

## COMERȚUL EXTERIOR ȘI RISCUL RATEI DE SCHIMB

*Asist.univ.drd. Niță Mihaela Cosmina  
Universitatea „Constantin Brâncoveanu”Pitești*

### Abstract

*The financial transactions have, in this moment, a higher volume than commercial transactions, the trend being the same in the future.*

*The most important factors that can explain the evolution of the international financial system are:*

- *the need for capital consolidation,*
- *the need for separation between the investors and the business administrators,*
- *the temporal variability between the gain and individual consumption.*

*The risks specific to the financial instruments diversification become more and more comprehensive and analysed based on specific methodologies (the interest rate risk and foreign exchange).*

*The investors with higher risk aversion will prefer the risk free rate instruments or the instruments with a lower risk and the managers with a low risk aversion will prefer to borrow money and to invest it on risky financial instruments.*

Revoluția profundă în lumea piețelor de capital din ultimele trei decenii, având drept cauze principale: globalizarea piețelor de capital, inovații financiare, relaxarea reglementărilor legislative și reducerea prezenței guvernelor naționale în acest sector economic, a fost însoțită și de apariția unor instrumente noi de investigații strategice și tehnici de “ghidare”, împotriva riscului prezent și viitor de produse financiare noi, în special de instrumentele financiare derivate, ce au câștigat rapid popularitate în lumea investitorilor.

În categoria inovațiilor financiare noi, sunt și instrumentele de procesare și arbitraj care oferă posibilitatea investitorilor de a folosi diferențele de evaluare a activelor rezultate din percepția diferită a riscului și accesului diferit la sursele de informații și din condițiile diferite de impozitare și variațiile legislative între țări.

Una din cele mai importante inovații apărute pe piețele financiare o constituie crearea titlurilor de valoare pe baza împrumuturilor, garantate tocmai cu aceste active (este vorba de primele swap-uri, care au avut ca obiect schimburile de rate ale dobânzilor la împrumuturi, în care una din părți își schimbă rata fixă a dobânzii sale cu o alta parte ce avea plăți pentru o rată a dobânzii variabile), dar și introducerea produselor derivate, inclusiv a swap-urilor pe piața OTC.

Transformarea acestora în titluri de valoare, după ce au fost colectate și grupate, cu un mare grad de lichiditate și risc mai redus, reprezintă un alt mod de finanțare decât cel

tradițional cu implicații majore și la nivelul rolului intermediarilor financiari pe piețele de capital. Intermediarii financiari atrag fonduri de la cei care economisesc și le pun la dispoziția investitorilor, cu costuri minime. Spre deosebire de dealeri ei intenționează să dețină un activ financiar pentru a realiza un obiectiv investițional pe termen lung.

Piețele pe care funcționează aceste produse, sunt piețe eficiente, ce asigură un grad ridicat de lichiditate, un cost mai redus și o viteză sporită de tranzacționare, un număr mai mare de tranzacții și de participanți, un mai bun control al riscului atașat diferitelor produse financiare, informațiile sunt, mai întâi integrate pe aceste piețe și apoi pe cele cash, iar legătura dintre instituțiile financiare și investitori este mai strânsă.

Motivele extinderii lor pe scară largă se datorează în primul rând, faptului că tranzacționarea unor astfel de contracte, necesită o mobilizare mică de capital. Există, totodată posibilitatea obținerii unor câștiguri mult mai mari față de resursele financiare mobilizate. Există și reversul medaliei, însă, respectiv pericolele la care se expun cei ce le tranzacționează, și aceasta este dovedit de faptul că, potrivit statisticilor doar 10% din investitori câștigă.

În viziunea națională, un instrument financiar reprezintă un contract care dă naștere , în același timp, unui activ financiar, pentru o întreprindere și a unei datorii financiare sau a unui instrument de capitaluri proprii, pentru o altă întreprindere.

Instrumentele financiare se împart în două categorii:

- instrumente financiare primare, care corespund unei tranzacții efective, deja realizate și înregistrate în contabilitate (titluri de participare, titluri de plasament, împrumuturi acordate, împrumuturi contractate etc.);
- instrumente financiare secundare (derivate), care reprezintă tranzacții ce comportă două elemente de referință și se derulează în două momente (încheierea contractului și plata contractului).

Organismul internațional de normalizare contabilă , a trebuit să țină pasul cu aceste modificări, și dincolo de opiniile pro sau contra instrumentelor financiare moderne, a elaborat și activat două standarde specifice, care detaliază aspecte de natură contabilă și financiară referitor la instrumentele derivate. Este vorba de **IAS 32 "Instrumente financiare: prezentare și descriere"** și **IAS 39 "Instrumente financiare: recunoaștere și evaluare"**.

