требует проведения мероприятий по поддержанию и разработке качественных экспортных стандартов, сохранения и усиления статуса и надежности экспортной структуры (например, путем проведения арбитражной процедуры в случае возникновения спора или учета требований клиентов в отношении конкретных экспортеров), а также предоставления гарантий возможно более справедливых цен производителям путем принятия соответствующего реалистичного законодательства и нормативных положений. Большинство этих функций не могут выполняться частным сектором; вместе с тем не совсем ясно, в какой мере новые государственные структуры, отвечающие за кофейную промышленность соответствующих стран, сумели продвинуться в этом направлении. Кроме того, как представляется, при разработке политики мало учитываются существующие ценовые риски и возможности, связанные с управлением ими.

## Глава II

### **ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ТОВАРНЫХ ФЬЮЧЕРСОВ И ОПЦИОНОВ ЭКОНОМИЧЕСКИМИ СУБЪЕКТАМИ ИЗ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН**

9. Не все существующие рынки являются полезными с точки зрения правительств и экономических единиц развивающихся стран (подробнее этот вопрос см. в приложении II), а рынков, удовлетворяющих всем потребностям этих правительств и субъектов в сфере управления рисками, практически не существует. Поэтому при рассмотрении вопроса о разработке стратегии управления ценовыми рисками следует прежде всего провести анализ наличия такого полезного рынка. В тех случаях, когда такой рынок существует, внимание следует прежде всего обратить на вопросы, имеющие особое значение: отвечает ли пользователь финансовым условиям, касающимся фьючерсов и/или опционов 9/. Хотя некоторые субъекты из развивающихся стран будут больше удовлетворять этим условиям, чем другие, это не означает, что они более других подвержены ценовым рискам; и наоборот, те субъекты, которые более других подвергаются таким рискам, например фермеры, не получают автоматически возможностей для их регулирования.

10. Этот вопрос финансовых возможностей имеет особое значение. Как показано во врезке ниже, использование рынка фьючерсов или опционов тем или иным субъектом, экспортирующим кофе на сумму свыше 5 млн. долл. США, может потребовать - в том случае, если этот экономический субъект захочет непосредственно хеджировать все свои риски, - выделения по меньшей мере еще 700 000 долл. США, не считая дополнительных гарантийных депозитов, которые могут быть добавлены к этой сумме. При этом мало кто из таких экономических субъектов способен выделить столь значительную сумму из своего оборотного капитала, а "суверенные" риски затруднят большинству таких субъектов

---

9/ Описание функционирования фьючерсов и опционов, а также других рыночных инструментов управления рисками содержится в документе UNCTAD/COM/15, 13 марта 1993 года, глава III.

возможность получения доступа к достаточным кредитам для осуществления крупномасштабных операций по управлению рисками. Пути преодоления этой кредитной проблемы, которая, как правило, связана с созданием механизмов использования сырьевых товаров в качестве залогового обеспечения займов, рассматриваются в документе "Партнерские и "суверенные" риски как факторы, препятствующие улучшению доступа к рынкам инструментов управления рисками: возникающие вопросы, проблемы и возможные решения" (TD/B/CN.1/GE.1/3). До тех пор, пока эти кредитные проблемы не будут решены, экономические субъекты из развивающихся стран будут вынуждены опираться на собственный оборотный капитал для покрытия убыточных фьючерсных позиций, что в долгосрочном плане может оказаться весьма сложным делом. Следует отметить, что потери по фьючерсам, как правило, должны быть эквивалентны нереализованной прибыли по физическим запасам сырья, однако, поскольку превращение этих физических запасов в наличность (например, с помощью использования их в качестве залогового обеспечения кредита) не представляется возможным, это является маленьким утешением для тех, кто получает требование о незамедлительной выплате дополнительных гарантийных депозитов 10/. Колебания цен на такие сырьевые товары, как кофе, сахар или алюминий, сопоставимы с колебаниями цен на нефть-сырец, и поэтому при хеджировании таких товаров может остро вставать вопрос о незамедлительном получении больших объемов конвертируемой валюты. Для многих стран выделение таких средств может быть сопряжено с большими трудностями.

11. Приобретение опционов является основным способом использования рынков инструментов управления рисками без необходимости решения проблем, связанных с наличностью. По практическим соображениям, а также в отсутствие международных механизмов решения проблем наличности, связанных с использованием, инструментов управления рисками, опционы могут оказаться более простыми в использовании, чем фьючерсы, в особенности для стран со слабо развитой банковской инфраструктурой 11/. Опционы, позволяющие

---

10/ При моделировании средней по размеру нефтяной компании, импортирующей около 1,2 млн. баррелей нефти в год (на сумму около 20 млн. долл. США), было обнаружено, что для покрытия реальной части ценовых рисков эта компания должна иметь незамедлительный доступ (в течение 24 часов) по крайней мере к 100 000 долл. США. Компания должна иметь возможность периодически уменьшать эту сумму; кумулятивные потребности в наличности в течение нескольких недель могут составить миллионы долларов. См. Stijn Claessens & Panos Varangis, *Hedging crude oil imports in developing countries*, World Bank, International Economics Department, WPS 755, August 1991.

11/ Как отмечалось выше, дополнительные гарантийные депозиты в отношении позиций по операциям хеджирования должны находить свое отражение в увеличении стоимости позиций по реальным сделкам; таким образом, высокоэффективные банки должны иметь возможность увеличивать объем кредитов компаниям, с тем чтобы давать им возможность выплачивать дополнительные гарантийные депозиты. На практике весьма ограниченное число развивающихся стран обладают банками такого уровня.

эффективно устанавливать минимальную цену, имеют свои преимущества и в области управления: в данном случае трудно кого-либо обвинить в том, что он упустил момент благоприятной ценовой ситуации, что неизбежно при существовании замкнутой системы цен в связи с использованием фьючерсов. Вместе с тем здесь существует и своя проблема: выбор правильной опционной цены исполнения, другими словами, приобретение соответствующего страховочного инструмента по хорошей цене. Однако эта проблема может быть преодолена путем проведения довольно несложного ценового анализа. Весьма полезным может быть и наличие опытных специалистов в некоторых местных банках развивающихся стран (в африканских странах – это банк ЗПТ и Нигерийский экспортно-импортный банк, которые выделяют средства на деятельность по изучению опционов и приобретение полезного программного обеспечения в сфере торговли и экономического анализа). Получение доступа к опционной торговле является весьма несложным. Даже при отсутствии местного банковского посредника можно, например, создать с участием брокеров так называемые "лимитированные счета", предназначенные для приобретения опционов. Финансовые требования, как правило, являются небольшими: несколько тысяч долларов, положенных на счет, например, в Нью-Йорке, Лондоне или Сингапуре, будут достаточны для большинства экспортеров.

### УПРОЦЕНЧИЙ ПРИМЕР УПРАВЛЕНИЯ ЦНОВЫМИ РИСКАМИ В КООПЕРАТИВЕ ФЕРМЕРОВ

В качестве примера можно взять кооператив X, который продает местным экспортёрам от имени своих членов по 2 млн. фунтов кофе арабика в октябре, ноябре и декабря по фиксированным ценам, отражающим контрактные цены "С" нью-йоркской биржи кофе, сахара и какао, за вычетом 10 центов за фунт в качестве суммы, отчуждаемой торговцем. Кооператив стремится защитить своих членов от межсезонного падения цен, т. с. гарантировать, чтобы цена в начале сезона была там минимумом, который фермеры получают в конце сезона. На 1987 год руководство кооператива предложило фиксированную цену в размере 112 центов за фунт за кофе, который должен быть поставлен в конце 1987 года. Эта цена была принята.

После этого кооператив продал на бирже 345 фьючерсных контрактов каждый на 17 500 фунтов. В качестве гарантийного обеспечения был затребован депозит в размере 862 500 долл. США (2 500 долл. США за контракт), который должен быть переседен на счет в американском банке. В течение следующих нескольких месяцев цены действитель но упали. Какого-либо дополнительного платежного обеспечения истребовано не было. В итоге цены упали так низко, что кооператив в случае продажи своих контрактов получил бы прибыль в размере 1,5 млн. долл. США. Однако он этого не сделал, опасаясь, что цены упадут еще больше. Когда он приступил к реализации первой партии кофе в октябре, цены на фьючерсном рынке вновь подскочили до 118 центов за фунт. Кооператив продал 2 млн. фунтов кофе по цене 108 центов за фунт, получив прибыль в размере 4 центов за фунт по 115 фьючерсным контрактам, которые были им закрыты (сам удалось выкупить эти контракты по 118 центов за фунт, а затем продать их по 122 цента за фунт). В ноябрь-декабре цены вновь взоросли, достигнув 125 центов за фунт, и кооператив потерпел убытки в размере 3 центов за фунт по фьючерсным контрактам, получив 115 центов за фунт по реальной сделке. В обоих случаях фонд сохранил фиксированную цену в размере 112 центов за фунт, которую он гарантировал своим членам.

В 1988 году руководство провело аналогичную операцию по цене 116 центов за фунт.

На этот раз цены повысились. У кооператива потребовалась внесение дополнительного гарантиного обеспечения в размере почти 1 млн. долл. США. Когда кофе был в конечном итоге продан, фьючерсные контракты закрыты, более высокая, чем ожидалось, физическая рыночная цена в размере 126 центов за фунт оказалась на 10 центов ниже вследствие потерь на фьючерсном рынке. Но и в этом случае члены кооператива получили гарантированную цену в размере 116 центов за фунт.

