



## INTRODUCERE IN INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE

Riscul valutar poate fi eliminat teoretic prin utilizarea instrumentelor financiare derivate. In loc sa cumpere sau sa vanda o valuta sau o marfa la cursul de schimb din ziua respectiva, o companie are posibilitatea sa incheie un acord sau un contract prin care sa vanda sau sa cumpere activul respectiv la un alt curs de schimb. Instrumentele financiare derivate pot elimina sau reduce unele riscuri, dar, in acelasi timp, pot crea sau accentua alte riscuri. In prezent, exista sute de instrumente financiare derivate diferite cu care se opereaza pe pietele financiare internationale, de la cele mai simple, la cele deosebit de complexe si riscante. Atat bancile, cat si companiile au nevoie sa cunoasca in mod aprofundat utilizarea instrumentelor derivate si sa detina un control bun al acestora inainte de a intra pe piata instrumentelor financiare derivate. In caz contrar, efectele pot fi dezastruoase. Pentru a exemplifica<sup>1</sup>, prezentam in continuare situatia in care s-au aflat urmatoarele firme: Procter & Gamble (SUA) a pierdut, in anul 1994, 57 milioane de dolari americani din doua contracte swap; Allied-Lyons (Marea Britanie) a pierdut, in anul 1991, 273 milioane dolari americani pe piata optiunilor valutare. Companiile japoneze Showa Shell Sekigu si Kashima Oil's au pierdut (1,05 si respectiv 1,45 miliarde dolari americani, in anul 1993 si respectiv in anul 1994) din aceleasi cauze. Mai dramatic a fost cazul companiei Barings Bank (Marea Britanie) care, in anul 1995, a suferit o pierdere de 1,3 miliarde dolari americani din utilizarea instrumentelor financiare derivate, ceea ce a fortat banca sa declare falimentul.

Un instrument financiar derivat reprezinta un instrument financiar bazat pe performanta marfurilor sau instrumentelor financiare comercializate separat. Astfel, instrumentele financiare derivate reprezinta instrumente financiare cu preturi determinate sau "derivate din" preturile altor instrumente financiare, marfuri, cursuri de schimb, rate ale dobanzilor, indici bursieri sau alte preturi. Avand in vedere suportul activ, un instrument financiar poate fi definit ca fiind acel instrument a carui valoare se schimba odata cu modificarile survenite in rata dobanzii sau cursurile valutare. Practic, un instrument derivat reprezinta o intelegere intre doua contrapartide, prin care acestea convin sa transfere un activ sau o suma de bani la sau inainte de o anumita data viitoare, la un pret stabilit.

Multe produse din industria miniera si din agricultura sunt tranzactionate pe pietele de marfuri de catre companiile care utilizeaza aceste produse. De asemenea, pietele de capital si pietele

---

<sup>1</sup> Betty Jane Punnett & David A. Ricks – International Business, second edition, 1997, Blackwell Publishers

valutare permit consumatorilor finali sa imprumute sau sa dea cu imprumut fonduri sau devize. Astfel, devine posibila incheierea unor contracte de furnizare viitoare a acestor produse sau de acordare a dreptului de cumparare sau vanzare in viitor a acestor produse. Contractele de acest tip pot fi apoi comercializate pe piete diferite de cele originare. Aceste contracte sunt cunoscute sub numele de instrumente financiare derivate. In cazul instrumentelor financiare derivate, instrumentul de baza este financiar: obligatiuni, devize sau indici ai bursei de valori. Derivatele se afla in relatie cu piata monetara, prin posibilitatea ca livrarea unei marfi primare sau a unui instrument financiar derivat sa existe. De exemplu, daca un comerciant trebuie sa-si onoreze promisiunea de a livra un instrument derivat in decurs de trei luni, el va trebui, ca in decursul celor trei luni, sa cumpere respectivul instrument de pe piata monetara. Valoarea unui instrument financiar derivat variaza in functie de fluctuatia pretului sau de pe piata monetara.

In opinia Fondului Monetar International<sup>2</sup>, *un contract privind instrumentele financiare derivate* reprezinta un instrument financiar care este legat de un instrument financiar specific, de un indicator sau de o marfa, si prin care riscurile financiare specifice pot fi comercializate pe pietele financiare.

Instrumentele financiare derivate se caracterizeaza prin:

- Natura angajamentului (angajament ferm sau conditionat);
- Natura activului suport (activ in devize, activ purtator de dobanda);
- Durata contractului etc.

Instrumentele financiare derivate sunt utilizate pentru o varietate de scopuri, printre care enumeram:

- a. protejarea impotriva riscului pietei privind pierderile financiare rezultate din tranzactiile comerciale si din instrumentele financiare;
- b. reducerea sau modificarea diverselor riscuri financiare;
- c. obtinerea veniturilor din arbitrajul realizat intre instrumente financiare derivate si pietele monetare;
- d. realizarea profiturilor prin comercializarea instrumentelor, si
- e. speculatia, in special, pe pietele valutare si de marfuri.

Una dintre cele mai importante utilizari ale instrumentelor financiare derivate este cea de permite utilizatorilor sa-si compenseze expunerea la fluctuatiile survenite in ratele dobanzii prin asumarea unei expuneri contrare expunerii lor curente (un imprumut, de exemple). Aceasta activitate se numeste hedging. Prin hedging se urmareste transferarea riscului unor fluctuatii viitoare ale pretului sau ratei dobanzii prin vanzarea de contracte forward care le garanteaza un pret viitor pentru activul lor.

Instrumentele financiare derivate sunt instrumente care permit agentilor de piata sa profite de miscarile de preturi ale altor instrumente, fara obligatia de a le comercializa propriu-zis. Scopul lor initial este sa permita comerciantilor sa acopere riscurile cu care acestia se confrunta pe pietele monetare, ca parte a activitatilor lor normale de afaceri prin contrabalansarea unui anumit tip de risc cu riscul opus de pe piata instrumentelor financiare derivate.

Nevoia de piete ale instrumentelor financiare derivate nu s-a simtit pana la inceputul anilor '70, atunci cand globalizarea afacerilor care se desfasura in ritm constant de-a lungul a 20 de ani, a fost confruntata cu volatilitatea crescuta a cursurilor de schimb valutar si cu cresterea si

---

<sup>2</sup> International Monetary Fund – Manual on monetary and financial statistics, Washington 2000

fluctuarea ratelor de inflatie. Pe masura ce companiile erau expuse la riscuri din ce in ce mai mari, gestionarea riscului a devenit o preocupare majora a mediilor de afaceri.

Cresterea deosebita a utilizarii instrumentelor financiare derivative este dovedita de cresterea rapida a numarului schimburilor in cadrul carora aceste instrumente sunt comercializate. Piata mondiala este inca **dominata** de marea bursa din **Chicago** (Consiliul comercial din Chicago si Bursa comerciala din Chicago) care si-a inceput activitatea ca piata de marfuri. Totusi, intre anii 1980 si 1993 au fost deschise 46 de noi burse, iar, in prezent, instrumentele financiare derivate sunt comercializate pe mai mult de 60 de burse din intreaga lume, aproape toate tarile membre OECD avand cel putin o astfel de bursa. Piata Internationala la Termen din **Franta** care a fost deschisa in 1986 a devenit liderul pietelor instrumentelor financiare derivate europene din intreaga lume.

Cele mai importante instrumente financiare derivate utilizate de managerii institutiilor financiare pentru a reduce riscul, sunt: contractele la termen (forward contracts), operatiunile futures, optiunile (options) si swaps.

**Dr. Ligia Georgescu-Golosoiu**