

Олег Сухоруких
Генеральный директор
«ТИКОМ Менеджмент»

Возможные подходы к организации хеджирования финансовых рисков российских компаний

Международная конференция
«Управление рисками предприятий в России –
Практические примеры, новые подходы и лучшие стратегии»

Москва, 26-27 июня 2008 г.

Отношение к хеджированию - СМИ

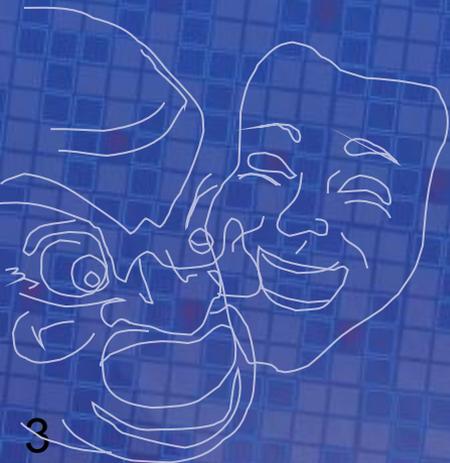
- ❖ Ссылки на скандалы по поводу крупных потерь от спекулятивных операций на срочных рынках – частая формальная причина отказа от хеджирования
- ❖ Неоправданное смешение понятий спекулятивных сделок и хеджирования
- ❖ Единственная, но все равно дезориентирующая общая черта – использование производных инструментов
- ❖ Хеджирование – обязательный симбионт сделки с реальным товаром
- ❖ Цель хеджирования – не гонка за прибылью, а фиксация желаемой цены на товар



Отношение к хеджированию - крайности

Нежелательные крайности:

- ❖ НЕГАТИВНАЯ МИФОЛОГИЗАЦИЯ –
опасения «проигратся»
на хеджировании
- ❖ ПРЕУВЕЛИЧЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ –
завышенные ожидания



Формирование взвешенного отношения к хеджированию

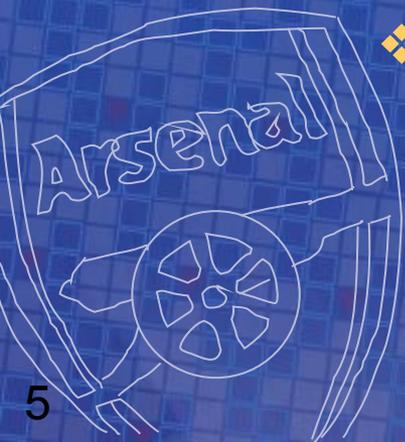
Важность правильного понимания ответов на вопросы:

- ❖ КАКОВА РОЛЬ ХЕДЖИРОВАНИЯ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ БИЗНЕСОМ?
- ❖ КАКОВЫ РЕАЛЬНЫЕ, А НЕ НАДУМАННЫЕ ПРОБЛЕМЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВОЗНИКНУТЬ ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ХЕДЖИРОВАНИЯ?



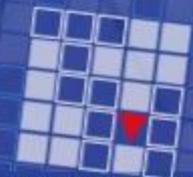
Хеджирование в системе управления бизнесом

- ❖ Адекватная атрибуция хеджирования:
 - ▶ ОДИН ИЗ ИНСТРУМЕНТОВ СТРАХОВАНИЯ
 - ▶ ОДИН ИЗ ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ
- ❖ Обязательность присутствия в арсенале методов и способов управления современной компанией
- ❖ Фактическое задействование — по мере возможности и целесообразности



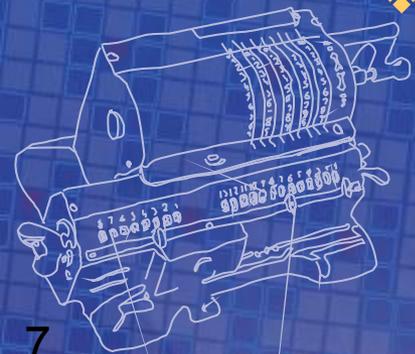
Хеджирование как инструмент страхования

- ❖ Многообразии страховых продуктов, НО...
- ❖ Отсутствии полисов на изменение курсов валют или покрытий на случай падения цен
- ❖ Неприменимости методов классического страхования к финансовым (ценовым, валютным и процентным) рискам
- ❖ Срочный рынок – целевая площадка для «страхования» финансовых рисков
- ❖ Операция хеджирования, обратная сделке на рынке реального товара, страхует хеджера от возможных потерь
- ❖ Взаимодополняемость страхования и хеджирования



Инструмент финансового планирования

- ❖ Классические методы финансового планирования (бюджетирование, диверсификация, управление ценообразованием...)
- ❖ Объективная невозможность полного управления ценообразованием
- ❖ Дилемма: принятие риска или отказ от сделки
- ❖ Альтернативный выход – передача риска через хеджирование



Проблематика хеджирования

- ❖ Дуализм природы хеджирования: инструмент управления рисками сам таит в себе определенные опасности и проблемы
- ❖ Основная проблематика хеджирования:
 - ▶ Недостижимость «идеального» хеджа
 - ▶ Стоимость (издержки) хеджирования
 - ▶ Подготовка работы и организация хеджирования в компании



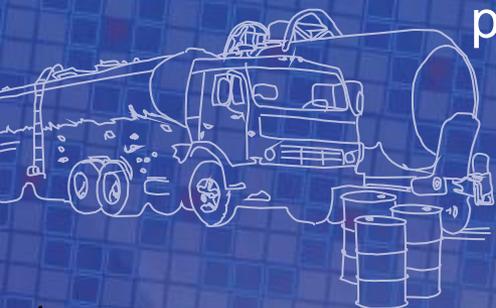
«Идеальный» хедж

- ❖ Определяющее требование – полное совпадение всех параметров на реальном и срочном рынках: объемов, сроков; полная корреляция (синхронность движения цен и одинаковость амплитуд колебаний), а также ликвидность используемых срочных финансовых инструментов
- ❖ Малые вероятность и достижимость «идеального» хеджа из-за различной специфики срочного рынка и рынка наличного товара



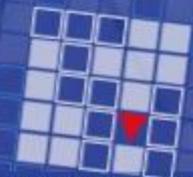
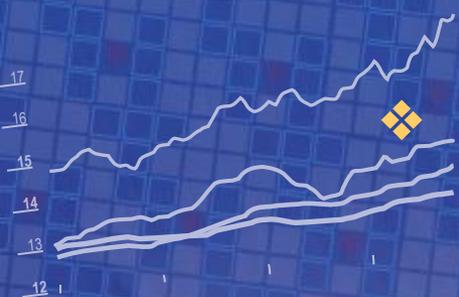
Вариативность степени «идеальности» хеджа

- ❖ Пример различия реалий срочного и наличного рынков и/или факторов, снижающих уровень «идеальности» хеджа – возможное несовпадение объемов и сроков (дат)
- ❖ Произвольный (по договоренности сторон) объем поставки на физическом рынке – строгая стандартизация торговых лотов на срочном биржевом рынке



Корреляция

- ❖ «Идеальный» хедж предполагает 100-% корреляцию ценовой динамики, которая в большинстве случаев не наблюдается
- ❖ Объективно приемлемый уровень корреляции цен на товар и финансовый инструмент хеджирования – $> 95\%$
- ❖ Корреляция $< 90\%$ указывает на наличие серьезного базисного риска и на опасность низкой эффективности хеджирования
- ❖ Решение о применении хеджирования при корреляции в диапазоне 90-95 % исключительно субъективно



Девияция результатов

- ❖ Множественность факторов, изначально или в последствии влияющих на уровень «идеальности» и результаты хеджирования
- ❖ Осознанная готовность компании-хеджера к тому, что эффект от хеджирования может оказаться ниже ожидавшегося
- ❖ Равная вероятность некоторого отклонения эффективности хеджирования как в отрицательную, так и в положительную сторону
- ❖ В любом случае полная невозможность «обвальных» потерь при квалифицированном хеджировании

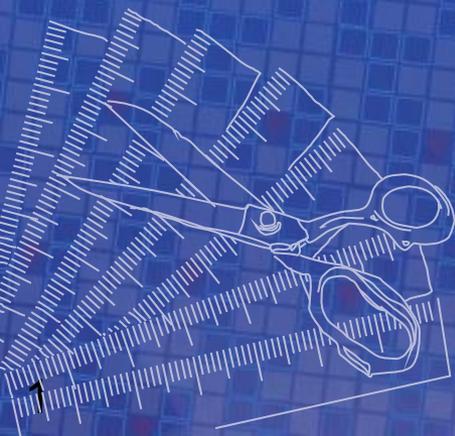


Подготовка хеджирования

- ❖ Хеджирование требует основательной подготовки, предполагающей проработку, согласование и принятие будущим хеджером решений по ряду вопросов одновременно в рамках двух основных направлений:

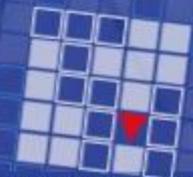
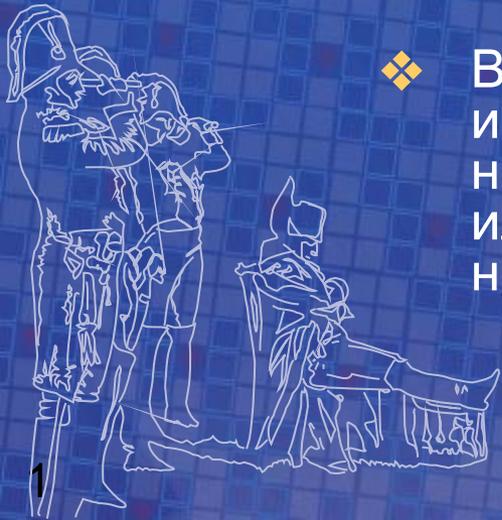
- ▶ Стратегия и цели хеджирования

- ▶ Управленческое и правовое обеспечение



Стратегия хеджирования

- ❖ Основные составляющие стратегии хеджирования:
 - ▶ Оценка риска, планируемого к хеджированию
 - ▶ Выбор площадки хеджирования – биржевая или внебиржевая (ОТС-рынок)
 - ▶ Проверка корреляции
 - ▶ Оценка ликвидности инструментов хеджирования
- ❖ Возможная дилемма: выбор между инструментами с высокой корреляцией, но низкой ликвидностью или с высокой ликвидностью, но меньшей корреляцией



Управленческое и правовое обеспечение

❖ Подготовка к сделкам хеджирования, имея в виду:

▶ налоговое законодательство

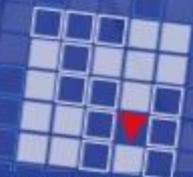
▶ валютное законодательство

▶ бухгалтерский учет



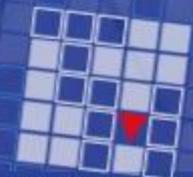
Стоимость хеджирования

- ❖ Наиболее животрепещущий вопрос, который не имеет простого и единого для всех случаев ответа
- ❖ Общий принцип – страхование имеет свою цену
- ❖ Размер «цены» во многом определяется спецификой срочных финансовых инструментов и в некоторых случаях не может быть определен заранее
- ❖ Опционы – пример фиксированной «цены», оплачиваемой «невозвращаемым авансом» при приобретении контракта
- ❖ Фьючерсы и свопы – пример отсутствия авансовых затрат при требовании наличия динамического залога



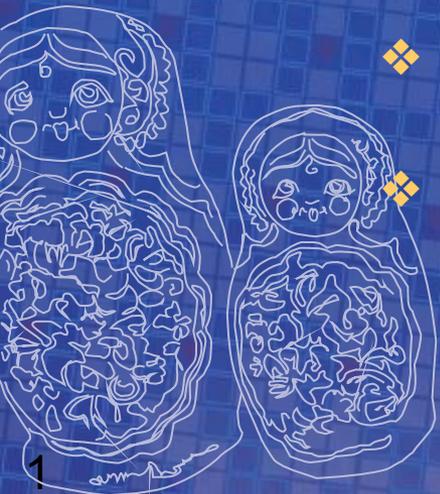
Необходимость профессиональной поддержки

- ❖ Профиль деятельности современных хеджеров:
 - ▶ компании, производящие, потребляющие или реализующие товары биржевой группы (нефть, нефтепродукты, металлы, сельскохозяйственная продукция и т.д.)
 - ▶ компании иной специализации, в деятельности которых присутствуют мультивалютные денежные потоки (валютные риски)
- ❖ Компании-хеджеры, являющиеся профессионалами в своих отраслях, как правило, НЕ являются профессиональными участниками финансовых рынков
- ❖ Частое отсутствие в структуре компаний-хеджеров подразделений, специализирующихся на срочных рынках



Собственные силы или аутсорсинг?

- ❖ Общий подход к решению аналогичен применяемому при оценке целесообразности передачи на аутсорсинг любой другой функции
- ❖ Выбор наиболее приемлемого из двух видов риска:
 - ▶ кадровый риск (риск недостаточной квалификации собственных штатных сотрудников в новой сфере)
 - ▶ риск контрагента (делегирование полномочий внешним профессионалам)
- ❖ Учет предполагаемых объемов сделок хеджирования и их периодичность
- ❖ Недостаток отечественных профессионалов в области хеджирования и возможный конфликт интересов при приеме их в штат



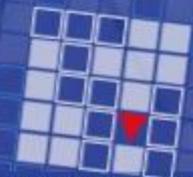
Трейдеры и производственные компании

- ❖ Две основные группы современных компаний-хеджеров:

- ▶ трейдеры

- ▶ производственные компании

- ❖ Групповые различия обуславливают потенциально разные потребности в хеджировании, его объемы и, следовательно, решения вопроса о целесообразности формирования собственного специализированного подразделения