Таким образом, в 1988 году кооператив понес потери по сравнению с ситуацией, когда хеджирование отсутствовало. Однако члены кооператива были удовлетворены теми гарантиями, которые предоставило хеджирование, и решили перейти на систему опционов. Опционы требуют единовременной выплаты, которая в данном случае составляет около 0,1% комиссии на объем продаж, т. е. 30 000 долл. США. В результате чего общая сумма составила 360 000 долл. США - гораздо меньше, чем в случае фьючерсов. В приведенной таблице дается результат: нью-йоркские цены резко снизились в течение года в среднем до 71 цента за фунт. Однако на своих опционах кооператив получил чистую прибыль в размере 73 центов за фунт, а фермеры продали свой кофе за 134 цента за фунт. Для последующих лет в таблице дается сопоставление цен, которые были бы получены в отсутствие хеджирования или при хеджировании с фьючерсами или опционами, а также дана общая сумма финансовых средств, которые были бы необходимы при использовании фьючерсов.

При сопоставлении с ситуацией, когда хеджирование отсутствует, в приведенных здесь упрощенных расчетах в течение всего периода кооператива получили бы прибыль по своим опционным сделкам в размере примерно 3,6 млн. долл. США и аналогичную сумму по фьючерсам (за вычетом примерно 0,1% комиссии на объем продаж, т. е. 30 000 долл. США). В реальности кооператив получил бы даже большую прибыль, поскольку, используя фьючерсные контракты, он мог бы применить контракт, который действовал в течение большинства прошлых лет. Однако все эти прибыли были большой частью случайными: при сохранении повышательной тенденции в ценах хеджирования, привело бы к снижению цен. Следует подчеркнуть, что хеджирование является в первую очередь инструментом управления, а не средством получения прибылью. Оно дало членам кооператива возможность использовать ценные гарантии, что, среди прочего, позволило им принять более рациональные инвестиционные решения.

Год	Реально полученная цена (центы/фунт)		
	Без хеджирования	С использованием фьючерсов	С использованием опционов
1987	113	112	110
1988	126	116	121
1989	61	140	134
1990	79	66	74
1991	68	76	72
1992	58	63	59
1993	67	59	62

По оценкам, первоначальные выплаты на приобретение "нулевых опционов" составили 360 000 долл. США в год. Дополнительные выплаты на приобретение опционов не генерировались. В колонке "фьючерсов" показаны цены, которые могут быть зафиксированы в январе каждого года. В колонке "опционы" показан окончательный результат в случае приобретения в январе "нулевых" опционов "пут".

12. Тем не менее не все субъекты, сталкивающиеся с ценовыми рисками, оказываются в состоянии получить доступ к средствам, необходимым для управления рисками, в особенности если речь идет об иностранной валюте. В этой связи остро встает вопрос о создании соответствующей посреднической структуры для большинства экономических субъектов из развивающихся стран, в особенности для фермеров и мелких торговцев. Представленные в настоящей главе факты свидетельствуют о том, что роль такой посреднической структуры должна быть не только организационно-технической (группирование потребностей многочисленных мелких субъектов в области управления рисками с целью проведения последующих операций на международном рынке), но и финансовой: такие посредники должны играть кредитно-укрепляющую роль. В двух нижеследующих главах рассматриваются способы создания такой посреднической структуры, позволяющей фермерам и торговцам, не имеющим иных финансовых возможностей для получения доступа на рынки инструментов управления рисками, использовать эти рыночные инструменты.

### Глава III

#### **ЦЕНОВЫЕ РИСКИ ДЛЯ ФЕРМЕРОВ И ВОЗМОЖНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ**

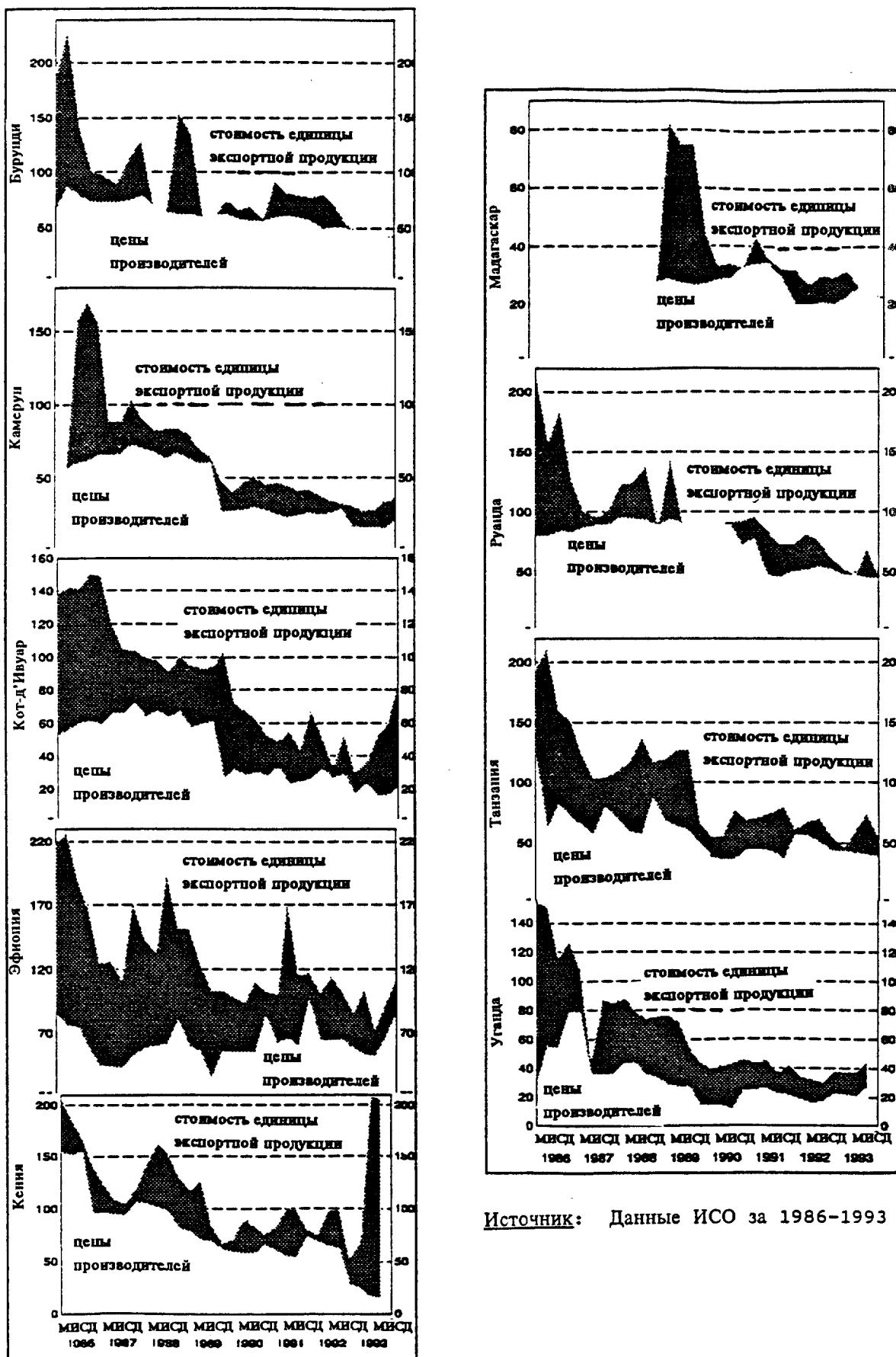
##### **A. Ценовые риски для фермеров**

13. Производство большинства сельскохозяйственных экспортных культур, включая кофе, требует наличия большого числа людей. Как правило, это культуры, выращиваемые на небольших наделах и зачастую являющиеся основным источником занятости в сельской местности, особенно для женщин. Так, например, производство кофе в Эфиопии обеспечивает занятость для четвертой части населения страны, т.е. для более чем 10 млн. человек; в Объединенной Республике Танзании кофе является основной культурой, дающей средства к существованию 1,78 млн. людей; в Руанде от урожайности этой культуры зависит около 510 000 мелких собственников, в то время как в Бурунди их число достигает 450 000. Колебания цен на кофе в тех случаях, когда они непосредственно отражаются на уровне доходов производителей, оказывают большое влияние на благосостояние значительного числа людей. Даже в том случае, если фермеры имеют больше возможностей для сезонной и межсезонной стабилизации цен, чем это обычно считалось 12/, весьма сомнительно, чтобы они были в состоянии нести бремя, связанное с нестабильностью мирового рынка.

---

12/ Ряд исследований свидетельствует о том, что фермеры, как правило, не расплачиваются средствами, полученные ими в качестве дополнительных доходов при резком повышении цен: это, в частности, характерно для производителей какао в Гане (B.M. Ingham, "Ghana cocoa farmers - income expenditure relationships", *Journal of Development Studies*, Vol. 9, 1973), производителей кофе в Кении (D. Bevan, P. Collier and J. Gunning, "Fiscal response to a temporary terms of trade shock: the aftermath of the Kenyan coffee boom", *World Bank Economic Review*, Vol. 3, 1989) и фермеров, занимающихся выращиванием риса в Таиланде (C. Paxson, "Consumption and income seasonality in Thailand", *Journal of Political Economy*, 1992).

Стоимость единицы экспортной продукции и цены производителей  
(центы США/фунт) в различных африканских странах в марте,  
июне, сентябре и декабре (1986-1993 годы)



Источник: Данные ИСО за 1986-1993 годы.

14. Степень того, в какой мере фермеры зависят от колебания рыночных цен, в разных странах является неодинаковой. Представленные ниже диаграммы, где проводится сопоставление девяти африканских стран в зависимости от средней цены единицы экспортной продукции и цен, по которым фермеры продают свой товар, дают представление, каким образом падение мировых рыночных цен компенсируется в этих странах и каким образом соответствующие риски распределяются между фермерами и различными субъектами в цепи маркетинга (торговые фирмы и правительства). В этой диаграмме сопоставляется стоимость единицы экспортной продукции и цены производителей в марте, июне, сентябре и декабре 1986-1992 годов 13/. При этом затемненная часть показывает сумму, абсорбированную в рамках внутренней цепочки сбыта, главным действующим лицом в которой, как правило, является правительство. В ряде стран фермеры в значительной мере защищены от колебания мировых рыночных цен, по крайней мере если предположить, что стоимость продукции выплачивается им по официальным ценам. В большинстве этих стран правительство исполняет роль буфера, понижая свою маржу при уменьшении мировых рыночных цен. Так, например, в Кот-д'Ивуаре маржа колебалась от 40 центов за фунт в 1987 году (и 80 центов за фунт в 1986 году) до примерно 10 центов за фунт в 1991 и 1992 годах, а затем вновь повысилась до 60 центов за фунт в декабре 1993 года. Аналогичная тенденция наблюдалась в Бурунди, Мадагаскаре и Руанде. В Камеруне цены фермеров были относительно стабильными при сохранении удивительно стабильной маржи, по крайней мере начиная с 1988 года. В других странах ценовые риски для фермеров были значительными как в рамках одного года, так и на протяжении ряда лет. К этой группе можно отнести Кению, Эфиопию, Объединенную Республику Танзанию и Уганду; эта тенденция имела место, несмотря на то обстоятельство, что, по крайней мере, три последние страны проводили политику минимальных цен.

