

НАЧИНИ НА ОДБРАНА ОД КАМАТНОТО ВЛИЈАНИЕ КАЈ БАНКИТЕ И ДРУГИТЕ ФИНАНСИСКИ ИНСТИТУЦИИ

М-р Илија Груевски
Државен Универзитет "Гоце Делчев"
Штип, Република Македонија

Abstract

In the world of the interest rates characterized with great degree of variability, the contemporary banks must develop strategies in order to anticipate changes in the interest rates and protect their net interest margin, even to profit from it. On the contrary, their profitability might be eroded, and their liquidity position worsened. There are many ways (methods, means or techniques) that are known to the contemporary banks that are useful in eliminating the fluctuations of the interest rates: the assets/liabilities management or the interest rate sensitivity analysis and the different hedging techniques from which the most common are the interest rate swaps, the future contracts and the options. In the following text all of them will be explained.

Key words: sensitive assets, sensitive liabilities, interest rate, duration, futures, options, interest rate swaps, net interest margin.

Апстракт

Современите банки, во светот на каматните стапки, окарактеризиран со голем степен на варијабилност мора да развиваат стратегии од промената на каматната стапка па дури и да извечат полза доколку успешно го антиципираат идното движење на каматите. Во спротивно, нивната профитабилност може да биде еродирана, а нивната ликвидносна позиција загрозувана. Постојат повеќе начини (методи, средства, техники) кои банките ги користат како корисни алати во секојдневната борба со каматните стапки. Тие се: менаџментот средства/обврски или анализата на каматната сензитивност како и разните хеџинг (подесувачки) техники од кои најпознати се каматните свапови, фјучерсите и опциите. Во наредните редови ќе се разгледаат поголем дел од нив.

Клучни зборови: сензитивни средства, сензитивни обврски, каматна стапка, дурација, фјучерси, опции, свапови, нето-каматна маргина.

Вовед

Имотот на финансиските институции се состои од разновидни средства и извори кои во најголем процент се од финансиски, а во помал дел од реален карактер. Тие, а особено финансиските интермедијари како што се банките ја формираат својата актива позајмувајќи т.е. купувајќи примарни хартии од вредност од крајните штедачи и пласирајќи ги нив на крајните позајмувачи со продавање на секундарни хартии од вредност. Притоа, во тој процес на финансиска интермедијација плаќаат камата на позајмените средства и наплаќаат камата од пласираните средства и на тој начин остваруваат профит. Заради контрола и планирање на својата профитабилност тие користат најразновидни финансиски показатели.

Структурата на средствата и изворите на финансиските институции од аспект на нивната сензитивност на промените на каматната стапка може да биде различна. Оние средства или извори чијшто приход односно трошок во вид на камата варира како резултат на промената на општото ниво на каматните стапки се викаат сензитивни средства, односно сензитивни извори. Бидејќи во најголем дел профитот на овие институции се формира како резултат на разликата од приходот од камати на своите пласмани и трошокот во вид на камати на своите извори, доколку дојде до промена на нивото на каматите, може да дојде и до промена на самата профитабилност во зависност од структурата на сензитивните средства, односно извори. Затоа како неопходност се наметнува потребата на финансиските институции од секојдневно следење на промените на каматните стапки, особено во услови на нестабилно окружување. Паралелно на тоа, менаџментот мора да развие стратегија на подесување на позицијата на средствата и изворите што како крајна цел ќе има остварување на одредено ниво на профит и зачувување на вредноста на сопствениот капитал.

А. Менаџментот средства/обврски

Менаџментот средства/обврски е интегрален дел од процесот на планирање на комерцијалните банки и на другите финансиски институции. Всушност овој вид на управување може да се смета како еден од трите главни компоненти на планскиот систем. Првата е менаџментот средства/обврски која по природа е краткорочна фокусирајќи се на дневното и неделното менаџирање на билансните позиции на банката, а се со намера да се остварат краткорочни финансиски цели. Малку подолгорочна компонента е онаа за годишно планирање на билансните позиции, додека најдолгорочна е компонентата за стратешко планирање.

