

6 | Tranzacțiile pe piața valutară

6.1. Operațiuni la vedere (spot)

Operațiunile la vedere (spot) sunt operațiunile care constau în vânzarea unei valute și cumpărarea unei alte valute în sumă echivalentă la cursul la vedere. Aceste operațiuni se încheie în două zile lucrătoare, respectiv se virează banii în cont.

În acest caz, momentul tranzacției coincide cu momentul formării cursului valutar al zilei. Cursurile la care se efectuează operațiunile cu valută spot se numesc cursuri sau cotații spot și constituie baza de formare a cursurilor pentru tranzacțiile la care ziua de decontare este diferită de cea a operațiunilor spot.

Mecanismul formării cursului valutar pe piață cunoaște trei stadii, care contribuie la uniformizarea acestuia:

- prima uniformizare se produce la nivelul fiecărei bănci prin cererea și oferta de valută la ghișeele acesteia;
- a doua uniformizare a cursului se realizează la nivelul pieței naționale, prin compensarea interbancară;
- a treia uniformizare se produce la nivel internațional, prin compensarea între piețe.

Operațiunile la vedere (cu valută spot) dețin ponderea cea mai mare în cadrul tranzacțiilor de vânzare-cumpărare de valută în cont.

⊙ Exemplu de operațiune la vedere:

Banca "X" din România solicită unei bănci din Austria vânzarea sumei de 2 milioane USD contra DEM. În prealabil, aceasta se interesează care este cursul USD/DEM cotelat de banca din Austria. În acel moment, cursul spot era USD/DEM 1,6530/40. Se încheie tranzacția. Banca "X" din România a vândut 2 milioane USD băncii din Austria la cursul USD/DEM 1,6530/40 și a cumpărat în schimbul lor contravaloarea în mărci, respectiv DEM 3.306.000,- ($2.000.000,- \text{ USD} \times 1,6530 = 3.306.000,-$). În termen de 48 de ore, sumele vor fi virate în conturile celor două bănci:

⇐ mărcile germane din contul băncii din Austria în contul indicat de Banca "X" din România;

⇐ dolarii americani din contul băncii românești deschis pe această valută în Statele Unite ale Americii la Citibank New York, în contul indicat de banca din Austria, deschis de această dată în dolari, respectiv la Chase Manhattan Bank New York.

Operațiunea derulată prin dealing, telefon sau telex se materializează printr-un document (deal) cu valoare de contract internațional. Astfel:

Deal încheiat cu: ING Bank Vienna
 vândut: USD 2,000,000.-
 cumpărat: DEM 3,306,000.-
 rată: 1,6530
 data valutei: 15.11.98

Pentru Banca "X" din România la Citibank New York.

Pentru ING Bank Vienna la Chase Manhattan Bank New York.

Contractul se încheie în limba engleză.

Astfel de operațiuni se pot efectua de bănci, dar la ordinul unor clienți nebancari.

⊙ Exemplu:

O întreprindere are de achitat, peste trei luni, suma de 2 milioane DEM. În momentul contractării importului, are disponibil în cont dolari americani. În perspectiva celor trei luni, specialiștii estimează o reprecie a mărcii germane. Astfel, întreprinderea importatoare solicită băncii să efectueze o operațiune la vedere cu dolari americani contra mărcii germane. Operațiunea de vânzare/cumpărare se va efectua la un curs stabilit de bancă.

În intervalul de 48 de ore, contravaloarea în dolari americani pentru suma de 2 milioane DEM transformată la cursul pieței, menționat în contract, este virată din contul clientului în contul băncii, iar mărcile germane sunt virate în contul clientului.

Operațiunile la vedere permit ca, într-un interval de timp scurt, să se înlăture o valută slabă și să se procure o alta tare. Uneori, acest tip de operațiuni se poate realiza în scop speculativ pe baza reprecierii sau deprecierii unei valute în timp, știind că evoluția cursului unei valute nu este liniară.

În funcție de cursul unei valute în raport cu alta, operațiunile de arbitrajare de curs pot fi "× la hausse" și "× la baisse".

Operațiunile "× la hausse" au în vedere realizarea unui câștig din repreciearea unei valute în raport cu alta. Valuta care urmează să se reprecieze este cumpărată pentru a fi vândută în viitor la un alt curs.

© Exemplu:

Specialiștii estimează repreciera dolarului american față de francul elvețian. În acest caz, arbitrajiștii cumpără dolari americani contra franci elvețieni în momentul T1, spre a-i vinde în viitor, la T2 (peste o oră, o zi, o săptămână etc.), tot contra dolari, dar la alt curs.

Se încheie o tranzacție cu Barclays Bank PLC London

la momentul T1:	15.11.98
vând:	1,963,000.- SFR
cumpăr:	1,000,000.-USD
la un curs de:	1.9630

Se încheie o tranzacție cu UBS Zurich

la momentul T2:	15.12.98
vând:	1,000,000.- USD
cumpăr:	2,000,500.- SFR
la un curs de:	2.005

Întrucât estimările s-au confirmat, operațiunea s-a încheiat cu un profit de 37,500 SFR. În cazul în care estimările nu se confirmau, se înregistra pierdere.

Operațiunile “× la baisse” au în vedere realizarea unei operațiuni de arbitraj valutar, având în vedere deprecierea unei valute în raport cu alta.

Valuta care urmează a se deprecia este vândută spre a fi răscumpărată la un alt curs.

În momentele de tensiune valutară, ca urmare a influenței unei multitudini de factori, între cursurile înregistrate simultan de aceeași valută în diferite centre pot să apară diferențe importante, ceea ce dă posibilitatea dezvoltării operațiunilor de arbitrajare de curs în spațiu.

Aceste operațiuni constau, în principiu, în cumpărarea unei valute de pe o piață la un curs și vânzarea ei simultană pe o altă piață la un alt curs, diferențele de curs constituind profitul băncii.

La Paris, de exemplu, piața valutară este deschisă zilnic, piața funcționează continuu, deci un operator poate cumpăra sau vinde valute în timpul când piața este deschisă.

Operațiunile se efectuează cu corespondenții străini prin telefon sau telex.

Dolarul ocupă un loc central pe orice piață valutară, deoarece această valută servește drept pivot al tuturor tranzacțiilor.

Toate valutele sunt cotate față de dolar. Dacă un bancher vinde, de exemplu, lire sterline pentru a cumpăra franci belgieni, trebuie să efectueze schimbul prin intermediul dolarului. El vinde, în acest caz, liră sterlină contra dolar și revinde dolarii pentru a obține franci belgieni. În mod practic, este imposibil să vinzi direct lire sterline contra franci belgieni, deoarece nu există o piață directă între aceste două devize.

Trebuie menționată, totuși, apariția, începând cu anul 1987, a tranzacțiilor directe dintre două valute, din care una nu este dolarul american. Aceste tranzacții, calificate drept “încrucșate” în terminologia operatorilor, reprezentau aproape 10% din schimburile realizate pe piața valutară în anul 1992.

Numeroase valute joacă, astăzi, un rol marginal în finanțarea comerțului internațional și nu sunt cotate pe toate piețele internaționale. Ele fac obiectul tranzacțiilor pe piața națională și pe câteva piețe internaționale. În tabelul de mai jos, menționăm piețele pe care sunt negociate anumite valute de importanță mică. Pentru a cumpăra sau vinde aceste valute, operatorii se adresează principalelor bănci de pe piața financiară națională sau instituțiilor specializate în cotarea lor.

Tabel privind piețele financiare internaționale care cotează valute de importanță mică

Valutele		Piețele financiare
Bolivar	Venezuela	New York
Cruzado	Brazilia	New York
Dinar	Bahrein	Londra, Paris, Qatar
Dinar	Irak	Londra, Paris
Dinar	Libia	Londra
Dolar	Australia	Londra
Dolar	Honk-Kong	Londra, Singapore
Dolar	Singapore	Londra
Drahma	Grecia	Londra, Paris
Pesos	Argentina	New York
Rupia	India	Londra

Sursă: Association française des trésoriers d'entreprise: Le marché des changes et les moyens de couverture, Paris, 1980, p.23

Atunci când o bancă intervine pe piața valutară, în contul clientului său, ea poate să cumpere sau să vândă direct valute. De asemenea, ea poate să treacă la o valută terță, atunci când acest arbitraj îi dă posibilitatea să obțină profit suplimentar.

☉ Pentru a ilustra această operațiune triunghiulară să urmărim următorul **exemplu**:

O bancă canadiană a fost instructată să vândă, la data de 10 februarie 1999, un milion de franci francezi, sumă provenită din exporturile efectuate de o firmă canadiană. Atunci când banca a primit ordinul de a vinde franci, cursurile pe piețele valutare erau următoarele:

- 1 CAD = 5,4022 FRF la Paris;
- 1 USD = 1,2226 CAD la New York;
- 1 USD = 6,6040 FRF la New York și Paris.

Prima posibilitate oferită băncii era de a vinde direct un milion de franci. În acest caz, ea a obținut:

$$\frac{1,000,000}{5.4022} = 185,109.77 \text{ CAD}$$

A doua soluție era de a trece la o deviză terță, în cazul nostru dolarul american. În aceste condiții, ea ar putea vinde un milion de franci francezi contra dolarilor americani pe piața de la New York și cumpără simultan dolari canadieni contra dolari americani:

$$\frac{1,000,000.-}{6.6040} \times 1.2226 = 185,130.21 \text{ CAD}$$

Raportând la vânzarea directă, trecerea la o terță valută a adus un profit de 20,44 dolari canadieni. Din această sumă, s-au dedus cheltuielile telefonice și cu telexul, precum și celelalte cheltuieli administrative. Suma rămasă a putut fi estimată la 5 dolari canadieni. Pe total, operatorul a obținut un profit net de 15,44 dolari canadieni.

