

WARRANTS, EQUITY OPTIONS SI INTERMEDIARI

Acum mai bine de un an de zile am publicat o serie de articole despre rolul, oportunitatea si avantajele tranzactionarii optiunilor de tip Equity Options si folosirii lor intr-o serie de strategii, cu scopul de a limita substantial riscul de tranzactionare a actiunilor si a obtine efect de levier in producerea de profit. Acele articole sunt, in momentul de fata, mai mult material de studiu, decat inspiratie pentru potentialii participanti in piata romaneasca, intrucat optiunile nu exista la BVB.

In acest articol am sa prezint, conform viziunii mele, un mod potential de aparitie a lor si daca primele 3 articole de anul trecut s-au adresat clientilor, acesta se adreseaza intermediarilor.

Pentru a intra intr-un mod convingator in tema, am sa incep cu o paralela din punct de vedere avantaje si dezavantaje intre WARRANTS, produs admis la tranzactionare la BVB si care in momentul de fata este si el absent de la cota bursei si EQUITY OPTIONS.

WARRANTS:

Avantaje :

1. Efect de levier – avantaj foarte important pentru atragerea speculatorilor;
2. Emiterea se face de catre un intermediar. Nu este necesara Contrapartea Centrala, implicarea ei nefiind necesara atat in emitere cat si in tranzactionare, deoarece nu exista cerinta de marja pentru client;
3. In procesul de tranzactionare sumele care se obtin la tranzactionarea initiala, prin care se introduc warrant-urile in piata apartin in exclusivitate intermediarului emitent;
4. Riscul participantilor la piata warrantului, in afara emitentului, este limitat la sumele angajate in tranzactionarea warrant-ului;
5. Prezinta o simplitate in intelegerea participantilor nesofisticati, deoarece tranzactionarea warrant-ului este extrem de asemanatoare cu a actiunilor, deoarece pentru a face o vanzare este obligatoriu sa cumperi mai intai.

Dezavantaje :

1. Riscul sistemic ca la scadenta sa existe un failed la plata castigurilor detinatorilor, din cauza evolutiei adanc in bani, mult peste pretul de exercitare, apartine in exclusivitate intermediarului emitent;
2. Prezinta posibilitatea ca la scadenta decontarea sa se faca in activul suport, insa la noi in Romania nu a existat o asemenea decontare. Acest fapt duce la :
 - o slaba legatura spre inexistentia cu detinerile activului suport de catre clienti;
 - la eliminarea eficientei unor strategii complexe din detinerea de actiuni si warrant pentru clienti;
3. Nu se pot obtine venituri suplimentare (venituri din prime) pe portofoliu de actiuni, care sunt activele suport ale warrant-ului in afara dividendelor si a cresterii pretului. Pozitia de prim vanzator apartine in exclusivitate emitentului;
4. Efectul de levier este mult mai mic decat cel ce se poate obtine din strategiile cu optiuni

EQUITY OPTIONS:

Avantaje :

1. Efect de levier – avantaj foarte important din viziunea speculatorilor;
2. Permite cea mai completa gama de strategii de tranzactionare in combinatie cu activul suport. Strategii care au rolul de a amplifica castigul, de a proteja cu maxim de eficienta activul suport, de a reduce riscul de tranzactionare pana la 0;
3. Efectul de levier este nelimitat. Exista strategii construite in timp, in care la orice evolutie a pretului activului suport, la scadenta, detinatorul strategiei sa aiba garantia unui profit minim anticipat cu exactitate;
4. Permite vanzarea acoperita de activul suport si deci prezinta oportunitatea obtinerii de venituri din prime pe portofoliu de actiuni, care sunt activele suport ale optiunilor;
5. Decontarea la equity options poate fi in exclusivitate in activul suport, deci are cea mai stransa legatura cu activul suport. In consecinta, strategiile de tranzactionare prezinta eficienta maxima;
6. Maresc lichiditatea, prin scoaterea in piata, prin decontarea de la scadenta, a activelor suport angajate in vanzarile de optiuni;
7. Necesitatea de active suport sau sume angajate in decontarile de la scadenta ofera posibilitatea intermediarilor de a obtine venituri constante din dobanzi. Practic vorbind pe pietele internationale marja imprumutata este cea care aduce in buzunarul intermediarilor veniturile din dobanzi, insa veniturile cele mai sigure din dobanzi sunt din necesarul de activ suport sau sume pentru decontarea de la scadenta a strategiilor complexe,

Dezavantaje :

1. Riscul sistemic ca la scadenta sa existe un failed la plata castigurilor detinatorilor din cauza evolutiei adanc in bani, mult peste pretul de exercitare apartine in exclusivitate vanzatorilor naked de optiuni;
2. Prezinta riscuri de pierdere semnificative peste sumele angajate in tranzactionare;
3. Pentru mentinerea unei piete echilibrate din punct de vedere a riscurilor sunt necesare constituirea de marje si existenta institutiei Contrapartii Centrale, care sa gestioneze aceste riscuri si sa fie garantul executarii in bune conditii a decontarilor intre participanti;
4. Prezinta o anumita complexitate, care conduce la dificultati in intelegerea functionarii lor pentru participantii mai putin sofisticati.

