

Upravljanje kamatnim rizikom

3. Konferencija



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers

Opatija, 25. rujan 2006.



Sadržaj

- Teoretski dio
 - o riziku
 - raspoloživi financijski instrumenti s primjerima
- Praktični dio
 - Case Study – Pliva d.d.



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



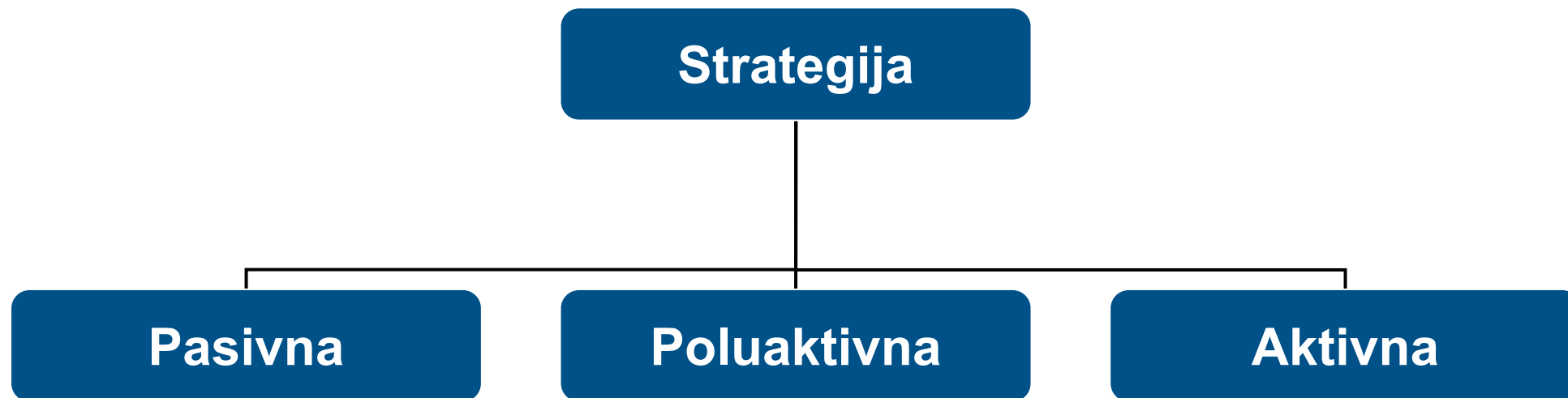
Vrste rizika u poslovanju riznice



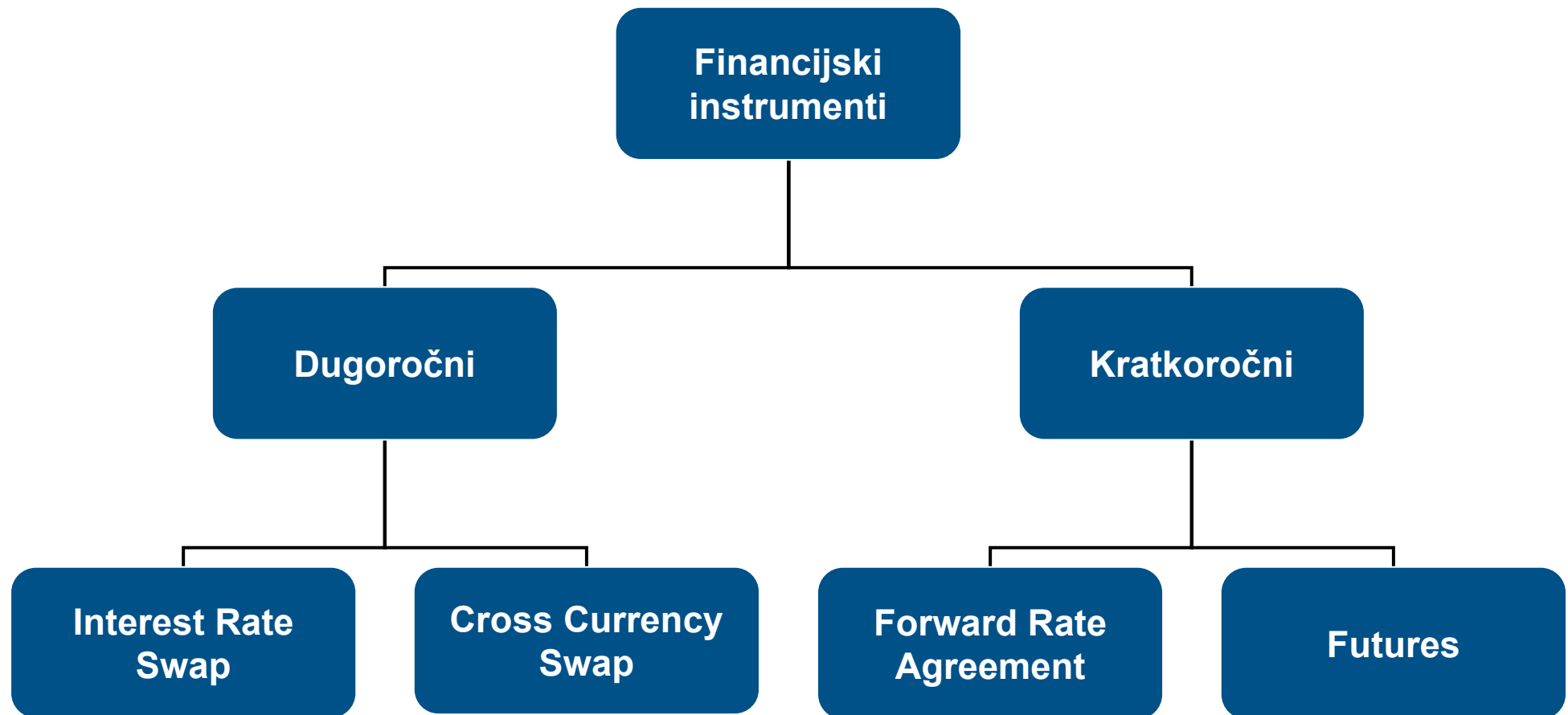
Definicije

- Što je rizik?
 - Neizvjesnost budućih događaja
- Što je kamatni rizik?
 - Neizvjesnost budućih novčanih tokova
 - “Opportunity”
- Što je “hedge” (zaštita)?
 - Eliminiranje neizvjesnosti (rizika) budućih događaja
- Što je “hedge” kamatnog rizika
 - Fiksiranje kamata (usklađivanje pasivnih i aktivnih kamata)

Strategija upravljanja kamatnim rizikom



Raspoloživi financijski instrumenti



Interest Rate Swap & Cross Currency Swap

Definicija:	<p>Dogovor dviju strana o zamjeni novčanih tokova u određenom periodu. Jedna strana se obavezuje plaćati promjenjivu kamatnu stopu baziranu na nekoj referentnoj stopi (LIBOR, EURIBOR, Trezorski,...) na dan isplate, a druga zauzvrat vraća prvoj fiksnu kamatnu stopu dogovorenu na početku. U slučaju IRS sama glavnica se nikad ne izmjenjuje nego služi kao baza za obračun pasivne i aktivne kamate. Glavnica se tijekom vremena IRS-a može i smanjivati te na taj način omogućiti “savršeni hedge” obveza po kreditima s promjenjivom kamatnom stopom.</p> <p>U slučaju CIRS izmjenjuju se kamatne stope (fiksne i/ili promjenjive) na različite valute, a može doći i do izmjene glavnice na početku i/ili kraju dogovorenog perioda.</p>
Tipovi:	<p>IRS – Promjenjiva za fiksnu kamatnu stopu u jednoj valuti</p> <p>CIRS – Promjenjiva ili fiksna kamatna stopa u jednoj valuti za promjenjivu ili fiksnu u drugoj</p>
Valuta:	JPY, CHF, GBP, USD, EUR, HRK
Minimalni iznos:	500.000 EUR ili protuvrijednost u drugoj valuti
Datum namire:	Dogovoreni datum početka i svi dani obračuna kamata
Namira:	HSVP, NKS ili uplata na račun banke
Dodatni troškovi:	Nema
Kamata:	Tržišna kamatna stopa
Pravna podloga:	Okvirni ugovor za poslovanje s riznicom, zaključnica
Razlog:	Hedging, špekulacija



