

$$EVA \text{ (economic value added)} = NOPAT - (A \cdot WACC)$$

$$10\% / 5\%$$

$$100 \times 5 = -2$$

$$RAROC \text{ (risk-adjusted return on capital)} = \frac{\text{Expected Return}}{\text{Economic Capital}}$$

$$\Rightarrow \text{кон. кап.}$$

$$\frac{\text{Exp. Return}}{\text{Value at Risk}} = \frac{\Delta \text{доход}}{VAR}$$

$$VAR \text{ (value at risk)} = V \cdot \sigma$$

$$K_{95-99}$$

$$\frac{25}{\sqrt{2}} = 7.2$$



# ХЕДЖИРОВАНИЕ: в будущее с уверенностью

• ТЕКСТ | Илья ТИТОВ  
• ФОТО | Сергей КУЛИКОВ

Нет ничего хуже неопределенности. Особенно в бизнесе. Однако в наши дни, в условиях экономической нестабильности, неопределенность стала единственной реальностью. Одним из инструментов, позволяющих ее преодолеть, забросив «якорь» в будущее, выступает хеджирование (или страхование финансовых рисков). О том, как этот инструмент помогает сохранять и приумножать прибыли своих клиентов в бушующем море финансовых рынков, рассказал генеральный директор инвестиционной компании «Питер Траст», которая стала победителем конкурса «Бизнес, развивающий регион – 2009», Антон Мамаев.

— Антон Владимирович, расскажите, что собой представляет хеджирование? Кому адресована эта услуга?

— Хеджирование — это страхование рисков изменения курсов валют, акций, цен сырьевых товаров и процентных ставок путем заключения сделок на срочных рынках. Что это значит? На финансовом рынке осуществляется торговля так называемым базовым активом — акциями, облигациями, валютами и так далее. Срочный же рынок — это рынок производных инструментов, таких, например, как фьючерс и опцион, созданных главным образом для того, чтобы страховать риски, присущие базовому активу.

Услуга хеджирования рисков необходима достаточно широкому спектру клиентов. В первую очередь, мы ориентируемся на компании, которые в силу специфики своей деятельности часто сталкиваются с валютными и товарными рисками. С такими рисками, то есть возможностью потерь вследствие неблагоприятного изменения ценовой конъюнктуры рынка товаров, постоянно сталкиваются производители этих товаров, переработчики сырья, посредники и, в конечном счете, по-

ребители. Поэтому среди основных наших клиентов можно выделить компании, занимающиеся всеми видами импорта (продуктов питания, бытовой техники, химических средств, строительных материалов, автозапчастей, автомобилей и т.д.), различных экспортеров и управляющие компании. Но — по порядку.

---

• Бухгалтерия не фиксирует прибыль или расходы, связанные с хеджированием рисков или его отсутствием, хотя эта статья может быть достаточно велика. Мы учим людей обращать на нее внимание

---

Импортеры ввозят в Россию товары, покупая их за валюту, а выручку получают в рублях. Колебания курса — особенно в кризисной ситуации — могут в итоге негативно сказаться на финансовом результате. Поскольку затраты валютные, а доходы рублевые, возникает валютный риск — получил рублевую выручку, курс рубля пошел вниз, купил меньше валюты, потерял деньги. Что делать во избежание такой ситуации? Конечно, сегодня мы не можем сказать, каким будет курс рубль-доллар через три, например, месяца. Но, зная примерные даты и объемы валютных

платежей, с помощью фьючерса или опциона на рубль-доллар можно уже сегодня зафиксировать обменный курс и приобрести доллары в указанный в контракте срок по рыночному курсу на момент заключения этого контракта. Это и есть хеджирование валютного риска.

Эта услуга касается не только импорта. Известно, что курс национальной валюты может не только падать, но и расти. И если риски импортеров связаны с падением рубля, то риски другой части нашей клиентской аудитории, экспортеров, связаны с его укреплением. Ведь экспортер, получая валютную выручку за свою продукцию, тратит ее на покупку рублей. Чем ниже курс рубля, тем больше он их сможет купить, и наоборот.

Поэтому данной категории клиентов выгодно не покупать фьючерс, а продавать его, чтобы застраховать себя от дальнейшего укрепления национальной валюты.

Благодаря хеджированию происходит существенное снижение ценового риска, связанного с закупками сырья и поставкой готовой продукции; хеджирование процентных ставок и обменных курсов снижает неопределенности будущих финансовых потоков и обеспечивает более эффективный финансовый менеджмент. В результате уменьшается колебание прибыли

## График динамики курса доллар/рубль за последние 10 лет



Из графика курса доллар/рубль видно, что потери импортера, не осуществившего хеджирование валютного риска в 3 квартале 2008 достигали 50% на пике кризиса, но даже сейчас потери превышают 25%.