Realizarea unui arbitraj triunghiular are o mare rapiditate, deoarece cursurile de schimb variază extrem de repede și operatorul riscă să piardă și să nu realizeze nici un profit. Schimburile

valutare provin, de regulă, din operațiunile legate de schimburile comerciale. Pentru fiecare tranzacție internațională, importatorul și exportatorul sunt implicați în operațiunile de cedare sau obținere de valută pentru efectuarea decontării tranzacției respective. De obicei, participanții la o tranzacție internațională sunt situați în țări diferite, iar valoarea tranzacției este stabilită în valuta uneia din cele două țări sau, deseori, în valuta unei terțe țări.

În mod obligatoriu, apare necesitatea de transformare a unei valute în valuta dorită. Această operațiune se realizează prin arbitrajul valutar.

6.1.1. Arbitrajul valutar

Operațiunile de arbitraj valutar sunt operațiuni specifice pieței valutare.

Arbitrajul valutar reprezintă operațiunea bancară de vânzare și cumpărare, adeseori simultane, de valută pe piețele valutare, în scopul exclusiv al realizării unui câștig¹ din:

- diferența de curs a aceleiași valute pe două piețe diferite;
- diferența de curs a aceleiași valute pe aceeași piață, la date diferite;
- diferența de curs între două valute și două piețe diferite.

Scopul efectuării acestor operațiuni poate fi însă și:

- comercial – încasările din export sunt exprimate într-o valută, iar plățile pentru importuri în altă valută;
- de acoperire a riscului de curs valutar – atenuază pierderile rezultate din variația cursului monedei de contract;
- speculativ - din diferența de curs între două monede se realizează un câștig.

Arbitrajul valutar se efectuează de bănci, burse de valori și case de schimb valutar (în cazul persoanelor fizice). Rolul predominant îl dețin, însă, băncile care, în felul acesta, dețin și un rol regulator în desfășurarea activității financiare.

Operațiunile de arbitraj valutar se efectuează prin mijloace de comunicare rapidă (telefon, telex), băncile fiind în legătură permanentă cu corespondenții lor care acționează pe diferitele piețe valutare.

Arbitrajul se utilizează sub mai multe forme.

Cea mai simplă formă de arbitraj este **arbitrajul direct**.

El constă din vânzarea unei valute pe piața pe care cotează cel mai bine și cumpărarea concomitentă a aceleiași valute pe piața care cotează cel mai slab.

☉ Exemplu:

Dolarul american cotează la bursa din Frankfurt 4,45 DEM și, în aceeași zi, marca germană cotează la bursa din New York 23 cenți. Arbitrajistul compară 445 cu 100/230 și 435 și constată că această diferență de curs constituie o ocazie de arbitraj direct, imediat, între Frankfurt și New York. Banca va da deci ordin corespondentului ei din New York să cumpere 1 milion de dolari, plăindu-i cu 4,350 milioane DEM, iar concomitent va da ordin corespondentului ei din Frankfurt să vândă

¹ Kirițescu Costin *Relațiile valutare-financiare internaționale*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1978, p.84.

1 milion de dolari, pentru care va obține 4,450 milioane DEM. Din această operațiune de arbitraj a rezultat o diferență de 100.000 DEM, care constituie câștigul băncii.

Arbitrajul dublu² semnifică situația în care pe o piață valutară se inițiază succesiv sau simultan operațiuni de vânzare-cumpărare prin tehnica cursurilor încrucișate.

Arbitrajul multilateral constă în combinarea cursurilor existente pe piață pentru valute diferite, pe piețe diferite, în același moment, în vederea procurării unei a treia valute la un curs mai avantajos.

O altă formă de arbitraj foarte răspândită este **arbitrajul la termen**. Acesta se poate efectua pe una sau pe două piețe și anume:

- **arbitrajul la termen pe o singură piață**, care este efectuat de o bancă în scopul realizării unui câștig din diferența de curs a unei singure valute pe aceeași piață, la două date diferite;
- **arbitrajul la termen pe două piețe**: această operațiune caută să realizeze un câștig de pe urma diferențelor de curs valutar la termen, pe două piețe;
- **arbitrajul combinat**: prin această formă de arbitraj, arbitrajistul jonglează cu termenele și piețele, și anume: el vinde la vedere pe o piață și cumpără la termen pe aceeași piață sau cumpără la vedere pe o piață și vinde la termen pe o altă piață, în funcție de aprecierile pe care le face cu privire la evoluția cursurilor valutare pe acele piețe;
- **arbitrajul valutar combinat cu arbitrajul dobânzilor** este forma de arbitraj în care beneficiul băncii rezultă din diferența de dobândă care se poate obține dintr-un plasament de capital pe o piață sau alta.

În cadrul băncilor autorizate de Banca Națională a României să funcționeze în România, este organizat un serviciu de arbitraj valutar. Prin intermediul acestui serviciu se inițiază operațiuni de vânzări-cumpărări de valute pentru persoanele juridice din țara noastră.

În cadrul *Serviciului arbitraj*, dintr-o bancă românească, se execută operațiuni atât în lei cât și în valută, în numele propriu al băncii, cât și în numele clienților deserviți, la vedere și la termen.

Serviciul arbitraj asigură și răspunde de îndeplinirea următoarelor atribuții:

1. Efectuarea operațiunilor de plasare și atragere de depozite în lei și valută pe piața internă și internațională în corelare cu situația lichidității băncii.
2. Utilizarea instrucțiunilor specifice pentru obținerea de profit din operațiunile de pe piața monetară (arbitraj de dobândă, swap-uri etc).
3. Efectuarea de operațiuni de vânzare-cumpărare între diverse valute precum și între moneda națională și celelalte valute.
4. Vânzarea și reglarea permanentă a structurii valutare a băncii pentru menținerea unui echilibru între activ și pasiv și a unei structuri corespunzătoare a resurselor proprii în valută.
5. Efectuarea de operațiuni de vânzare-cumpărare de valute efective contra valute de cont în funcție de necesitățile de numerar ale băncii.
6. Efectuarea de operațiuni derivate (swap-uri);
7. Efectuarea de operațiuni cu titluri și hârtii de valoare;
8. Efectuarea de operațiuni cu metale prețioase;

² Negruș Mariana *Tehnici de calcul valutar-financiar*, Editura Militară, București 1992, p.203.

9. Stabilirea cursului de schimb al leului contra principalelor valute convertibile în vederea efectuării operațiunilor în rețeaua caselor de schimb valutar ale băncii.

Urmărindu-se în permanență cursul diferitelor valute în principalele centre financiare, băncile noastre solicită băncilor din centrele financiare internaționale vânzări și cumpărări de valută în cont, potrivit necesităților de import și fructificării avantajelor de pe piață.

6.1.2. Desfășurarea activității din Back-Office (anexa nr. 14)

Întreaga activitate de arbitraj (front-office) este sprijinită de Back-Office, un colectiv care se ocupă de efectuarea transferurilor interbancare, înregistrarea în contabilitate și orice altă activitate necesară bunului mers al front-office-ului.

Un alt compartiment implicat în buna desfășurare a activității este cel de *SWIFT* și *Cheia telegrafică*, acestea două transmițând și primind mesaje swift sau telex însoțite de un anumit cod ce poate fi descifrat numai de băncile partenere, în vederea verificării autenticității mesajelor.

Serviciul evidența tranzacțiilor (Back-Office) dintr-o bancă românească prelucrează datele conform tranzacțiilor încheiate de *Serviciul arbitraj* pentru următoarele tipuri de operațiuni:

- I. Operațiuni de plasare și atragere de fonduri în depozite în lei și valută;
- II. Operațiuni de vânzare-cumpărare pentru echilibrarea poziției valutare a băncii;
- III. Operațiuni de vânzare-cumpărare din ordinul clienților pentru transformări dintr-o valută în altă valută;
- IV. Operațiuni de vânzare-cumpărare pe piața valutară interbancară;
- V. Operațiuni de vânzare-cumpărare valută efectivă contra valută de cont;
- VI. Operațiuni de vânzare-cumpărare pentru obținerea de profit din diferențele de curs;
- VII. Alte activități desfășurate de către Back-Office.

I. OPERAȚIUNI DE PLASARE ȘI ATRAGERE DE FONDURI ÎN DEPOZITE ÎN LEI³ ȘI ÎN VALUTĂ

Operațiuni de plasare și atragere de fonduri în depozite în valută

Etape de lucru:

- a) Primirea tranzacțiilor din FRONT-OFFICE;
- b) Înregistrarea acestora în registrul de evidență internă;
- c) Transmiterea mesajelor SWIFT;
- d) Primirea confirmărilor de la băncile partenere pentru tranzacțiile încheiate cu acestea, verificarea și atașarea acestora la deal-uri;

³ Pentru operațiunile de plasare și atragere de fonduri în depozite în lei, Back Office primește documentele din Front Office, le înregistrează în registrul de evidență internă, transmite mesajele SWIFT (MT 320, MT 210) și predă Serviciului gestiunea trezoreriei și relații cu Banca Națională a României un exemplar din mesajul MT 320.

- e) Înregistrarea operațiunilor în sistemul contabil;
- f) Punctarea jurnalelor pentru operațiunile contabile efectuate în ziua anterioară, jurnale ce se primesc zilnic de la *Serviciul bilanță - Direcția contabilitate externă*.
- a) Deal-urile primite din FRONT-OFFICE trebuie să aibă înscrise toate datele tranzacției (denumire partener, suma, rata, perioada depozitului, corespondenții părților aflate în tranzacție), numărul operațiunii (număr dat de arbitrajistul care a efectuat operațiunea).
- b) Registrul de evidență internă cuprinde următoarele date:
- numărul depozitului;
 - partenerul de tranzacție;
 - suma plasată sau atrasă în depozit;
 - rata dobânzii;
 - perioada de valabilitate a depozitului;
 - data notei contabile;
- c) Pentru plasarea și atragerea de fonduri în depozite se transmit următoarele tipuri de mesaje SWIFT:
- mesaj de confirmare a operațiunii către partener (DEPOSIT CONFIRMATION), ce cuprinde următoarele date din tranzacție:
 - ☐ denumire partener de tranzacție;
 - ☐ numărul – referința tranzacției;
 - ☐ data contractului;
 - ☐ data scadenței depozitului;
 - ☐ data de constituire a depozitului;
 - ☐ suma dobânzii;
 - ☐ rata dobânzii;
 - ☐ corespondenții părților aflate în tranzacție.
 - mesaj pentru transferul de fonduri (GENERAL FIN. INST. TRANSFER) ce cuprinde următoarele date din tranzacție:
 - ☐ denumirea corespondentului băncii românești (cod SWIFT);
 - ☐ numărul – referința tranzacției;
 - ☐ data valutei;
 - ☐ suma transferată;
 - ☐ corespondentul partenerului de tranzacție.
 - mesaj de înștiințare (NOTICE TO RECEIVE) pentru corespondentul băncii românești pentru suma ce urmează a fi primită la data scadenței, mesaj ce cuprinde următoarele date din tranzacție:
 - ☐ denumirea corespondentului băncii românești (cod SWIFT);
 - ☐ numărul – referința tranzacției;
 - ☐ data valutei;
 - ☐ suma;
 - ☐ denumirea partenerului de tranzacție.
- d) Pentru fiecare tranzacție încheiată de grupa FRONT-OFFICE se primesc confirmări de la partenerii de tranzacție, confirmări ce sunt atașate în mod corespunzător fiecărui deal.

