



CONTRACTE VALUTARE LA TERMEN (FORWARD EXCHANGE CONTRACTS)

Contractele la termen reprezinta acordul incheiat intre doua parti care se angajeaza sa realizeze o tranzactie financiara la o data viitoare specificata (forward) si la un pret specificat. Aceste contracte sunt:

- Contracte ferme si obligatorii incheiate intre banca si client pentru
- Achizitionarea sau vanzarea unei
- Cantitati specificate dintr-o
- Valuta stabilita la
- Un curs de schimb fixat la data la care contractul este incheiat pentru
- A fi realizat in viitor
- Conform acordului stabilit la semnarea contractului.

Una din partile semnatare a contractului la termen isi asuma o pozitie lunga si este de acord sa cumpere bunul care face obiectul contractului la o data viitoare specificata si pentru un anumit pret specificat. Cealalta parte isi asuma o pozitie scurta si este de acord sa vanda bunul respectiv la aceeasi data si pentru acelasi pret. Pretul specificat intr-un contract la termen va fi referit ca pretul de livrare. Un contract la termen este decontat la scadenta. Posesorul pozitiei scurte livreaza bunul posesorului pozitiei lungi in schimbul unei sume in numerar egala cu pretul de livrare.

Contractele forward se pot referi la rate ale dobanzii, pretul obligatiunilor, deviza, o marfa sau, mai recent, riscul de credit. De exemplu, un FRA (forward rate agreement) stabileste rata dobanzii pentru un depozit sau imprumut incepand cu data din viitor convenita.

Exemplu de contract valutar la termen:

O unitate devine parte la un contract la termen pentru a achizitiona yeni pe care ii va schimba contra dolari americani la pretul la vedere (spot) de 95 de centi pentru 100 de yeni. Suma care urmeaza a fi achizitionata si data livrarii sunt negociate.

La data decontarii, livrarea va avea loc la pretul la termen (forward) sau pretul expirat, de 95 de centi pentru 100 de yeni. Daca pretul la vedere al yenilor a crescut la data decontarii la 110 centi pentru 100 de yeni, cumparatorul va achizitiona yeni la 15 centi sub pretului pietei.

Daca, pe de alta parte, pretul la vedere a scazut la 90 de centi US pentru 100 yeni, cumparatorul ramane sa plateasca pretul stabilit in contract, de 95 de centi, cu 5 centi deasupra pretului pietei.

Calcularea ratelor la termen se bazeaza pe diferenta dintre ratele dobanzii din tara comerciantilor si rata dobanzii din tara straina. In mod normal, ratele sunt cotate pentru un numar fix de luni, cum ar fi: 1, 2, 3, 6 si 12 luni. Contractele de pana la o luna sunt cunoscute ca fiind contracte scurte, de exemplu:

- a) peste noapte (overnight - O/N);

- b) maine/ziua urmatoare (Tomorrow/next day - T/N);
- c) la vedere/ziua urmatoare (Spot/next day - S/N);
- d) la vedere/saptamana (Spot/week - S/W);
- e) la vedere/doua saptamani (Spot/fortnight - S/F).

Presupunand ca astazi este 1 februarie 2002, overnight ar insemna 2 februarie 2002, *la vedere/ziua urmatoare* (Spot/next day) ar fi 4, 5 februarie 2002, adica 2 zile lucratoare plus o zi, *la vedere/doua saptamani* ar fi 17 februarie 2002.

Ratele la termen sunt emise cu *prima* (at premium) sau *reducere* (discount).

Cand o moneda este cotata cu o prima, se considera ca achizitionarea ei in viitor devine mai costisitoare decat la vedere, date fiind diferentele existente intre ratele dobanzii din fiecare tara. In acest caz, se poate spune ca *aven o valuta „puternica”*.

O valuta cotata cu discount se estimeaza a fi mai ieftina de cumparat in viitor, spre deosebire de rata la vedere si este cunoscuta ca fiind o valuta „slaba”.

Pentru a calcula rata care se aplica unei tranzactii, banca opereaza in felul urmatoar:

- (a) *Prima*: este dedusa din rata la vedere pentru calcularea ratei aplicabile.
- (b) *Discount-ul*: este adaugat la rata la vedere pentru calcularea ratei aplicabile.

Presa financiara citeaza zilnic o marja a dolarului american la (pretul de cumparare – vanzare).