Instrumente și valori mobiliare derivate sunt acele contracte a căror valoare se determină prin prețul, intensitatea sau performanța unui alt activ sau grup de active denumite bază. Derivatele pot fi instrumente închise, bilaterale, ce se derulează între partenerii pieței prin tranzacții OTC, cum sunt contractele report, *forward* și *swaps*, sau deschise, valori

mobiliare liber negociabile tranzacționate pe piețele de capital, cum este cazul contractelor *futures* și opțiuni. Valorile mobiliare derivate sunt instrumente ale contractelor financiare care, prin standardizare, tipizare, și calificare sau listare, au devenit liber negociabile pe o piață de capital special organizată.

Avantajul oferit de valorile mobiliare derivate este acela de a crea noi alternative de investiții financiare, utilizând ca bază de emisiune orice altă categorie de active monetare sau materiale și economice, fie prin combinarea unor clauze sau caracteristici ale valorilor mobiliare clasice, a instrumentelor și titlurilor existente în piața monetară și de mărfuri, sau a unor rezultate economice măsurabile și exprimate în mărimi cardinale.

Putem spune că valorile mobiliare derivate sunt acele contracte prin care participanții se angajează să împartă între ei, după anumite reguli, riscurile de preț sau mărime, precum și profiturile viitoare ale unor tranzacții cu active fizice, financiare sau elemente de măsură sintetice, existente într-o economie.

Valorile mobiliare derivate se prezintă sub forma unor înțelegeri sau contracte ale căror obiecte de contract și clauze privind evidența, termenele de livrare și plata, procedurile de angajare a tranzacției, etc. sunt și ele în cea mai mare parte standardizate.

Vorbind de riscul pe care îl comportă tranzacțiile cu valori mobiliare derivate, trebuie menționat că, în anumite cazuri, din punct de vedere teoretic, ele prezintă un risc nelimitat. Practic, pierderea este măsurabilă și nu poate depăși mărimea întregului patrimoniu deținut de cel implicat într-o atare operațiune. De aceea, pentru a elimina posibilitățile de distorsionare a pieței în cazul operațiunilor cu acest tip de valori mobiliare, participarea investitorilor la tranzacții este cantitativ limitată până la incidența valorii activelor de colateral, adică a tot ce poate un investitor să angajeze drept garanție.

Pentru a putea fi calificat drept valoare mobiliară derivată, un produs trebuie să îndeplinească anumite *caracteristici*:

- valoarea să se modifice în funcție de *variațiile unei rate* specifice a dobânzii, prețului mărfii, ratei de schimb valutar, indicelui prețului, unei clasificări de credit sau indice de credit sau element variabil similar (numit "bază") cu scopul ca modificarea valorii acestuia să compenseze modificarea instrumentului acoperit ;

- să nu necesite o *investiție netă inițială* sau să ceară o investiție netă de valoare mică în comparație cu alte tipuri de contracte ce au o reacție similară la modificarea condițiilor de piață; interpretarea relativă a investiției inițiale nete este aceea a mai puțin decât ceea ce ar fi necesar pentru a dobândi un instrument financiar primar cu o reacție similară la modificările condițiilor de piață. Un contract de opțiune îndeplinește condițiile acestei definiții deoarece

prima plătită este substanțial mai mică decât investiția într-un instrument financiar de bază cu care este corelată opțiunea.

- să se deconteze la o dată stabilită în viitor. IAS 39 nu restricționează ca decontarea să se realizeze pe o bază brută sau netă, adică părțile să-și facă plăți una alteia sau o parte să plătească celeilalte diferența netă.

Cele mai cunoscute instrumente derivate sunt: contractele futures, contractele la termen (forward), contractele swap și opțiunile.

**Contractele “futures”** sunt contracte la termen care:

- sunt tranzacționate la bursă;
- au la baza un acord de cumpărare/vânzare a unei cantități predeterminate dintr-un activ marfă, valută, activ financiar la un preț stabilit în momentul încheierii contractului, cu scadență ulterioară;
  - utilizează o casă de compensație (clearing house), care oferă protecție pentru ambele părți;
  - necesită plata unei marje (ce nu face parte din “investiția netă”, într-un instrument derivat ci o formă de garanție);
- sunt utilizate pentru protecție “hedging” contra fluctuațiilor de preț și pentru speculații;
  - sunt standardizate și publicate;
  - au o valoare variabilă, fiind dată de echilibrul zilnic dintre cerere și ofertă, iar câștigul sau pierderea sunt date de diferența dintre prețul de tranzacționare al zilei (spot) și prețul zilei precedente;
- poate fi executat în natura sau numerar, sau lichidat la bursă (prin vânzare-poziția long sau cumpărare- poziția short).