- e) Înregistrarea în evidența contabilă a operațiunilor de plasare și atragere de fonduri în depozit.
- f) Zilnic se primesc de la Serviciul balanță – Direcția contabilitate externă, jurnalele contabile cu operațiunile înregistrate în sistemul contabil în ziua anterioară, operațiuni validate de Serviciul Balanță. Aceste jurnale sunt punctate pentru a verifica dacă toate operațiunile din ziua anterioară au fost validate și înregistrate în contabilitate.

II, III. OPERAȚIUNI DE VÂNZARE ȘI CUMPĂRARE PENTRU ECHILIBRAREA POZIȚIEI VALUTARE A BĂNCII

OPERAȚIUNI DE VÂNZARE ȘI CUMPĂRARE DIN ORDINUL CLIENȚILOR PENTRU TRANSFORMĂRI DINTR-O VALUTĂ ÎN ALTĂ VALUTĂ

Operațiuni de vânzare-cumpărare pentru echilibrarea poziției valutare a băncii – operațiuni efectuate în scopul respectării structurii valutare și asigurarea disponibilului în vederea onorării plăților.

Operațiuni de vânzare și cumpărare din ordinul clienților pentru transformare – sunt operațiunile solicitate de clienți în vederea efectuării de plăți într-o altă valută, alta decât cea pe care clientul o are în contul său de disponibil.

Etape de lucru:

- a) Primirea deal-urilor din FRONT-OFFICE;
 - b) Înregistrarea acestora în registrul de evidență internă pe tipuri de operațiuni;
 - c) Transmiterea mesajelor SWIFT;
 - d) Primirea confirmărilor de la băncile partenere pentru tranzacțiile încheiate cu acestea, verificarea și atașarea acestora la deal-uri;
 - e) Înregistrarea operațiunilor în sistemul contabil;
 - f) Punctarea jurnalelor pentru operațiunile contabile efectuate în ziua anterioară, jurnale ce se primesc zilnic de la Serviciul balanță – Direcția contabilitate externă.
-
- a) Deal-urile primite din FRONT-OFFICE trebuie să conțină înscrise toate datele tranzacției (denumire partener, data valutei, valuta vândută, valuta cumpărată, corespondenții părților aflate în tranzacție), numărul operațiunii (număr dat de arbitrajistul care a efectuat operațiunea), tipul operațiunii.
 - b) Registrul de evidență internă cuprinde următoarele date:
 - ↳ numărul deal-ului;
 - ↳ partenerul de tranzacție;
 - ↳ tranzacția vânzare/cumpărare (suma);
 - ↳ data valutei;
 - ↳ rata;
 - ↳ numele arbitrajistului care a efectuat operațiunea;
 - ↳ numărul și data notei contabile.

c) Transmiterea mesajelor SWIFT

Se transmit următoarele tipuri de mesaje (anexele 15-17):

- mesaj de confirmare (FOREIGN EXCHANGE CONFIRMATION) a operațiunii către partenerul de tranzacție ce cuprinde următoarele date din tranzacție:
 - ☞ referință – numărul tranzacției;
 - ☞ data tranzacției;
 - ☞ rata de schimb;
 - ☞ data valutei și suma în valută cumpărată;
 - ☞ data valutei și suma în valută vândută;
 - ☞ corespondenții părților aflate în tranzacție.
- mesaj pentru transferul de fonduri transmis corespondentului băncii românești pentru valuta ce urmează a fi transferată și cuprinde:
 - referința – numărul tranzacției;
 - data tranzacției;
 - data valutei și suma în valută;
 - corespondenții partenerului de tranzacție;
 - denumirea partenerului de tranzacție.
- mesaj de informare (NOTICE TO RECEIVE) a corespondentului băncii românești pentru suma în valută ce urmează a fi primită de la partenerul de tranzacție și cuprinde:
 - ☞ referința – numărul tranzacției;
 - ☞ data valutei;
 - ☞ suma în valută;
 - ☞ denumirea partenerului de tranzacție.

d) Pentru tranzacțiile încheiate se primesc confirmări (anexa 18) de la partenerii de tranzacție, care se verifică și se atașează la deal-uri.

e) Zilnic se primesc de la *Serviciul bilanță – Direcția contabilitate externă* jurnalele contabile cu operațiunile înregistrate în contabilitate în ziua anterioară, care se punctează pentru a verifica dacă au fost validate toate operațiunile.

IV. OPERAȚIUNI DE VÂNZARE-CUMPĂRARE PE PIAȚA VALUTARĂ INTERBANCARĂ

Sunt operațiunile de vânzare-cumpărare de valute la vedere (spot) și la termen (forward) contra monedei naționale, la cursuri de schimb determinate liber de intermediarii autorizați de Banca Națională a României să participe în nume propriu și în cont propriu sau în numele și contul clienților.

Zilnic se primesc de la sucursale, filiale și agenții, Situația tranzacțiilor și Lista nominală a clienților cu ordinele de vânzare de valută și Lista nominală a clienților cu ordine de cumpărare de valută.

Prin prelucrarea automată sau manuală a datelor cuprinse în situațiile mai sus menționate, rezultă următoarele:

- ❖ Situația centralizatoare pe sucursale, tipuri de valută la vânzare și la cumpărare

- ❖ Situația tranzacțiilor în cadrul sucursalelor – ce se întocmește în două exemplare din care un exemplar este predat FRONT-OFFICE-ului
- ❖ Lista centralizatoare pe nivele de curs ale ordinelor de cumpărare ale clienților
- ❖ Lista centralizatoare pe nivele de curs ale ordinelor de vânzare ale clienților
- ❖ Lista sintetică a licitațiilor valutare (tranzacții cu clienții, tranzacții cu băncile)
- ❖ Lista nominală a clienților (data tranzacției, data valutei, nume client, cod SICOMEX operație, tip operație, valută, suma, curs, cod fiscal)

Datele referitoare la piața valutară sunt transferate pe dischetă și prezentate Băncii Naționale a României împreună cu Lista nominală a clienților (conținutul fișierului CLIENȚI.DBF la Banca Comercială “X”) și Situația tranzacțiilor pe piața valutară interbancară.

OPERAȚIUNILE DE VÂNZARE/CUMPĂRARE INTERBANCARE

Aceste operațiuni cuprind următoarele *etape de lucru*:

- a) primirea deal-urilor din FRONT-OFFICE;
 - b) înregistrarea acestora în registrele de evidență internă;
 - c) transmiterea mesajelor SWIFT;
 - d) primirea confirmărilor de la băncile partenere, pentru tranzacțiile încheiate cu acestea, verificarea și atașarea acestora la deal-uri;
 - e) înregistrarea operațiunilor în sistemul contabil;
 - f) punctarea jurnalelor pentru operațiunile contabile efectuate în ziua anterioară, jurnale ce se primesc zilnic de la *Serviciul bilanță – Direcția contabilitate externă*.
-
- a) Deal-urile primite din FRONT-OFFICE trebuie să conțină înscrise pe ele toate datele tranzacției (denumire partener, suma, rata, corespondenții părților aflate în tranzacție), numărul operațiunii (număr dat de arbitragistul care a efectuat operațiunea).
 - b) Registrul de evidență internă cuprinde următoarele date:
 - referința – numărul tranzacției;
 - denumire partener de tranzacție;
 - operațiunea de vânzare/cumpărare;
 - data valutei;
 - rata;
 - numele arbitragistului care a efectuat operațiunea;
 - ora la care s-a încheiat tranzacția;
 - numărul și data notei contabile.

- c) Transmiterea mesajelor SWIFT (anexele 19-20).
Se transmit mesaje de confirmare FOREIGN EXCHANGE CONFIRMATION) ce cuprind următoarele date din tranzacție:
- referința-numărul tranzacției;
 - data tranzacției;
 - rata de schimb;
 - data valutei (sau ROL) și suma în valută (sau ROL) cumpărată;
 - data valutei (sau ROL) și suma în valută (sau ROL) vândută;
 - corespondenții părților aflate în tranzacție.
- d) Pentru tranzacțiile încheiate se primesc confirmări (anexa 20) de la partenerii de tranzacție care se verifică și se atașează la deal-uri.
- e) Înregistrarea în contabilitate a operațiunilor prin sistemul contabil.
- f) Zilnic se primesc jurnale contabile de la *Serviciul balanță - Direcția contabilitate externă* pentru operațiunile înregistrate în ziua anterioară, jurnale ce se punctează pentru a verifica dacă au fost contabilizate toate operațiunile.

V. OPERAȚIUNI DE VÂNZARE-CUMPĂRARE VALUTĂ EFECTIVĂ CONTRA VALUTĂ DE CONT

Conform monetarului cu valuta efectivă ce urmează a fi valorificată (obținere de valută de cont) primit de la *Direcția operațiunilor cu numerar și casierie*, FRONT-OFFICE-ul trece la încheierea tranzacției.

