



Dezvoltarea unei strategii de acoperire a riscului

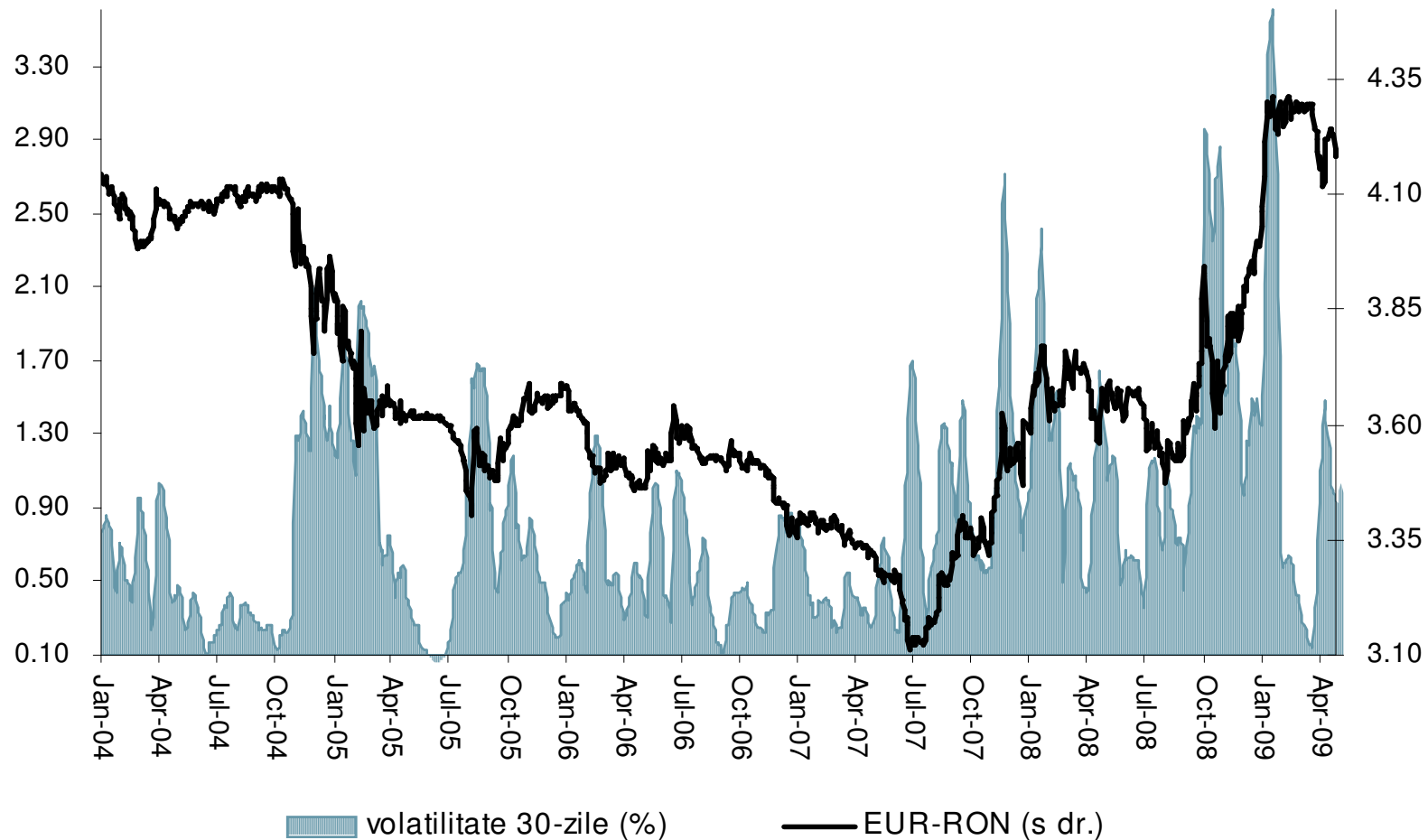
Monica Tanu

27th May 2009

Partea I

Strategii de acoperire a riscului valutar

Volatilitatea EUR-RON a crescut semnificativ, ajungand la nivele apropiate celor aferente pietelor mature



