

Compensarea-decontarea contractelor futures tranzactionate la BVB

I. Operatiuni post-tranzactionare

Operatiunile de inregistrare, garantare, compensare si decontare a tranzactiilor cu instrumente financiare derivate incheiate pe Piata Derivatelor administrata de BVB sunt efectuate de catre Casa de Compensare Bucuresti (CCB).

In calitate de **contraparte centrala**, CCB garanteaza indeplinirea obligatiilor financiare ale participantilor si se interpune din punct de vedere juridic, conform mecanismelor *novatiei*, intre membrii compensatori participanti directi la **Sistemul de Compensare-Decontare** (modelul „*principal to principal*”).



In vederea indeplinirii atributiilor de contraparte centrala, CCB administreaza riscul de default al membrilor compensatori prin impunerea mai multor niveluri de protectie prezentate in cele ce urmeaza.

II. Despre Casa de Compensare Bucuresti

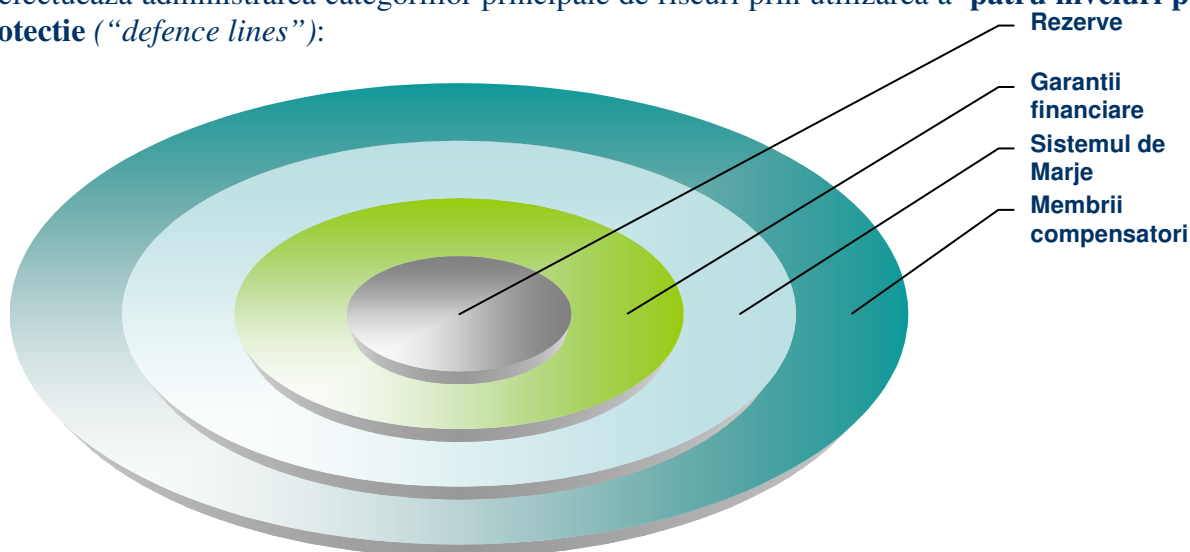
➔ Componenta a grupului financiar BVB

In calitate de actionar majoritar al CCB, Bursa de Valori Bucuresti (BVB) urmareste **mentinerea integritatii Pietei Derivatelor** prin asigurarea mecanismelor post-tranzactionare care sa corespunda practicilor internationale in materie de reglementare, operare si management al riscului, cu respectarea legislatiei romane in vigoare.

➔ Managementul riscului

Obiectivul principal al CCB in calitate de contraparte centrala este de a garanta indeplinirea obligatiilor financiare si de orice alta natura ale membrilor compensatori care decurg din tranzactionarea instrumentelor financiare derivate pe Piata Derivatelor administrata de BVB.