BACK-OFFICE-ul:

- primește deal-ul de la FRONT-OFFICE;
- calculează conform ratelor de schimb din deal suma în valută de cont ce urmează a fi obținută;
- întocmește Situația valutilor de cont ce urmează a fi obținute în urma tranzacției încheiate din care predă un exemplar la Direcția operațiilor cu numerar și casierie.
- pe baza notelor anexate la avizul Operațiuni Între Sedii (OIS), note ce se primesc de la serviciul "OIS" - *Direcția contabilitate externă*, se trece la înregistrarea operațiunilor în sistemul contabil.

VI. OPERAȚIUNILE DE VÂNZARE-CUMPĂRARE PENTRU OBȚINEREA DE PROFIT DIN DIFERENȚELE DE CURS

Pentru acest tip de operațiuni se parcurg următoarele etape de lucru:

- a) se primește deal-ul din FRONT-OFFICE;
- b) se înregistrează deal-ul în registrul de evidență internă;
- c) se transmit mesajele SWIFT;
- d) se înregistrează operațiunile în contabilitate prin sistemul contabil;
- e) se primește de la *Serviciul balanță - Direcția contabilitate externă* jurnalul pentru operațiuni contabile;
- f) lunar se predă *Serviciului balanță* lista rulajelor pentru diferențele de curs obținute din închiderea operațiunilor.

- a) Fiecare deal primit de către BACK-OFFICE trebuie să aibă înscris un număr de ordine dat de arbitrajistul care a încheiat tranzacția și să conțină toate datele tranzacției (partenerul de tranzacție, data tranzacției, valuta vândută, valuta cumpărată, rata, data valutei, corespondenții părților aflate în tranzacție);
- b) Registrul de evidență internă conține următoarele date:
- ↔ data tranzacției;
 - ↔ numărul de ordine de pe deal;
 - ↔ denumirea partenerului de tranzacție;
 - ↔ valuta vândută/valuta cumpărată;
 - ↔ data valutei;
 - ↔ rata;
 - ↔ numele arbitrajistului care a încheiat tranzacția;
 - ↔ numărul, data notei contabile conform sistemului contabil;
 - ↔ numărul și data notei contabile pentru închiderea operațiunilor.
- c) Transmiterea mesajelor SWIFT
- Se transmit mesajele (anexa 20):
- mesaj de confirmare (FOREIGN EXCHANGE CONFIRMATION) a operațiunii către partenerul de tranzacție ce cuprinde următoarele date din tranzacție:
 - 📄 referința – numărul tranzacției;
 - 📄 data tranzacției;
 - 📄 rata de schimb;
 - 📄 data valutei și suma în valută cumpărată;
 - 📄 data valutei și suma în valută vândută;
 - 📄 corespondenții părților aflate în tranzacție.
 - mesaj pentru transferul de fonduri transmis corespondentului băncii românești pentru valuta ce urmează a fi transferată care cuprinde:
 - 📄 referința – numărul tranzacției;
 - 📄 data tranzacției;
 - 📄 data valutei și suma în valută;
 - 📄 corespondenții partenerului de tranzacție;
 - 📄 denumirea partenerului de tranzacție.
 - mesaj de informare (NOTICE TO RECEIVE) a corespondentului băncii românești pentru suma în valută ce urmează a fi primită de la partenerul de tranzacție ce cuprinde:
 - 📄 referința – numărul tranzacției;
 - 📄 data valutei;
 - 📄 suma în valută;
 - 📄 denumirea partenerului de tranzacție.
- d) Înregistrarea operațiunilor în contabilitate necesită înscrierea următoarelor date din deal:
- *în primul ecran* se completează liniile pentru:
 - data contractului;
 - data valutei;
 - modalitatea de închidere a tranzacției (prin curier);
 - prenumele arbitrajistului care a încheiat tranzacția;
 - valuta vândută;

- valuta cumpărată;
 - suma pentru valuta directoare;
 - rata de schimb;
 - simbolul pentru valuta directoare care poate să fie A (dacă valuta directoare este valuta cumpărată) sau V (dacă valuta directoare este valuta vândută);
 - M sau D (multiplicare sau divizare) pentru calcularea celeilalte sume în valută (valuta care nu este valuta directoare).
- *în al doilea ecran se trec datele:*
 - denumirea partenerului de tranzacție;
 - codul (1 pentru rezidenți și 2 pentru nerezidenți);
 - codul țării;
 - codul SWIFT.
 - *în al treilea ecran se trec:*
 - terminația de la numărul de cont al corespondentului băncii românești pentru valuta vândută;
 - corespondentul partenerului de tranzacție;
 - codul SWIFT.
 - *în al patrulea ecran se trec:*
 - terminația de la numărul de cont al corespondentului băncii românești pentru valuta cumpărată;
 - codul SWIFT;
 - partenerul de tranzacție și totalul de control calculat ca sumă între: data contractului, suma valutei directoare, terminația de la numărul de cont al corespondentului băncii românești, atât pentru valuta vândută, cât și pentru valuta cumpărată.
- e) Zilnic, se primește de la *Serviciul balanță - Direcția contabilitate externă* jurnalul pentru operațiuni contabile, care se punctează pentru a se verifica dacă au fost înregistrate și validate toate operațiunile contabilizate în ziua anterioară.
- f) Închiderea operațiunilor se face conform registrului de evidență din FRONT-OFFICE.

VII. ALTE ACTIVITĂȚI DESFĂȘURATE DE CĂTRE BACK-OFFICE

- ↓ Constituirea de depozite colaterale pentru acreditive de import.
- ↓ Pe baza datelor conținute de adresa și dosarul primite de la *Serviciul acreditive din import* se efectuează transferul de fonduri conform tranzacției prin sistemul SWIFT și se informează banca care a solicitat constituirea de depozit colateral.
- ↓ În evidența contabilă, Back-Office înregistrează partea de constituire și dobândă care a fost negociată.

6.2. Operațiuni la termen (forward)

Operațiunile la termen se efectuează pe baza angajamentelor de cumpărare sau vânzare de valute, livrarea valutilor și plata lor urmând să se efectueze la termen, adică la o dată ulterioară care se fixează prin contract. Acest termen este standardizat și poate fi de 1 lună, 2 luni, 3 luni, 6 luni și 12 luni. Deci, spre deosebire de operațiunile la vedere, în cazul operațiunilor la termen virarea în conturi a sumelor care au făcut obiectul vânzării-cumpărării are loc într-un interval mai mare de 48 de ore, dar nu poate depăși un an.

Operațiunile la termen sunt de două feluri:

- ⇐ operațiuni simple (outright) - când se efectuează o operațiune de vânzare-cumpărare la termen singulară;
- ⇐ operațiuni complexe (swap) - când vânzarea-cumpărarea la termen este combinată cu vânzarea-cumpărarea la vedere.

Operațiunile la termen sunt inițiate de diferiți solicitanți, fie în scopul acoperirii riscului valutar care ar putea apărea, fie în scop speculativ.

Particularitatea operațiunilor la termen constă în aceea că operațiunea este încheiată în prezent la cursuri la termen, iar virarea sumelor în conturi are loc la termenul pentru care s-a efectuat operațiunea.

⊙ Exemplificăm o operațiune la termen simplă:

O bancă românească "X" încheie un contract cu o bancă din Anglia, azi 15.11.1998, vinde 1000000 USD / cumpără 1632000 DEM, la o rată 1,6320 cu data valutei 15.12.1998. Banca X urmează să vireze suma de 1000000 USD cu valută 15.12.1998 din contul în dolari deschis la Citibank New York, la banca unde își ține dolarii banca din Anglia.

Se încasează la aceeași dată de valută, contravaloarea, la cursul stabilit în mărci de 1632000 DEM în contul în mărci deschis la Deutsche Bank AG Fr/Main.

La 15.12.1998, cursul dolar/marcă a fost 1,7200. Deci, la termen, pe baza cursurilor la vedere se putea cumpăra mai ieftin, sau mai scump.

⊙ Exemplificăm o operațiune la termen complexă (swap):

O bancă din România "Y" încheie un deal cu ING Bank Vienna, la data de 15.11.1998.

vinde: 1000000 USD

cumpără: 1642000 DEM

curs: 1,6420

data valutei: 17.11.1998

în același timp:

vinde: 1640000 DEM

cumpără: 1000000 USD

curs: 1,6400

data valutei: 21.11.1998

Cu data valutei 17.11.1998, se vor vira de la Citibank New York dolari americani pentru banca "Y" la Chas Manhattan Bank New York, banca la care își are contul dolari deschis banca din Austria.

Cu aceeași dată de valută, se va încasa suma de 1642000 DEM în contul băncii "Y" în mărci, deschis la Deutsche Bank AG Fr./Main. Cu data valutei 21.11.1998, se va vira de la

Deutsche Bank AG Fr./Main pentru Barclays Bank Plc. London tot la banca unde banca "Y" are contul în mărci, suma de 1640000 DEM.

Cu aceeași dată de valută, se va încasa în contul băncii "Y" la Citibank New York din ordinul băncii englezești suma de 1000000 USD. Din această operațiune rezultă un câștig de 2000 DEM.

Prin intervenția pe piața valutară se înțelege activitatea băncii centrale de cumpărare sau vânzare a unor valute în scopul ridicării, respectiv scăderii cursului acestor valute în raport cu moneda națională, prin influențarea cererii și ofertei. Această intervenție este legată de situația balanței de plăți, și anume:

- ↓ în cazul în care balanța este echilibrată, cererea și oferta de valute pe piața valutară ar fi în echilibru, lucru care ar conduce la stabilitatea cursurilor valutare, deci la inutilitatea intervenției;
- ↓ în cazul în care balanța tinde să devină activă, pe piață apare o ofertă sporită de valută care va face presiuni asupra cursului, lucru care determină necesitatea intervenției autorității monetare în sensul cumpărării de valute până la restabilirea echilibrului între cerere și ofertă;
- ↓ dimpotrivă, în situația în care balanța de plăți are tendința să devină pasivă, piața va cunoaște o creștere a cererii de valută și, consecutiv, a cursurilor valutare. În acest caz, autoritatea monetară va interveni prin vânzarea pe piață, din rezerve sau din alte surse, a valutei celei mai solicitate, în vederea reducerii cursurilor la nivelul anterior.

