

POGLAVLJE 7

PERSPEKTIVE I RAZVOJ FINANSIJSKIH DERIVATA U SRBIJI

Aida Hanić¹

Apstrakt

Finansijski derivati se mogu definisati kao vrlo aktivan finansijski instrument s obzirom na uticaj koji imaju na ekonomiju jedne zemlje. Iako su mnogi ekonomisti za nastanak svetske ekonomske krize „okrivili“ upravo derivate, problem nije bio u tim finansijskim instrumentima već u načinu njihovog upravljanja i kreiranja instrumenata koji u suštini i nisu mogli biti finansijski pokriveni niti realizovani. Jedna od najvećih prednosti ovih instrumenata jeste upravljanje rizikom, cenom otkrića ali i smanjenjem transakcijskih troškova. Svetske ekonomije uveliko koriste derivate u svojim finansijskim aktivnostima. Pored razvijenih zemalja veliku ulogu imaju i zemlje u razvoju koje, za razliku od tranzicijskih zemalja, imaju znatno veći stepen korišćenja finansijskih derivata posebno u domenu zaštite od valutnog rizika. Zemlje u tranziciji, poput Srbije, nemaju razvijeno ovo tržište a sama definicija u zakonu koji se bavi ovom tematikom spominje se samo u vidu da se može organizovati kao vanberzansko tržište što je više nego usko i nedovoljno da bi se stvorila podloga za razvoj ovog tržišta. Srbija kao tranziciona zemlja koja teži ekonomskom oporavku i stabilizaciji treba da uradi veći napor kako bi došlo do razvoja ovog vida tržišta jer stepen razvijenosti zemlje može se posmatrati upravo putem stepena razvijenosti tržišta finansijskih inovacija odnosno finansijskih derivata.

Ključne reči: *finansijski derivati, Srbija, OTC tržište, svetska ekonomska kriza*

UVODNE NAPOMENE

Finansijske derivate definišemo kao instrumente čija je cena izvedena iz nekog osnovnog instrumenta kao što su akcije, obveznice, zajmovi, kamatne stope,

¹ Azra Hanić, MA, istraživač-saradnik, Institut ekonomskih nauka, Beograd, email: aida.hanic@ien.bg.ac.rs

valute, roba itd. Upravo zbog toga što im je vrednost izvedena iz drugog instrumenta nazivaju se još i izvedeni vrednosni papiri. Najpoznatiji finansijski derivati su fjučersi (*futures*), forvardi (*forwardi*), opcije (*options*) i svopovi (*swap*). Osnovna uloga derivata je mitigacija i zaštita od rizika, pre svega valutnog i rizika promene kamatne stope. Istorijski posmatrano, razvoj finansijskih derivata uslovljen je sa četiri veoma bitna događaja koja su pospešila upotrebu ovih instrumenata. Kada je 1971. godine došlo do raspada Bretton Woods sistema fiksnih deviznih kurseva, tada počinje potražnja za hedžing aktivnostima u cilju zaštite od rizika promene kursa da bi 1979. godine došlo do potražnje za finansijskim derivatima u cilju zaštite od negativnih kretanja kamatnih stopa usled promene politike FED-a. Na američkom bankarskom tržištu 1990-tih dolazi do krize, pre svega u domenu pojave korporativnih bankrotstava, što iziskuje potrebu zaštite korporativnih klijenata od kreditnog rizika. Može se reći da od tada i počinje nagli rast i pojava inovacija u finansijskoj teoriji i kreiranja jako velikog broja finansijskih derivata koji sežu do toga da mogu biti izvedeni i iz vremenskih uslova.²

Iako postoje mnogi razlozi za upotrebu i razvoj finansijskih derivata, posebno od strane investitora, osnovni razlozi podrazumevaju sledeće:

1. Kada investitor kupuje finansijski derivat na otvorenom tržištu on u suštini kupuje pravo da ostvari tu kupovinu, kao npr. opcija koja, u slučaju nepovoljnih kretanja, ne mora biti izvršena od strane investitora čime je njegov gubitak jednak vrednosti kupljene opcije što znači da investitor ima na raspolaganju visok stepen fleksibilnosti za sprovođenje svoje strategije investiranja.
2. Neki finansijski derivati omogućavaju investitoru da novac koji je uložio ne samo povrati nego i duplira taj povrat u roku od sedam dana što neki drugi finansijski instrumenti kao što su dionice ili obveznice ne omogućavaju nego mora da prođe znatno duži vremenski rok da bi se to desilo.
3. Osnova na kojoj počivaju finansijski derivati je finansijski inženjering koji omogućava investitoru da kreira vrlo složenu strategiju investiranja u svoju korist.

