

UTILIZAREA CONTRACTELOR SWAP ÎN MANAGEMENTUL FINANCIAR

*ENICOV Igor, dr. hab., prof. univ., ULIM
NICHITCIN Corina, lect. univ., USARB*

Abstract: *In this article is described several categories of swaps contracts and are presented the possibilities of using it in financial management.*

Keywords: *swap contract, financial management.*

În ultimele decenii suntem martorii multiplelor inovații financiare care duc la apariția atât a noilor instrumente financiare cât și a noilor tehnici de finanțare. Chiar dacă aceste inovații, de regulă, reprezintă doar modificări a caracteristicilor instrumentelor și tehnicilor deja existente, acestea oferă noi posibilități de utilizare în managementul financiar al agenților economici. Printre instrumentele financiare pe larg utilizate în ultima perioadă sunt contractele swap. Cea mai generală clasificare a contractelor swap este aceea în funcție de natura indicilor suport: a) contracte swap pe mărfuri (commodity swap); b) contracte swap pe rata dobânzii (interest rate swap); c) contracte swap pe valută (currency swap și cross-currency swap); d) contracte swap de capital (equity swap); e) contracte swap pe inflație (inflation swap); f) contracte swap pe riscul de credit (credit default swap); g) contracte swap pe venitul total (total revenue swap).

Sunt contracte bilaterale ce prevăd schimbul periodic al unei serii de cash-flow-uri de dobândă pe o altă serie de cash-flow-uri de dobândă. Fiecare astfel de serie de cash-flow-uri de dobândă este legată de o rată de dobândă, care poate fi fixată sau flotantă. În funcție de natura acestor rate de dobândă, contracte swap pe data dobânzii sunt clasificate în două mari categorii: a) fixed/floating swap, una dintre cele două rate de dobândă este fixă, iar a doua este flotantă, este cunoscut și sub denumirea de fixed-to-floating swap și fixed-for-floating swap; b) floating/floating swap, ambele rate de dobândă sunt flotante, este cunoscut și sub denumirea de basis swap.

Una dintre principalele motivații ale apariției, dezvoltării și consolidării piețelor swap pe rata dobânzii a fost existența diferențelor de bonitate financiară și de credit-rating aferente diferitor debitori.

Un al doilea motiv al utilizării pe larg a contractelor swap pe rata dobânzii o constituie eficiența pe care acestea o asigură în managementul activelor și al pasivelor (ALM – Asset Liability Management): transformarea unor cash-flow-uri în alte cash-flow-uri, precum și modificarea statului elementelor patrimoniale.

Contractele swap pe rata dobânzii sunt utilizate și în scopuri de hedging, de acoperire a expunerilor la riscul de rată a dobânzii. Debitorii ale căror pasive sunt sensibile sunt expuși la riscul de creștere a ratelor de dobândă. Pentru acoperirea acestui risc, firmele pot cumpăra (preiau poziții LONG: plătesc fix și încasează flotant) contracte swap pe rata dobânzii. În consecință, acestea vor converti pasivele sensibile în pasive nesensibile, care vor avea un cost fix (mai mic decât cel flotant) al capitalului.

Debitorii ale căror pasive sunt nesensibile sunt expuși la riscul de scădere a ratelor de dobândă. Pentru acoperirea acestei expuneri, firmele pot vinde (preiau poziții SHORT: plătesc flotant și încasează fix) contracte swap pe rata dobânzii. În consecință, acestea vor converti pasivele nesensibile în pasive sensibile, care vor avea un cost flotant (mai mic decât cel fix) al capitalului.

În concluzie, sintetizăm principalele avantaje ale contractelor swap pe rata dobânzii: a) sunt derivate extrabilanțiere; nu solicită plata vreunei prime; sunt flexibile și pot fi personalizate; b) schimbă statutul activelor și pasivelor bilanțiere: sensibil-nesensibil; c) transformă cash-flow-urile; d) permit efectuarea finanțării la costuri efective mai avantajoase decât cele ale pieței; e) permit conectarea activelor și pasivelor sensibile; f) sunt folosite în cadrul ALM; g) modifică profilul de risc al portofoliului.

foliului sau chiar al întregii întreprinderi; h) pot fi închise în orice moment, prin preluarea de poziții contrare; i) nu presupun schimbul sumei principale.

Contractele swaption reprezintă opțiuni pe contracte swap. În funcție de drepturile conferite, distingem: a) payer's swaption, titularul opțiunii are dreptul de a plăti fix și de a încasa flotant; b) receiver's swaptions, titularul opțiunii are dreptul de a plăti flotant și de a încasa fix.

Contractele swaption oferă o protecție eficientă contra fluctuațiilor ratelor swap aferente contractelor swap pe rata dobânzii. În schimbul unei prime, titularul obține dreptul, dar nu și obligația, de a intra într-un contract swap pe rata dobânzii la o rată swap prestabilă, la un anumit moment în viitor. Contractele swaption, ca și opțiunile, pot fi de mai multe stiluri. Cele mai cunoscute sunt: contractele swaption europene, americane, bermude etc.