Operațiunile valutare la termen se efectuează direct de la bancă la bancă sau prin intermediar. Acestea nu se cotează niciodată la bursă. Cursurile la care se efectuează aceste operațiuni se numesc cursuri la termen. La stabilirea acestor cursuri se au în vedere perspectivele evoluției unei valute, în funcție de o serie de factori, cum ar fi: situația economică a unei țări, rata inflației, ciclul economic etc.

Calcularea cursului la termen se face pornindu-se de la cursul spot, conform formulei de mai jos:

$$F_{wd} = \frac{D_d \times K \times N_z}{12 \times 100}$$

unde:

F_{wd} = "forward"-ul;

D_d = diferența de dobândă dintre cele două valute pe perioada de calcul a "forward"-ului;

K = cursul spot;

N_z = numărul de zile ale perioadei de calcul al forward-ului.

La calcularea mai rapidă a "forward"-urilor pentru perioadele fixe de 1, 2, 3, 6, 12 luni, formula devine:

$$F_{wd} = \frac{D_d \times K \times N}{12 \times 100}$$

unde: $N = 1, 2, 3, 6$ sau 12 luni.

În practică, cursul forward se obține din cursul spot la care se adaugă sau se scade o diferență definită prin doi termeni numiți pip-uri⁴, corespunzători cursului de cumpărare și, respectiv, de vânzare. Astfel, la cotarea directă, când cursul forward este mai mare decât cel spot, se spune că valuta face primă iar moneda face discount și diferențele respective se adaugă la cursul spot. În cazul în care cursul forward este mai mic decât cel spot, valuta face discount și moneda face primă, iar diferențele respective se scad din cursul spot. După scopul urmărit, operațiunile la termen pot fi lucrative (când se dorește obținerea unui câștig) sau de acoperire (când obiectivul operațiunii este de protejare împotriva riscului valutar).

Numim **risc valutar** posibilitatea apariției unei pierderi în cadrul unei tranzacții economice sau financiare ca urmare a modificării cursului (depreciere sau reprecie) valutei de contract în intervalul care se scurge din momentul încheierii contractului și data efectuării încasării sau plății în valută.

Sunt cunoscute mai multe *tehnici de acoperire a riscului valutar*. Aceste tehnici pot fi grupate în *tehnici de acoperire internă*, cum ar fi: clauza valutară, alegerea monedei de contract, introducerea unei marje asiguratorii în preț etc. și *tehnici de acoperire externă*, tehnici care, în derularea lor, reclamă colaborarea cu o altă instituție specializată, de regulă o bancă.

Dintre tehnicile externe, o utilizare din ce în ce mai largă pe plan internațional o are *hedging-ul valutar*. Tehnica nu este, încă, utilizată în România.

Riscul “spot” pe piața “forward”

Piața forward este o piață care depinde esențialmente de rata dobânzii și pe care se tranzacționează cu ajutorul swapului valutar. Diferențele între contractele de vânzare și cumpărare la swap sunt datele diferite de maturitate și diferențele de preț (punctele forward). Cum, atât contractul de cumpărare, cât și cel de vânzare încorporează o componentă spot, dealerul de tranzacții forward pare să nu suporte riscuri directe pe piața spot. În realitate, totuși, există trei forme de risc spot.

După cum se știe, punctele forward reflectă diferențele ratei dobânzii între două valute. Ele sunt afectate și de rata de schimb spot a celor două valute. Mișcările ratei de schimb spot pot afecta un dealer de contracte forward în trei feluri:

1. Mișcările în spot pot duce la schimbări în rata dobânzii pentru una sau ambele valute. Aceste schimbări vor duce deci la schimbarea diferențelor ratelor dobânzii și de aici la schimbarea punctelor forward.
2. Mișcările în rata spot vor avea ca rezultat schimbarea punctelor forward pur și simplu pentru că vor fi mai multe sau mai puține tranzacții în funcție de valuta pentru care se câștigă sau se plătește dobândă.
3. Mișcările în rata spot vor duce la dezechilibre în fluxurile de capital cash, ceea ce va duce la câștiguri sau pierderi din dobândă.

A încerca să micșorezi impactul pieței spot și să dezvolți o strategie de hedging pentru acest risc este dificil, dacă nu chiar imposibil. Riscul nu poate fi total cuantificat, iar dealer-ul va trebui să-l considere ca unul dintre factori. Celelalte două tipuri de risc pot fi evitate prin hedging.

⁴ pip sau punct – reprezintă ultima cifră a unei cotații.

Alegerea strategiei de hedging va depinde în primul rând de doi factori:

♦ *Previziunile asupra cursului de schimb*

Prin aplicarea analizei cursului de schimb, un participant pe piața valutară poate să presupună că rata de schimb se va mișca într-o direcție sau alta. Alegerea strategiei de hedging trebuie să țină seama de această supoziție.

♦ *Atitudinea clientului față de risc*

Comportamentul acestuia poate să varieze de la speculațiile outright (fără acoperirea pozițiilor deschise) până la hedging complet (acoperirea forward).

Patru dintre cele mai frecvente situații în care riscul valutar poate crește sunt:

- venituri viitoare în valută;
- plăți viitoare în valută;
- nevoia de valută peste o anumită perioadă;
- venituri viitoare de încasat în valută.

VENITURI VIITOARE ÎN VALUTĂ

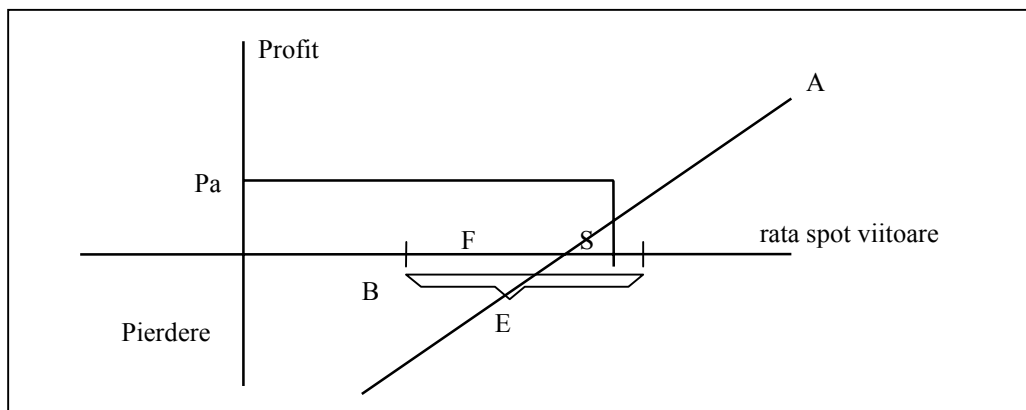
Un client trebuie să încaseze peste trei luni 10 milioane USD. Cursul de schimb actual este USD/CHF 1,5005/15 iar punctele swap la trei luni sunt -320/-290. Următoarele strategii sunt posibile:

- a) fără acoperire;
- b) cumpărarea unei opțiuni put;
- c) vânzare forward.

Strategia fără acoperire este cea mai simplă strategie, dar este abordabilă numai dacă cel care tranzacționează are o imagine clară asupra evoluției viitoare a cursului de schimb. El trebuie să fie sigur că acest curs va crește, adică rata spot peste trei luni va fi mai mare decât valoarea forward, în prezent de USD/CHF 1,4685:

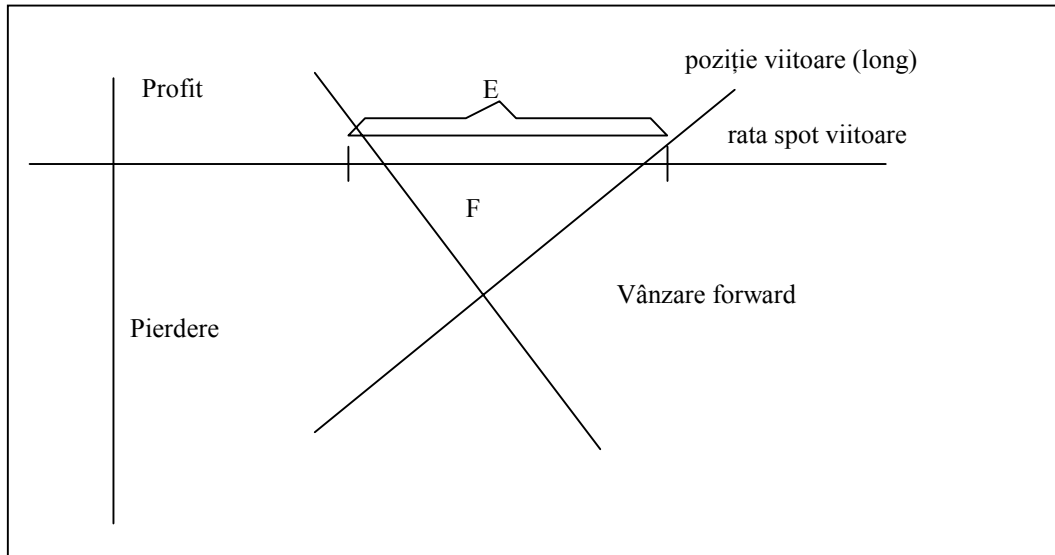
Rata spot USD/CHF	1,5005
<u>Puncte swap la 3 luni</u>	<u>-320</u>
USD/CHF forward	1,4685

El trebuie să accepte posibilitatea de a pierde dacă rata de schimb are o evoluție nefavorabilă. Situația poate fi reprezentată astfel:



Clientul crede că rata spot se va mișca în segmentul E și că punctul de mijloc al acestui segment reprezintă nivelul cel mai probabil al cursului spot la data plății. Punctul de mijloc al segmentului E se află la dreapta ratei forward actuale (F). Atât timp cât rata spot peste trei luni este la dreapta lui F, clientul va obține profit. Astfel, dacă rata spot peste trei luni este S, profitul clientului va fi Pa.

