

Gearing sau despre risc si levier

de Răzvan Tudor

Scopul final al oricărei activități economice, se spune în manualele de economie, este maximizarea valorii aparținând acționarilor. Cu alte cuvinte dacă vorbim de o societate deschisă și listată la una dintre burse, vorbim despre maximizarea valorii acțiunilor. Totuși, modul în care prețul unei acțiuni crește la bursă este de multe ori străin de valoarea intrisecă a acesteia și cu atât mai mult de valoarea ei nominală. Dar, aceste aspecte nu au modificat cu nimic această paradigmă.

Managementul riscului a apărut ca disciplină teoretică de sine stătătoare fundamentându-se pe ideea că minimizarea pierderilor sau maximizarea câștigurilor dintr-o activitate economică riscantă poate fi făcută prin gestionarea riscurilor aferente.

Teoretic, totul sună perfect! În practică se dovedește, însă, potrivit cercetărilor de piață efectuate, că tocmai firmele care ar avea nevoie de implementarea unor politici de management al riscului și de acoperirea unor riscuri prin utilizarea instrumentelor financiare derivate, nu o fac. Motivul: gearing-ul sau efectul de levier!

Și, tot practica dovedește faptul că cei care tranzacționează instrumente financiare derivate o fac nu neapărat în scopul acoperirii unor riscuri ci pur și simplu în vederea profitului. Explicația: tot gearing-ul sau efectul de levier!

De fapt ce înseamnă acest efect de levier? Conform www.investorwords.com efectul de levier este: "Gradul în care un investitor utilizează bani împrumutați. Firmele care utilizează acest efect de levier pot fi în situația falimentului dacă nu vor fi în stare să-și plătească datoriile sau dacă nu vor fi în stare să găsească noi finanțatori între timp. Efectul de levier nu poate fi considerat ca impropriu pentru că el poate mări valoarea acțiunilor unei firme existând și avantaje datorate prevederilor legale la impozitarea împrumuturilor."

Pentru a înțelege ce înseamnă gearingul în cazul instrumentelor financiare derivate vom lua ca exemplu tranzacțiile contractelor cu opțiuni.

Presupunem că suntem investitori pe piața acțiunilor și cumpărăm astăzi acțiuni ale societății "abc" la prețul de 1000 de lei/acțiune. După o lună, prețul acestor acțiuni a crescut la 1200 de lei. Câștigul net pe care îl înregistrăm este de 200 de lei/acțiune. Randamentul acestei investiții este:

$$R_1 = [(1200 - 1000) / 1000] * 100 = 20\%$$

În situația în care nu am fi cumpărat acțiuni și am fi cumpărat opțiuni call de tip european pe acțiunea "abc" cu scadența la o lună randamentul obținut va fi complet diferit. Presupunem că prima plătită pentru această opțiune este 40 de lei. Câștigul net în această situație - considerând datele anterioare - va fi mai mic cu echivalentul primei de 40 de lei, și se va ridica la 160 de lei. Randamentul însă crește exponențial și asta datorită faptului că efortul investițional inițial este mult mai mic.

$$R_2 = [(1200 - 1000 - 40) / 40] * 100 = 400\%$$

Acest exemplu elementar arată exact ceea ce înseamnă gearing-ul, în cazul fericit în care câștigăm. Dacă în exemplul anterior nu am fi cumpărat opțiuni de tip call ci le-am fi vândut, pierderile ar fi fost extrem de mari și în mărimi absolute dar și în mărimi relative.

Prin urmare o explicație asupra reticenței utilizării acestor instrumente financiare derivate poate să vină din exact același motiv care stă la baza utilizării lor. Percepția riscurilor suplimentare asociate tranzacționării instrumentelor nu poate fi schimbată. Singura problemă cu adevărat importantă este că în aceste condiții ca speculator este greu să fi sigur de câștig dar **ÎN SITUAȚIA HEDGINGULUI** (a acoperirii riscurilor) **CÂȘTIGUL NU TREBUIE SĂ NE INTERESEZE!** Oricât ar părea de bizar totuși, obiectivul asigurării riscurilor prin operațiuni de hedging se reduce doar la atât: la asigurarea împotriva unor pierderi rezultate din evoluții contrare așteptărilor

într-o piață sau alta și sub nici o formă nu presupune obținerea unor profituri. În acest caz, nu putem vorbi de riscul de a pierde. Orice câștig din piața activului suport va fi compensat cu o pierdere pe piața instrumentelor financiare derivate și reciproc.

Atunci de unde vine această reticență în utilizarea instrumentelor financiare derivate cu scopul hedgingului? Răspunsul, din fericire, de această dată, stă în fiecare dintre Dumneavoastră.

Acest articol a fost publicat in revista Banii Nostri in perioada 2003-2004