CCB efectueaza administrarea categoriilor principale de riscuri prin utilizarea a **patru niveluri principale de protectie** (“*defence lines*”):



✦ **Primul nivel de protectie: Membrii compensatori**

Participantii directi la sistemul administrat de CCB indeplinesc conditii de acces similare cu cele stabilite de alte case de compensare/contraparti centrale din Europa in ceea ce priveste capitalul initial minim, stabilitatea financiara, sistemele informatice si procedurile interne de management al riscului, personalul de specialitate autorizat, etc., astfel incat sa se asigure efectuarea in siguranta a operatiunilor cu instrumente financiare derivate in relatia cu CCB si clientii proprii.

✦ **Al doilea nivel de protectie: Sistemul de Marje**

In vederea garantarii pozitiiilor deschise cu instrumente financiare derivate, CCB utilizeaza un sistem de management al riscului cu doua niveluri ale necesarului de marja („**marja initiala**” si „**marja de mentinere**”), conform practicii internationale in domeniu.

Prin adoptarea acestui model de management al riscului se urmareste **gestionarea prudentiala** a riscurilor la care pot fi expusi membrii compensatori, conferind in acelasi timp **flexibilitate** acestor participanti. Astfel, CCB nu emite apel in marja catre membrul compensator in situatiile in care se inregistreaza pierderi in urma procesului zilnic de marcare la piata, iar soldul contului in marja scade sub nivelul marjei initiale, dar este in acelasi timp mai mare decat nivelul marjei de mentinere.

Sistemul de garantare cu cele doua niveluri de marje prezinta **avantajul** ca participantul este avertizat in timp util cu privire la deteriorarea situatiei contului in marja, avand in acelasi timp posibilitatea sa intreprinda masurile necesare pentru prevenirea unui eventual apel in marja, cum ar fi: **suplimentarea colateralului** sau **diminuarea expunerii totale** (prin anularea ordinelor din piata sau prin inchiderea de pozitii deschise cu contracte futures).

CCB dispune de un sistem electronic de clearing performant (*ARENA Clearing House*) care este **integrat in timp real** cu sistemul de tranzactionare utilizat de BVB (*ARENA*). Avantajul principal al integrarii celor doua platforme electronice il constituie efectuarea in **timp real** a urmatoarelor operatiuni:

- inregistrarea in conturile de pozitie a contractelor tranzactionate;
- marcarea la piata a pozitiiilor deschise la pretul fiecarei tranzactii incheiate in piata, in vederea determinarii profitului sau pierderii acumulate in sedinta curenta;
- determinarea necesarului de marja.

CCB solicita membrilor compensatori depunerea marjelor pe baza bruta („*Gross Marginning*”), similar cu practicile utilizate de bursele / casele de compensare din lume (ex.: Chicago Mercantile Exchange din Statele Unite), ceea ce confera **grad ridicat de siguranta a pietei** atat in ceea ce priveste investitorii si cat si participantii la Sistemul de Compensare-Decontare administrat de CCB.

✦ **Al treilea nivel de protectie: Garantii financiare**

Garantiile financiare fixe sunt depuse de catre participanti la CCB pentru obtinerea calitatii de membru compensator si are drept scop asigurarea unui **nivel suplimentar de protectie** pentru investitori si participanti.

Cuquantumul garantiei fixe este determinat dupa cum urmeaza:

- **50.000 lei**, daca membrul compensator efectueaza operatiuni numai pe cont propriu sau numai pe contul clientilor;
- **100.000 lei**, daca acesta efectueaza operatiuni atat pe cont propriu, cat si pe contul clientilor.

Nota: CCB deschide pentru fiecare membru compensator maxim doua conturi agregate in marja, respectiv: *House* – pentru operatiuni pe cont propriu si *Clients* – pentru operatiuni pe contul clientilor.

Garantiile financiare fixe sunt **returnabile** membrilor compensatori in cazul in care inceteaza calitatea de participant direct la Sistemul de Compensare-Decontare administrat de CCB.

➤ **Al patrulea nivel de protectie: Resurse financiare de rezerva**

In cazul in care este necesar, CCB poate utiliza orice resursa financiara de rezerva aflata la dispozitia acesteia, prin recurgerea la proceduri de urgenta si aranjamente financiare de rezerva care cuprind metode de administrare a riscului in conditii deosebite.

Exemplu: utilizarea Fondului de Garantare, linii de credit, polite de asigurare, garantii de la actionarii membrilor compensatori.

