

Kako se zaštititi od tržišnih rizika



Milorad Aksentijević, direktor Treasury odeljenja OTP banke

Živimo u izazovnim vremenima, uz mnogo nepredvidivih događaja u svakom aspektu ne samo poslovanja, već celokupnog lokalnog i globalnog okruženja. Razmatrajući makroekonomsko okruženje, možemo reći da je period pre korone bio sa stabilnom i niskom inflacijom, kao i vrlo ekspanzivnom monetarnom politikom vodećih centralnih banaka, niskim ili negativnim kamatnim stopama.

Svi smo dobro osetili šta nam je doneo period pandemije korone - pad ekonomskih aktivnosti usled „lockdown-a“, dok su mere vlada i centralnih banaka za oporavak privrede donele još ekspanzivniju monetarnu i fiskalnu politiku.

Nakon pandemije, ekonomija se brzo oporavljala, ali je inflaciju bila u porastu. Neke od vodećih centralnih banaka kao i pojedini učesnici na finansijskim tržištima su bili mišljenja da je inflacija samo privremena. A onda je sledio novi, nepredvidivi događaj koji je izazvao globalni potres - početak rata u Ukrajini, koji je doveo do energetske krize, poremećenih lanaca snabdevanja, visoke inflacije i rasta kamatnih

stopa koji je stvorio pritisak na dužnike, ali i na zaposlodavce. Rat i dalje ne jenjava, a u međuvremenu raste rizik po finansijsku stabilnost i zbog drugih dešavanja. Svedoci smo nedavnog kolapsa banke Silikonske doline i posredovanje Vlade Švajcarske u spasavanju Kredi Svis banke uz pomoć UBS banke. Upravo ovi događaji koji su doneli neizvesnost u makroekonomskom okruženju, podsetili su nas na finansijske derivate kao usluge od velike važnosti za poslovanje kompanija. Zašto su finansijski derivati od tako velikog značaja, naročito u nestabilnim vremenima? Zato što pružaju mogućnost kompanijama da ublaže tržišne rizike, nude zaštitu od nepovoljnih kretanja kamatnih stopa, kretanja deviznih kurseva, kao i cena berzanske robe.

Zaštita od tržišnih rizika kao tema, možemo slobodno reći, dugo nije bila aktuelnija. Svesni vremena i okruženja, naši privrednici imaju jasnu svest da je potrebno pažljivo i sigurno voditi računa o mnogobrojnim aspektima koji mogu uticati na poslovanje, naročito kada je o reč finansijama.

Jedan od velikih rizika koji može uticati negativno na profit naših kompanija danas jeste valutni rizik. Iako je kurs dinara u odnosu na evro stabilan, usled bolje makroekonomske slike naše zemlje i rešenosti NBS, svedoci smo značajnih oscilacija u tržišnim kursovima stranih valutnih parova koje je u nestabilnom okruženju kakvo jeste teže predviđati nego ranije.

Kompanije imaju na raspolaganju različita rešenja uz pomoć kojih se mogu zaštititi od valutnog rizika (rasprostranjena reč i kod nas u upotrebi je **Hedging - zaštita**), a jedan od najšire korišćenih bankarskih proizvoda jeste **Terminska kupoprodaja deviza**, odnosno zaključenje *Forward transakcija* između kompanije i banke. Šta ovo znači u praksi? Recimo da se kompanija bavi uvozom i da plaćanja obavlja u stranim valutama ali prihoduje u dinarima – u ovom

slučaju rast kursa valute u kojoj plaća uticaće na smanjenje profita. Korišćenjem **Forward transakcija** kompanija će fiksirati kurs budućih plaćanja i njeni novčani tokovi će u narednom periodu biti izvesni. Na isti način ovu izvesnost mogu obezbediti i izvoznici kojima pad kursa valute u kojoj imaju prilive, uz troškove u dinarima, mogu uticati na smanjenje profita. Terminalska kupoprodaja deviza se obezbeđuje sklapanjem ugovora kompanije sa bankom kojim se definiše kupovina ili prodaja deviza na određeni dan u budućnosti, po unapred definisanom kursu. OTP banka u svojoj ponudi ima nekoliko vrsta Forward transakcija, te je moguće ugovoriti kupovinu i prodaju deviza za dinare sa datumom valute do jedne godine unapred, kada obe ugovorne strane izmiruju svoju obavezu na dan valute. Druga mogućnost je ugovaranje kupovine i prodaje deviza za dinare, klijent izmiruje svoju obavezu na dan ugovaranja posla, a banka na dan valute ugovorene transakcije. Treća mogućnost je „Step up forward“ (forward na rate) gde se ugovara kupovina i prodaja deviza za dinare, klijent izmiruje svoju obavezu u nekoliko rata u zavisnosti od svoje likvidnosti, dok banka svoju obavezu izmiruje na dan valute.

