

NOILE PRODUSE FINANCIARE TRANZACȚIONATE PE PIAȚA FOREX ȘI IMPACTUL ACESTORA

(The new financial products traded on the forex market and their impact)

Laurențiu Paul Barangă*

Academia de Studii Economice din București, România

Rezumat

Prezenta lucrare își propune să analizeze noile tendințe în materia tranzacțiilor valutare și implicit noile produsele financiare tranzacționate pe piața Forex, în vederea identificării categoriei din care acestea fac parte, respectiv din categoria tranzacțiilor valutare sau din categoria tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate pe valute. De asemenea, au fost avute în vedere și implicațiile includerii noilor produse tranzacționate pe piața valutară într-una dintre cele două categorii, atât din punct de vedere al microstructurii pieței cât și din punct de vedere al implicațiilor la nivelul investitorilor. Din cele analizate a rezultat că prin schimbarea destinației sumelor depuse de clienți în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex, respectiv din sume depuse pentru acoperirea contravalorii valutei achiziționate în sume depuse cu scopul de a acoperi orice diferență de preț, produsele financiare de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex dobândesc caracteristici similare cu cele ale instrumentelor financiare derivate (de tipul CFD). De asemenea, recunoașterea acestor produse financiare ale pieței Forex (perechile valutare și rolling spot Forex) ca fiind instrumente financiare derivate ar conduce la o serie de transformări asupra microstructurii pieței pe care sunt tranzacționate, modificări care ar contribui la o mai bună protecție a investitorilor și la o mai bună monitorizare și prevenire din partea autorităților de supraveghere a potențialelor riscuri pe care aceste tranzacții le pot induce în piața financiară.

Cuvinte-cheie: perechi valutare, rolling spot Forex, piața Forex, CFD

Clasificare JEL: G150, G190

Abstract

This paper purports to analyze the new trends in terms of foreign currency transactions and, implicitly, the new financial products traded on the Forex market with a view to identifying the category they belong to, namely the category of foreign currency transactions or the category of foreign exchange derivative transactions. Also, the implications of including the new products traded on the Forex market into one of the two categories have been taken into account, both in terms of market microstructure and in terms of investor-wise implications. Thus, the analysis showed that, by changing the destination of the amounts deposited by clients into the settlement account of the Forex services provider, i.e. from amounts deposited with a view to covering the equivalent of purchased foreign currencies into amounts deposited with a view to covering any price difference, financial products such as currency pairs and rolling spot Forex acquire features similar to those of derivatives (such as CFDs). Also, the recognition of these financial products of the Forex market (currency pairs and rolling spot Forex) as derivatives would determine a series of transformations on the microstructure of the market they are traded on, changes that would contribute to a better protection of investors and to a better monitoring and prevention by the supervisory authorities of the potential risks such transactions could induce on the financial market.

Keywords: currency pairs, rolling spot Forex, Forex market, CFD

JEL classification: G150, G190

* Autor de contact, Laurențiu Paul Barangă – barangalp@yahoo.com

Introducere

În ultimii ani s-a constatat o creștere a ofertelor venite din partea furnizorilor de servicii Forex pentru efectuarea de tranzacții cu produse specifice pieței valutare cum ar fi: CFD, contracte forward FX, perechile valutare și contracte de tip “rolling spot”. De asemenea, aceste operațiuni de tip Forex au început să capete o mai mare importanță deoarece:

- Piața Forex atrage importante fluxuri financiare dinspre piața de capital (piața de instrumente financiare) și implicit aceste noi produse Forex concurează cu instrumentele financiare derivate recunoscute de MiFID (ex: contractele futures/forward pe EUR/USD);
- Entitățile neautorizate care oferă astfel de produse fac concurență entităților financiare autorizate (instituții de credit/firme de investiții), care sunt supuse unui regim mai strict în ceea ce privește regulile de conduită și de prudențialitate pe care trebuie să le respecte;
- Urmare a creșterii susținute din ultimii ani a volumelor înregistrate pe piața Forex apare problema modului în care aceste noi produse financiare sunt adecvate pentru investitorii de retail și dacă acestia beneficiază de un regim asemănător cu cel oferit de intermediarii autorizați atunci când tranzacționează produse financiare de tip Forex.