Contractele swaption sunt utilizate pe larg pe piața internațională pentru acoperirea expunerilor la riscul de rată a dobânzii, fără a cunoaște însă dacă o astfel de expunere va exista sau nu. Contractele swaption sunt folosite cu succes și în scopuri speculative, de către investitorii care au o viziune complexă despre evoluția previzibilă a ratelor de dobândă, inclusiv a ratelor swap.

Principalul avantaj al contractelor swaption, care derivă, de astfel, din caracteristicile intrinseci ale oricărei opțiuni, sunt mărimea limitată a pierderilor aferente contractelor swap la nivelul primei inițiale. Printre dezavantaje sunt menționate următoarele: mărimea primei inițiale, care solicită un efort financiar inițial din partea titularilor; o viziune complexă despre evoluția previzibilă a ratelor swap.

Contractele swaption sunt utilizate, în special, în cadrul strategiilor complexe agresive și defensive de gestiune a portofoliilor și a riscurilor aferente.

Contractele swap extensibile sunt contracte swap care oferă unei dintre părți dreptul, dar nu și obligația, de a prelungi valabilitatea (durata de viață) unui contract swap pentru o perioadă prestabilă. Contractele swap extensibile sunt utilizate cu succes și în scopuri investiționale (la creșterea randamentelor) și speculative. Contractele swap extensibile sunt o alternativă interesantă pentru orice utilizator de contracte swap pe rata dobânzii. Utilizarea acestora este recomandată, în particular, situațiilor în care contractele swap sunt utilizate în calitate de instrumente de hedging a unor active sau pasive expuse la riscuri viitoare și pentru care nu se cunoaște maturitate optimă a contractelor swap aferente. În plus, contractele swap extensibile sunt utilizate la scară largă și în scopul majorării randamentelor investiționale. În plus, contractele swap extensibile sunt foarte flexibile și pot fi personalizate în funcție de solicitările și intențiile participanților.

Contractele swap revocabile sunt contracte swap care oferă uneia dintre părți dreptul, dar nu și obligația, de a revoca (anula, termina) contractul swap existent la o dată sau la o serie de date calendaristice prestabilite (de comun acord) pe parcursul duratei de viață a swap-ului.

Dacă cumpărătorul are dreptul de a revoca contractul swap, atunci acest contract poartă o denumire consacrată – callable swap. Dacă însă acest drept este conferit vânzătorului, atunci contractul swap poartă denumirea specifică – putable swap.

Contractele swap revocabile sunt destinate (și recomandate), în particular, participanților care doresc care să intre în contracte swap și, totodată, intenționează să se protejeze contra mișcărilor adverse (contrar așteptărilor) a ratelor de dobândă. În plus, contractele swap sunt utilizate pe larg și de către participanții, care din anumite motive economice sau de altă natură trebuie să posede opțiunea de terminare a contractului swap.

Sintetizăm în continuare principalele avantaje ale contractelor swap revocabile: dreptul de a revoca contractul swap limitează de o manieră substanțială mărimea pierderilor potențiale; flexibilitate; pot fi personalizate: număr de zile de revocare, intervalul dintre acestea etc.

Contractele swap reversibile sunt contracte swap care oferă uneia dintre părți dreptul, dar nu și obligația, de a schimba (inversa) structura plăților aferente contractului swap inițial la o dată calendaristică prestabilă înaintea expirării swap-ului. Aceasta înseamnă faptul că dacă opțiunea aparține cumpărătorului (plătește fix și încasează flotant) și cumpărătorul decide să o exercite în ziua prestabilă, el va prelua poziția SHORT (va plăti flotant și va încasa fix), iar vânzătorul original (inițial) va prelua poziția LONG (va plăti fix și va încasa flotant).

Contactele swap reversibile sunt destinate, în particular, investitorilor care au o foarte mare aversiune față de risc și doresc să se protejeze de eventuale mișcări adverse ale ratelor de dobândă flotante.

Pentru că flexibilitatea acordată uneia dintre părți este destul de mare (de inversare a pozițiilor deținute), costul (diferența dintre rata swap contractuală și rata swap de piață) este destul de ridicat.

Contractele swap pe valută sunt contracte de schimbare a unei serii de cash-flow-uri denominalizate într-o monedă pe o altă serie de cash-flow-uri denominalizate într-o altă monedă.

În limba română se utilizează un singur termen – contracte swap pe valută. În literatura și practica de limbă engleză sunt utilizați însă doi termeni distincți: currency swap și forex swap (foreign exchange swap). Contractele forex swap sunt contracte swap utilizate pe piața valutară. Acestea sunt echivalente cu o serie de contracte forward pe valută. Contractele currency swap sunt însă proprii pieței de capital.

