

SVOP KAO INSTRUMENT UPRAVLJANJA TRŽIŠNIM RIZICIMA U TRANZICIJSKIM ZEMLJAMA

Dr.sc. Husein Mehmedović, e- mail: mehmedovic.gr@gmail.com

Profesor ekonomske grupe predmeta u JU MSŠ Gračanica, BiH

Mr.sc. Goran Šijan

doktorand na Ekonomskom fakultetu u Subotici, Republika Srbija

Nedina Moralić, dipl.oec.

magistrant na Ekonomskom fakultetu u Tuzli, BiH

Sažetak: U uslovima globalizacije i deregulacije, bankarsko poslovanje je postalo veoma rizično. Turbulentno okruženje je naročito apostrofiralo značaj upravljanja tržišnim rizikom – rizikom kamatne stope, rizikom deviznog kursa i rizikom promjene cijena aktive. Investitori (banke) donose odluke o modalitetima i tehnikama upravljanja rizicima. Izbor se kreće od jednostavnih procjena i monitoringa rizika, preko sofisticiranih modela do specifičnih bankarskih tehnika koje omogućavaju transfer rizika na drugu stranu. Svop poslovi pripadaju ovoj trećoj kategoriji. Oni omogućavaju transfer tržišnog rizika na drugu ugovornu stranu u okviru efikasnog ALM pristupa. Svop poslovi su naročito razvijeni u zemljama sa razvijenom finansijskom infrastrukturuom, ali se pojedini oblici svop transakcija kreiraju i u zemljama u tranziciji. U prvom dijelu rada pažnja je fokusirana na osnovne determinante svop transakcija. U drugom dijelu rada fokus analize je na modalitetima svop transakcija, uz isticanje osnovnih prednosti koje pojedini svop poslovi donose bankama, naročito u pogledu smanjenja troškova zaduživanja. U trećem dijelu rada dat je osvrt na praksu upotrebe svop aranžmana u zemljama u tranziciji. Zaključak je rezervisan za rezultate istraživanja.

Ključne riječi: upravljanje rizicima, kamatni svop, valutni svop, akcijski svop

SWAP AS FINANCIAL MARKET RISK MANAGEMENT IN TRANSITION COUNTRIES

Abstract: In conditions of globalisation and deregulation, banking business has become very risky. Turbulant environment especially apostrophized the meaning of managing the market risk – interest rate risk, exchange rate risk and risk of changing asset price. Investors (banks) make decisions about modalities and risk management techniques. The choice ranges from the simple assessment and monitoring of risk, and sophisticated models to specific banking techniques that allow the transfer of risk to the other side. Swap operations belong to this third category. They allow the transfer of market risk to a counterparty in the effective ALM approach. Swap operations are particularly well developed in countries with developed financial infrastructure, but some forms of swap transactions are created in countries in transition. In the first part of this work, the attention was focused on the basic determinants of swap transactions. In the second part, the focus of analysis is on modalities of swap transactions, with emphasis on the basic advantages which some swap jobs offer banks, especially in terms of reducing borrowing costs. In the third part, review was given on the practice of using swap arrangement in the countries in transition. The conclusion is reserved for research results.

Keywords: managing risks, swap interest, swap currency, swap assets

1. UVOD

Deregulacija, globalizacija i razvoj sofisticirane informacione tehnologije su mega trendovi koji su značajno transformisali ekonomski ambijent. Unakrsna konkurencija među finansijskim institucijama kao posljedica ovih trendova, doprinjela je sužavanju kamatne margine. Takođe, došlo je do usložnjavanja bankarske djelatnosti, povećanja stepena rizičnosti, odnosno smanjenja sigurnosti bankarskih plasmana. Da bi opstale na finansijskom tržištu u okruženju žestoke konkurencije, povećane nestabilnosti kamatnih stopa, deviznih kurseva, cijena aktive, banke su morale da razviju sofisticirane modele i tehnike upravljanja rizicima. Osim kreditnih rizika kao tradicionalnih bankarskih rizika, u novonastalim uslovima došlo je do eskalacije korpusa tržišnih rizika – rizika kamatne stope, rizika deviznog kursa i rizika volatilnosti cijena aktive (prije svega akcija). Osim brojnih kvantitativnih modela koji su razvijeni za kvantifikovanje i monitoring tržišnih rizika, bankarska praksa je „kreirala“ i odgovarajuće tehnike transfera rizika između ugovornih strana. Na taj način se jednim dijelom rizika upravlja, jedan dio rizika se prenosi na drugu stranu, dok se „ostatak“ rizika (tolerantni nivo rizika) zadržava u bilansima finansijskih institucija. Svop poslovi su klasičan primjer inovativne bankarske tehnike za transfer rizika sa jedne na drugu ugovornu stranu. Osnovna karakteristika svop poslova je mogućnost zamjene aktiva pod najpovoljnijim uslovima. Svop je tipičan hedž instrument iz plejade finansijskih derivata koji omogućava upravljanja tržišnim rizicima. Osnovni predmet istraživanja u radu su svop poslovi u funkciji ostvarivanja superiornih korporativnih performansi investitora (banaka). Svop poslovi se upotrebljavaju u cilju smanjenja troškova zaduživanja, eliminisanja deviznog rizika i rizika kamatne stope, ali i kao instrument upravljanja aktivom i pasivom koji posredstvom zamjene jedne za drugu aktivu (a ne kupovine ili prodaje) obezbjeđuje „podešenu riziko poziciju“ banke u odnosu na „otvorene“ rizične pozicije.