Prin aceste caracteristici, contractele futures, sunt o altă variație a contractelor forward, diferența constând că ele sunt standardizate și tranzacționate la bursă.

**Contractelor “forward”**, sunt produse aproximativ echivalente contractelor futures care au următoarele caracteristici:

- nu sunt tranzacționate la bursă, sunt tranzacționate OTC;
- sunt private și sunt negociate între părți fără nici o garanție de bursă;
- sunt utilizate pentru protecție contra fluctuațiilor de preț și lichidarea se face la scadență în natură;
- depind de condițiile contractuale negociate de a livra/plăti la o dată viitoare prestabilită un activ;
- nu sunt transparente, întrucât nu există condiții de raportare – ele sunt afaceri;

- au valoare fixă, iar rezultatul potențial este dat la scadență de diferența dintre prețul stabilit al contractului (prețul forward) și prețul curent (spot) al activului.

Un **contract de opțiuni**, conferă dreptul, dar nu și obligația de a cumpăra (call) sau de a vinde (put) un activ suport stabilit la un preț de exercitare, până la o anumită dată în viitor data expirării, iar suma care urmează să fie decontată este dată de diferența dintre prețul de piață și prețul de vânzare.

În cazul contractelor privind opțiunile de cumpărare sau de vânzare a unor instrumente financiare, cumpărătorul opțiunii are dreptul de exercita opțiunea în condiții care-i sunt potențial favorabile adică, de a obține beneficii economice asociate cu schimbări ale valorii instrumentului financiar, în timp ce emitentul opțiunii își asumă obligația de a nu beneficia de potențialele beneficii economice viitoare sau de a-și asuma pierderile potențiale rezultate din modificarea valorii juste a instrumentului financiar de bază. Sunt deci îndeplinite condițiile de clasificare ca instrumente financiare.

Instrumentul financiar care stă la baza unui contract de opțiune poate fi orice activ financiar, inclusiv acțiuni și instrumente purtătoare de dobândă. Opțiunea poate obliga emitentul să emită un instrument de creanță mai degrabă, decât să transfere un activ, dar instrumentul care stă la baza opțiunii va continua să constituie un activ financiar al deținătorului dacă opțiunea este exercitată.

Diferența dintre un contract forward și un contract de opțiune este acela, că ambele părți ale unui contract forward au obligația de a executa contractul la momentul stabilit, în timp ce executarea unui contract de opțiune are loc numai dacă și când deținătorul opțiunii hotărăște să o exercite.

**Contractul swap** presupune un *schimb* de contracte care permite în general să se treacă de pe o poziție pe alta, de la situația de instabilitate la cea de stabilitate. Reprezintă o tranzacție OTC între două părți, prin care prima parte face o plată în contul celei de-a doua părți, care la rândul ei face o plată simultană în contul celei dintâi, deci un schimb de set de flux de numerar cu un alt set de flux de numerar, după formule diferite conform unei scheme convenite în prealabil. Un titlu de valoare este vândut unui cumpărător, în schimbul achiziției de la acesta a unui titlu de valoare similară, scopul operațiunii, este acela de îmbunătățire a calității titlurilor schimbate sau anticiparea modificărilor de randament ale acestora.

Pe piața dobânzilor, un swap poate consta în schimbul unei datorii cu dobândă fixă, contra uneia cu dobândă variabilă; se poate schimba de asemenea, o creanță în dolari contra unei creanțe în mărci etc. Un contract swap pe rata dobânzii poate fi privit ca o variație a unui contract forward în care părțile sunt de acord să facă o serie de schimburi viitoare de valori în

numerar, o valoare fiind calculată în funcție de rata fluctuantă a dobânzii, iar cealaltă în funcție de o rată fixă a dobânzii.

Contractul swap pe venitul total (global de randament), al unui titlu de valoare constă, în faptul că, un dealer este de acord să primească veniturile din randamentul acțiunilor vândute investitorului, dividende, dobânzi, creșterile în prețul de piață a acestora, în schimbul plății către investitor a unei dobânzi la o rată variabilă. În felul acesta dealer-ul obține un împrumut la o rată variabilă a dobânzii pentru o perioadă de timp determinată, folosind drept garanție poziția sa de capital propriu, în timp ce investitorul, ulterior, vinde acțiunile pentru a-și recupera valoarea plasamentului efectuat.

După mai bine de un secol, contractele futures trec dincolo de granița contractelor încheiate pe produse agricole, și au apărut contracte pe rata dobânzii, pe valute sau pe indici bursieri. Se spune că, așa –zisa “industrie a contractelor la termen” este “locomotiva” dezvoltării economiei globale.

**Contabilitatea operațiunilor de acoperire împotriva riscurilor** recunoaște simetric, efectele de compensare pe care variația valorii juste a instrumentului de acoperire le are asupra variației valorii juste a instrumentului acoperit, împotriva riscului. Este vorba de efectele compensării câștigurilor și pierderilor din două tranzacții care răspund în mod diferit la riscul acoperit.

