



ЖЕКЕ ҚАРЖЫ

Хеджирлеу



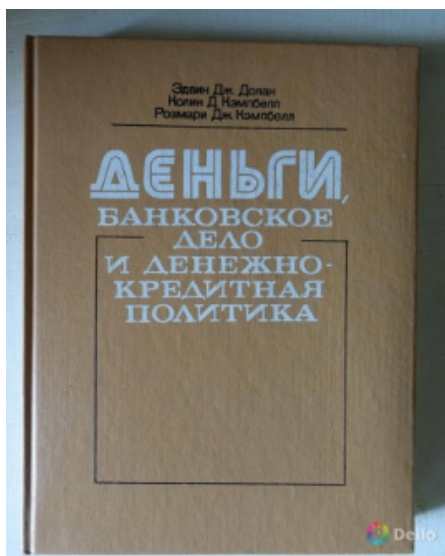


Сұрақтар

- Хеджирлеу түсінігінің мәні және мазмұны
- Хеджирлеудің әдістері
- Хеджирлеу стратегиясы

Әр адам күнделікті өмірінде түрлі жағдайларда туындап отыратын өз тәуекелдерін ешқандай ойланбастан, талдаусыз, жоспарлаусыз төмендетіп отырады. Алдын ала ауа райын болжап, қолшатыр ала шығу, ұйықтап қалмас үшін қоңырау орнату, сырқаттанып қалмас үшін спортпен шұғылдану, ресторанда стол, авиабилет, қонақүйде номер брондау бұлардың бәрі күнделікті өмірдегі тәуекелдерді басқару. Бұл күнделікті өмірден алынған қарапайым мысалдар, ал тұтас компания, аймақ немесе бір мемлекеттің экономикасы деңгейінде тәуекелдерді басқару өте күрделі процесс. Жеке тұлғалардың жеке қаржыларын басқару барысында туындайтын тәуекелдерді басқару да белгілі бір сауаттылық пен техниканы талап етеді. Меншікке, өмірді сақтандыруға байланысты тәуекелдерді басқару жайында біз 12 және 13 ші дәрістерде айтып кеткенбіз. Бүгін инвестициялық қызметтегі, ақша қаражаттарына қатысты тәуекелдерді басқару әдістерімен танысамыз.

Кез келген компаниялардың қызметінде, жеке кәсіпкердің, жеке қаржылардың әрдайым қаржылық тәуекелдері болады. Олар кез келген нәрсемен байланысты болуы мүмкін: өндірілген өнімді сату, қандай да бір активтерге салынған капиталдың құнсыздану тәуекелі, активтерді сатып алу кезінде бағалардың ауытқуы. Тәуекел-белгілі бір қаржылық операцияларды жүзеге асыру нәтижесінде өз ресурстарының бір бөлігін жоғалту, кіріс алмау немесе қосымша шығыстар жасау ықтималдығы, қаупі. Тәуекел жоғалту мүмкіндігін де, ұтылу және пайда мүмкіндігін де болжайды, бірақ адамдар көп жағдайда тәуекелге бейім емес, сондықтан олар шығын тәуекелін азайту үшін үлкен пайдадан бас тартуға келіседі. Тәуекелді басқарудың мақсаты, тәуекелден мүлдем құтылу емес, тәуекел деңгейін барынша төмендету. Тәжірибе жүзінде тәуекелдерді анықтауға, оларды бағалауға және төмендетуге бағытталған әдістері қолданылады. Алдыңғы дәрісте айтылғандай, әдетте, инвестициялық қызмет барысында туындайтын тәуекелдерді басқару үшін қаржы құралдары —форвард, фьючерстер, опциондар қолданылады, ал осы деривативтердің көмегімен тәуекелді төмендету бойынша операцияларды хеджирлеу деп атайды. Хеджирлеу ұғымын тәуекел ұғымынсыз ашу мүмкін емес, өйткені тәуекелдерді басқарудың ең кең тараған әдісінің - хеджирлеу. Бірақ бұл әдісті қолданар алдында оны мұқият зерттеп, жан жақты талдап алу керек. Сауатсыз хеджирлеу жеке қаржылардың да компаниялардың да банкротқа ұшырауына әкелуі мүмкін. «Хеджирлеу» термині ағылшын тіліндегі “hedge” деген сөзінен «қорғау» немесе “қоршау» деген мағынаны білдіреді. Әдетте, хеджирлеу деп туынды құралдардың көмегімен активтің бағасының, пайыздық ставканың немесе валюталық бағамның өзгеру тәуекелін сақтандыру деп түсінеді, мұның бәрі қаржылық тәуекелдерді хеджирлеу ұғымына кіреді. Қаржы тәуекелі-бұл пайыздық мөлшерлемелер, айырбас бағамдары және тауарлардың бағалары сияқты нарықтық факторларға тәуелділігіне байланысты нарықтық агенттің ұшырайтын тәуекелдері.