Svop kamatne stope podrazumjeva zamjenu fiksne sa promjenljivom kamatnom stopom u odnosu na glavnica duga koja je denominirana u istoj valuti, što u uslovima volatilnosti kamatnih stopa doprinosi smanjenju troškova zaduživanja. Kada je riječ o valutnom svop-u, on podrazumjeva zamjenu fiksnih plaćanja (kamate) u odnosu na glavnica u jednoj valuti, za kamatu koja se odnosi na glavnica duga denominiranog u drugoj valuti. Upotrebna vrijednost valutnog svop-a proizilazi iz različitog kreditnog rejtinga koji ugovorne strane „uživaju“ na finansijskom tržištu: jedna ugovorna strana ima povoljniji pristup na jednom debitnom tržištu (npr. dolarskom), a druga ugovorna strana ima povoljniji pristup na drugom dužničkom tržištu (npr. euro). Akcijski svop podrazumjeva razmjenu fiksnog plaćanja za prinos na osnovu posjedovanja akcija. Na ovaj način, jedan od partnera u poslu ostvaruje fiksne prinose iako je investirao u akcije, a drugi ostvaruje prinos od revaloracije vrijednosti akcija, a investirao je u obveznice sa fiksnim ili promjenljivim prinosom. Prvi svop ugovori koji se odnose na zamjenu kamatne stope se pojavljuju 80-tih godina XX vijeka u SAD, kao odgovor na sve veću potražnju finansijskih instrumenata kojima se na efikasan način upravlja rizikom kamatne stope. Nakon pojave prvih aranžmana, tržište svop poslova se razvijalo eksponencijalnom brzinom, tako da je danas „vrijednost“ ovog tržišta nekoliko desetina biliona dolara.

2. DETERMINANTE SVOP POSLOVA

Pojava svop aranžmana, kao jedne od najznačajnijih finansijskih inovacija u posljednje dvije decenije nastala je kao rezultat fluktacija deviznih kurseva i kamatnih stopa. Značajan doprinos njihovoj pojavi dali su i procesi kao deregulacije i liberalizacije u uslovima veoma dinamičnog razvoja međunarodnog finansijskog tržišta. U suštini, svop aranžmani su poslovi koji omogućavaju partnerima da razmjene buduća plaćanja po kvalitetu, a u slučaju valutnih svop poslova i po kvantitetu. Iako jednostavni u svom osnovnom obliku, svop poslovi se mogu uspješno koristiti u građenju složenih struktura u cilju smanjivanja finansijskih troškova ali i otklanjanju različitih vrsta

rizika i nestabilnosti finansijskih tržišta. S obzirom da predstavljaju vanberzanske finansijske instrumente, svop poslovi podrazumjevaju zamjenu interesa koji glasi na isti nominalni iznos. Svop (swap) je engleska riječ, koja označava "zamjenu" i njome se uglavnom obuhvataju razni aranžmani zamjene jedne aktive za drugu aktivu. Svop aranžman se definiše kao ugovorna transakcija u kojoj dvije ili više ugovornih strana (transaktora) razmjenjuju instrumente u istoj ili nekoliko različitih valuta za unaprijed definisan vremenski period i po unaprijed definisanoj kamatnoj stopi. Nakon zaključenja transakcija između ugovornih strana, vrši se zamjena isplate kamate jednog kvaliteta i jedne vrste za isplatu kamata drugog kvaliteta i druge vrste. Važno je istaći da se prilikom svop ugovora ne vrši zamjena dugova nego isplata kamata po datom dugu. Osnovna struktura svop aranžmana je relativno jednostavna.

