Термин "хеджирование" (англ. heaging- ограждать) ис­пользуется в банковской, биржевой и коммерческой прак­тике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Так, в книге Долан Э. Дж. и др. "Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика" этому термину дается следующее определение: "Хеджирование -система заключения срочных контрактов и сделок, учиты­вающая вероятные в будущем изменения обменных валют­ных курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений" . В отече­ственной литературе термин "хеджирование" стал приме­няться в более широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-ма­териальные ценности по контрактам и коммерческим опе­рациям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Контракт, который служит для страховки от рисков из­менения курсов (цен), носит название "хедж" (англ. hedge -изгородь, ограда). Хозяйствующий субъект, осуществля­ющий хеджирование, называется "хеджер". Существуют две операции хеджирования: хеджирование на повышение;

хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение, или хеджирование покуп­кой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застрахо­ваться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Предположим, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) через три месяца возрастет, а товар нужен будет именно через три месяца. Для компенсации потерь от предполагаемого роста цен необходимо купить сейчас по сегодняшней цене срочный контракт, связанный с этим товаром, и продать его через три месяца в тот момент, когда будет приобретаться товар. Поскольку цена на товар и на связанный с ним сроч­ный контракт изменяется пропорционально в одном на­правлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществля­ющий хеджирование на повышение, страхует себя от воз­можного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение, или хеджирование прода­жей, - это биржевая операция с продажей срочного контр­акта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг) через три месяца снижается, а товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации пред­полагаемых потерь от снижения цены хеджер продает сроч­ный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (поч­ти на столько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск. вызванный неопре­деленностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафик­сировать цену и сделать доходы или расходы более предска­зуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предпринима­тели, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют боль­шую роль. Принимая на себя риск в надежде на получение прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и оп­ределяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, ку­пивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантий­ному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Рассмотрим технологию хеджирования на примере хед­жа на повышение курса валюты.

Пример 1. Отказ хозяйствующего субъекта от хеджиро­вания валютных рисков. В этом случае хозяйствующий субъект принимает на себя риск и неявно становится валют­ным спекулянтом, рассчитывая на благоприятную динами­ку валютного курса. При этом стоимость активов становится в прямую зависимость от курса валюты.

Хозяйствующий субъект планирует осуществить через 3

месяца платежи в сумме 10 тыс. долл. США. При этом в данный момент курс СПОТ составляет 1000 руб. за 1 долл. Следовательно, затраты на покупку 10 тыс. долл. США составят 10 млн. руб. Если через 3 месяца курс СПОТ пони­зится до 800 руб. за 1 долл.. то эквивалент долларовой позиции1[[1]](#footnote-1) - 8 млн. руб. (800 руб. х 10 тыс. долл.). Хозяйст­вующий субъект затратит на покупку валюты через 3 меся­ца 8 млн. руб., т.е. будет иметь экономию денежных средств, или потенциальную прибыль, 2 млн. руб. (10 - 8). Если через 3 месяца курс СПОТ возрастет до 1200 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку 10 тыс. долл. США составят 12 млн. руб. (10 тыс. долл. х 1200 руб.).

Следовательно, дополнительные затраты на покупку бу­дут равны 2 млн. руб. (12-10).

Преимущество отказа от хеджирования проявляется в отсутствии предварительных затрат и в возможности полу­чить неограниченную прибыль. Недостатком являются риск и возможные потери, вызванные увеличением курса валюты.

Пример 2. Хеджирование с помощью форвардной опера­ции. Форвардная операция представляет собой взаимное обязательство сторон произвести валютную конверсию по фиксированному курсу в заранее согласованную дату. Срочный, или форвардный, контракт - это обязательство для двух сторон (продавца и покупателя), т.е. продавец обязан продать, а покупатель купить определенное количество валюты по установленному курсу в определенный день.

Хозяйствующий субъект решил заключить трехмесяч­ный срочный (т.е. форвардный) контракт на покупку-про­дажу 10 тыс. долл. США. В момент заключения контракта курс СПОТ составлял 1000 руб. за 1 долл., а трехмесячный форвардный курс по контракту - 1200 руб. за 1 долл. Сле­довательно, затраты на покупку валюты по контракту бу­дут равны 12 млн. руб. (10 тыс. долл. х 1200 руб.). Если через три месяца на день исполнения контракта курс СПОТ по­высится до 1300 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку валюты составят 12 млн. руб. Если бы он не заключил срочный контракт, то затраты на покупку валюты выразятся в 13 млн. руб. (10 тыс. долл. х 1300).

Экономия денежных ресурсов, или потенциальная при­быль, составит 1 млн. руб. (12-13). Если через три месяца на день исполнения контракта курс СПОТ снизится до 800 руб. за 1 долл., то при затратах 12 млн. руб. по срочному контракту упущенная выгода (потенциальные потери) со­ставит 4 млн. руб. [10 тыс. долл. х (800 - 1200 руб.) ].

Преимущество форвардной операции проявляется в от­сутствии предварительных затрат и защите от неблагопри­ятного изменения курса валюты. Недостатком являются потенциальные потери, связанные с риском упущенной вы­годы.

Пример 3. Хеджирование с помощью опционов. Валют­ный опцион - это право покупателя купить и обязательство для продавца продать определенное количество одной ва­люты в обмен на другую по фиксированному курсу в зара­нее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Таким образом, опционный контракт обязателен для продавца и необязателен для покупателя. Хозяйствующий субъект покупает валютный опцион, ко­торый предоставляет ему право (но не обязанность) купить определенное количество валюты по фиксированному кур­су в согласованный день (европейский стиль).

Хозяйствующий субъект предполагает через три месяца произвести платежи в размере 10 тыс. долл. США и зафик­сировать минимальный обменный курс доллара. Он поку­пает опцион на покупку долларов со следующими параметрами:

сумма

срок

курс опциона

премия

стиль

10 тыс. долл. США 3 месяца

1200 руб. за 1 долл. 60 руб. за 1 долл.

европейский

Данный опцион дает право хозяйствующему субъекту купить 10 тыс. долл. США через 3 месяца по курсу 1200 руб. за 1 долл. Хозяйствующий субъект платит продавцу валюты опционную премию в размере 0,6 млн. руб. (10 тыс. долл. х 60 руб.), т.е. цена данного опциона составляет 600 тыс. руб. Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара СПОТ упадет до 800 руб., то хозяйствующий субъ­ект откажется от опциона и купит валюту на наличном рынке, заплатив за покупку валюты 8 млн. руб. (10 тыс. долл. х 800 руб.).

С учетом цены покупки опциона (премии) общие затра­ты хозяйствующего субъекта на приобретение валюты со­ставят 8,6 млн. руб. (8 + 0,6). Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара СПОТ повышается до 1300 руб., то будущие расходы хозяйствующего субъекта на покупку валюты уже застрахованы. Он реализует опцион и затрачивает на покупку валюты 12 млн,руб. Если бы он покупал валюту на наличном рынке при курсе СПОТ 1300 руб. за 1 долл., то затратил бы на покупку 13 млн. руб. (10 тыс. долл. х 1300 руб.). Экономия денежных ресурсов, или потенциальная выгода, составляет 0,4 млн. руб. (12 + +0,6-13).

Преимущество хеджирования с помощью опциона про­является в полной защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются затраты на уплату опционной премии.

1. *1 Валютная позиция хозяйствующего субъекта - это изменение соотно­шения требований и обязательств партнеров (контрагентов) по контр­акту в иностранной валюте*. [↑](#footnote-ref-1)