Гуляев Иван Леонидович
аспирант, сектор инновационной политики и развития,
Пермский филиал Института экономики Уро РАН
gil250319888@mail.ru

Хеджирование финансовых рисков при управлении промышленным предприятием

Аннотация

В статье представлен алгоритм разработки программы хеджирования финансовых рисков, что является одним из необходимых условий успешного развития современной организации. Целью хеджирования является минимизация выявленных негативных тенденций внешней среды, что позволяет создать фундаментальные предпосылки для эффективного функционирования системы управления денежными потоками предприятия.

Ключевые слова: хеджирование, финансовые потери, уровень риска (VAR), оценка риска, максимизация стоимости бизнеса

Вследствие нестабильности современного рынка возрастает интерес к разработке программы хеджирования как метода повышения эффективности управления денежными потоками промышленного предприятия.

Хеджирование является инструментом управления рисками, конечная цель применения которого – устранить неопределенность ожидаемых денежных потоков, с целью повышения точности их планирования и прогнозирования, а также максимизации чистого денежного потока.

В настоящее время отечественные предприятия несут значительные потери вследствие колебания цен на материальные ресурсы, приобретаемое имущество и оборудование, также существуют «неявные» проявления обозначенных утрат, связанные, к примеру, с операциями купли-продажи валюты при осуществлении внешнеэкономической деятельности, с привлечением внешнего финансирования, предполагающего уплату процентов в иностранной валюте.

Для того чтобы защитить компанию от серьезных потерь, необходимо заранее провести оценку существующих рисков и составить программу хеджирования для наиболее существенных из них.

Разработка программы хеджирования рисков

В современных условиях для минимизации рисков, связанных с негативными трендами рынка, предприятию

потребуется выстроить комплексную программу защиты. Автором работы представлена последовательность действий, которые могут быть успешно применены при хеджировании рисков плавающих процентных ставок по кредитам, обменных курсов валют, цен на материалы и т.д.

Идентификация угроз

Разработку программы хеджирования стоит начинать с идентификации потенциально возможных и имеющихся рисков.

Одними из существенных рисков может стать валютный и процентный риски. Функции управления данными составляющими могут быть возложены на финансового менеджера. Применительно к другим видам риска необходимо прибегнуть к помощи соответствующих специалистов предприятия и провести среди них анкетирование с целью выявления существующих и потенциальных угроз.

Назначение владельцев

После сбора информации о присущих и потенциальных рисках предприятия необходимо определить их «владельцев» – специалистов (вероятно, руководителей центров финансовой ответственности), в компетенции которых находится управление рисками и минимизация выявленных угроз. На практике возможна ситуация, при которой риск затрагивает несколько бизнес-процессов, в данном случае определить его владельца бывает достаточно нелегко. В указанной ситуации необходимо разделить риск на несколько составляющих (ориентировочный вариант приведен в *табл.* (*см. на с. 80*)), к примеру, валютный риск, связанный с реализацией товаров, работ и услуг, и валютный риск закупок товарно-материальных ценностей и (или) выполняемых работ и услуг, чтобы у каждой из этих угроз был конкретный «владелец».

Оценка риска

Оценка рисков зачастую основывается на экспертных мнениях и достаточно приблизительных расчетах ожидаемых потерь, однако, при оценке валютных и процентных рисков, может быть применена достаточно прозрачная методология расчета.

Существенность валютного риска организации зависит от разницы между объемами входящих и исходящих платежей (величины открытой валютной позиции) в иностранной валюте. В тех случаях, когда соотношение доходов и расходов равно единице, валютная позиция считается закрытой, если соотношение меньше единицы – открытая (короткая) позиция, если наоборот – длинная. Чем меньше сумма открытой позиции, тем, соответственно, ниже возможные потери, вызванные волантильностью курсов.

Степень открытости валютной позиции определяется на основании запланированных платежей и поступлений в иностранной валюте. Горизонт расчета валютной позиции зависит от точности планирования движения денежных средств. Наиболее реалистичным является период до 12 месяцев.

После определения валютной позиции, необходимо определить максимально возможные потери, генерируемые валютным риском. Для указанной цели, на наш взгляд, в наибольшей степени подходит показатель «уровень риска» (value at risk – VaR).

Показатель VaR позволяет с заданной степенью вероятности определить максимальный риск. Основные характеристики, используемые при расчете данного показателя – это период вре-

Таблица

Распределение ответственности за риск и назначение ответственных за работу по его хеджированию

Выполняемые функции	Наименование ответственного подразделения
Разработка методики оценки риска	финансовая служба во главе с финансовым менеджером и (или) подразделение риск-менеджмента (если имеется)
Валютный риск	– отдел материально-технического обеспечения в части риска по закупкам – отдел продаж (коммерческий отдел) в части риска по реализации – финансовая служба в части интегральной оценки риска
Процентный риск	финансовая служба и (или) казначейство (при наличии в структуре предприятия)
Определение статей бюджета, изменяющихся под влиянием рисков	финансовая служба
Лимитирование предельно допустимого уровня риска	– генеральный менеджер и (или) финансовый менеджер; – совет директоров; – собственник
Заключение соглашения (договора) с финансовым институтом о срочных сделках	финансовая и юридическая служба
Разработка стратегии хеджирования и выбор соответствующего инструментария	финансовая служба во главе с финансовым менеджером
Утверждение стратегии, программы и инструментария хеджирования	– генеральный менеджер и (или) финансовый менеджер; – совет директоров; – собственник (-и)
Реализация утвержденной программы хеджирования	финансовая служба во главе с финансовым менеджером и (или) подразделение риск-менеджмента (если имеется)
Оценка эффективности хеджирования, проведение корректировок при необходимости	финансовая служба во главе с финансовым менеджером и (или) подразделение риск-менеджмента (если имеется)