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



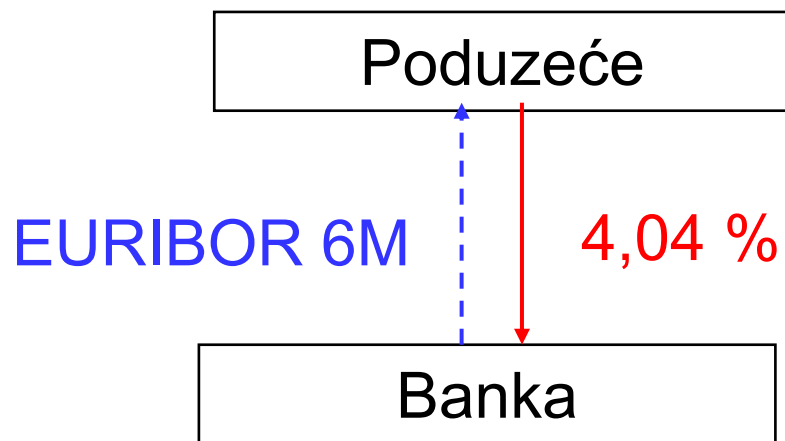
Interest Rate Swap – Primjer – Pozicija

- Kredit: 10 godišnji
- Kamata: EURIBOR 6M + 2,50 %
- Amortizacija: jednokratno po dospijeću
- Očekivanje: porast EURIBOR-a (3,50%)



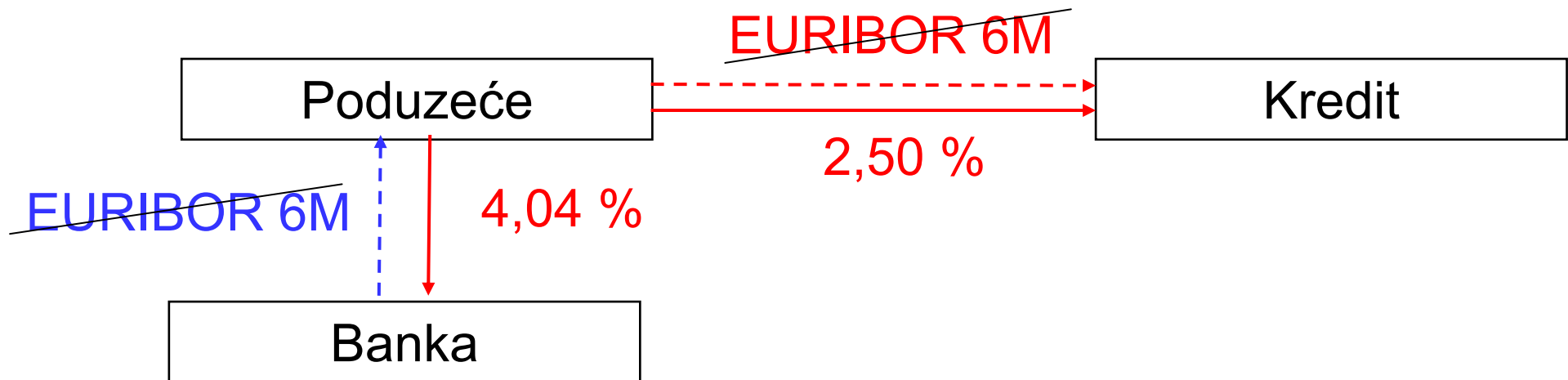
Interest Rate Swap – Primjer – Hedge

- Kupnja: 10 godišnji IRS na iznos kredita
- Plaćanja: 4,04%
- Primanje: EURIBOR 6M