Probabil ca mai sunt si alte avantaje si dezavantaje atat la warrants cat si la equity options, in functie de modul lor de utilizare in fiecare strategie sau viziune ale fiecarui participant in parte. Cele prezentate mai sus cred ca au un caracter general pentru instrumentul financiar equity option, sunt edificatoare si relevante pentru avantajele si piedicile in implementarea equity options fara institutia Contrapartii Centrale.

Ideea implementarii equity options fara institutia Contrapartii Centrale vine din faptul ca warrant-ul functioneaza fara institutia Contrapartii Centrale si prezinta numai o parte din caracteristicile optiunilor, insuficienta pentru aplicarea in totalitate a strategiilor complexe de catre clienti. Warrant-ul prezinta caracteristicile optiunilor care raman dupa inlocuirea riscului sistemic al vanzatorilor naked cu riscul sistemic al emitentului de warrant. Echilibrul dat pietei de derivate de catre Contrapartea Centrala prin impunerea sistemului de marje este inlocuit prin preluarea riscului vanzatorilor naked de catre un singur vanzator mare, echilibrat prin puterea sa de protectie in fata riscului pietei amplificat prin efectul de levier al produsului. Astfel warrant-ul ajunge sa se tranzactioneze similar cu

tranzactionarea unei actiuni, pastreaza efectul de levier, dar pierde mult din legatura cu activul suport si elimina avantajele vanzarilor acoperite de suport.

Intrebarea care se pune este, ce cale trebuie urmata pentru a fi implementata pe bursa equity option similar cu warrant. Adica, sa-si pastreze toate caracteristicile de tranzactionare, iar riscurile existente ramase sa conduca la eliminarea necesitatii marjei si a necesitatii Contrapartii Centrale. Sa pastram tot ce este bun pentru piata si sa eliminam piedicile. Sa pastram efectul de levier maxim, legatura puternica cu activul suport, multitudinea de strategii benefice in marimea si varietatea castigurilor pentru clienti, dar benefice si pentru lichiditatea pietei si pentru veniturile intermediarilor.

Singura cale vizibila este eliminarea vanzarilor naked de la tranzactionarea optiunilor.

Pierdem ceva cu eliminarea acestora?

Pe pietele internationale dintotdeauna s-a urmarit si se urmareste limitarea si controlul cat mai strict al acestora, pentru ca ele introduc riscuri sistemice mari. In mod frecvent pe piata americana apar acele squeeze, care conduc la adevarate socuri si falimente pentru participantii la respectivele simboluri afectate. Readuc aminte exemplul relativ recent al celebrelor Meme stocks, care poate n-ar fi avut acel succes rasunator al internet culture, daca nu ar fi fost implicate cateva fonduri care au vandut naked si au fost prinse in furtuna inchiderii pozitiilor la scadenta pe un short squeeze.

Ceva important totusi se pierde prin eliminarea vanzarilor naked si anume lichiditatea extrema pe care o confera tranzactionarea numai cu sume de bani, fara implicarea activului suport. Subliniez o evidenta , intotdeauna activul suport va fi inferior si extrem de limitat, ca lichiditate, in comparatie cu sumele de bani ce pot intra in tranzactii. Aceasta pierdere este valabila numai pentru instrumentele financiare foarte lichide in piata bursiera internationala de top si nu se poate spune inca despre piata bursiera romaneasca, ca are o lichiditate comparabila cu pietele bursiere foarte mari din lume.

Avantajele introducerii efectului de levier, a posibilitatii tranzactionarii strategiilor complexe, a posibilitatii obtinerii de venituri suplimentare pentru clienti si pentru intermediari sunt argumente suficiente care ar trebui sa pledeze pentru aparitia equity options cat mai curand cu sau fara institutia Contrapartii Centrale. Nu ma indoiesc ca la un moment dat in viitor trebuie si vor apare in forma lor completa prin institutia Contrapartii Centrale, dar pana atunci intermediarii romani pot face un prim pas benefic pentru piata.

