

ФИНАНСИЈСКИ ДЕРИВАТИ



ACI SERBIA



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

САДРЖАЈ

РИЗИК	2
ВРСТЕ РИЗИКА	2
Ризик промене девизног курса	3
Ризик каматних стопа	3
ХЕЏИНГ (HEDGING)	3
ФИНАНСИЈСКИ ДЕРИВАТИ	4
Предност финансијских деривата	4
ДЕВИЗНИ ТЕРМИНСКИ УГОВОР	4
ВАЛУТНИ СВОП (FOREIGN CURRENCY SWAP)	7
КАМАТНИ СВОП (INTEREST RATE SWAP – IRS)	9
УНАКРСНИ ВАЛУТНИ СВОП (CROSS CURRENCY SWAP)	11
ОПЦИОНИ ТИП УГОВОРА (OPTION CONTRACTS)	13
УМЕСТО ЗАКЉУЧКА	16

ФИНАНСИЈСКИ ДЕРИВАТИ

Ова брошура намењена је свим привредницима који се у свом пословању суочавају с различитим врстама финансијских ризика, а првенствено привредницима у спољнотрговинском пословању, извозницима и увозницима.

Циљ издавања ове брошуре јесте упознавање са основним ризицима који постоје у пословању, као и с начинима и инструментима заштите од тих ризика.

Чињеница да се наша земља налази у поодмаклој фази привредне транзиције и да је све отворенија ка другим тржиштима намеће потребу за применом савремених финансијских инструмената у редовном пословању. Сходно томе, јавља се стална потреба за смањењем ризика услед непредвидивости тржишта. Мали је број привредника који имају такву позицију да ризике којима су изложени могу да игноришу.

РИЗИК

Ризик представља могућност губитка, неизвесност или могућност било ког исхода који није очекиван. Неизвесност постоји када се не може са сигурношћу знати исход одређеног догађаја. У ситуацијама када ризик постоји могући исходи су губитак или добитак мањи од очекиваног.

ВРСТЕ РИЗИКА

У свом пословању привредници се суочавају с различитим ризицима, нарочито имајући у виду постојање временске разлике између момента испоруке/пријема робе и плаћања/наплате робе. Предмет наше брошуре биће два основна тржишна ризика: курсни ризик и каматни ризик. Међутим, претходно ћемо се укратко осврнути на ризике који се појављују на финансијском тржишту независно од два напред поменута или заједно с њима. То су: кредитни ризик, оперативни ризик, ризик ликвидности, правни и регулаторни ризик, системски ризик и ризик земље.

Кредитни ризик (default risk) јесте ризик да једна уговорна страна на дан доспећа није у могућности да свој део уговорене обавезе испуни (изврши плаћање, испоручи робу, врати дуг, плати камату итд.), чиме се доводи у питање кредибилитет те уговорне стране. Назива се још и ризик испоруке. Тесно је повезан с тзв. ризиком замене (ризиком да је друга страна о доспећу или у моменту сазнања за ову немогућност приморана да с трећом страном закључује пословни однос како би уравнотежила сопствене позиције, тј. дуговања и потраживања, али то чини под актуелним тржишним условима, без обзира на услове под којима је уговорена трансакција чије је извршење доведено у питање). Инструменти заштите од кредитног ризика су прибављање додатних средстава обезбеђења, уговарање авансних плаћања, осигурање послова код специјализованих осигуравајућих институција итд.

Оперативни ризик је ризик од губитка услед недостатака у организацији институције која је страна у уговору, техничких проблема (нпр. пада компјутерског система), људске грешке, али и проблема других институција које су тесно повезане са институцијом (нпр. банке кореспондента). Оперативни ризик својим начином испољавања повратно утиче и на друге ризике, а пре свега на тржишни и кредитни ризик.

Ризик ликвидности појављује се у два вида, и то: као ризик ликвидности финансирања и као тржишни ризик ликвидности. Ризик ликвидности финансирања јесте ризик од немогућности да страна у уговору (најчешће финансијска институција) обезбеди изворе финансирања. Тржишни ризик ликвидности представља ризик од

немогућности да се одређени инструмент плаћања (или наплате) ликвидира, тј. прода на тржишту по очекиваној цени стога што у тренутку ликвидације не постоји потребан ниво тражње за њим.