Najjednostavniji svop posao naziva se **generički ili vanila svop (plain vanilla)**. U ovom aranžmanu dvije strane se obavezuju da će vršiti periodična plaćanja jedna drugoj na bazi neke podloge ili osnovnog iznosa koji se obično ne razmjenjuje. Ovaj iznos se često naziva "notionals" da bi se razlikovao od fizičkih razmjena novca na tržištu, koje se nazivaju stvarne (actuals). U svop aranžmanu ugovor predviđa jednu realnu ili hipotetičku razmjenu na početku i završnu razmjenu na kraju svop aranžmana. Svop aranžman počinje od efektivnog datuma, a završava se na dan prekida ili dospijeca. Period između ova dva datuma zove se **tenor svop aranžmana ili zrelost**. Ugovori u svop poslu se zaključuju na period od 3 do 10 godinu i uobičajeno je da se dogovaraju telefonom uz dostavljanje manje dokumentacije. (Dželetović, 2007., p. 123) Osnovni motiv svop posla je da korisnik kredita može da koristi kredit po najpovoljnijim uslovima, ali se isto tako putem ovih poslova smanjuje poresko opterećenje, a kamata se plaća godišnje umjesto polugodišnje. Najznačajniji učesnici u svop transakcijama su: komercijalne banke, investicione banke, štedionice, osiguravajuće kompanije, finansijske kompanije, fondovi, državne agencije, svjetska banka i sl. Najčešći garant izvršenja

svop poslova je banka koja za svoje usluge naplaćuje proviziju. Svop poslove omogućava **svop banka**, finansijska institucija koja u poslovima posreduje kao broker ili diler. Kao broker, svop banka povezuje zainteresovane strane za svop posao, ali ne preuzima rizik. Kao diler, svop banka učestvuje u poslu na taj način što zauzima poziciju u svop poslu - javlja se kao ugovorna strana, i to privremeno, dok ne pronade drugog investitora koji je voljan da se upusti u svop posao i preuzme njenu poziciju. Iako jednostavni u svom osnovnom obliku, svop poslovi se mogu uspješno koristiti u građenju složenih struktura u cilju smanjivanja finansijskih troškova, ali i otklanjanju različitih vrsta rizika i nestabilnosti finansijskih tržišta.

2.1. Vrste svop poslova

Na svjetskim finansijskim tržištima se najčešće pojavljuje nekoliko vrsta svop poslova: (Vunjak & Kovačević, 2009., p. 266)

- Svop kamatne stope
- Valutni svop
- Akcijski svop
- Robni svop

2.1.1. Svop kamatne stope

Svop kamatne stope podrazumjeva zamjenu fiksne kamatne stope sa promjenjivom kamatnom stopom u istoj valuti. Razmjena podrazumjeva da učesnici u svop aranžmanu zamjenjuju kamatne stope koje plaćaju, pa se na ovaj način omogućava smanjenje troškova finansiranja. Svopom se mijenjaju tokovi gotovine po osnovu obaveza koje dospijevaju na naplatu. Na osnovu toga kako se dogovori razmjena obaveze plaćanja razlikuju se: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

- a. **Fiksni-varijabilni kamatni svop.** Može se dogovoriti razmjena obaveze plaćanja izražena u fiksnoj kamatnoj stopi za plaćanja u varijabilnoj kamatnoj stopi. Preduzeće A prihvata obavezu preduzeća B prema kojoj će morati da otplaćuje kredit po fiksnoj kamatnoj stopi od 5%,

dok preduzeće B preuzima obavezu plaćanja preduzeća A po uslovima LIBOR+1 procentni poen.

- b. **Varijabilno-varijabilni kamatni svop.** Dogovara se razmjena obaveza plaćanja sa varijabilnom stopom, pri čemu ugovori sa varijabilnom kamatnom stopom imaju različite karakteristike. Preduzeće A prihvata obavezu preduzeća B prema kojoj se plaća dug po stopi LIBOR+2 procentna poena, a preduzeća B prihvata prethodno preuzetu obavezu preduzeća A da vraća kredit po stopi EURIBOR+1,5 procentnih poena.

Podimo od pretpostavke, da na tržištu postoje dva učesnika sa različitim kreditnim rejtingom i mogućnošću da se zadužuju i po fiksnoj i po varijabilnoj kamatnoj stopi.