Vânzarea forward oferă protecție totală fără însă a crea un profit potențial. Regulamentele companiei pot interzice folosirea opțiunilor, lăsând acestea alegerea între o poziție deschisă și hedging complet.



Clientul crede că rata spot viitoare va fi aproape egală cu rata forward actuală. El consideră riscul de pierdere pe o poziție neacoperită ca fiind prea mare. Astfel, el decide să folosească acoperirea 100% printr-o vânzare forward. Linia vânzării forward intersectează poziția existentă în F. Suma de încasat în viitor este astfel complet acoperită (E - segmentul valorilor probabile ale ratei spot, F - rata forward).

PLĂȚI VIITOARE ÎN VALUTĂ

Compania știe că va trebui să plătească peste trei luni 10 milioane USD. Cursul actual de schimb este USD/CHF 1,5005/15, iar punctele swap la trei luni sunt -320/-290. Strategiile disponibile sunt:

- fără acoperire;
- cumpărarea unei opțiuni call;
- cumpărare forward.

Dacă firma decide să nu-și acopere poziția short viitoare, pierderea potențială este nelimitată. Compania riscă să vadă cum cursul la care va trebui să cumpere dolari pe piața spot peste trei luni va fi mai mare decât cursul forward actual: USD/CHF 1,4725

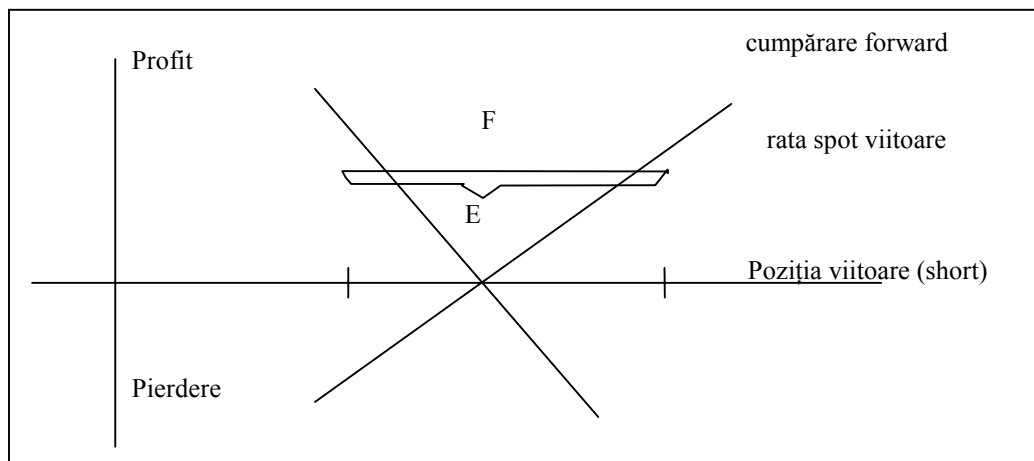
Rata spot USD/CHF	1,5005
Puncte swap la 3 luni	-290
USD/CHF forward	1,4725

Diagrama este exact reversul celei de la secțiunea anterioară. Poziția va aduce un profit dacă rata spot peste trei luni este mai mică decât rata forward actuală. Dacă rata spot va fi mai mare decât

rata forward actuală, poziția va aduce pierdere. Lăsând poziția neacoperită, clientul arată că așteaptă un profit. Astfel, mijlocul segmentului E este la stânga lui F.

Cumpărare forward

Clientul crede că rata spot în trei luni va fi mai mare decât rata forward, astfel încât va adopta strategia cumpărării forward. Cumpărarea forward asigură acoperire completă. Cumpărătorul este protejat de o creștere a ratei spot, dar nu va profita de o cădere a ratei forward, deoarece el va cumpăra la rata forward prevăzută la data la care a intrat în tranzacție.



E - segmentul valorilor probabile ale ratei spot;
F - rata forward;

Hedgingul⁵ pentru acoperirea riscului valutar are ca scop contracararea efectelor nefavorabile ale modificării cursului de schimb al monedei de plată. Această operațiune constă în luarea unei poziții de sens contrar aceleia pe care operatorul o deține într-o tranzacție anterioară.

În acest fel, un exportator care, în conformitate cu contractul comercial, urmează să primească o sumă în valută, reprezentând plata livrării sale la o anumită dată, va efectua pe piața valutară o vânzare la termen a sumei respective cu aceeași scadență. În sens invers, un importator care urmează să facă plata peste o anumită perioadă, va cumpăra suma necesară în valută printr-o operațiune la termen pe piața valutară, având ca scadență data plății.

În felul acesta, fiecare din cei doi operatori (exportatorul și importatorul) se asigură că, la data plății, va primi, respectiv va plăti, o sumă în valută a cărei mărime este cunoscută din momentul încheierii operațiunii pe piața valutară și nu mai este dependentă de modificarea cursului de schimb pe piață.

Conducerea corectă a evitării riscurilor valutare este rareori realizată prin vânzarea sau cumpărarea de valută pe piața spot. Ea nu poate fi realizată nici prin tranzacționarea cu un anumit număr de bănci.

⁵ Marin George (coord.), Alexandru Puiu *Dicționar de Relații Economice Internaționale*, Editura Enciclopedică, București, 1993, p. 296.

Definirea obiectivelor politicii de hedging

Problema care se pune în cazul managementului valutar este dacă trebuie adoptat un program pur defensiv sau unul pentru obținerea unui profit. Acest program nu poate fi unul defensiv, pentru a se centra pe profit ulterior. Dacă programul este agresiv și desemnat să genereze profituri, trebuie dezvoltate resursele și structura necesare.

Trebuie observat că piețele valutare permit tranzacții foarte rapide. Costurile de intrare și de ieșire sunt minimale în comparație cu alte decizii de afaceri. Tranzacționarea agresivă poate fi, prin deghizarea adevăratelor obiective comerciale ale firmei, de un real folos pentru participanții importanți de pe piață.

Cum să gestionăm riscurile?

Din punct de vedere operațional, cel puțin trei sisteme trebuie puse la punct pentru un management eficient al riscurilor:

1. Previzionarea cursurilor valutare;
2. Delegarea responsabilității;
3. Sisteme pentru evaluarea și controlul performanțelor.

1. Conducerea poate alege previzionarea cursurilor valutare și, dată fiind prezența sau absența acestor prognoze, acoperirea sau neacoperirea riscurilor. O politică a neutilizării hedgingului implică esențialmente prognozarea faptului că viitoarele rate de schimb vor fi apropiate sau mai mari decât ratele forward curente. Decizia a fost astfel luată, fie că managerii o recunosc sau nu, în sensul că e mai bine de așteptat înainte de a se trece la folosirea hedgingului. Dimpotrivă, o politică de hedging automat sugerează mai mult un înalt grad de aversiune față de risc, decât prezența sau absența unei prognoze a cursurilor valutare.

Dacă managerii sunt hotărâți să aloce resurse activității de previzionare și dacă mențin totuși poziții neacoperite bazate pe această activitate de previzionare, atunci putem vorbi, bineînțeles, de hedging selectiv.

Admiterea de către firme a posibilității de a greși în prognozele lor duce la adevăratul înțeles al termenului de expunere la riscuri (exposure). Percepția conducerii asupra acurateții și gradului de încredere pe care-l prezintă aceste prognoze va fi un factor major în modelarea viitoarei politici de expunere la riscuri.

2. Un sistem sau o procedură pentru delegarea responsabilității formează un al doilea element cheie în implementarea politicii de hedging. Acest pas este adeseori cel mai greu dintre cele trei elemente. Există două condiții care trebuie îndeplinite:

a) Orice delegare a responsabilității trebuie să fie însoțită de o autoritate adecvată. Altfel, ar însemna să se dea managerilor o sarcină imposibilă.

b) Responsabilitatea trebuie să fie atribuită indivizilor sau grupurilor care au capacitatea să rezolve această problemă. Capacitatea în acest sens merge dincolo de autoritate; ea presupune acces la informații, anumite abilități și cunoștințe și, în unele cazuri, voința de a-și asuma riscuri.

În context, apar două probleme importante. În primul rând, cine va fi implicat? În al doilea rând, responsabilitatea va fi centralizată într-un singur punct, de obicei head-office-ul sau va fi descentralizată spre compartimentele operative.

Pe lângă directorul financiar și al trezoreriei, trebuie să fie implicați și dealerii, a căror implicare zilnică pe piață le dă cunoștințele necesare. Poate exista, de asemenea, și un grup de control.

În practică, când apar tranzacții concrete, deciziile de hedging se iau la nivel individual. Deși deciziile în comun oferă acoperire membrilor, ele reprezintă un proces lent, fiind deseori confirmarea deciziilor câtorva membri cheie ai grupului.

Din moment ce expunerile la risc pot varia considerabil într-o companie, fiecare persoană se poate ocupa de anumite cazuri de risc. Oricum, trebuie să fie foarte clar cine are autoritate în tranzacția respectivă.

Iată câteva din *argumentele care sprijină* managementul centralizat al expunerilor la riscuri valutare.

1. Centralizarea concentrează întreaga muncă într-o arie restrânsă. Unul sau doi oameni axați strict pe schimbul valutar vor fi mult mai bine pregătiți și creativi decât câțiva oameni care petrec câteva minute în operațiunile de schimb valutar, unde și dacă prioritățile o permit.
2. Centralizând resursele și experiența se facilitează dezvoltarea unui centru de profit.
3. Piețele financiare sunt foarte strâns legate. Pot fi obținute câștiguri atât în ratele dobânzii, cât și în managementul schimbului valutar, dacă participanții lucrează împreună.
4. Se reduc situațiile în care un grup cumpără, în timp ce un altul vinde aceeași valută. În timp, poate însemna simultan sau la o zi, două diferențe.
5. Centralizând riscurile, se pot uni mai multe poziții mici pentru a fi acoperite simultan pe piață.
6. Departamentul poate servi ca departament central de servicii pentru restul organizației.

Și iată și câteva argumente în sprijinul descentralizării⁶.