Правни и регулаторни ризик јесте ризик да је посао стране у уговору погођен законским и регулаторним променама или да постојећи закони и регулатива нису прописно узети у обзир приликом закључења уговора.

Ризик земље (country risk) представља целокупан ризик с којим се једна страна-нерезидент суочава у спољнотрговинском (или међународном) уговору, а може бити ризик суверености (који се односи на ризик од могућих експропријација и рестрикција) и ризик трансфера (који се односи на ризик од системске немогућности да се изврши конверзија домаће у страну валуту и изврши обавеза плаћања).

Ризик промене девизног курса

Уколико би привредници наплаћивали/плаћали робу у локалној валути, не би постојао ризик од промене девизног курса. Међутим, имајући у виду да се плаћања/наплата према иностранству врше у највећој мери у EUR и USD, али и у другим валутама, привредници су изложени ризику промене девизног курса између локалне валуте и валуте плаћања у периоду од момента извоза/увоза робе и момента наплате/плаћања робе.

Ризик каматних стопа

Привредници су изложени промени каматних стопа будући да користе кредите да би повећали своје капацитете у случају извоза и извршили плаћање према иностранству у случају несклада између прилива и одлива средстава. То нарочито важи за мања предузећа имајући у виду недостатак извора финансирања и специјалности које поседују велике, мултинационалне компаније.

Нико са сигурношћу не може да предвиди промене каматних стопа и девизног курса. Ако је немогуће предвидети њихово кретање, онда је потребно да видимо шта је могуће урадити да бисмо се заштитили од ризика промене каматних стопа и девизног курса.

ХЕДИНГ (HEDGING)

Хединг представља осигурање од ризика који произлази из пословања. У случајевима када привредници не желе да преузму ризик промене каматних стопа или курса могу да се одреде за финансијске деривате да би се

заштитили од ризика. То не спречава да се негативан догађај деси, али уколико се он деси, утицај негативног догађаја ће бити смањен.

ФИНАНСИЈСКИ ДЕРИВАТИ

Финансијски деривати су изведени инструменти, чија је цена изведена из односа према неком основном инструменту. Тако, нпр., термински девизни уговор и валутни своп представљају финансијске деривате чија је цена изведена из актуелне (spot) цене, каматне стопе домаће валуте и каматне стопе стране валуте.

Најпознатији финансијски деривати су фјучерси, форварди, опције и свопови.

Основна улога деривата је ограничавање и осигуравање од валутних ризика и ризика промена каматних стопа. Предузеће мора у потпуности бити сигурно у своје потребе, јер избор погрешног инструмента ради заштите од ризика може имати више негативних ефеката него да се не користи ниједан инструмент. При томе се мора имати у виду флексибилност закључене трансакције и трошак заштите у односу на ризик од кога се штити.

Предност финансијских деривата

Предност финансијских деривата у односу на инструменте из којих су изведени јесте већа флексибилност у заштити позиције. Већина деривата води се у ванбилансној евиденцији и често се базира на плаћању разлике, што значи да се главница не размењује и, сходно томе, кредитни ризик је мањи од трансакција код којих се врши размена главнице, а које се односе на инструменте из којих су финансијски деривати изведени. Чак и у случајевима када постоји размена главница, она се обавља истовремено у будућности, тако да уколико једна страна пре коначног датума извршења уговора није у могућности да изврши своју обавезу, ни друга уговорна страна је неће извршити.

ДЕВИЗНИ ТЕРМИНСКИ УГОВОР

Девизни термински уговор представља уговор о куповини или продаји једне валуте за другу валуту, који је врло сличан обичном уговору о купопродаји девиза. Једина и суштинска разлика јесте у чињеници што се обична купопродаја девиза уговара с банком и извршава на исти датум (датум закључења), док се у случају девизног

терминског уговора договара на један датум, а извршава на неки други у будућности (датум извршења). Потребна за уговарањем оваквог типа купопродаје девиза постоји код предузећа која имају плаћања или приливе у девизама на неки будући датум (нпр. дознаке, наплата извезене робе и сл.) а желе да осигурају плаћања и да приливи не буду изложени ризику промене вредности курса, било динара или неке друге валуте.