Мәселен, Эдвин Долан «Ақша, банк ісі және ақша-несие саясаты» кітабында бұл терминге мынадай анықтама беріледі: «хеджирлеу - айырбас валюта бағамдарының болашақта ықтимал өзгерістерін ескеретін және осы өзгерістердің қолайсыз салдарларын болдырмау мақсатын көздейтін жедел келісім-шарттар мен мәмілелер жасау жүйесі». Көптеген әдебиеттерде «хеджирлеу» термині болашақ кезеңдерде тауарларды жеткізуді (сатуды) көздейтін келісім-шарттар мен коммерциялық операциялар бойынша кез келген тауарлық-материалдық құндылықтарға бағалардың қолайсыз өзгерістерінен тәуекелдерді сақтандыру ретінде кең мағынада қолданылады.

Хеджирлеу капиталды инфляциядан қорғауға кепілдік береді. Қазіргі биржада бұл сатушы мен сатып алушы арасындағы болашақ кезеңге арналған мәміле шарттары туралы шарт. Дәлірек айтқанда, бұл шарттар саудаға түсетін активтің бағасының өзгертілмейтіндігі туралы келісім және актив бағаның өзгеруіне қарамастан, шарт жасалған көлемде баға көрсеткіші бойынша сатылатыны туралы міндеттеме. Сондықтан мұндай мәмілелердің қатысушылары қаражатты нарық қозғалысы мен сатып алынатын актив бағасының өзгеруі кезінде туындауы мүмкін шығындардан қорғауға тырысады. Хеджирлеуді жүргізетін, яғни тәуекелдерді басқаратын адамдар «хеджерлер» деп аталады. Мұндай шарттардың негізгі міндеті тәуекелдерді оңтайландыру болып табылады. Хеджирлеу сауда құралдарына бағаның өзгеруінен ақша қаражатын сақтандыратын фьючерстік келісім-шарттардан өз бастауын алады. Алайда мұндай әдіс жанама әсерге ие. Белгілі болғандай, баға әртүрлі бағыттарда ауытқиды, сондықтан мәмілеге қатысушы тәуекелдерді оңтайландырып қана қоймай, егер баға кенеттен кері ауытқитын болса, әлеуетті пайда сомасын да төмендетуі мүмкін.

Тәуекелдерді хеджирлеудің мәні неде?

Пайданы болжауда хеджирлеу мәні өте маңызды. Бір тауар түрін түрлі нарықтардағы бағалар бойынша сатып алу мен сатуға бір мезгілде келісім жасау. Немесе құны бір-біріне тәуелді екі тауарлар бойынша, мысалы, ұн және астық, мұнай және бензин тиімді келісім шарттар жасау. Олардың бірі спот-нарықта сатып алады немесе сатады. Яғни, есеп айырысу «мұнда және қазір» принципі бойынша қолма-қол ақшамен жүргізілетін жерде. Ал екіншісінде-деривативтерді, яғни опциондар, фьючерстер, форвард-келісім-шарттар арқылы келісім шарттар мен міндеттемелер арқылы сауда жасалады. Бұл уақытты кейінге қалдырумен заңды түрде расталған сатып алу-сату шарттары.

