

Piata Produselor Structurate la BVB

Elena Marchidann

Sef Departament Cercetare si Produse Noi

Bucuresti, 24 iunie 2010



Agenda

INTRODUCERE

CODUL BVB

OPERATIUNI DE PIATA

COSTURI BVB

□ Definitie (*structured products*):

Intrument financiar hibrid care reprezinta o **obligatie financiara a unui emitent** (debt) ce include o **componenta derivata** de natura sa modifice profilul de risc si randament al instrumentului respectiv.

Trasaturi comune instrumentelor derivate:

- prin crearea unei structuri se inlocuiesc fluxurile de numerar (**payoffs**) obisnuite ale unei obligatiuni (ex.: **cupoane** si **rambursare principal la scadenta**) cu fluxuri non-standard care sunt derivate dintr-un activ suport (ex.: indice, marfa);
- fluxurile de numerar sunt “**contingente**” de performanta activului suport;
- instrumentele pot avea **caracteristici suplimentare** (ex.: levier (*leverage*), protectie a capitalului investit) care modifica dinamica acestora => **creste** sau **scade** profilul de risc al produsului structurat comparativ cu activul suport.

□ Aceste instrumente au doua componente: **Debt + Derivative**

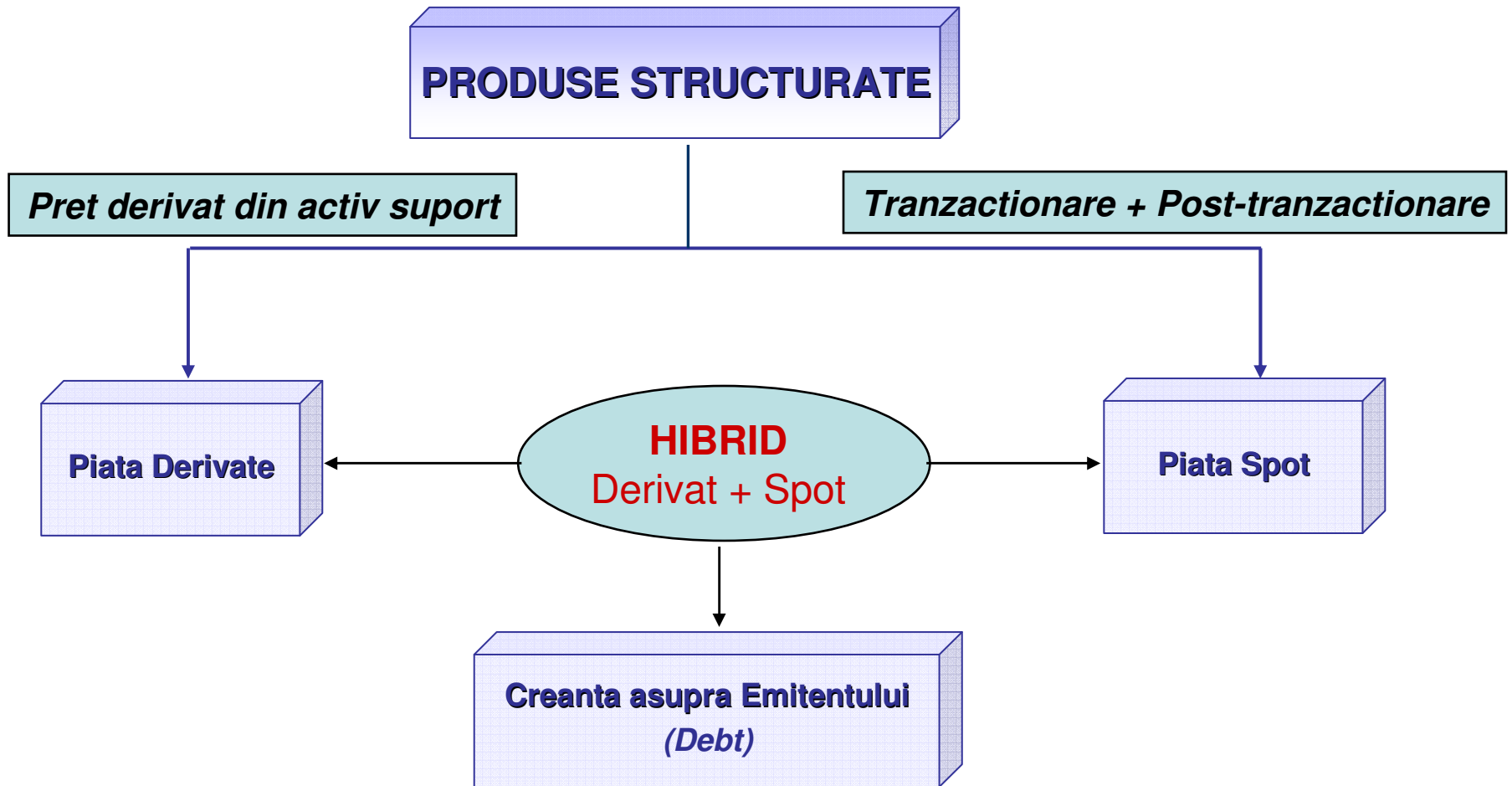
- adeseori componenta derivata constituie o optiune;
- investitorul este expus riscului ca emitentul sa nu isi poata indeplini obligatia financiara => **riscul de credit al emitentului este foarte important.**

- ❑ **Active suport:** actiuni, indici, rate de schimb, rate de dobanda, marfuri (aur, petrol, etc.)

- ❑ Produsele structurate sunt emise de regula de **institutiile financiare si banci de investitie** in baza unui **program de emisiune**:
 - ❑ Investitorul detine asupra emitentului un **drept de creanta**.
 - ❑ Pot fi cu **maturitate fixa** sau de tip **“open-end”**.

- ❑ **Produsele structurate => 3 perspective:**
 - **Contabila:** titlu de creanta (***debt obligation***)
 - *Nu sunt titluri de capital, nu platesc dividende*
 - *Sunt obligatiuni care nu sunt purtatoare de dobanda*
 - **Valoare de piata:** instrument derivat (***derivative note***)
 - *Pretul instrumentului este “derivat” din performanta unui activ suport.*
 - **Tranzactionare-post tranzactionare:** *conform regulilor pietei spot*

Produse Structurate: *Instrumente hibride*



□ Terminologie:

- **Derivative notes / securities** (Article 15 / (EC) 809/2004)
- **Structured securities** (SEC Rule 434)
- Termeni alternativi: **securitised derivatives / structured notes / structured products**

□ Clasificare **EUSIPA** (*European Structured Investment Products Association*):

- **produse de investitie** (investment certificates), cum ar fi:
 - o *capital protection, yield enhancement, participation.*
- **produse cu efect de levier** (leveraged products) cum ar fi:
 - o *leverage without knock-out, leverage with knock-out.*

□ Utilizare produse structurate:

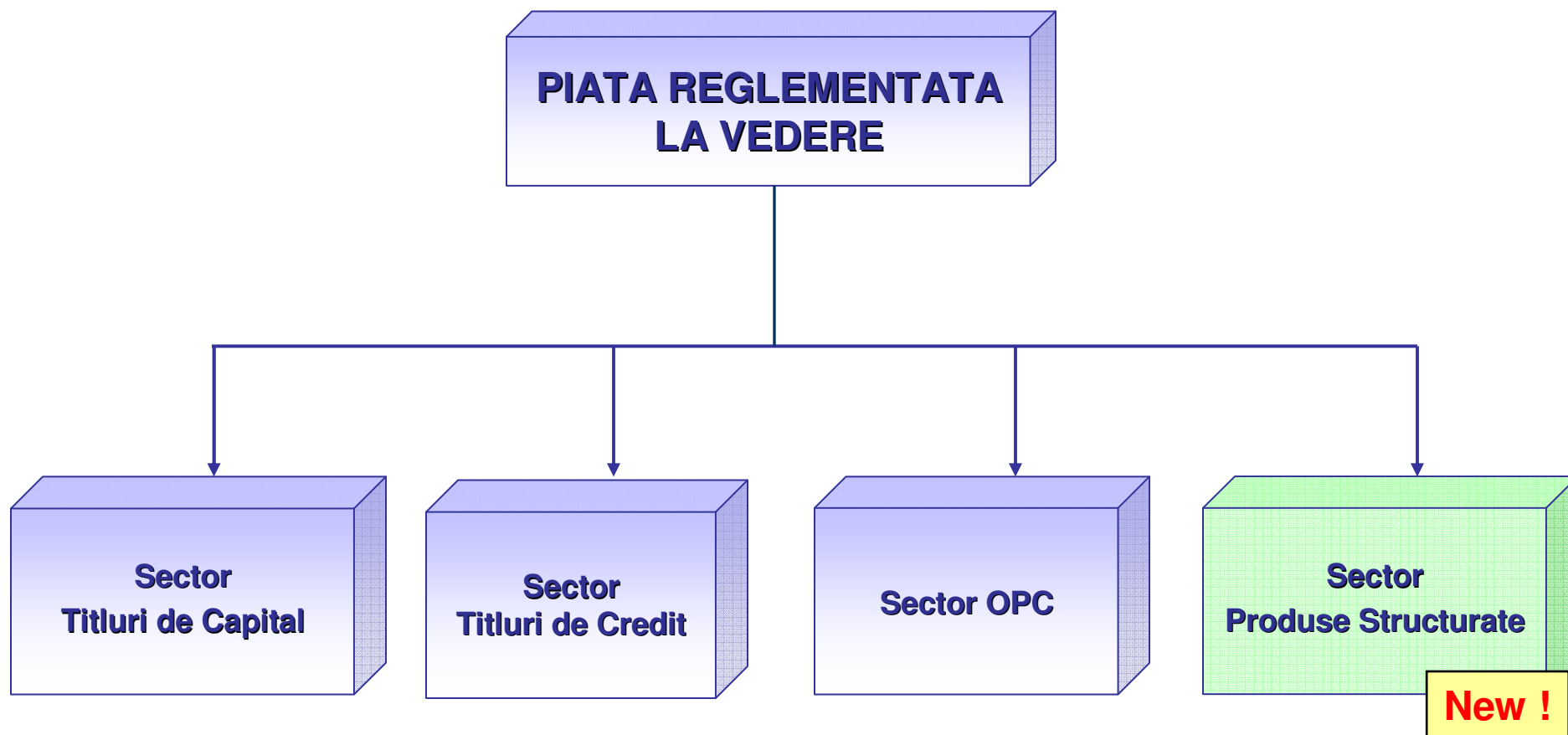
- **La nivel mondial (2007):** valoarea totala a tranzactiilor a fost de 1,6 trilioane USD;
- **Tarile dezvoltate din Europa:** in medie aprox. 30%-35% din portofoliile investitorilor constituie produse structurate;
- **Sudul Europei** (Italia, Grecia, Spania) + **Asia** (Korea, Hong Kong, Singapore) => aprox. 60% din portofolii.

- **SUCCESUL** produselor structurate are la baza urmatoarele **caracteristici**:
 - **Simplitate**: combinatie a unor strategii complexe, structuri sau indici intr-un *singur instrument*;
 - **Varietate a produselor structurate**: pot fi create instrumente pentru *orice activ suport si profil de risc*:
 - **Diversificare portofoliu**: expunere fata de noi clase de active inacesibile in mod traditional investorilor de retail (marfuri, valute, indici, etc.), care constituie active suport pentru produse structurate.
 - **Expunere customizata la risc** prin determinarea fluxurilor de numerar in functie de profilul investitorului:
 - potential pentru **profituri mai mari** decat instrumentele traditionale de economisire la dispozitia investorilor de retail (ex.: depozite bancare, obligatiuni, etc.), combinat cu **diferite grade de protectie** a principalului investit (in functie de caracteristicile instrumentelor);
 - **Long / Short**: investitorii pot beneficia atat pe crestere, cat si pe scadere a pietei:
 - strategii diferite de tranzactionare in functie de asteptarile investitorilor: **directional trading** (long / short), **volatility trading**, etc.

Avantaje

- **SUCCESUL** produselor structurate are la baza urmatoarele **caracteristici**:
 - **Eficienta costurilor** comparativ cu investitia in fonduri mutuale: investitorul ***nu plateste*** taxe de administrare sau de vanzare / rascumparare;
 - **Flexibilitate in denominarea instrumentului**: cu o ***investitie mica de bani*** se obtine o expunere pe un anumit activ suport;
 - **Nu exista cerinte de marginning**: desi dpdv al determinarii valorii, produsele structurate sunt instrumente derivate, investitorii beneficiaza de simplitatea ***mecanismelor de piata aferentei pietei spot (tranzactionare + post tranzactionare)***;
 - **Transparenta**: investitorii cunosc ***formula matematica*** dupa care se determina castigul sau pierderea aferenta unui instrument si au acces in timp real la performanta si tranzactionarea acestor instrumente;
 - **Lichiditate**: emitentul actioneaza pe piata secundara ca ***Furnizor de Lichiditate*** (similar cu mecanismul market makerilor).

Structura Pieței Reglementate la Vedere



Piata Produselor Structurate la BVB: *Codul BVB*



□ Sectorul Produse Structurate => 3 segmente de piata:

- Certificate;
- Warrante;
- Alte tipuri de Produse Structurate.

□ Terminologie:

- **Emitentii produselor structurate** pot fi **institutiile de credit**, **firme de investitii**, precum si alte **institutiile financiare** aflate sub incidenta autorizarii si reglementarii autoritatilor competente din state membre sau nemembre;
- **Produse structurate**: instrumente financiare de natura valorilor mobiliare care au la baza un **activ suport**, sunt emise in conformitate cu un **prospect de baza**, precum si cu **documentele de completare** aferente respectivului prospect, si care pot fi admise la tranzactionare pe piata reglementata la vedere administrata de BVB.
 - **Prospect de baza**: prospectul de emisiune aprobat fie de catre **CNVM**, fie de o **autoritate competenta** dintr-un alt stat membru si notificat CNVM, in baza caruia un Emitent poate solicita admiterea la tranzactionare a produselor structurate pe piata reglementata la vedere administrata de BVB.
 - **Documente de completare (ERSTE Group Bank AG)**:
 - » **Terms & Conditions + Final Terms + Offer Table**



□ Terminologie (continuare):

- **Emisiune individuala de produse structurate:** transa de produse structurate identificata in mod unic prin codul ISIN, emisa in conformitate cu prospectul de baza al Emitentului si documentele de completare a respectivului prospect:

Ex.: - produs structurat: Certificat Turbo emis de ERSTE Group Bank AG

- emisiune individuala (Certificat Turbo pe Aur): ISIN = AT0000A0JEE5

Caracteristici principale:

Tip = Short, Exercise Value (Strike) = 1.475 USD, Bariera = 1.425 USD, Ratio = 0,10

Volum = 1.000.000 instrumente, Maturitatea = 30.09.2011, Decontare = cash

- **Activ suport:** un instrument financiar, un indice bursier sau valutar, o rata a dobanzii, o marfa, cosuri ori combinatii formate din aceste instrumente sau valori, precum si orice alt activ, instrument, indicator sau unitate de masura al carui randament, valoare sau marime sta la baza valorii unui produs structurat.
- **Furnizor de lichiditate (Liquidity Provider)** - un Participant BVB care se angajeaza sa mentina lichiditatea pietei pentru instrumentele financiare de natura produselor structurate. Participantul introduce si mentine oferte ferme de cumparare si vanzare si poate incheia tranzactii pe baza acestor oferte conform conditiilor stabilite de BVB.
 - **pe contul propriu** (Emitent = Furnizor de Lichiditate)
 - **pe contul indicat**, deschis in numele Emitentului (Emitent ≠ Furnizor de Lichiditate).

□ Terminologie (continuare):

- **Pret referinta vs. Pret knock-out:**

- **Pret de referinta pentru o emisiune individuala de produse structurate:**

- » a) **pretul de inchidere din Piata Principala** a simbolului in cea mai recenta sedinta de tranzactionare, **daca** au fost inregistrate tranzactii in sedinta respectiva.
- » b) **media aritmetica a celei mai bune cotatei de cumparare si de vanzare** introduse de catre Furnizorul de Lichiditate (FL), existente in piata din cea mai recenta sedinta de tranzactionare, **daca**:

1. nu au fost inregistrate tranzactii;
2. au existat cotatei in piata ale FL la inchiderea pietei.

Nota: valoarea rezultata se rotunjeste la cel mai apropiat pas de pret.

- » c) **cel mai recent pret de referinta al simbolului** (pretul de referinta ramane nemodificat), **daca** in cea mai recenta sedinta de tranzactionare:

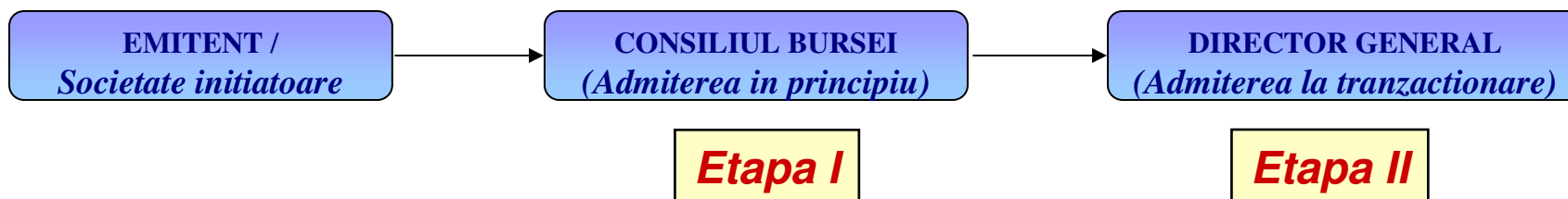
1. nu au fost inregistrate tranzactii;
2. nu au existat cotatei in piata ale FL la inchiderea pietei.

- **Pret knock-out:** reprezinta o anumita **valoare a activului suport** corespunzator unei emisiuni individuale care constituie baza de raportare pentru identificarea situatiilor care pot conduce la incheierea anticipata a tranzactionarii instrumentului respectiv (“bariera”).

Piata Produselor Structurate la BVB: *Codul BVB*



□ ADMITEREA LA TRANZACTIONARE => 2 etape:



- **ETAPA I: Admiterea de principiu a prospectului de baza (Consiliul Bursei)**
 - Cerinte principale:
 - » Produsele structurate trebuie:
 - sa constituie obiectul unui prospect de baza;
 - sa fie liber transferabile;
 - sa fie emise in forma dematerializata si evidentiata prin inscriere in cont.
 - » Emitentul trebuie sa transmita documentatia necesara conform Codului BVB, inclusiv prospectul de baza si sumarul prospectului in limba romana, notificariile CNVM, acordul Depozitarului Central cu privire la asigurarea conditiilor pentru desfasurarea operatiunilor pre si post-tranzactionare specifice produselor structurate, etc.
- **ETAPA II: Admiterea la tranzactionare a emisiunilor individuale (Director General)**
 - Cerinte principale:
 - » Documente de completare a prospectului de baza => caracteristicile emisiunilor individuale (ISINs) care sunt emise in baza prospectului de baza;
 - » Certificatul de inregistrare la CNVM (CIVM)
 - » Contractul incheiat cu BVB si Furnizorul de lichiditate
 - » Parametrii de lichiditate asumati de catre Furnizorul de lichiditate

□ INFORMAREA PIETEI:

- Emitentul transmite orice informare catre BVB (direct sau prin intermediarul desemnat):
 - modificari caracteristici instrument (ex.: rollover contract futures utilizat drept activ suport);
 - evenimente semnificative in activitatea emitentului (fuziuni, reorganizari, divizari, faliment, etc);
 - rascumparare anticipata sau *knock-out*;
 - pretul pe care il plateste la scadenta instrumentului, etc.