Као што је већ речено, девизни ризик представља могућност да плаћања и приливи који ће бити извршени на неки датум у будућности вреде више или мање изражени у динарима или јединицама неке друге валуте услед ефеката промене девизног курса између тих валута. Другим речима, предузеће увозник који на неки датум у будућности има уговорену дознаку за купљену робу (плаћање у девизама) изложено је девизном ризику да износ дознаке вреди више у динарима на датум плаћања дознаке услед слабљења динара. Без обзира на то да ли увезену робу потом као готов производ износи на домаће тржиште или је уграђује у свој производ, предузеће одмах формира цену тог производа и не би требало да се упушта у ризик депресијације домаће валуте (или валуте наплате), јер би то за последицу могло имати да у тренутку плаћања увоза мора да обезбеди много више јединица валуте него што је наплатио продајом производа, те да очекивану зараду од продаје производа смањи на име извршења обавезе. Да не би долазило у такву ситуацију и да би одмах имао јасну рачуницу у погледу цене свог производа, увозник би требало да се одлучи да термински купи девизе за плаћање дознаке по унапред уговореном курсу. Наравно, увозник мора да буде свестан да терминском куповином девиза елиминише курсни ризик и могући губитак по основу промене девизног курса, али елиминише и могућност непланиране зараде у случају да девизни курс крене у другом правцу, у овом случају у правцу апресијације. То је веома важан моменат, с којим се често срећу привредници и банке у Србији, да о доспећу терминске трансакције увозник буде незадовољан и осећа се оштећеним јер је термински курс знатно виши (по увозника неповољнији) него актуелни девизни курс. При том се увозник често руководи само једноставним прерачунавањем девизног износа по уговореном курсу и по актуелном курсу, пренебрегавајући чињеницу да је на бази уговореног терминског курса у тренутку закључења терминске трансакције већ “затворио сопствене девизне позиције” формирајући цену својих производа на том, већ познатом курсу. Управо то и јесте смисао терминске трансакције. Он би морао унапред да се објасни заинтересованим уговарачима, како би се о доспећу овакве трансакције избегли неспоразуми и пре свега компликације типа: поништења терминских уговора, плаћања банди трошкова принудног салдирања терминске трансакције (тзв. своп трошкова).

Аналогно случају предузећа увозника, можемо анализирати и случај предузећа које има приливе у иностраној валути на неки датум у будућности (извозник) и изложено је девизном ризику у мери у којој његов девизни прилив

може изгубити на вредности уколико га прода за динаре на датум приспећа прилива а динар је у међувремену ојачао. Извозник би у том случају боље прошао да је на датум када је закључио посао извоза термински продао девизе за динаре, по унапред уговореном курсу, и тиме се осигурао од пада вредности његовог будућег девизног прилива услед јачања динара. Потреба да се предузећа осигурају од деловања девизног ризика је велика, јер на тај начин своје пословно одлучивање могу потпуно да усмере на суштину свог посла, дакле на послове с производима и услугама за које су регистровани, а посао управљања девизним ризиком да пребаце на специјализоване институције – банке. Као и у случају увозника, и овде је од суштинског значаја предочити извознику да термински курс није никаква пројекција будућег курса и да о доспећу актуелни курс може бити и повољнији за извозника него што је био уговорени курс.

У формирању терминског курса учествују актуелни курсеви две валуте и разлика у каматним стопама између тих валута. Најједноставнија формула за израчунавање терминског курса је:

Актуелни курс +/- (актуелни курс x разлика у каматним стопама x број дана/36000)

Пример продајног девизног терминског уговора (са аспекта банке)

– случај увозника

Датум закључења:

1. Увозник има девизну дознаку од 100.000 EUR за два месеца и жели да се осигура од слабљења динара (плаћања веће цене приликом куповине девиза за динаре на датум извршења дознаке) – бира термински уговор куповине девиза (термински купује EUR за динаре од банке).

