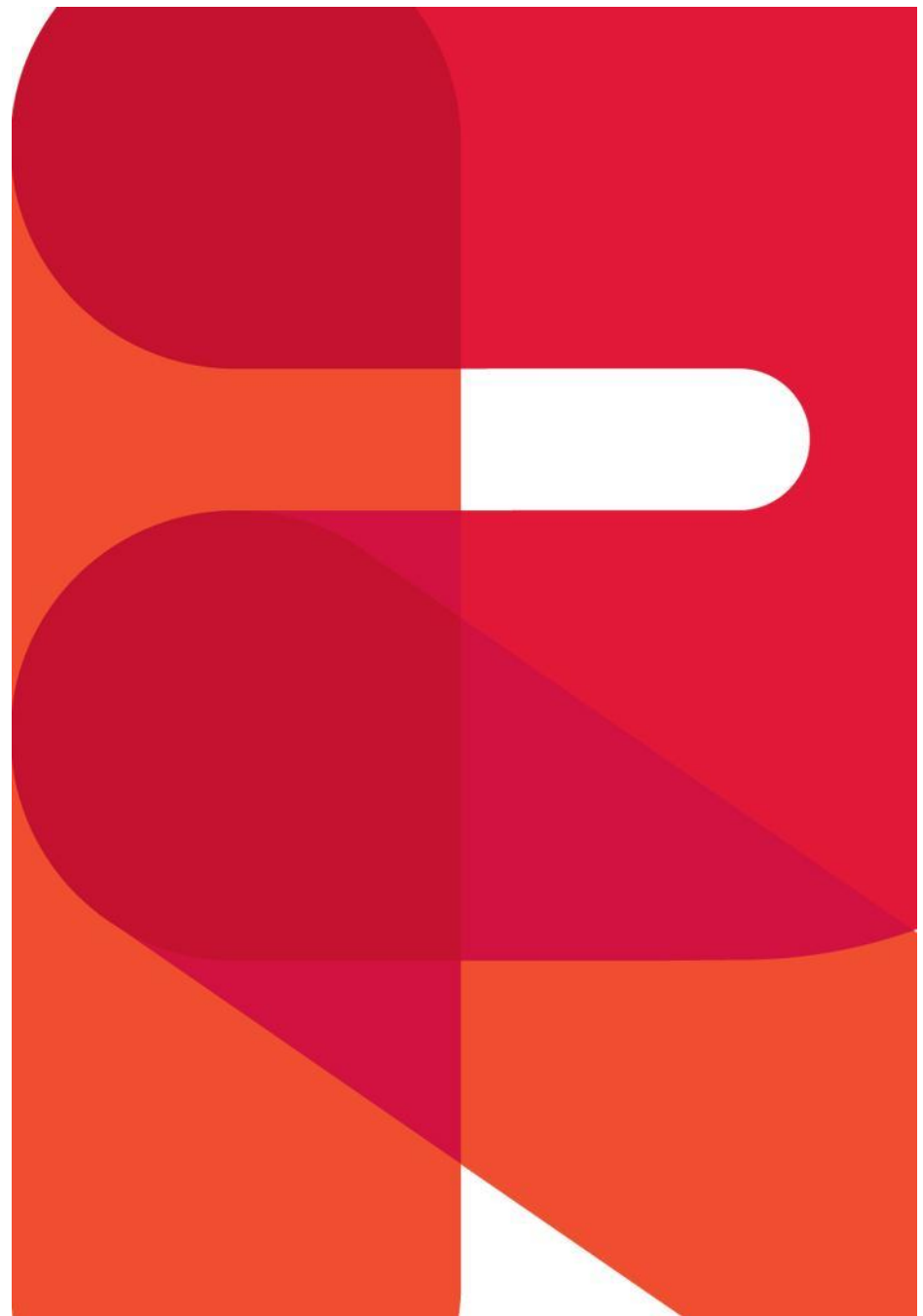


# МАРЖИРУЕМЫЕ ОПЦИОНЫ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ рынка FORTS

Людиновская Светлана  
Москва, 23 декабря 2008 года

**FORTS** ФЬЮЧЕРСЫ  
И ОПЦИОНЫ



The background features a large, abstract graphic composed of overlapping, rounded rectangular shapes in shades of orange and red. The shapes are arranged in a way that creates a sense of depth and movement, with some areas appearing more prominent than others due to the overlapping effect. The colors range from a bright, vibrant orange to a deep, rich red.