Introducere – Acoperire risc valutar

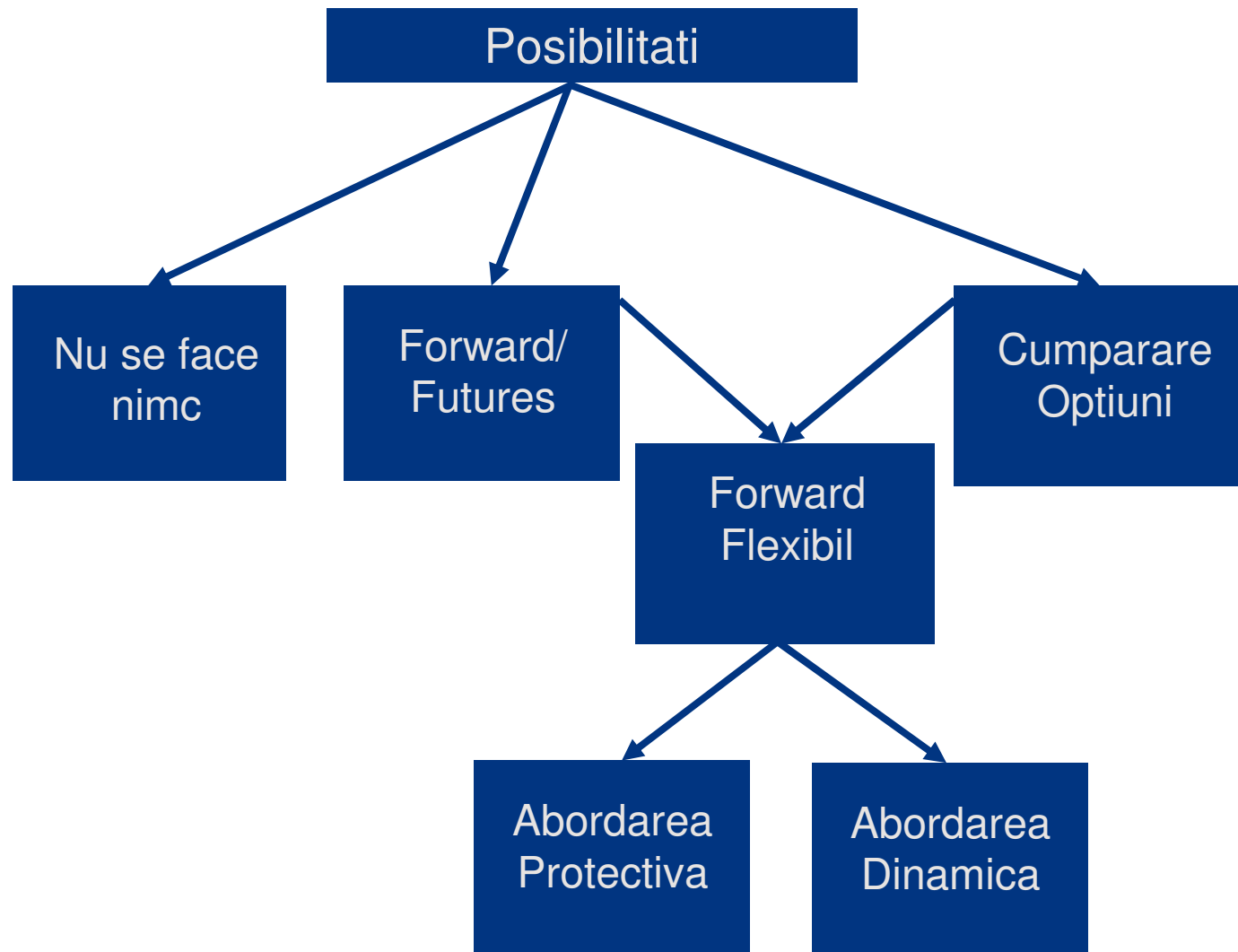
Context

- Majoritatea companiilor care importa sau exporta bunuri si servicii sunt expuse riscului valutar, pe care pot sa-l acopere prin produse derivate.
- Ca raspuns la cererea tot mai mare de astfel de produse, RBS a dezvoltat o gama larga si variata de structuri de acoperire a riscului valutar, prin care clientii pot beneficia de evolutia cursului valutar in piata valutara.
- In continuare este prezentat un studiu de caz considerand un exportator ce urmeaza sa incaseze suma de 1.000.000 EUR peste 6 luni, suma pe care vrea sa o vanda in momentul in care o incaseaza. Prezentarea cuprinde cateva strategii ce pot fi aplicate de catre acesta.
- In momentul calcularii produselor piata se afla la nivelul de 4.1700

Consideratii de luat in calcul in stabilirea strategiei

- **Castig** (Beneficiu)– Cat de mult pot sa beneficiez avand un curs de schimb imbunatatit, si cu ce probabilitate?
- **Risc** (Dezavantaj) – Cat de mult pot sa pierd avand un curs de schimb mai nefavorabil, si cu ce probabilitate?
- **Amortizare** – Sunt castigurile si pierderile limitate sau nelimitate? Exista scenariile „worst case“ si „best case“?
- **Break Even** - La ce nivel al cursului de schimb strategia va avea aceeasi valoare cu o alta alternativa?
- **Prima** – Cat de mult trebuie sa platesc pentru a-mi proteja riscurile?
- **Siguranta expunerii** – Cat de sigura este materializarea expunerii in viitor?

