

**8 Iulie 2010**

## **LANSARE PIATA PRODUSE STRUCTURATE LA BURSA DE VALORI BUCURESTI**

### **I. INTRODUCERE**

Lansarea Pieței Produselor Structurate la Bursa de Valori București constituie o premieră absolută în România prin introducerea la tranzacționare a unei noi categorii de instrumente financiare pe piața reglementată la vedere administrată de BVB.

Demarat în anul 2009, proiectul devine realitate în urma unui parteneriat strans dintre instituțiile pieței (Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, Bursa de Valori București, Depozitarul Central) și ERSTE Group Bank AG și Banca Comercială Română, în ceea ce privește elaborarea modelului de piață și aprobarea reglementărilor BVB cu privire la admiterea și tranzacționarea produselor structurate.

Primele produse structurate admise la tranzacționare în Piața Produselor Structurate sunt Certificate Index și Certificate Turbo emise de **ERSTE Group Bank AG** în baza Prospectului de Baza (*Base Prospectus*) din 29 iulie 2009 aprobat de către Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) of the Grand-Duchy of Luxembourg, cu privire la Structured Noted Programme al ERSTE Group Bank AG.

### **II. DESPRE PRODUSE STRUCTURATE**

#### ***a) Ce sunt produsele structurate ?***

Produsele structurate sunt instrumente care reprezintă o **obligatie financiara a unui emitent** (“*debt*”) ce include o **componenta derivata** de natura să modifice profilul de risc și randament al instrumentului respectiv.

Aceste instrumente financiare au la bază un **activ suport**, care poate fi un alt instrument financiar, indice bursier sau valutar, o rată a dobânzii, o marfă, cosuri ori combinații formate din aceste instrumente sau valori, precum și orice alt activ, indicator sau unitate de măsură.

În lume se utilizează o terminologie diversificată în ceea ce privește denumirea acestor produse, cum ar fi: ***structured products / notes, structured securities*** sau ***securitised derivatives***.

#### ***b) Care sunt caracteristicile produselor structurate ?***

Deși se tranzacționează în mod similar cu instrumentele financiare din piața la vedere, produsele structurate prezintă **trăsături comune instrumentelor financiare derivate**, cum sunt:

- Emitentul produselor structurate “înlocuiește” fluxurile de numerar obișnuite ale unei obligațiuni (ex.: **cupoane și rambursare principal la scadență**) cu fluxuri non-standard care sunt determinate (“derivate”) prin raportare la evoluția pretului sau valorii unui activ suport (ex.: indice, marfă);
- Aceste fluxuri de numerar depind (sunt “**contingente**”) de performanța activului suport;
- Produsele structurate pot avea **caracteristici suplimentare** celor aferente obligațiunilor obișnuite (ex.: efect de levier (*leverage*), protecție a capitalului investit), care modifică dinamica valorii produselor structurate comparativ cu activul suport.

**Emitentii produselor structurate** pot fi institutii de credit, firme de investitii, precum si alte institutii financiare aflate sub incidenta autorizarii si reglementarii autoritatilor competente din state membre sau nemembre.

Prin urmare, produsele structurate pot fi privite in acelasi timp din **3 perspective**:

- contabila: **titlu de creanta** (“*debt obligation*”):
  - *nu sunt titluri de capital, nu platesc dividende;*
  - *sunt obligatiuni care nu sunt purtatoare de dobanda.*
- vehicul de investitie: **instrument derivat** (“*derivative note*”):
  - *pretul instrumentului este “derivat” din performanta unui activ suport.*
- mecanisme de tranzactionare-post tranzactionare: **conform regulilor pietei spot.**

### *c) Care sunt avantajele produselor structurate ?*

**Succesul** inregistrat de produsele structurate in randul investitorilor 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 inaccesibile in mod traditional investitorilor de retail (marfuri, valute, indici, etc.), care constituie active suport pentru produsele structurate.
  - **Expunere personalizata la risc** prin determinarea fluxurilor de numerar in functie de profilul investitorului:
    - potential pentru **profituri mai mari** decat instrumentele traditionale de economisire la dispozitia investitorilor de retail (ex.: depozite bancare, obligatiuni);
    - **diferite grade de protectie** a principalului investit (in functie de caracteristicile fiecarui instrument in parte).
  - **Long / Short**: investitorii pot beneficia atat pe crestere, cat si pe scadere a pietei, in functie de strategiile de tranzactionare si asteptarile investitorilor.
- **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 activ suport;
- **Nu exista cerinte de marja**: desi dpdv al determinarii valorii, produsele structurate sunt instrumente derivate, investitorii beneficiaza de simplitatea *mecanismelor de piata aferente pietei spot*. Nu exista riscul ca investitorii sa primeasca apel in marja in cazul in care pozitia detinuta de un investitor inregistreaza pierdere datorita evolutiei nefavorabile a pretului activului suport;
- **Transparenta**: investitorii cunosc *formula matematica* dupa care se determina pretul sau valoarea de piata a unui produs structurat si au acces in timp real la performanta si tranzactionarea la BVB a acestor instrumente;
- **Lichiditate**: emitentul produselor structurate actioneaza pe piata secundara ca *Furnizor de Lichiditate* prin mentinerea de cotationi ferme de cumparare si vanzare care indeplinesc cerintele stabilite de BVB cu privire la volumul minim si *spread*-ul maxim dintre pretul de vanzare si cumparare.