**ИДЕЯ,  
ОСОБЕННОСТИ,  
АКТУАЛЬНОСТЬ**

# ЧТО ТАКОЕ МАРЖИРУЕМЫЙ ОПЦИОН?

## Маржируемый опцион = futures-style option

1. Вариационная маржа перечисляется ежедневно (в дневном и вечернем клирингах).
2. Вариационная маржа рассчитывается на основе расчетных цен опциона.
3. Расчетной ценой опциона является его теоретическая цена на момент окончания Расчетного периода (14:00 и 18:45).
4. Теоретическая цена рассчитывается биржей, транслируется в торговую систему, публикуется на сайте и отображается в клиринговом отчете o07.dbf.
5. В ходе торгов положительная вариационная маржа не начисляется, отрицательная вариационная маржа резервируется (аналогично фьючерсам).

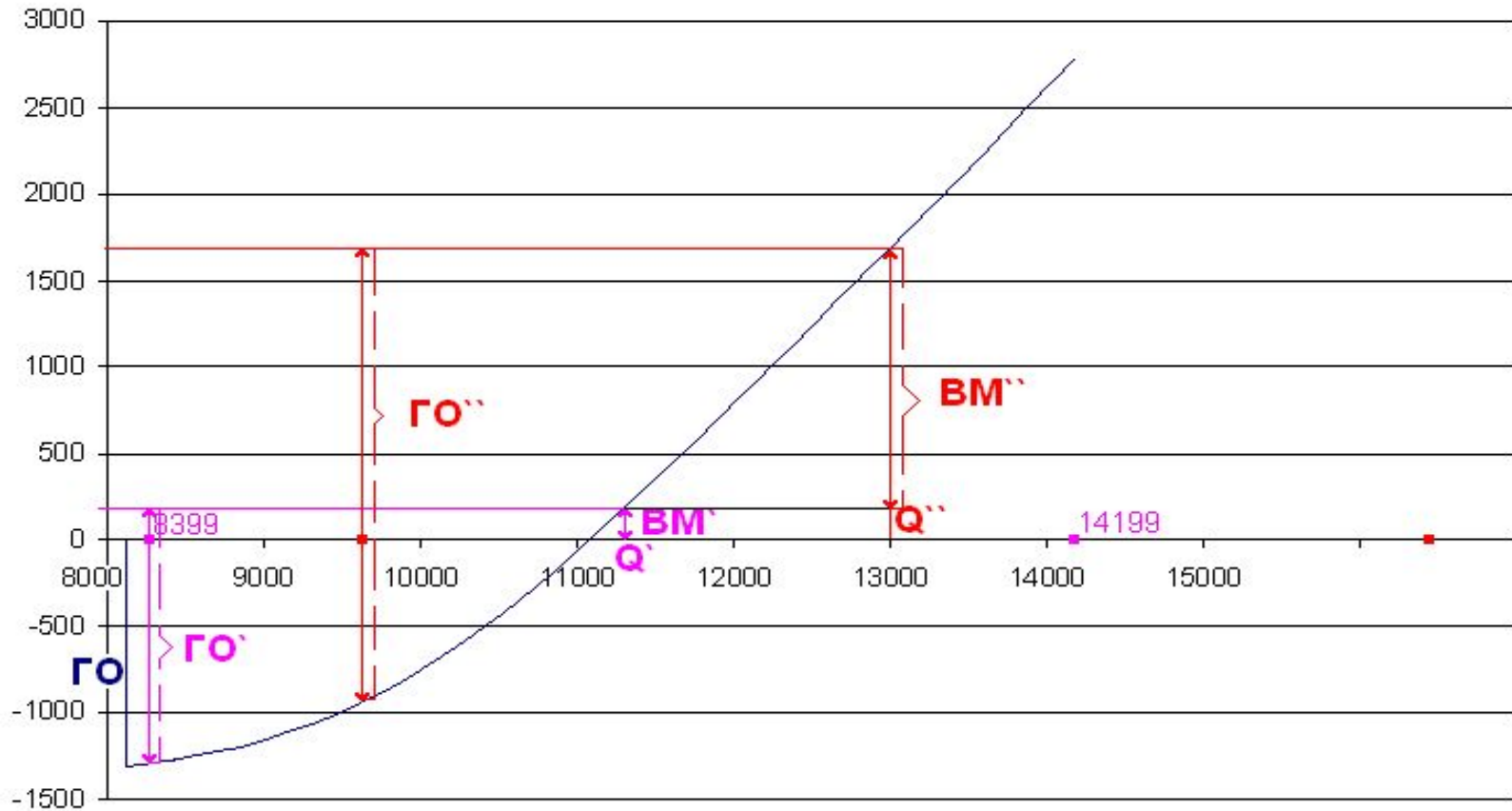
# ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