² Vremenski derivati (engl. weather derivatives) su instrumenti koji omogućavaju da se kompanije zaštite od smanjenja proizvodnje ili dostave roba i usluga usled delovanja nepovoljnih vremenskih prilika. Tako npr. poljoprivrednici se mogu zaštititi od prevelikih ili nedovoljnih količina padavina tokom rasta kultura koje obrađuju. Osnovna razlika u odnosu na finansijske derivate jeste što se kompanija štiti od promene količine robe ili usluga, a ne cene.

Ipak, s druge strane, investitor mora biti svestan i određenih nedostataka koji derivati nose sa sobom. To se pre svega odnosi na sledeće:

- Većinom derivata trguje se na otvorenom tržištu. To znači prisustvo visoke stope volatilnosti pre svega sa aspekta sigurnosti jer osnova derivata je finansijski inženjering na osnovu kojeg derivat stalno menja vlasnika i ne postoji apsolutna kontrola nad takvim instrumentima.
- Vrednovanje derivata je takođe otežano jer je njihova vrednost izvedena iz vrednosti drugog instrumenta.
- Mnogi ekonomisti tvrde da derivati imaju određen „životni vek“ i da nakon isteka njihovog roka, u slučaju da investitor nije uspeo da ostvari željeni cilj, onda snosi gubitak od 100%.
- Finansijski inženjering omogućava kreiranje raznih prevara na osnovu derivata jer je njihovu prirodu ali i samu osnovu na koju su izvedeni nekada vrlo teško razumeti pa investitori koji u potpunosti ne razumeju osnovu samih derivata mogu postati i žrtva ljudi koji se bave prevarama i kreiraju razne šeme za provođenje istih. Ova tačka posebno je došla do izražaja za vreme svetske ekonomske krize kada su mnogi smatrali da finansijski derivate treba zabraniti ali vreme je pokazalo da problem nije bio u derivatima kao finansijskim instrumentima, već u načinu njihovog korišćenja i upravo nemogućnosti kontrole od pojedinaca koji kreiraju razne strategije.

Prisustvo finansijskih derivata na finansijskom tržištu jedne zemlje jasno govori i o stepenu razvijenosti finansijskog tržišta te iste zemlje jer se posmatra sa aspekta mogućnosti i opcija investiranja koje jedan investitor ima u zemlji, bez obzira da li se radi o domaćem ili stranom investitoru. Tome u prilog ide i činjenica da se u izveštaju Svetskog ekonomskog foruma „*The Financial Development Report 2012*“u okviru stubova koji analiziraju stepen razvijenosti finansijskog sistema jedne zemlje, u stupu broj 6., koji se odnosi na finansijska tržišta, posebno mesto zauzeli su finansijski derivati jer utiču na bolje upravljanje rizika i razumevanje istog ali i do upotrebe diversifikacije u cilju zaštite od rizika. U ovom Izveštaju analizirane su 62. zemlje sa napomenom da se Srbija nije našla u njihovoj analizi.

UPOTREBA FINANSIJSKIH DERIVATA U RAZVIJENIM ZEMLJAMA

Finansijski derivati mogu biti organizovani kao sistem trgovanja putem berze i trgovanje putem šaltera (engl. over the counter ili OTC). OTC tržište podrazumeva trgovanje putem šaltera ili van berze. OTC tržište podrazumeva da izdavatelji finansijskih derivata mogu kreirati derivat prema potrebama klijenta dok trgovanje putem berze podrazumeva trgovanje standardizovanim instrumentima. „OTC instrumenti mogu se kreirati da bi se u određenoj meri „poklopili“ sa klijentovom izloženošću riziku ali veliki je nedostatak manjak transparentnosti određivanja cena instrumenta i likvidnost“³. Prema procenama časopisa „*The Economist*“, u 2011. godini tržište finansijskih derivata na globalnom nivou, organizovano putem OTC, vredelo je preko 700 milijardi američkih dolara. Prema Izveštaju Banke za međunarodna poravnanja, „*OTC derivatives statistics*“⁴ tržište finansijskih derivata može se predstaviti sledećom tabelom:

Tabela 1. Globalna vrednost OTC tržišta finansijskih derivata (u bilionima dolara)