2. Увозник контактира банку и договара курс по којем је банка спремна да му прода 100.000 EUR за два месеца. На пример, уколико је текући курс евро/динар 77,56 (један евро вреди 77,56 динара) и банка понуди курс од 78,45 – банка се обавезује да ће за два месеца (на датум извршења) продати 100.000 EUR извознику за 7.845.000 динара (78,45 x 100.000).

Датум извршења:

3. Клијент на свој девизни рачун код банке добија износ од 100.000 EUR и банци уплаћује износ од 7.845.000 динара. Тиме је клијент још на датум закључења „фиксирао“ курс по коме ће купити девизе за своју дознаку и не мора да размишља о девизном ризику у току трајања девизног терминског уговора.

4. Нето ефекат курсних разлика по основу девизног терминског уговора зависи од важећег курса на датум извршења: уколико је тржишни курс евро/динар изнад 78,45, клијент је остварио позитивне курсне разлике девизним терминским уговором (купио је од банке евро јефтиније него што би могао да купи по тренутном тржишном курсу), односно уколико је важећи курс испод 78,45, клијент је остварио негативне курсне разлике (купио је од банке евро скупље него што би могао да купи по тренутном тржишном курсу). Без обзира на нето ефекат курсних разлика, важно је напоменути да је увозник елиминисао девизни ризик у току трајања девизног терминског уговора јер је отклоњена неизвесност промене курса (и, самим тим, промене вредности девизне дознаке) до датума извршења. Цена коју увозник плаћа за елиминисање ове неизвесности је жртвована могућност зараде услед могућег јачања динара на датум извршења.

Пример куповног девизног терминског уговора (са аспекта банке)

– случај извозника

Датум закључења:

1. Извозник има девизни прилив од 100.000 EUR за два месеца и жели да се осигура од јачања динара (губитка вредности свог девизног прилива израженог у динарима) – бира девизни термински уговор продаје девиза (термински продаје EUR банци).

2. Извозник контактира банку и договара курс по којем је банка спремна да му откупи 100.000 EUR за два месеца. На пример, уколико је текући курс евро/динар 77,56 (један евро вреди 77,56 динара) и банка понуди курс од 78,25 – банка се обавезује да ће за два месеца (на датум извршења) од извозника откупити 100.000 EUR за 7.825.000 динара ($78,25 \times 100.000$).

Датум извршења:

3. Клијент плаћа банци износ од 100.000 EUR и на свој динарски рачун код банке добија износ од 7.825.000 динара. Тиме је клијент још на датум закључења „фиксирао“ курс по коме ће продати свој девизни прилив и не мора да размишља о девизном ризику у току трајања девизног терминског уговора.

4. Нето ефекат курсних разлика по основу девизног терминског уговора зависи од важећег курса на датум извршења: уколико је тржишни курс евро/динар испод 78,25, клијент је девизним терминским уговором остварио позитивне курсне разлике (продао је банци евро скупље него што би могао да прода по тренутном тржишном курсу), односно уколико је важећи курс изнад 78,25, клијент је остварио негативне курсне разлике (продао је банци јефтиније евро него што би могао да прода по тренутном тржишном курсу). Без обзира на нето ефекат курсних разлика, важно је напоменути да је извозник елиминисао девизни ризик у току трајања девизног терминског уговора јер је отклоњена неизвесност промене курса (и, самим тим, промене вредности будућег девизног прилива) до датума извршења. Цена коју извозник плаћа за елиминисање ове неизвесности је жртвована могућност зараде услед могућег слабљења динара на датум извршења.

ВАЛУТНИ СВОП (FOREIGN CURRENCY SWAP)

Валутни своп подразумева истовремену куповину и продају две валуте у два различита периода у времену. При том обе валуте носе фиксну каматну стопу. Уобичајено је да се валутни своп уговара у роковима до једне године.

Валутни своп представља заштиту уговорних страна од курсног ризика. Погодан је за предузећа која желе да контролишу своју изложеност промени курсева валута.