15. Система минимальных цен была ликвидирована в большинстве стран, а там, где эта система сохранилась, она может обеспечивать лишь межсезонную, а не постоянную стабильность цен. В Бурунди по-прежнему существует система гарантированных минимальных цен, объявляемых в начале сезона, однако имеются планы ее ликвидации. В Эфиопии полугосударственное предприятие по закупке и продаже кофе покупает фермерскую продукцию по гарантированным минимальным ценам. В Камеруне фермеры в районах выращивания кофе сорта "робуста" также пользуются системой минимальных цен производителя. Можно ожидать, что ликвидация таких систем во многих странах приведет к увеличению колебаний в ценах продукции производителей, при которых эти цены будут зависеть от изменяющихся экспортных цен, однако в диаграмме эта тенденция достаточно четко не прослеживается. Лишь в Эфиопии и Уганде фермеры в полной мере воспользовались выгодами от увеличения цен в конце 1993 года. В других странах, по которым имеются более свежие данные, большая часть ценового увеличения была поглощена цепью маркетинга.

---

13/ По другим месяцам соответствующие данные отсутствуют.

**В. Предоставление фермерам доступа к рынкам инструментов управления ценовыми рисками**

16. Фермеры располагают средствами для управления ценовыми рисками 14/. Для управления межсезонными ценовыми рисками фермеры могут иногда откладывать средства, полученные в результате увеличения цен, и использовать свои сбережения при падении ценового уровня. Для управления сезонными ценовыми рисками они могут создавать физические запасы продукции, а затем постепенно реализовывать их в течение года. В тех случаях, когда цены на выращиваемую продукцию оказываются низкими, они могут уменьшить использование удобрений, людской силы и других производственных затрат, а когда цены снижаются в период сбора урожая, они могут ограничивать объем сбора. При сохранении понижательной тенденции они имеют возможность высаживать другие культуры или ликвидировать часть деревьев, а в случае существования соответствующего запрета на такую деятельность – просто прекращать их обработку. Вместе с тем такие средства управления ценовыми рисками представляются достаточно ограниченными и неэффективными в условиях колебаний мировых рыночных цен. Кроме того, хотя некоторые из этих мер и могут принести краткосрочные результаты, в конечном итоге они оказываются весьма дорогостоящими 15/. Поэтому с учетом колебаний мировых рыночных цен представляется нецелесообразным оставлять фермеров полностью на произвол судьбы, не предоставляя им доступа к дополнительным инструментам управления ценовыми рисками.

17. С учетом уровня ценовых рисков на сырье, существующих в международной экономике, представляется малореальным, чтобы отдельно взятая производственная единица могла сама регулировать все эти риски без создания значительных, но малореальных резервов. Этот факт получил признание во многих развитых странах. Так, например, в рамках единой сельскохозяйственной политики Европейского союза и сельскохозяйственной политики Японии фермеры этих стран были в целом гарантированы от межсезонных ценовых рисков при обеспечении незначительных межсезонных ценовых колебаний основных культур, выращиваемых в этих странах 16/. В Австралии, Канаде и Новой Зеландии существуют

---

14/ Фермеры всегда подвержены количественным рискам. Наиболее распространенным способом их регулирования являются разного рода сельскохозяйственные страховые фонды. См., например, UNCTAD, *Agricultural insurance in developing countries*, UNCTAD/SDD/INS/1, November 1992. В международной перспективе решению этой проблемы также помогают компенсационные финансовые схемы.

15/ В отсутствие какой-либо формы управления ценовыми рисками меры количественного характера являются основным способом решения проблем, связанных с изменением цен. Это может привести к значительным издержкам, связанным с изменением производственной структуры: например, при выкорчевывании деревьев или прекращении ухода за ними производство кофе трудно восстановить до прежнего высокого уровня; при колебаниях в уровне производства должна существовать относительно емкая обрабатывающая структура, эффективность которой будет достаточно низкой.

16/ Именно поэтому в странах Европы не существует общеевропейских инструментов управления рисками с учетом условий рынка для таких сельскохозяйственных культур, как зерновые или растительные масла, за исключением культур, импортируемых из развивающихся стран, таких, как кофе и какао.

централизованные советы по сбыту большинства основных экспортных культур, в частности пшеницы и шерсти, которые лишают фермеров какого-либо стимула самим использовать инструменты управления ценовыми рисками. Эта ситуация может измениться с заключением соглашения по сельскому хозяйству в рамках Уругвайского раунда, и, в частности, в Европе началось обсуждение вопроса о путях внедрения рыночных инструментов управления рисками.

18. Экономическая теория предполагает поиск способов экстернализации рисков: пути переложения ценовых рисков либо на тех, кто связан с риском обратного движения цен (например, в то время, как производители страдают от падения цен, потребители будут страдать от их повышения), либо на спекулянтов, являющихся профессионалами в деле управления ценовыми рисками. Товарные фьючерсные рынки предлагают такие инструменты, как фьючерсные и опционные контракты, которые дают средства для такой экстернализации рисков. В частности, опционы могут быть интересны производителям из развивающихся стран, поскольку они являются более простыми в использовании (см. главу III) и дают гарантии против снижения цен, не лишая производителей возможности получить доход в случае улучшения ситуации.

19. В Соединенных Штатах, единственной крупной развитой стране, где фермеры традиционно сталкивались с товарными ценовыми исками, лишь некоторые, как правило, крупные фермеры, непосредственно выходят на рынки фьючерсов и опционов. Вместе с тем мало вероятно, чтобы как в Соединенных Штатах, так и в других странах большинство фермеров имели такую возможность, поскольку у них нет необходимых для этого финансовых средств, они слабо знакомы с функционированием таких рынков или же сталкиваются с определенными проблемами, затрудняющими выход на рынки инструментов управления рисками 17/. Один из путей решения этой проблемы заключается в стимулировании процесса создания посреднических механизмов, которые предоставляли бы фермерам возможности выхода на рынки инструментов управления рисками. В случае Соединенных Штатов кооперативы-производители, перерабатывающие предприятия и торговые фирмы действуют в качестве механизмов удовлетворения потребностей фермеров в деле управления ценовыми рисками. При этом можно назвать несколько типов посредников, которые отнюдь не обязательно исключают друг друга: кооперативы фермеров, государственные структуры, национальные банки, частные торговцы и перерабатывающие предприятия.

#### C. Роль кооперативов в управлении ценовыми рисками

20. Кооперативы фермеров или аналогичные фермерские ассоциации могут весьма эффективно выступать в роли посредников. Даже в тех случаях, когда государственные советы или национальные банки предоставляют возможность использования инструментов управления рисками, эти посредники, как правило, отказываются напрямую работать с мелкими фермерами и предпочитают действовать с ассоциациями таких

---

17/ Проблемы, связанные с таким доступом, рассматриваются в документе секретариата ЮНКТАД "Анализ повышения путей эффективности и улучшения использования существующих механизмов регулирования рисков, возникающих в связи с колебаниями цен на сырьевые товары", TD/B/CN.1/10, 27 августа 1993 года, глава III.

производителей 18/. Ассоциации фермеров могут быть заинтересованы в использовании инструментов управления рисками по двум причинам. Во-первых, это дает им возможность гарантировать минимальные цены для своих членов в течение предстоящего сезона на основе существующих рыночных цен. Возникающие при этом ценовые риски могут затем регулироваться путем приобретения опционов "пут" либо у национальных банков, либо у других посредников. Во-вторых, использование инструментов управления рисками могло бы упростить использование соответствующего сырьевого товара в качестве залога для получения кредитов или авансов в силу того, что риски для учреждений, предоставляющих такие кредиты, являются более низкими 19/.

21. Большая часть африканского кофе производится мелкими фермерами, которые традиционно объединяются в кооперативы или другие ассоциации. Во многих странах в последние годы возникла необходимость стимулировать создание новых фермерских ассоциаций для замены устаревших кооперативных структур. Вполне вероятно, некоторые из них будут иметь возможность и желание оказывать своим членам весь спектр экономических услуг. Эта тенденция зачастую поощряется правительствами, которые видят в крепком фермерском секторе необходимый противовес усилинию влияния иностранных частных торговых домов.

22. Предоставление ценовых гарантий и более широкого доступа к кредитам является полезными услугами в рамках оперативной деятельности эффективных фермерских ассоциаций 20/. В некоторых странах это входит в рамки обычных операций руководства кооператива. В 1992 году суд Соединенных Штатов представил заключение о том, что в обязанности относительно небольшого числа фермерских кооперативов по производству зерна входит изучение методов хеджирования и что в начале 80-х годов они "нарушили свои

---

18/ Причины подобного подхода обусловлены такими соображениями, как кредитные проблемы (кредитные ставки мелких компаний будут, как правило, ниже, чем у крупных компаний); более простая идентификация деятельности и финансового статуса партнеров; снижение административных и организационных издержек вследствие уменьшения числа мелких сделок, которыми необходимо заниматься; и относительный размер расходов, связанных с взысканием издержек в случае невыполнения партнером своих обязательств.

