

ALTE INSTRUMENTE FINANCIARE

OPTIUNILE (OPTIONS)

Alte doua instrumente a caror utilizare pe pietele financiare a crescut rapid in ultimii ani sunt optiunile si swap-urile. Ambele instrumente ajuta companiile sa se protejeze impotriva riscului.

Utilizarea unei optiuni acorda dreptul de a cumpara sau vinde o anumita suma dintr-un instrument financiar sau dintr-o marfa la un pret acceptat (cunoscut si sub denumirea de pret de exercitiu sau executie) intr-o perioada de timp specificata, dar nu creeaza pentru investitori obligatia de a proceda astfel.

Contractele de optiuni sunt intocmite de catre doua parti contractante, cumparatorul si emitentul (vanzatorul) optiunii si sunt inregistrate si comercializate in cadrul unei tranzactii la termen. Vanzatorul optiunii este obligat sa cumpere sau sa vanda instrumentul financiar cumparatorului daca posesorul optiunii isi exercita dreptul de a cumpara sau vinde.

Contractele de optiuni sunt oferite atat pentru titluri lichide (purtatoare de dobanda pe termen scurt si lung, cursurile de schimb, actiunile fara dobanda fixa pentru companiile mici si indicii bursei de valori), cat si pentru contractele la termen (futures contracts). Pentru optiunile asupra titlurilor lichide (prima platita pentru optiuni), cumparatorul plateste pretul intreg sau prima pentru optiunea respectiva la momentul cumpararii. Pentru optiunile asupra contractelor la termen (optiuni cu prima variabila), cumparatorii si vanzatorii sunt limitati si concentrati pe piata la fel ca si pentru contractele efective la termen.

Bancile pot emite optiuni personalizate sau care nu pot fi tranzactionate pentru clientii lor. Acestea sunt cunoscute ca optiuni OTC (la ghiseu) si continua sa detina o pozitie majora in valoarea totala a optiunilor vandute.

Trebuie accentuat faptul ca, o optiune ii da posesorului dreptul de a cumpara/vinde, dar nu implica obligativitatea de a-si exercita acest drept. Aceast lucru deosebeste optiunile de contractele la termen (forward si futures) in care posesorul este obligat sa cumpere sau sa vanda bunul care face obiectul tranzactiei.

Exemplu de exercitare a unei optiuni

O optiune de cumparare de yeni acorda cumparatorului dreptul de a achizitiona yeni la pretul de 95 US centi pentru 100 de yeni. Castigul este de 3 US centi la 100 de yeni. In ziua decontarii, daca pretul la vedere al yenului este de 110 US centi pentru 100 de yeni, optiunea este „in-the money”, adica exista o diferenta intre valoarea de piata a optiunii si pretul la care acea optiune poate fi vanduta sau cumparata. Cumparatorul va cumpara yeni pentru 95 de centi de la vanzatorul optiunii desi pretul la vedere al pietei este de 110 centi. Vanzatorul optiunii, care trebuie sa furnizeze yenii, pierde net 12 centi pentru 100 de yeni la aceasta tranzactie (pierderea este de 15 centi la 100 de yeni furnizati, dar retinerea este de 3 centi pentru castigul la 100 de yeni).

Daca pretul la vedere al pietei este de 90 US centi pentru 100 de yeni in ziua decontarii, cumparatorul nu-si va exercita optiunea de a cumpara yeni la 95 de centi, dar va cumpara yeni la pretul mai ieftin, la vedere al pietei de 90 de centi. In acest caz, vanzatorul optiunii incaseaza centi prima ca profit propriu.