Датуми валута своп трансакција су одређени као: датум почетка и датум истека уговора о валутном свопу. Уобичајено би било да су курсеви одређени као спот курс (за валуту исти дан или до два радна дана) за прву трансакцију и термински курс до године дана у зависности од дужине трајања своп уговора (по потреби и дуже, у складу с прописима и потребама клијената). Прва трансакција изузетно може бити урађена и као терминска куповина/продаја, тј. не мора да буде увек спот валута.

Куповни и продајни курс код валутног свопа међусобно се разликују за разлику каматних стопа које носе две изабране валуте у којима се валутни своп уговара.

Валутни своп подразумева размену основних износа из своп уговора на почетку и на крају своп аранжмана. То и представља основу валутног свопа и по томе се он разликује од других врста свопова.

Пример валутног свопа

Клијент тренутно има милион евра и жели да се заштити од раста курса EUR/RSD у наредних шест месеци. Истовремено, у наредних шест месеци клијенту су неопходни динари ради текућег пословања. С обзиром на такву ситуацију, клијент може да уђе у валутни своп аранжман с банком.

У случају валутног свопа, клијент продаје банци евре и добија динарска средства. Истовремено, клијент се обавезује да купи исти износ евра по истеку своп аранжмана по унапред договореном курсу од банке. Курс по коме клијент продаје банци и купује од банке зависи искључиво од разлике у каматним стопама. Каматне стопе које се користе у израчунавању купопродајне цене су фиксне (не зависе од кретања камата на тржишту).

Услов да клијент и банка уђу у валутни своп аранжман јесте да клијент има потребу да се обезбеди од промене курса валуте коју тренутно поседује и валуте која му је тренутно потребна. Будући да је у моменту закључења своп аранжмана каматна стопа на динаре виша од каматне стопе на евре, клијент ће банци по истеку своп аранжмана за исти износ евра платити више динара него што је добио на почетку аранжмана. Та цена је клијенту одмах била позната и своје пословање је могао да усмерава према тој унапред договореној цени. Истовремено, користећи у међувремену динаре из свопа за своје текуће пословање, клијент је себе поштедео процедуре узимања динарског кредита од банке и плаћања банци додатних провизија, мимо каматне стопе, тако да је, поред функције хединга (обезбеђења од ризика), у његовом случају своп имао и функцију обезбеђења ликвидности.

KAMATNI SWOP (INTEREST RATE SWAP – IRS)

Каматни своп представља размену једног каматног тока за други без истовремене размене главнице. Најраспрострањенији типови каматних свопова су купонски и базни своп.

Купонски своп представља уговор код којег се плаћања по основу фиксних каматних стопа размењују за плаћања по основу варијабилних каматних стопа. Примењује се у случају када једна страна жели да аранжман базиран на

варијабилној каматној стопи замени за аранжман базиран на фиксној каматној стопи и обрнуто, када друга страна жели да аранжман базиран на фиксној каматној стопи размени за аранжман базиран на варијабилној каматној стопи.

Уколико је размена каматних токова базирана на варијабилним каматним стопама и оне се разликују, реч је о базном каматном свопу. Друге врсте каматног свопа су амортизујући своп, форвард своп, сезонски своп итд.

Карактеристике:

- размењују се само каматни токови
- главница служи за израчунавање плаћања по основу камата
- токови новца могу бити у истој или различитим валутама
- размена каматног тока се врши у унапред уговореним периодима за време трајања свопа
- уобичајене варијабилне каматне стопе су Еурибор и Либор са доспећем од три и шест месеци и једне године
- један општи уговор базиран на ISDA стандардима користи се за све свопове

Ризици:

Каматни своп је инструмент за заштиту од каматног ризика.

Пример – купонски своп:

Предузеће позајмљује један милион евра на период од три године по 3м Еурибору плус 4,5%. Верује да ће каматне стопе расти и жели да фиксира трошкове, па стога доноси одлуку да уђе у трогодишњи каматни своп.

Банка даје котацију за фиксну каматну стопу на три године од 2,485%.