Vrsta finansijskog derivata	Bruto tržišna vrednost		
	2012	2013	Prvi kvartal 2014
Valutni forward	806	824	571
Valutne zamene	1.259	1.186	939
Opcije	249	273	213

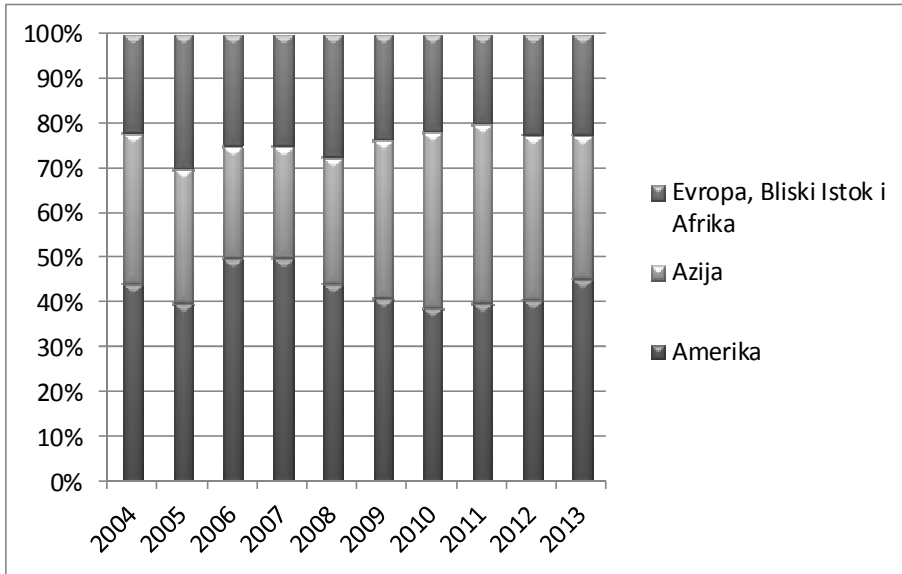
Izvor: Izveštaj *OTC derivatives statistics*

Ako posmatramo po regijama u svetu, zanimljiv je podatak da je Evropa na svetskom tržištu finansijskih derivata 2007. godine zauzimala 44% od ukupne vrednosti i zastupljenosti ovih instrumenata. 2013. godine ta globalna raspodela finansijskih derivata kojima se trguje na berzama se može predstaviti na sledećem grafikonu:

³Emira Kozarević, Meldina K. Jukan, Beriz Čivčić, „*The Use of Financial Derivatives in Emerging Market Economies: An Empirical Evidence from Bosnia and Herzegovina's Non-Financial Firms*“, Research in World Economy (Vol. 5, No. 1; 2014).

⁴Izveštaj je sastavljen od podaka koje su dostavile centralne banke i druge finansijske institucije sledećih 13 zemalja: Australija, Belgija, Kanada, Francuska, Nemačka, Italija, Japan, Holandija, Španija, Švedska, Švajcarska, UK i SAD.

Grafikon 1. Broj sklopljenih ugovora finansijskih derivata širom sveta (u milijardama američkih dolara)



Izvor: World Federation of Exchanges

Još jedan vrlo važan pokazatelj jeste aktivnosti finansijskih derivata u najjačim svetskim valutama.

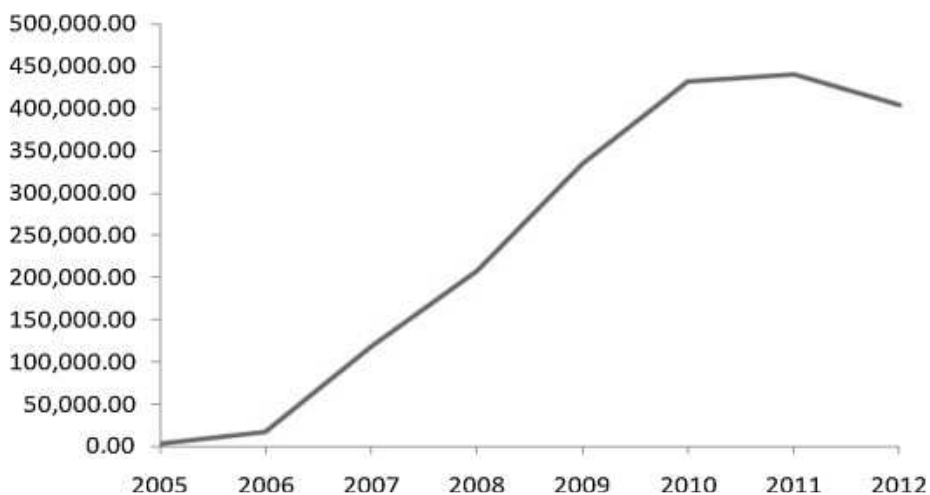
Tabela 2. Globalna vrednost OTC tržišta finansijskih derivata – valutne izvedenice (u milijardama američkih dolara)