Contributia initiala a membrilor compensatori individuali la Fondul de Garantare al CCB este de **25.000 lei**, iar contributia anuala este determinata in functie de expunerile totale zilnice inregistrate intr-o perioada de observatie, dar nu poate fi mai mica de **5.000 lei**.

➤ **Sistemul de marje administrat de CCB**

Exemplu privind functionarea sistemului de marje cu doua niveluri la Casa de Compensare Bucuresti:

Contractul futures avand activ suport actiunea ABC are stabilite urmatoarele niveluri ale necesarului de marja: **marja initiala** (MI) este **100 lei/contract**, iar marja de mentinere (MM) este **80 lei/contract**. Nivelul marjei de mentinere constituie o parte din marja initiala (in acest exemplu, 80% din marja initiala).

Nota: nu se insumeaza cele doua marje.

In vederea tranzactionarii unui contract futures este necesara depunerea in contul in marja a marjei initiale de **100 lei**. Presupunem ca in contul in marja se depune mai mult decat quantumul marjei initiale (**120 lei**) si se deschide o pozitie futures *Long* de **1 contract**.

In cazul in care se inregistreaza o pierdere sau profit ca urmare a procesului de marcare la piata a pozitiei deschise (*Long / Short*), soldul contului in marja este ajustat in mod corespunzator. Daca soldul contului in marja scade **sub** nivelul marjei de mentinere de 80 de lei, se emite un **apel in marja** al carui quantum este determinat astfel incat soldul contului in marja sa fie cel putin egal cu nivelul marjei initiale de 100 lei.

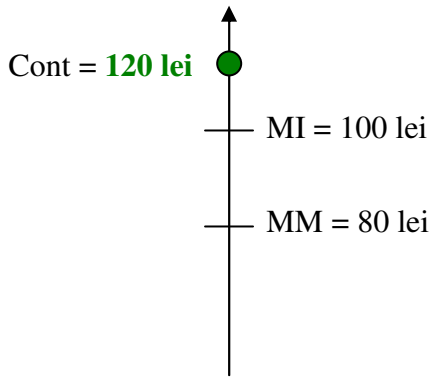
Ziua 1: Soldul initial al contului in marja = **120 lei** (pozitie deschisa *Long* de 1 contract)

Ziua 2: Pierdere zilnica = **30 lei**

Ziua 3: Pierdere zilnica = **20 lei** (emitere apel in marja in quantum de 30 de lei)

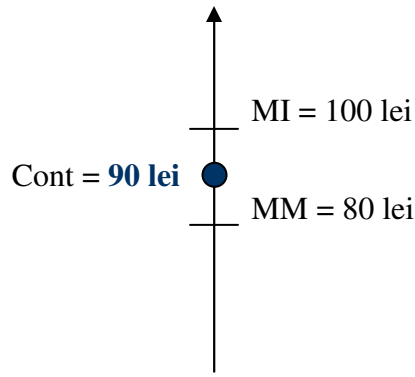
Ziua 4: Sold final cont in marja = **100 lei** (raspuns la apel in marja)

Ziua 1:



Excedent = **20 lei**

Ziua 2:

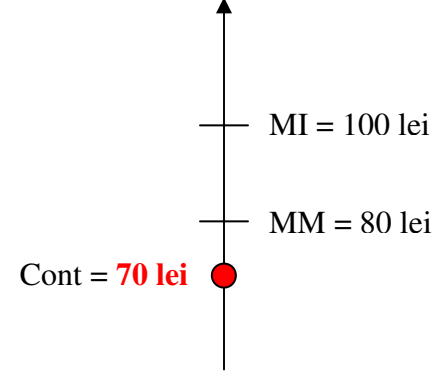


Excedent = **0 lei**

Deficit = **0 lei**

Rezerva = **10 lei**

Ziua 3:

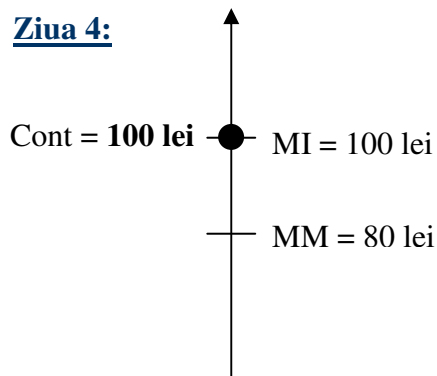


Excedent = **0 lei**

Deficit = **10 lei**

Apel in marja = **30 lei**

Ziua 4:



Excedent = **0 lei**

Observatii finale:

Utilizarea sistemului de marje cu doua niveluri (initiala si de mentinere) confera **flexibilitate** investitorului care detine o pozitie deschisa.

Nu se emite un apel in marja imediat dupa ce se inregistreaza o pierdere, detinatorul pozitiei deschise fiind avertizat in timp util cu privire la deteriorarea situatiei contului in marja.

Raspunsul la apelul in marja readuce soldul contului la nivelul initial necesar pentru deschiderea pozitiei respective (marja initiala).

➔ **Decontarea tranzactiilor la CCB**

Modelul CCB de compensare-decontare a tranzactiilor cu instrumente financiare derivate tranzactionate pe Piata Derivatelor administrata de BVB are la baza decontarea in fondurile bancilor comerciale („*private settlement bank model*”).

Modelul utilizat de CCB se incadreaza in categoria celor doua modele consacrate de organismele internationale care emit recomandari pentru casele de compensare si contrapartile centrale in ceea ce priveste managementul riscului si functionarea procesului de compensare-decontare a instrumentelor financiare („*Recommendations for Central Counterparties*” – *IOSCO*¹ si *BIS*²).

¹ **International Organization of Securities Commissions**

² **Bank of International Settlements**

In vederea administrarii riscului bancii de decontare (*settlement bank risk*), CCB a acordat pana in prezent calitatea de **banca de decontare** unui numar de 5 banci comerciale pentru diversificarea expunerii fata de un numar redus de institutii de credit.

Admiterea bancilor de decontare in cadrul Sistemului de Compensare-Decontare administrat de CCB se realizeaza pe baza unui set de **criterii de eligibilitate** stabilite de catre Consiliul de Administratie al CCB referitoare la aspecte cum ar fi: expertiza in derularea operatiunilor de decontare si custodie a instrumentelor financiare tranzactionate la BVB, stabilitatea financiara, reputatia si ratingurile, interoperabilitatea institutiei de credit cu fluxul operational aferent modelului de compensare-decontare utilizat de CCB, listarea pe o piata bursiera reglementata.

Avantajele principale ale utilizarii mai multor banci de decontare admise in Sistemul de Compensare-Decontare conform criteriilor de eligibilitate stabilite de CCB sunt urmatoarele:

- **diversificare si siguranta** in ceea ce priveste administrarea de catre CCB a colateralului constituit de catre membrii compensatori (marjele si garantiile financiare);
- **servicii bancare de calitate** furnizate de institutii de credit de prim rang din Romania;
- **selectarea** de catre membrii compensatori a bancii de decontare cu care doresc sa deruleze operatiuni de compensare-decontare aferente tranzactiilor cu instrumente financiare derivate;
- **transparenta procesului de compensare – decontare:** operatiunile cu IFD inregistrate in sistemul administrat de CCB (ex.: alimentarea conturilor in marja, decontarea profiturilor / pierderilor zilnice) implica **transferuri de fonduri banesti** in/din conturile bancare deschise de CCB pentru fiecare membru compensator.