### III. CERTIFICATE ERSTE GROUP BANK AG

Investitorii in produsele structurate emise de ERSTE Group Bank AG si admise la tranzactionare la BVB pot avea o expunere *Long* sau *Short* pe activul suport, in functie de caracteristicile de emisiune ale produselor structurate respective.

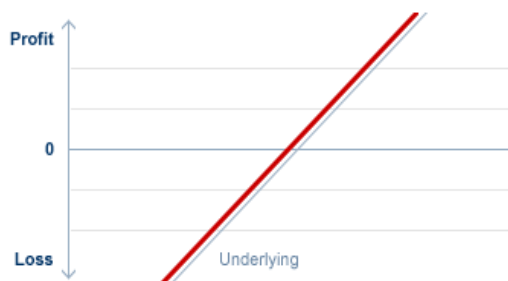
Actiunile suport care stau la baza produselor structurate de natura certificatelor index si turbo emise de ERSTE Group Bank AG sunt urmatoarele:

ACTIV SUPORT	ISIN	VALUTA ACTIV SUPORT	REFERINTA (la scadenta)	INTERNET
DAX	DE0008469008	EUR	XETRA Frankfurt	<a href="http://www.deutsche-boerse.com">www.deutsche-boerse.com</a>
AUR (spot)	XC0009655157	USD	Pagina Reuters XAUFIX	N/A
PETROL (WTI LIGHT SWEET) (contracte futures)	XC0007924514	USD	NYMEX	<a href="http://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude.html">http://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude.html</a>

Desi valoarea activului suport este determinata intr-o valuta straina (ex.: USD, EUR), certificatele ERSTE Group Bank AG sunt emise si tranzactionate la BVB in moneda nationala (RON).

#### a) Certificatele Index

- reprezinta cel mai simplu si popular produs structurat in randul investitorilor datorita transparentei si structurii simple in ceea ce priveste modalitatea de functionare;
- investitorii beneficiaza in mod direct de evolutia activului suport care sta la baza certificatelor index, fiind o metoda eficienta de administrare a riscului de portofoliu;
- pot avea o maturitate fixa sau nedeterminata (*open-end*);
- sunt emise la o anumita “**proporie**” sau “**rata**” (“*ratio*”) fata de activul suport pentru a permite accesul la aceeasi expunere a investitorului fata de activul suport (“*underlying*”), dar cu o investitie mai mica.
  - **Exemplu:** Certificatul index pe indicele DAX listat la BVB (symbol **EBDAX**) are proportia (ratio) de **1:100** (0,01). Daca valoarea exprimata in EUR a indicelui DAX este de 5.940, pretul certificatului va fi aprox. 59,40 Euro. Deoarece la BVB certificatul EBDAX se tranzactioneaza in RON, pretul de 59,40 Euro va fi convertit in lei la cursul de schimb EUR/RON.
- evolutia valorii activului suport determina in mod direct proportional evolutia pretului certificatului. Astfel, certificatele index replica performanta activului suport 1:1 (*one-to-one*).
  - **Exemplu:** daca valoarea activului suport creste cu 10% (de la 5.940 la 6.534 puncte), valoarea certificatului index in Euro va creste tot cu 10% (de la 59,40 la 65,34 Euro). Evolutia pretului certificatului index reactioneaza similar, in mod direct proportional, cand piata activului suport este stabila sau inregistreaza scadere.