Valuta	Bruto tržišna vrednost		
	2012	2013	Juni 2014
Kanadski dolar	80	74	85
Evro	764	707	602
Japanski jen	827	721	352
Funta sterlinga	208	256	243
Švedska kruna	41	28	23
Švajcarski franak	155	133	110
SAD dolar	1,870	1,917	1,398
Ostale valute	681	731	632

Izvor: Izveštaj OTC derivatives statistics

Vrednost i važnost finansijskih derivativa može se pratiti i putem njihove upotrebe u zemljama u razvoju. Karakterističan primer za to jeste upotreba finansijskih derivata u Turskoj gde se, pre svega u domenu zaštite od valutnog rizika, jasno uočava da je vrednost finansijskih derivata na *Turkish Derivatives Exchanges* imala skok sa 2.919.478 miliona turskih lira (TRY) u 2005. godini na 403.932.738 miliona turskih lira (TRY) u 2012. godini.⁵

Grafikon 2. Vrednost finansijskih derivata na Turkish Derivatives Exchanges



Izvor: *Turkish Derivatives Exchanges*

UPOTREBA FINANSIJSKIH DERIVATA U ZEMLJAMA REGIONA

Kada govorimo o upotrebi finansijskih derivata u zemljama regije, istraživanje sprovedeno 2007. godine na uzorku slovenačkih i hrvatskih preduzeća⁶ pokazuje da slovenačka preduzeća češće koriste derivate i prema sprovedenom istraživanju taj procenat se kreće u rasponu od 43% u Hrvatskoj do 65,9% u Sloveniji. U tom domenu ako analiziramo rizike kojima su preduzeća izložena, istraživanje je pokazalo da u cilju zaštite od valutnog rizika preduzeća u obe zemlje najviše

⁵ Detaljnije pogledati u radu: Mohamed Rochdi Keffala, *How Using Derivatives affects Bank Stability in Emerging Countries? Evidence from the Recent Financial Crisis*, Research in International Business and Finance, 2015.

⁶ Danijela Miloš Sprčić, „Izvedenice kao instrument upravljanja finansijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća“, *Financijska teorija i praksa* 31 (4) str. 387-413 (2007.)

koriste valutne forvarde i valutne zamene s time da se u Sloveniji koriste i složene izvedenice i to u većem postotku nego u Hrvatskoj. Sa aspekta zaštite od kamatnog rizika u obe zemlje preduzeća najviše koriste terminske ugovore i zamene sa napomenom da se riziku kamatne stope pridaje više pažnje nego valutnom riziku. Razlika između Slovenije i Hrvatske najviše se uočava u primeni složenih izvedenica gde je navedeno istraživanje pokazalo da su složene zamene u određenim transakcijama važnije od kamatnih zamena. Što se tiče opcija na kamate i fjučersa, rezultati istraživanja ukazuju da njihova primena nema značajnu ulogu u upravljanju rizikom kamatne stope.

U slučaju zaštite od rizika cena robe u obe zemlje najviše se koriste robne terminske transakcije i robni terminski ugovori sa razlikom da se u Sloveniji koriste i standardizovane opcije dok u Hrvatskoj robna zamena se ne primenjuje kao ni složene izvedenice. U tom kontekstu, istraživanje upućuje da su forvardi i zamene najvažniji instrumenti za preduzeća u obe zemlje s time da su za slovenačka preduzeća fjučersi važniji nego u slučaju hrvatskih preduzeća dok uvrštene i neuvrštene (OTC) opcije nisu važni instrumenti upravljanja finansijskim rizicima ni u jednoj od zemalja.