Având în vedere problemele menționate anterior, în cele ce urmează vom analiza microstructura pieței Forex cu scopul de a identifica dacă tranzacțiile spot cu perechi valutare fac parte din categoria instrumentelor financiare derivate (precum CFD pe valute, forward Forex) sau fac parte din categoria tranzacțiilor valutare de tip spot (la vedere).

1. Aspecte privind microstructura pieței Forex

1.1 Instrumentele financiare

Pe piața Forex se realizează tranzacții cu valute prin folosirea următoarele tipuri de active financiare: CFD, Forward Forex, Forex spot cu perechi valutare și rolling spot Forex. Primele două active financiare intră în categoria instrumentelor financiare derivate conform prevederilor MiFID, iar tranzacțiile spot cu perechi valutare, precum și tranzacțiile rolling spot Forex, la prima vedere, ar intra în categoria tranzacțiilor spot (la vedere).

Dacă analizăm mai bine, tranzacțiile Forex spot cu perechi valutare și tranzacțiile rolling spot Forex, datorită funcției economice, caracteristicilor și a riscurilor asumate de către investitori îmbracă mai mult forma unor tranzacții cu instrumente financiare derivate.

În cele ce urmează vom analiza caracteristicile tranzacțiilor Forex spot cu perechi valutare și ale tranzacțiilor rolling spot Forex, iar ulterior vom compara caracteristicile acestora cu cele ale CFD/contracte futures care sunt recunoscute de MiFID ca fiind instrumente financiare derivate.

Perechile valutare prezintă caracteristicile a două operațiuni egale și de sens contrar efectuate pe aceleasi valute, în mod obligatoriu, într-o perioadă de timp foarte scurtă (într-o zi de tranzacționare). Prin efectuarea obligatorie a celor două operațiuni egale și de sens contrar se obține posibilitatea ca respectivul client să depună în contul de decontare la inițierea operațiunilor doar diferența posibilă de preț care ar putea să apară într-o zi de tranzacționare.

Această diferență posibilă de preț care ar putea să apară într-o zi de tranzacționare este stabilită de către furnizorul de servicii Forex în funcție de fluctuațiile istorice

înregistrare de respectivele valute la care se adaugă anumite marje suplimentare pentru acoperirea oricărei diferențe negative sau/și comisioane.

Prin acceptarea de către furnizorul de servicii Forex doar a diferenței de preț aferente respectivelor operațiuni de sens contrar, clientul cu aceeași sumă de bani cu care ar fi putut să cumpere o anumită cantitate de valută, acum are posibilitatea de a iniția operațiuni intra-day pentru o cantitate mult mai mare (de sute/mii de ori). Astfel, prin folosirea sumelor clientului doar pentru a acoperi diferența negativă care poate să apară în urma efectuării operațiunilor de sens contrar, se obțin următoarele efecte:

- Obiectivul clientului nu mai este acela de a cumpăra efectiv valuta ca în cazul unor operațiuni valutare de tip spot, ci urmărește să beneficieze doar de pe urma diferențelor pozitive de preț înregistrate de o valută în raport de o altă valută în cursul unei zile de tranzacționare;

- Prin acceptarea de către furnizorul de servicii Forex doar a diferenței de preț aferentă respectivelor operațiuni de sens contrar se formează un multiplicator (efect de levier) - suma de bani deținută de client în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex este mult mai mică decât valoarea operațiunilor valutare inițiate de acesta;

- Suma depusă de client în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex nu mai este folosită cu scopul de a achiziționa o anumită cantitate de valută, ci este folosită cu scopul de a garanta buna execuție a obligațiilor care revin în sarcina clientului din realizarea tranzacțiilor de sens contrar în situația în care prețul evoluează în defavoarea poziției deschise în numele acestuia (acționează ca un cont de marjă/garanții);

- Decontarea nu mai are loc prin schimbul efectiv al valutilor, ci doar prin calcularea diferenței în bani (cash settlement); astfel, nu mai există intenția de livrare fizică (physical delivery) ca în cazul unor operațiuni valutare de tip spot.

Dacă la aceste tranzacții spot pe perechi valutare se adaugă și opțiunea de rostogolire a pozițiilor, din punct de vedere al efectelor economice am obține efectele unui CFD pe valută, numai că din punct de vedere al denumirii consacrate ne-am afla în prezența produselor rolling spot Forex.