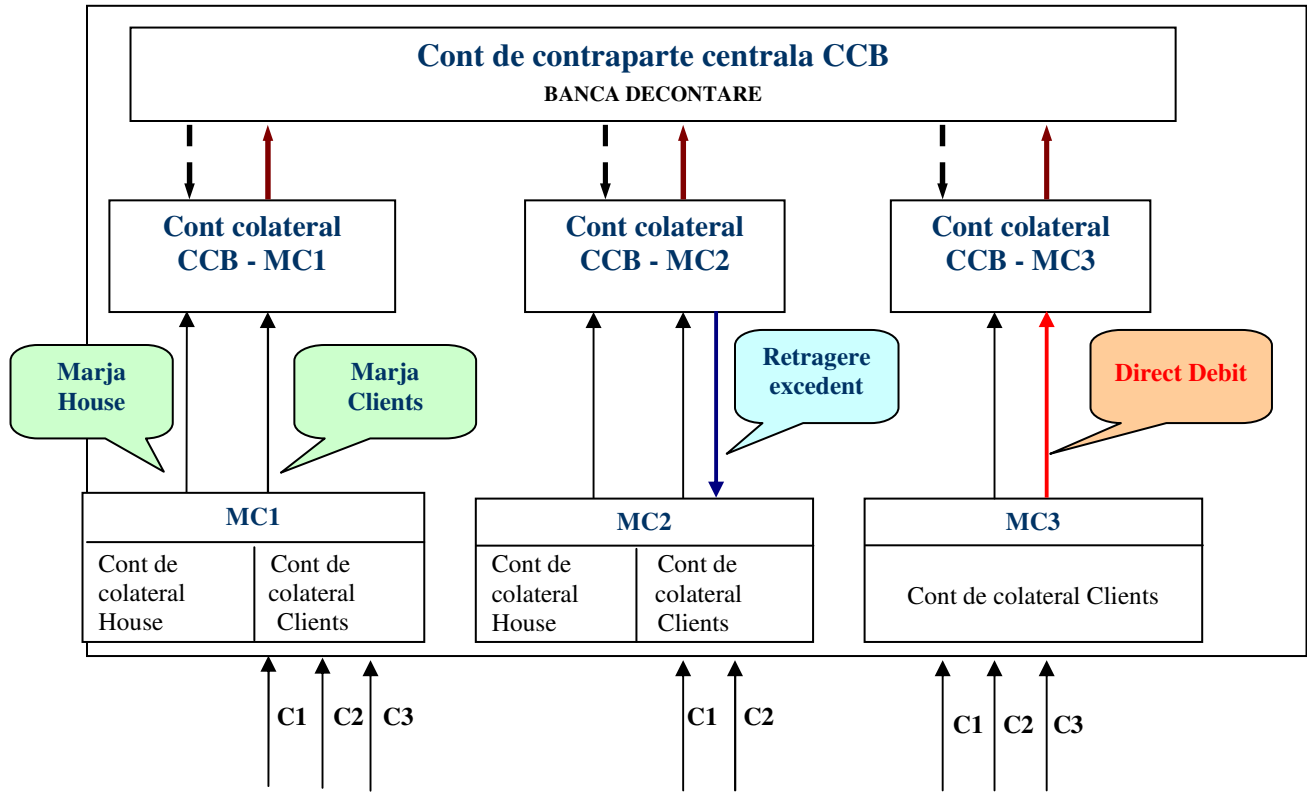
Avantajul utilizarii de conturi bancare individuale il constituie evidentierea si administrarea separata a fondurilor fiecarui membru compensator, in conformitate cu sumele inregistrate in sistemul electronic de clearing (*ARENA Clearing House*).

Membrii compensatori **colecteaza marjele de la clientii proprii** conform nivelului minim al marjei pe care membrii compensatori il stabilesc in relatia cu acestia, dar care insa **nu poate fi mai mic** decat cuantumul marjelor unitare stabilit de CCB.

In vederea tranzactionarii instrumentelor financiare derivate pe contul clientilor, membrii compensatori **depun la dispozitia CCB** marjele colectate de la clientii proprii, avand la baza cuantumul marjelor unitare stabilit de catre CCB.

CCB deconteaza zilnic, prin transferuri bancare in/din conturile aferente membrilor compensatori, **diferentele nete** (favorabile si nefavorabile) inregistrate ca urmare a incheierii de tranzactii cu instrumente financiare derivate si a marcarii la piata a pozitiilor deschise.

**Schema conturilor bancare utilizate in cadrul
Sistemului de Compensare-Decontare administrat de CCB**



Informatii detaliate despre activitatea si operatiunile **Casii de Compensare Bucuresti** se regasesc la adresa: www.ccbro.ro