Kada govorimo o stanju u Bosni i Hercegovini (BiH) sprovedeno je jedno slično istraživanje⁷ koje je uključivalo 29 komercijalnih banaka od čega 19 banaka sa područja Federacije BiH (FBiH), a 10 iz Republike Srpske (RS). Važno je napomenuti da u Bosni i Hercegovini samo 10 banaka uopšte i nude finansijske derivate svojim klijentima od čega njih 6 je locirano u Federaciji, a 4 u RS. Iz toga jasno se da zaključiti da općenito postoji slaba ponuda finansijskih derivata što znatno utiče na vrednost ovih transakcija općenito. Prema sprovedenom istraživanju banka sa najvećim učešćem na finansijskom tržištu ponudila je svega 10 ugovora u vrednosti od oko 383.600,00 evra, što je i više nego malo ako se npr. uporedi sa globalnim kretanjima ili sa već navedenim podatkom o rastu upotrebe derivata u Turskoj. Sličnost sa Srbijom, o čemu će biti više govora u nastavku, jeste to što banke u BiH nude valutne forvarde, valutne zamene i kamatne zamene poznatija kao Interest Rate Swap. Takođe važno je napomenuti da ne nude sve banke sve tri opcije već, prema rezultatima sprovedene ankete, 12,5% analiziranih banaka nudi sva tri tipa dok 50% njih nudi samo valutni forvard i valutnu zamenu, a 37,5% samo valutni forvard. Ovakvo stanje može se pripisati činjenici da u BiH funkcioniše valutni odbor u domenu funkcija koje obavlja Centralna banka Bosne i

⁷ E. Kozarević, M. Kokorović – Jukan, 'Derivatives market development in Bosnia and Herzegovina: Present or (far) future?', International Journal of Management Cases, Dubrovnik Conference, April 2011

Hercegovine sa fiksnim deviznim kursom čime su kompanije zaštićene od promene deviznog kursa kada izvoze ili uvoze u evrima. Ali ipak ako se uzme u obzir zaštita od promene kamatne stope jasno se uočava da se kompanije još uvek ne žele štititi ovakvim finansijskim instrumentima nego se oslanjaju na procene unutar same kompanije ili na osnovu procena finansijskih institucija u državi.

UPOTREBA FINANSIJSKIH DERIVATA U SRBIJI

Raspadom bivše Jugoslavije Srbija, kao i druge zemlje regiona, otpočinje svoj proces tranzicije koji još uvek traje s ciljem da će se završiti konačnim pripadanjem i članstvom u Evropskoj Uniji. Na tom putu potrebno je izvršiti brojne reforme, jer se socijalistički sistem, koji je važio dugi niz godina, znatno razlikuje od trenutnog – kapitalističkog, koji se traži i zahteva od Srbije. U tom procesu jedan od elemenata koji posebno zauzima poziciju jeste i stabilnost odnosno razvijenost finansijskog sistema. Stepenn razvijenosti finansijskog sistema neke zemlje utiče i na stepenn njenog učešća u globalnoj ekonomiji. U tom kontekstu potrebno je naglasiti činjenicu da se finansijski sistem Srbije može okarakterisati kao bankocentričan jer bankarski sektor ima dominantnu ulogu u finansijskom sistemu Srbije sa učešćem od 92,4% u ukupnoj bilansnoj sumi. Sledi sektor osiguranja sa učešćem od 4,8%, dok je učešće svih ostalih učesnika na ovom tržištu 2,8%.

Bitno je napomenuti da u Srbiji postoji visoka solventnost banaka koja je izražena kroz visok koeficijent adekvatnosti kapitala. U Srbiji postoji tržište novca i tržište kapitala, ali glavnom aktivnošću smatra se promet akcijama i obveznicama. Segment tržišta koji nedostaje i koji postoji samo u definiciji zakona jeste tržište finansijskih derivata. Oblast finansijskih derivata u Srbiji zakonski je regulisana Zakonom o tržištu hartija od vrednosti („Službeni glasnik RS“, br. 47/06) koji reguliše standardizovane finansijske derivate „kao finansijske instrumente koji predstavljaju standardizovani ugovorni odnos dve ili više strana, kod koga realizacija standardizovane ugovorene obaveze zavisi od ispunjenja prethodno ugovorenih uslova; predmet ugovora mogu biti akcije, kamatne stope, strane valute, određena vrsta robe, berzanski indeksi i dr.“ Takođe u čl. 120 Zakon definiše da se „trgovina standardizovanim finansijskim derivatima vrši na organizovanom tržištu, a nestandardizovanim finansijskim derivatima van organizovanog tržišta.“ Jasno je da Zakon ne zabranjuje trgovinu finansijskim derivatima putem OTC tržišta, ali isto tako samo daje definiciju bez daljnjeg regulisanja trgovine ovim instrumentima. Još jedan Zakon koji reguliše ovu oblast u Srbiji jeste i Zakon o deviznom poslovanju („Sl. glasnik RS“, br. 62/2006, 31/2011 i 119/2012) koji u čl. 16 navodi da „plaćanje, naplata, prenos, prebijanje, kao i

izveštavanje po poslovima sa finansijskim derivatima vrše se pod uslovima i na način koji propiše Narodna banka Srbije.“