CFD (contract for difference) reprezintă o înțelegere între un cumparator și un vânzător de a deconta diferența de valoare înregistrată de un activ între momentul inițierii contractului și cel al lichidării (inchiderii poziției inițiale). Fiind un instrument financiar derivat fără scadență, închiderea pozițiilor se poate realiza doar efectuând o tranzacție egală și de sens opus cu cea inițială. Referitor la garanții (nivelul marjelor depuse de către părțile implicate în tranzacție) acestea sunt ajustate zilnic prin marcarea la piață la prețul de referință al activului suport stabilit pe piața spot (piața la vedere a activului suport al CFD).

Dacă ne raportăm la contractul futures, putem spune că CFD este un contract futures fără scadență, unde marcarea la piață se efectuează pe întreaga durată de existență a acestuia (cât timp respectiva poziție este deschisă) doar la prețul de referință al activului suport stabilit pe piața spot. Spre deosebire de un CFD, marcarea la piață a unui contract futures se realizează zilnic la prețul de referință al activului suport stabilit pe piața futures, iar la scadența contractului futures marcarea se face la prețul de referință al activului suport stabilit pe piața spot relevantă (piața la vedere unde este listat activului suport al contractului futures).

Din cele prezentate mai sus, se observă faptul că următoarele elemente care caracterizează instrumentele financiare derivate pe valută, se regăsesc și la contractele de tip rolling spot Forex:

- Existența activului suport, la care se raportează randamentul contractului, respectiv valuta;
- Rollover (rostogolirea)/închiderea poziției și redeschiderea ei – prin această caracteristică se obține indirect „lipsa scadenței”;
- Existența conturilor de marje și implicit a garantiilor pentru bună executare a obligațiilor ce pot rezulta din aceste tranzacții;
- Efectul de levier/multiplicatorul (ex. 1 la 100/1000);
- Decontarea are loc prin determinarea diferenței în bani, fără intenție de livrare fizică (decontarea se realizează cash settlement);
- Contractele care se închid la sfârșitul zilei se redeschid automat în ziua următoare (ca în cazul unui CFD).

Astfel, putem aprecia că elementele care definesc un produs de tipul rolling spot Forex sunt similare cu cele ale unui CFD pe valută, și implicit sunt similare cu cele ale oricărui instrument financiar derivat pe valută.

Rezultă că produsele financiare de tip spot perechi valutar sau/și rolling spot Forex care se tranzacționează pe piața Forex sunt similare din punct de vedere al funcției economice, caracteristicilor și a riscurilor asumate de către investitori cu instrumentele financiare derivate pe valute. De asemenea, putem aprecia că doar denumirea acestor contracte (rolling spot Forex) face referire la piața spot, aspect ce este folosit de furnizorii de servicii Forex pentru a încadra aceste tranzacții în categoria operațiunilor valutare.

Dacă analizăm în ansamblu expunerea de motive prezentată mai sus rezultă că factorul care conduce la includerea produselor de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex tranzacționate pe piețele de tip Forex în categoria instrumentelor financiare derivate sau în categoria tranzacțiilor de schimb valutar este dat de destinația sumelor transferate de client în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex, respectiv:

- de a plăti contravaloarea cantității de valută achiziționată aferente celor două operațiuni de sens contrar;
- de a garanta buna execuție a obligațiilor care revin în sarcina clientului din respectivele operațiuni de sens contrar; de a acoperi eventualele diferențe negative rezultate din realizarea celor două operațiuni de sens opus în situația în care prețul evoluează în defavoarea poziției deschise în numele clientului.

În primul caz vorbim de două tranzacții de schimb valutar realizate la scurtă durată una de cealaltă, iar în al doilea caz ne aflăm în fața unei tranzacții cu un instrument financiar derivat pe valută.

Având în vedere argumentele prezentate, considerăm că produsele de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex tranzacționate pe piețele de tip Forex ar trebui să fie incluse în categoria instrumentelor financiare derivate pe valute.

De asemenea, trebuie menționat că deși unele tranzacții de pe piața spot sunt decontate într-un interval de timp mai mare, datorită activităților pe care le implică operațiunile post-tranzacționare pe anumite active (ex. mărfurile), acestea nu trebuie să fie automat considerate ca fiind tranzacții cu instrumente financiare derivate. Obținerea funcției economice, a efectelor și a riscurilor pe care și le asumă un investitor, asemănătoare cu cele ale unui instrument financiar derivat, se datorează schimbării destinației sumelor transferate de client în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex, restul aspectelor nefiind altceva decât efecte ale acestei cauze.