Dupa eliminarea vanzatorilor naked, raman in piata doar vanzatorii, care nu introduc riscuri sistemice in tranzactionarea optiunilor si anume vanzatorii de optiuni acoperite de suport sau bani.

Asa cum am aratat in articolele de anul trecut cumparatorii de optiuni nu au riscuri sistemice, vanzatorii de optiuni acoperite nu au riscuri sistemice si daca vanzatorii naked nu exista, dispar in totalitate riscurile sistemice, ceea ce conduce la eliminarea necesitatii unui sistem de marje si a institutiei Contrapartii Centrale.

Urmand o asemenea cale un intermediar poate emite un instrument financiar (respectiv optiunea acoperita), dupa modelul de emitere warrant, dar cu caracteristicile optiunilor. Acest instrument va avea rolul de a genera categoria vanzatorilor de optiuni acoperite, prin oferirea lui catre participantii dornici de a obtine venituri suplimentare din prime pe baza activelor lor. Cei care vor primi cantitatea dorita de optiuni emise, vor depune in schimb garantie activele aferente potentialei exercitari a optiunilor la scadenta. Aceasta garantie se poate depune la intermediar sau prin intermediar la o institutie evidentiata in prospect, pe toata perioada existentei optiunilor pana la scadenta.

In felul acesta equity options nu necesita rolul Contrapartii Centrale de echilibrare a pietei la fel ca si warrant-ul, iar riscul sistemic al emitentului de warrant este redus la zero si preluat de garantiile vanzatorilor de optiuni. Riscul sistemic este eliminat, posibilitatea pierderile semnificative peste sumele angajate specifice numai vanzatorilor naked este eliminata, marjele si Contrapartea Centrala nu sunt necesare, iar tranzactionarea pe optiuni isi pastreaza toate caracteristicile atractive pentru piata si toate avantajele enumerate mai sus.

Motivele pentru care vanzatorii de optiuni, dornici de tranzactionare, ar intra in procesul de initiere a tranzactionarii de optiuni, respectiv ar depune garantiile in schimbul instrumentului financiar

optiune pana la scadenta, deja le-am subliniat in articolele de anul trecut. Pe scurt, sunt date de castigurile suplimentare certe in afara dividendelor, castigurilor datorate cresterii de piata, dobanzilor bancare si anume primele. Iar aceste prime sunt consistente, cel putin pe piata internationala. Nu avem de unde stii cum vor fi la noi. Cred, totusi, ca se poate spune ca vor fi multi participanti in piata, care vor dori un efect de levier la tranzactionare si atunci vor apare si primele consistente.

Aceasta ar fi calea pe care am reusit sa o identific, ar fi extrem de util in opinia mea ca intermediarii sa o gaseasca realizabila si sa o puna in practica, cu beneficiile deosebite pentru:

- clienti: efect de levier, castiguri suplimentare gen prime si dobanzi, protectie portofolii;
- intermediari: venituri suplimentare din comisioane si dobanzi, paleta mai larga de optiuni pentru clienti cu administrari discreționare de portofolii;
- bursa: lichiditate.

Numele meu este Neacsu Vasile Radu, sunt investitor si lucrez in piata de capital din 1997, in prezent sunt angajat al Estinvest SA Focsani Agentia Braila. Am absolvit cursurile Universității din Galați, Facultatea Nave, devenind astfel inginer mecanic în 1990, meserie pe care am practicat-o pana în 1997. Din 1993 pana în 1999 am urmat și absolvit cursurile Facultății de Management din cadrul ASE București. Imaginea mea asupra proceselor economice din cadrul unei societăți comerciale și a economiei în ansamblul ei avea să se lărgască, să se completeze prin prisma cunoștințelor căpătate, de economist specializat în management și de inginer. De-a lungul timpului impreuna cu clientii am participat activ in tranzactionarea derivatelor cu optiuni, obtinand experienta practica in acest domeniu. Completarea pregatirii mele profesionale a venit firesc, ca o necesitate, o data cu evolutia pietei de capital romanesti si în urma studiilor si a examenelor am obtinut calitatea de consultant de investitii.

Disclaimer: Acest material are scop informativ si educațional si nu constituie consultanta si nici nu poate fi asimilat consultantei de orice fel, cu privire la operatiunile care includ instrumente financiare, respectiv recomandare de investitii sau oferta de a cumpara sau vinde instrumente financiare, in conformitate cu legislatia incidentă pietei de capital din Romania. Bursa de Valori Bucuresti nu garantează corectitudinea datelor si informatiilor prezentate.