Спот және шұғыл нарықтардағы бір тауардың бағасы әртүрлі болады. Мысалы, спот-нарықтағы мұнайдың 1 баррелінің бағасы 55 доллар болса, ал фьючерстер нарығында – 57,5 долларға тең. $200\ 000$ баррель сатып алу кезіндегі айырмашылық $(57,5 - 55) * 200\ 000 = 500\ 000$ доллар құрауы мүмкін. Яғни жарты миллион доллар! Бұл шаманы базистік тәуекел ұғымына атуға болады.

Тауар сатылатын бағаны болжай отырып, қатысушылар осы бағаның ықтимал ауытқуынан сақтандырып отыр. Ал валюталық тәуекелдерді хеджирлеу жағдайында — валюта нарығындағы бағамдардың секіруінен тәуекелдерді сақтандырады. Мысал келтірейік, жүк тасымалдаумен айналысатын компания бір айдан кейін дизель отынын сатып алады. Өзін баға өсімінен сақтандыру үшін ол өндірушімен дизель құны өсе түсетініне «таласады». Яғни, өзіне тиімсіз позицияға «ставка» жасайды! Дау дизельге фьючерстерді сатып алумен белгіленеді. Егер бір айдан кейін дизель арзан болса, компания арзан бағамен отын сатып алуға мүмкіндік алады.

Тәжірибе жүзінде хеджирлеудің әдістері түрлі болып келеді.

Мақсаттарға байланысты:

- таза хеджирлеу, әдеттегі, классикалық әдіс. Баға тәуекелдерін болдырмау үшін ғана жүргізіледі. Бұл жағдайда көлемі бойынша және уақыт бойынша фьючерстік нарықтағы операциялар нақты тауар нарығындағы міндеттемелерге сәйкес болады.
- Арбитраждық хеджирлеу, сақтауға арналған шығындарды ескереді және нақты тауар бағасының және тауар жеткізудің әртүрлі мерзімдерімен биржалық баға белгіленімдерінің ара қатынасының күтілетін оң өзгеруінен пайда көздейді.
- Толық хеджирлеу — мәміленің толық сомасына тәуекелдерді сақтандыру. Хеджирлеудің бұл түрі баға тәуекелдеріне байланысты ықтимал шығындарды мүлдем жоққа шығаруға бағытталады.
- Ішінара хеджирлеу - сақтандыру тек белгілі бір шектерде, операцияларда ғана жүзеге асырылады, яғни толық хеджирленуден өзгеше, ішінара нақты мәміленің бір бөлігін ғана сақтандырады.
- Алдын ала хеджирлеу — бұл нақты тауар нарығында мәміле жасалғанға дейін мерзімді келісім-шартты



Кітап: Жеке қаржы

Дәріс: Хеджирлеу

сатып алу немесе сату. Мерзімдік нарықта мәміле жасау және нақты тауар нарығында мәміле жасау арасындағы кезеңде фьючерстік келісім-шарт тауарды жеткізуге нақты шарттың алмастырушысы болып табылады. Сондай-ақ алдын ала хеджирлеу жедел жеткізу тауарын сатып алу немесе сату және оны биржа арқылы кейіннен орындау арқылы да қолданылуы мүмкін. Бұл хеджирлеу түрі акциялар нарығында ең жиі кездеседі.

- Іріктеп (селективті) хеджирлеу — нарықтық конъюнктураның талдауына сәйкес тәуекелді іріктеп сақтандыру (мәселен, тәуекелі ең аз операциялар сақталмайды).
- Айқас хеджирлеу - екі қарама-қарсы коррелирленетін активті инвестициялау арқылы сақтандыру. Мысалы, нақты нарықта акциямен, ал фьючерстік нарықта биржалық индекске фьючерспен операция жасалады.

Хеджирлеудің классикалық тәсілі кезінде бірден бір активпен екі мәміле ашылады, біреуі әдеттегі нарықта, ал екіншісі — фьючерстік келісім шарт арқылы. Мәселен, биржа қатысушысы ірі фирманың 200 акциясын 100 теңге бағасымен сатып алады, ол акциялар болашақта өсетініне сенеді. Алайда, ол бағаның құлдырауынан да қауіптенеді, сондықтан да осы фирманың 200 акциясын 4 айдан кейін 100 теңгеден сату үшін опционын сатып алады.