Acest principiu de identificare a unui instrument financiar derivat (chiar dacă în denumirea produsului apare sau nu cuvântul spot) se poate aplica și la alte produse tranzacționate indiferent de natura activului suport.

1.2 Furnizorii de servicii Forex

Potrivit legislației europene privind piețe de instrumente financiare (MiFID), prestarea cu titlu profesional a serviciilor și activităților de investiții financiare în legătură cu instrumente financiare se poate face doar de către intermediari autorizați (firme de investiții și instituții de credit). Astfel că, dacă produsele de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex tranzacționate pe piețele de tip Forex ar intra în categoria instrumentelor financiare derivate, atunci oferirea lor către investitori nu se va mai putea face decât prin intermediul intermediarilor autorizați.

În aceasta situație, furnizorii de servicii Forex (în calitate de intermediari autorizați) trebuie să respecte toate obligațiile impuse de MiFID privind protecția investitorilor.

În situația în care produsele de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex tranzacționate pe piețele de tip Forex intră în categoria tranzacțiilor valutare, atunci oferirea lor către clienți se poate face și de către entități care nu dețin calitatea de intermediari autorizați conform prevederilor MiFID. Aceste entități nu sunt obligate să respecte prevederile legale privind protecția investitorilor impuse de MiFID.

În prezent, deoarece aceste produse de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex tranzacționate pe piețele de tip Forex nu sunt considerate instrumente financiare derivate, ele pot fi oferite spre tranzacționare investitorilor atât de către intermediari autorizați cât și de către alte entități neautorizate, denumite generic furnizorii de servicii Forex. Astfel, datorită regimul juridic diferit aplicabil celor două categorii de entități, entitățile neautorizate care oferă astfel de produse fac concurență entităților financiare autorizate (instituții de credit și firmelor de investiții), care sunt supuse unui regim mai strict în ceea ce privește regulile de conduită și de prudențialitate pe care trebuie să le respecte.

1.3 Locurile de tranzacționare în care sunt realizate tranzacțiile cu perechi valutare/rolling spot Forex

Locul de tranzacționare în care se realizează tranzacțiile cu perechi valutare și rolling spot Forex poate fi caracterizat ca fiind în afara piețelor reglementate (RMs) sau a sistemelor multilaterale de tranzacționare (MTFs). Aceste tranzacții realizate în afara RMs/MTFs sunt cunoscute sub denumirea de tranzacțiile OTC – “over the counter” și pot îmbraca forme de la tranzacții bilaterale de tip ad-hoc sisteme electronice permanente, după cum urmează:

- formator de piață (furnizor de lichiditate) aflat în afara unei RMs/MTFs - cunoscut sub numele de operator independent - systematic internaliser (SI) – în această situație furnizorul de servicii Forex acționează, de facto, ca un SI deși nu este autorizat în această calitate conform prevederilor MiFID,
- rețea electronică de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor în afara pieței (Broker Crossing Systems /Dealer Crossing Networks/ Electronic Broking Service – BCS/BCN/EBC),
- platforma de tranzacționare a instrumentelor derivate în afara pieței, aceasta fiind dezvoltată intern de furnizorul de servicii Forex sau acesta folosește o licență achiziționată de la un alt furnizor de servicii Forex.

Sistemele de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor, indiferent dacă se prezintă ca un sistem dezvoltat intern de o entitate financiară sau ca o rețea a mai multor entități financiare, realizează un flux continuu de ordine și dispune de motoare de potrivire a respectivelor ordine (ale clienților între ele sau a ale clienților cu cele proprii ale furnizorului de servicii Forex pentru a realiza tranzacții).

OTC concurează cu locurile de tranzacționare autorizate conform prevederilor MiFID, oferind servicii de tranzacționare multilaterale fără a avea obligația respectării reglementărilor privind transparența pre și post tranzacționare. Datorită inexistenței transparenței acestea mai poartă denumirea și de „dark pools” (bazine de lichiditate netransparente) sau „dark venue” (loc de tranzacționare netransparent).