Prednosti forward transakcija za klijente su što nema inicijalnih troškova i što su na ovaj način zaštićeni od promena tržišnih kurseva, uz izvesnost svojih novčanih tokova. Važno je napomenuti i da postoje određeni nedostaci, recimo, može da se desi da tržišni kurs u trenutku dospeća bude povoljniji od ugovorenog, a potencijalni trošak se može utvrditi tek u trenutku zatvaranja transakcije i ne može biti poznat unapred. Glavni faktori koji utiču na cenu ove terminalske kupoprodaje deviza su trenutne tržišne kamatne stope za valute koje su predmet transakcije, vremenski period na koji se ugovara ova zaštita od valutnog rizika, kao i trenutni devizni kurs.

Valutni svop je još jedno rešenje za upravljanje likvidnošću u različitim valutama (indirektno i valutnim rizikom) kojim se ugovara istovremena kupovina i prodaja jedne valute za drugu, na dva različita datuma i to po unapred dogovorenim i fiksiranim kursovima. Kompanija na ovaj način može da proda (odnosno zameni) valutu koje trenutno ima „viška“ za

onu koja mu je potrebna, ali da istovremeno ugovori povraćaj (kupovinu) iste te valute koju je prethodno prodao, ugovorenog datuma u budućnosti (do jedne godine), i sve ovo po unapred ugovorenim fiksiranim kursovima.

OTP banka ima u svojoj ponudi i **Kamatni svop**, koji podrazumeva razmenu jednog kamatnog toka za drugi bez istovremene razmene glavnice, kao zaštitu od promene kamatnih stopa u budućnosti **kojom se praktično anulira efekat varijabilne kamatne stope**. Namenjen je klijentima koji imaju dugoročne kreditne aranžmane. Recimo, ako kompanija ima kredit sa varijabilnom kamatnom stopom, rast kamatnih stopa uticaće na povećanje troškova finansiranja, ili obrnuto, ako kompanija **ima kredit po fiksnoj kamatnoj stopi**, a istovremeno finansira svoje kupce po varijabilnoj kamatnoj stopi ima rizik pada kamatnih stopa. To su situacije u kojima kompanije sa bankom ugovaraju ovaj finansijski derivat. Plaćanja kamata razmenjuju se periodično (mesečno, kvartalno) za unapred ugovoreni period a jedna ugovorna strana se obavezuje da u tom periodu plaća fiksnu kamatnu stopu drugoj, a da od druge prima varijabilnu kamatnu stopu. Kamata se obračunava na iznos glavnice koja je predmet zaštite i ona se ne razmenjuje, već je samo osnov za obračun kamatnih tokova koji se razmenjuje. Transakcije je moguće zaključiti na period do 15 godina, i to u EUR, USD i CHF valutama.

Opciju kamatne stope (CAP) OTP banka nudi klijentu kao mogućnost da se zaštiti od rasta kamatne stope tako što se fiksira njena gornja granica kojoj može biti izložen tokom trajanja ugovorenog posla. CAP je namenjen kompanijama koje imaju dugoročne kreditne aranžmane sa varijabilnom kamatnom stopom i pruža mogućnost kupcu opcije da na datum saldiranja dobije pozitivnu razliku između referentne kamatne stope (Euribor npr) i stope koja je fiksirana ugovorom (CAP stopa).

Kako najbolje zaštititi kompaniju od tržišnih rizika složeno je i osetljivo pitanje kome treba pristupiti pažljivo. Mi u **OTP banci** savete kreiramo sagledavajući sve važne faktore u poslovanju, nudeći moguća rešenja za prevazilaženje ovih poslovnih izazova kompanijama, našim klijentima i onima koji će to postati.