19/ Такова в целом ситуация в развитых странах. В развивающихся странах весьма ограниченное число банков знакомо с таким видом гарантированного кредитования. См. Nicholas Budd, "A guide to pre-export financing of physical commodities in origin countries", *International Financial Law Review*, January 1991.

20/ Этот вопрос обсуждался в ходе Всемирного конгресса фермеров, 2-6 мая 1994 года, Стамбул, Турция. Постоянный комитет Конгресса по вопросам сельского хозяйства в развивающихся странах, в частности, пришел к выводу о необходимости поиска путей расширения использования инструментов управления рисками организациями фермеров (пункт 14 доклада Комитета).

обязательства в результате сохранения на одном из постов руководителя, не обладающего опытом в области хеджирования (...), и не подготовили специалистов по основам хеджирования, с тем чтобы иметь возможность заниматься этой деятельностью и надлежащим образом контролировать работу своего управленческого звена...". Директорам были лично вменены в вину убытки, которые потерпел кооператив из-за того, что соответствующий руководитель не провел необходимой операции по хеджированию его продаж 21/. Во многих африканских странах ассоциации фермеров уже занимаются некоторыми операциями по управлению рисками или распределению рисков, включая операции с общими физическими запасами зерна или накоплениями. Однако они не занимаются управлением экспортными ценовыми рисками, которые лишь недавно стали иметь определенное значение для фермеров в большинстве стран. Как представляется, предварительными условиями увеличения роли кооперативов в управлении рисками является дальнейшее развитие институциональной структуры и проведение конкретных мероприятий по подготовке кадров, а также позитивный подход соответствующих правительств.

#### D. Правительство как посредник в операциях по управлению рисками

23. Вторым возможным вариантом является реструктуризация государственных стабилизационных фондов или советов по маркетингу там, где они существуют, с тем чтобы они стали организациями, способными обслуживать фермеров и торговцев соответствующей страны. Так, например, они могли бы гарантировать минимальный уровень цен, а затем при снижении рыночных цен ниже этого минимума компенсировать фермерам убытки путем дополнительных выплат. Покрытие этих ценовых рисков может быть обеспечено за счет покупки опционов на внешнем рынке. Например, кооперативы могли бы обеспечивать "ценовое страхование" с помощью стабилизационного фонда, выплачивая на его счет определенную сумму, а стабилизационные фонды могли бы использовать эти средства для приобретения опционов 22/.

---

21/ См. Brane v. Roth, Court of Appeals of Indiana, First District, 20 April 1992, North Eastern Reporter, 2d Series.

22/ Когда мексиканское правительство приступило к либерализации своей сельскохозяйственной политики в 1992 году, оно решило создать учреждение, которое, среди прочего, выполняло бы роль посредника в деле управления рисками. Это учреждение, получившее название "Обеспечение и обслуживание в организации сбыта сельскохозяйственной продукции" (АСЕРКА), обеспечивает межсезонные ценовые гарантии фермерам-хлопководам на добровольной основе. Фермеры вносят на счет АСЕРКА определенную сумму для защиты цены на определенный объем ожидаемой продукции, а АСЕРКА в свою очередь защищает себя путем приобретения опционов "пут" на нью-йоркской хлопковой бирже. Фермеры сами продают свой хлопок, а в случае падения мировых цен АСЕРКА возмещает им убытки с помощью опционов. АСЕРКА также занимается операциями по фьючерсам и опционам в области пшеницы, кукурузы и соевых бобов, фиксируя объем субсидий, который это учреждение должно выплатить конечным пользователям этих продуктов (получающих компенсацию при существовании различий между ценой на эти зерновые, гарантуемой Мексикой, и международной ценой).

24. С точки зрения конкуренции такие государственные органы имеют одно важное преимущество перед большинством других возможных посредников: их гарантом является правительство, и поэтому они представляют меньший риск для западных партнеров и соответственно имеют больше шансов получить кредит. Это расширяет их возможности в области управления рисками. Кроме того, они могут использовать некоторые преимущества, связанные с масштабами: сбор конъюнктурной информации является обычной для них операцией и в то же время определенным преимуществом с точки зрения управления рисками. Кроме того, следует отметить, что если правительство считает обеспечение минимальных цен производителей полезной социальной целью (например, важно предотвратить переезд фермеров в города), то государственные посредники смогут выполнять функцию надлежащего механизма финансовых трансфертов (например, прямые субсидии на закупку опционов, подобные тем, которые правительство Соединенных Штатов в настоящее время предоставляет на экспериментальной основе ряду своих производителей зерна 23/).

#### Е. Банки развивающихся стран как посредники в области управления рисками

25. Местные банки (быть то банки, принадлежащие государству, филиалы иностранных банков или региональные банки) также могут выступать в качестве активных финансовых посредников. Инструменты управления рисками и изменения цен на товары – это финансовые инструменты, и поэтому будет логично, если функцию посредников, обеспечивающих доступ к рынкам управления риском возьмут на себя банки. Фактически, если это не запрещается постановлениями правительства, нормально функционирующие банки обычно предоставляют своим клиентам доступ к инструментам управления рисками, связанными с колебаниями курсов валют и учетной ставки. Приобретенные таким образом знания и связи должны облегчить им доступ на рынок управления рисками, связанными с изменением цен на сырье. Обеспечивая инструменты управления рисками, связанными с изменением цен на сырье, банки имеют возможность действовать и в собственных интересах: такие инструменты могут способствовать повышению надежности различных кредитных договоренностей (например, о предоставлении кредитов до сбора урожая или экспорта товаров) и тем самым увеличивать способность банка осуществлять выгодные операции. Многие местные банки уже установили прямые контакты (с помощью систем электронной связи, как, например, система Свифт) с банками в Европе и Соединенных Штатах, и таким образом с точки зрения обеспеченности необходимой инфраструктурой находятся в относительно выгодном положении. Они могут ограничить свою деятельность в сфере управления рисками чисто посредническими операциями (т.е. могут выступать в качестве "брокеров" и предоставлять своим клиентам кредитную линию, незамедлительно размещая все заказы в западных банках или брокерских конторах). Они могут также пойти по пути активизации своей деятельности, приобретая знания, программное и аппаратное обеспечение, необходимые для управления своим собственным портфелем фьючерсов или опционов. Два африканских банка, Нигерийский экспортно-импортный банк (НЕКСИМ) и банк ПТА (действующие в большей части стран Южной и Восточной Африки), избрали именно этот путь, и представляется целесообразным рассмотреть их деятельность подробнее.

---

23/ См., например, George Gunset, "Futures may be cheaper option than farm subsidies", Chicago Tribune, 4 February 1993.

26. Как банк ПТА, так и банк НЕКСИМ ввели в практику в конце 1993 года контракты, которые были названы ими контрактами гарантии цены (КГЦ) 24/. КГЦ фактически представляет собой опцион "пут", защищающий тех, кто приобретает такой контракт, чтобы застраховаться от негативных изменений цен на внешних фьючерсных рынках. Они продаются банками в рамках их деятельности по финансированию торговли сырьем. Банки считают, что такая услуга укрепляет их деятельность в области финансирования торговли. Оба банка предпочли выполнять более широкие функции, не ограничиваясь ролью "представляющего брокера". Они намерены продавать активные портфельные опционы в надежде, что это поможет снизить переменные издержки. Для того чтобы это стало возможным, они осуществили инвестиции в аппаратное и программное обеспечение и обучили свой персонал. Эти банки определили, что стоимость внедрения таких систем составляет менее 0,5 млн. долл. США 25/, что недорого, если учесть большие колебания стоимости товарных потоков из соответствующих стран; так, например, средняя цена за неделю на кофе, экспортируемый из Объединенной Республики Танзания, настолько неустойчива, что разница в поступлениях в зависимости от недели может вполне достигать 100 000 долл. США.

#### F. Национальные торговые фирмы как механизм управления ценовыми рисками фермеров

27. В условиях жесткой конкуренции между торговцами, закупающими сельскохозяйственную продукцию у фермеров, получение торговцами доступа к инструментам управления рисками, по всей вероятности, незамедлительно отразится на ценах производителей сельскохозяйственной продукции и условиях ее сбыта 26/. Обычно торговцы закупают продукцию у фермеров по ценам "спот". Это может быть единая цена или авансовый платеж с надбавкой, подлежащей выплате в том случае, если в момент экспорта цены мирового рынка достаточно высоки. В обоих случаях торговцы будут стремиться заплатить фермерам относительно низкую цену, особенно если у них отсутствуют средства управления рисками снижения цены в период между покупкой и экспортом. Торговец, способный устраниТЬ такой риск, будет иметь сравнительное преимущество: он сможет дать более высокую цену или выплатить больший аванс и таким образом увеличит свой оборот. Если другие торговцы захотят выжить, то им придется последовать его примеру. Так произошло, например, в Коста-

---

24/ Информация, представленная банком ПТА на рабочем совещании по вопросу о влиянии государственной политики на экспортную торговлю кофе, Найроби, Кения, 29 ноября - 3 декабря 1993 года.

25/ Информация, представленная компанией "Коммодити риск менеджмент лимитед, Женева.

26/ Так обстоит дело в Соединенных Штатах Америки, где торговцы и переработчики сельскохозяйственной продукции предоставляют фермерам целый ряд таких механизмов; это стало возможным благодаря тому, что посредники имеют возможность застраховать свои ценовые риски на рынках управления рисками.

Рике, где несколько торговых компаний, используя опционы для покрытия своих ценовых рисков, начали выплачивать фермерам значительно большие, чем обычно, авансы. Традиционно их авансовые платежи фермерам составляли 40-50% предполагаемой конечной экспортной цены. Эти проценты могут показаться низкими, однако фактически цены на кофе за последние годы были такими нестабильными, что в течение трех из последних 15 лет многие костариканские экспортеры и кофемольные предприятия обанкротились в результате неожиданного или резкого снижения цен на кофе. Используя опционы, экспортеры и кофемольные предприятия могут выплачивать в качестве аванса до 80% предполагаемой окончательной цены, и теперь это стало обычной практикой 27/.