Tabela br. 1: Kamatne stope učesnika na tržištu

UČESNI K	FIKSNA KAMATNA A STOPA	PROMJENLJIV A KAMATNA STOPA
A	10%	EURIBOR + 3%
B	12%	EURIBOR + 3,5%

Izvor: (Kredit, 2008)

Učesnik A može da se zaduži po povoljnijim uslovima od učesnika B i kada je fiksna i kada je promjenljiva kamatna stopa u pitanju. On može da se zaduži ili po fiksnoj kamatnoj stopi od 10% ili po promjenljivoj kamatnoj stopi u iznosu EURIBOR + 3%. Na drugoj strani učesnik B može da se zaduži ili po fiksnoj kamatnoj stopi od 12% ili po promjenljivoj u iznosu EURIBOR +3,5%. Pretpostavimo da se učesnik A zadužio po fiksnoj kamatnoj stopi od 10%, a učesnik B po promjenljivoj kamatnoj stopi od EURIBOR + 3,5%. U ovakvoj situaciji i jednom i drugom učesniku će se isplatiti da zaključe kamatni svop. Učesnik A će se obavezati da plaća učesniku B kamatu u iznosu EURIBOR + 3, dok će se npr. učesnik B obavezati da učesniku A plaća fiksni iznos od 11%. Rezultat ovakvog svop-a je sljedeći:

Učesnik A: $(\text{EURIBOR} + 3) + 10\% - 11\% = (\text{EURIBOR} + 2\%)$, umjesto EURIBOR + 3%

Učesnik B: $(\text{EURIBOR} + 3,5\%) + 11\% - (\text{EURIBOR} + 3\%) = 11,5\%$, umjesto 12%

I jedan i drugi učesnik su profitirali, doduše učesnik A nešto više. Učesnik A će platiti 1% nižu promjenljivu kamatnu stopu, dok će učesnik B platiti 0,5% nižu fiksnu kamatnu stopu nego što bi inače platio. Kako će se kamatni svop aranžirati zavisi od međusobnih pregovora samih učesnika. Na kraju postoji mogućnost da svopovanje značajno umanjuje prosječne kamatne stope na tržištu.

2.1.2. Svop kamatne stope - Primjer

Pretpostavimo da preduzećima A i B treba zajam od 100 miliona dolara za petogodišnji period. Preduzeće A preferira zajam po fiksnoj kamatnoj stopi, a preduzeće B po varijabilnoj stopi. Pretpostavlja se da je kreditni rejting preduzeća A ocjenjen sa BBB a preduzeća B sa AAA. Na tržištu fiksni kamatni stopa razlika između kreditnog rejtinga A i B je 1,5 procentni poen, a na tržištu varijabilnih stopa (samo) 0,5 p.p. Preduzeće B ima prednost na segmentu zaduživanja po fiksnoj kamatnoj stopi. Stoga, preduzeće A ima komparativnu prednost pri zaduživanju po varijabilnoj kamatnoj stopi, a preduzeća B pri zaduživanju po fiksnoj stopi.

Tabela br. 2: Kamatne stope tržišnih učesnika

Zajmotražilac	Fiksna kamatna stopa	Varijabilna kamatna stopa
Preduzeće A (rejting BBB)	8,50%	6-mjesečni LIBOR + 0,5%
Preduzeće B (rejting AAA)	7,00%	6-mjesečni LIBOR
Razlika	1,50%	0,50%

Izvor: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

Preduzeće A će uzeti zajam u vrijednosti od 100 miliona dolara na pet godina po varijabilnoj stopi LIBOR+0,5 p.p. Preduzeće B će izdati obveznice u vrijednosti od 100 miliona dolara po fiksnoj

stopi od 7%. A i B ulaze u kamatni svop sa bankom C. Preduzeće A ugovora da banci plaća 7,35% na pet godina na iznos od 100 miliona dolara, dok se banka obavezuje da će plaćati preduzeću A šestomjesečni LIBOR u sljedećih pet godina.

REZULTAT ZA : preduzeće A transformisalo kredit po varijabilnoj stopi u kredit po fiksnoj stopi u visini od 7,85%.

Tabela br. 3: Rezultat za preduzeće A u kamatnom svop-u

Kredit u vrijednosti 100 mil. USD	Obaveza plaćanja banci C za iznos od 100 mil. USD	Naplata od banke C na iznos od 100 mil. USD	Rezultat
Plaća LIBOR+0,5 p.p.	Plaća 7,35%	Naplaćuje LIBOR	Fiksna kamatna stopa 7,85%

Izvor: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

Preduzeće B sa bankom C dogovara svop posao kojim se ugovara plaćanje šestomjesečnog LIBOR banci C na iznos od 100 miliona dolara na period od pet godina i naplata od banke C fiksnog iznosa od 7,25% obračunatog na iste elemente.

REZULTAT ZA B: Preduzeće B je zamjenilo dug po fiksnoj kamatnoj stopi za kredit po varijabilnoj stopi u visini LIBOR-0,25 p.p.