1. Head-office-ul ar putea să nu aprecieze corect și în întregime problemele și mediul grupurilor operative. Responsabilitatea locală pentru conducerea schimburilor valutare dă în mod clar conducerii locale autoritate într-o zonă critică, urmând a fi răspunzătoare pentru performanțele globale ale organizației.
2. Comunicarea tuturor informațiilor relevante unui punct central poate fi consumatoare de timp și costisitoare. Dacă aceleași resurse ar fi folosite în scopul îmbunătățirii cunoștințelor membrilor, rezultatele ar fi mai bune. Mai mult, când câțiva membri ai echipei sunt lăsați "de capul lor", rezultă o atmosferă creativă, care poate genera idei profitabile.
3. Accesul mai bun la informații, fie ele politice, economice sau de altă natură, poate face ca procesul decizional la nivel local să fie mai eficient.

Decizia de a centraliza managementul riscurilor valutare depinde de natura riscurilor și de măsura în care celelalte responsabilități manageriale sunt delegate sau descentralizate.

Performanța oricărui program de hedging trebuie să fie măsurată. Obiectivele acestei evaluări pot fi axate pe:

- contribuția strategiei alese;

⁶ Paul Bishop, Don Dixon *Foreign Exchange Handbook - Managing Risk and Opportunity in Global Money Markets*, McGraw-Hill Inc., New York, 1992.

- impactul unei eventuale abandonări a strategiei pentru a se bucura de “avantajele” evoluțiilor specifice pieței;
- măsura în care echipa a executat strategia în conformitate cu planul.

6.3. Riscurile analizate de băncile românești

Băncile românești se confruntă zilnic, în desfășurarea activității lor, cu următoarele categorii de riscuri:

- riscul de lichiditate;
- riscul de dobândă;
- riscul de curs valutar;
- riscul de bancă corespondentă.

Riscul de lichiditate

În cursul lunii, fiecare bancă se confruntă cu unele probleme legate de nivelul lichidității, în sensul că, în unele perioade, banca înregistrează un surplus de fonduri, în timp ce în altele, o lipsă de fonduri.

De obicei, sfârșitul de lună este folosit pentru a bilanșa situația, pentru a se asigura că banca respectivă înregistrează un sold mediu lunar stabilit de Banca Națională a României. În conformitate cu reglementările emise de Banca Națională a României, la sfârșitul fiecărei zile lucrătoare, soldurile debitoare sau creditoare ale sucursalelor unei bănci sunt virate în contul centralei băncii respective, determinând:

- ⇐ fie o creștere a soldului creditor al contului curent al centralei băncii deschis la centrala Băncii Naționale a României. În acest caz, serviciul arbitraj efectuează plasamente pentru excedentul de resurse peste nivelul rezervei obligatorii;
- ⇐ fie o diminuare a soldului creditor al contului curent sau înregistrarea unui sold debitor (credit overdraft). În această situație, serviciul arbitraj atrage resurse de pe piața interbancară, cel puțin până la nivelul rezervei obligatorii.

Riscul de dobândă

Riscul de dobândă reprezintă riscul pe care banca și-l asumă în operațiunile de atragere și plasare de capital, indiferent dacă acesta este exprimat într-o valută convertibilă sau în moneda națională - leul - și constă în posibilitatea evoluției ulterioare a ratei dobânzilor în sens defavorabil situației reale existente.

Gestionarea acestui tip de risc este organizată pe două niveluri:

- un nivel la sucursalele județene, organizate ca centre de profit, la care se aplică dobânzile stabilite prin circularele emise de centrala băncii respective;
- un nivel organizat în serviciul arbitraj, din centrala băncii, care aplică normele Băncii Naționale a României privind funcționarea pieței monetare interbancare, stabilind zilnic cotațiile pe piața interbancară în funcție de nivelul de referință al ratei dobânzii pentru depozitele atrase (BUBID) și plasate (BUBOR), publicate de Banca Națională a României.

În același timp, serviciul arbitraj cotează dobânzi pentru clienții nebancari, mari deținători de fonduri, organizați în sistem de rețea sau cu o importanță deosebită în asigurarea echilibrului de resurse al băncii. Un alt tip de dobândă practicat de serviciul arbitraj este cel care se utilizează în relația: trezoreria centralei - trezoreria sucursalei organizată ca centru de profit. Aceste dobânzi se determină în funcție de nivelul BUBID-BUBOR - dacă banca are operațiuni interbancare - sau în funcție de costul mediu al resurselor, dacă banca nu are operațiuni interbancare.

Dobânda activă pentru nivelul sucursală, organizată ca centru de profit, se stabilește în funcție de dobânda medie pasivă pe total bancă, la care se adaugă:

- un număr de puncte procentuale pentru acoperirea cheltuielilor băncii;
- un număr de puncte procentuale pentru acoperirea riscurilor de creditare;
- un număr de puncte procentuale pentru profitul programat;
- un număr de puncte procentuale pentru acoperirea altor factori.

În vederea gestionării riscului de dobândă, fiecare sucursală trebuie să-și determine dobânda medie activă și cea pasivă, în așa fel încât să se încadreze în limitele dobânzilor medii active și pasive înregistrate pe totalul băncii respective.

Principalii indicatori de evaluare a riscului sunt:

$$1) \text{ Marja dobânzii} = \frac{\text{venituri din dobânzi} - \text{cheltuieli cu dobânzile}}{\text{active purtătoare de dobândă}}$$

$$2) \text{ Riscul ratei dobânzii} = \frac{\text{active purtătoare de dobândă}}{\text{pasive purtătoare de dobândă}}$$

$$3) \text{ Riscul capitalului} = \frac{\text{capital}}{\text{active cu risc}}$$

Riscul ratei dobânzii, în cazul unei bănci, este legat de modificările intervenite în volumul activelor și pasivelor, precum și în profiturile aduse de acestea, modificări cauzate de variațiile ratei dobânzii.

Calcularea acestui tip de risc se face raportând activele purtătoare de dobânzi la pasivele purtătoare de dobânzi. Dacă indicatorul are o valoare supraunitară, veniturile băncii vor fi mai reduse, dacă ratele dobânzii scad și mai ridicate, dacă acestea cresc.

Principalele *instrumente utilizate în gestionarea riscului de dobândă* sunt:

- ❖ F.R.A.-ul (Forward Rate Agreement) – contractul la termen pe rată de dobândă
- ❖ SWAP-ul ratelor de dobândă

F.R.A.-ul (Forward Rate Agreement) – contractul la termen pe rată de dobândă

F.R.A.-ul este o înțelegere între doi parteneri, de obicei bănci, în scopul de a-i proteja împotriva unei mișcări nefavorabile a ratei dobânzii. Partenerii respectivi își stabilesc o rată de dobândă care se aplică unui depozit de o valoare stabilită, pe o perioadă stabilită, începând de la o anumită dată în viitor.

Prin F.R.A., cumpărătorul urmărește să se protejeze împotriva unei creșteri a ratei dobânzii, iar vânzătorul să se protejeze împotriva scăderii ratei dobânzii.

Rata de dobândă a FRA-ului este comparată cu o rată de referință (de obicei LIBOR), iar diferența este plătită de unul din parteneri celuilalt, în funcție de evoluția ratelor și direct proporțional cu valoarea contractului.

⊙ Exemplificăm:

Un client important al băncii "A" beneficiază de un împrumut de la banca "B" în valoare de 10 milioane USD pe termen de doi ani cu dobânda renegotiabilă la fiecare 6 luni și stabilită în funcție de nivelul dobânzii LIBOR + 1/2 pct.

Ultima negociere a dobânzii a fost în iunie 1998, iar următoarea va fi în decembrie 1998.

Pentru a se proteja împotriva unei eventuale creșteri a dobânzii LIBOR până în luna decembrie 1998, care îi va mări costul resursei atrase, în luna august clientul se va adresa băncii "A" în scopul cumpărării unui F.R.A. în valoare de 10 milioane USD din luna decembrie 1998 pe o perioadă de 6 luni, deci până în iunie 1999, pe care banca "A" îl va vinde la 6,40%.

Pot să apară următoarele situații:

• Presupunem că nivelul dobânzii LIBOR a crescut de la 6% în iunie 1998, la 6 7/8% în decembrie 1998.

Clientul a plătit băncii "B" la sfârșitul perioadei decembrie 1998 - iunie 1999 o dobândă de $6\frac{7}{8}\% + 0,5\% = 7\frac{3}{8}\%$.

Totodată, în baza F.R.A.-ului cu banca "A", la sfârșitul aceleiași perioade va primi de la aceasta diferența de dobândă de $6\frac{7}{8}\% - 6,40\% = 0,475\%$ aferentă valorii de 10 milioane USD a contractului.

• În cazul în care nivelul dobânzii LIBOR a scăzut de la 6% în iunie 1998 la 5,5% în decembrie 1998, clientul a plătit băncii "B" la sfârșitul perioadei decembrie 1998 - iunie 1999 o dobândă de $5,5\% + 0,5\% = 6\%$.

Totodată, datorită F.R.A.-ului încheiat cu banca "A", la sfârșitul aceleiași perioade va rambursa acestuia diferența de dobândă $6,40\% - 5,5\% = 0,9\%$ aferentă valorii de 10 milioane USD a contractului. Deci costul resursei atrase de client va fi cel al unei dobânzi de $6\% + 0,9\% = 6,9\%$.

Acest instrument oferă clientului avantajul de a-și cunoaște costul resursei în mod exact încă din momentul cumpărării F.R.A.-ului.

SWAP-ul ratelor de dobândă

SWAP-ul ratelor de dobândă reprezintă o înțelegere între două părți de a schimba între ele două programări de fluxuri cash-flow pe o perioadă de timp prestabilită, variind între 1-20 ani. Mai precis, aceste programări de fluxuri sunt aferente plății dobânzilor datorate unor credite angajate pe termen lung cu dobânda stabilită în funcție de o dobândă de referință care fluctuează (exemplu dobânda LIBOR) și care se reactualizează periodic.