Exista **doua tipuri importante de optiuni:**

- a) **call option (de cumparare la bursa)**, care acorda clientului dreptul de a cumpara valuta implicita. De exemplu, un investitor care crede ca lira sterlina va creste in raport cu US \$, ar putea cumpara optiuni £/US\$, care acorda dreptul de a cumpara lire sterline la un pret specificat, sa zicem de \$0.59=£1. Posesorul optiunii are atunci dreptul de a cumpara lire sterline la acel pret oricand pe intreaga durata de viata a optiunii si se afla astfel in pozitia de a beneficia de o crestere in cursul la vedere al lirei sterline. Daca cursul de schimb la vedere ar creste la 0.65\$=s1£, posesorul optiunii ar putea sa cumpere lire sterline la 0.59\$ in termenii specificati de optiune si apoi sa le vanda pe piata la cursul la vedere de 0.65\$. Cumparatorul unei optiuni de cumparare isi asuma astfel o pozitie lunga pentru instrumentul care face obiectul optiunii (in cazul de fata, lire sterline). Pe masura ce pretul instrumentului specificat creste, va creste si profitul care poate fi realizat din exercitarea optiunii. Ca urmare, prima care trebuie platita pentru achizitionarea acelei optiuni, creste si aceasta permite posesorului optiunii de cumparare (call option) sa-si realizeze profitul prin vanzarea mai departe a optiunii in loc de exercitarea ei.
- b) **put option (de vanzare la bursa)** care acorda clientului dreptul de a vinde valuta care face obiectul optiunii si astfel sa-si asume o pozitie scurta pentru instrumentul specificat. Aceasta inseamna ca cel care cumpara o optiune de a vinde (put option) intentioneaza sa castige dintr-o cadere a pretului instrumentului intrinsec. De aceea, o persoana care cumpara o optiune de vanzare (put option) la \$0.59=£1 spera ca valoarea lirei sterline va scadea sub acest nivel. El va cumpara apoi lire sterline de pe piata la vedere la un curs mai mic de exemplu \$0.57=£1, dupa care isi va putea exercita optiunea pentru a vinde lirele sterline la 0.59\$ fiecare. In acest caz, pe masura ce lira sterlina scade, profitabilitatea unei optiuni de vanzare in lire sterline va creste si prima pe care alti investitori sunt gata sa o plateasca pentru achizitionarea unei astfel de optiuni va creste. Asa cum este specificat mai sus, posesorul unei optiuni de vanzare poate realiza profitul acesteia prin vanzarea optiunii mai departe, in loc sa isi exercite drepturile.

Exista mai multe variante ale optiunilor simple de cumparare (call option) si de vanzare (put option). Acestea sunt cunoscute ca **optiuni exotice**. Vom explica cateva dintre acestea:

- **optiunile over-the-counter (OTC)** sunt acele optiuni la ghiseu destinate sa satisfaca nevoile clientilor. Sunt cunoscute si sub numele de optiuni „knock-in” sau „knock-out” care inseamna ca acestea devin active sau expira in momentul in care preturile valutelor intrinseci sunt realizate.
- **Optiunile „look-back”**: optiuni care dau dreptul de a cumpara sau vinde la cel mai scazut pret atins de moneda intrinseca pe durata de viata a acestor optiuni;
- **Optiuni asiatice**: optiuni a caror valoare intrinseca este calculata prin compararea pretului fixat de vanzatori si pretul mediu la vedere pe durata de viata a optiunilor;
- **Optiuni pentru optiuni**: o optiune care acorda dreptul de a cumpara o optiune etc.

Alte tipuri de optiuni sunt:

- **Optiuni valutare tranzactionate (Exchange-traded options)**
- Sunt toate optiunile tranzactionate la bursa sau pe pietele organizate si reprezinta active financiare.
- **Garantiile** sunt active financiare. Acestea sunt optiuni negociabile care se tranzactioneaza asemeni titlurilor de valoare care confera cumparatorului drepturi conditionate de a vinde catre sau de a cumpara de la, emitentul unui titlu sau datorie. Acestea sunt deseori atasate emisiunii de obligatiuni, dar pot fi si detasate si revandute pe pietele financiare.