Ipak, aktivna ponuda finansijskih derivata u Srbiji vrši se putem banaka. Naime, u Srbiji trenutno posluje 30 banaka od čega oko polovina banaka nudi neki vid posla sa finansijskim derivatima. Jedan od poslova, koji se najviše koristi, jeste valutni forward koji predstavlja kupovinu ili prodaju valuta dogovorenu po današnjim uslovima, odnosno po kursu koji važi na dan sklapanja ugovora sa određenim datumom konverzije u budućnosti. Ovaj vid finansijske transakcije omogućava klijentu da po fiksnom deviznom kursu danas kupi ili proda određenu valutu u budućnosti kako bi se zaštitio od valutnog rizika. Međutim prema istraživanju autora i na osnovu podataka od strane Hypo banke (Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd), interes za finansijske derivate od strane preduzeća u Srbiji bio je mnogo veći u periodu od 2009. – 2012. godine nego što je trenutno⁸. Jedan od razloga, prema mišljenju stručnjaka zaposlenih u toj banci, jeste i vrlo slaba informisanost menadžera o prednostima finansijskih derivata. Naime, postoji i bojazan da iako se u ugovoru jasno sve precizira i da je sve transparentno, da menadžeri ipak smatraju da nije sve transparentno i da su ovakvi finansijski proizvodi vrlo nesigurni. Takođe, zbog odnosa dinara prema stranim valutama stalno se vrše prognoze kretanja kursa, što od strane stručnjaka na nivou državnih institucija što unutar samih kompanija, čime se menadžeri ipak sve više oslanjaju na te procene nego na zaključivanje jednog ovakvog ugovora.

Još jedan od proizvoda koji se nudi jeste i kamatni svop, odnosno *Interest Rate Swap* (IRS) koji funkcioniše po principu da kompanija ima mogućnost, u cilju zaštite od rizika kamatne stope, da izdatke koje ima po varijabilnost kamatnoj stopi zameni za izdatke po fiksnoj kamatnoj stopi ili obrnuto. Međutim, znatno je manja potražnja za ovom vrstom finansijskog derivata u odnosu na valutni forward.

Kada govorimo o kompanijama koje najviše koriste finansijske derivate u Srbiji, prema podacima ustupljenim iz Hypo banke, onda su tu pre svega uvoznici bele tehnike, zatim srednje kompanije koje se bave uvozom naftnih derivata, kompanije koje se bave uvozom veštačkih đubriva, ali takođe i manje finansijske institucije kao što su lizing i rent kuće.

⁸ Podatke o procenama kretanja upotrebe finansijskih derivata u Srbiji ustupila gđa. Slava Savić, zaposlena u prodaji Odeljenja sredstava i upravljanja bilansom Hypo Alpe Adria Bank.

Iako je u 2014. godini na tržištu Srbije općenito zabeležen rast potraživanja po osnovu derivata za 0,9%, u portfoliju banaka, posebno Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd, u odnosu na ukupan obim prometa ne zauzima više od 5%, što je zaista mali udeo u profitu banke.

Opšteprihvaćeno mišljenje je da u Srbiji posluje znatno veći broj banaka nego što je potrebno da se zadovolje sve potrebe ovog tržišta i ovakvog finansijskog sistema, što može biti jedan od razloga za malu ponudu finansijskih derivata od strane banaka kao redovnu finansijsku aktivnost. Ako poredimo Srbiju sa zemljama regiona, može se zaključiti da veliki problem postoji u nedostatku informacija od strane menadžera kompanija o prednostima upotrebe finansijskih derivata, ali i činjenicu da preduzeća koja čine okosnicu privrede u Srbiji nisu veliki svetski igrači koji mogu uticati na određena kretanja i čije vrednosti uvoza ili izvoza premašuju milionske cifre kao što je to slučaj na globalnom nivou.

