Михаил АЛТЫНОВ,
директор по инвестициям,
ИК «Питер Траст»

Хеджирование рисков малых предприятий

В кризис 2008–2009 годов мы обратили внимание на хеджирование валютного риска с помощью производных как потенциально востребованный продукт для предприятий. За последние шесть лет нами было проведено много семинаров, а также встреч с финансистами и руководителями предприятий, и, самое главное, появился практический опыт сопровождения хеджирования рисков. В итоге мы сфокусировались на средних и малых предприятиях — экспортерах и импортерах, имеющих по сравнению с крупными компаниями свои особенности. Нам хочется поделиться наиболее важными аспектами работы с компаниями, которые выходят на рынок с потребностью хеджа эпизодически или вообще впервые.

Как ни странно, хеджирование рисков во многом лежит не в плоскости собственно финансов, а в области корпоративного управления и психологии, а также имеет российскую специфику.

Итак, что такое хеджирование? Самое простое, короткое и точное определение, если мы говорим о хедже с помощью финансовых деривативов, — это купля/продажа производных, которая компенсирует возникший риск цены базового актива (например, валюты). Нужно помнить о том, что в качестве контроля за риском можно осуществлять такие операции, как страхование, резервирование, диверсификация и управление активами или пассивами. Производные (фьючерсы, опционы и свопы) — самый удобный и гибкий способ, ведь не случайно мощный толчок к развитию этот рынок получил сразу после отмены фиксированных валютных курсов в 1970-е годы. Желание снизить риски ставших непредсказуемыми в будущем курсов валют было поначалу основным стимулом обращения к фьючерсам и опционам для крупных корпораций — участников международной торговли, получавших в одной валюте, а тративших в другой. Таким образом, именно мотив страхования рисков на заре интереса к производным превалировал (!), и лишь впоследствии финансовые инженеры начали с излишним размахом и рвением использовать такие особенности фьючерсов и опционов, как забалансовый характер обязательств, возможности по конструированию профиля риска и встроенный финансовый рычаг.

С какими же проблемами и трудно-

стями мы столкнулись, пропагандируя, продавая и помогая российским предприятиям освоить хеджирование рисков? Как оказалось, они лишь частично лежат в области собственно финансов.

1. СЛОЖНОСТЬ ВОСПРИЯТИЯ ТЕМЫ ПРОИЗВОДНЫХ ДЛЯ НЕПОДГОТОВЛЕННОГО ЧЕЛОВЕКА

Крупные компании федерального уровня (РЖД, «Аэрофлот», «Газпром» и так далее), как правило, имеют мощный профессиональный финансовый блок, который укомплектован компетентными специалистами уровня, достаточного для разработки стратегий хеджирования любой сложности, и в помощи со стороны не нуждаются. Мы же сфокусировались на предприятиях — экспортерах и импортерах средних размеров и столкнулись с тем, что им приходилось объяснять все, начиная с самых основ. Причины этого как объективны, так и субъективны. Небольшим предприятиям сложно конкурировать с флагманами на рынке труда, возможности привлечения профессионалов высокого уровня ограничены. Очень часто финансовый директор — это одновременно и казначей, плюс 2–3 сотрудника. Этого хватает для обслуживания текущей финансовой деятельности, проведения стандартных операций поддержания ликвидности, заключения кредитных договоров и тому подобного. Хеджирование же рисков не только требует минимального знакомства с миров деривативов, но и является комплексным процессом, требующим разработки четкой стратегии, расчетов эффективности, подготовки и последовательного применения. Только в этом случае игра стоит свеч. На это просто нет времени и знаний, особенно когда еще в начале переговоров пытаешься переубедить финансового директора, что хедж — это НЕ спекуляции.

2. ВОВЛЕЧЕННОСТЬ РУКОВОДСТВА В ПРОЦЕСС

Предложение услуг по страхованию рисков в качестве сервис-хеджера заставило нас внимательно изучать мировой опыт на тему риск-менеджмента. Мы неизбежно познакомились с теорией интегрированного риск-менеджмента (ИРМ), приведшей на Западе к настоящей революции и перемене взглядов на риск. Суть в том, что последние 10 лет рисками учатся управлять в масштабе всей компании. Развитием ИРМ во многом объясняют интерес к показателям EVA, RAROC, VaR и других, которые позволяют оценивать доходность с учетом рисков. Одним из важнейших моментов в этой концепции является роль руководства (собственников) компании в определении склонности к риску и в конечном итоге применении мер, ограничивающих его. Любопытным для нас оказался тот факт, что каждая успешная история хеджирования (а их, признаться, было не так много) так или иначе была связана с полным одобрением и вовлеченностью в этот процесс первого лица. Руководитель осознанно давал команду на проведение операций хеджирования и понимал, на что идет компания, зачем это нужно, сколько это будет стоить, обладая при этом компетентностью и достаточным уровнем профессионализма. Сейчас мы стараемся донести до финансовых директоров важность вовлечения в процесс подготовки стратегии хеджирования «лица, определяющего склонность компании к риску», получения одобрения (лучше письменного).

3. ПСИХОЛОГИЯ

Момент психологического дискомфорта ответственных лиц компании, осуществляющих операции хеджирования, тесно связан с предыдущим пунктом и весьма часто становится серьезным барьером для каких-либо действий. Дело в том, что затраты на хедж достаточно трудно точно определить заранее, и бывают ситуации, когда неправильная оценка потенциальных затрат приводит к весьма значительным реальным расходам на операции хеджирования в виде переоценки позиции в производных. При этом компенсирующая выгода от зеркальной операции с базовым активом носит аналитический характер, а расходы на хедж — реальный минус по деньгам (напомним, что цель хеджа — это фиксирование будущих денежных потоков). Это очень трудно объяснить руководству,

КСТАТИ

ПОРТРЕТ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО «ХЕДЖЕРА» В РОССИИ

- Предприятие оперирует в рыночном сегменте с жесткой конкуренцией.
- Отсутствует связь с бюджетом.
- Высокопрофессиональная финансовая служба.
- Первое лицо компании реально осознает риски и стратегически руководит риск–менеджментом.
- Действует мониторинг рисков.

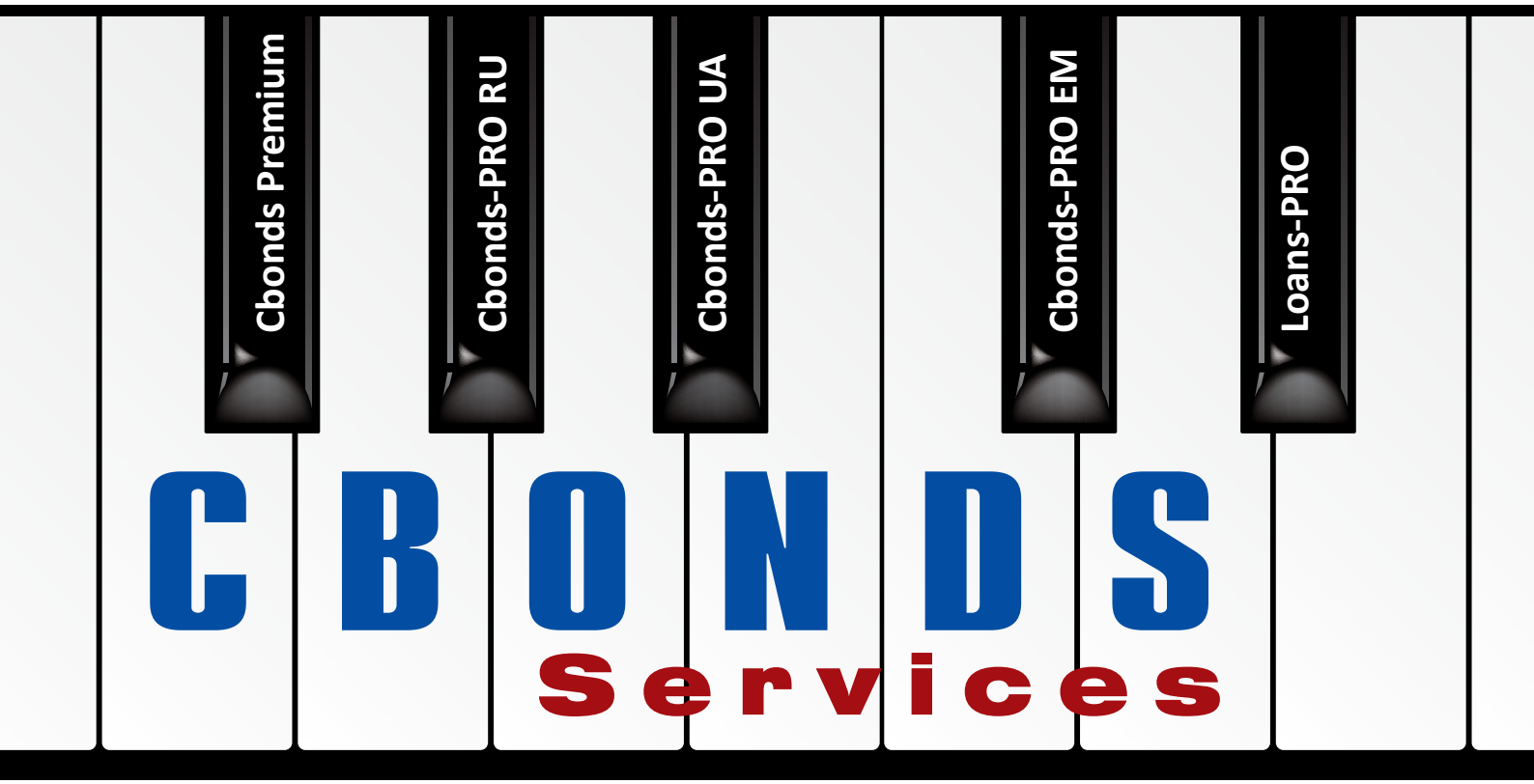
ЧАСТО В НАЧАЛЕ ПЕРЕГОВОРОВ ПЫТАЕШЬСЯ ПЕРЕУБЕДИТЬ ФИНАНСОВОГО ДИРЕКТОРА, ЧТО ХЕДЖ – ЭТО НЕ СПЕКУЛЯЦИИ

которое часто склонно оперировать понятием «левой стороны графика», не обладает достаточной компетенцией и с которым не проведена работа согласно предыдущему пункту. Предвидя такое развитие событий, финансовая служба скорее не будет ничего делать, предпочитая все курсовые проблемы списать на «обвальную девальвацию».

4. «ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫЕ» ФИНАНСЫ НЕОБХОДИМЫ НА КОНКУРЕНТНОМ РЫНКЕ

Мы убедились в том, что для широкого распространения операций страхования рисков российская экономика не очень комфортна по причине слабой конкурентной среды. Операции по контролю и управлению риском пока менее интересны предприятию по сравнению с получением различного рода государственной благосклонности как страховки «от всех рисков» и другими нерыночными способами снижения рисков. Предприятия чаще обращают внимание на совсем другие виды рисков, которые не имеют торгуемых на рынке производных.

Тем не менее мы убеждены в том, что потребность в операциях хеджирования рисков будет возрастать, а предприятия по достоинству оценят возможности производных, которые предоставляет Московская Биржа, особенно в части валютных рисков. Многие, на наш взгляд, еще не оценили до конца значение для динамики рубля факта перехода к плавающему курсу. Именно здесь мы видим огромный потенциал применения фьючерсов и опционов, поскольку компании будут просто вынуждены адаптировать свою деятельность к гораздо более высокой волатильности курса рубля, значительно большим его влиянием на операционные результаты, чем раньше. Будем надеяться, что необходимость привыкать к непредсказуемому курсу рубля заставит собственников задуматься над качеством корпоративного управления и постановкой бизнес-процессов риск-менеджмента как в крупных корпорациях, так и в компаниях поменьше.



В ГАРМОНИИ С ИНФОРМАЦИЕЙ

Оперативный доступ к необходимой информации по долговому рынку России, Украины, СНГ, а также другим развивающимся и развитым рынкам

Для оформления платного или пробного доступа к сервисам зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на Cbonds.info

на правах рекламы