и улучшается управляемость производством.

Есть еще один вид рисков, связанный с работой на фондовом рынке. С ним сталкиваются управляющие компании, формирующие портфели ценных бумаг — например, акций. В случае каких-либо негативных явлений на фондовом рынке, как это было в 2008 году, возможность оперативно избавиться от большого количества ценных бумаг практически отсутствует. Поэтому управляющие компании также прибегают к хеджированию рисков, покупая опцион на индекс РТС, который защищает их от падения рынка ниже определенного уровня.

Самое замечательное в хеджировании то, что потери при покупке опционов ограничены лишь размером уплаченной премии, доход же при этом — неограничен!

— Почему данная услуга называется именно так, если, по сути, это страхование? Кто ей занимается и каковы гарантии этой услуги?

— Сам термин «хеджирование» (от английского hedge — страховка, гарантия) призван разрушить сте-

реотипы, связанные в сознании клиентов с термином «страхование», как услуги, осуществляемой страховыми компаниями. Финансовые риски на фондовом рынке страхуются расчетными фирмами, каковой мы и являемся. Мы выступаем для клиентов в роли проводника на биржу РТС, где с нашей помощью те заключают нужные им сделки. Участником торгов на срочном рынке может быть лишь профессионал, лицензированный Федеральной комиссией по фондовому рынку. Простому юридическому лицу, занимающемуся, скажем, импортом в Россию бытовой техники, нельзя выйти на биржу самостоятельно.

Мы предлагаем значительно более надежный и относительно дешевый (по сравнению с банковскими внебиржевыми продуктами) инструмент по защите от валютных рисков. Банки предлагают внебиржевые инструменты страхования валютных рисков — банковские форварды и опционы. Но в таком случае клиент несет риск конкретного банка. Гарантией же наших услуг выступает биржа, поскольку мы лишь позво-

ляем клиенту выйти на нее. Соответственно, клиент, заключая с нашей помощью контракт на бирже, несет не наши риски, а риски биржи. Именно она выступает гарантом осуществления расчетов. Если говорить о срочной секции биржи РТС, там существует трехуровневая защита расчетов: собственный капитал биржи, страховой фонд, состоящий из неотзываемых взносов расчетных фирм, и средства гарантийного обеспечения, вносимые клиентами расчетных фирм.

В качестве примера надежности работы биржи можно привести ситуацию, сложившуюся в 2008 году: несмотря на кризис, биржа работала как часы, сбоев в расчетах и остановок торгов не произошло. Все обязательства контрагентов были исполнены. Поэтому, когда клиент через нас покупает какой-либо срочный контракт, вероятность его неисполнения равна вероятности того, что биржа перестанет существовать, то есть близка к нулю.

— «Питер Траст» позиционирует себя ведущей петербургской компанией на рынке предоставления финансовых услуг с использованием инструментов срочного рынка. Чем обусловлено такое мнение?

— Дело в том, что на момент создания нашей компании срочный рынок в России только начинал развиваться. Увы, сегодня ситуация не сильно изменилась (на Западе же срочный рынок превышает стандартный во много раз). Поэтому другие участники отечественного рынка инвестиционных услуг используют возможности срочного рынка, но недостаточно активно. Это не безусловный инструмент, который присутствует в декларации всех управляющих компаний. Соответственно, специалистов, которые разбираются в особенностях срочного рынка — немного. Мы же при основании компании делали ставку именно на срочный рынок, выбрав эту нишу. В соответствии с этим решением создавался и штат специалистов. Почти все наши сотрудники формировали свой профессиональный опыт в Петербурге. А срочный рынок России, как известно, зародился именно здесь.

Первая фьючерсная биржа появилась на Лиговском проспекте.

Сегодня срочный рынок России можно ассоциировать с московской фондовой биржей РТС, поскольку это основная площадка по торговле срочными инструментами. Но появилась эта площадка в Петербурге, а РТС в свое время приобрела ее у биржи «Санкт-Петербург». И команда специалистов во главе с Романом Горюновым переехала в Москву.

— **Насколько мне известно, ваша компания не ограничивается лишь предоставлением услуг по страхованию финансовых рисков. Какими направлениями деятельности вы занимаетесь помимо хеджирования?**

— Среди услуг, предоставляемых компанией «Питер Траст», присутствуют все классические направления инвестиционного бизнеса. В частности, управление активами клиентов. Это и приобретение акций и облигаций, и размещение депозитов по разным банкам, и различные инвестиции за рубежом. Мы не единственная компания на этом поле, но то, что позволяет нам считать себя одними из лучших — опять же использование срочного рынка в управлении активами. Кроме того, в отличие от многих коллег, нашим управляющим доступна значительно более широкая линейка объектов для инвестирования этих активов, в том числе, благодаря нашим связям с зарубежными рынками. Клиент может быть осведомлен об этих объектах, но он не обладает тем уровнем экспертизы, чтобы самостоятельно их выбирать, поэтому он доверяет управление средствами нам.

Мы считаем, что в России уже формируется клиент, которому нужны инструменты западных срочных рынков. И с тех пор, как иностранный рынок стал доступен отечественным клиентам, мы наблюдаем устойчивый спрос на его продукты.

— **Насколько финансовый кризис отразился на вашей деятельности?**

— Конечно, кризис внес свои коррективы. Однако, в то время как значение индекса РТС по состоянию

на 01.01.2009 г. снизилось на 70,2%, а индекса ММВБ — на 67,2%, доходность управления активами клиентов нашей компании, рассчитанная по итогам 2008 года, варьировалась в диапазоне от 11,65% до 23,49% годовых. Этого мы добились исключительно благодаря хеджированию наших операций на фондовом рынке, и, конечно, опыту наших сотрудников.

Дело в том, что стаж большинства наших специалистов превышает 15 лет. Это значит, что у всех нас за плечами опыт кризиса 1998 года. Поэтому, когда мы увидели то, что происходит в стране и мире в 2008 году, у нас возникли ассоциа-

---

• **Прежде чем запустить новый продукт, мы проводим глубокое исследование. И если принимаем решение о запуске этого продукта, клиент может быть уверен, что услуга будет оказана на самом высоком уровне**

---

ции с событиями 10-летней давности. Мы купили необходимые опционы, продали нужные фьючерсы, сделали ставку на срочные долларové инструменты, чтобы перевернуть рублевый риск в валютный. Те же, кто не прошел 1998 год, не были готовы к катастрофам. Поскольку с 2000 года рынок, так или иначе, рос, многие управляющие привыкли к этому. Рынок не наказывал. Именно это и погубило многих. Управляющие, опыт которых сформировался на растущем рынке, воспринимали любое сильное падение как сигнал к покупке. Поэтому в 2008 году они покупали и покупали акции, вместо того, чтобы избавляться от них. А рынок падал и падал, и, в итоге, клиенты многих наших коллег потеряли в кризис до 75%. В подтверждении этих слов могу добавить, что Национальное рейтинговое агентство отметило положительную динамику в 2009 году только у нас, повысив наш рейтинг сразу на три ступени.

— **Можно ли сказать, что необходимость страхования финансо-**

**вых рисков стала более актуальной в связи с кризисом?**

— Безусловно. Говорить о том, что кризис закончился, рано. Это видимость, которая существует за счет эмиссии денег во всем мире. В экономиках еще много проблем. Многие считают, что кризис прошел точку падения, мы же считаем, что нас еще вполне может ожидать очередной обвал. Поэтому мы очень осторожно относимся к инвестированию средств. И всегда хеджируем свои риски. Ведь чувствительность российского фондового рынка аномально высока. Россия «импортирует» мировые рыночные риски. Соответственно фондовый рынок РФ — копия западного, но с большей амплитудой. Поэтому для достижения доходности в 20% и более в 2010 году необходимо активное управление портфелем и обязательное использование срочных инструментов-деривативов (фьючерсов и опционов) с целью страхования рисков и увеличения доходности в случае высокой волатильности или длительного тренда вниз.

— **Каковы ваши планы в отношении развития компании?**

— Не стану скрывать — у нас очень амбициозные намерения. До конца 2010 года мы планируем окончательно утвердиться в статусе лучшей компании Северо-Запада, продолжив затем выстраивать бизнес, ориентированный на всю Россию.

— **С 2008 года вы состоите в ЛОТПП. Что дает вам это членство?**

— Самое главное, что дает нам Палата — возможность непосредственного общения со своими членами. Мероприятия, проводимые совместно с ЛОТПП, позволили нашей компании обрести определенную известность: ЛОТПП — это авторитетная организация, люди реагируют на бренд Палаты и понимают, что если палата приглашает, значит это действительно что-то интересное. Это прекрасная площадка для того, чтобы обсуждать всевозможные идеи и продукты в аудитории наших потенциальных клиентов. Благодаря таким мероприятиям, мы получаем не просто новых, но и грамотных клиентов, а это очень важно.