Contractele currency swap și cross-currency swap permit realizarea unei gestiuni integrate a riscurilor de rată de dobândă și a riscului valutar. Contractele swap pe valută sunt destinate, în linii generale, următoarelor trei categorii de participanți: a) investitori care doresc să achiziționeze active străine, dar, în același timp, intenționează să elimine riscul valutar aferent acestor active; b) debitori care doresc să atragă fonduri de pe europiețe la un cost mult mai atractiv decât cel curent de pe piață; c) manageri ce utilizează tehnici avansate de ALM și intenționează să creeze active sau pasive sintetice denominalizate într-o altă monedă.

Sintetizăm în continuare principalele avantaje ale contractelor swap pe valută: a) contracte extrabilanțiere; b) flexibile; c) pot fi personalizate în funcție de solicitările și necesitățile clienților; d) creează active și/sau pasive sintetice; e) permit obținerea de costuri de finanțare sau randamente mult mai înalte decât cele oferite de piață.

Contractele swap pe mărfuri sunt contracte swap în care unul dintre indici este legat de performanța unei mărfi (rata de creștere a prețului). Sunt destinate participanților care doresc să se acopere contra riscului de piață aferentă unor mărfuri concrete: cereale, petrol, metal etc., dar și participanților care intenționează să speculeze volatilitatea prețului unei mărfi.

CONFERINȚA ȘTIINȚIFICĂ INTERNAȚIONALĂ
**ASIGURAREA VIABILITĂȚII ECONOMICO-MANAGERIALE PENTRU DEZVOLTAREA DURABILĂ A ECONOMIEI
REGIONALE ÎN CONDIȚIILE INTEGRĂRII ÎN UE**

Se cunosc mai multe variante de contracte swap pe mărfuri: a) commodity swap fixed/floating; b) commodity-for-interest swap (contracte swap marfă pe dobândă); c) commodity-for-commodity swap (contracte swap marfă pe marfă).

Commodity-for-interest swap sunt similare cu contracte basis swap. Un indice este legat de o marfă, iar al doilea – de o rată flotantă de dobândă (e.g. LIBOR). Decontările au loc similar ca și la basis swap.

Commodity-for-commodity swap sunt și ele similare cu contracte basis swap. Ambii indici sunt legați de două mărfi. Decontările au loc similar ca și la basis swap. Aceste contracte sunt utilizate pentru acoperirea expunerilor la basis riscul. Soluții similare sunt oferite și de către Spread Options, descrise în paragraful relativ opțiunilor exotice. Diferența principală dintre cele două structuri derivate constă în faptul că contractele swap operează cu modificări relative (rate de modificare), în timp ce opțiunile operează cu mărimi absolute.

Contracte swap pe inflație sunt asemănătoare cu contractele swap pe rata dobânzii de tipul fixed/floating. Un indice este fixat, iar altul – flotant (rata inflației relativă unei perioade de timp). Suma de regularizare este calculată ca și în cazul contractelor swap pe rata dobânzii: dacă rata actuală a inflației pentru o anumită perioadă de timp este mai mare decât nivelul fixat contractual (așteptat), atunci cumpărătorul va încasa suma de regularizare, iar dacă rata inflației va fi mai mică decât nivelul fixat contractual, atunci cumpărătorul va plăti suma de regularizare.

Piața swap-urilor pe inflație este una recentă. Acesta a apărut și s-a dezvoltat ca o replică viabilă la emergența și consolidarea pieței produselor financiare legate de rata inflației.

Swap-urile pe inflație sunt destinate firmelor și investitorilor care doresc să se acopere contra riscului de inflație. În particular, o dată cu creșterea ratei inflației mai multă decât se aștepta, valoarea reală a cash-flow-urilor multor întreprinderi poate fi afectată de o manieră semnificativă. Și dimpotrivă, dacă rata inflației este mai mică decât se aștepta, atunci valoarea nominală a cash-flow-urilor unor întreprinderi poate fi afectată substanțial. O soluție viabilă la aceste probleme este oferită de contractele swap pe inflație. Astfel că eventualele pierderi relative volatilității inflației vor fi compensate de câștigurile (sumele de regularizare) relative swap-urilor pe inflație.

Un prim avantaj al existenței și consolidării pieței contractelor swap pe inflație este crearea unei viziuni exprese a pieței și a participanților privind performanțele macroeconomice ale unei țări, în particular, nivelul inflației în viitorul previzibil. În al doilea rând, contractele swap oferă un element de securitate pe baze comerciale pentru firmele care doresc să-și modifice de o manieră sintetică profilul de risc: reducerea, eliminarea sau asumarea riscului de inflație. În plus, contractele swap pe inflație, ca și orice contracte derivate, oferă oportunități speculative (pentru cei care dispun de suficiente informații analitice și tehnice relative inflației). Specialiștii apreciază că o dată cu dezvoltarea acestui segment de piață, se va crea suficientă lichiditate care va oferi participanților posibilitatea compensării pozițiilor deschise.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE:

1. RICHARD R. Flavell. *Swaps and Other Derivatives, 2nd Edition*. December 2009, Hardcover.