Оқиға дамуының бірінші нұсқасы 1. Акциялар бағада өсті және биржалық сауда-саттыққа қатысушы жай ғана опционнан бас тартады, бұл ретте акция бағасындағы айырмашылыққа байланысты ұтыста қалады; Оқиға дамуының екінші нұсқасы. Акциялар бағасы төмендеді, қатысушы болжамы теріс болып шықты. Ол сатып алынған опцион арқылы акцияларына ие болады акцияны 100 теңгеден сатады. Қатысушы өз ақшасын жоғалтпайды, бірақ жоспарланған сыйлық шегеріледі.

Хеджирлеу түрлері

1. Пайдаланылатын құрал түрі бойынша

- фьючерстік
- форвардное
- опциондық және т. б.

2. Хеджирленетін активтің түрі бойынша

- валюталық курс
- активтің бағасы
- пайыздық ставкалар
- баға индекстері
- қор индекстері
- акциялар
- борыштық бағалы қағаздар

3. Мақсаты бойынша

- қысқа хедж (активтің бағасын төмендету тәуекелін хеджирлеу)
- ұзақ хедж (актив бағасының өсу тәуекелін хеджирлеу)

4. Хеджирленетін активтің хеджирлеу құралының активіне сәйкестік дәрежесі бойынша

- тікелей (бастапқы және қайталама рыноктардың активі сәйкес келеді)
- тоғыспалы (бастапқы және қайталама рыноктардың активі сәйкес келмейді, бірақ олардың бағаларының өзгеру динамикасы корреляцияланады)

Хеджирлеу стратегиясы

Хеджирлеу стратегиясы-бұл баға тәуекелдерін азайту үшін хеджирлеудің нақты құралдарының және оларды қолдану тәсілдерінің жиынтығы. Хеджирлеудің барлық стратегиялары «spot» бағасының және фьючерстік бағаның параллель қозғалуына негізделген, оның нәтижесі нақты тауар нарығындағы шығындарды мерзімді нарықта өтеу мүмкіндігі болып табылады.

Тәуекелдерді төмендетудің екі базалық стратегиясы бар:

Портфельдің иммунизациясы. Мұнда басты құрал - өтеу сәтіне дейінгі орташа өлшемді уақыт аралығын қамтамасыз ететін инвестициялардың ұзақтығын қамтамасыз ету. Инвестордың міндеті - инвестициялау тәуекелінің төменгі деңгейін қамтамасыз ету үшін активтерді өтеу мерзімі түрлі инвестициялар мен түрлі құралдар арасында бөлу. Ұзақтығы бойынша дұрыс тандалған борыштық қағаздар портфельін құру



Кітап: Жеке қаржы

Дәріс: Хеджирлеу

пайыздық ставкалардың өзгеруінен қорғауды қамтамасыз етеді. Бір активтер бойынша шығын портфельдегі басқа топтан түсетін табыс арқылы жабылады.

деривативтер – алдыңғы дәрісте айтылғандай, бұл биржада немесе одан тыс жерлерде жасалған және базалық қаржы шарттары мен операцияларына негізделген мерзімді шарттар. Естеріңізде болса, оларға форвардтық және фьючерстік келісім-шарттар, опциондар және своп операциялары жатады. Бұл ретте бірнеше қарапайым құралдардың түрін өзгертумен және бір мезгілде тіркесуімен болатын күрделі келісімшарттық мәмілелерді жасау мүмкіндігі бар.

Сауданы ұйымдастыру нысанына байланысты хеджирлеудің барлық құралдарын биржалық және биржадан тыс деп бөлуге болады. Хеджирлеудің биржадан тыс құралдары - бұл, бірінші кезекте, форвардтық келісім-шарттар мен тауарлық своптар. Осы үлгідегі мәмілелер контрагенттер арасында тікелей немесе дилердің делдалдығымен жасалады.

Хеджирлеудің биржалық құралдары - бұл тауар фьючерстері және олардың опциондары. Бұл құралдардың саудасы мамандандырылған сауда алаңдарында (биржаларда) жүргізіледі; бұл ретте, әр сатып алу-сату мәмілесіндегі тараптардың бірі сатушының да, сатып алушының да өз міндеттемелерін орындауына кепілдік беретін, Биржалық тауарларға қойылатын негізгі талап оларды стандарттау мүмкіндігі болып табылады. Стандартталатын тауарларға бірінші кезекте мұнай және мұнай өнімдері, газ, түсті және бағалы металдар, сондай-ақ азық-түлік тауарлары (астық, ет, қант, какао және т.б.) жатады.

Биржадан тыс құралдар артықшылықтары:

- нақты клиенттің тауар түріне қойылатын талаптарын, партия мөлшері мен жеткізу шарттарын ескереді

Кемшіліктер:

- төмен өтімділік-бұрын жасалған мәмілелердің бұзылуы, әдетте, елеулі материалдық шығындармен байланысты
- салыстырмалы жоғары үстеме шығыстар
- партияның ең төменгі мөлшеріне елеулі шектеулер
- контрагентті іздеу күрделілігі;
- сатушы мен сатып алушы арасында тікелей мәмілелер жасалған жағдайда тараптардың өз міндеттемелерін орындамау тәуекелі туындайды.

Биржалық құралдар артықшылықтары

- нарықтың жоғары өтімділік (позиция кез келген сәтте ашылуы және жойылуы мүмкін)
- жоғары сенімділік - әр мәміле бойынша контрагент
- мәміле жасауға салыстырмалы төмен үстеме шығыстар
- қолжетімділік- интернет құралдарының көмегімен көптеген биржаларда сауда-саттық жердің кез келген нүктесінен жүргізілуі мүмкін

Кемшіліктер

- тауар түріне өте қатаң шектеулер, партия өлшемдері, жеткізу шарттары мен мерзімі
- Сақтандыру мәмілелерінің бірнеше нұсқасы бар: фьючерстер, форвардтар, своптар және опциондар. Олардың әрқайсысының орындалу уақыты, операциядан бас тарту мүмкіндігі, артық төлем мөлшері бар. Бұл нарықтың барлық қатысушыларының нақты қажеттіліктеріне бейімделуге мүмкіндік береді. Мәселен, банктер, көбінесе своптарды, фермерлер – фьючерстерді, ал ірі өндірушілер – форвардты пайдаланады. Хеджирлеуде пайдаланылатын құралдың түріне байланысты қаржы тәуекелін төмендетудің мынадай кең тараған түрлері болады:
1. Фьючерстік мәмілелерді қолдана отырып хеджирлеу. Бұл биржалық келісімшарттардың әртүрлі нұсқаларымен кері мәмілелерді жүргізу арқылы тауар немесе қор нарығындағы операциялар бойынша ықтимал тәуекелді бейтараптандыру тәсілі.
 2. форвардтық келісім-шарттар арқылы хеджирлеу. Форвардтың негізгі сипаттамалары фьючерстермен сәйкес келеді, алайда форвард шарттарын жасау дербес сипатқа ие, өйткені контрактілердің бұл түрі стандартталмаған. Барлық маңызды тармақтар тараптардың келісімі бойынша айқындалады. Форвардтық шарттармен хеджирлеу кезінде контрагентті хабардар етпестен мәмілеге қатысушыларды өзгертуге жол берілмейді.
 3. Опциондарды қолдана отырып хеджирлеу. Бұл әр түрлі активтермен операциялар бойынша тәуекелдерді өтеу тетігі. Хеджирлеудің осы түрінің қолданылуы келісім-шартта белгіленген белгілі



бір мөлшерде және бұрын белгіленген баға бойынша көзделген опциондық мерзім ішінде активті сату немесе сатып алу мүмкіндігі үшін төленетін сыйақымен (опционмен) мәміле жасауға негізделеді. Бұл ретте кәсіпорын өз қалауы бойынша сатып алу-сату жасауға тұратындығы немесе жоқ екендігі туралы шешім қабылдайды, ал фьючерстік келісім-шарттар жасасқан тұлғалар шартта көзделген іс-әрекетті жасауға міндеттенеді.

4. СВОП операцияларын қолдана отырып хеджирлеу. Бұл хеджирлеу түрлі қаржы активтерімен операциялар бойынша тәуекелдерді азайту тетігін білдіреді. Бұл операция олардың құрылымын жетілдіру және ықтимал шығындарды азайту үшін белгілі бір активтерді немесе қаржылық міндеттемелерді айырбастауға (сатып алуға-өткізуге) негізделеді. СВОП операциясын жасау процесінде әр түрлі орындалу күндері бар екі қарама-қарсы келісім-шарт бір мезгілде жасалады. Мысалы, бағалы қағазды сату және келісім-шартта белгіленген шарттарда келісілген мерзім арқылы оны кейіннен кері сатып алу. Осылайша, своппен хеджирлеу форвардтық немесе фьючерстік шарттар портфелін қалыптастыру арқылы жүзеге асырылады.

Кез келген актив, ақша ағыны немесе қаржы құралы құнсыздану тәуекеліне ұшырайды. Бұл тәуекелдер жалпы қабылданған жіктемеге сәйкес, негізінен баға және пайыздық болып бөлінеді. Кредиттік деп аталатын келісімшарттық міндеттемелердің орындалмау тәуекелін жеке бөліп көрсетуге болады

23 -дәрістің түйіндемесі

Тәуекелдерді хеджирлеу-ерекшеліктері мен мәні

Хеджирлеу-қаржылық тәуекелді азайту әдісі. Ол валюталық баға белгілеуді өзгерту мүмкіндігін ескеретін жедел келісім-шарттар мен мәмілелерді ресімдеу жүйесін ұйымдастыруды білдіреді. Хеджирлеудің негізгі мақсаты-валюта бағамдарының өзгеруінің қолайсыз салдарларын болдырмау.

Әдеттегі сақтандыру мен хеджирлеу арасында елеулі айырмашылық бар. Сақтандыру полисін сатып алу-бұл спорттардағы ықтимал шығынсыз тәуекелдерді тікелей қорғау. Бірақ, әрине, полисті сатып алу қымбатқа түседі.

Тәуекелдерді хеджирлеу қағидаттары

Мұндай тәуекелді толығымен жоюға болмайды, бірақ оның деңгейін төмендетуге болады. Қаржы құралдарын таңдай отырып, ықтимал шығындарды, мәміледен алынатын пайданың арақатынасын және оны іске асыруға арналған шығындарды ескеру қажет.

Хеджирлеудің негізгі құралдары фьючерс, форвард, опцион және своп болып табылады, олардың әрқайсысы хеджирлеу мақсаттарына байланысты пайдаланылады.

Хеджирлеу түрлері

Хеджирлеу түрлерін келесідей жіктеуге болады:

- * хеджирлеу құралдарының түрі бойынша;
- * контрагенттің түрі бойынша;
- * сақтандырылатын тәуекелдердің шамасы бойынша;
- * базалық мәмілені жасау уақытына қатысты;
- * активтің түрі бойынша;
- * хеджирлеуші келісім-шарттың шарттары бойынша.

Дербес жұмыстарға арналған тапсырмалар

1. Хеджирлеу әдісінің тәуекелдерді басқару барысында қолданылатын негізгі құрал екенін сипаттаңыз
2. Хеджирлеудің әдістерін таңдау үшін қандай факторлар ескірілуі тиіс?
3. Хеджирлеу механизмін сипаттаңыз



Кітап: Жеке қаржы

Дәріс: Хеджирлеу

Бақылау сұрақтары:

1. Хеджирлеу түсінігінің мәнін және мазмұнын ашып көрсетіңіз
2. Хеджирлеу түрлерін сипаттаңыз
3. Хеджирлеу әдістерін түсіндіріңіз
4. Хеджирлеу стратегиясының мәнін ашып көрсетіңіз.

Қосымша ресурстар

1. Грэм Бенджамин Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию. М.:Издательство Альпина Паблицер, 2017 г. 568 страниц
2. Уоррен Баффетт, Джон Грэхем Правила богатства. Уоррен Баффет. М.:Издательство АВ Publishing, 2017
3. Швов А. С. Хеджирование и иммунизация портфелей облигаций. М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.