- **Optiuni de conversie atasate obligatiunilor** sunt optiunile care permit posesorului sa converteasca obligatiunile in actiuni.

Optiunile sunt utilizate in urmatoarele situatii:

- Cand exista expunere la riscul valutar sau al ratei dobanzii;
- Pentru protejarea investitiilor;
- Pentru flexibilitate;
- Impunerea termenilor unui contract in valuta;
- Tranzactionarea internationala a bunurilor sensibile la pret.

Optiunile ar trebui sa fie utilizate de urmatoarele institutii:

- Trezorerii corporatiilor care efectueaza tranzactii in mai multe valute;
- Bancile si institutiile financiare pentru efectuarea tranzactiilor si protejarea impotriva riscului valutar;
- Orice alta companie care are nevoie sa-si reduca riscurile.

Trebuie mentionat faptul ca optiunile valutare sunt folositoare in timpul perioadelor in care exista cursuri de schimb ridicate si volatile. In acest caz, clientii pot alege pretul, perioada si oportunitatea exercitarii contractului de optiune care le ofera posibilitatea alegerii si flexibilitatii.

SWAPS-uri

Swap-urile¹ reprezinta contracte financiare care obliga una din partile contractante la schimbul (swap-ul) unui set de plati aflate in posesia acesteia, pentru un alt set de plati aflate in posesia celeilalte parti.

Swap-urile sunt schimburi de fluxuri monetare. Ele reprezinta incercari ale unor companii de a-si administra structura activelor/pasivelor sau de a reduce costul lor de imprumut. Fluxurile monetare generate de multiplele tipuri de instrumente financiare pot fi schimbate.

Swap-urile simple cum ar fi: swap-urile pe rata dobanzii si swap-urile valutare sunt uneori cunoscute ca swap-uri „plain vanilla”. Exista, de asemenea, multiple variatii ale acestora.

Swap-urile pe rata dobanzii implica schimbarea unui set de plati a dobanzii pentru un alt set de plati a dobanzii, toate fiind denumite in aceeasi valuta.

Un **swap pe rata dobanzii** reprezinta schimbarea unui flux monetar reprezentand o rata a dobanzii fixe asupra unui capital notional cu acela reprezentand o rata a dobanzii fluctuante a aceluasi capital exprimat in aceeasi valuta. Nu se produce, deci, nici o schimbare a capitalului. Aceste swap-uri sunt folositoare in special deoarece pietele de capital fix si fluctuant sunt pietele distincte, iar companiile care doresc sa imprumute nu ar putea avea acces la ambele pietele.

Swap-urile pe rata dobanzii reprezinta un instrument important pentru gestionarea riscului ratei dobanzii si au aparut pentru prima data in Statele Unite ale Americii in anul 1982 atunci cand a aparut o crestere in cererea de instrumente financiare care puteau fi folosite pentru reducerea riscului ratei dobanzii.

Cel mai cunoscut tip de swap pe rata dobanzii² specifica:

¹ Howells

² IMF – Manual on monetary and financial statistics, Washington 1996

1. rata dobanzii utilizate pentru platile care urmeaza a fi schimbate;
2. tipurile de dobanda utilizate (variabile sau fixe);
3. volumul capitalului notional care reprezinta volumul pentru care se plateste dobanda;
4. perioada de timp pentru care schimburile continua sa se efectueze.

Swap-urile valutare (*swap-uri pe cursul de schimb*) implica schimbarea unui set de plati dintr-o anumita tara pentru un set de plati denominat in alta valuta. Acestea sunt simple tranzactii prin care se cumpara simultan o valuta la cursul de schimb la vedere si se vand la termen, sau se vand la cursul de schimb la vedere si se cumpara la termen.