În general, furnizorii de servicii forex care acționează ca un market maker în afara pieței pentru a construi un sistem de cotații bid și ask „clonează” cotațiile unui alt furnizor de lichiditate (autorizat sau nu) cu condiția ca respectivele cotații clonate să se afle în afara spreadului folosit de respectivul furnizor de lichiditate. Rațiunile pentru care unii furnizorii de servicii Forex își construiesc în acest mod cotațiile sunt următoarele: i) pe piața valutară intermediarii își obțin veniturile prin diferențele de cotații și nu prin intermediul comisioanelor aplicate tranzacțiilor realizate pentru clienți, ii) și totodată, în acest fel se pot asigura că își vor putea închide oricând pozițiile deschise prin folosirea cotațiilor oferite de furnizorul de lichiditate de la care a „clonat” cotațiile.

Entitățile care administrează aceste „locuri de tranzacționare netransparente” se află într-o poziție privilegiată față de clienții lor în ceea ce privește executarea ordinelor deoarece au capacitatea de a executa ordinele în mod discreționar atunci când sunt unite doar ordine ale clienților și totodată să beneficieze de pe urma asimetriei informaționale și a lipsei de transparență atunci când unesc ordinele clienților cu propriile ordinele.

Noile prevederi ale MiFID vor reglementa un nou loc de tranzacționare, respectiv sistemele organizate de tranzacționare (organised trading facilities – OTF). Astfel, după introducerea acestui nou loc de tranzacționare vor rămâne în categoria tranzacțiilor OTC tranzacțiile realizate în afara RMs, a MTFs și a OTFs în mod ocazional, ad-hoc și neregulat de către contrapărțile eligibile (sau cel puțin acesta este obiectivul urmărit prin implementarea noilor prevederi MiFID).

Administratorii de OTF nu vor putea să realizeze tranzacții prin angajarea capitalurilor proprii (prin unirea/potrivirea cu propriile lor ordine) așa cum se întâmplă în cazul unui SI. De asemenea, niciun OTF nu va putea fi conectat la un alt OTF într-un mod care să permită interacționarea ordinelor din cadrul mai multor OTF-uri. Cu alte cuvinte administratorii OTF nu vor mai putea construi rețele de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor în afara piețelor reglementate/MTF de tipul BCS/BCN/EBC.

Referitor la tranzacțiile cu CFD pe valute și forward Forex acestea intră sub prevederile MiFID și EMIR și implicit intermediari autorizați trebuie să respecte toate obligațiile aferente tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate.

1.4 Compensarea și decontarea tranzacțiilor cu perechi valutare/rolling spot Forex

Activitatea de compensare/decontare a tranzacțiilor OTC aferente pieței Forex trebuie să țină cont de specificul serviciilor financiare desfășurate de furnizorul de servicii Forex, respectiv cea de operator independent - “systematic internaliser” - sau de administrator al unui sistem de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor în afara pieței.

a) Operatorul independent efectuează tranzacții în afara unui RMs/MTFs, într-un mod organizat, frecvent și sistematic, executând ordinele clienților prin intermediul

propriului său cont. Având în vedere că aceste tranzacții sunt de tipul „back to back” (oferirea continuă de cotații atât de vânzare cât și de cumpărare) prin angajarea capitalurilor proprii (atât vânzarea cât și cumpărarea se realizează prin potrivirea ordinului de la client cu cel al intermediarului) putem spune că tranzacțiile sunt compensate și decontate pe bază brută, prin intermediul conturilor deținute de respectivul intermediar.

Furnizorii de servicii forex construiesc sisteme de cotații de vânzare și cumpărare prin „clonarea” cotațiilor oferite de un alt operator independent/market maker și au grijă ca ale lor cotații să se afle în afara spreadului folosit ca referință. La finalul zilei de tranzacționare, furnizorul de servicii forex își închide aceste poziții rămase deschise prin deschiderea unor noi poziții egale și de sens contrar pe platforma administrată de operatorul independent/market makerul de la care a „clonat” cotațiile.

b) O platformă de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor în afara pieței este un sistem sau mecanism multilateral care în prezent nu este un loc de tranzacționare reglementat de MiFID, în cadrul căruia pot interacționa multiple interese de vânzare și cumpărare de active financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de tranzacții.

Platforma de realizare a tranzacțiilor prin încrucișarea ordinelor în afara pieței nu îndeplinește nici una dintre caracteristicile unei sistem de compensare-decontare. Astfel că, dacă respectivul administrator este o instituție financiară va prelua funcția de decontare, iar dacă nu este o instituție financiară atunci va apela la una.

