

Практика хеджирования рисков. Опыт российского сервис-хеджера.

В кризис 2008-09гг. наша инвестиционная компания ЗАО «ИК «Питер Траст» обратила внимание на страхование (хеджирование) валютного риска с помощью производных как потенциально востребованный брокерский продукт для предприятий. Мы не ошиблись в своих предположениях об актуальности... В рамках продвижения на рынок продукта «Хеджирование рисков» за последующие 6 лет нами было проведено много встреч с финансистами и руководителями предприятий, семинаров и, самое главное, появился практический опыт сопровождения хеджирования рисков. Мы сфокусировались в итоге на *предприятиях экспортерах и импортерах средних и небольших размеров*, имеющих по сравнению с крупными компаниями свои особенности. Нам хочется поделиться наиболее важными конкретными аспектами опыта работы с такими клиентами, которые выходят на рынок с потребностью хеджа эпизодически или вообще первый раз. Опыт этот, как ни странно, лежит во многом 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)*. Почему «если», потому что надо помнить о том, что в качестве контроля за риском также можно использовать страхование, резервирование, диверсификацию, управление активами/пассивами и, наконец, просто избегание риска. 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 70е гг. 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 всех мастей начали с излишним размахом и рвением использовать такие особенности фьючерсов(форвардов) и опционов как забалансовый характер обязательств, возможности по конструированию «профиля» риска и встроенный финансовый рычаг. Спекулянты в свою очередь, привлеченные левереждем, также поучаствовали в бурном росте объемов торгов и превращении производных в бизнес с триллионными оборотами и... безусловно полезного при правильном использовании, гибкого, умного инструмента контроля за риском (и зарабатывания денег!) во всеобщую «страшилку» и якобы «источник» кризисов.

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

1. *Относительная сложность восприятия темы производных для неподготовленного человека*. Крупные компании федерального уровня (РЖД, Аэрофлот, Газпром и т.п.), 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. В нашем сегменте мы столкнулись с тем фактом, что приходилось объяснять все, начиная с самых основ. Причины этого как объективны, так и субъективны. Небольшим предприятиям просто сложно конкурировать с флагами на рынке рабочей силы, 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 т.п. Хеджирование рисков же мало того, что требует минимального знакомства с мировыми деривативами, 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 спекуляция.

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 коротко в том, что последние 10 лет риск перестали считать злом и учатся им управлять в масштабе всей компании. Развитием ИРМ во многом объясняют интерес к показателям EVA, RAROC, VaR и др., 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 или нет мер, этот риск ограничивающих. Так вот, любопытным для нас оказался тот факт, что все полностью успешные истории хеджирования так или иначе были связаны с полным одобрением и вовлеченностью в этот процесс первого лица. Руководитель(собственник) осознанно давал команду на проведение операций хеджирования и понимал на что идет компания, зачем это нужно, сколько это будет стоить и т.д., 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, да-да!).

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, которое часто склонно оперировать понятием «левой стороны графика» - зачем мы страховали, ведь оно не упало/не выросло?, 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 нужны на конкурентном рынке*. Мы убедились, что для широкого распространения операций страхования рисков российская экономика не очень комфортна по причине слабой конкурентной среды. Вернее, операции по контролю и управлению риском с помощью финансового инструментария в целом проигрывают и пока существенно меньше интересны предприятию по сравнению с получением различного рода госблагосклонности как страховки «от всех рисков» и другими, скажем

так, нерыночными способами снижения рисков. Предприятия чаще обращают внимание на совсем другие виды рисков, которые не имеют торгуемых на рынке производных...

Тем не менее, мы считаем, 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, свопов и опционов, поскольку компании просто *будут вынуждены адаптировать свою деятельность к гораздо более высокой волатильности курса рубля по сравнению с прошлым*, столкнувшись со значительно большим его влиянием на операционные результаты, чем раньше. Будем надеяться, что *необходимость привыкать к непредсказуемому курсу рубля вызовет подвижки в качестве корпоративного управления и постановке бизнес-процессов риск-менеджмента* не только у крупных корпораций, но и в компаниях помельче таким образом, что это позволит перевести хеджирование рисков в рутинную процедуру.

Кто в российской экономике потенциальный «хеджер» сегодня? Штрихи к портрету (по наблюдениям ЗАО «ИК «Питер Траст»)

- предприятие оперирует в рыночном сегменте с жесткой конкуренцией
- отсутствует связь с бюджетом
- высокопрофессиональная финансовая служба
- первое лицо реально осознает риски и стратегически руководит риск-менеджментом
- действует мониторинг рисков

*Алтынов М.В.
ЗАО «ИК «Питер Траст»
Директор по инвестициям*