Upotreba finansijskih derivata zahteva poznavanje pre svega samih instrumenata kao takvih, posebno njihovih karakteristika u cilju zaštite od rizika budući da im je to osnovna svrha u koju bi trebali biti korišćeni. Kada klijent dobije ugovor o upotrebi derivata svi uslovi su jasno navedeni i ukoliko menadžer tačno zna od kojeg rizika želi zaštititi poslovanje svoje kompanije onda sledeći korak znači zaključivanje ugovora. U tom pogledu, koliko je jednostavna upotreba derivata, posebno u domenu zaštite od deviznog kursa koji je najviše izražen u poslovanju jedne kompanije u Srbiji, jasno pokazuje sledeći primer:

„Klijent trenutno ima milion evra i želi da se zaštiti od rasta kursa EUR/RSD u narednih šest meseci. Istovremeno, u narednih šest meseci klijentu su neophodni dinari radi tekućeg poslovanja. S obzirom na takvu situaciju, klijent može da uđe u valutni svop aranžman s bankom. U slučaju valutnog svopa, klijent prodaje banci evre i dobija dinarska sredstva. Istovremeno, klijent se obavezuje da kupi isti iznos evra po isteku svop aranžmana po unapred dogovorenom kursu od banke. Kurs po kome klijent prodaje banci i kupuje od banke zavisi isključivo od razlike u kamatnim stopama. Kamatne stope koje se koriste u izračunavanju kupoprodajne cene su fiksne (ne zavise od kretanja kamata na tržištu). Uslov da klijent i banka uđu u valutni svop aranžman jeste da klijent ima potrebu da se obezbedi od promene kursa valute koju trenutno poseduje i valute koja mu je trenutno potrebna. Budući da je u momentu zaključenja svop aranžmana kamatna stopa na dinare viša od kamatne stope na evre, klijent će banci po isteku svop aranžmana za isti iznos evra platiti više dinara nego što je dobio na početku aranžmana. Ta cena je klijentu odmah bila poznata i svoje poslovanje je mogao da usmerava prema toj unapred dogovorenoj ceni. Istovremeno, koristeći u međuvremenu

dinare iz svopa za svoje tekuće poslovanje, klijent je sebe poštedeo procedure uzimanja dinarskog kredita od banke i plaćanja banci dodatnih provizija, mimo kamatne stope, tako da je, pored funkcije hedžinga (obezbeđenja od rizika), u njegovom slučaju svop imao i funkciju obezbeđenja likvidnosti.⁹

Iako se na osnovu navedenog primera jasno može zaključiti da ove transakcije nisu komplikovane, a da su njihove koristi višestruke, situacija u praksi ukazuje da menadžeri još uvek nisu svesni prednosti ovih instrumenata. Srbija kao zemlja koja teži članstvu u EU u cilju provođenja zahtevanih strukturnih promena, mora učiniti veći napor pre svega u domenu zakonske regulative i jasnijeg razvoja ovog tržišta, zatim edukacije menadžera preduzeća što zahteva aktivnost celokupnog finansijskog sistema, počevši od zaposlenika banaka, finansijskih institucija i vladinog sektora.

ZAKLJUČAK

Finansijski derivati plene pažnju ekonomske javnosti već dugi niz godina, posebno nakon posledica svetske ekonomske krize i njihovog uticaja na kretanje finansijskih tokova. Od prvih finansijskih derivata koji su kreirani 70-tih godina pa do danas, pojavio se veliki broj izvedenica iako su četiri osnovna koji se koriste forvardi, fjučersi, opcije i zamene. U svetskim razmerama upotreba finansijskih derivata premašuje vrednost od nekoliko milijardi američkih dolara u sklopu svakodnevnog trgovanja. Ovim instrumentima može se trgovati putem berzi, ali i putem OTC tržišta. Ipak, sam način trgovanja finansijskim derivatima ovisi i o stepenu razvoja finansijskog sistema zemlje u kojoj se trguje ovim instrumentima. Finansijski derivati povezivani su sa vrlo špekulativnim aktivnostima usled posledica svetske ekonomske krize međutim ekonomska istorija nas uči da problem ne treba tražiti u derivatima kao finansijskim instrumentima već u pogrešnom korišćenju ovih instrumenata s ciljem sticanja ekstra profita. Osnovna svrha ovih instrumenta jeste zaštita od rizika posebno u vremenu vrlo nestabilnih finansijskih kretanja kako vodećih svetskih valuta tako i kamatnih stopa.

