

## Markaðsáhætta, sértæk áhætta og áhættuvarnir

Áhætta vegna fjármálagerninga í eigu fjárfesta skiptist í markaðsáhættu og sértæka áhættu<sup>1</sup>. Markaðsáhætta er vegna hækkunar og lækkunar markaðar. Sértæk áhætta er tilkomin vegna hækkunar og lækkunar einstakra fjármálagerninga svo sem tiltekinna hlutabréfa.

Fjárfestar geta ekki komist hjá markaðsáhættu vilji þeir á annað borð fjárfesta á markaði. Sértækri áhættu er unnt að stýra og takmarka með því að dreifa fjárfestingum á milli margra fjármálagerninga þannig að þær taki mið af meðalbreytingum markaðar.

Skuldsetning kaupa á sérstökum fjármálagerningum eykur enn á áhættuna þar sem skuldir þarf að endurgreiða og upprunalegi fjármálagerningurinn getur bæði hækkað og lækkað í verði óháð skuldastöðunni. Vegna hins háa vaxtastigs sem var á Íslandi fyrir hrun og innstreymis gjaldeyris voru kaup á hlutabréfum oft fjármögnuð með erlendum lánum sem báru lága vexti. Þetta jók á gjaldeyrisáhættu þar sem útgáfa íslenskra hlutabréfa var oftast í innlendri mynt.

Kaupandi á tilteknu íslensku hlutabréfi sem fjármagnaði kaupin með láni í erlendri mynt var því með sértæka hlutabréfaáhættu vegna kaupanna og einnig markaðsáhættu. Og með erlenda láninu tók hann sértæka viðbótaráhættu á gjaldeyrismarkaði.

Fyrir hrun hvöttu lánastofnanir starfsmenn sína mjög til hlutafjárkaupa og buðust einnig til að fjármagna kaupin með erlendum lánum. Allajafna er örðugt fyrir starfsmenn lánastofnana að sýsla með hlutafé annarra lögaðila en þeir starfa hjá vegna strangra reglna. Regluverk vegna kaupa á bréfa í eigin fjármálastofnun var á hinn bóginn skýrt og má segja að löggjafinn og fjármálastofnanir hefðu verið samtaka um að hvetja starfsmenn til kaupa á hlutabréfum lögaðilans sem þeir störfuðu hjá. Mjög strangar reglur gilda um kaup og sölu innherja á hlutabréfum sem juku talsvert á sértæka áhættu starfsmanna fjármálafyrirtækja sem áttu hlutabréf.

Afleiðusamningar eru samningar á milli aðila um fjárhagslegt uppgjör vegna breytinga á undirliggjandi eignum eða vísitölum. Uppgjörið felur oft í sér upphafsgreiðslu annars aðilans, fastar greiðslur og lokagreiðslu er tekur mið af verðþróun undirliggjandi eignar eða vísitölu. Við uppgjör afleiðusamninga er algennt að annar aðilinn hagnist á kostnað hins<sup>2</sup>.

Sértæka áhættu vegna tiltekins fjármálagernings er stundum unnt að minnka með því að gera afleiðusamninga sem vega upp tap sem verða við verðlækkun.

<sup>1</sup> Finna má nánari útlistun úr bókum Nóbilverðlaunahafans Markowitz.

<sup>2</sup> Í leikjafræði er þetta oft nefnt núllsumruleikur.

# Arev

Töluvert kostar jafnan að gera slíka samninga. Á hinn bóginn skilar slíkur samningur tapi við verðhækkun og minnkar þannig hagnaðinn. Í þessu tilviki er afleiðusamningur klassísk vörn við sértækri áhættu sem greiða þarf töluvert fyrir.

Að undanfögnu hefur borið á talsverðri gagnrýni á nokkra starfsmenn fjármálafyrirtækja sem keyptu hlutabréf með erlendum lánum. Gagnrýnin beinist að afleiðusamningum sem voru gerðir um gengisvarnir.

Gagnrýni þessi er ómakleg. Starfsmennirnir voru með markaðs- og sértæka áhættu af hlutabréfakaupum sínum. Í fyrsta lagi var sértæka áhættan mögnuð upp vegna ákvæða í lögum eins og áður var reifað. Í annan stað lögðu atvinnurekendur hart að þeim að selja ekki bréfin og þótti starfsmönnum því atvinnuöryggi einnig ógnað. Í þriðja lagi voru þeir með lán í annarri mynt en hlutabréfin og var í því fólgin sértæk áhætta á gjaldeyrismarkaði.

Til að draga úr einum af þeim fjölmörgu áhættuþáttum sem blöstu við starfsmönnum keyptu sumir þeirra áhættuvarnir til að takmarka tap vegna hugsanlegs hruns íslensku krónunnar.

Gagnrýnin hefur beinst að þessum afleiðusamningum og fullyrt hefur verið og oft án sérstaks rökstuðnings að varnir þessar hafi verið tilraun til þess að hagnast á hruni krónunnar.

Áhættuskipan efnahags starfsmannanna var í miklum ólestri af ýmsum ástæðum eins og rakið hefur verið hér að framan. Kaup á krónuvörnum var oft eina skrefið sem mögulegt var að taka til að bæta aðeins úr. Eðlilegt var að starfsmennirnir tækju það skref til að verja efnahagsreikninga sína og fjölskyldna sinna.

Björn Jóhannesson

Jón Sch. Thorsteinsson

Höfundar starfar hjá Arev verðbréfafyrirtæki