Менаџментот средства/обврски или таканаречена каматно-сензитивна анализа се концентрира врз нето-каматната маргина. Целта на оваа анализа е едноставно да го заштити нивото на NIM -net interest margin¹ (ако целта на менаџментот е да го минимизира ризикот) или да го зголеми т.е. максимизира истото ниво на NIM (се разбира ако менаџментот е подготвен да прифати поголем степен на ризик). Во зависност од тоа дали финансиската институција сака само да го заштити или пак да го зголеми нивото на својата профитабилност во литературата се вели дека таа води дефанзивен односно агресивен менаџмент.

а) Дефанзивен / агресивен менаџмент

Како што се спомна, ако примарна цел на банката е да ја заштити својата нето-каматна маргина тогаш таа води дефанзивна политика. Најчесто помалите банки кои немаат квалитетни кадри или пак немаат услови за прогнозирање на каматните стапки ја употребуваат оваа стратегија. Да претпоставиме дека NIM на некоја институција изнесува 3%. На кој начин менаџментот може да ја заштити оваа маргина? Едноставно со одржување на односот на сензитивните средства и сензитивните обврски на ниво од 1²:

¹ Под нето-каматна маргина (Net interest margin), се подразбира разликата од активната и пасивната каматна стапка на банките, што претставува своевидна банкарска профитна маржа.

² Rose S. P., Kolari W. J., Fraser R. D.: "Financial Institutions" Fourth Edition, 1993 god., p. 204

$$\frac{\text{Сензитивнисредства}}{\text{Сензитивниизвори}} = 1$$

Во овој случај износот (волуменот) на сензитивните средства ќе биде еднаков со износот на сензитивните извори. Така, секое зголемување/намалување на трошокот за камати при промена на каматните стапки ќе биде компензирано со соодветно (во ист износ) зголемување/намалување на приходот од камати. На овој начин износот на *NIM* останува непроменет без разлика во која насока флукутираат каматните стапки.

Меѓутоа, постојат банки кои од движењето на каматите можат да извечат и екстра профит доколку водат т.н. агресивен менаџмент. Најчесто тоа се поголемите банки кои ги поседуваат сите предуслови за водење ваква политика. Агресивната политика за менаџирање на сензитивната позиција инволвира две стапки и тоа: Прво, насоката на движење на каматните стапки мора да се предвиди; и Второ, мора да се изврши подесување на сензитивната позиција на средствата и изворите во согласност со очекуваните промени на каматите. Во ситуација кога се очекува каматните стапки да пораснат, сензитивната позиција треба да се подеси да биде сензитивна кон средствата, а тоа значи апсолутниот доларски гап да стане позитивен, релативниот гап исто така позитивен, а показателот за каматна сензитивност да стане поголем од еден;

$$\frac{\text{Сензитивнисредства}}{\text{Сензитивниизвори}} > 1$$

Поради ваквата подесеност, како што каматите ќе растат, приходите од камата растат побрзо од трошоците за камата. Исто така, менаџментот може да ја засили оваа позиција со давање на кредити со флукутирачка каматна стапка, редуцирање на депозитите со варијабилна камата, скратување на рокот на доспевање на своите средства и продолжување на рокот на доспевање на изворите на средствата. Во крајна инстанца резултатот на оваа стратегија, би бил пораст на профитабилноста на банката.

Во обратна ситуација, пак, кога се очекува намалување на каматните стапки, сензитивната позиција треба да биде сменета во позиција сензитивна кон изворите на средства:

$$\frac{\text{Сензитивнисредства}}{\text{Сензитивниизвори}} < 1$$

Во ваков случај, како што каматните стапки ќе опаѓаат приходите од камати ќе опаѓаат поспоро од темпото на опаѓање на трошоците од камата. Оваа политика поддржана со мерките издавање депозити со варијабилни стапки, издавање кредити со фиксна камата, скратување на рокот на доспевање на изворите ќе вроди со исто така зголемена профитабилност.

