

## Acoperirea riscurilor valutare

Pietele de capital ofera posibilitatea acoperirii riscului valutar prin intermediul contractelor la termen pe valute. Acest mecanism este extrem de important pentru importatori, exportatori si orice companii ale caror materii prime sau vanzari sunt legate in vreun fel de elemente ale caror preturi sunt exprimate in valuta. Necesitatea acoperirii riscurilor valutare este cu atat mai importanta in perioadele de criza economica, atunci cand indicatorii macroeconomici (inclusiv cursul leului raportat la valute) devin mult mai putin predictibili.

Procedura de acoperire a acestor riscuri este simpla: companiile care doresc predictibilitate in cursurile valutare cu care lucreaza cumpara contracte futures tranzactionate pe o bursa, blocand astfel cursul valutar la un nivel prestabilit (vom intra in detalii si vom explica tot acest mecanism putin mai tarziu).

Pana de curand, piata de capital din Romania oferea posibilitatea acoperirii riscurilor valutare doar la nivel teoretic. Chiar daca atat Bursa Monetara-Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) cat si Bursa de Valori Bucuresti (BVB) tranzactioneaza contracte futures pe diferente de curs valutar de mai mult timp, lichiditatea foarte redusa a acestora facea practic imposibila acoperirea riscurilor valutare la un nivel semnificativ (lichiditatea redusa inseamna frecventa si valoare redusa ale tranzactiilor).

Situatia s-a schimbat recent, cand piata derivatelor de la Bursa de Valori Bucuresti a introdus un mecanism de tip Market Maker, care asigura permanent cotationi de cumparare si de vanzare in piata. In cuvinte mai simple, aceasta inseamna ca o companie care doreste sa isi acopere riscul valutar folosind contracte futures tranzactionate la Bursa de Valori Bucuresti gaseste permanent in piata un operator disponibil sa il ajute in acest sens, incheind tranzactii de valori care sa faca sens din punct de vedere economic.

Astfel, o companie care doreste sa isi asigure importurile sau exporturile impotriva fluctuatiilor de curs valutar, poate face acest lucru pentru sume de pana la cel putin un milion de euro (dar se pot asigura si sume mai mari) pe piata la termen a Bursei de Valori Bucuresti.

Sa luam un exemplu simplu: un producator de textile importa materii prime de 500.000 EUR pentru care a platit, la cursul oficial al EUR de ieri de 4,2152 RON/EUR, o suma de aproximativ 2.107.600 RON. Producatorul estimeaza ca pana la sfarsitul anului, in luna decembrie, va vinde produsele finite rezultate, incasand 3,0 milioane RON. Din aceasta valoare totala, 0,7 milioane RON sunt cheltuieli fixe cu salarii, chirii, impozite, etc, iar 0,2 milioane RON este profitul companiei.

Pentru a relua ciclul de productie, producatorul face o noua comanda de 500.000 EUR pentru materii prime, bazandu-se pe incasarile inregistrata pana la sfarsitul anului. Comanda se face inaintea incasarii celor 3 milioane de RON din vanzari, astfel incat compania sa nu ramana fara produse pe stoc pentru vanzare. Pentru aceasta noua comanda de materii prime, producatorul va putea acoperi o anumita crestere a cursului valutar, sacrificand o parte din marja de profit. Astfel, este posibil ca in decembrie sa plateasca mai mult pentru cei 500.000 EUR: in cazul in care cursul EUR/RON creste la 4,35 RON/EUR, de exemplu, suma platita pentru materiile

prime va creste usor, la 2.175.000 milioane RON. In acest caz, marja de profit se reduce la 0,1 milioane RON - actionarii sunt mai putin multumiti, insa afacerea merge inainte.

Daca, insa, cursul valutar ajunge la 4,7 sau, poate, 5,0 RON/EUR, producatorul are o problema: trebuie sa plateasca 2,350.000 sau 2.500.000 RON pentru materii prime comandate deja, profitul dispare integral si nu mai raman bani sufficienti nici pentru acoperirea cheltuielilor fixe. Daca nici incasarile din vanzari nu ajung la nivelul prognozat de 3 milioane RON datorita crizei, lucurile arata chiar si mai rau: compania trebuie sa ia decizii drastice de reducere a activitatii sau poate intra in faliment.

Ce poate face un director prudent pentru a evita asemenea scenarii? La momentul lansarii noii comenzi de materii prime, acesta va cumpara si 500 de contracte futures EUR09DEC tranzactionate la Bursa de Valori Bucuresti, la un pret de 4,3690 RON/EUR; fiecare contract are o dimensiune de 1.000 EUR, iar 500 de contracte reprezinta 500.000 EUR. Pentru aceste contracte se plateste un comision de numai 975 RON (daca le cumpara prin Intercapital Invest!) si imobilizeaza o marja (o garantie) de numai 62.500 RON, adica aproximativ 15.000 EUR (BVB poate asigura mecanisme de protectie si pentru perioade mai indelungate, existand contracte futures disponibile si pentru Martie sau Iunie 2010, de exemplu).