□ RETRAGEREA DE LA TRANZACTIONARE => situatii principale:

- Incheierea perioadei de aplicare a programului cadru de oferta;
- Expirarea instrumentelor care au o maturitate pre-determinata (in cazul celor care nu sunt de tip *open-end*);
- In situatiile in care activul suport inceteaza sa se tranzactioneze / existe;
- Rascumparare anticipata a emisiunilor individuale de catre emitent;
- Atingerea unui anumit nivel de catre activul suport conform documentelor de completare a prospectului (ex.: "*pret knock-out*").

Tranzactionarea la BVB a produselor structurate

□ OPERATIUNI DE PIATA:

- Segment de piata separat de tip “*regular*” (order driven): RGSP
- Program tranzactionare: starile pietei sunt cele aplicabile pietei Regular Shares
 - **Exceptie:** Piata Continua incepe la ora **10:15 a.m.** (in loc de 10:00 a.m.)
- **Registru mixt de ordine de bursa:** similar cu tranzactionarea actiunilor ERSTE la BVB
 - **Cotatii emitent** => introduse de Furnizorul de Lichiditate (emitent sau participant)
 - **Ordine participanti** => introduse de Participantii BVB obisnuiti
- **Parametri standard de tranzactionare (conform Cod BVB):**
 - **Bloc de tranzactionare:** 1 instrument
 - **Pas de pret:** 0,01 lei
 - **Nu se impun limite de tranzactionare**

Nota: BVB poate stabili valori diferite fata parametrii standard, in functie de tipul produsului structurat si specificul activului suport (in baza consultarii emitentului).

- **Produsele structurate emise de ERSTE Group Bank AG (dual listing):**
 - sunt initial inregistrate in **depozitarul central** din Austria (OeKB) si listate la **Vienna Stock Exchange**;
 - tranzactionarea in cadrul BVB se va efectua prin intermediul **conturilor globale** si **mecanismul fara prevalidare**, similar cu tranzactionarea actiunilor ERSTE.
- **Decontarea tranzactiilor se realizeaza in cadrul DC in T+3**

Piata Produselor Structurate la BVB: Codul BVB



Parametri Furnizori Lichiditate:

FL actioneaza pe **contul indicat** deschis in numele Emitentului (Emitent \neq FL)

Emitent = ERSTE Group Bank AG

Furnizor Lichiditate = Banca Comerciala Romana

PARAMETRI (BCR)	
DENUMIRE	NIVEL
Volum minim corespunzator ofertei ferme de cumparare si de vanzare	2.000 instrumente
Spread maxim dintre preturile de cumparare si de vanzare afisate de Furnizorul de lichiditate	50%
Perioada de timp minima pentru mentinerea in piata a ofertei ferme de cumparare si de vanzare in decursul unei sedinte de tranzactionare	80%
Perioada de timp maxima pana la reactualizarea ofertei ferme de cumparare si de vanzare de la momentul la care nu sunt indeplinite conditiile aplicabile cotatiilor Furnizorului de lichiditate	5 minute

Spread maxim dintre preturile de cumparare si de vanzare afisate de FL:

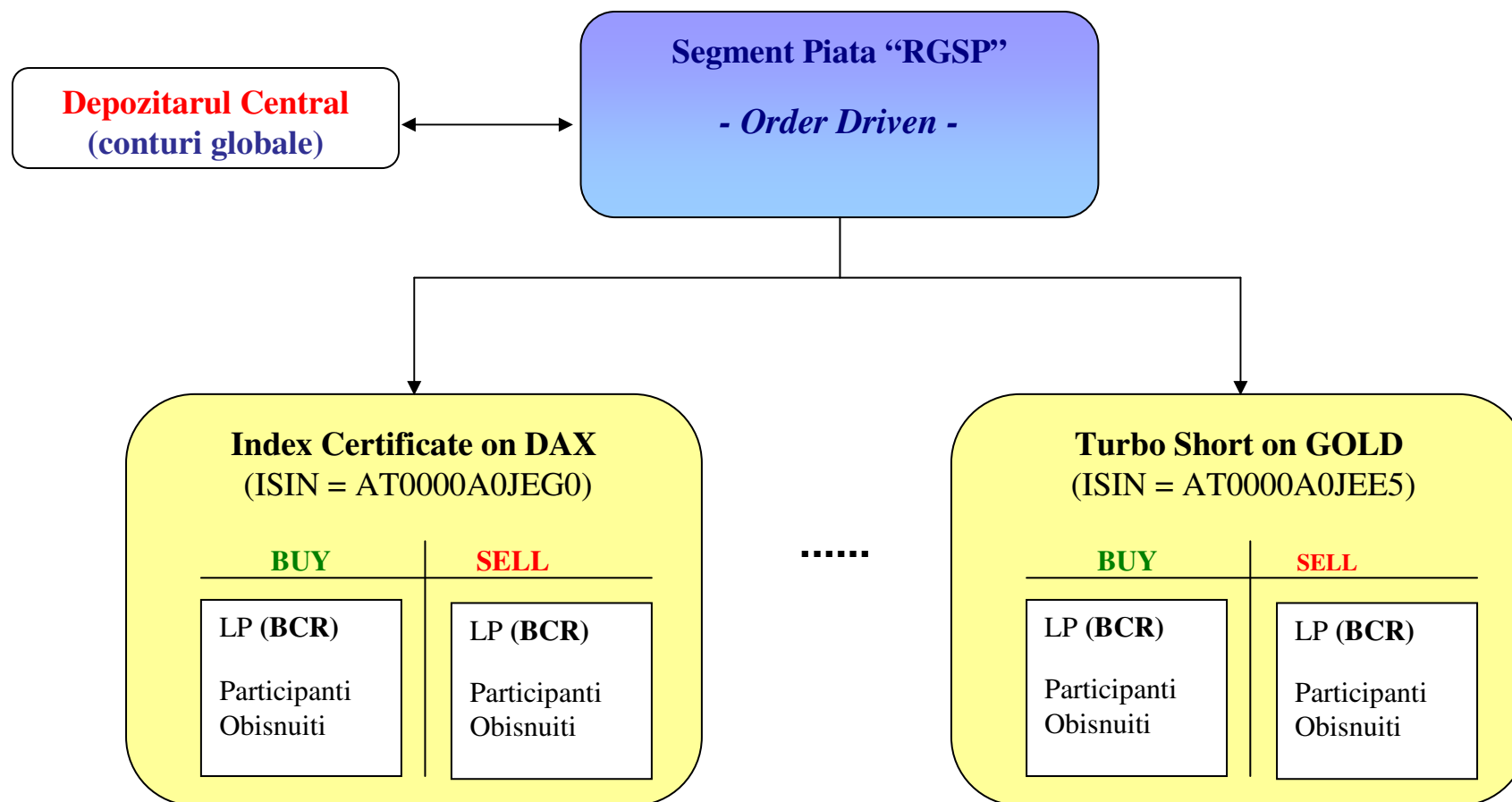
$$[(\text{AskFL} - \text{BidFL}) / \text{BidFL}] * 100$$

BidFL = Pretul ordinului de cumparare din cadrul ofertei ferme de cumparare si de vanzare, care indeplineste toate cerintele aplicabile (simbol, cont indicat, volum minim, etc.)

AskFL = Pretul ordinului de vanzare din cadrul ofertei ferme de cumparare si de vanzare, 16 care indeplineste toate cerintele aplicabile din (simbol, cont indicat, volum minim, etc.)

Tranzactionarea la BVB a produselor structurate (Ex.: ERSTE)

ARENA Trading Platform (BVB)



Piata Produselor Structurate la BVB: *Costuri BVB*



□ COSTURI BVB:

- **Vacanta tarifara (1.06.2010 – 1.06.2011)**
 - **comision de procesare** a documentatiei de admitere la tranzactionare;
 - **comision de admitere tranzactionare instrumente financiare** (incepand cu cea de a patra emisiune individuala, la nivel de ISIN).
- **Comisioane de tranzactionare similare celor aplicabile actiunilor tranzactionate in Piata Regular.**

Entitate	Cumparare	Vanzare
Participanti BVB	0,12% (12 bp)	0,05% (5 bp)
Furnizori Lichiditate	0,08% (8 bp)	0,03% (3 bp)