б) Совпаѓање на временските дистрибуции (или модел на рочност)³

Иако широко користена во практиката на банките, менаџментот средства/обврски ја набљудува каматната сензитивност на средствата и изворите низ еден временски хоризонт кој може да биде подолг или пократок. Поради тоа сензитивноста како особина на средствата и изворите добива релативни димензии. Исто така, при селекцијата на временскиот хоризонт не се води сметка за времето или периодот на враќање на средствата и изворите,

³ Cirovic M.: "Bankarstvo", Beograd, 2001, str. 349

туку имплицитно се претпоставува дека тие имаат ист период на враќање, односно доставуваат на ист ден. Така на пример, да претпоставиме дека некоја банка има еднаков однос на сензитивни средства и сензитивни обврски обидувајќи се да ја заштити својата профитна маргина, потоа, да претпоставиме дека сензитивните средства достасуваат за 5 дена, сензитивните обврски за 30 дена, а временскиот хоризонт за набљудување (планирање) е 30 дена, тогаш секоја промена на каматните стапки ќе ја промени и профитната маргина и покрај тоа што е извршено подесување на сензитивната позиција. Поради ова, се применува еден друг вид хеџирање во рамките на менаџментот средства/обврски кој се нарекува совпаѓање на временските дистрибуции.

Суштината на ова подесување е да се изедначат роковите на доспевање на средствата со роковите на доспевање на изворите на средства, така да како што средствата ќе се реализираат во готовински фондови, веднаш ќе бидат употребени за отпишување на достасаните долгови. На пример, некоја банка може да има сертификат за депозии (долг или извор на средства) во износ од 5 милиони долари кој достасува за 6 месеци, исто така може да има и трезорски обврзници (средства) во ист износ и со ист рок на доспевање.

За да успешно се изведе ваквата работа потребно е да се класифицираат сите средства и сите извори во т.н. временски рангови (*maturity rangs, maturity buckets*) според рокот на временско доспевање на кое му припаѓаат. Така, сите средства кои доспеваат за еден ден се групираат во еден ранг, оние кои стасуваат за 5 дена во друг, оние за 30 дена во трет итн. Истото се прави и за изворите на средства. Откако ќе се собере износот на средства во секој ранг се пресметува процентот на средства во однос на вкупниот износ на средства. Следниот чекор е пресметување на просечниот принос на средствата во секој ранг, како и просечниот принос на вкупните средства. Истата постапка се применува и на изворите пресметувајќи го просечниот трошок на изворите во секој ранг, како и вкупниот просечен трошок на изворите на средствата. Ако од просечниот принос на вкупните средства се одземе вкупниот просечен трошок на изворите на средства ќе се добие нето-каматната маргина. На крајот се пресметува показателот за каматна сензитивност (сензитивни средства / сензитивни извори) во секој ранг, како и кумулативниот показател за каматна сензитивност на вкупните средства и вкупните извори на средства.

в) Подесување на дурацискиот gap (или дурационен модел)⁴

Фокусот на менаџментот средства/обврски, се наоѓа врз нето-каматната маргина која пред се е сметководствена категорија. Меѓутоа, понекогаш целта на менаџментот е да ја максимизира или да ја зачува (во зависност од степенот на агресивност на менаџментот) нето-пазарната вредност на сопствениот капитал од промените на каматната стапка. Врската помеѓу промената на пазарната вредност на некое средство или извор на средства и промената на каматната стапка може да се види преку концептот на дурација. Всушност, дурацијата на некое средство/извор на средство е просечниот период на враќање на тоа средство/извор на средство мерен преку сегашната вредност на неговите парични приливи/одливи⁵. На пример, ако некоја банка поседува обврзници кои носат годишни парични приливи C во рок од n години, има номинална вредност PR и пазарна вредност P , а каматната стапка изнесува r , тогаш дурацијата на обврзниците би изнесувала:

⁴ Cirovic M.: "Bankarstvo", Beograd, 2001, str. 351

⁵ Rose S. P., Kolari W. J., Fraser R. D.: "Financial Institutions" Fourth Edition, 1993 god., p 112

$$D = \left[\frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n + PR}{(1+r)^n} \right] / P$$

Сензитивноста на пазарната вредност на оваа обврзница при промената на каматната стапка би можела да се пресмета преку изразот⁶:

$$-\frac{\Delta P}{P} = -D \frac{\Delta r}{(1+r)}; \quad \Delta P = -D \frac{\Delta r}{(1+r)} \cdot P$$

каде ΔP , Δr претставуваат промена на пазарната вредност, односно промена на каматната стапка консеквентно. Од овие релации може да се заклучи дека колку е поголема дурацијата на некое средство/извор на средство толку е поголема неговата изложеност на каматниот ризик, односно толку повеќе би се намалила неговата пазарна вредност, доколку би дошло до зголемување на каматната стапка и обратно.

Ако овие сознанија ги примениме при пресметувањето на сензитивноста на пазарната вредност на сопствениот капитал кога доаѓа до варијации на каматите заклучоците би биле истонасочни. Така, знаејќи дека вредноста на сопствениот капитал е разлика помеѓу вкупните средства и вкупните обврски и доколку дојде до промена на нивото на каматите за одреден процент, тогаш промената на пазарната вредност на сопствениот капитал ќе биде еднаква на разликата од промената на пазарната вредност на средствата и промената на вредноста на обврските⁷:

$$\Delta NW = \Delta A - \Delta L$$

ако ја примениме претходнава релација во овој израз би добиле:

$$\Delta NW = \left[-D_A \cdot \frac{\Delta r}{(1+r)} \cdot A \right] - \left[-D_L \cdot \frac{\Delta r}{(1+r)} \cdot L \right]$$

Ако внимателно се анализира горниов израз ќе се утврди дека доколку дојде до зголемување на каматната стапка и доколку средствата имаат поголема просечна дурација од обврските нивната вредност би се намалила во поголем износ од вредноста на обврските што во крајна инстанца би дошло до намалување на вредноста на сопствениот капитал. Неговиот износ би останал непроменет и заштитен само доколку $D_A = D_L$. Генерално ефектот од промената на каматната стапка врз пазарната вредност на сопствениот капитал е дадена преку т.н. дурациски гап (јаз) помеѓу просечната дурација на средствата (D_A) и просечната дурација на обврските (D_L)⁸.

$$D_{GAP} = D_A - D_L$$

Општите констатации во врска со дурацискиот гап би биле следниве: доколку дурацискиот гап е позитивен ($D_A > D_L$) зголемувањето на каматната стапка би ја намалило пазарната вредност на сопствениот капитал, а намалувањето на истата би ја зголемило вредноста на капиталот; доколку пак дурацискиот гап е негативен ($D_A < D_L$) зголемувањето на каматната стапка би ја зголемило пазарната вредност на капиталот и обратно. Само доколку дурацискиот гап изнесува 0 ($D_A = D_L$) настанува процес на зачувување на вредноста на капиталот кој се нарекува имунизација. Впрочем, дефанзивниот менаџмент е насочен токму кон зачувувањето на вредноста на капиталот настојувајќи да го одржи дурациски гап со износ 0. Од друга страна, пак,

⁶ Ibid., стр. 113

⁷ Ibid., стр. 435

⁸ Rose S. P., Kolari W. J., Fraser R. D.: "Financial Institutions" Fourth Edition, 1993 god., p. 435

офанзивниот менаџмент се стреми да оствари зголемување на вредноста на сопствениот капитал предвидувајќи го движењето на каматните стапки и менувајќи го износот на дурацискиот гап во релација со насоката од каматните прогнозирања.

Б. Разните хеџинг(подесувачки) техники како средство за редуцирање на ризикот од каматните стапки

Покрај традиционалните методи, постојат и посовремени нетрадиционални методи за подесување против каматниот ризик. Најпознати современи хеџинг техники се: фјучерс договорите, опциите и каматните свапови.