Exemplu:

1,8410	-	1,8430 (la vedere)
<u>0,0029</u>	-	<u>0,0026</u> (prima)
1,8381	-	<u>1,8404</u> – rate la termen de o luna

Astfel, daca banca vinde 10,000 US, la vedere sau peste o luna, pe client il va costa:

10000 US @ 1,8410 (la vedere)	= 5431.83 lire sterline
10000 US @ 1,8381 (la termen de o luna)	= <u>5440.40 lire sterline</u>
Diferenta	= <u>8.57 lire sterline</u>

Rezulta ca va fi mai costisitor pentru client sa cumpere peste o luna.

*Tipuri de contracte la termen*³:

- (a) fixe;
- (b) cu optiuni;
- (c) inchise;
- (d) extinse;
- (e) lichidate;
- (f) cu acoperire.

(a) *Fixe*. Acestea reprezinta contracte care se vor realiza la o data specificata.

(b) *Optionale*. Inseamna incheierea contractului intre doua date specificate si, in mod cert catre data de inchidere. Cursul la termen ales este cel mai avantajos pentru banca.

Cursul cotat de catre dealer-ul (misitul) unui astfel de contract va fi determinat de posibilitatea ca vanzarea contractului de catre client sa fie realizata la data cea mai putin favorabila din punctul de vedere al bancii.

Exemplu:

US \$/£ cursul la vedere	=	1.4565 – 1.4575
Marja la o luna	=	0.0047 – 0.0042
Marja la 3 luni	=	0.0079 – 0.0070

Valuta este la prima, de aceea pentru o optiune la termen de trei luni pentru 1m\$, cel mai bun calcul ar fi:

<i>Banca vinde</i>	@	1.4565
<i>Fara</i>		<u>0.0079</u>
		1.4486 = £ 690322

(daca tranzactia se efectueaza la vedere sau ca optiune la termen de pana la 3 luni, astfel incat banca ar primi mai multe lire sterline, decat daca ar vinde la vedere)

sau

Banca cumpara la:

(a)	1.4574 = £ 686106
-----	-------------------

(daca tranzactia se efectueaza la vedere sau ca optiune in termen de 3 luni, astfel incat banca ar plati mai putine lire sterline, decat daca ar fi cumparat la termen de o luna sau trei luni)

sau

(b)	1.4575
<i>Fara</i>	<u>0.0042</u>
	1.4533 = £ 688089

(daca optiunea este de o luna pana la 3 luni, astfel incat banca ar plati mai putine lire sterline, decat daca ar fi cumparat la termen de trei luni).

Recapitulare:

	Prima	Reducerea/Discount-ul
Banca vinde	Prima existenta pana la data finala	Daca se alege optiunea de a vinde la vedere, nu se acorda nici o reducere. Daca se alege optiunea de a vinde intre aceste date, se acorda reducere pentru prima data.
Banca cumpara	Daca se alege optiunea de a cumpara la vedere, nu se acorda nici o prima. Daca se alege optiunea de a cumpara intre aceste date, se acorda prima pentru prima data.	Reducerea se aplica ultimei date.

Cu cat este mai scurta perioada optiunilor, cu atat este mai mica diferenta dintre preturile de vanzare si cumparare.

(c) *Inchiderea*. Cand termenul de livrare a ajuns la scadenta, dar clientii nu-si pot indeplini partea contractului la termen (daca, de exemplu, bunurile sau plata nu au fost primite) contractul trebuie inchis pentru a se evita neindeplinirea conditiilor specificate in acest contract.

Daca, de exemplu, un exportator, Happy Boots Ltd., s-a angajat sa vanda 5000 dolari SUA la termen de o luna sperand ca va primi plata de la importatorul din Statele Unite ale Americii pana atunci, dar importatorul esueaza in transferarea fondurilor, exportatorul va fi fortat sa cumpere 5000 dolari americani la vedere pentru a indeplini termenii contractului incheiat cu banca.

(d) *Extensia*. Din exemplul precedent, presupunand ca fondurile din partea importatorului din Statele Unite ale Americii sunt doar intarziate si sunt asteptate in cursul unei perioade specificate, exportatorul poate decide sa *extinda* sau sa imparta contractul, in loc sa-l inchida; noul contract valutar la termen rezultat poate fi stabilit de catre banca la un curs putin mai bun decat cel la vedere.