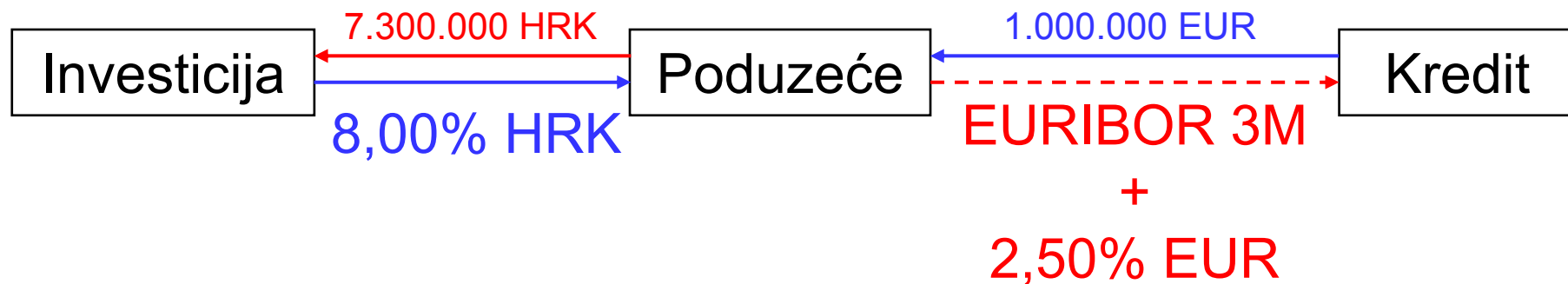
Interest Rate Swap – Primjer – Rezultat

- Plaćanje – Kredit: EURIBOR 6M + 2,50 %
Primitak – IRS: EURIBOR 6M
Plaćanje – IRS: 4,04%
- **Rezultat: 6,54% na 10 godina**



Cross Currency Swap – Primjer

- Kredit: 1.000.000 EUR na 5 godina
Kamata: EURIBOR 3M+ 2,50%
- Investicija: 7.300.000 HRK
Povrat: 8,00 %



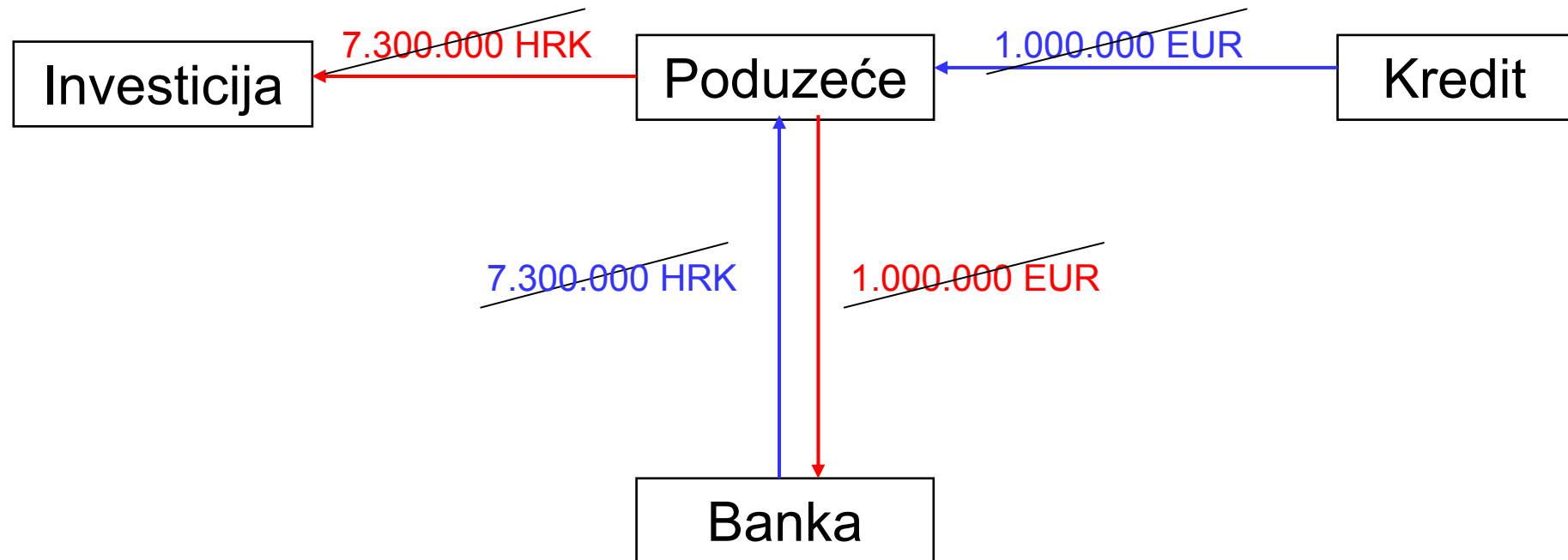
Cross Currency Swap – Primjer – Hedge

- Kupnja: 5 godišnji CIRS na iznos kredita
- Tečaj EURHRK: 7,30 HRK
- Plaćanje: 1.000.000 EUR
- 7,00 % na HRK iznos
- Primanje: 7.300.000 HRK
- EURIBOR 3M + 2,50 % na kredit