Tabela br. 4: Rezultat za preduzeće B u kamatnom svop-u

Dug u vrijednosti 100 mil. USD	Obaveza plaćanja banci C za iznos od 100 mil. USD	Naplata od banke C na iznos od 100 mil. USD	Rezultat
Plaća fiksno 7%	Plaća LIBOR	Naplaćuje fiksno 7,25%	Varijabilna kamatna stopa LIBOR – 0.25 p.p.

Izvor: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

Kada je riječ o svop poslu, vidjeli smo da se pojavljuju tri subjekta: dva preduzeća i svop banka. Budući da je i banka učesnik, logično je da za svoj doprinos svop transakciji ostvaruje i odogvarajući profit.

Tabela br. 5: Rezultat za banku C

Naplaćuje preduzeću A	7,35% (+)
Plaća preduzeću B	7,25% (-)
Plaća preduzeću A	LIBOR (-)
Naplaćuje preduzeću B	LIBOR (+)
Rezultat:	0,1 p.p.

Izvor: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

Kada je riječ o cash flow-u za banku C, u tabeli su navedene sva plaćanja i sve naplate (plaćanja sa predznakom -, naplate sa predznakom +). Vidimo da u konačnom zbiru banka prihoduje 0,1% u odnosu na vrijednost transakcije, a vrijednost svop transakcija su uvijek veće od 10 miliona dolara. Na osnovu ovog primjera može se identifikovati prihodna pozicija preduzeća A i B, kao i banke C u ovom poslu. Takođe, može se na osnovu primjera identifikovati tok finansijskih sredstava između učesnika u svop transakciji. Struktura ukupne

transakcije se može prikazati putem sljedećeg prikaza.

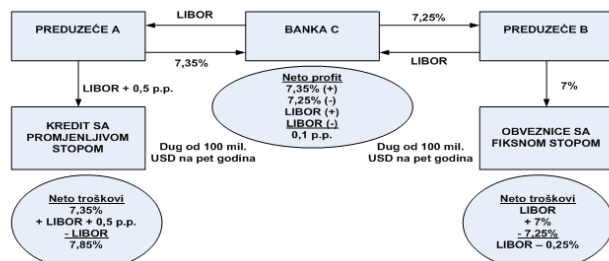
Grafikon br. 1: Struktura kamatnog svop-a

Izvor: (Ekonomski fakultet Beograd, 2009)

2.1.3. Vrste kamatnih svopova

Potreba za zaštitom od kamatnog rizika banaka, preduzeća ili drugih subjekata bilo prilikom zaduživanja, bilo prilikom ulaganja sredstava dale su podsticaj finansijskoj teoriji i praksi za razvoj raznih vrsta kamatnih svopova: (Fabozzi & Modigliani, 2003., p. 620)

a) **Kuponski kamatni svop**- predstavlja prvu vrstu svop poslova u kojoj se razmjenjuju kamatne



obaveze izračunate po fiksnoj kamatnoj stopi za kamatne obaveze obračunate po promjenljivoj stopi.

b) **Bazni kamatni svop**- predstavlja razmjenu plaćanja kamata obračunatih na osnovu promjenjivih kamatnih stopa. Kamatni svop se u ovom slučaju aranžira na način da jedna promjenjiva kamatna stopa, primjer LIBOR, zamjenjuje drugom, takođe promjenjivom kamatnom stopom, npr US Prime Rate⁷⁴. Pretpostavlja se da zbog razlike na američkom i evropskom finansijskom tržištu nema potpunog sklada u promjenama kamatnih stopa, pa će se sklapanjem ovakvog aranžmana nastojati zaštititi od mogućih rizika.

c) **Ostale vrste kamatnih svopova**- Na finansijskom tržištu razvile su se različite vrste svop poslova u kombinaciji sa opcijama, kao što su: (Fabozzi & Modigliani, 2003., p. 632)

- **Podni svop (floor)**- daje kupcu pravo na ostvarenje kompenzacije kada se referentna kamata smanji ispod najniže, tzv. *podne stope poziva*. Ova vrsta svop posla garantuje kupcu podne opcije povrat-naplatu minimalne kamatne stope tokom nekog investicionog perioda.
- **Krovni svop (cap)**- predstavlja opciju kojom se određuje gornja granica promjenjive kamatne stope. Kupac ovog instrumenta dobija pravo na novčani prihod koji je rezultat razlike između stvarne tržišne kamatne stope i krovne cijene ili cijene poziva ukoliko dođe do porasta tržišne cijene - kamatne stope iznad stope poziva.
- **Svopovi okovratnici (collars)**- podrazumjeva istovremenu kupovinu krovne svop transakcije (cap) i prodaju podne svop transakcije (floor).
- U praksi se pojavljuju i neke druge vrste kamatnih svopova kao što su **amortizacioni svop, unaprijed dogovoren terminski svop i opozivi kamatni svop**.