Exemplu

Sa presupunem ca in contractul initial al bancii, se stipula ca aceasta sa cumpere 1,000,000\$ la un curs de 1.4533, echivalentul in lire sterline fiind de £688,089, iar clientul are nevoie sa extinda contractul la termen pentru 3 luni. Dolarii americani fac prima fata de lira sterlina. Nu uitati ca trebuie sa *scadeti, de asemenea,* cursurile la termen.

Cursurile de astazi sunt:

US \$/£ cursul la vedere	=	1.4390 – 1.4400
Marja la 3 luni	=	<u>0.0032</u> – <u>0.0028</u>
		1,4358 1.4372

(a) contractul initial este inchis la vedere:

$$1.4390 = \text{£}694927$$

(b) banca cumpara din nou 1 milion \$, dar vinde la cursul la vedere:

$$1.4390$$

mai putin 0.0028 (cumpara marja pe 3 luni)

$$1.4362 = \text{£}696282$$

Clientul a pierdut diferenta dintre:

Pretul de inchidere	=	£ 694,927
Contractul initial la termen	=	<u>£ 688,089</u>
		£ 6,838

(e) *Lichidarea*

Se poate intampla ca un contract la termen sa poata fi lichidat inainte de scadenta. Aceasta se realizeaza printr-un swap. Daca exemplul prezentat mai sus ar trebui lichidat dupa, sa zicem, 2 luni, iar cursurile de astazi sunt:

US\$/£ curs la vedere	=	1.4465 – 1.4475
Marja la 1 luna	=	0.0032 – 0.0027

(a) Contractul initial ar trebui anulat la cursul de schimb initial, adica la cursul din data la care s-a semnat contractul:

$$1.4533 = \text{£} 688,089$$

(b) O operatiune la termen de inlocuire ar trebui incheiata cu cursul de vanzare la termen de o luna:

	1.4465	
mai puțin	<u>0.0032</u>	
	1.4433	= \$ 692,857

£ 4768 (costul suportat de client)

(f) Acoperire (Hedging)

Ca și participanții de la Bursa de Valori, un investitor poate stabili un contract valutar la termen prin care să vândă în speranța că moneda se va deprecia între timp. În acest caz, moneda va fi cumpărată la vedere pentru livrarea prevăzută în contractul la termen.

Conform statisticilor Fondului Monetar Internațional⁴ cele mai des utilizate instrumente la termen, sunt:

- **Tranzacții/Acorduri pe rate de dobândă la termen (Forward rate agreements - FRAs)** reprezintă instrumente la termen care sunt utilizate, în special, pe piețele interbancare pentru stabilirea unei rate a dobânzii (de regulă, Rata Interbancară Oferită pe piața Londrei – LIBOR) la o dată viitoare. La momentul decontării, o plată se efectuează între partile contractante și este egală cu diferența dintre rata actuală a dobânzii și rata specificată în FRA înmulțită cu un capital 'notional' (acesta reprezintă o valoare utilizată pentru calcul și care nu este schimbată în realitate între cele două părți).
- **Swap-urile pe rata dobânzii (interest rate swaps)** reprezintă instrumente financiare în cadrul cărora partile schimbă cursul plății dobânzii, de regulă pe baza unei plăți nete. Rata fluctuantă a dobânzii proprii unui swap al ratelor de dobândă reprezintă un contract singular, întemeiat pe baza unor serii de FRA-uri. De regulă, plățile în cadrul unui swap sunt calculate pe baza capitalului (notional) specificat în contract și care în realitate nu se schimbă între partile contractante.
- **Swap-urile valutare** reprezintă contracte pentru schimbarea valutelor la un curs de schimb specificat și apoi re-swap-area valutelor la o dată ulterioară (de regulă, la cursul de schimb original). Acestea implică schimbarea plăților de capital și de dobândă într-o anumită valută pentru capital și într-o altă valută pentru plata dobânzii.
- **Swap-urile valutare pe rata dobânzii sau swap-urile valutare încrucisate pe rata dobânzii** reprezintă contracte pentru schimbarea ratelor dobânzii denominate în diferite valute.
- **Swap-urile de bunuri/marfuri** reprezintă contracte prin care se plătește diferența dintre prețul de referință fix al unui bun/marfă și indexul prețului de piață caracteristic pentru acel bun.
- **Alte swap-uri includ** orice alte contracte de swap care nu se bazează pe rate de dobândă sau pe valute.

Dr. Ligia Georgescu-Golosoiu