Acoperire risc valutar



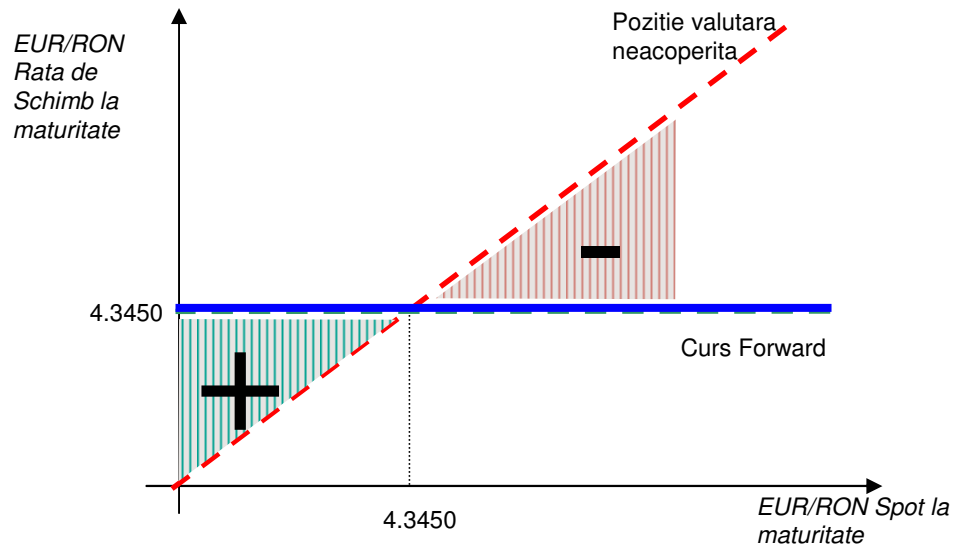
Forward / Futures

Risc redus | Acoperire totala | Suma fixa

Concept

- Clientul poate decide intrarea intr-o tranzactie forward unde in ziua de expirare el va vinde 1,000,000 EUR si va cumpara RON la cursul forward de 4.3450 (pornind de la cursul spot de 4.1700).
- Aceasta este strategia standard de acoperire a riscului valutar. Totusi, nu ofera nici un pic de flexibilitate intrucat compania isi blocheaza cursul de schimb pentru o tranzactie de schimb valutar viitoare.
- **Curs Forward : 4.3450**

Grafic



Avantaje / Dezavantaje

Avantaje:

- Structura cu risc 0
- Compania nu plateste nici o prima pentru a se proteja de o potentiala apreciere a RON sub nivelul de 4.3450.

Dezavantaje:

- In cazul in care perechea de valute tranzactionate va inregistra o evolutie favorabila, clientul nu va putea beneficia de aceasta miscare

Aplicatii

- Companii ce doresc sa-si fixeze un curs de schimb pentru tranzactii cu scadenta in viitor, astfel incat evolutia ulterioara a pietei valutare sa nu aibe nici un impact asupra cash-flow-ului clientului

Optiunea PUT

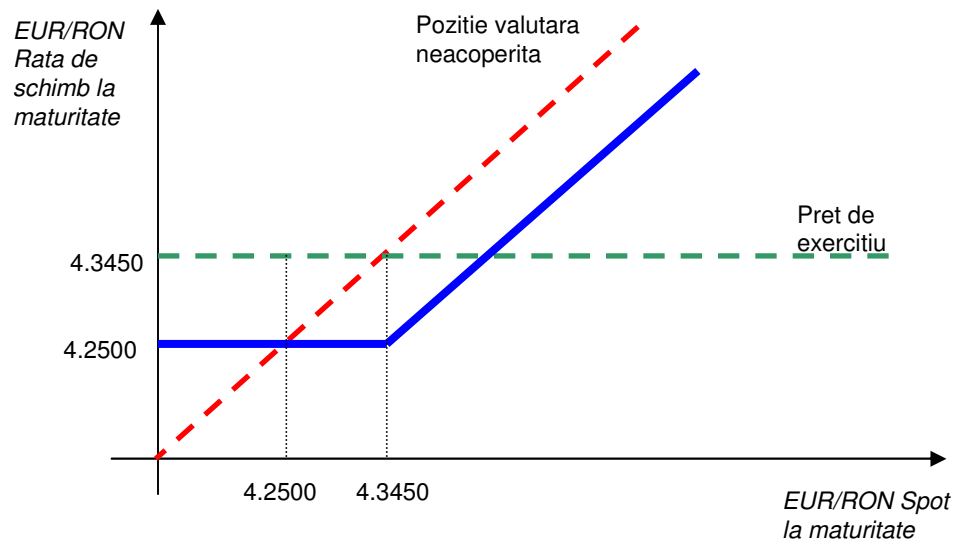
Risc redus | Acoperire totala | Suma fixa

Concept

- Clientul are asigurat din momentul initierii tranzactiei un curs minim de vanzare EUR, putand beneficia insa in acelasi timp de o eventuala depreciere a RON.
- Pentru acest avantaj cumparatorul optiunii trebuie sa plateasca o prima.

- **Pret de exercitiu:** 4.2500
- **Prima:** 23.550 EUR

Grafic



Scenarii in ziua expirarii la ora 13:00

- EUR/RON > 4.2500: clientul vinde 1,000,000.00 EUR la cursul spot din piata valutară
- EUR/RON < 4.2500: clientul vinde 1,000,000.00 EUR la 4.2500

Avantaje/ Dezavantaje

Avantaje:

- Clientul are protectie impotriva unei miscari adverse a cursului de schimb, avand garantat un curs minim de vanzare (4.2500) din momentul incheierii optiunii.
- Cumparatorul optiunii poate beneficia de o depreciere a RON vanzand la cursul spot, daca acesta este peste 4.2500 la maturitatea optiunii.

Dezavantaje:

- Prima trebuie platita in momentul initierii tranzactiei.
- Prima optiunii poate fi comparata cu o prima de asigurare impotriva unui risc potential viitor.

Acoperire risc valutar

Forward Flexibil

- Ce se intampla daca aveti obligatia de a va proteja impotriva riscului valutar, nu vreti sa platiti o prima si credti ca valuta pe care trebuie sa o vindeti se va aprecia?
- De ce sa nu incercati sa reflectati opinia pe care o aveti in structura de hedge?

- Forward-urile Flexibile au fost construite pentru a putea raspunde cat mai bine cerintelor specifice ale fiecarui client in parte
- Obiectivul bancii este sa determine cat mai precis apetitul de risc al clientului pentru a putea construi structuri personalizate si care au la baza profilul fiecarui client in parte

Acoperire risc valutar

Forward Flexibil

Exista 2 abordari intr-o strategie de hedge :

- **Abordarea Protectiva:** in aceasta situatie obiectivul este de a proteja un anumit nivel de curs (ce poate fi asimilat cu scenariul pesimist) si vreti sa si puteti beneficia de o eventuala miscare favorabila a perechei de valute ce va intereseaza (in cazul in care estimarile pe care le aveati legate de miscarea cursului se dovedesc corecte)
- **Abordarea Dinamica:** in aceasta situatie obiectivul este de a obtine un nivel de curs mai bun decat cel existent in piata in acel moment. In functie de apetitul de risc pe care il aveti, aceasta strategie va avea caracteristici dinamice (bariere de anulare a structurii, leverage etc)

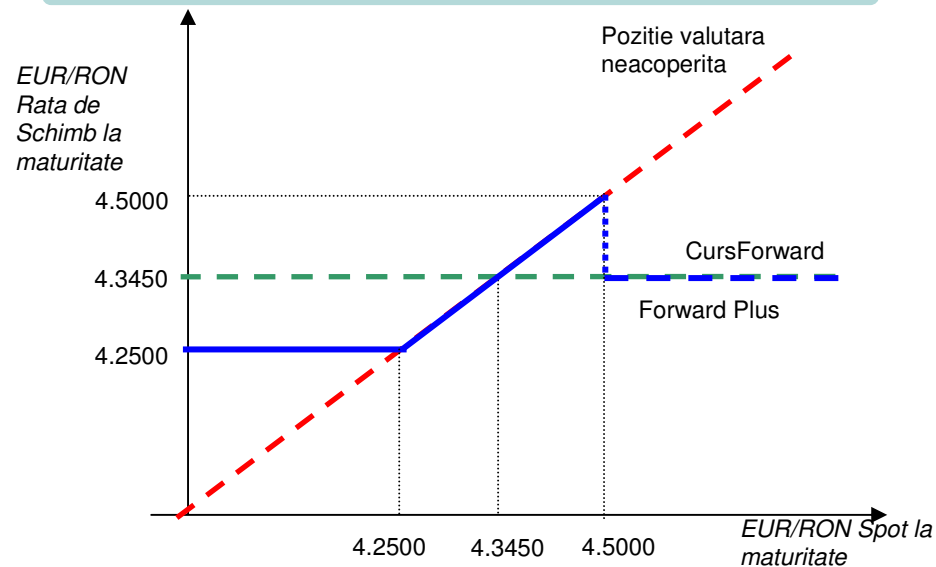
Forward Plus

Risc redus | Curs minim garantat | Suma fixa

Concept

- Clientul are asigurat un curs minim de vanzare EUR, putand beneficia in acelasi timp de deprecierea RON pana la un anumit nivel predefinit.
- Daca in ziua expirarii la ora 13:00, Bariera este atinsa, clientul va vinde EUR al Cursul Forward.
- **Curs minim garantat : 4.2500**
- **Bariera : 4.5000**
- **Curs Forward: 4.3450**

Grafic



Scenarii in ziua expirarii la ora 13:00

- Daca cursul EUR/RON $<$ 4.2500, clientul vinde EUR la 4.2500
- Daca cursul EUR/RON este intre 4.2500 si 4.5000, clientul are dreptul sa vanda EUR la cursul SPOT din piata valutara
- Daca cursul EUR/RON $>$ 4.5000, clientul este obligat sa vanda EUR la Cursul Forward (4.3450)

Avantaje/ Dezavantaje

Avantaje:

- Structura cu cost zero
- Clientul are garantat un curs minim de vanzare EUR (4.2500)
- Clientul poate beneficia de deprecierea RON pana la nivelul 4.5000, vanzand EUR in piata valutara

Dezavantaje:

- In cazul deprecierei RON peste 4.5000, clientul va vinde EUR la 4.3450, si va avea astfel un cost de oportunitate fata de cursul din piata valutara.

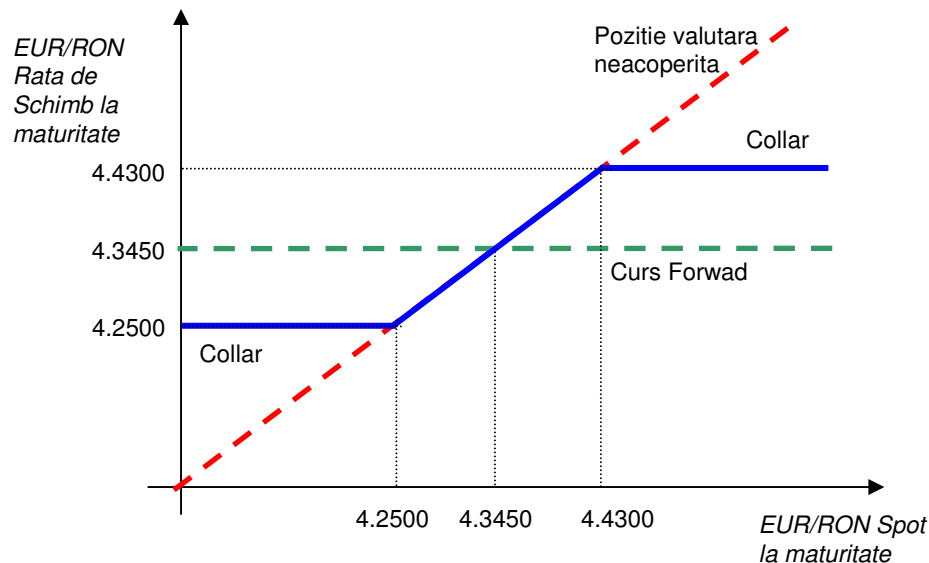
Collar

Risc redus | Curs minim garantat | Suma fixa

Concept

- Clientul are asigurat din momentul initierii tranzactiei un curs minim si un curs maxim de vanzare EUR, cursul maxim fiind mai avantajos comparativ cu rata forward
- **Curs Maxim: 4.4300**
- **Curs Minim: 4.2500**

Grafic



Scenarii in ziua expirarii la ora 13:00

- Daca cursul EUR/RON < 4.2500 , clientul vinde 1m EUR la 4.2500
- Daca cursul EUR/RON este intre 4.2500 si 4.4300, clientul are dreptul sa vanda EUR la cursul SPOT din piata valutara
- Daca cursul EUR/RON > 4.4300 , clientul vinde 1m EUR la 4.4300

Avantaje/ Dezavantaje

Avantaje:

- Structura cu cost zero.
- Compania are garantat din momentul incheierii tranzactiei un curs minim garantat de vanzare (4.2500).
- Compania poate beneficia de deprecierea RON pana la nivelul 4.4300, putand vinde EUR in piata valutara la un curs mai ridicat decat cursul forward.

Dezavantaje:

- In cazul unei depreciere puternice a RON, compania va vinde EUR la 4.4300, avand astfel un cost de oportunitatea fata de cursul Spot din piata valutara.

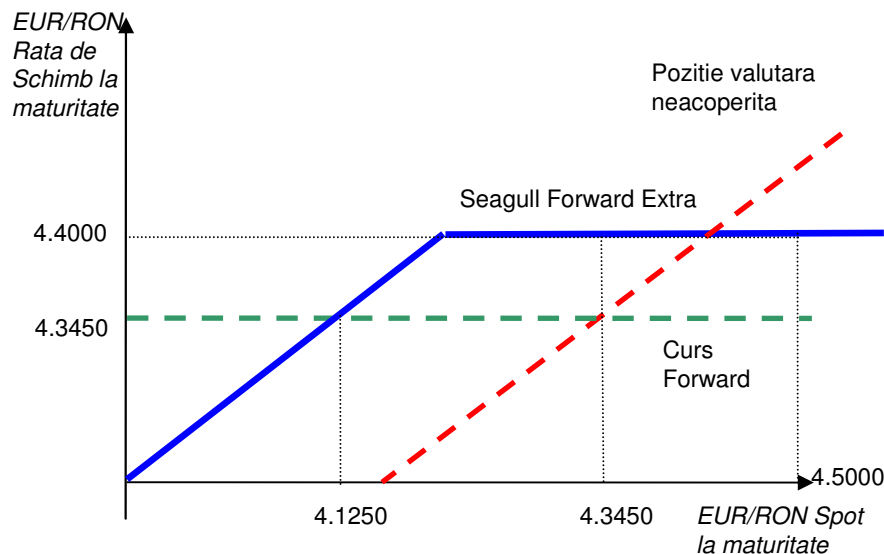
Seagull Forward

Risc mediu | Curs imbunatatit | Suma fixa

Concept

- Seagull Forward ofera clientului pe de o parte un curs mai favorabil de vanzare EUR decat cursul forward, curs care este conditionat de neatingerea unui nivel superior prestabilit, iar pe de alta parte, ii permite clientului sa beneficieze de aprecierea EUR, pana la un nivel superior prestabilit.
- **Curs Seagull Forward : 4.4000**
- **Bariera : 4.1800**

Grafic



Scenarii in ziua expirarii la ora 13:00

- Daca cursul EUR/RON > 4.1800 , clientul vinde EUR la 4.4000
- Daca cursul EUR/RON < 4.1800 , clientul vinde EUR la Curs Spot Final + 0.2200 RON/EUR (incaseaza 220.000 RON)

Avantaje/ Dezavantaje

Avantaje:

- Structura cu cost zero
- Clientul are garantat un curs imbunatatit de vanzare EUR cu conditia ca la maturitate, cursul EUR/RON sa nu fie sub un anumit nivel inferior prestabilit (4.1800)
- Daca cursul EUR/RON este sub acel nivel inferior prestabilit (bariera), clientul va vinde EUR la un curs imbunatatit fata de cursul Spot cu diferenta dintre cursul Seagull Forward si Bariera

Dezavantaje:

- In cazul unei aprecieri puternice a RON (sub 4.1250), clientul vinde EUR la un curs mai nefavorabil comparativ cu rata forward

Studiu de caz

Daca luam in considerare ca decizia luata de companie este de a proteja 75% din expunerea valutara folosind Forwarduri, Collar si Seagull Forward (25% fiecare produs) si de a lasa 25% neacoperit, putem avea una din urmatoarele situatii la data expirarii :

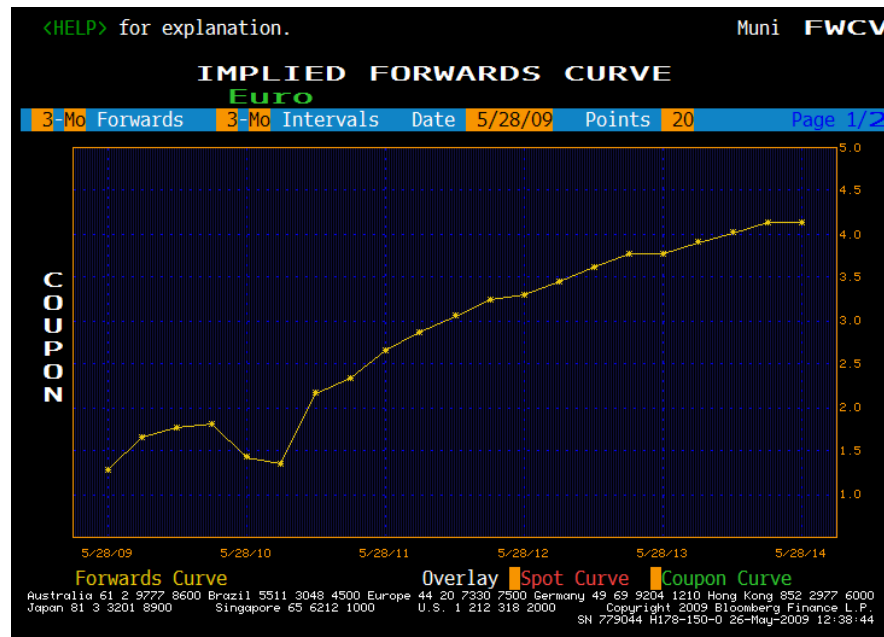
		EURRON < 4.0000	4.0000 < EURRON < 4.4000	EURRON > 4.4000
Instrument de hedge	Pondere	3.8000	4.2000	4.6000
Forward	25%	4.3450	4.3450	4.3450
Collar	25%	4.2500	4.2000	4.4300
Seagull Forward	25%	4.0200	4.4000	4.4000
Pozitie neacoperita	25%	3.8000	4.2000	4.6000
Total		4.1038	4.2863	4.4438

Partea II

Strategii de acoperire a riscului de dobanda

Acoperire risc de dobanda

- Am luat in considerare un credit pe 3 ani de zile, cu principalul amortizabil in transe egale trimestriale, dobanda platita fiind 3M EURIBOR + marja
- Dobanda ce poate fi obtinuta intr-un swap pe rata de dobanda este 1.73% (la care se adauga marja platita de client la credit)
- Pe langa aceasta strategie de fixare a costului cu dobanda se pot construi diferite alte strategii ce pot reflecta estimarile clientului legate de evolutia viitoare a dobanzii sau pentru a raspunde diferitelor cerinte specifice ale acestora.