Sursa: <http://investitii.bcr.ro>

## b) Certificatele Turbo (Long & Short)

- ofera posibilitatea investitorilor de a beneficia de evolutia pietei in ambele directii (crestere si scadere).
  - **Exemplu:** certificatele **Turbo Long** inregistreaza profit cand preturile activului suport sunt in **crestere**, iar certificate **Turbo Short** inregistreaza profit cand preturile activului suport sunt in **scadere**.
- datorita efectului de levier incorporate in aceste instrumente financiare, evolutia pretului activului suport determina profituri sau pierderi mai mari decat cele corespunzatoare activului suport.
  - **Exemplu:** un certificat turbo are un **efect de levier** de 4,5. Daca pretul activului suport inregistreaza o crestere de 10%, pretul certificatului turbo va creste cu **45%**.
- Cu cat este mai mic pretul de cumparare al certificatului turbo, cu atat este mai mare efectul de levier. Efectul de levier depinde de pretul activului suport si de cel al certificatului turbo la momentul cumpararii acestui instrument si se determina dupa urmatoarea formula:

$$\text{Levier} = (\text{Pret activ suport} * \text{Proportie} * \text{FX Rate}) / \text{Pret Turbo}$$

- emitentul certificatelor turbo stabileste la momentul emiterii instrumentului un pret de exercitare (“*strike*”) si o bariera (“*knock-out price*”). Aceste elemente sunt de regula mentinute pana la expirarea instrumentului.

Certificate turbo long => **bariera < pretul curent** (la momentul emisiunii)

Certificate turbo short => **bariera > pretul curent** (la momentul emisiunii)

- **Exemplu:** inainte de admiterea la tranzactionare, emitentul stabileste bariera si pretul de exercitare in Euro pentru un certificat Turbo pe indicele DAX, in functie de conditiile din piata activului suport la momentul emisiunii si de strategia emitentului respectiv.



- daca pe durata de viata a certificatului pretul activului suport atinge sau depaseste bariera, certificatul este retras anticipat de la tranzactionare de catre emitent (“*knocked-out*”), existand riscul de a se pierde tot capitalul investit;
- valoarea intrinseca (pretul) certificatului se determina conform urmatoarei formule de calcul:

**Turbo Long:**  $\text{Pret TL} = [(U - X) + P] * R * \text{FX Rate}$

**Turbo Short:**  $\text{Pret TS} = [(X - U) + P] * R * \text{FX Rate}$

Unde: U = pret activ suport (*underlying*)

X = pretul de exercitare (*strike*)

P = prima, care include costurile emitentului legate de hedging si eventualele dividende

R = proportia (*ratio*)

FX Rate = cursul de schimb EUR/RON

- **Exemplu:** un certificat turbo long pe indicele DAX are pretul de exercitare 4.750 Euro, bariera de 5.000 Euro (se ignora efectul primei, P). Proportia este de 1:100 (0,01), iar cursul de schimb EUR/RON este 4 lei.

Daca pretul activului suport este 6.000 Euro, pretul certificatului turbo long este **50 lei**:

$$[(6.000 - 4.750) + 0] * 0,01 * 4 \text{ lei} = \mathbf{50 \text{ lei}}$$

- ca urmare a efectului de levier al certificatelor turbo, evolutia valorii activului suport determina in mod "disproporcionat" evolutia pretului certificatului. Astfel, se pot obtine randamente superioare celor inregistrate de activul suport, in cazul in care piata se modifica in sensul favorabil investitorilor, corespunzator tipului certificatului turbo (Long sau Short).

Totodata, exista riscul de a se inregistra pierderi mai mari decat cele inregistrate de activul suport, daca pretul activului suport evolueaza in sens devaforabil pozitiei detinute de investitori.

Lista produselor structurate admise la tranzactionare la BVB se regaseste in sectiunea dedicata produselor structurate din cadrul paginii web a BVB: [www.bvb.ro/structured](http://www.bvb.ro/structured).

#### IV. PARAMETRI FURNIZOR DE LICHIDITATE

**Banca Comerciala Romana SA (BCR)** actioneaza in numele emitentului ERSTE Group Bank AG in calitate de Furnizor de Lichiditate.

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

\*Nota: **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, care indeplineste toate cerintele aplicabile din (simbol, cont indicat, volum minim, etc.)

#### V. COMISIOANE DE TRANZACTIONARE

**Comisioanele de tranzactionare** sunt similare celor aferente tranzactionarii actiunilor in piata de tip Regular:

Intermediar	Cumparare	Vanzare
<b>Participanti BVB</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,05%</b>
<b>Furnizori Lichiditate (BCR)</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,03%</b>

Contact BVB: tel: 021-307.95.00, fax: 021-307. 95.19, email: [bvb@bvb.ro](mailto:bvb@bvb.ro), web: [www.bvb.ro/structured](http://www.bvb.ro/structured)

**Disclaimer:** Informatiile continute in prezentul material sunt informatii de ordin general si, prin urmare, pot contine inexactitati sau pot fi incomplete. Nicio persoana nu trebuie sa se bazeze, indiferent in ce scop, pe informatiile continute in acest material sau pe acuratetea ori completitudinea acestora. BVB nu isi asuma nicio raspundere pentru eventuale pierderi financiare sau de oricare alta natura care pot surveni in urma utilizarii informatiilor continute in acest document.