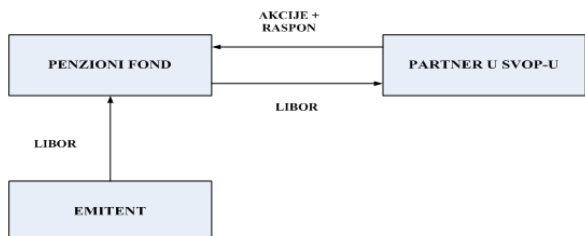
2.2. Valutni svop

Valutni svop predstavlja zamjenu kamate po fiksnoj stopi u jednoj valuti za kamatu sa promjenjivom stopom u drugoj valuti. Ovakav vid svopa se primjenjuje kad jedna strana ima pristupa određenoj valuti po povoljnijim uslovima u odnosu na drugu stranu. Kod međunarodno orijentisanih banaka i preduzeća javlja se potreba da u određenom vremenskom periodu posjeduju neku inostranu valutu, a da se nakon nekog vremena ponovo vrate u startnu valutu. Takva transakcija predstavlja svop i podrazumjeva zamjenu jedne valute za drugu. Prvi primjer valutnog svopa se pojavio 1981. god., ta transakcija je bila obavljena između IBM i World Bank.

Realizacija valutnog svop posla se zasniva na jednom ugovoru u kojem se javljaju i promptna i terminska transakcija. Mada je riječ o jednoj poslovnoj transakciji, kupovina i prodaja valute su vremenski razdvojene. Na primjer, jedno preduzeće iz BiH uzima kratkoročni kredit kod Deutsch banke u iznosu od 10 miliona eura na

⁷⁴Bazična kamatna stopa koju obračunavaju američke banke na komercijalne i potrošačke kredite.

mjesec dana. Kredit mu je potreban za plaćanje investicione opreme koju kupuju u SAD. Ovo preduzeće takođe očekuje da naplati svoj izvoz u SAD u dolarima za mjesec dana, i da od ovih sredstava otplati dug u eurima. Pošto se radi o plaćanju za uvoz opreme u dolarima, preduzeće mora da proda sredstva kredita u iznosu od 10 miliona eura za dolare. Umjesto da to uradi na promptnom tržištu, a kasnije, u odvojenoj transakciji takođe na promptnom tržištu, kupi eure radi vraćanja kredita, preduzeće može kod Deutsch banke da kreira valutni svop. To praktično znači da, uz manju nadoknadu banci, preduzeće može da zatraži da banka u jednom ugovoru konvertuje 10 miliona eura u dolare po promptnom kursu, i istovremeno ugovori zamjenu dolara za eure po terminskom kursu na mjesec dana. Time banka ulazi u obavezu da otkupi odgovarajući dolarski iznos ekvivalentan kreditu od 10 miliona eura, uvećan za kamatu, po terminskom kursu za mjesec dana, koji je preovlađujući u momentu odobravanja kredita u eurima i njegovog pretvaranja u dolare po promptnom kursu. Provizija koju preduzeće u ovom poslu plaća Deutsch banci je manja nego u slučaju da postoje dvije odvojene transakcije (promptna prodaja eura za dolare, i promptna



kupovina eura za dolare nakon mjesec dana). Stopa svopa je razlika između promptnog i terminskog deviznog kursa u konkretnom poslu valutnog svopa, iskazana na godišnjem nivou. Na veličinu svop stope utiču razlike u kamatnim stopama.

2.2.1. Unakrsni valutni svop

Unakrsni valutni svop predstavlja istovremenu zaštitu ugovornih strana od kamatnog i valutnog rizika. Pogodan je za preduzeća koja žele da kontrolišu svoju izloženost promjeni kamatnih stopa i kurseva valuta. Unakrsni valutni svop podrazumjeva istovremenu kupoprodaju dvije valute u dva različita vremenska perioda. Za razliku od valutnog svopa, jedna valuta nosi varijabilnu, a druga fiksnu kamatnu stopu ili obje nose promjenjive kamatne stope. Osnovna suština unakrsnog

svopa je da kod njega postoji razmjena osnovnih iznosa tek po isteku svop aranžmana, a da se unakrsni valutni svop ugovara na period od dvije do pet godina, čak i deset godina.

