



Criza financiara pe intelesul tuturor - unde au disparut toti banii? (partea a doua)

Rolul bancilor, al noilor instrumente financiare si al efectului de levier

In prima parte a acestui editorial am vazut cum cresterea preturilor la active a influentat cantitatea de bani dintr-o economie ipotetica. In aceasta a doua parte vom vedea riscurile mari la care s-au expus bancile mizand pe cresterea continua a preturilor la active.

In mod normal unul dintre principalele rolurile ale unei banci este sa acorde cu imprumut banii pe care ii atrage in depozite. De exemplu daca o banca atrage depozite la care ofera 5% dobanda si acorda imprumuturi cu 10% dobanda, diferenta de 5 puncte procentuale reprezinta marja bancii. Din aceasta marja banca isi va acoperi cheltuielile altele decat cu plata dobanzilor la depozite, in principal cheltuieli cu riscul de a nu primi banii inapoi si alte cheltuieli operationale.

Pentru o banca, un credit acordat reprezinta o serie de incasari lunare in schimbul unei plati unice la inceput, sau altfel spus aceasta cumpara cu un anumit pret o serie de venituri lunare. De exemplu, la un imprumut ipotecar in valoare de 100.000 de euro cu dobanda fixa de 10% pe 30 de ani, banca va primi lunar 1000 de euro. Aceasta poate "impacheta" mai multe asemenea imprumuturi care prezinta aceleasi caracteristici (in principal din punct de vedere al riscului de neplata). De exemplu din 1000 de asemenea credite catre diferite persoane ar rezulta un "pachet" cu o serie de incasari lunare in valoare de 1 milion de euro si cu un pret de 100 milioane. Acest pachet va fi vandut in felii egale catre alte institutii financiare (daca pachetul se imparte in 100 de felii, detinatorul unei felii va avea dreptul la 10.000 de euro pe luna platind initial 1 milion de euro). Acesta este un exemplu simplu de securizare al unui portofoliu de credite ipotecare. Feliile rezultate sunt tranzactionate intre diferite institutii financiare iar pretul de piata al unei felii este influentat in principal de pretul la care sunt tranzactionate felii similare si de perceptia asupra riscurilor de neplata. Un risc perceput a fi mare corespunde unui pret mic pentru aceste "felii", si invers.

Dar cum poate un asemenea instrument financiar sa duca la o pierdere pentru detinator?

In primul rand avantajul unui asemenea instrument este ca teoretic o institutie financiara, fara sa fi vandut vreun credit, poate obtine la un anumit pret o parte dintr-un portofoliu de credite. Sa presupunem ca o banca plateste 1 milion de euro pentru o felie dintr-un asemenea portofoliu de credite. Aceasta felie reprezinta un activ pentru banca deoarece produce bani lunar iar banca il inregistreaza in contabilitate la pretul platit de 1 milion de euro. Daca peste un an pretul la care se realizeaza tranzactii pe piata pentru o felie cu acelasi rating (nivel de risc) scade la 0,8 milioane de euro (-20%) sau ratingul este scazut, banca trebuie sa isi ajusteze pretul la care isi evalueaza activul in contabilitate, in acest exemplu prin marcarea unei pierderi ("writedown") de 0,2 milioane euro, conform regulilor contabile de marcare la pretul pietei al activelor. Aceste reguli contabile in Statele Unite au fost relaxate incepand cu 10 octombrie 2008.

Cum au fost multiplicat pierderile prin efectul de levier?

Sa presupunem ca infiintam o banca cu 10 milioane de euro (capitalul nostru, al actionarilor). Emitem apoi obligatiuni in valoare de 90 de milioane de euro cu o dobanda de 7%. Cu toti banii astfel rezultati (100 mil) si care sunt la dispozitia noastra cumparam "felii" in valoare totala de 100 de milioane de euro si care platesc o dobanda anuala de 12%. Avem la dispozitie de 10 ori mai multi bani in total decat capital. Altfel spus, raportat la cele 10 milioane, folosind 100 de milioane, atat profiturile cat si pierderile sunt multiplicat de 10 ori.

Dar deodata se intampla inimaginabilul: pretul caselor scade, numarul persoanelor care nu isi mai permit sa plateasca creste iar activele noastre inregistrate la o valoare contabila de 100 de mil de euro trebuie ajustate la 80 de milioane de euro. In acest moment pierderile (20 mil. euro) depasesc capitalul (10 mil. euro) si banca devine insolventa. Aceste deprecieri de active au dus la numeroasele operatiuni de majorare de capital din acest an. In unele cazuri, active ipotecare securizate cumparate in 2007 au ajuns sa valoreze numai 20% din valoarea initiala, in timp ce pentru altele nu mai exista cumparatori.

Morala: cu cat nu iti mai aduci aminte cand au scazut ultima data preturile, cu atat scaderea e mai aproape si mai mare decat iti imaginezi.

In urmatoarea parte a acestui editorial veti descoperi instrumentul menit sa reduca riscurile dar care a sfarsit prin a le propaga.

Andrei Petrescu
Manager Portofoliu
19 decembrie 2008