Knock-In Floor

Descriere produs

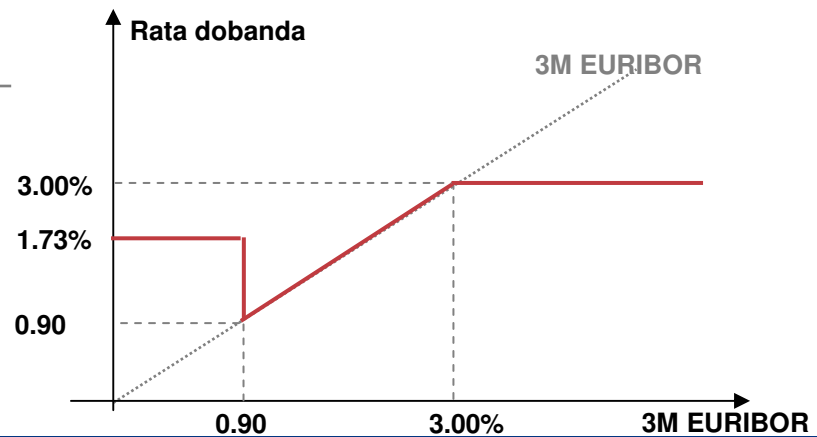
- Produsul Knock In Floor garanteaza o dobanda maxima ce va fi platita indiferent de evolutia viitoare a ratei de dobanda 3M EURIBOR
- Clientul poate beneficia de o scadere a ratei de dobanda pana la nivelul unui floor care in acest exemplu a fost setat la dobanda de 0.90%, iar daca dobanda scade sub acest nivel clientul va plati aceeaasi dobanda ca la un swap pe rate de dobanda
- Strategia este cu cost zero.
- Comparativ cu un Collar, avantajul acestei structuri este ca se poate scadea nivelul pana la care poate beneficia de scaderea dobanzii.

Riscuri

Riscul principal este ca in cazul unei scaderi substantiale a ratelor de dobanda, clientul va plati o dobanda mai mare decat piata (dobanda de swap)

Caracteristicile produsului

Produs	Knock-In Floor	
Valuta	EUR	
Maturitate	3 ani, amortizabil liniar	
	3.00%	daca 3M Euribor > 3.00%
Clientul plateste	3M Euribor	daca 3M Euribor este intre 0.90 si 3.00%
	1.73%	daca 3M Euribor < 0.90

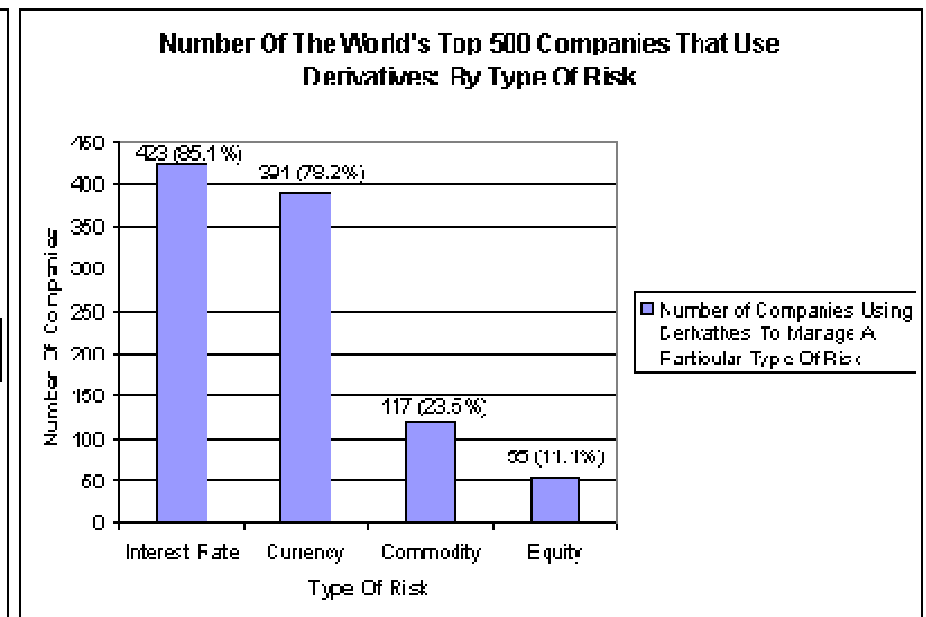
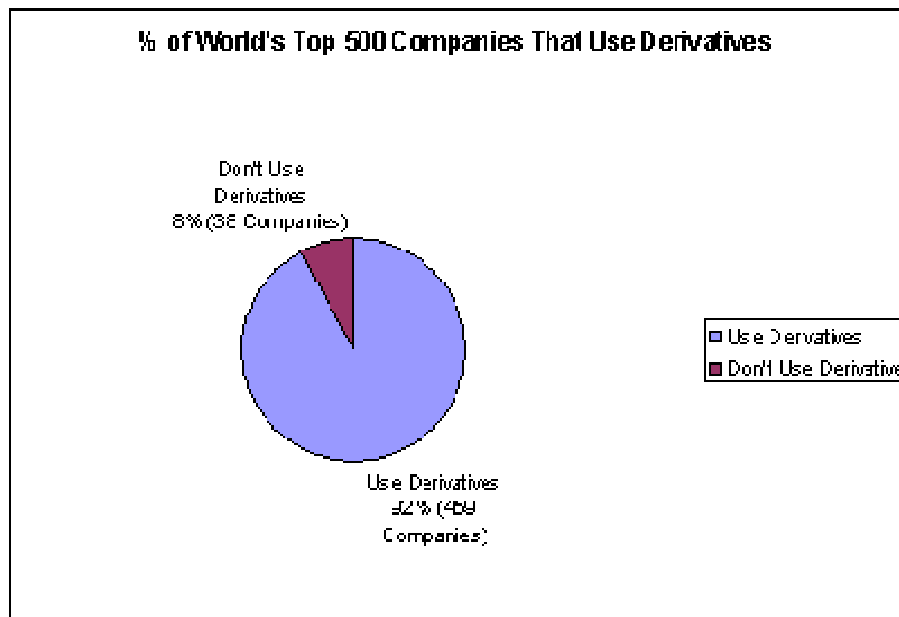