Резултат:

Предузеће плаћа банци	3м Еурибор + 4,5%
Предузеће добија у каматном свопу	3м Еурибор
Предузеће плаћа у каматном свопу	2,485%
Нето трошак	6,985%



У ОВОМ СЛУЧАЈУ, НЕТО ТРОШАК ОНОГА КОЈИ ПЛАЋА ЈЕ ФИКСНА КАМАТНА СТОПА ПЛУС МАРЖА.

Фиксна каматна стопа је каматна стопа која се не мења и која је уговорена на почетку посла.

Варијабилна каматна стопа је референтна стопа, као нпр. Еурибор/Либор, која се мења с времена на време и поново утврђује пре сваког салдирања.

Калкулације при салдирању каматног свопа:

Датум почетка каматног свопа је 24/09. Датум првог салдирања је 24/12. На дан 22/12 тромесечни Еурибор је утврђен на 2,136%.

Предузеће плаћа:	$\text{EUR } 1 \text{ млн} \times 2,485\% \times 91 \text{ дан}/360 = \text{EUR } 6.281,5$
Предузеће прима:	$1 \text{ млн} \times 2,136\% \times 91 \text{ дан}/360 = \text{EUR } 5.399,3$
Нето салдирање:	Предузеће плаћа EUR 882,2

Уколико тромесечни Еурибор порасте изнад унапред утврђене фиксне стопе, компанија ће постати прималац у нето салдирању.

УНАКРСНИ ВАЛУТНИ СВОП (CROSS CURRENCY SWAP)

Унакрсни валутни своп представља истовремену заштиту уговорних страна од каматног и валутног ризика. Погодан је за предузећа која желе да контролишу своју изложеност промени каматних стопа и промени курса валута.

Унакрсни валутни своп подразумева истовремену купопродају две валуте у два различита периода у времену. Истовремено, за разлику од валутног свопа, једна валута носи варијабилну каматну стопу, а друга фиксну каматну стопу или обе валуте носе варијабилне каматне стопе. Случај када обе валуте носе фиксну стопу је, у ствари, обичан валутни своп.

Датуми валута, као и девизних трансакција, одређени су као: датум почетка и датум истека уговора о унакрсном валутном свопу. Уобичајено би било да су курсеви одређени као спот курс (прва трансакција валута до два радна дана) за прву трансакцију и термински курс до године дана у зависности од дужине трајања своп уговора (изузетно и дуже, у складу с прописима и потребама клијената). Прва трансакција може бити урађена и као терминска куповина/продаја, тј. не мора да буде спот валута. У свету је уобичајено да се унакрсни валутни своп уговара на периоде од две до пет година, па чак и до десет). Међутим, за унакрсне валутне свонове где је динар једна од валута реално је очекивати да ће се они уговорати у почетку на периоде до једне године, због недостатка приносне криве на дуже рокове.

За разлику од каматних свопова, код унакрсног валутног свопа постоји размена основних износа по истеку своп аранжмана. То представља суштину унакрсног валутног свопа.

Пример унакрсног валутног свопа

Клијент жели да се заштити од ризика кредита који је узео, а који гласи на 3м Еурибор + 2,5% (варијабилна каматна стопа). Уколико претпоставимо да клијент има приливе у динарима, а кредит му је везан за варијабилну EUR стопу и жели да се обезбеди од раста Еурибора, од раста стопе у динарима, као и од кретања курса EUR/RSD, клијент може да уђе у своп аранжман с банком.

Банка купује од клијента кредит деноминирау у EUR који гласи на варијабилну каматну стопу и продаје своје потраживање у RSD које гласи на фиксну каматну стопу од 8%. Главнице на почетку периода могу, и не морају, да се размене. Банка од клијента купује EUR/RSD у висини номиналног потраживања. Истовремено се уговара и курс EUR/RSD по коме банка продаје клијенту EUR/RSD по истеку своп аранжмана.

У току своп аранжмана банка плаћа Еурибор + 2,5%, док клијент плаћа банчину обавезу у RSD по 8% фиксно.