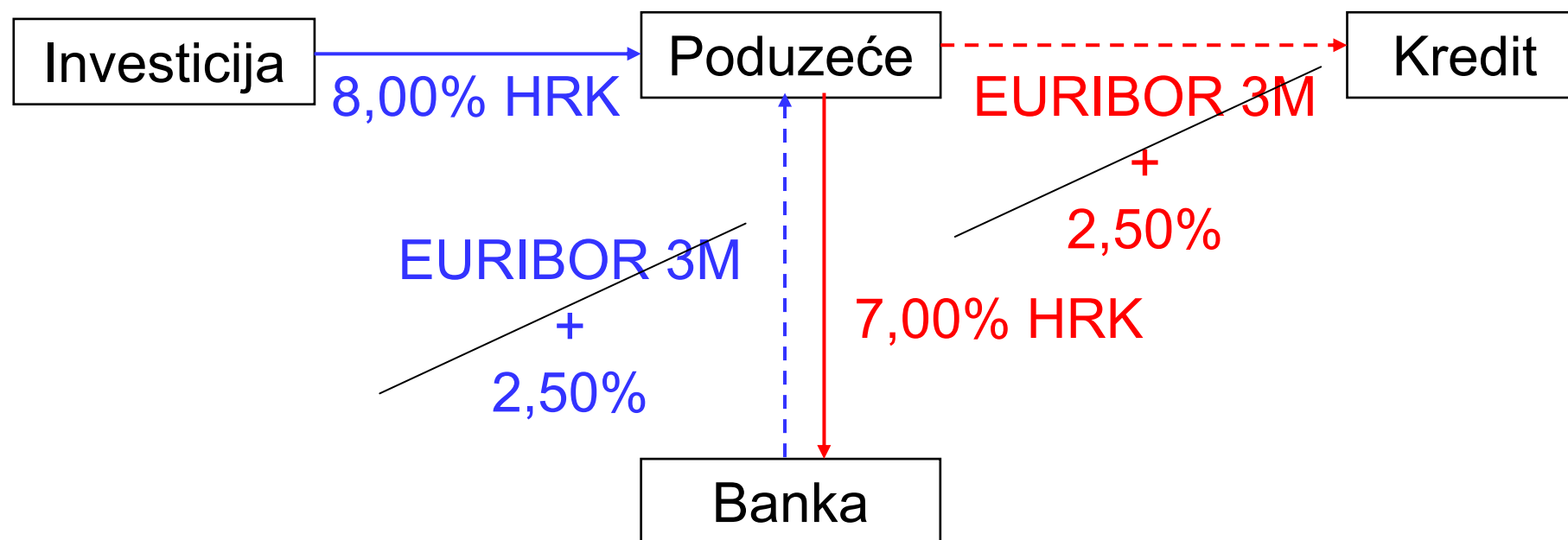
Cross Currency Swap – Primjer – Rezultat

- Rezultat: valutno usklađeni novčani tokovi



Cross Currency Swap – Primjer – Rezultat

- HRK: 8,00% - 7,00 %
- EUR: (+-) EURIBOR 3M + 2,50%
- Rezultat: 1,00% na HRK iznos na 5 godina bilanca kamatno usklađena**



Forward Rate Agreement – F.R.A.

Definicija:	Dogovor dviju strana o fiksiranju kamatne stope na određeni iznos “zamišljene” glavnice na neki period u budućnosti. Početak i kraj perioda su u budućnosti, a isplaćuje se samo razlika između referentne (EURIBOR, LIBOR...) i dogovorene kamatne stope obračunate na iznos zamišljene glavnice na početku dogovorenog perioda. Iznos za isplatu se diskontira na sadašnju vrijednost u trenutku isplate.
Valuta:	HRK, JPY, CHF, GBP, USD, EUR
Minimalni iznos:	100.000 EUR ili protuvrijednost u drugoj valuti
Datum namire:	Dogovoreni datum namire obračuna kamata
Namira:	HSVP, NKS ili uplata na račun banke
Dodatni troškovi:	Nema
Kamata:	Tržišna kamatna stopa
Pravna podloga:	Okvirni ugovor za poslovanje s riznicom, zaključnica
Razlog:	Hedging, špekulacija



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Forward Rate Agreement – Primjer – Pozicija

- Poduzeće: posuđuje 1.000.000 EUR za 3 mjeseca na 6 mjeseci po EURIBOR 6M + marža



