

## Strategii de tranzactionare in marja la BVB si BMFMS

Tranzactionarea in marja reprezinta o modalitate de crestere a castigurilor pe piata de capital. Pe scurt, investitorul imprumuta o suma de bani de la firma de brokeraj, multiplicandu-si astfel castigurile. In acest articol voi incepe cu lucruri simple si cunoscute, dar voi prezenta si o serie de strategii putin mai interesante.

Sa incepem cu un exemplu simplu: in scenariul "clasic", investitorul nostru detine 100.000 lei cu care cumpara 22.500 actiuni SIF5 tranzactionate la BVB la pretul de 4,44 lei/actiune (nu am luat in calcul comisioanele si impozitele in prezenta analiza, pentru simplificare). Daca pretul actiunilor creste cu 10%, atunci castigul investitorului este de 10%.

Tranzactionarea in marja a actiunilor presupune ca investitorul imprumuta inca 100.000 lei de la firma de brokeraj, cumparand in total 45.000 actiuni SIF5 la 4,44 lei/actiune, in valoare de 200.000 lei (100.000 lei bani proprii si 100.000 lei bani imprumutati). Daca pretul actiunilor SIF5 creste cu 10%, investitorul nostru castiga 20% (un castig de 10% din 200.000 = 20.000 lei raportat la fondurile proprii de 100.000 genereaza un castig procentual de 20%).

Desigur sunt si costuri: in primul rand, o crestere a riscului (daca pretul actiunilor scade, pierderea procentuala este de doua ori mai mare), iar apoi o dobanda platita firmei de brokeraj pentru banii imprumutati.

Tranzactionarea in marja este un produs recent pe piata de capital din tara noastra; acesta este oferit de putine firme de brokeraj, iar dobanzile percepute nu sunt mici (atentie la Dobanda Anuala Efectiva, sau DAE, ce ia in calcul pe langa dobanda nominala si toate comisioanele platite de investitor).

Sa incercam sa gasim o alternativa.

La Bursa Monetara-Financiara si de Marfuri Sibiu (BMFMS) se tranzactioneaza contractul futures DESIF5 avand ca activ suport actiunea SIF5. Pretul DESIF5 la un moment dat exprima asteptarile investitorilor cu privire la pretul actiunii SIF5 la o anumita scadenta; acestea fiind spuse, pretul DESIF5 evolueaza in piata in corelatie foarte stransa cu actiunea SIF5:



Cu alte cuvinte, dacă anticipăm o creștere a SIF5, putem cumpăra contracte DESIF5 la BMFMS în locul acțiunilor, tendința fiind aceeași. La BMFMS, însă, tranzacționarea se face numai în marja.

Astfel, cu cei 100.000 lei se pot cumpăra nu mai puțin de 188 contracte DESIF5 (am utilizat marja de 530 lei/contract percepută de Intercapital Invest), reprezentând echivalentul a  $188 \times 1000 = 188.000$  acțiuni SIF5, adică de peste 8 ori mai mult decât în cazul investiției celor 100.000 lei direct în acțiuni SIF5 (un contract DESIF5 reprezintă echivalentul a 1000 de acțiuni SIF5).

Avantajul este evident: dacă pretul acțiunilor crește cu 10% și aceasta rezultă într-o creștere a pretului DESIF5 de (aproximativ) 10%, atunci rezultă un câștig pentru investitor de aproximativ 82%. Dezavantajele (cel puțin pentru investitorii mai conservatori) sunt, de asemenea, clare: o scădere a pretului de 10% duce la o pierdere de 82% din banii investiți – un eveniment deloc fericit.

Voi propune, însă, o altă variantă – utilizarea contractelor futures însoțită de un control al riscului.

Revenim la obiectivul inițial: investitorul vrea să cumpere 45.000 acțiuni SIF5, deși detine numai 100.000 lei. Pentru aceasta el are la dispoziție o alternativă destul de interesantă: 45.000 de acțiuni SIF5 reprezintă 45 de contracte DESIF5 tranzacționate la BMFMS.

Investitorul va depune o marja de  $45 \times 530 = 23.850$  lei pentru cumpărarea acestora; cele 45 de contracte sunt echivalentul a 45.000 de acțiuni. Desigur, investitorului îi mai rămân mulți bani, și teoretic acesta ar putea cumpăra mai multe acțiuni și sau contracte. Aici, însă, intervine controlul riscului.

Dacă scopul este să își limiteze riscurile, cumpărând numai dublul acțiunilor pe care și le-ar putea permite în mod normal (45.000 față de 22.500), atunci restul de  $100.000 - 23.850 = 76.150$  lei nu vor fi investiți în acțiuni sau în contracte futures, pentru că acest lucru ar crește riscurile; banii respectivi pot fi plasați în obligațiuni (pentru emisiunile

Bancii Mondiale si cele ale Bancii Europene de Investitii exista permanent cotate (de vanzare si de cumparare in piata), in fonduri de investitii cu venit fix (de obligatiuni sau monetare), sau pastrati pur si simplu in cash (in practica o parte din aceasta diferenta ar trebui sa fie pregatita sau disponibila pentru eventuale apeluri in marja; pastrarea unei parti din diferenta in cash sau chiar intr-un fond monetar cu lichiditate mare poate asigura operativitatea necesara, in timp ce restul de bani pot fi pastrati in obligatiuni – pentru onorarea apelurilor in marja tineti cont de durata de decontare a vanzarilor de obligatiuni, de termenul de plata pentru rascumparari din fonduri si de transferurile bancare).

Desigur, pastrarea banilor in cash sau obligatiuni pare sa nu faca sens pentru investitorul entuziast in actiuni, insa trebuie pastrat in minte scopul initial: controlul riscului. Daca prin contracte futures investitorul isi propune doar cumpararea dublului actiunilor pe care si le poate permite, si nu maximizarea castigurilor (ce este insotita intotdeauna si de maximizarea pierderilor, daca preturile scad), atunci el intotdeauna va castiga sau va pierde de doua ori mai mult decat ar fi castigat sau pierdut in mod normal.

Strategia este flexibila. Daca investitorul doreste sa cumpere in echivalent futures de trei ori mai multe actiuni decat si-ar fi permis, atunci el va cumpara  $(22.500 \times 3) / 1000 = 68$  contracte futures, depunand in contul de marja  $68 \times 530 = 36.040$  lei, iar diferenta pana la 100.000 lei pastrand-o in obligatiuni sau cash.

Daca pretul futures creste cu 10%, de la 4.39 lei/actiune la 4.83 lei/actiune, atunci investitorul nostru castiga  $(4.83 - 4.39) \times 68 \times 1.000 = 29.920$  lei; exprimat procentual si raportat la fondurile proprii ale investitorului de 100.000 lei, castigul este de 30%, adica de trei ori mai mult decat cel obtinut investind cei 100.000 lei direct in actiuni. De asemenea, si pierderea este limitata: de trei ori mai mare decat cea obtinuta investind banii direct in actiuni, si nu este de 8 ori mai mare decat cea obtinuta investind toti banii in contracte futures.

Un avantaj al acestei strategii fata de tranzactionarea in marja clasica (cea cu bani imprumutati de la SSIF) este ca investitorul nu plateste niciun fel de dobanzi; de fapt, investitorul nu numai ca nu plateste dobanzi, ci poate chiar sa incaseze dobanzi (daca o parte din diferenta de bani este pastrata in obligatiuni). Banii incasati ca dobanzi pot acoperi costurile cu comisioanele – la un comision de 1,35 lei/contract, investitorul plateste  $1,35 \times 45 \times 2 = 121$  lei in comisioane in primul exemplu futures de mai sus; in acel exemplu, pastrarea diferentei de bani in obligatiuni Banca Mondiala timp de o luna acopera mai mult decat suficient aceste comisioane (tineti cont, insa, de diferenta de prôt între Bid si Ask in piata).

Exista si dezavantaje ale acestei strategii, insa ele nu sunt foarte mari. Un dezavantaj este faptul ca nu exista contracte futures pentru toate actiunile tranzactionate la bursa, iar dintre cele existente, unele nu sunt lichide (acesta este compensat de faptul ca nici la tranzactionarea in marja a actiunilor in varianta clasica, cu imprumut de la broker, investitorul nu poate cumpara chiar orice actiuni cu banii imprumutati).

Al doilea mic dezavantaj este legat de scadenta contractelor futures, de care investitorul trebuie sa tina cont. In fine, un alt dezavantaj al acestei strategii este ca, prin cumpararea contractelor futures in locul actiunilor, investitorul nu se bucura de drepturile unui actionar – dividende, participarea la AGA, etc. Prin urmare, investitorul trebuie sa aleaga intre cresterea castigurilor si pastrarea drepturilor de actionar.

O cale de mijloc intre cele doua variante este o strategie combinata actiuni + contracte futures. Revenim la ideea in care investitorul vrea sa cumpere numai dublul actiunilor pe care si le poate permite, adica  $22.500 \times 2 = 45.000$ .

Se poate atinge acest numar de actiuni cumparand o combinatie de contracte futures DESIF5 si actiuni SIF5, pentru investitorii care se simt mai confortabil cu actiuni in portofoliu, si nu doar cu contracte futures. Dar cate actiuni trebuie cumparate si cate contracte futures?

Solutia este rezolvarea unui sistem simplu de doua ecuatii cu doua necunoscute. Daca X este numarul de actiuni in echivalent contracte futures (adica  $X/1000$  este numarul de contracte futures ce trebuie cumparate de la BMFMS) iar Y este numarul de actiuni ce trebuie cumparate de la BVB, atunci ecuatiile sunt:

$$(X/1000) * 530 + Y * 4,44 = 100.000 \text{ si } X+Y = 45.000$$

Prima ecuatie spune ca suma totala disponibila pentru contracte futures cu marja de 530 lei/contract si actiuni la pret de 4,44 lei/actiune este de 100.000 lei, iar a doua ecuatie spune ca numarul total de actiuni (in actiuni SIF5 si echivalent contracte futures DESIF5) este de 45.000.

Rezolvand si rotunjind, solutia arata ca putem cumpara 25 de contracte futures DESIF5 si vreo 19.500 actiuni SIF5 cu cei 100.000 disponibili, reprezentand un total de  $25 \times 1.000 + 19.500 = 44.500$  actiuni (in mod normal ar trebui sa pastram in cash o rezerva disponibila pentru apeluri in marja, caz in care in prima ecuatie de mai sus 100.000 se inlocuieste cu 90.000 de exemplu, iar 10.000 lei sunt pastrati pentru apeluri in marja).

Avantajul strategiei combinate actiuni + futures, fata de cea exclusiv futures prezentata anterior, este pastrarea drepturilor de actionar pentru o mare parte din actiuni (19.500 actiuni fata de 22.500 in cazul initial), ceea ce poate reprezenta un castig in cazul acordarii de dividende.

Strategiile prezentate mai sus reprezinta o varianta destul de simpla de multiplicare a profitului si de control al riscului, varianta ce este disponibila oricarui investitor. Conditia pentru toate acestea este una singura: disciplina in controlul riscului.

**Razvan Pasol**