Ce se intampla in cazul in care cursul creste pana la 4,7 RON/EUR in Decembrie? Compania va plati pentru materiile prime comandate 2.350.000 RON, adica vreo 250.000 RON in plus fata de comanda anterioara de 2,1 milioane RON. Aceata pierdere este compensata, insa, de castigul din contractele futures cumparate de la Bursa. Acest castig este de:  $(4,7000 - 4,3690) \times 1.000 \times 500 = 165.500$  RON. Prin urmare, comanda noua de materii prime va costa  $2.350.000 - 165.500 = 2.184.500$  RON, adica o valoare suportabila pentru companie.

In cazul in care cursul atinge 5,0 RON/EUR, efectul este similar. Compania plateste pentru materiile prime comandate  $500.000 \times 5,0 = 2.500.000$  RON, o suma ce poate asigura un drum sigur spre disponibilizari, restrangere a activitatii sau faliment. Directorul prudent, insa, va aduce un castig companiei din contractele futures de  $(5,0000 - 4,3690) \times 1.000 \times 500 = 315.500$  RON, astfel incat suma reala platita pe materiile prime devine  $2.500.000 - 315.500 = 2.184.500$  RON, adica aceeasi suma ca in scenariul cresterii cursului la 4,7 RON. Prin urmare, compania plateste o suma fixa pe materiile prime comandate, indiferent cat de mult sau de putin creste cursul. Aceata inseamna predictibilitate in afaceri si acoperirea riscului ca suma platita pe comanda de materii prime sa faca imposibila plata celorlalte costuri ale firmei.

Ce se intampla, insa, in cazul in care cursul scade pana in decembrie? Acesta este un caz destul de improbabil in situatia actuala, insa el merita analizat. Sa presupunem ca printr-un miracol cursul ajunge numai 4,0 RON pana in decembrie. In aceata situatie fericita, compania va plati numai  $4,0 \times 500.000 = 2.000.000$  RON pentru materii prime, insa va inregistra o pierdere din contractele futures cumparate la bursa. Pierderea va fi de  $(4,0000 - 4,3690) \times 1.000 \times 500 = -184.500$  RON. Cum aceasta pierdere reprezinta un cost suplimentar pentru companie, costul total al comenzii de materii prime devine  $2.000.000 + 184.500 = 2.184.500$  RON, adica exact suma platita si in cazurile in care cursul a ajuns 4,7 sau 5,0 RON (in mod evident, nimic nu este gratis: castigul obtinut din reducerea cursului leu/euro a fost compensat de pierderea din contractul futures).

Prin urmare, compania isi blocheaza o suma fixa pentru comanda de materii prime, indiferent de evolutia cursului RON/EUR pana in decembrie, adica, indiferent cat de mult creste sau cat de mult scade acesta. Intrucat perspectivele legate de evolutia cursului nu sunt chiar incurajatoare in perioada curenta, compania respectiva nu ar trebui sa mizeze prea mult pe o scadere a cursului, ci ar trebui sa fie ingrijorata de cresterea sa.

Bursa de Valori Bucuresti asigura un mecanism foarte interesant de protectie a importatorilor pentru perioadele in care leul se depreciaza, iar cursul RON/EUR creste. Desigur, in aceste perioade exportatorii se bucura: ei vor incasa pe produsele exportate mai multi bani, in lei. Au existat, insa, si perioade in care exportatorii au suferit de pe urma evolutiei cursului, atunci cand leul s-a intarit iar cursul RON/EUR a scazut. In aceste perioade, exportatorii au la dispozitie un mecanism similar de protectie, acestia avand posibilitatea sa vanda contracte futures pe RON/EUR pentru a isi bloca un curs fix (practic, mecanismul este invers celui prezentat anterior, in care importatorii cumpara contracte futures).

Insa, pana sa vedem o apreciere semnificativa a monedei nationale va mai trece ceva timp. Pana atunci, multe companii trebuie sa se asigure impotriva deprecierii leului si sa ia masuri de protectie. Tranzactiile la BVB cu contractul RON/EUR reprezinta o solutie foarte buna pentru importatori sau pentru companii care folosesc materii prime din import.

Compania noastra, Intercapital Invest, asigura intermedierea tranzactiilor cu contracte futures si va poate consilia si acorda toate sfaturile necesare cu privire la asigurarea riscului de curs valutar. Putem construi impreuna o strategie de acoperire a riscurilor valutare prin intermediul Bursei de Valori. Pentru informatii suplimentare pe aceasta tema ma puteti contacta direct la adresa [razvan.pasol@intercapital.ro](mailto:razvan.pasol@intercapital.ro).

**Razvan Pasol**