На крају аранжмана банка продаје клијенту EUR/RSD по курсу договореном на почетку своп аранжмана. Номиналне главнице се размењују, тј. банка заиста и добија договорени износ RSD, док клијент добија договорени износ EUR.

Као резултат, клијент је у току своп аранжмана плаћао 8% п.а. камату, као и разлику куповног и продајног курса за EUR/RSD, при чему су курсеви дефинисани на почетку своп аранжмана.

Банка је, с друге стране, плаћала Еурибор + 2,5% и зарадила на разлици између продајног и куповног курса.

Услов за овакав договор је да банка има интерес да плаћа камату од Еурибор + 2,5%, тј. да има изворе у пасиви везане за варијабилну каматну стопу (депозити, линија из иностранства и сл.), да има потраживања (тј. активу) везана за чисту динарску стопу (кредити у чистим RSD, издати папири везани за чисте RSD), као и да клијент има интерес да плаћа фиксну варијабилну стопу.

ОПЦИОНИ ТИП УГОВОРА (OPTION CONTRACTS)

Опције (Options) представљају уговоре у којима једна страна – продавац опције даје другој страни – купцу опције право, али не и обавезу, да купи (“call” опција) или да прода (“put” опција) одређени финансијски инструмент или робу по унапред одређеној цени („strike“ цени – цени „извршења“) у оквиру одређеног временског периода (опције америчког стила) или на унапред одређени дан (опције европског стила), за шта купац опције плаћа премију. Уколико дође до реализације опције, она се поравнава путем готовинског плаћања, и то чешће него путем физичке испоруке предметне активе или робе на коју се уговор односи. Предмет опције могу бити акције (equity option), индекс акција (equity index option), обвезнице (bond option), своп (swap option), роба (commodity option), каматне стопе (interest rate option), валуте (currency option) итд.

Ризик који опција покрива

Један од циљева коришћења овог финансијског деривата јесте заштита корисника-купаца деривата од великих губитака везаних за предмет опције у који су инвестирали или који има значајан утицај на њихово пословање. Овде ћемо обратити:

- а) заштиту од курсног ризика коришћењем валутне опције (currency option),
- б) заштиту од каматног ризика коришћењем опције на каматне стопе (interest rate option).

1. Валутна опција – заштита од курсног ризика

Валутна опција даје власнику опције право, али не и обавезу, да купи или прода договорени износ валуте по договореном курсу на или пре дефинисаног будућег датума у замену за плаћање премије, која, у овом случају, подразумева да је то максимални износ новца који се може изгубити. Валутна опција се може упоредити с forward уговором, који имаоца штити од промене курса на дефинисани датум, уз битну разлику да опцијски уговор није обавезујући.

Пример

Предузеће из Србије извози у Немачку у вредности од једног милиона EUR који ће бити наплаћен у року од три месеца. Тренутни спот курс EUR/RSD износи 77,56, док термински курс на три месеца износи 78,89. Вредност уговора у RSD по спот курсу је RSD 77,56 милиона.

Уколико извозник сматра да ће EUR наставити да јача, тј. да ће RSD наставити да слаби, највероватније до 79,15, и уколико се његово очекивање оствари, вредност тог уговора ће износити 79,15 милиона RSD. Да би остварио зараду од 1,59 милиона RSD од очекивања раста курса, не би требало ништа да предузима, већ да сачека да се то деси. Међутим, ту може настати проблем ако се деси да EUR ослаби, а динар ојача до могућих 77,00.

Он купује тромесечни пут на један милион EUR с ценом извршења 78,50, или право да један милион EUR прода по цени од 78,50. Цена овакве опције износи 10%, тј. 0,1 поен од курса.

За три месеца динар је био на највишем историјском нивоу у односу на EUR од 77,1, док извозник аутоматски добија исплату RSD од 78,50 милиона (један милион EUR по курсу 78,50) и на тај начин остварује бонус од 1,40 милиона RSD, односно 1,4 динара по једном EUR. Ефективни курс по овој опцији износи 78,40, односно укупна остварена зарада у односу на тренутни спот курс за извозника по овом послу износи $1,3 \text{ милиона RSD } (78,50 - 0,1 - 77,1 = 1,30 \text{ динара по једном EUR})$.