Važnost finansijskih derivata pokazuje i činjenica da stepen razvijenosti jedne zemlje ovisi o tome da li uopšte ima razvijeno ovo tržište i ukoliko ima u kom obimu je to tržište razvijeno? Da li je tek u fazi razvoja? Koliko dugo se radi na razvoju ovog tržišta? Kakve su perspektive? Kakva su iskustva zemalja koja su uspešno realizovala i implementirala ove instrumente? Ako analiziramo Srbiju i

⁹ Primer preuzet iz brošure „Finansijski derivati“ – Narodna banka Srbije, str. 8

zemlje regiona može se reći da je stanje približno isto. U Srbiji finansijski derivati se nude samo putem banaka, zakon definiše postojanje OTC tržišta i tu se nazire kraj svakog zakonodavnog napretka razvoja finansijskih derivata u Srbiji. Takođe ne nude sve banke u Srbiji u okviru svojih poslova finansijske derivate već to zavisi od veličine i finansijske moći same banke. Pretežno banke u stranom vlasništvu nude finansijske derivate svojim klijentima. Ipak, prisutan je trend da se menadžeri kompanija retko odlučuju za ovakav način mitigacije i zaštite od rizika što se smatra velikim nedostatkom u cilju daljnjeg razvoja ovog tržišta u Srbiji. Jedan od vodećih problema jeste još uvek to nepoverenje u uslove pod kojima banka klijentu odobrava ovu uslugu. Podaci do kojih je došao autor pokazuju da je ukupna potražnja za finansijskim derivatima u Srbiji bila znatno veća u prethodnom periodu, 2009 – 2012., nego što je to danas, iako na nivou sektora u 2014. godini došlo do povećanja potražnje za finansijskim derivatima za 0,9%. Ovaj podatak, iako ohrabruje, ipak činjenično stanje ukazuje da se ekonomija zemlje ne kreće u željenom pravcu i da će mnoge strukturne promene biti potrebne da se izvrše kako bi Srbija, kao punopravna članica EU, imala osposobljen i razvijen finansijski sistem koje imaju druge razvijene članice EU. Razvoj finansijskih derivata bitan je faktor pre svega i u cilju privlačenja direktnih stranih investicija ako se uzme u obzir vrlo nestabilni dinar jer svaki investitor želi da se zaštiti od rizika a najbolji način da to uradi jeste zaključivanjem jednog takvog ugovora koji mu omogućuje i pruža finansijski derivat. Ukoliko Srbija odnosno njeno finansijsko tržište to na vreme ne prepozna, mnoge šanse za daljnji razvoj i unapređenje bit će izgubljene.

LITERATURA

1. Kozarević E., Jukan K.M, Čivčić, B. (2014) „The Use of Financial Derivatives in Emerging Market Economies: An Empirical Evidence from Bosnia and Herzegovina's Non-Financial Firms“, *Research in World Economy*, Vol. 5, No. 1.
2. Keffala, R.M. (2015) *How Using Derivatives affects Bank Stability in Emerging Countries? Evidence from the Recent Financial Crisis*, *Research in International Business and Finance*.
3. Sprčić M.D, (2007) „Izvedenice kao instrument upravljanja finansijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinansijskih poduzeća“, *Financijska teorija i praksa* 31 (4) str. 387-413
4. Kozarević, E, Jukan K.M. (2011) „Derivatives market development in Bosnia and Herzegovina: Present or (far) future?“, *International Journal of Management Cases, Dubrovnik Conference*.
5. Finansijski derivati – brošura NBS (2008)

SUMMARY

PERSPECTIVES FOR DEVELOPMENT OF FINANCIAL DERIVATIVES IN SERBIA

Financial derivatives can be defined as a very active financial instrument due to the influence they have on a country's economy. While many economists "blame" financial derivatives for the global economic crisis, the problem wasn't in these financial instruments but in the way of their management and creating instruments that are basically not able to be financially covered or implemented. One of the biggest advantages of these instruments is to manage risk, price discovery and reduced transaction costs. World economies largely use derivatives in their financial activities. In addition to the developed countries, derivatives play a big role in developing countries as well which, unlike the transition countries, have a much higher degree of utilization of financial derivatives particular in the field of protection against currency risk. Countries in transition, such as Serbia, do't have this market and the very definition of the law, that deals with this topic, is mentioned only in the form that can be organized as OTC market which is more than narrow and insufficient to create a basis for the development of this market. Serbia as a transition country aspiring to economic recovery and stabilization needs to do more effort to development of this market because the level country's development can be seen just by the level of development of financial market innovation and financial derivatives.

Key words: financial derivatives, Serbia, the OTC market, the global economic crisis.