а) Финансиски фјучерс договори

Фјучерс договорите претставуваат стандардизирани договори за идна испорака на некоја определена роба после определен временски рок по однапред определена цена. Во нашиов случај таа роба би била финансиска, а тоа се всушност хартиите од вредност. Фјучерс договорите најчесто постојат за евродоларските депозити, државните трезорски обврзници на САД, како и обврзниците на локалните власти во САД и др.

Трансакциите на пазарот на финансиски фјучерси најчесто се одвиваат помеѓу два партиципиенти и тоа т.н. “hedgers” (подесувачи) и шпекуланти. Првите настојуваат да го елиминираат ризикот од промената на каматната стапка и да ја сочуваат вредноста на финансискиот имот со “префрлање” или со “тргување” на ризикот со вторите учесници-шпекулаторите кои го прифаќаат тој ризик со надеж дека ќе остварат големи екстра профити.

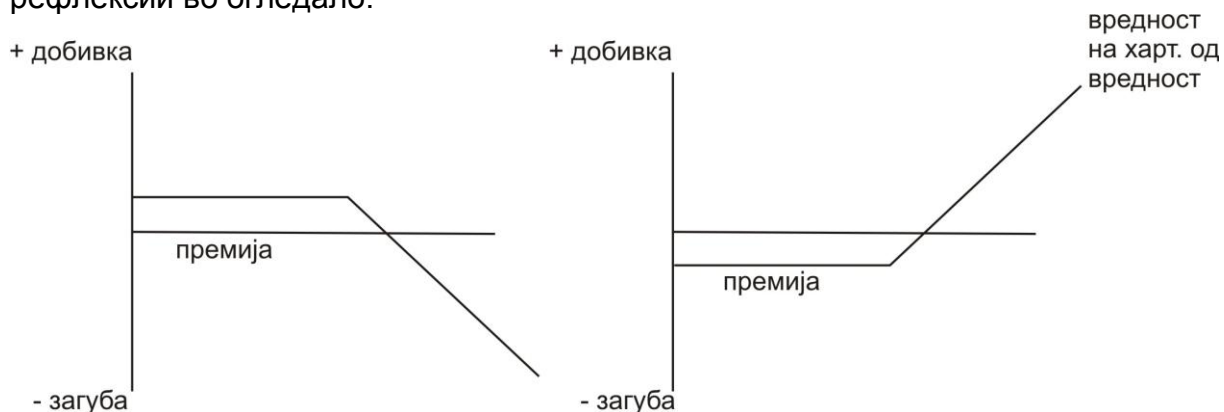
Подесувањето претставува завземање позиција на пазарот на финансиски фјучерси спротивна од позицијата на пазарот на пари (*spot; cash market*). На пример: некоја финансиска институција поседува портфолио од долгорочни државни трезорски обврзници и очекува зголемување на нивото на каматната стапка, што ќе доведе до намалување на вредноста на овие хартии од вредност. Во ваква ситуација таа има “долга” позиција на “спот” пазарот, па затоа треба да завземе “кратка” позиција на фјучерс пазарот. “Краткото” подесување на фјучерс пазарот значи дека банката треба да продаде фјучерс договор за идна испорака на долгорочни државни обврзници. Ако каматните стапки навистина пораснат, тогаш намалувањето на вредноста на портфолиото на хартии од вредност (загуба на “спот” пазарот) ќе биде делумно или целосно компензирана од добивката остварена на фјучерс пазарот. Тоа е така бидејќи зголемувањето на каматната стапка доведува до намалување на вредноста на фјучерс договорот и банката може да го откупи истиот договор што порано го продавала и тоа по намалена, депрецирана цена. Така, да претпоставиме дека банката очекува зголемување на каматната стапка во износ од 2% и дека со таквото зголемување би претрпела загуба на финансискиот имот од околу 29000 \$. Ако едногодишниот фјучерс договор за државни обврзници се продава по индексна цена од 95, дисконтната стапка би била 5% или 0,05 ($100-95/100$). Вкупниот износ на дисконтот кој се пресметува на дисконтна основа на овој договор кој гласи на износ од 1000000\$ би бил 50000\$ ($0,05 \times 1000000 \times 360/360 = 50000$). Оттука, цената на договорот занамарувајќи ги брокерските и другите трансакциони трошоци би изнесувала 950000 \$ ($1000000 - 50000 = 950000$). Доколку дојде до зголемување на каматната стапка за 2% тогаш дисконтната стапка на договорот би се зголемила од 5% на 7% или 0,07,