2.3. Akcijski svop

Akcijski svop podrazumjeva poslovnu aktivnost u kojoj investitor ostvaruje prihod po osnovu nekog tržišnog indeksa, a u zamjenu svop dileru plaća promjenjivu ili fiksnu kamatnu stopu ili prihod po osnovu tržišnog indeksa. Kod akcijskog svopa je karakteristično, da investitor ostvaruje prihod na osnovu određenog tržišnog indeksa, a u zamjenu za prihod plaća svom dileru LIBOR. Aranžmani vezani za akcijski svop omogućavaju investitorima da ostvare prednost na osnovu promjena cijena akcija u određenoj državi i to bez direktne kupovine akcija. Najčešći oblik akcijskog svopa se odnosi na plaćanje zasnovano na indeksu, s tim da se plaća fleksibilna kamatna stopa drugom učesniku u svop aranžmanu. Penzioni fondovi imaju mogućnost da u svom portfoliju drže HOV sa varijabilnom kamatnom stopom. Ukoliko kompanije imaju namjeru da dio novčanog toka zasnovanog na drugim HOV konvertuje u akcije, one to mogu učiniti na dva načina. Prema prvom načinu, kompanije mogu da prodaju dio dugovnih HOV iz svog portfolia i da na osnovu toga kupe akcije. Drugi način se odnosi na primjenu metodologije vezane za akcijski svop. Na ovaj način se smanjuju transakcioni troškovi, jer nije mjenjana struktura datog portfolia. Penzioni fond dobija od emitenta LIBOR i vrši plaćanje LIBOR-a drugoj strani u svop aranžmanu, a za uzvrat ostvaruje prihod po osnovu akcijskog indeksa uvećanog za visinu raspona.

Grafikon br. 2: Struktura akcijskog svopa

Izvor: (Vunjak & Kovačević, 2009. p. 271)

Brojne su mogućnosti koje kreira akcijski svop. Među najznačajnijima je vrijedno pomenuti sljedećih nekoliko mogućnosti: (Vunjak & Kovačević, 2009., p. 272)

- a) da ostvare prihod na akcije koje nemaju u svom portfoliju;
- b) da ostvare fiksni prihod ukoliko u portfoliju imaju samo akcije;

c) da drže portfolio domaćih akcija, a da pri tome primaju prihod od portfolio stranih akcija.

3. PRIMJENA SVOP TRANSAKCIJA U ZEMLJAMA U RAZVOJU

Zemlje u tranziciji imaju nerazvijenu finansijsku strukturu. To se naročito odnosi na finansijsko tržište koje karakteriše nedovoljna likvidnost – mali obim prometa finansijskih instrumenata, ali i nedovoljna „dubina“ – mali broj različitih finansijskih instrumenata. Sa druge strane, zemlje u tranziciji su u procesima internacionalizacije poslovanja sve više otvorene prema vanjskom okruženju, što olakšava transmisiju impulsa promjena spolja. S tim u vezi, pojavljuje se jedna izražena diskrepanca između promjenljivosti ekonomskog ambijenta u zemljama u tranziciji (naročito se to odnosi na promjene deviznih kurseva i kamatnih stopa) i razvijenosti finansijskih instrumenata koji omogućavaju upravljanje promjenama ovih značajnih makrovarijabli. Finansijski derivati nisu razvijeni na finansijskim tržištima zemalja u tranziciji, iako ekonomska zbilja nalaže potrebu za razvojem ovakve vrste instrumenata hedžinga. U posljednje vrijeme, uporedo sa prelivanjem efekata finansijske krize na zemlje u tranziciji, centralne banke u ovim zemljama usvajaju neke od tehnika svop-transakcija. Njihova namjena nije tradicionalna, u smislu zamjene kamatnih stopa u istoj ili različitoj valuti, već se prije svega odnosi na zaključivanje terminskih transakcija u stranim valutama, kako bi se relaksirala likvidnosna pozicija na domicilnim deviznim tržištima. Osnovni cilj je sasvim jasan: neophodno je na neki način oblikovati tražnju za valutama na deviznim tržištima, kako ne bi dolazilo do oštrih depresijacija deviznog kursa. Za relativnu stabilnost deviznog kursa centralne banke u zemljama u tranziciji su zainteresovane iz nekoliko razloga: depresijacija deviznog kursa u uveznoj zavisnoj privredi stvara pritisak na cijene, što doprinosi jačanju inflatornih tendencija; rastuća inflacija utiče na povećanje nominalnih kamatnih stopa, nestabilan devizni kurs dalje pojačava težnju ekonomskih transaktora za valutnom

supstitucijom koja otežava efikasno sprovođenje monetarne politike; budući da je valutna klauzula dominantna u kreditnim ugovorima (zaključivanje kredita sa bankama uglavnom je zasnovano na vezivanju visine anuiteta za kretanje deviznog kursa), svaka depresijacija kursa znači i nominalno povećanje visine kreditnih obaveza što značajno otežava dužničku poziciju i uzrokuje povećanje tzv. neperformansnih kredita. Zbog svega navedenog, neke centralne banke su kreirale svop transakcije kako bi amortizovale udare na deviznim tržištima.

4. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Svop aranžmani, kao jedna od najznačajnijih finansijskih inovacija u posljednje dvije decenije, nastali su kao pokušaj odgovora finansijske teorije i prakse na izražene fluktuacije kamatnih stopa i deviznog kursa 80-tih godina XX vijeka. Značajan doprinos njihovoj pojavi dali su i procesi deregulacije i liberalizacije u uslovima veoma dinamičnog razvoja međunarodnog finansijskog tržišta. Svop poslovi omogućavaju partnerima da razmjene buduća plaćanja po kvalitetu, a u slučaju valutnih svop poslova i po kvantitetu. Iako jednostavni u svom osnovnom obliku, svop poslovi se mogu uspješno koristiti u građenju složenih struktura u cilju smanjivanja finansijskih troškova, ali i otklanjanju različitih vrsta rizika i redukcije nestabilnosti finansijskih tržišta. S obzirom da predstavljaju vanberzanske finansijske instrumente, svop poslovi najčešće predstavljaju bilateralne ugovore u kojima se učesnici ovih poslova obavezuju da će razmjeniti svoje obaveze plaćanja kamata na isti nominalni iznos osnovice. Osnovni oblici svop aranžmana su: valutni svop, kamatni svop i akcijski svop. Primjena svop poslova je omogućila povećanje efikasnosti finansijskog posredovanja i smanjenje zaduženosti zemalja u razvoju. Tržište svop poslova je u velikoj mjeri doprinjelo evoluciji i globalizaciji međunarodnog finansijskog tržišta. Ovi poslovi predstavljaju efikasno rješenje u mnogim situacijama i predstavljaju jedan od najefikasnijih finansijskih derivata, koji se nalaze u upotrebi. Sa druge strane, svopovi, kao ugovori, mogu trajati dugo vremena, na primjer 10 i više godina, što im daje izrazitu prednost u odnosu na kamatni hedžing sa drugim derivativnim hartijama od vrijednosti. Njihova osnovna prednost je u tome što oni neizvjesnost budućeg događaja svode na sadašnjost i na taj način

podrazumjevaju obostranu odgovornost ugovornih strana u pogledu ispunjenja ugovora, bez obzira na kretanja kamatne stope i deviznog kursa u budućem periodu. Veliki značaj svopova kao finansijskih derivata je da oni doprinose zaštiti izloženosti riziku kamatne stope, valutnom riziku. Ovi instrumenti zaštite od tržišnih rizika na našem tržištu su već dostupni, ali tržište derivata nije još uvijek dovoljno razvijeno kod nas. Centralne banke u zemljama u tranziciji pokušavaju u doba globalne ekonomske krize da putem valutnih svopova stabilizuju domicilna devizna tržišta, u funkciji ostvarenja prijeko poželjne makro stabilnosti.

Literatura

- [1] Bodie, Z., Kane, A., & Markus, A.J. (2010). *Essentials of Investments (8-th edition)*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- [2] Dželetović, M. (2007). *Finansijska tržišta i instrumenti*. Beograd: EDUCONS Univerzitet.
- [3] *Ekonomski fakultet Beograd*. (2009, Maj 15). Preuzeto maj 15, 2011 sa Svopovi: www.ekof.bg.ac.rs/upload/113312.%20Svopovi.ppt
- [4] Fabozzi, F., & Modigliani, F. (2003). *Capital Markets, Institutions and Instruments*. New York: Prentice Hall.
- [5] Hull, C. (2007). *Options, futures and other derivatives*. New York: Person Education International.
- [6] *Kreditni*. (2008, Jun 26.). Preuzeto Maj 15, 2011. Sa Swop ugovori: <http://www.kreditni.rs/clanci/svop-ugovori-swap-agreemnts/45/>
- [7] Mishkin, S. (2006). *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta (prevod)*. Beograd: Data status.
- [8] Mishkin, S., Eakins, S.G. (2005). *Finansijska tržišta + institucije (prevod)*. Zagreb: Mate.
- [9] Vunjak, N., & Kovačević, Lj. (2009). *Finansijska tržišta i berze*. Subotica: Ekonomski fakultet Subotica.