28. Заставить торговцев распространить преимущества системы управления рисками на фермеров можно при соблюдении трех основных условий. Во-первых, необходима конкурентная среда. Многие исследования по странам Африки показывают, что конкуренция между торговцами относительно невелика. Число местных торговцев ограничено (такое положение частично объясняется существовавшей на протяжении длительного периода государственной монополией), и нехватка финансовых средств не позволяет им активно бороться за рыночные доли. Доминирующее положение ограниченного числа дочерних компаний иностранных торговых фирм также не способствует широкой конкуренции. Второе условие заключается в том, что должно иметься несколько крупных торговцев, способных покупать опционы на иностранных фондовых биржах 28/; если же торговцы сами не являются достаточно крупными для того, чтобы нести прямые или косвенные фиксированные расходы, связанные с непосредственным использованием инструментов управления рисками, то должны существовать другие посреднические учреждения, т.е. банки или государственное управление или даже иностранные предприятия, которые дадут возможность мелким торговцам покупать у них опционы на местах. Весьма интересно, что в ряде африканских стран имеются достаточно крупные торговцы, которые могли бы использовать опционы. Так, например, в Объединенной Республике Танзания имеется около 14 торговцев, которые ежегодно экспортят кофе на сумму свыше 1 млн. долл. США. В-третьих, должны иметься условия, позволяющие торговцам на самом деле использовать иностранные рынки опционов; для этого им необходимы соответствующие знания, а государственная политика в этой области должна быть достаточно либеральной. В обоих случаях некоторые проблемы, очевидно, сохранятся 29/.

---

27/ S. Claessens and R.C. Duncan (eds.). *Managing Commodity Price Risk in Developing Countries*, John Hopkins University Press/World Bank, 1993.

28/ В принципе это будет означать, что они способны устанавливать и поддерживать связь с иностранными брокерами и имеют возможность положить несколько тысяч долларов на счет в иностранном банке.

29/ Необходимые местные условия рассматриваются в главе III документа TD/B/CN.1/10, 27 августа 1993 года.

**г. Содействие созданию надлежащего механизма управления ценовыми рисками фермеров**

29. Какое сочетание этих возможных посредников окажется наиболее оптимальным для определённой страны, зависит от экономических и институциональных условий этой страны. Кроме того, посредники во многих случаях действуют как взаимодополняющие, а не взаимоисключающие элементы. В ряде стран государственные учреждения, возможно, и не являются идеальными кандидатами в этом смысле, если исходить из длительной перспективы, но при этом они могут быть единственными, кто способен выполнить эту роль в краткосрочном плане (стимулируя развитие частного сектора). В целом, очевидно, целесообразно возложить на фермеров часть ответственности за гарантию минимальной цены: т.е. фермеры сами должны заявить о своей заинтересованности в минимальных ценах и соответственно платить за такую возможность. Это достижимо в том случае, если банки страны или правительственные учреждения предложат кооперативам или крупным фермерам "страхование цены" или если торговцы предложат более высокие авансовые выплаты, возможно, в обмен на менее крупные дополнительные окончательные платежи. В любом случае для создания механизма обеспечения минимальной цены, очевидно, необходимо либо хорошо развитая и конкурентоспособная частная торговая сеть, в сочетании с современной банковской системой, либо отложенная система кооперативов. Если в какой-либо стране существует хотя бы один из упомянутых элементов, то в ней, очевидно, можно преодолеть различные технические трудности и создать систему рационального управления рисками, обеспечивающую фермерам ценовую защиту, которая уже давно признана правительствами в качестве основного инструмента поддержания жизнеспособности сельскохозяйственного сектора.

Глава IV

**РОЛЬ МЕСТНЫХ ЧАСТНЫХ ТОРГОВЫХ ФИРМ В ЛИБЕРАЛИЗИРОВАННОЙ СИСТЕМЕ ЭКСПОРТНОЙ ТОРГОВЛИ**

**А. Недавние изменения в роли частных торговых фирм и в области рисков, с которыми они сталкиваются**

30. Ввиду того, что многие государственные органы, контролировавшие экспорт сырья, включая кофе, перестали существовать, значение и самостоятельность частных торговцев существенно увеличились, и во многих странах возродилась система аукционной продажи. В настоящее время основная доля экспорта кофе во всех африканских странах, являющихся крупными производителями кофе, за исключением Эфиопии, приходится на частных торговцев. В основном применяются две системы: экспортеры собирают и формируют партии кофе сами или иногда с помощью других торговцев; экспортеры приобретают кофе на аукционах, при этом сбором и сбытом внутри страны занимаются фермерские кооперативы и государственные учреждения. К первой группе стран относятся Камерун, Кот-д'Ивуар, Мадагаскар, Уганда и Заир, а ко второй - Бурунди, Эфиопия, Кения и Объединенная Республика Танзания.

31. Масштабы аукционной торговли в Африке непрерывно растут: аукционная продажа кофе была введена в Бурунди, а аукционы в Эфиопии и Объединенной Республике Танзании приобретают все более широкие масштабы. Они часто используются тогда, когда доминирующие позиции на внутреннем рынке занимают государственные учреждения или кооперативы. Аукционы используются по той причине, что они позволяют свести в одну партию весь урожай, например урожай кофе, какой-либо страны для продажи частному сектору, в котором зачастую действуют агенты внешнеторговых фирм. Аукционы теоретически и часто практически увеличивают поступления в государственную казну и/или доходы производителей 30/. Однако они имеют и один серьезный недостаток: аукционные сделки исключают возможность прогноза наличия и доступности кофе для конкретного экспортера. Таким образом, либо экспортер лишается возможности брать на себя долгосрочные обязательства, например, по регулярной продаже товаров в течение длительного периода, либо экспортеры, как это часто случается на практике, совершенно не представляют себе ту цену, которую им придется заплатить за товар, проданный ими наперед. В этой ситуации, более чем в какой-либо другой, необходимо обеспечить ценовую защиту для экспортера, с тем чтобы придать ему хоть какую-то уверенность в отношении его будущей деятельности.

32. В настоящее время государственные стабилизационные меры не обеспечивают полной защиты большинства торговцев от рисков изменения цены. Такая защита обеспечена только в Кот-д'Ивуаре и в секторе торговли кофе robusta в Камеруне. В обоих случаях используется стабилизационный фонд, из которого выделяются средства на субсидирование экспорта в тех случаях, когда минимальные цены производителя плюс согласованные издержки реализации превышают цену мирового рынка 31/. За исключением торговцев в Кении, местные торговцы не привыкли к ценовым рискам и многие из них испытывают трудности в приспособлении к новой ситуации. По имеющейся скучной информации, в настоящее время экспортеры фактически являются агентами иностранных торговых фирм и вместо государственных гарантий их торговой маржи используют гарантии иностранных компаний. При отсутствии других способов управления ценовыми рисками чисто национальным компаниям трудно конкурировать с иностранными фирмами.

33. Кроме того, торговцы, занимающиеся экспортом сельскохозяйственной продукции, экспортавшейся ранее государственными учреждениями, вынуждены конкурировать на мировом рынке, который по сравнению с периодом десяти- или даже пятилетней давности существенно изменился 32/. Например, закупки и продажи кофе сушильными

---

30/ Аукционы обеспечивают определенную степень транспарентности цен и открытости рынка, что может способствовать появлению новых торговцев, когда цены находятся на слишком низком уровне. См. Robert A. Feldman and Rajnish Mehra, "Auctions: theory and applications", *IMF Staff Papers*, September 1993.

31/ Система, действующая в Кот-д'Ивуаре, в настоящее время пересматривается при содействии Европейского союза и Всемирного банка.

32/ См. Pierre Leblache, op. cit.

предприятиями и торговцами становятся все более концентрированными, тогда как в секторе экспорта система сбыта кофе распалась на множество составных частей. Благодаря улучшению воздушного сообщения, распространению систем телекоммуникации и развитию таких промышленных форумов, как Международная организация по кофе, торговые связи стали значительно более диверсифицированными, что повышает взаимозаменяемость кофе различного происхождения. По этой причине значение "цен мирового рынка кофе", т.е. цен, формируемых на Бирже кофе, сахара и какао (Нью-Йорк) и Лондонской товарной бирже, возрастает. Произошли изменения и в торговой практике: значение контрактов с фиксированной ценой "спот" и форвардных контрактов снизилось по сравнению с так называемым дифференцированным ценообразованием. Эти изменения поставили перед экспортёрами кофе серьезную проблему: для того чтобы сохранить конкурентоспособность, им приходится приспосабливаться.

34. Ввиду сложной ситуации, которая сложилась на товарных рынках, первостепенной задачей всех экспортёров является эффективный сбыт. Эффективный сбыт предполагает надежность, соблюдение контрактов, обеспечение высокого качества и гибкость. Одним из действенных способов повышения гибкости и уменьшения склонности к невыполнению контрактов является приспособление к новым методам установления цен. Так, например, в мировой торговле кофе наблюдается тенденция к уменьшению использования фиксированных цен в форвардных контрактах и более широкому применению положений о последующей фиксации цены (цена не устанавливается до тех пор, пока ее не зафиксирует экспортёр). Африканские экспортёры существенно отстают от развития событий в этой области. До тех пор, пока торговцы африканских и других стран не начнут работать на фиксированной марже или не будут выступать в качестве агента какого-либо иностранного торговца, они будут подвержены рискам, связанным с временными колебаниями цен. С момента закупки ими товара у фермеров до момента его продажи иностранному покупателю проходит определенное время. Часто торговцы, обнаружив, что мировые цены на закупленный ими товар снизились, откладывают его продажу в надежде на повышение цен. К ним также могут обратиться с предложением о купле-продаже в тот период, когда они не располагают запасами необходимого товара; в этом случае они рисуют при повышении внутренних цен оказаться неспособными закупить необходимый товар у фермеров, с тем чтобы выполнить свои обязательства по контракту. В тех случаях, когда торговцы не могут застраховать свои ценовые риски на рынке или, например, с помощью государственного учреждения, они, как правило, борются с ними четырьмя способами: учитывают фактор риска в цене, которую они платят фермерам (т.е. фермеры получают относительно низкую цену за свой товар); воздерживаются от сделок, которые, по их мнению, являются слишком рискованными, как, например, продажа еще не принадлежащего им товара (т.е. они не используют коммерческие возможности); создают запасы, размеры которых превышают оптимальные с коммерческой и финансовой точек зрения размеры (при этом они связывают свой оборотный капитал и несут расходы на хранение); продают свой товар, как правило, на основе "спот" и, таким образом, часто теряют крупную премию по форвардным продажам, которую можно получить на мировом рынке.