износот на дисконтот би се зголемил на 70000 \$, додека цената на фјучерс договорот би паднала на 930000 \$. Од купувањето на фјучерс договорот по оваа депрецирана цена од 930000 \$ на крајот на годината и испорачувањето на претходно договорените обврзници по повисока цена ќе вроди резултат – добивка од 20000 \$ по договор. За да се анулира антиципираната загуба од 29000 \$ банката ќе мора да склучи најмалку еден фјучерс договор за продажба и остатокот да го покрие преку другите хеџинг техники.

Во општиов претходен случај стануваше збор за “кратко” подесување на фјучерс пазарот. Меѓутоа, постои и т.н. “долго” подесување или “долга” позиција на овој пазар. Таа се користи кога одредена финансиска институција антиципира идно намалување на општото ниво на каматните спатки, претпоставувајќи дека тие го достигнале своето максимално ниво. Купувајќи фјучерс договор за идна испорака на хартии од вредност, позицијата на фјучерс станува “долга” како одговор на “кратката” позиција на “спот” пазарот, а самиот процес на подесување со одвива аналогно како во претходниов пример, само во обратна насока.

б) Опциите како средство за анулирање на ризикот

Договорот кој и овозможува на некоја финансиска институција право, но не и обврска да продаде (*put option*) или пак да купи одредени хартии од вредност (*call option*) по одредена договорена цена од составувачот на самиот финансиски договор се вика опција или опциски договор. Всушност, опцијата претставува еден вид “обложување” помеѓу двете договорни странки за правецот на движење на каматните стапки (цената на хартијата од вредност) така да не е можно едната страна да оствари добивка, без другата да изгуби. Затоа, графиконите на добивката, односно загубата кај странките (инвеститорот односно составувачот) изгледаат како меѓусебо обрнати слики или како рефлексии во огледало.



Притоа доколку не настапи промена на цената на финансиското средство осигурано со самата опција, инвеститорот не мора, т.е. нема обврска истата да ја реализира. Затоа опцијата претставува добро решение за еднострано осигурување од ризикот на промена на цените на хартиите од вредност. Се разбира дека и за тоа има цена, а тоа е платената премија од страна на инвеститорот на составувачот на склучениот опциски договор. На кој начин може да се изврши подесување (хеџирање) за да се избегне ризикот од промена на цената на некоја хартија од вредност.

Да претпоставиме дека една финансиска институција поседува акција чија вредност се проценува на 50 \$. Веројатноста дека таа акција ќе ја зголеми

својата вредност за 20% изнесува 2/3, а веројатноста дека ќе ја намали вредноста за 10% е 1/3. во овој случај подесувањето се извршува со чување на таа акција и со составување на опции. Во кој однос или размер треба да бидат акциите и опциите може да се дознае од следниов израз⁹:

$$\text{Подесен} \\ \text{(hedged)} = \frac{uV_o - dV_o}{uV_s - dV_s} \\ \text{однос}$$

каде uV_o е вредноста на опцијата во случај да се оствари зголемување на цената на акцијата, dV_o е вредноста на опцијата во случај да се оствари намалување на цената на акцијата, uV_s е вредноста на акцијата во случај на нејзино зголемување и dV_s е вредноста на акцијата во случај на нејзино намалување.