Acest instrument este folosit în scopul transformării creditului acordat sau a împrumutului luat cu o dobândă variabilă (în funcție de LIBOR, de exemplu) într-un credit sau împrumut cu o dobândă fixă pe toată perioada.

⊙ Exemplificăm:

Un client "X" a angajat de la banca "A" un credit în valoare de 10 milioane GBP, pe o perioadă de 3 ani, cu dobândă renegotiabilă la 6 luni și stabilită în funcție de nivelul LIBOR la data respectivă, plus o marjă.

Peste 6 luni, nivelul LIBOR poate fi mai mare decât cel inițial; în acest fel, clientul este obligat să suporte un cost suplimentar, care nu poate fi prevăzut inițial.

Pentru evitarea riscului majorării dobânzii, clientul se va adresa băncii “B”, cu care va iniția un SWAP de dobândă, respectiv la datele de renegociere a dobânzii aferente creditului, banca “B” se angajează să plătească clientului o dobândă egală cu dobânda pe care acesta trebuie să o plătească băncii “A”.

În schimb, clientul va plăti băncii “B” o dobândă fixă, stabilită la data inițierii SWAP-ului. Această dobândă este, în momentul inițierii operațiunii, mai mare decât cea care trebuie plătită băncii “A”, diferența reprezentând costul acoperirii riscului de creștere a dobânzii.

Singurele mișcări de fonduri între participanții la SWAP-ul pe rata de dobândă sunt sumele de dobândă, pe care și le plătesc periodic conform înțelegerii inițiale.

Opțiunile pe rata de dobândă

Opțiunile pe rate de dobândă sunt instrumente utilizabile pe piața interbancară, care oferă următoarele alternative de lucru:

- CAP; asigură acoperirea împotriva căderii ratelor de dobândă prin fixarea unei rate maxime.
- FLOOR; asigură acoperirea împotriva căderii ratelor de dobândă prin fixarea unei rate minime.
- COLLAR; este o combinație între un CAP și un FLOOR în scopul fixării unui domeniu de variație al ratei dobânzii.

Aceste instrumente sunt, de fapt, contracte standardizate definite complet de următoarele elemente:

- rata fixată: este rata minimă/maximă garantată exprimată în procente pe an;
- rata de referință: rata la care se raportează rata fixată la momentul exercitării opțiunii (exemplu: rata LIBOR la 3 luni sau la 6 luni);
- capitalul: suma și valuta contractului. Se folosește numai în calcule, deoarece capitalul nu este transferat de la un partener la altul;
- premiul: este prețul plătit pentru cumpărarea dreptului reprezentat de opțiune sau primit pentru vânzarea acestui drept și exprimat în procente din capital;
- suma de decontat: diferența de dobândă între rata fixată și rata pieței la data expirării contractului în legătură cu mărimea capitalului și termenul;
- rata la data decontării: este rata de referință în ziua decontării;
- data valutei: data la care are loc transferul efectiv al sumei de decontat;
- data expirării: data la care expiră contractul.

CAP este o opțiune pe rata de dobândă, tranzacționată pe piața interbancară, prin care costurile de dobândă sunt plasate la limita lor superioară, desemnând un maxim al dobânzii pentru o anumită perioadă în viitor. În cazul în care dobânda pieței crește peste maximul stabilit, vânzătorul de CAP va plăti cumpărătorului diferența între dobânda pieței și dobânda fixată. În caz contrar, cumpărătorul de CAP nu va plăti nimic vânzătorului, deoarece el a plătit deja un premiu pentru a cumpăra opțiunea. Acest premiu se plătește de către cumpărător vânzătorului la încheierea contractului.

FLOOR este o opțiune al cărei cumpărător primește de la vânzător garanția că, pentru perioada de timp stabilită, va primi un minimum de rată de dobândă fixat. În schimbul acestei garanții, cumpărătorul plătește vânzătorului un premiu la data încheierii contractului. În cazul în care rata dobânzii scade sub minimul fixat, vânzătorul va plăti cumpărătorului diferența între dobânda pieței și dobânda minimă fixată.

COLLAR este o combinație între un CAP și un FLOOR. Cumpărătorul unui COLLAR cumpără un CAP la o anumită rată a dobânzii și în același timp vinde un FLOOR la o rată de dobândă mai joasă. Prin acest procedeu, el reduce fluctuația ratei de dobândă în domeniul cuprins între cele două rate fixate. Vânzând un FLOOR, el reduce costurile survenite prin cumpărarea unui CAP. În mod evident, aceste două tranzacții opuse elimină posibilitatea oricărui profit de pe urma scăderii ratelor de dobândă sub rata minimă fixată.

Expunerea băncii la *riscul de curs între valute convertibile* apare în următoarele cazuri:

1. Banca este apelată de către băncile partenere pentru a cota cursul de schimb între două valute convertibile. În această situație, dealerii au două posibilități:

- a) de a acoperi imediat poziția, prin apelarea unei alte bănci partenere;
- b) în cazul în care dealerii au o poziție anterior luată în piață, să folosească operația efectuată pentru acoperirea poziției deja existente;

⊙ Exemplu: Dacă dealerii au o poziție long USD față de DEM și banca este apelată de către o bancă parteneră, dealer-ul va cota astfel încât să existe oportunitatea închiderii operațiunii deja existente, eventual în profit.

2. Serviciul arbitraj este solicitat de către clienți să coteze cursul de schimb între două valute convertibile. În această situație, riscul de curs este acoperit astfel:

- a) pentru sume sub 100.000,- USD sau echivalent, transformarea se face la nivelul sucursalelor și filialelor pornind de la cursul Băncii Naționale a României la care se aplică o marjă de $\pm 2\%$. Marja este suficientă pentru a acoperi evoluția ulterioară a raportului de schimb între valute.
- b) pentru sume cuprinse între 100.000,- și 1 milion USD sau echivalent, cursul cotatei clientului este cursul pieței în momentul respectiv, cu o marjă de 0,5%. Dealerii au posibilitatea de a acoperi imediat operația în piață sau de a compensa operația cu o poziție deja existentă.
- c) pentru sume peste 1 milion USD, comisionul este de 10 pipsuri, dealerii putând efectua operația în piață sau compensând, de asemenea, o poziție deja existentă.

3. În cazul efectuării operațiilor impuse de respectarea regulilor privind supravegherea poziției valutare a băncii.

În strânsă colaborare cu *Direcția contabilității externe*, *Serviciul arbitraj* determină operațiunile de vânzare-cumpărare ce trebuie efectuate între diferitele valute convertibile în vederea menținerii procentului de expunere valutară în limitele stabilite de către Banca Națională a României. Prin prevederile Normei nr. 15/1995⁷, completate cu Circulara nr. 5/2000, Banca Națională a României a stabilit ca, la sfârșitul fiecărei zile lucrătoare, poziția valutară totală⁸ a unei bănci să nu depășească 10 % din fondurile proprii ale acesteia. Prin emiterea acestei norme, s-a

⁷ publicată în MO nr. 261/1995

⁸ reprezintă diferența dintre totalul pozițiilor valutare lungi și totalul pozițiilor valutare scurte, în echivalent lei.

urmărit limitarea riscurilor financiare care puteau să apară ca urmare a derulării operațiunilor valutare de către bănci.

Pentru a elimina riscul de curs în acest caz, accesul necondiționat și în timp real al dealerilor la poziția valutară globală a băncii este vital, astfel încât să fie preîntâmpinate schimbări imprevizibile (atât ca volum, cât și ca rată de schimb) între diferitele valute convertibile.

Expunerea băncii la *riscul de curs între valutele convertibile și moneda națională* apare în următoarele situații:

1. În cazul în care banca este apelată de alte bănci în vederea cotării ratei de schimb a leului față de alte valute convertibile, dealerii vor cota plecând de la poziția băncii din momentul respectiv, ținând cont totodată și de cotațiile celorlalte bănci, pe care le poate apela la rândul său. Dealerii pot folosi operația pentru închiderea unei poziții deja existente sau pot păstra operația respectivă, sperând într-o evoluție favorabilă a ratei de schimb.

2. În cazul în care clienții băncii solicită efectuarea operațiunilor de vânzare-cumpărare leu contra valute convertibile, dealerii vor cota ținând cont de raportul cerere-ofertă existent în momentul respectiv, de cotațiile celorlalte bănci și de previziunile pe care ei le fac referitor la evoluția în viitor a ratelor de schimb.

Întreaga activitate de arbitraj se desfășoară în cadrul unor limite de lucru și de risc aprobate de conducerea băncii respective. În prezent, limitele de lucru au fost stabilite pentru fiecare dealer la 1 milion USD pentru dealerii începători, la 5 milioane USD pentru cei cu experiență și 10 milioane USD pentru șeful de serviciu și director. Limita de expunere peste noapte a băncii este fixată la 5 milioane USD. Limitele FOREX de lucru cu băncile partenere sunt fixate și actualizate de către Serviciul corespondenți bancari.

Ca o concluzie, subliniem următoarele aspecte:

- ♦ **Riscul de curs valutar este un risc deosebit de mare.**
- ♦ **Riscul de curs valutar există permanent în activitatea băncii.**
- ♦ **Riscul de curs valutar este risc perfect cuantificabil. Prin raportarea la cursul din momentul respectiv, se poate estima cu precizie profitul, respectiv pierderea potențială, generate de poziția inițială asumată de către bancă.**
- ♦ **Riscul de curs valutar poate fi evitat doar în condițiile existenței unor limite de lucru și risc, bine stabilite și riguros respectate.**
- ♦ **Abordarea de către Serviciul arbitraj de noi instrumente de lucru, care implică existența riscului de curs valutar (OPTIONS, FUTURES etc.), trebuie să fie dublată, pe lângă o pregătire teoretică aprofundată, de un sistem de măsuri de supraveghere și control adecvat, care să limiteze expunerea băncii la acest tip de risc.**
- ♦ **Pentru o cunoaștere și o stăpânire corespunzătoare a tehnicilor de supraveghere a riscului de curs valutar, se impune păstrarea unui contact permanent al dealerilor cu piața internațională, cu cele mai noi metode și instrumente folosite, atât teoretice, cât și practice.**