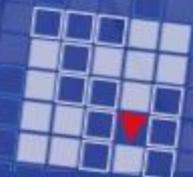
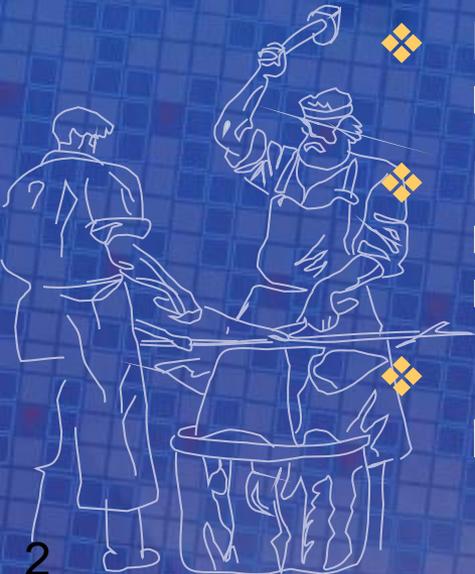
Трейдеры

- ❖ Более значительная подверженность рискам
- ❖ Более высокая потребность в хеджировании
- ❖ Усиливающий фактор – высокая волатильность рынка, на котором специализируется трейдер
- ❖ Уровень рынка не имеет значения
- ❖ Отсутствие «запаса прочности» у торговой маржи, составляющий доход трейдера, перед краткосрочными колебаниями цены
- ❖ «Альтернативное хеджирование» - выжидание лучшей конъюнктуры



Производственные компании

- ❖ Неприменимость уклонения от продаж для производственных компаний
- ❖ Непрерывность производства предполагает непрерывность реализации (и закупок)
- ❖ Существование объективной потребности в хеджировании, **ОДНАКО...**
- ❖ Краткосрочные колебания цен на рынке не критичны
- ❖ Естественное усреднение из-за протяженности процесса во времени
- ❖ Более высокая значимость рыночного тренда



Международный опыт

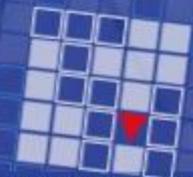
- ❖ Показательность практики хеджирования международных нефтедобывающих компаний
- ❖ Повсеместность хеджирования десять лет назад при низких ценах на нефть и общем понижающем тренде
- ❖ Постепенный отказ от хеджирования после начала ценового «ралли» на нефтяном рынке
- ❖ Отсутствие мотивации к хеджированию добычи у компаний нефтяного сектора в настоящее время
- ❖ Неизменность целесообразности и необходимости хеджирования для независимых трейдеров и трейдерских «дочек» нефтедобывающих холдингов
- ❖ Постоянство занятости специалистов по хеджированию



Распределение ролей

Собственные силы или аутсорсинг? – вариант ответа:

- ❖ Обращение к третьей стороне за профессиональной помощью на начальном этапе внедрения хеджирования
- ❖ Наделение одного или нескольких сотрудников дополнительными функциями и полномочиями по взаимодействию с третьей стороной
- ❖ Характер полномочий - функции «генерального заказчика»:
 - ▶ постановка задачи от лица компании
 - ▶ контроль за работой третьей стороны
 - ▶ координация согласованных действий всех подразделений компании, так или иначе вовлекаемых в подготовку, проведение операций хеджирования и отображение их результатов



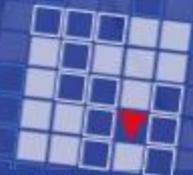
Практические советы по организации хеджирования

- ❖ Потенциальные кандидаты на роль «генерального заказчика» (из опыта практики):
 - ▶ сотрудники отдела продаж,
 - ▶ специалисты финансового управления, или
 - ▶ работники службы риск-менеджмента

в зависимости от оргструктуры компании, существующего распределения функций и квалификации

- ❖ Формирование Рабочей группы из представителей задействуемых подразделений компании (финансисты, трейдеры, бухгалтеры, юристы и др.)

Разработка системы принятия решений в компании



Сочетание вариантов

- ❖ Предложенная организация хеджирования является разумным компромиссом между созданием собственного подразделения и аутсорсингом и может, как показывает практика, с равным успехом оказаться как переходной ступенью к последующему самостоятельному хеджированию, так и постоянно действующей схемой.

Спасибо за внимание!

Контактная информация

ООО «ТИКОМ
Менеджмент»

Генеральный директор СУХОРУКИХ
Олег Геннадьевич

телефон/факс +7 (495) 771-74-82, 771-74-83

e-mail info@ticoman.ru

адрес в Интернет www.ticoman.ru