Întreprinderile generează profit pentru acționarii lor, asumându-și diferite riscuri. **O întreprindere de succes gestionează riscurile**, și hotărăște la ce tip de risc și măsura în care să se expună, supraveghează expunerea și parcurge diferite etape în vederea reducerii acestora în interiorul anumitor limite, utilizând cel mai adesea instrumentele derivate.

*Contabilitatea operațiunilor de acoperire a riscurilor* întârzie sau amână recunoașterea în contul de profit și pierdere, a câștigurilor și pierderilor rezultate din astfel de tranzacții sau din utilizarea instrumentelor financiare derivate ca elemente de acoperire.

Contabilitatea acestor operațiuni controlează volatilitatea contului de profit și pierdere care poate apare chiar dacă acoperirea riscurilor se dovedește eficientă economic.

IAS 39 a stabilit pentru prima dată, cerințele pe care trebuie să le îndeplinească o tranzacție economică de acoperire împotriva riscurilor pentru a face obiectul contabilității operațiunilor de acoperire împotriva riscurilor. Aceste cerințe sunt foarte restrictive, iar întreprinderile cărora le este permisă contabilitatea de acoperire împotriva riscurilor trebuie să dispună de sisteme și procese care să supravegheze obținerea eficienței din acoperirea împotriva riscurilor.

**Instrumentul de acoperire** împotriva riscurilor este de regulă un instrument derivat evaluat la prețul de piață. *IAS 39 prevede trei tipuri de relații de acoperire:*

- A. acoperirea riscului asociat valorii juste;
- B. acoperirea riscului asociat fluxurilor de numerar;
- C. acoperirea riscului asociat investiției nete într-o entitate externă.

**Riscul asociat valorii juste** poate proveni de exemplu dintr-un împrumut inițiat de o companie, cu plata unor rate fixe ale dobânzii în funcție de rata dobânzii efective. Este exemplu unor stocuri de cupru care sunt acoperite împotriva riscului variației valorii juste ca urmare a modificării prețului de piață.

Un exemplu ar fi efectul operației de acoperire împotriva riscului de variație a valorii juste a unui împrumut, cu rată fixă a dobânzii, înregistrat în rezultatul contabil, conduce la o influență asupra rezultatului, echivalentă cu rata variabilă a dobânzii.

**Riscul asociat fluxurilor de numerar** apare în cazul unor instrumente de datorii viitoare care plătesc rate fixe ale dobânzii în funcție de rata dobânzii între data deciziei de a emite instrumentul și data emiterii efective.

**Riscul asociat investiției nete** într-o entitate externă se referă la variația valorii juste în funcție fie de riscul conversiei valutare, fie de riscul valorii juste, fie de riscul variației fluxurilor de numerar.

Această delimitare a categoriilor de riscuri este importantă deoarece contabilizarea riscurilor este diferită, iar corectitudinea unei clasificări inițiale este esențială pentru modelul contabilizat, întrucât nu mai poate fi modificată ulterior.

O relație de acoperire se califică pentru contabilitatea specifică operațiunilor de acoperire numai dacă sunt îndeplinite cumulativ următoarele condiții:

- existența unei *documentații* în care întreprinderea descrie obiectivele și politicile de gestionare a riscului, inclusiv politicile de protejare aplicate fiecărui tip de tranzacție pentru care s-a utilizat contabilizarea instrumentelor de protejare.
- *eficiența* operațiunii este anticipată și corect evaluată;
- în cazul acoperirii riscurilor asociate unor tranzacții viitoare preconizate acestea trebuie să aibă un *grad mare de probabilitate*;
- valoarea justă a instrumentului de acoperire poate fi *credibil măsurată*;
- în operațiunea de protejare împotriva riscurilor este esențial principiul *continuității* activității.

## **Bibliografie**

1. ANGHELACHE, G., *Piețe de capital și burse de valori*, Editura Economică, București, 2003.
2. DUȚESCU, A., *Ghid de înțelegere și aplicare a Standardelor Internaționale de Contabilitate*, București, Editura CECCAR, 2003.
3. FELEAGĂ, N., MALCIU, L., *Politici și opțiuni contabile*, București, Editura Economică, 2002.
4. NIȚU, A., *Burse de mărfuri și valori – instrumente și tranzacții bursiere*, București, Editura Tribuna Economică, 2002.
5. \*\*\* Standardele Internaționale de Raportare Financiară, Ed. CECCAR, București, 2005.
6. \*\*\* Revista "Contabilitatea, expertiza și auditul financiar" nr. 5, mai 2004, Ed. CECCAR.