мени, за который он рассчитывается, и доверительный уровень (вероятность). Значение VaR может быть рассчитано последующей формуле:

$$VaR=(Z\alpha \times \sigma-\mu) \times B \times K,$$

где:
Zα – коэффициент (квантиль нормального распределения), который показывает, во сколько раз потери для заданной вероятности больше стандартного отклонения. Для наиболее часто используемых значений доверительного интервала в 95% и 99% соответствующие квантили будут равны 1,65 и 2,33 (1). Значения квантиля для различных уровней достоверности могут быть получены при помощи функции Excel «НОРМСТОБР»;

Σ и μ – стандартное отклонение ежедневного изменения курса валюты за период (функция Excel «СТАНДОТКЛОН») и среднее значение ежедневного изменения курса за период (функция Excel «СРЗНАЧ») соответственно. Расчет σ и μ необходимо осуществлять в процентах;

В – величина открытой валютной позиции;

К – курс валюты на дату расчета риска.

Определение толерантности к рискам

После того как риск оценен, менеджменту предстоит определить максимальный размер возможных потерь, которые выдержит компания без значительного ущерба для основной деятельности (толерантность к риску).

При хеджировании необходимо принять во внимание два фундаментальных критерия:

– ценовую перспективу;

– экономическую целесообразность.

Логичнее определять толерантность к риску как определенную долю выручки, EBITDA, чистой прибыли предприятия и т.п., которые могут быть потеряны на негативном изменении курса валют. Все потери свыше установленного порога толерантности должны хеджироваться или в отношении них применяются решения, позволяющие снизить или избежать рисков.

Составление программы хеджирования рисков

Ключевым моментом разработки стратегии хеджирования является этап формирования программы хеджирования рисков, в соответствии с которой определяется перечень конкретных инструментов срочных сделок, объемы хеджирования, а также даты их заключения и исполнения.

Эффективная организация и функционирование программы хеджирования не только снижает риск, но и оптимизирует расходы, высвобождая ресурсы промышленного предприятия и позволяя управленческому персоналу акцентировать внимание на развитии аспектов бизнеса, обеспечивающих предприятию достижение конкурентных преимуществ.

Особое внимание стоит уделить используемым инструментам хеджирования рисков. Использование опционов более предпочтительно для промышленных предприятий, поскольку применение форвардных и фьючерсных контрактов ограничивает всю прибыль в случае благоприятного развития ситуации на рынке (1).

При хеджировании с помощью опционных контрактов используются следующие правила: если необходимо хеджироваться от падения цены, то покупается опцион на продажу или продается опцион на покупку. Если позиция страхуется от повышения цены, то продается опцион на продажу или покупается опцион на покупку (3).

Для хеджирования валютных рисков возможно также создание опционной программы. Приобретая одновременно опцион на продажу (опцион put) и на покупку (опцион call), предприятие получает право продать фиксированный объем валюты по цене не ниже установленной (как правило, цена продажи на 3–5% меньше текущего курса). Отклонения зафиксированных в опционах курсов продажи и покупки валют, а также суммы этих контрактов одинаковы. В итоге стоимость такой программы для компании практически равна нулю, так как уплачиваемая опционная премия, равна той сумме средств, которую платит финансовый институт за право купить валюту.

Наиболее эффективный и результативный итог проводимых исследований – точное определение ключевых проблем и причин, обуславливающих их возникновения. Последующие действия должны быть нацелены на поиск вариантов решения выявленных проблем промышленного предприятия с прогнозом возможных результатов (2). Руководствуясь данным мнением, выделим заключительный этап процесса разработки стратегии хеджирования – анализ эффективности функционирующей системы и проведение необходимых корректировок.

Вывод

Существует много аргументов за хеджирование и столько же против него, однако, по мнению автора, предложенный алгоритм разработки программы хеджирования рисков способен при его внедрении минимизировать влияние на предприятие негативных факторов внешней среды, создать эффективную систему управления денежными потоками, способствующую достижению главной цели предприятия – максимизации стоимости бизнеса.

Литература

1. Абдрахманова Г.Т. Хеджирование: концепция, стратегия и практика. – Алматы: LEM, 2003.
2. Попов В.М. Финансовый бизнес-план. – М.: Финансы и статистика, 2000.
3. Cox J., Ross., Rubinstein M / Option Pricing: a simplified approach // Journal of Financial Economics. 2001.

Ivan L. Gulyaev
Postgraduate Student, Sector of Innovation Policy and Development, Perm Branch of the Institute of Economics, the Russian Academy of Sciences Ural Branch

Hedging of Financial Risks in the Management of Industrial Enterprise

Abstract

The paper presents the development algorithm of the program of financial risks' hedging, which is one of the necessary conditions for the successful development of the modern organization. Purpose of hedging is to minimize the detected negative trends of the environment, and it allows creating fundamental prerequisites for the effective functioning of management system of the company's cash flow.

Keywords: hedging, financial losses, risk level (VAR), risk assessment, maximization of the business value