Вредноста пак на некоја опција изнесува¹⁰:

$$V_o = \max(V_s - E, 0)$$

каде V_s е вредноста на хартијата од вредност која се осигурува со опцијата, а во нашиот случај тоа е акцијата, E е цената на реализација на опцијата, а $\max$ значи максимална вредност од $V_s - E$ или нула, зависно од тоа кој број е поголем, Ова е значајно кога $E > V_s$ и тогаш V_o е секогаш 0, бидејќи реализацијата нема да се изврши поради помалата моментална вредност на акцијата од цената на нејзината реализација, па затоа во таков случај таа секогаш изнесува 0 и нема негативна вредност. Во нашиов случај цената на реализација изнесува 50 \$. Вредноста на акцијата доколку дојде до нејзино зголемување (uV_s) за 20% би била $(1.20 \times 50\$) = 60\$$, доколку дојде до намалување (dV_s) за 10% би била $(0.90 \times 50\$) = 45\$$. Вредноста пак на опцијата доколку вредноста на акцијата се зголеми (uV_o) за 20% би била $(60\$ - 50\$ \max) = 10\$$, а доколку вредноста на акцијата се намали (dV_o) за 10% би била $(45\$ - 50\$ \max) = 0$. Од овие информации можеме да го пресметаме подесениот (хеџиран) размер на акции и опции:

$$\text{Подесен} \\ \text{(hedged)} = \frac{10\$ - 0}{60\$ - 45\$} = \frac{2}{3} \\ \text{однос}$$

што значи дека финансиската институција која сака да се заштити од ризикот од променливост на цените мора да купи или поседува 2 акции (долга позиција) и да впише 3 опции (кратка позиција). За да се провери ефектот од ваквите трансакции треба да се направи проверка за вредноста на можните состојби на крајот од периодот. Во случај цената на акцијата да се зголеми за 20% тогаш банката ќе поседува 2 акции по 60\$ од која вредност треба да се одземе вредноста на трите опции по 10\$ така да вредноста на комбинираната подесена комбинација би изнесувала 90\$ ($60\$ \times 2 = 120\$ - 3(10\$) = 90\$$). Во другиов случај, ако цената на акцијата опадне за 10%, тогаш банката би поседувала исто така 2 акции од по 45\$ и 3 опции со вредност од 0\$ така да вредноста на

⁹ Van Horne C. J.: "Financijsko upravljanje i politika" стр. 116, devetto izdanje, Zagreb, 1993

¹⁰ Ibid., стр. 110

комбинацијата изнесува исто така 90\$ ($2 \times 45\$ = 90\$ - 3 \times 0\$ = 90\$$). Се разбира дека при оваа операција не е земено предвид премијата која се јавува како трошок за инвеститорот, така да ако и нејзе ја земеме во обзир, тогаш неговата можна загуба би се ограничила на висината на нејзиниот износ.

в) Каматни свапови (swaps)

Каматните свапови се релативно нови финансиски иновации чија примарна цел претставува елиминацијата на каматниот ризик. За разлика од другите средства, каматните свапови најчесто се користат во меѓународната трговија на хартии од вредност т.е. на меѓународните финансиски пазари. Што всушност претставува овој инструмент? Каматниот свап е договор помеѓу две финансиски институции во кој тие постигнуваат согласност за меѓусебна размена на нето-разликата на трошоците за камата на нивните долгови. Во еден типичен свап договор едната страна ја претставува финансиската институција која е способна да позајмува долгорочни кредити по релативно ниска и фиксна каматна стапка (бидејќи има добар кредитен рејтинг), додека другата страна е претставена од финансиска институција која е принудена да позајмува краткорочни кредити со варијабилни каматни стапки се разбира поради нискиот кредитен рејтинг. Со самиот свап договор, фактички доаѓа до размена на плаќањата на каматните стапки помеѓу двете фирми. За да подобро се илустрира начинот на кој функционира овој инструмент ќе се покаже со пример.