Un swap valutar parcurge trei etape, dupa cum urmeaza:

1. un schimb initial al capitalului (principal): cele doua parti contractante schimba sumele de capital la un curs de schimb acceptat. Acesta poate fi un schimb notional din moment ce scopul sau este de a stabili sumele de capital ca punct de referinta pentru calcularea platilor de dobanda si re-transformarea sumelor de capital;
2. schimbul platilor dobanzii la datele acceptate pe baza unor sume restante de capital si a ratelor fixe acceptate ale dobanzii ;
3. re-schimbarea sumelor de capital la un curs de schimb predeterminat, astfel incat partile vor ramana cu sumele initiale in valuta.

Exista multiple variatii pentru swap-urile valutare simple.

In cadrul **swap-ului valutar incrucisat** (*cross-currency basis swap*) sunt tranzactionate doua rate de dobanda fluctuante. Acest lucru este posibil deoarece bancile care au acordat cele doua imprumuturi au utilizat baze de calcul diferite pentru calcularea ratelor lor fluctuante ale dobanzii. Rata dobanzii cea mai folosita este LIBOR (the London Inter-Bank Offered Rate).

Un **swap valutar incrucisat pe cupon** reprezinta un swap valutar care implica un curs fix al dobanzii si un curs fluctuant al dobanzii. Acest swap reprezinta o combinatie dintre un swap pe rata dobanzii si un swap valutar pe rata dobanzii fixe – atat structura ratei dobanzii, cat si valuta fiind schimbate.

In cadrul unui **swap de bunuri** partile contractante tranzactioneaza fluxuri monetare, din care cel putin unul are la baza pretul unei marfi sau indexul pretului unei marfi.

FINANCIAL FUTURES CONTRACTS (CONTRACTE FINANCIARE LA TERMEN)

Prima piata futures din lume a fost cea din Chicago, infiintata in anul 1972 (IMM – International Monetary Market) cu scopul de a tranzactiona contractele financiare futures.

La inceputul anilor 1980, multe alte centre financiare si-au deschis propriile burse de schimb la termen. London International Financial Futures Exchange (LIFE) a inceput tranzactionarea in septembrie 1982 si se ocupa de tranzactiile specificate in contractele futures in valuta, de ratele dobanzii si valoarea cotata pentru actiunile obisnuite. Numai membrilor bursei le este permisa derularea tranzactiilor, iar inainte de a negocia cu un posibil cumparator sau vanzator acesta trebuie sa deschida un cont in numele companiei. Casa de compensare a bursei actioneaza in calitate de garant pentru ambele parti, retinand un depozit (ca masura de siguranta) de la cumparator si de la vanzator. Decontarile sunt efectuate zilnic, atunci cand Casa de compensatii crediteaza conturile

membrilor cu castigurile nete si primeste plati imediate de la membri cu pierderi nete. Asadar, participantii³ de pe aceasta piata sunt:

Brokerii acceptati:

Fiecare membru participant la tranzactiile de la bursa este propriul sau actionar si primeste un comision mic pentru fiecare tranzactie realizata. Ei actioneaza in nume propriu si fac speculatii.

Comerciantii remunerati cu comisioane la termen

Sunt intermediarii dintre brokeri si clienti si ofera un sistem de comunicare rapid si eficient, racordand rapid clientii la situatia de licitatie.

Speculatorii

Singura lor motivatie o reprezinta profitul rezultat din comisioanele incasate ca urmare a tranzactiilor efectuate. In mod normal, ei nu sunt posesorii de drept ai bunurilor pe care le tranzactioneaza. Ei asigura fluiditate pietei si prin activitatea lor ajuta la stabilirea pretului, permitand hedger-ilor sa cumpere sau sa vanda in orice cantitate fara dificultate.

Hedger-ii

Acestia utilizeaza piata financiara futures ca pe o asigurare impotriva posibilelor fluctuatii adverse ale preturilor, reducand prin aceasta expunerea lor la riscul de a pierde. Evitarea riscului (hedging) reprezinta un beneficiu deosebit pentru clientii reprezentati de mari companii, fonduri de pensii, brokeri si dealeri, banci si alte institutii financiare. Serviciul furnizeaza, de asemenea, si mijloacele de evitare a riscului pentru aceia care doresc sa pastreze cursul actual de schimb pentru tranzactiile valutare futures.

Cum functioneaza?

Un **contract financiar futures** reprezinta un acord de tranzactionare (cumparare sau vanzare) a unei cantitati standard dintr-o anumita valuta sau instrument financiar la o data viitoare specificata si la un pret stabilit de parti. Instrumentele pot reprezenta orice, de la depozite la termen de trei luni, actiuni cu dobanda fixa si valuta straina pana la un index de 100 de actiuni.

Un contract financiar futures este asemanator unui contract forward pe rata dobandii in care se specifica faptul ca una din parti trebuie sa-i livreze celeilalte parti un instrument financiar la o data viitoare specificata.

Cumparatorul isi asuma o pozitie lunga pe piata primara, adica se angajeaza sa preia valuta implicita in viitor. Vanzatorul isi asuma o pozitie scurta, angajandu-se sa livreze instrumentul in viitor.

Sa urmarim un exemplu. Sa presupunem ca este 1 februarie 2002. Un imprumutat se afla in posesia unei sume de bani in valoare de £ 500,000, suma contractata de pe piata monetara pentru o perioada de trei luni, cu o rata a dobandii de 10% si care trebuie achitata la 1 aprilie 2002. Imprumutatul este ingrijorat ca ratele dobandii vor creste pana la acea perioada. De aceea, el decide sa utilizeze un contract cu o rata a dobandii pe o perioada de trei luni pentru lira sterlina oferit de LIFE, pentru a se proteja impotriva riscului cresterii ratelor dobandii. Acest contract este oferit pentru facilitatea de a constitui un depozit la termen de trei luni in suma de £ 500,000 incepand din martie, sau iunie sau

³ Mishkin F – The economics of money, banking and financial markets, sixth edition, Columbia University, USA 2001

septembrie sau decembrie 2002. In orice moment, contractele pentru toate aceste luni diferite sunt tranzactionate la bursa. Cumparatorul alege contractul din luna iunie 2002 deoarece contractul din luna martie 2002 ar atinge scadenta inainte ca termenul de derulare sa se fi implinit.

Contractul este cotate prin deducerea ratei dobanzii care trebuie platita pentru depozit din 100. Daca la 1 februarie 2002, rata dobanzii este de 10%, pretul contractului va fi evident 90. Pretul contractului variaza in sus sau in jos in fluctuatii minime de 0.01, cunoscute sub numele de „ticks”. Astfel, valoarea fiecarui „tick” este:

$$0.01\% \text{ p.a. a dobanzii} \times \text{Valoarea nominala a contractului, } \text{£ } 500,000 \times \text{trimestrul unui an} = \text{£ } 12.50$$

Ingrijorat fiind de cresterea ratei dobanzii, pretul contractului va scadea, iar cumparatorul va vinde un contract pe iunie 2002 la pretul de 90.

La data de 1 aprilie 2002, atunci cand imprumutul se deruleaza, dobanda a crescut la 12%.

Rezultatul acestui procedeu de evitare a riscului este prezentat in tabelul de mai jos:

| Piata monetara | Piata futures |
|---|---|
| 1 februarie 2002 Intentioneaza sa ruleze imprumutul in suma de £500,000 pe 3 luni din aprilie Rata dobanzii actuala a imprumutului este 10%. | Vinde un contract futures la o rata a dobanzii pe o perioada de trei luni pentru lira sterlina, din iunie 2002 (£500,000), la un pret de 90. (rata=10%) |
| 1 februarie 2002 Ruleaza imprumutul la noua rata a dobanzii de 12%. | Cumpara inapoi contractul future din iunie 2002 la pretul nou de 88 (rata=12%) |
| Costul suplimentar: 2% aplicat la £500,000 pentru un trimestru = £2,500 | Castig: 200 „ticks” la £12,50 = £2,500 |

Metoda de evitare a riscului (hedge) a functionat perfect – castigul la termen fiind egal exact cu dobanda suplimentara platita. Astfel, hedger-ul a realizat un cost net al imprumutului de 10% pe an. In practica, o astfel de corelare perfecta nu se poate realiza de obicei. Preturile futures ar putea sa nu fluctueze in aceeasi directie cu ratele de pe pietele financiare. Daca ratele dobanzii ar fi scazut, pierderea hedger-ului privitoare la pozitiiile sale futures ar fi fost compensate de plati de dobanda mai mica, astfel incat costul net de imprumut ar fi fost de 10% pe an.

In concluzie, trebuie mentionat ca acest serviciu furnizeaza clientilor reprezentati ai marilor companii, o metoda de evitare a riscului si de speculare a trend-urilor viitoare intr-o varietate de rate ale dobanzii si cursuri de schimb, prin Bursa Internationala de Tranzactii Financiare Futures din Londra sau alte pietele similare.

In Romania, au fost implementate pentru prima data instrumentele financiare derivate, in august 1997, in cadrul Bursei Monetar-Financiare si de Marfuri de la Sibiu in vederea minimizarii riscului valutar. Pentru realizarea unui management eficient al riscului, au fost utilizate, in special, contractele futures si optiunile pe contractele futures. Bursa sibiana a devenit astfel **prima bursa futures si de optiuni din Romania**. Introducerea primelor contracte futures a constituit o etapa de maxima importanta in transformarea unei burse de marfuri intr-un centru national in care participantii la piata bursiera au posibilitatea de a-si acoperi riscurile sau de a specula modificarea preturilor folosind titluri financiare derivate. In iunie 2000, Bursa Monetar-Financiară si de Marfuri de la Sibiu a introdus **sistemul electronic de tranzactionare al contractelor futures si options**.

Tranzactionarea valorilor mobiliare se realizeaza, in Romania, pe o piata organizata cum este **Bursa de Valori Bucuresti**⁴. Aceasta institutie contribuie la cresterea lichiditatii valorilor mobiliare prin concentrarea in piata a unui volum cat mai mare de valori mobiliare, contribuie la formarea unor preturi care sa reflecte in mod corespunzator relatia cerere-oferta..

Principiile care guverneaza Bursa de Valori Bucuresti ca piata organizata de valori mobiliare sunt:

Accesibilitate – Bursa este angajata sa asigure acces egal pentru societatile membre si respectiv pentru societatile emitente listate la Bursa.

Informare – Bursa este angajata sa asigure permanent agentilor de bursa si investitorilor, suficiente informatii despre societatile tranzactionate si despre preturile valorilor mobiliare emise de acestea.

Etica pietei – Bursa este angajata sa asigure ca piata valorilor mobiliare functioneaza intr-un mod care sporeste increderea utilizatorilor, autoritatilor si publicului larg in general.

Neutralitate – Bursa este angajata sa actioneze neutru si sa-si mentina integritatea in relatia cu toti participantii la piata, precum si cu alte institutii sau organizatii care supravegheaza sau opereaza in piata de capital.

Prin Ordonanta de Urgenta a Guvernului nr. 26/13 martie 2002 privind organismele de plasament colectiv in valori mobiliare, s-a stabilit cadrul legal privind infiintarea si functionarea acestor organisme, cu institutiile si operatiunile specifice acestora, in vederea mobilizarii economiilor banesti si orientarii acestora catre plasamente si investitii, pe principiul diversificarii si administrarii prudente a riscului de portofoliu, in conditii adecvate de protectie a investitorilor. Prin aprobarea ordonantei prin Legea nr. 513/2002, administrarea acestei ordonante de urgenta si punerea ei in aplicare, precum si supravegherea si controlul respectarii dispozitiilor sale au fost incredintate Comisiei Nationale a Valorilor Mobiliare, investita in acest scop cu puteri de reglementare, decizie, autorizare, dispensa, interdictie, interventie, ancheta si sanctionare disciplinara si administrativa.

Prin Ordonanta de Urgenta a Guvernului nr. 27 din 13 martie 2002 privind pietele reglementate de marfuri si instrumente financiare derivate, s-a stabilit modul de reglementare, organizare, functionare si supraveghere a societatilor de bursa, burselor de marfuri, membrilor burselor de marfuri, precum si a caselor de compensatie.

Punerea in aplicare a aceste ordonante de urgenta, aprobata prin Legea nr. 512/2002, supravegherea, precum si controlul respectarii dispozitiilor sale au fost incredintate autoritatii nationale pe piata de capital, Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, investita cu puteri de reglementare si supraveghere, incluzand puterea de autorizare, delegare, decizie, interdictie, interventie, monitorizare, inspectie, ancheta si sanctionare administrativa, in conditiile, modalitatile si limitele stabilite prin ordonanta de urgenta.

Ordonanta de Urgenta a Guvernului nr. 28/ 13 martie 2002 privind valorile mobiliare, serviciile de investitii financiare si pietele reglementate, aprobata prin Legea nr. 525/2002, reglementeaza crearea si functionarea pietelor de instrumente financiare, cu institutiile si operatiunile specifice acestor pieti, in scopul mobilizarii economiilor banesti si disponibilitatilor financiare prin intermediul investitiilor in instrumente financiare, in conditii de protectie a investitorilor.

Prin aparitia acestor reglementari a fost creat un cadru legislativ modern care defineste principalele tipuri de instrumente financiare derivate, conditiile de autorizare a societatilor care opereaza pe piata de capital. Noul cadru juridic va contribui la dezvoltarea pietei de capital in Romania, la cresterea increderii investitorilor romani si straini in aceasta piata si la sporirea rolului Comisiei Nationale a Valorilor Mobiliare in autorizarea si supravegherea acestei pieti.

⁴ www.bvb.ro

Un obiectiv prioritar al **Bancii Nationale a Romaniei** in acest domeniu il constituie elaborarea de reglementari aplicabile bancilor care sa fie armonizate Directivelor Uniunii Europene. Astfel, urmare documentarii si analizarii conditiilor specifice pietei financiare din Romania, s-a decis abordarea graduala a instrumentelor financiare derivate de catre banci, precum si utilizarea acestora numai in scopul acoperirii riscului (operatiuni de hedging). In prima faza, au fost reglementate urmatoarele instrumente financiare derivate: futures pe cursul de schimb, futures pe rata dobanzii, FRA – forward rate agreements, swap pe rata dobanzii, swap pe cursul de schimb, urmand ca, pe masura efectuarii unui volum mai mare de astfel de operatiuni, sa fie reglementate si celelalte categorii de instrumente financiare derivate.

Ca urmare, Banca Nationala a Romaniei a emis Normele nr. 10/2002⁵ privind instrumentele financiare derivate, cu aplicabilitate de la data de 1 septembrie a.c., norme care reglementeaza tipurile de operatiuni cu instrumente financiare derivate care pot fi efectuate de catre banci, persoane juridice romane, precum si de catre sucursalele din Romania ale bancilor persoane juridice straine. In conformitate cu prevederile normei, bancile pot efectua aceste operatiuni in cont propriu si in contul clientilor pe piete organizate, pe piete asimilate celor organizate si pe piete la buna intelegere. Bancile care efectueaza deja operatiuni in cont propriu sau in contul clientilor cu forward pe cursul de schimb si/sau swap pe devize vor trebui ca in decurs de 6 luni de la data intrarii in vigoare a acestor norme sa dispuna toate masurile necesare pentru a indeplini noile cerinte.

Dr. Ligia Georgescu-Golosoiu

⁵ Publicate in MO al Romaniei, partea a IV a nr. 610/16 august 2002