Forward Rate Agreement – Primjer – Hedge

- FRA 3x9

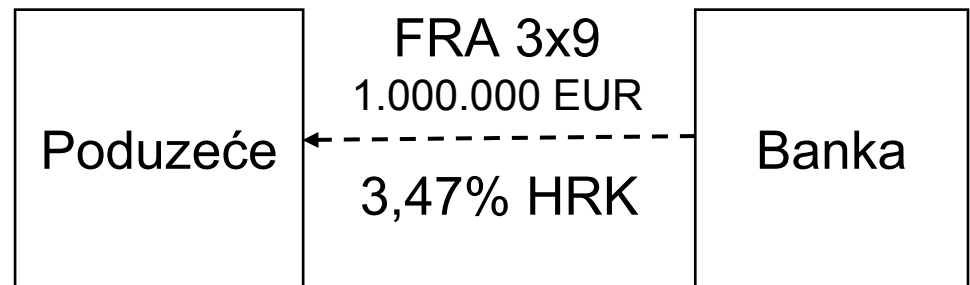
Poduzeće kupuje FRA 3x9 na iznos 1.000.000 EUR

Kamate 3 mjeseca EUR: 3,35%

Kamate 9 mjeseci EUR: 3,45%

Kotacija FRA 3x9

$$\frac{365}{183} \cdot \left(\frac{1 + 3,45\% \cdot \frac{274}{365}}{1 + 3,35\% \cdot \frac{91}{365}} - 1 \right) = 3,47\%$$



- **Rezultat:** fiksirano zaduživanje po 3,47% + marža

Forward Rate Agreement – Primjer – Rezultat

a) za 3 mjeseca: EURIBOR 6M = 3,55 %

$$(3,55\% - 3,47\%) \cdot 1.000.000 \cdot \frac{1}{1 + 3,55\% \cdot \frac{183}{365}} = 786,01$$



Forward Rate Agreement – Primjer – Rezultat

b) za 3 mjeseca: EURIBOR 6M = 3,40%

$$(3,40\% - 3,47\%) \cdot 1.000.000 \cdot \frac{1}{1 + 3,40\% \cdot \frac{183}{365}} = -688,27$$



Futures

- Futures
 - Standardizirani ugovori
(vrijeme isporuke, količina, period, kvaliteta i sama vezana imovina)
 - Kotira na organiziranom tržištu (burza)
 - Vrlo likvidan instrument
- “Futures on short term interest rates”
 - FRA u standardiziranom obliku
 - Period FRA 3 mjeseca (referenta stope je EURIBOR 3M)
 - Veličina ugovora npr. 1 mio EUR
 - Početak FRA perioda (ožujak, lipanj, rujan i prosinac)
- Dodatne informacije: www.eurexchange.com



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Case Study

PLIVA d.d.

Obveznica PLIVA-O-115A



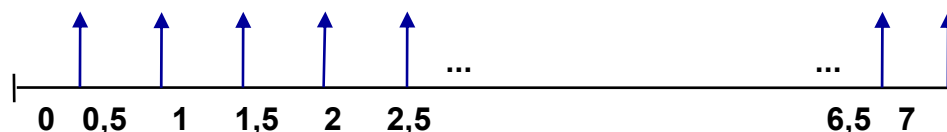
Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Case Study: Razdvajanje rizika

- Upravljanje rizicima definirano u financijskim politikama društva
- Razdvajaju se “rizici” po njihovim osnovama
 - Primjer: Obveznica PLIVA-O-115A
 - Likvidnost – dospijeva 7 g.
 - Devizni rizik – €75m
 - **Kamatni rizik** – fiksno 5,75% p.a, plaća se polugodišnje

Prikaz kamatnog rizika:



Case Study: Upravljanje kamatnim rizikom

- PLIVINA politika upravljanja kamatnim rizikom
 - a) Koristiti jednostavne instrumente
 - b) Društvo se financira na bazi varijabilne kamate
 - c) Fiksiranje kamate kada je tržište “atraktivno”
- Ova politika zahtjeva:
 - Aktivno praćenje tržišta kamata
 - Likvidnost instrumenata na tržištu
 - Aktivno sudjelovanje na tržištu



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Case study: Obveznica kao primjer

- 1) PLIVA je izdala €75m BOND do 2011.g. s fiksnim polugodišnjim kuponom od 5,75% p.a.
- Sukladno točki (a) politike: standardni instrument
 - Suprotno točki (b) politike: financiranje na bazi varijabilne kamate

Grafički prikaz BOND-a:



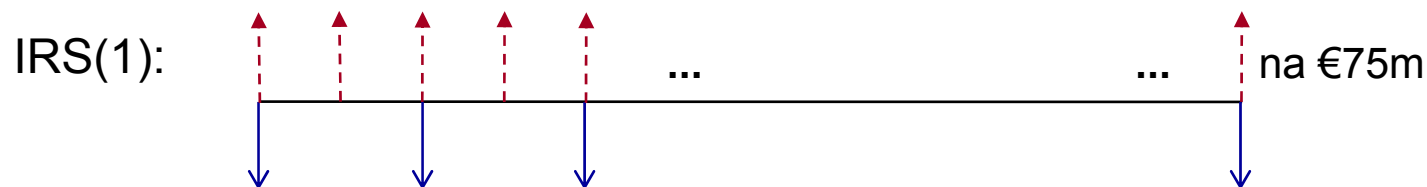
Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Case study: Obveznica kao primjer

2) U skladu s politikom upravljanja kamatama PLIVA je ugovorila IRS gdje:

- Plaća: 3-mjesečni EURIBOR + marginu na €75m
- Prima: polugodišnju kamatu od 5,75% p.a. na €75m



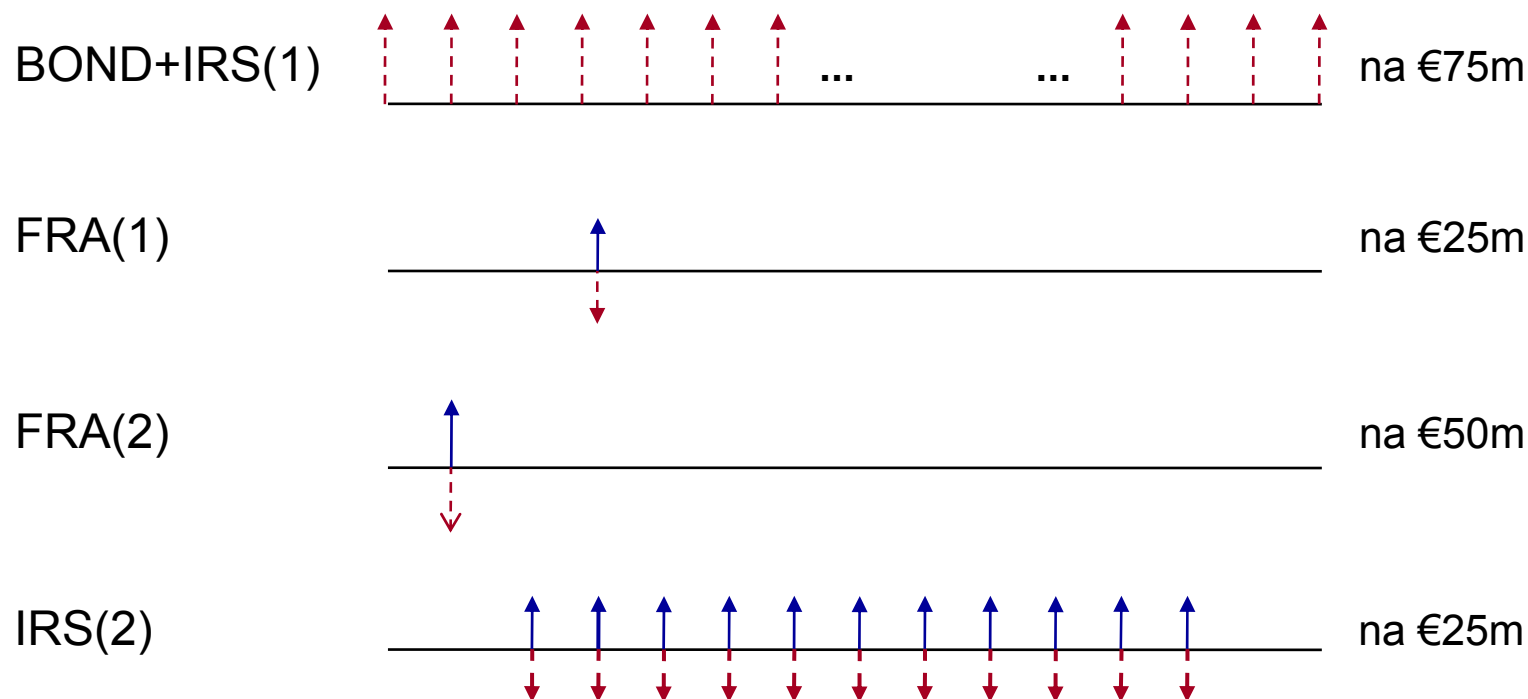
Rezultat BOND-a i IRS je:

- €75m BOND do 2011. g. s 3-mjesečnom varijabilnom kamatom sukladno MRS 39



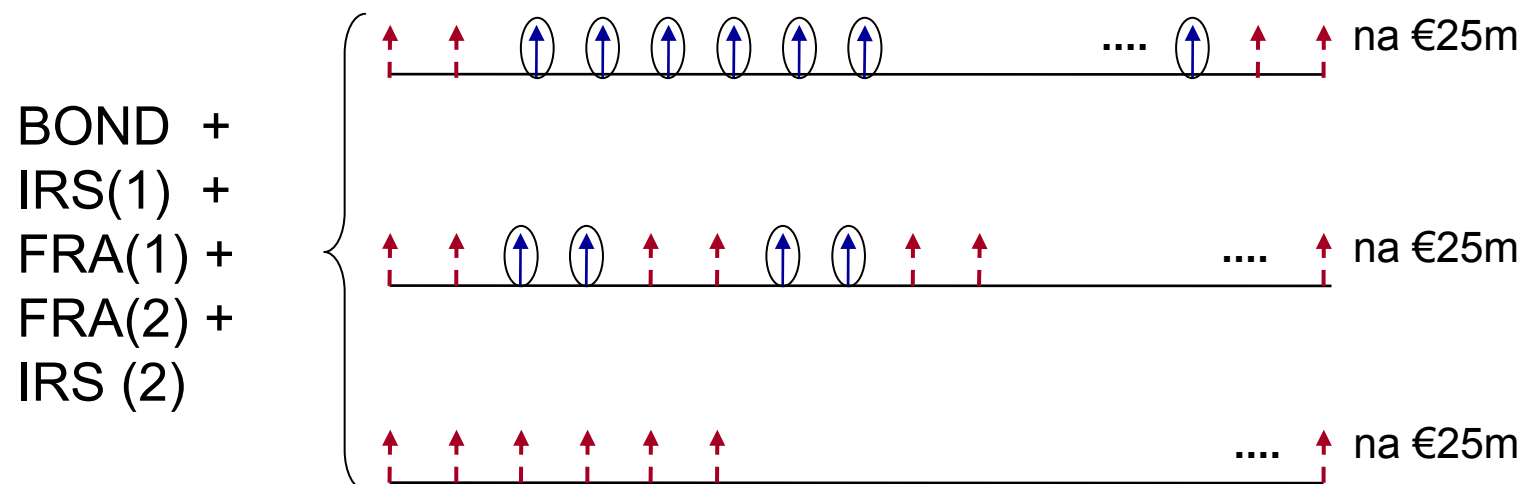
Case study: Obveznica kao primjer

3) U međuvremenu PLIVA je fiksirala određene kamate s FRA i IRS u različitim iznosima



Case study: Obveznica kao primjer

4) Rezultat aktivnosti na tržištu kamata:



Case Study: Odlučivanje

- Kako donosimo odluku o fiksiranju kamata?
 - 1) Proučavamo ekonomske pokazatelje
 - 2) Čitamo izvješća banaka/analitičara
 - 3) Razgovorom sa sudionicima na tržištu
 - 4) Proučavamo tehničku analizu pojedinih instrumenata
 - 5) Analiziramo PLIVINE pozicije:
 - a) Direktnom metodom
 - b) “Future equivalent” metodom
 - 6) Diskutiramo interno prije finalne odluke



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers



Kontakti

Davor Oršić

Viši direktor
Riznica Grupe

Tel. 01 616-0473
Fax. 01 612-0634
davor.orsic@pliva.com

PLIVA d.d.
Vukovarska 49
Zagreb 10000

Tomislav Kalafatić

Direktor
Sektor riznice

Tel. 062 37 1325
Fax. 062 37 1931
tkalafatic@erstebank.com

Erste & Steiermaerkische bank d.d.
Varšavska 3-5
Zagreb 10000

Hrvoje Krstulović

Voditelj
Služba Prodaje
Sektor riznice

Tel. 062 37 1168
Fax. 062 37 1931
krstulovh@erstebank.com

Erste & Steiermaerkische bank d.d.
Varšavska 3-5
Zagreb 10000



Hrvatska udruga
korporativnih rizničara
Croatian Association of
Corporate Treasurers