Да се претпостави дека некоја финансиска институција има портфолио на средства кои се долгорочни и со фиксна каматна стапка, а го финансира тоа портфолио со краткорочни извори на средства на кои плаќа варијабилна каматна стапка. Потоа, да се претпостави друга институција која своето портфолио од краткорочни средства, кои најчесто носат варијабилна камата, го финансира со извори на средства кои се долгорочни и со фиксна каматна стапка. Вака поставени и двете институции се подложни на каматниот ризик. Ако дојде до зголемување на нивото на каматните стапки тогаш првата институција ќе доживее пад на нето-каматната маргина поради негативниот доларски гап т.е. негативната сензитивност на нејзините средства и извори. Ако пак дојде до намалување на нивото на каматите, профитабилноста на другата институција ќе се намали поради позитивната сензитивност на својата структура на средства и извори. Самите институции ќе го редуцираат ризикот од каматната стапка кога ќе извршат замена (*swapping*) на нивните обврски за плаќање на каматата на своите долгови. Притоа, двете странки не го заменуваат основниот долг туку само плаќањето по основ на камата.

На овој начин странката која преферира фиксна камата на своите облигации се согласува да ја плати каматата на фиксниот долг на другата странка и обратно, странката со преференции за варијабилна камата се согласува да ја плати варијабилната камата на долгот на првата странка. Се разбира, во овој процес посредува трета финансиска институција која ги зближува двете странки и го сноси ризикот од неизвршување на обврските за плаќање на каматата за што наплаќа провизија и ризико-премија.

Заклучок

Постојат повеќе начини на редукција на ризикот од каматната стапка. Еден од најтрадиционалните е менаџментот средства/обврски кој се фокусира врз одбраната на нето-каматната маргина, кој е показател на профитабилноста на банките. За да се изврши елиминирање на можната загуба како резултат од осцилирањето на каматите потребно е износот на сензитивни средства и сензитивни извори да биде еднаков, односно апсолутниот доларски гап да изнесува нула, а показателот на каматна сензитивност да изнесува еден. Со цел да се из земе влијанието на временскиот хоризонт на набљудување врз самата сензитивност на средствата/изворите тогаш треба да се примени методот на временските дистрибуции на средствата, односно изворите. Доколку целта на менаџментот нема за приоритет да ја чува нето-каматната маргина која е книговодствена категорија, туку нето-пазарната вредност на сопствениот капитал тогаш треба да се примени методот на дурацијата на средствата/изворите.

Постојат и посовремени методи за редукција на ризикот на каматната стапка. Едни од најпотребуваните се: фјучерските договори, опциските договори и каматните свапови. Овие методи се нарекуваат хеџинг (подесувачки) бидејќи нивото на ризикот може да се подесува. Фјучерсите се стандардизирани договори за испорака на одредени хартии од вредност во одреден временски рок по определена цена. Подесувањето се врши на тој начин што се завзема позиција на фјучерс пазарот спротивна од позицијата на спот пазарот. Опцијата пак дава право, но не и обврска за испорака или купување на одредени финансиски инструменти по одредена цена, па затоа е добар начин за редукција на еднонаочниот ризик од каматната стапка. Каматните свапови пак, претставуваат договори за размена на разликата на плаќањата за камата на долговите на странките учесници во меѓународните финансиски пазари подложни на ризикот од промената на каматните стапки.

Библиографија:

- Rose S. P., Kolari W. J., Fraser R. D.: "Financial Institutions" Fourth Edition, Boston 1993.
- Van Horne C. J.: "Financijsko upravljanje i politika", devetto izdanje, Zagreb 1993.
- Cirovic M.: "Bankarstvo", Beograd 2001.
- Curcic N. U.: "Upravljanje rastom i performansama banke", Novi Sad 2003.
- Hempel H. G., Simonson G. D.: "Bank management" Fifth edition, New York 1999.
- Трпески Љ.: "Пари и банкарство", Економски факултет, Скопје 2000 год.
- Samuelson P., Nordhaus W.: "Economics", Eighteen Edition, McGraw Hill International Edition 2005.