Produsele Derivate – instrumente de hedge

ISDA – International Swaps and Derivatives Association – a publicat un studiu conform caruia :

- **92%** din top 500 companii din lume folosesc produse derivate pentru a a coperi diferite categorii de riscuri
- **85.1%** din companii isi se protejeaza impotriva riscului de dobanda si **78.2%** impotriva riscului de curs de schimb

Source : www.isda.org



Va multumim !

Make it happen™

Disclaimer

This marketing communication has been prepared by RBS Bank (Romania) S.A. or an affiliated company and for the purposes of Directive 2004/39/EC has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements designed to promote the independence of research. As such regulatory restrictions on RBS Bank (Romania) S.A. dealing in any financial instruments mentioned in this marketing communication at any time before it is distributed to you do not apply.

This marketing communication is for your private information only and does not constitute an analysis of all potentially material issues nor does it constitute an offer to buy or sell any investment. Prior to entering into any transaction with RBS Bank (Romania) S.A., you should consider the relevance of the information contained herein to your decision given your own investment objectives, experience, financial and operational resources and any other relevant circumstances. Views expressed herein are not intended to be and should not be viewed as advice or as a recommendation. You should take independent advice on issues that are of concern to you.

Neither RBS Bank (Romania) S.A. nor other persons, including its affiliates, shall be liable for any direct, indirect, special, incidental, consequential, punitive or exemplary damages, including lost profits arising in any way from the information contained in this communication.

Any views or opinions expressed herein might conflict with investment research produced by RBS Bank (Romania) S.A. or by any affiliated company thereof.

RBS Bank (Romania) S.A. and its affiliated companies may from time to time have long or short positions in, buy or sell (on a principal basis or otherwise), make markets in the securities or derivatives of, and provide or have provided, investment banking, commercial banking or other services to any company or issuer named herein.

Any price(s) or value(s) are provided as of the date or time indicated and no representation is made that any trade can be executed at these prices or values. In addition, RBS Bank (Romania) S.A. or its affiliates has no obligation to update any information contained herein.

U.S. Persons

RBS Bank (Romania) S.A. is not licensed to conduct banking business in the United States under applicable federal and state laws. Accordingly, any solicitation of retail banking services (including accepting and/or soliciting deposits) or of any other type of banking or financial investment services by RBS Bank (Romania) S.A. is not intended for "U.S. Persons" (as such term is defined in "Regulation S under the Securities Act" as amended).

RBS Bank (Romania) S.A. is not a registered broker-dealer under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "1934 Act") and under applicable state laws in the United States. In addition, RBS Bank (Romania) S.A. is not a registered investment adviser under the U.S. Investment Advisers Act of 1940, as amended (the "Advisers Act" and together with the 1934 Act, the "Acts"), and under applicable state laws in the United States. Accordingly, absent specific exemption under the Acts, any brokerage and investment advisory services provided by RBS Bank (Romania) S.A., including (without limitation) the products and services described herein are not intended for U.S. persons. Neither this document, nor any copy thereof may be sent to or taken into the United States or distributed in the United States or to a US person.

The offering, sale and/or distribution of these products or services can also be limited to other persons by the laws and regulations of other jurisdictions. Therefore, without limiting the generality of the foregoing, the offering, sale and/or distribution of the products or services described herein is not intended in any jurisdiction to any person to whom it is unlawful to make such an offer, sale and/or distribution. Persons into whose possession this document or any copy thereof may come, including for the avoidance of doubt every (future) client, must make inquiries after and comply with any such legal restrictions on the distribution of this document and the offering, sale and/or distribution of the products and services described herein. RBS Bank (Romania) S.A. and its affiliates can not be held responsible for any damages or losses that occur from transactions and/or services in defiance with the restrictions aforementioned.

RBS Bank (Romania) S.A. is authorised by the Romanian National Bank and registered with the National Securities Commission.

Copyright 2008 RBS Bank (Romania) S.A.. All rights reserved. This communication is for the use of intended recipients only and the contents may not be reproduced, redistributed, or copied in whole or in part for any purpose without RBS Bank (Romania) S.A.'s prior express consent.