Din punct de vedere al rolului pe care îl are instituția financiară în activitatea de compensare – decontare, aceasta actualizează zilnic nivelul garanțiilor depuse de către părțile tranzacției în conturile de marjă, realizează activitatea de apel în marjă și facilitează transferurile din conturile debitoare către conturile creditoare. Toate aceste activități vor fi efectuate de către instituția financiară fără să se interpună prin novație între cele două părți ale tranzacției și totodată fără să garanteze buna executare a obligațiilor ce le revin respectivelor părți. Din acest motiv tranzacțiile OTC aferente pieței Forex realizate prin intermediul sistemelor de încrucișare a ordinelor în afara pieței sunt expuse atât la riscul de decontare cât și la riscul de credit al contrapartidei.

În urma implementării noului MiFID, tranzacțiile OTC aferente pieței Forex vor putea pe viitor să fie încheiate și prin intermediul unui OTF. OTF fiind organizat și administrat de către un intermediar autorizat acesta va putea prelua implicit și funcția de decontare. Prin introducerea acestui loc de tranzacționare noul MiFID încearcă să aducă o parte din tranzacțiile OTC pe locuri de tranzacționare reglementate și transparente.

c) În cazul unei rețele electronice, furnizorii de servicii Forex aplică în general Contractul Cadru ISDA (International Swaps and Derivatives Association Master Agreement) și Documentele de garanție aferente (Credit Support Documents) prin care se stabilește modul de acțiune dintre contrapărțile tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate realizate OTC.

2 Implicațiile încadrării perechiilor valutare și/sau rolling spot Forex în categoria instrumentelor financiare derivate

2.1 Aspecte privind protecția investitorilor – aplicarea regulilor de conduită

În ceea ce privește protecția investitorilor un alt aspect important al încadrării tranzacțiilor spot pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex în categoria instrumentelor financiare derivate este dat de posibilitatea compensării creanțelor acestora de către un Fond de compensare a investitorilor.

Rolul Fondului de compensare a investitorilor este de a compensa creanțele investitorilor care provin din incapacitatea unui intermediar autorizat de a restitui fondurile bănești și/sau instrumentele financiare datorate sau aparținând investitorilor, care sunt deținute în numele acestora, în cadrul prestării de servicii de investiții financiare.

În situația în care produsele tranzacționate pe piețele Forex intră în categoria instrumentelor financiare derivate conform MiFID, investitorii în aceste instrumente de tip Forex, vor putea să beneficieze de compensarea creanței din partea Fondului de compensare a investitorilor în limita plafonului stabilit de legislația în vigoare.

De asemenea, odată cu încadrarea tranzacțiilor spot pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex în categoria instrumentelor financiare derivate acestea nu vor mai putea fi efectuate decât de către intermediari autorizați conform prevederilor MiFID.

Acest lucru prezintă două efecte principale respectiv: i) investitorii se vor bucura de protecția oferită de prevederile MiFID în ceea ce privește modul în care sunt prezentate aceste instrumente financiare investitorilor de retail, precum și în ceea ce privește condițiile în care personalul autorizat al intermediarului va putea iniția tranzacțiile cu astfel de produse pentru această categorie de investitori; ii) respectarea prevederilor MiFID, în cazul operațiunilor desfășurate de intermediari autorizați, cu aceste tipuri de produse financiare, va fi asigurată de către Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Având în vedere că tranzacțiile spot pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex prezintă aceleași efecte economice și riscuri asociate ca în cazul unui instrument financiar derivat considerăm oportun ca intermediarii care oferă servicii financiare cu astfel de produse să prezinte investitorilor de retail toate informațiile necesare identificării și evaluării riscurilor asociate unei astfel de investiții, precum și metodologii clare de evaluare a acestor produse în care să se regăsească și toți factorii care pot influența dinamica valorii unei astfel de poziții.

Această prezentare a riscurilor și a metodologiei de evaluare a pozițiilor deschise pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex trebuie să fie realizată într-un mod ușor de înțeles de către investitorii de retail. De asemenea, înainte de a fi recomandate investitorilor de retail personalul autorizat din cadrul intermediarilor trebuie să țină cont de profilul investitorului și de apetitul la risc al acestuia.