## В. Частные торговые фирмы и партнерские риски

35. Для управления ценовыми рисками государственные управление по сбыту традиционно использовали форвардные контракты, за счет чего обеспечивалась, по крайней мере, часть их поступлений. После приватизации системы экспорта возможности применения этого традиционного средства управления ценовыми рисками сократились. Как отмечено в недавно выпущенном Всемирным банком докладе, "это объясняется тем, что в результате либерализации рынка масштабы применения форвардных сделок, очевидно, сократятся, поскольку при заключении сделок с новыми частными экспортёрами партнерский риск может увеличиться" 33/. Следует отметить, что, даже если частные экспортёры способны заключать форвардные контракты с фиксированной ценой, национальные нормы могут помешать им сделать это. Так, например, в Эфиопии контракты на ряд поставок в течение длительного периода заключаются редко по той причине, что национальный банк ввел ограничения на такой вид продаж. Естественной реакцией иностранных покупателей, сознавших относительно высокий риск невыполнения обязательств, является включение надбавки за риск в цену, которую они платят национальным экспортёрам, что в свою очередь лишает страну-экспортёра важной для нее экспортной выручки. Интересно отметить, что правительства ряда стран, поддерживающих минимальные цены для фермеров, стремятся развивать систему форвардных продаж. Например, в Камеруне и Кот-д'Ивуаре в настоящее время принимаются меры к тому, чтобы расширить объем таких продаж, однако они могут привести к сокращению экспортных поступлений, если параллельно не будут приняты меры для решения проблем партнерских рисков. Для того чтобы экспортёры стали более надежными партнёрами, можно, например, создать систему гарантий обязательств экспортёров. В рамках такой системы всем экспортёрам придется зарегистрироваться и внести определенную часть своих оборотных средств на специальный гарантийный счет. Если один из них не выполнит своих обязательств, средства с этого счета будут пущены в обеспечение выполнения контрактов такого экспортёра.

36. Основным источником финансовых средств для многих экспортёров являются их иностранные партнёры. Ввиду того, что местные учетные ставки, как правило, значительно выше международных, большинство партнёров работают по принципу предварительного финансирования. Например, в Бурунди применяется следующая система: иностранный покупатель перечисляет средства в оплату импортируемых им товаров в течение четырех дней с даты приобретения местным экспортёром кофе на аукционе. Экспортёр же обязан оплатить партию закупленного им на аукционе кофе в течение семи дней и фактически не нуждается в отдельном финансировании. Это, кроме того, ускоряет получение страной иностранной валюты (при осуществлении платежа в момент поставки происходит задержка в три-четыре месяца – время, необходимое для отгрузки кофе и осуществления необходимых процедур оплаты). Однако, с другой стороны, это ограничивает маржу местного экспортёра, и в конечном счете страна зарабатывает меньше валюты.

---

33/ S. Satyanarayan, E. Thigpen, P. Varangis, *Hedging Cotton Price Risk in Francophone African Countries*, World Bank, International Economics Department, International Trade Division, Policy Research Working Paper 1233, December 1993.

37. Проблемы контроля качества, более высокий партнерский риск и стремление быстро продать товар и таким образом ускорить поступление наличности, а также отсутствие опыта в экспортном маркетинге – все это, очевидно, свидетельствует о том, что с точки зрения цены и условий сбыта новые частные экспортёры, скорее всего, находятся в худшем положении по сравнению с бывшими управлениями по сбыту. Об этом действительно сообщают многие международные торговцы, закупающие сырье в африканских странах. Однако проверить эти сообщения невозможно по той причине, что отсутствуют соответствующие данные и значительная часть экспорта из африканских стран в настоящее время фактически контролируется иностранными компаниями.

#### C. Способы расширения доступа торговых фирм к инструментам управления рисками

38. Улучшение доступа к рынкам управления рисками способствовало бы росту конкурентоспособности местных экспортёров, повышению гибкости всех торговцев, которые работают самостоятельно, а не в качестве агентов иностранного покупателя, уменьшению партнерских рисков и расширению доступа к кредитам. Помочь торговцам стать более приемлемыми партнёрами и получить доступ к инструментам управления рисками можно несколькими способами. Во-первых, отечественные банки многих стран могут сыграть важную роль в оказании помощи местным торговцам. Однако для многих из них это не является обычной функцией и они не имеют опыта финансирования торговой деятельности и деятельности по управлению рисками, а лишь являются каналом для перевода государственных средств управлением по сбыту, чем часто и объясняется их нежелание рассматривать товары в качестве обеспечения кредитов. Таким образом, местные банки, очевидно, подключаются к этой деятельности не сразу, а только тогда, когда торговый сектор станет привлекательным для размещения кредитов. Во-вторых, государственный орган или ассоциация экспортёров может взять на себя обязательство оказывать помощь отдельным экспортёрам в преодолении стоящих на их пути препятствий. Деятельность такого органа могла бы включать организацию и координацию мероприятий по подготовке кадров, предоставление информации, в том числе информации о ценах в реальном масштабе времени и, по мере возможности, деятельность по улучшению условий кредитования. Меры по улучшению условий кредитования могут быть непосредственными и заключаться, например, в преобразовании кредитных линий отечественных банков в иностранные кредитные линии, которые затем можно использовать для управления рисками; они могут также заключаться в посредничестве при закупке опционов или в создании механизма взаимных гарантий. Целесообразность создания такого механизма в настоящее время изучается в Камеруне. Объем кредитования можно увеличивать также косвенным образом, например путем распространения информации о способах улучшения доступа к кредитам и выявления положений национального законодательства, препятствующих получению кредитов.

39. Потенциально полезная роль правительства могла бы заключаться в использовании своего управления по сбыту или стабилизационного агентства в качестве "последнего гаранта" различных видов продаж – функция, которую правительство могло бы выполнять до тех пор, пока частные экспортёры не установят хороших, доверительных отношений с иностранными покупателями. Эту функцию можно было бы увязать без каких-либо серьезных проблем с функцией контроля качества – еще одна экспортная услуга, которую трудно в одновременно передать частному сектору. Такие государственные гарантии выполнения контрактов будут способствовать росту доверия к данной стране и приведут к непосредственному снижению торговых издержек для международного покупателя.

## Глава V

### **ЦЕНОВЫЕ РИСКИ ПРАВИТЕЛЬСТВ ПРИ ЛИБЕРАЛИЗОВАННОЙ СИСТЕМЕ ТОРГОВЛИ СЫРЬВЫМИ ТОВАРАМИ**

40. До недавнего времени многие правительства развивающихся стран, в особенности африканских стран, были непосредственно подвержены высоким рискам, связанным с колебаниями цен на их основные экспортные товары. Вызывающее снижение цен на сырье дефициты стабилизационных фондов правительств были вынуждены покрывать из общего бюджета, и, кроме того, значительная часть их налоговых поступлений формировалась за счет налогов на экспортные товары. Так, например, в середине 80-х годов 30-40% налоговых поступлений в таких странах, как Эфиопия и Уганда, приходилось на продажу кофе. В последний период, когда цены на кофе упали и произошли изменения в государственной политике налогообложения, значение налогов на кофе несколько уменьшилось, хотя они до сих пор составляют около 10% всех налоговых поступлений в государственную казну, например, в Камеруне и Эфиопии.

41. В последние годы многие стабилизационные фонды прекратили свое существование. Хотя часто их ликвидация мотивируется тем, что они слишком дорого обходятся, существовали также проблемы, связанные с опытом прошлого, когда значительная часть средств таких фондов расходовалась на другие цели. Трудности финансирования стабилизационных фондов отмечаются не только в африканских, но и в других странах, а также на международном уровне, примером чему служит механизм Европейского союза/АКТ Стабекс. Цены на сырье настолько нестабильны, что любой стабилизационный фонд рано или поздно, скорее всего, будет исчерпан, если только он не пойдет по пути взимания нереалистично высоких экспортных налогов в обычные годы. Однако ничто не заставляет стабилизационные фонды с хорошо продуманной структурой использовать в качестве средства управления ценовыми рисками только накопления. Использование рыночных инструментов управления ценовыми рисками может облегчить управление операциями стабилизационного фонда 34/.

---

34/ Динамика цен на сырье асимметрична: длительные периоды относительно стабильных цен перемежаются с короткими периодами резких изменений. Стабилизационные фонды, как правило, испытывают проблемы именно в периоды резких изменений цен. Этого можно не допустить, если пойти по пути закупки опционов, цена исполнения которых ниже текущей цены финансового инструмента и которые стоят относительно дешево. См. D.F. Larson and J. Coleman, "The effects of option-hedging on the costs of domestic price stabilization schemes", World Bank, International Economics Department, WPS 653, April 1991; and S. Claessens and P. Varangis, "Oil price instability, hedging, and an oil stabilization fund - the case of Venezuela", World Bank, International Economics Department, Working Paper No. 1290, April 1994.

42. Хотя подверженность правительства рискам изменения цен на сырье в последние годы очевидно уменьшилась, даже в полностью либерализованных условиях торговли правительство все же подвержено ряду рисков 35/, к которым относятся, в частности:

- риски макроэкономических ценовых потрясений: последствия "голландской болезни"; направление инвестиций не в те отрасли; сокращение общего объема инвестиций;
- риски сокращения запасов валюты в результате неконтролируемой спекуляции на иностранных рынках управления рисками;
- риски, связанные с общественными беспорядками в результате резкого повышения цен;
- прямые и/или косвенные риски, связанные с сокращением налоговых поступлений.

43. Пример Объединенной Республики Танзания показывает, что риск, которому подвергаются правительства, может быть вполне прямым. Правительство этой страны имеет договоренность о предварительном финансировании своего импорта нефти. Такая договоренность обеспечена поступлениями от экспорта кофе: страна продает часть своего кофе конкретной группе торговцев, которые возвращают деньги банкам. Если цены на кофе снижаются, правительство вынуждено закупать и экспорттировать большее количество кофе, для того чтобы вернуть свой долг 36/. Поскольку такая система финансирования уже предусматривает определенные гарантии, устранение большинства ценовых рисков (т.е. фиксация посредством внебиржевого товарного свопа объема кофе, который придется поставить за каждую баррель нефти) является относительно легкой задачей, однако до сих пор это не делается.

---

35/ В настоящей работе в основном рассматриваются риски изменения экспортных цен. Риски изменения импортных цен также велики, и поэтому в поддержку мер по стабилизации цен на сырье можно привести аналогичные доводы. Изменения цен на импортируемые продукты питания или топливо могут серьезно сказываться на благосостоянии потребителей и косвенно на политической стабильности. Наиболее эффективным способом управления такими рисками, по всей вероятности, является использование рыночных инструментов, а не плавающих налогов и/или прямых государственных субсидий.

36/ См. R. Khijjah and C. Sonyi, "Government policies affecting coffee marketing - the Tanzania experience", документ, подготовленный к рабочему совещанию по государственной политике, влияющей на экспортную торговлю кофе, Найроби, Кения, 29 ноября - 3 декабря 1993 года.

44. Вполне логично, что правительство заинтересовано в управлении различными ценовыми рисками, которым оно подвергается. Одним из важных соображений в этой связи является упрощение его бюджетного планирования 37/. Проблемы макроэкономических ценовых потрясений можно в значительной степени решать с помощью макроэкономической политики (проводимая Центральным банком кредитно-денежная абсорбционная политика, другие налоговые и кредитно-денежные меры, контроль за валютой и движением капитала и корректировка реального обменного курса). Однако такие макроэкономические меры могут вести к серьезным нарушениям в экономике и неправильному распределению ресурсов, и поэтому они редко относятся к числу наиболее рациональных способов управления рисками, связанными с колебанием цен на сырье. В этих целях можно использовать и рыночные инструменты, которые не имеют столь пагубных последствий 38/.

45. В рамках либерализированной экономики риск потери валютных запасов в результате неконтролируемых спекуляций на сырьевых рынках можно уменьшить только с помощью четких правил, определяющих, что частным торговцам можно, а чего нельзя делать, и соответственно с помощью контроля за их операциями. Например, непокрытая продажа опционов (которая может привести к большим убыткам в валюте) должна во многих случаях ограничиваться; должны также приниматься меры по устранению лазеек, позволяющих избежать уплату налогов. Задачу контроля за такими операциями можно было бы возложить на отдел по управлению рисками какого-либо центрального правительенного органа 39/. Такой отдел был создан в Колумбии; в других странах, как, например, Чили, обо всех операциях на рынке фьючерсов надлежит сообщать Центральному банку, при этом такие операции должны быть обоснованными, т.е. представлять собой правомерные хеджи, связанные с торговлей. Любые упущения в проведении операций контроля, особенно тогда, когда использование рыночных инструментов управления рисками является относительно новым явлением и большинство пользователей еще не накопили достаточного опыта, может обернуться большими потерями 40/.

---

37/ Следует отметить, что управление такими рисками должно осуществляться активно и учитываться в процессе государственного планирования, а не ограничиваться простыми прогнозами. Опыт показывает, что прогнозы в отношении цен на сырьевые товары особенно ненадежны. Например, Всемирный банк пришел к выводу, что коэффициент отклонения фактических цен на сырьевые товары от его прогнозов, охватывающих всего лишь один год, составил около 25%. Кроме того, использовать международные кредиты для компенсации сокращения поступлений от экспорта сырья на практике довольно трудно: для большинства развивающихся стран доступ к кредитам особенно затруднен в периоды снижения цен на сырье.

38/ См. Stijn Claessens & Ron Duncan, "Case studies in commodity price risk management and finance: an overview" in S. Claessens and R. Duncan (ed.), op. cit.

39/ На это направлена одна из рекомендаций недавно состоявшегося семинара Экономической комиссии для Африки (ЭКАООН). См. UNECA, Report of the Seminar on the Review of Africa's Debt Situation and the Impact of Declining Commodity Prices on Africa's Capacity to Grow and Service its External Debt, E/ECA/TRADE/93/24, November 1993, рекомендация Конференции министров финансов африканских стран № 4: "Правительства африканских стран следует поощрять к созданию отделов по управлению рисками в рамках министерства финансов или Центрального банка, которые будут выступать в качестве координационных центров любой деятельности в области управления рисками". См. также UNECA, Report of the Fifth Session of the Conference on African Ministers of Finance, Libreville, Gabon, 1-2 March 1994, E/ECA/TRADE/94/3.

40/ См. приложение I.

46. Если значительная часть государственного бюджета все еще формируется за счет поступлений от налогов на экспорт сырья, то негативное влияние снижения цен на налоговые поступления в государственную казну можно, по крайней мере в краткосрочном плане, преодолеть с помощью государственных операций на рынках фьючерсов, опционов и свопов; к такой практике часто прибегают правительства ряда стран и региональные органы управления, бюджеты которых в значительной степени формируются за счет поступлений от налогов на продажу нефти 41/.

47. Во всех случаях отправным пунктом должен являться систематический анализ правительствами ценовых рисков, которым они подвержены. Затем на основе этого анализа правительства должны разрабатывать меры, которые позволят им управлять такими рисками. Эту функцию, возможно, целесообразно поручить специальному отделу, который, опираясь на экспертизу ряда министерств и Центрального банка, будет выявлять ценовые риски и определять степень, в которой такие риски должны регулироваться. Деятельность по управлению рисками можно было бы сосредоточить в рамках одного отдела (например, в качестве агента может выступать государственное агентство содействия сбыту, которое в любом случае должно обладать глубокими знаниями в области управления рисками), однако, возможно, большей эффективности удалось бы достичь, если непосредственно заинтересованные правительственные органы сами управляли бы своими рисками. Хорошим дополнением к таким государственным мерам могли бы стать меры, направленные на повышение информированности частного сектора о рисках, которым подвергаются торговцы, перерабатывающие предприятия и фермеры, а также меры стимулирования посреднических организаций, что позволит управлять ценовыми рисками.

## ВЫВОДЫ

48. Правительства многих стран отказались от большинства структур и институциональных механизмов, формировавших их политику сбыта и ценообразования. Хотя такие изменения можно приветствовать, поскольку они уменьшают негативное воздействие неэффективной системы сбыта на фермеров, в связи с ними возникли две серьезные проблемы: они не учитывают степень, в которой частный сектор готов и способен эффективно осуществлять деятельность в области экспортного маркетинга, которым ранее занималось государство; во-вторых, они вновь переложили бремя колебаний цен на мировом рынке на тех, кто менее всего способен нести его, т.е. на фермеров и мелких торговцев.

49. Общепризнано, что в экономическом и социальном плане нежелательно, чтобы фермеры и мелкие торговцы несли всю тяжесть проблем нестабильности мировых цен. Кроме того, если эти субъекты сами не в состоянии передать часть своих ценовых рисков другим, то вся

---

41/ Например, Мексика, штаты Техас и Вайоминг, США. Другие страны, штаты США и другие государственные ведомства страхуют часть своих операций по закупке нефти с помощью программ хеджирования; это, например, Бразилия, Чили, Гондурас, Делавар, Массачусетс и ряд муниципальных ведомств США.

экономика будет подвержена серьезным рискам. Мелкие торговцы обычно считаются рискованными партнерами, и поэтому те, кто покупает у них товары, склонны снижать цены, чтобы учесть риски, которым они подвергаются. В настоящем докладе показаны возможные компоненты сельскохозяйственной политики, позволяющие фермерам и экспортерам самостоятельно управлять ценовыми рисками, которые в прошлом в основном брали на себя государство, при этом не потребуется создавать какую-либо новую громоздкую государственную инфраструктуру. Как представляется, в тех случаях, когда частный сектор относительно мало развит, в качестве посредников, уменьшающих степень риска, хотя фактически и не занимающихся экспортом товаров, можно успешно использовать стабилизационные фонды или другие государственные учреждения содействия сбыту. Во многих странах они, очевидно, смогут лучше, чем какие-либо другие организации, решать такие проблемы фермеров и местных торговцев, как подверженность высоким ценовым рискам, отсутствие доступа к кредитам и современным инструментам сбыта. Для того чтобы выполнить эту роль, такие фонды или агентства должны пользоваться рыночными приемами, оказывая услуги частному сектору и страхуя большинство рисков на международном рынке. Не следует считать, что такая посредническая роль государственного сектора устраниет необходимость интенсификации усилий по созданию частного сектора финансовых посредников (местные банки) и обучению частных торговцев и фермерских кооперативов современным методам маркетинга. При наличии соответствующей организационно-нормативной базы и в условиях высокой конкуренции между торговцами частные торговцы с течением времени, вероятно, смогут удовлетворять потребности мелких производителей в управлении ценовыми рисками. Конкуренция между торговцами является тем фактором, который заставит их использовать более выгодные для фермеров методы сбыта, включая выплату более крупных авансов (которые могут поддерживаться опционами) или ускоренные платежи (которые могут стать возможными благодаря использованию фьючерсов).

50. Следует особо подчеркнуть потенциально важную роль кооперативов и других фермерских ассоциаций в обеспечении доступа к инструментам управления рисками для мелких фермеров. Весьма сомнительно, что отдельные фермеры получат прямой доступ к рынкам управления рисками, однако фермерские ассоциации, используя механизмы гарантии цен и, если они того пожелают, стабилизационные фонды, могут получить косвенный доступ на такие рынки. Частные торговцы могут выиграть также от определенной самоорганизации: например, обеспечение гарантий на случай невыполнения какой-либо ассоциацией экспортеров своих обязательств может способствовать укреплению доверия потенциальных покупателей к экспортерам данной страны. Необходимо укрепить также структуру финансовых посредников, в частности систему отечественных банков.

51. Для развития вышеупомянутых видов деятельности потребуется переориентировать государственную политику многих, если не большинства, развивающихся стран и стран с переходной экономикой, а также предпринять серьезные усилия в области подготовки кадров. Если же таких усилий не будет предпринято, фермеры будут и впредь страдать от нестабильности цен, особенно от их резкого снижения, позиции крупных иностранных торговых фирм будут укрепляться, тогда как местные торговцы будут лишены возможности нормально работать, экспортные поступления страны будут менее стабильными и, возможно, менее значительными, чем это могло бы быть при иных обстоятельствах, а правительствам придется бороться с неожиданными и трудноуправляемыми скачками цен. Социально-экономические последствия несерьезного отношения к развитию механизмов управления ценовыми рисками в качестве альтернативы политике обеспечения минимальной цены производителя и способа повышения надежности какой-либо страны в глазах ее партнеров по международной торговле могут быть действительно значительными.

Приложение I

**ОПАСНОСТИ, СВЯЗАННЫЕ С УПРАВЛЕНИЕМ РИСКАМИ,  
И ПУТИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЯ**

1. Инструменты управления рисками – это в принципе мощные инструменты, которые позволяют обеспечить более высокую надежность цен и бюджетов, улучшить сбыт и повысить доступность кредитов, однако в случае их неосторожного использования они могут приводить к опасным последствиям. Ряд инструментов управления рисками являются весьма действенными, т.е. при относительно небольших финансовых вложениях приносят крупные доходы. Однако возможны и крупные потери. Большинство людей полагают, что они относятся к первой категории, т.е. к тем, кто выигрывает, однако практический опыт показывает, что до 95% биржевиков (занимающихся операциями по управлению рисками в надежде выиграть при благоприятной динамике цен) в долгосрочном плане все же проигрывают. Круг людей, несущих убытки по спекулятивным операциям ни в коем случае не ограничивается дилетантами. За последние годы крупные потери понесли такие компании 42/, как "Эллайд лайнз", крупный британский продовольственный концерн (по оценочным данным, его убытки по спекулятивным валютным операциям составили 269 млн. долл. США); "Шоуа шелл", Япония (убытки по спекулятивным валютным операциям составили 1,05 млрд. долл. США); "Металлгезельшафт", крупный германский горно-торговый концерн (его убытки по нефтяным фьючерсам, опционам и свопам превысили 1 млрд. долл. США); "Коделко", чилийская государственная компания по добыче меди (убытки по фьючерсным операциям с медью, золотом и серебром превысили 200 млн.).

2. Хотя такой опыт предостерегает от неосторожного подхода к вопросу управления рисками, он в то же время не должен использоваться в качестве довода против управления рисками в целом. Цены на сырьевые товары чрезвычайно нестабильны, и тот, кто не управляет своими рисками, также может понести большие убытки как в торговле наличным товаром, так и при иных операциях. Тысячи компаний во всем мире используют рынки управления рисками, не сталкиваясь с какими-либо серьезными проблемами. Но деятельность по управлению рисками должна быть надлежащим образом организована и осуществляться при строгом контроле со стороны компании и под ее умелым руководством. Это не позволит правомерному хеджированию перерasti в чрезмерные спекуляции. Чрезмерные спекуляции могут вызвать три вида проблем. Во-первых, убытки по торговым сделкам часто объясняются некомпетентностью. Торговцы могут по ошибке совершить "сделку наоборот" (продать вместо того, чтобы купить контракт) или купить контракты, подверженные рискам рыночных манипуляций (месячные контракты "спот"). Именно такая ошибка явилась

---

42/ Simon Brady, "Allied-Lyons' deadly game", *Euromoney*, April 1991; Kim Hunter, "Shell's poor Showa", *Futures and Options World*, April 1993; см., например, "MG's financial crisis illustrates dangers of inattentive hedging", *Oil Dayly*, 11 January 1994; Metallgesellschaft - not so clever, *The Economist*, 15 January 1994; and Codelco says error cost it \$ 200 million, *International Herald Tribune*, 31 January 1994; "Fraud charges for Codelco trader", *Futures and Options World*, April 1994.

причиной громадных убытков "Коделко", упомянутых выше. Положение "Коделко" усугублялось тем, что в этой компании не было обеспечено надлежащее соблюдение процедур проверки и подведения балансов. Вторым, но очень важным источником проблем является плохая организация управления компанией. Очень часто люди переоценивают свои знания рыночной конъюнктуры и могут идти на операции, сопряженные с чрезмерным риском. Если компания не использует надлежащей системы оценки таких рисков, а руководители компаний игнорируют эти важные параметры, то через какое-то время такая компания может понести громадные убытки, что и произошло с компанией "Металлгезельшафт". Третья возможная проблема, которая встречается реже чем можно было бы предполагать, связана с мошенничеством и хищениями, допускаемыми сотрудниками коммерческих фирм. Методы борьбы с такими злоупотреблениями хорошо известны, и применение их на практике не сопряжено с какими-либо особыми трудностями.

3. В заключение можно отметить, что руководство компаний, использующих инструменты управления рисками, должно серьезно относиться к своим обязанностям: оно должно разработать четкую стратегию управления рисками; установить пределы допустимого в торговых операциях; обеспечить необходимую компетентность во всех подразделениях компании; разработать четкие обязательные для исполнения внутренние правила; распределить ответственность таким образом, чтобы сотрудников можно было привлечь к ответу за их действия; создать и укрепить механизмы строгого контроля; обеспечить надлежащий анализ рисков и разработать методы их оценки; осуществлять надзор за деятельностью в области управления рисками. Этот процесс неизбежно требует больших затрат времени.

Приложение II

**АСПЕКТЫ "БАЗИСНОГО РИСКА" ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПРОИЗВОДИТЕЛЯМИ  
РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН СЫРЬЕВЫХ ФЬЮЧЕРСНЫХ И ОПЦИОННЫХ  
КОНТРАКТОВ**

1. До принятия решения об использовании организованного рынка управления рисками экспортерам необходимо определить, существует ли рынок управления ценовыми рисками, которым они могли бы воспользоваться. Например, тот факт, что в Нью-Йорке существует рынок фьючерсных контрактов на хлопок, не означает, что экспортеры хлопка из франкоговорящих стран западной Африки или Узбекистана могут эффективно использовать этот рынок для управления своими рисками. Корреляция между нью-йоркскими ценами на хлопок № 2 и ценами "спот", по которым экспортеры этих стран продают свой хлопок, невелика, и хеджирование даст относительно незначительные преимущества с точки зрения уменьшения колебаний поступлений 43/. В последнее время на нью-йоркской бирже стал использоваться контракт, основанный на ценах на хлопок, действующих в странах северной Европы, который обеспечивает более низкие "базисные риски" для этих стран -экспортеров хлопка, однако ликвидность этого контракта пока еще настолько низка, что экспортеры хлопка какой-либо страны вряд ли смогут использовать его для крупномасштабного хеджирования. Таким образом, перед экспортерами хлопка многих стран стоит следующая проблема: даже если они хотели бы заняться хеджированием, рынки фьючерсов, которые они могли бы с выгодой для себя использовать, отсутствуют. Эта проблема возможно менее остро стоит, когда речь идет о сырьевых товарах, рынок сбыта которых более интегрирован (например какао, кофе, сахар, многие металлы), но и в этом случае компаниям развивающихся стран придется всякий раз определять, совпадает ли динамика цен "спот" на их сырьевые товары с динамикой фьючерсных рынков 44/.

---

43/ P. Varangis, E. Thigpen, S. Satyanarayan, *The use of N.Y. cotton futures contracts to hedge cotton price risk in developing countries*, World Bank International Economics Department, International Trade Division, 4 January 1994.

44/ Несколько исследований на эту тему провел Всемирный банк. См. кроме того исследование, упомянутое выше, Stijn Claessens & Panos Varangis, *Hedging crude oil imports in developing countries*, World Bank, International Economics Department, WPS 755, August 1991; и несколько работ, упоминаемых в M.L. Debatisse et al., "Risk management in liberalizing economies: issues of access to food and agricultural futures and options markets", World Bank, Europe & Central Asia Regional Office; Middle East & North Africa Regional Office, 12220 ECE, November 1993.

2. Проблемы "базисного риска" можно преодолеть на внебиржевом рынке ценных бумаг, если только существует надежный механизм справочных цен (как, например, в случае хлопка). Финансовые посредники, как, например, банки и брокерские фирмы, могут создать инструмент управления рисками, учитывающий потребности конкретной развивающейся страны. Такие специально созданные инструменты имеются на рынках нефти, но пока еще очень редко встречаются на других товарных рынках. Например, вместо управления рисками изменения цен на нефть в Соединенных Штатах (что фактически и происходит, когда кто-то использует контракты нью-йоркской товарной биржи) можно управлять ценовыми рисками Дальневосточного рынка, на котором данная страна закупает нефть. Посредник страхует свой основной риск на нью-йоркском рынке или любым другим способом и сам несет "базисный риск" до тех пор, пока какая-либо другая сторона не пожелает взять его на себя. Получит ли такая особая методика управления рисками распространение на ненефтяных рынках в ближайшем будущем, сказать трудно; в значительной степени – это, возможно, проблема "курицы и яйца", и международные организации могут сыграть роль катализатора в создании таких рынков.