2. Каматна опција – заштита од каматног ризика

Каматна опција даје купцу право, али не и обавезу, да утврди камату на будући кредит или депозит који се може, или не мора, остварити, да утврди износ и валуту која ће бити позајмљена или депонована на дефинисани будући датум утврђеног рока. Каматна опција пружа имаоцу опције заштиту од кретања каматне стопе у неоговарајућем правцу по имаоца опције.

Заштита коју каматна опција пружа је двострука. Прво, уколико каматна стопа иде у прилог имаоцу опције, ималац то може у потпуности искористити тако што неће употребити опцију и обрнуто, уколико кретање камате не иде у прилог имаоцу, право из опције ће бити аутоматски извршено.

Пример

Предузеће има кредит од банке у износу од један милион EUR с променљивом каматном стопом шестомесечни Еурибор. Предузеће има потребу да се у периоду од шест месеци заштити од даљег раста каматних стопа.

Таква будућа каматна стопа износи 4,5%, а опција се у истом периоду продаје по 30 базних поена годишње, или 0,3% п.а. Калкулација везана за готовинску вредност разлике између шест и 12 месеци има утицај на цену премије која се плаћа. Уколико претпоставимо да период износи 182 дана, готовинска вредност премије која се унапред плаћа рачуна се на следећи начин:

$$\frac{\text{EUR } 1.000.000 \times 0,30 \times 182}{360 \times 100} = \text{EUR } 1.516,67$$

Уколико каматне стопе на EUR наставе да расту и за шест месеци на фиксинг дан утврђивања нове камате за корпоративног клијента за период од шест месеци износи 5%, опција се налази у зони извршења, јер каматна стопа коју је корпоративни клијент опцијом купио износи 4,5%. У овом случају компензацију плаћа продавац опције, и то:

$$\frac{\text{EUR } 1.000.000 \times (5 - 4,5) \times 182}{360 \times 100} = \text{EUR } 2.471,55$$

$$1 + \left[\frac{4,5}{100} \times \frac{182}{360} \right]$$

Нето зарада из овог посла износи EUR 954,88.

УМЕСТО ЗАКЉУЧКА

Сврха издавања ове брошуре јесте да покаже да су инструменти заштите од тржишних ризика на нашем тржишту већ доступни, да су једноставнији него што се то на први поглед чини и да нема потребе да се пасивно чека до дана плаћања или наплате да бисмо се тек тада суочили са ефектима већ реализоване тржишне промене. На пословним банкама и монетарним регулаторима је да наставе у правцу стварања добре климе даљег развоја тржишта финансијских деривата. На потенцијалним клијентима је, с друге стране, да препознају свој интерес за овим инструментима и спознају њихову суштину. Финансијски деривати, преко својих унутрашњих механизма, неизвесност будућег момента свODE на раван садашњег и познатог. Та предност, међутим, подразумева и одговорност обеју страна у уговору о финансијском деривату да се једном уговорено до краја испоштује, без обзира на актуелни исход о доспећу. Управо у овој тачки финансијски деривати у потпуности испуњавају своју функцију «хединг» инструмента и потпуно се разилазе с «кристалном куглом», која предвиђа непредвидиво и због које, у нашој средини, још увек постоји отпор и сумња у сврсисходност уговарања финансијских деривата. Али, оног тренутка када буду отклоњене идеје о ванредном профиту на име промене цене која се десила, а и није морала да се деси, и буде усвојен принцип «сигурности и одговорности према себи, акционарима, запосленима», финансијски деривати ће постати тржишни инструмент без кога се даље и више не може.

ACI Србије је део светске асоцијације финансијских тржишта ACI The International Financial Markets, делује у оквиру Удружења банака Србије, постоји већ 33 године и броји 122 члана, с мисијом едукације и унапређења професионализма на финансијском тржишту.

АСИ Србија

Булевар Краља Александра 86/II

11 000 Београд

Телефон: ++381 11 3020 791

Телефакс: ++381 11 3370 179