2.2 Aspecte privind aplicarea regulilor prudențiale

În ceea ce privește aplicarea regulilor prudențiale de către instituțiile financiare care inițiază poziții proprii pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex, prin încadrarea acestor poziții în categoria instrumentelor financiare derivate, se va obține o evaluare mai bună riscurilor financiare și implicit un management al riscului mai adaptat la efectele și riscurile asociate acestor produse financiare.

Astfel, dacă aceste tranzacții spot pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex sunt văzute ca fiind două tranzacții de schimb valutar realizate la scurtă durată una de cealaltă, instituția financiară care le inițiază pe contul sau propriu le va trata din punct de vedere al managementului riscului ca fiind cel mult o expunere pe valută (daca se obțin castiguri în valută) și va avea în vedere valoarea acestei expuneri la riscul valutar și la riscul de credit.

În cazul în care tranzacțiile spot pe perechi valutare și/sau rolling spot Forex sunt văzute ca fiind instrumente financiare derivate, instituția financiară care deține pe contul sau propriu poziții deschise pe astfel de produse va trata la riscul valutar expunerea pe valoarea noțională a instrumentului derivat pe valută (adică va avea în vedere și multiplicatorul), iar eventualele diferențe pozitive zilnice (castigurile realizate) ca fiind o expunere la riscul de credit și la riscul valutar (dacă respectivele castiguri sunt în valută).

Concluzii

Prin schimbarea destinației sumelor depuse de clienți în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex, respectiv din sume depuse pentru acoperirea contravalorii valurilor achiziționate în sume depuse cu scopul de a acoperi orice diferență de pret, produsele financiare de tipul perechilor valutare și rolling spot Forex dobândesc caracteristici similare cu cele ale instrumentelor financiare derivate. Mai mult, aceste produse financiare devin similare din punct de vedere al funcției economice și a riscurilor asumate de către investitori cu instrumentele financiare derivate de tipul CFD.

Recunoașterea acestor produse financiare ca fiind instrumente financiare derivate va implica o serie de schimbări la nivelul microstructurii pieței pe care acestea sunt tranzacționate. Astfel, acestea vor fi intermediare doar de către acei furnizori de servicii Forex care dețin calitatea de intermediari autorizați conform prevederilor MiFID. Ca urmare a acestui fapt, investitorii în aceste produse financiare se vor bucura atât de protecția impusă de MiFID pentru investitorii de retail cât și de protecția asigurată de fondurile de compensare a investitorilor. De asemenea, chiar și în situația în care aceste produse financiare vor continua să se tranzacționeze OTC li se vor aplica prevederile EMIR și astfel intermediarii vor trebui să raporteze tranzacțiile cu respectivele produse la registrele centrale de tranzacții (trade depositories) și implicit autoritățile de supraveghere vor putea să evalueze mai bine orice potențial risc sistemic care poate fi indus de aceste tranzacții.

Recunoașterea acestor produse ale pieței Forex (perechile valutare și rolling spot Forex) ca fiind instrumente financiare derivate ar conduce la o serie de transformări asupra microstructurii pieței pe care sunt tranzacționate, modificări care ar contribui la o mai bună protecție a investitorilor și la o mai bună monitorizare și prevenire din partea autorităților de supraveghere a potențialelor riscuri pe care aceste tranzacții le poate induce la nivelul fiecărei instituții financiare. În același timp, trebuie menționat că desi unele tranzacții de pe piața spot sunt decontate într-un interval de timp mai mare, datorită activităților pe care le implică operațiunile post-tranzacționare pe anumite active (ex. marfurile), acestea nu trebuie să fie automat considerate ca fiind tranzacții cu instrumente financiare derivate.

Obținerea funcției economice, a efectelor și a riscurilor pe care și le asumă un investitor asemănătoare cu cele ale unui instrument financiar derivat se datorează schimbării destinației sumelor transferate de client în contul de decontare al furnizorului de servicii Forex, restul aspectelor nefiind altceva decât efecte ale acestei cauze.

Acest principiu de identificare a unui instrument financiar derivat (chiar dacă în denumirea produsului apare sau nu cuvântul spot) se poate aplica și la alte produse tranzacționate indiferent de natura activului suport.

Referințe

- Directiva 2014/65/UE A Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE;
- Regulamentul (UE) NR. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012;
- Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții