پوشش ريسک (هجينگ)

خراسان - مورخ پنج‌شنبه 1392/02/12 شماره انتشار 18393

عطاء ا... ناصري

منظور از هجينگ ،داشتن يک موقعيت معاملاتي در بازار آتي ها برخلاف موقعيت معامله گر در بازار نقدي است و هدف حضور او در بازار آتي ها کاهش يا محدود نمودن ريسک هايي است که از تغييرات قيمت به وجود مي‌آيد. عمل هجينگ يک فرآيند دو پايه اي است يعني اين که:

١) اگر يک هج کننده قصد خريد کالايي را در بازار نقدي به تاريخ آينده داشته باشد او با ورود خود در قرارداد آتي ها ريسک قيمت خريد خود را کاهش داده يا محدود مي نمايد.

٢) اگر شخص هج کننده قصد فروش کالايي را در بازار نقدي براي آينده داشته باشد او هم اکنون قرارداد آتي را مي فروشد و در اين هنگام با فروش قراردادآتي ها ريسک قيمت فروش خود را کاهش داده يا محدود نموده است.

هدف از استراتژي به کار گيري هجينگ چيست؟

١) جلوگيري و مصونيت در مقابل رشد هزينه مواد اوليه

٢) جايگزين نمودن موجودي انبار با قيمت کمتر

٣) حمايت از فروش محصولات توليدي بدون پشتوانه در آينده

لذا عمل هجينگ به منظور ايستادن و مقاومت در برابر افزايش قيمت در بازار نقدي کالايي است که اخيراً به يک قيمت مشخصي فروخته شده ولي هنوز مانند آن کالا خريداري نشده است.

فروش يک کالا به صورت قيمت توافقي فعلي بين صادرکنندگان و واردکنندگان و تحويل آن در آينده عملي رايج است. اگر کالايي را هنوز در اختيار نداشته باشيم تحويل آن کالا در آينده به صورت عادي ضمانت اجرايي ندارد .

ولي همين عمل مي تواند در بورس اتفاق افتاده و تجار و واسطه‌ها تعهد رسمي مبني بر تحويل مواد اوليه يا کالا ي ساخته شده براي تاريخ آينده با قيمت توافقي امروز را به طرف معامله خود بدهند حتي اگر کالايي را در حال حاضر در اختيار نداشته باشند.

براي مثال کارخانه فولاد مبارکه تصميم به فروش ورق گرم براي تحويل چندماه بعد دارد ولي فعلاً مواد اوليه به اندازه کافي براي تو ليد ورق گرم ندارد و نيز نمي داند قيمت مواد اوليه براي او در آينده چقدر تمام خواهد شد.

فولاد مبارکه براي اطمينان و رهايي از افزايش قيمت مي‌تواند به بورس فلزات مراجعه و به ميزاني که نياز دارد قراردادهاي آتي خريداري نموده و قيمت فروش ورق گرم آينده خود ر ا به قيمت مورد نظرش تضمين نمايد.

هم اکنون فولاد مبارکه قيمت مواد اوليه را مي داند و با افزودن هزينه هاي توليد و غيره قيمت ورق گرم را مي تواند محاسبه نمايد.

چنانچه فولاد مبارکه بدون خريد قراردادهاي آتي در بورس به دنبال خريد مواد اوليه برود به خاطر افزايش قيمت مواد اوليه آسيب پذير خواهد شد ولي با معامله قرارداد آتي ها به ميزان نياز خود در بورس در واقع اثر افزايش قيمت مواد اوليه و هزينه‌هاي خريد را کاهش مي دهد.

فروش آتي ها از جايگاه هجينگ

فروش به طريقه هجينگ به معني فروش قرارداد آتي وقتي مورد استفاده قرار مي گيرد که معامله گري بخواهد موقعيت نقدي خود را در بازار تثبيت نمايد. افراد زير استراتژي فروش از جايگاه هجينگ را مورد استفاده قرار مي دهند تا در بازار نقدي کالا موقعيت معکوس از نظر قيمت براي خود کسب نمايند:

١) معامله گران

٢) مصرف کنندگان

٣) واسطه هاي توليدي

اهداف آنان نيز به قرار زير است:

١) از قيمت محصولات و توليدات ساخته شده پشتيباني و حمايت نمايند.

٢) حمايت از موجودي انبار در مقابل نابساماني قيمت در آينده

٣) حمايت از قيمت هاي توليدات احتمالي محصولات ساخته شده در آينده

فروشندگان در قالب هجرها( Hedgers )، تجار و واحدهاي توليدي مانند کارخانه مس شهيد باهنر که به کالاهاي نيمه ساخته نيز اشتغال دارند، مي توانند موجودي انبارهاي کالاهاي بازار نقدي را گرفته و به همان ميزان يا کمتر از آن را در بازار آتي ها به فروش رسانند و به چنين کاري خريد در بازار معاملات نقدي و فروش در بازار معاملات آتي ها گفته مي شود.

فرض کنيد يک تاجر مس مقداري موجودي فروخته نشده در انبار مس دارد و يا اينکه آنها ر ا براي تاريخ تحويل آينده فروخته است با نگهداري موجودي انبار هم تاجر و هم کارخانه مس شهيد باهنر هر دو مي توانند خريدهاي خود را در بهترين زمان و فرصت ممکن انجام داده و هزينه هاي معاملاتي خود را با معاملات کمتر پايين بياورند.

سود و منافع ديگري که براي مس شهيد باهنر در رابطه با نگهداري موجودي انبار متصور است اين است که از ورود و انجام بي مورد در توليد دوري مي کند.

از طرفي چون تاجر دارنده کالاست، از اينکه قيمت کالا کاهش يابد نگران خواهد شد و او با معامله فروش در بازار آتي ها به صورت هجينگ به ميزان کالايي که دارد مشکل خود را حل مي کند.

نتيجه اين خواهد شد که اگر قيمت کالا در بازار نقدي کاهش يابد تاجر در اين بازار ضرر مي کند ولي در قرارداد آتي ها معادل همان ضرر، سود خواهد برد.

وقتي تاجر موجودي انبار خود را با قيمت کمتري در بازار نقدي به فروش مي رساند، همزمان با خريد مجدد يک قرارداد در بازار آتي ها به قيمت ارزانتر جلوي ضرر خود را مي گيرد و سود حاصله تاجر در قرارداد آتي‌ها تقريباً معادل ضرري است که در بازار نقدي براي او اتفاق افتاده است.

مثال فرضي

فروش به روش هجينگ وقتي که قيمت نقد و آتي هر دو کاهشي هستند کارخانه سيم و لاکي فارس در فروردين ماه ١٣٨۵ مقدار ٢٠٠٠ کيلو مس در بازار نقدي به قيمت هر کيلو ۵٧٠٠ تومان به عنوان مواد اوليه توليد کابل برق خريداري مي کند. کارخانه سيم و لاکي فارس در نظر دارد از کاهش قيمت مس تا هنگامي که آن را براي توليد کابل آماده فروش در سال ١٣٨۵ سازد جلوگيري کند، لذا کارخانه سيم و لاکي فارس مقدار ٢٠٠٠ کيلو مس به صورت قرارداد آتي‌ها براي تحويل خرداد ١٣٨۵ به قيمت هر کيلو ۵٨٠٠ تومان مي فروشد در مقابل او قيمت نقدي مس در بازار هر کيلو ۵٧٠٠ تومان است.

کارخانه سيم و لاکي فارس در ارديبهشت ماه ٢٠٠٠ کيلو کابل مسي آماده را به قيمت پايين هر کيلو ۵۶٠٠ تومان در بازار نقدي مي فروشد و قرارداد خريد مس خود را در بازار آتي ها که هر کيلو ۵٧٠٠ تومان بود خنثي مي نمايد. در نتيجه معامله فوق سودي معادل هر کيلو ١٠٠ تومان در قرارداد آتي ها براي او داشته و نيز ضرري معادل هر کيلو ١٠٠ تومان در معامله نقدي براي او اتفاق افتاده است ولي به نحوي از قيمت محصول تمام شده او ( هر کيلو ۵٧٠٠ تومان ) حمايت شده است.

## [خني در باب هجينگ (پوشش ريسك)](http://www.bankrefah.blogfa.com/post-20.aspx)

سخني در باب هجينگ (پوشش ريسك)

       بطور کلي پوشش ريسک براي خنثي‌سازي و حداقل‌سازي ريسک بکار مي‌رود. بر اين اساس، پوشش ريسک مبتني بر اهداف اقتصاد اسلامي است. بنابراين نبايد نگران ريسک بود. فقط موضوع اين است که چگونه بايد به اين هدف رسيد و چه ابزاري ما را براي رسيدن به اين هدف ياري مي‌کند. اگر ابزاري فقط شامل سفته‌بازي محض و فعاليتهاي شرط‌بندي باشد، غيرمشروع خواهد بود زيرا طبيعت بازي با مجموع صفر به گونه اي است که چيزي بر ارزش افزوده حقيقي جامعه اضافه نمي كند و لذا با مباني شرعي مغايرت دارد و باعث عدم ثبات و بي‌نظمي اجتماعي مي‌گردد و از اين جهت به تعبير جناب سامي السويلم در كتاب ) اثر **دكتر سامي السويلم** فعاليتهايي که بصورت مجموع صفر در سطح خرد شروع مي شود، به فعاليتهاي با مجموع منفي درسطح کلان مي‌انجامد.

**ريسک قابل تحمل**

     متفکرين اسلامي شرايطي را که تحت آن مي‌توان ريسک را تحمل کرد و همچنين شرايطي را که تحت آنها نمي‌توان ريسک را تحمل کرد تبيين کرده اند. بطورکلي آنها شرايط زير را براي ريسک قابل تحمل بيان کرده اند:

1- غيرقابل اجتناب باشد.     2- غيرمهم باشد.     3- غيرعمدي باشد.

**شرط اول** بيان مي‌دارد که ارزش افزوده بدون پذيرش ريسک زيان يا شکست، امکان‌پذير نمي باشد. ريسک بايد غيرقابل جداسازي از معاملات واقعي و ارزش‌افزا باشد.اما جداسازي ريسک از مبادلات واقعي ريسک بيشتري را بوجود مي‌آورد و اقتصاد را بي‌ثبات‌تر مي‌کند. از آنجائيکه مشتقات، ريسک را از مالکيت و در نتيجه از فعاليتهاي واقعي جدا مي‌کنند، مخالف اصول اسلامي مي‌باشند. . جاي تعجب نيست که بسياري از شوراهاي فقهي، اختيارات و آتي‌ها را از ديد شريعت غيرقابل پذيرش دانسته اند.

**شرط دوم** در مورد درجة ريسک است. يعني احتمال شکست بسيار ناچيز باشد. متفکرين اسلامي بيان مي‌دارند که احتمال شکست بايد کمتر از احتمال موفقيت باشد تا اينکه ريسک قابل پذيرش گردد.

     شرط احتمال موفقيت غالباً مترادف با اين است که بگوئيم اقدام مورد نظر منجر به (يا سبب) نتيجة موفق مي‌گردد. لازم نيست که يک سبب، منجر به نتيجة نهايي قطعي گردد. تنها کافيست که احتمال موفقيت را بيشتر کند.

**شرط سوم** نتيجة دو شرط اول است. هدف يک فعاليت اقتصادي عادي، خلق ارزش است و نه ريسکي که لازمة اين خلق ارزش ‌باشد. بنابراين چنين ريسکي طبيعتاً نمي‌تواند انگيزة معامله باشد.

بر اساس همين دلايل و به منظور اجتناب از فعاليتهايي كه ارزش افزوده حقيقي در اقتصاد ايجاد نمي كنند (بازيهاي با مجموع صفر) پيامبر گرامي اسلام شرايط ديگري را براي فروش عادي ذکر کرده است و آن اين است که بيع، قبل از تملک صورت نمي‌گيرد و فرد نمي‌تواند چيزي را که ندارد بفروشد. اين شرايط کمک مي‌کنند که سيستم درکل به سيستم با مجموع مثبت تبديل شود.

     ربا، معاملات مالي را از معاملات واقعي جدا مي‌کند. رشد بدهي‌ها در اثر ربا موجب شده که بخش مالي از رشد افزون‌تري نسبت به بخش واقعي اقتصاد برخوردار گردد. بهره مرکب موجب شده است که خدمات بدهي نسبت به درآمد واقعي رشد سريعتري داشته باشند و به سرعت در حال تصاحب سهم غالب درآمد واقعي مي باشد. به جهت همين آثار نابود كننده اي كه ربا دارد لازم است معاملات مالي در چارچوب قوانين محدود كننده اسلامي قرار گيرند. اين قوانين معاملات مالي را در جهت انتقال آن به مسير واقعي و طبيعي هدايت مي كنند. اين كار از بدو ظهور اسلام با نفي معاملات مبتني بر اكل مال به باطل، غرر و غبن و به ويژه ربا توسط پيامبر اعظم انجام پذيرفت.

دو مفهوم ربا و غرر براي تفکيک ترجيحات ذهني از ثروت عيني به کار مي‌رود. ربا، دربرگيرنده زمان است و غرر با ريسک مرتبط است. تفکيک زمان و ريسک از فعاليت‌هاي واقعي منجر به واگرايي ميان بخش مالي و واقعي و افزايش هزينه ها در اقتصاد مي شود و لذا مخالف اصل كارايي در اقتصاد است.

**ابزارهاي اسلامي براي پوشش ريسک**

بر اساس نگرش اسلامي مهم اين است كه هر كسي كه به دنبال بازدهي است بايد در ريسك نيز مشاركت نمايد. از اين رو تعلق نرخ بهره براي دارنده سرمايه پولي كه بازگشت اصل آن تعيين شده است ربا تلقي مي شود و هيچگونه بازدهي به آن تعلق نمي گيرد. تعلق درآمد به اين نوع دارايي يا سرمايه مالي بهره يا ربا خوانده مي شود و حرام است. بنابراين، پوشش ريسک را مي‌توان  به "مديريت کردن ريسک" معنا کرد و نه حذف آن.

سه نوع راهبرد ممکن در مورد پوشش ريسک ، شامل موارد زير است:

1. پوشش ريسک اقتصادي
2. پوشش ريسک مشارکتي
3. پوشش ريسک قراردادي

پوشش ريسک اقتصادي بر اساس اصل تانوع بخشي منابع و ايجاد تقارن ميان داراييها و هزينه هاانجام مي شود. در اين زمينه پوشش ريسک ترازنامه از طريق تغيير اندازه يا تجديد قيمت دارايي‌ها و يا بدهي‌ها براي کاهش ريسک نرخ بهره انجام مي‌گيرد.

پوشش ريسک مشارکتي بر اساس برنامه‌هاي توزيع و تسهيم ريسک بر مبناي مشاركت انجام مي شود. اين روش در مقابل بيمه تجاري است و از نظر بسياري  از علماي اهل سنت اين نوع بيمه چندان مشروعيت ند ارد و غرري تلقي مي شود و لذا به جاي آن از ابزار تكافل(TAKAFUL) يعني بيمه اسلامي استفاده مي كنند. پوشش ريسک مشارکتي يکي از راهبردهاي اثربخش براي مديريت ريسکهاي نرخ ارز مي‌باشد.   يکي از راه‌هايي که مي‌توان برنامه‌هاي مشارکتي را براي نهادهاي اسلامي کاربردي کرد، تأسيس يک صندوق مشارکتي براي توزيع و تسهيم ريسک نرخ ارز مي‌باشد. اعضايي که مالکيت اين صندوق را بر عهده مي‌گيرند مي‌بايست براي متنوع سازي اثر بخش ريسک، از ابزارها و طرح‌هاي متفاوت مديريت ريسک بهره گيرند.

پوشش ريسک قراردادي  بر ابزارهاي انتفاعي و قراردادي متمرکز شده است. مضاربه ، پوشش ريسک شخص ثالث ، فروش با قيمت مؤجل يا بيع الأجل  و قيمت مؤجل متنوع از جمله روشهاي اسلامي براي مقابله با ريسك و خطرات مرتبط با قراردادهاي مالي محسوب مي گردند. ساختار متنوع تا حدودي نزديک به اوراق قرضه مبتني بر کالا مي‌باشد. ساختار اين اوراق به گونه‌اي است که پرداختهاي ثابت يا اصلي اين اوراق از طريق قيمت برخي کالاها تعيين مي‌شود.

از ديگر ابزارهاي مناسب در اين زمينه در كتاب السويلم از انتقال ريسک به طرف مقابل در پوشش ريسک نرخ ارز در مرابحه و قرارداد سلم مبتني بر ارزش نام برده شده است.

   قرارداد سلم مدت‌ها قبل از پيغمبر (که سلام و صلوات خدا بر او باد) شناخته شده بود. پرداخت مبلغ به صورت پيشاپيش در عوض مقدار مشخصي از کالاي تعريف شده، وجوه نقد مورد نياز فروشندگان را تأمين مي‌کند و از طرف ديگر باعث تنزيل قيمت براي خريدار آن کالا مي‌شود. . در قرارداد سلم ارزش محور، ارزش بجاي کميت کالا مي‌بايست پيشاپيش تعيين شود. ارزش به صورت حاصلضرب مقدار کالا در قيمت هر واحد آن يا حاصلضرب تعداد بشکه‌ها در قيمت هر بشکه تعريف شده است.

 اين ابزارها معمولاً داراي ساختار بازدهي مشابه با بازي‌هاي مجموع مرکب مي‌باشند. بازي‌هاي مرکب تا زماني مورد تأييد هستند که هدف بازي، كسب نتيجه مثبت باشد. اين ساختار، انتقال ريسک و بازده مشترک را با همديگر ترکيب مي‌کند، در حالي که اوراق مشتقه فقط انتقال مطلق ريسک را انجام مي‌دهند، بدون اينکه فضايي براي بازدهي مشترک ايجاد كنند. اين مطلب به اين معناست که ابزارهاي اسلامي منافع حاصل از انتقال ريسک را به وجود مي‌آورند، بدون اينکه هزينه تضاد منافع و رفتارهاي نسبي راايجاد کنند. علاوه بر آن، اوراق مشتقه ريسک را به افرادي منتقل مي‌کنند که تمايل بيشتري براي پذيرفتن آن دارند، اما اين افراد ضرورتاً کساني نيستند که قادر به مديريت ريسک باشند. ابزارهاي اسلامي در مقابل، ريسک را بيشتر به افرادي منتقل مي‌کنند که از تمايل بيشتري براي قبول آن برخوردارند و توانايي قبول ريسک را نيز دارا هستند. از طرفي هدف اين بازي، کسب بازدهي مشترک است. به موجب اين هدف دو طرف قرارداد در پي خلق ارزش هستند و نه فقط معامله ريسک. از اين رو، ريسک مي‌بايست به افرادي منتقل شود که بهتر مي‌توانند در خلق ارزش مشارکت داشته باشند، نه اينکه فقط بتوانند ريسک را تحمل کنند.