## Премия и гарантийное обеспечение

1. При покупке/продаже маржируемого опциона перечисление премии со счета покупателя на счет продавца не производится.
2. При покупке/продаже маржируемого опциона резервируется ГО на счетах продавца и покупателя.
3. Перечисление премии “растягивается во времени” и осуществляется в ходе ежедневного перечисления вариационной маржи. Суммарная вариационная маржа, списанная с покупателя опциона, не превысит размера премии. ГО покупателя чуть меньше премии. Если покупатель будет иметь на счете сумму, равную размеру премии, ему не придется доносить средства в связи с перечислением вариационной маржи и изменением размера ГО.
4. Гарантийное обеспечение продавца превышает размер премии, но не может превышать размера ГО по базовому фьючерсу.

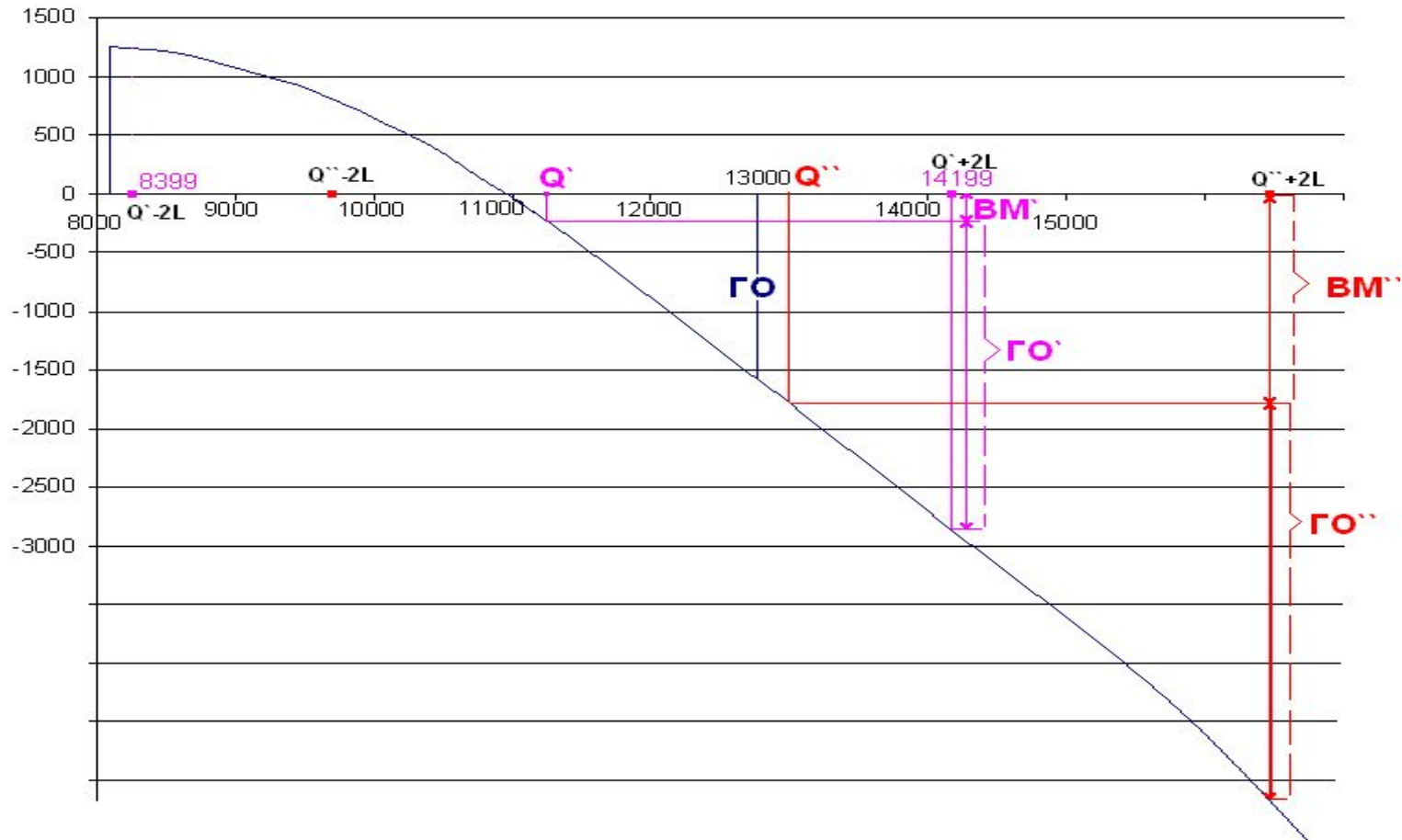
# ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

Пример движения средств покупателя маржируемого опциона Call



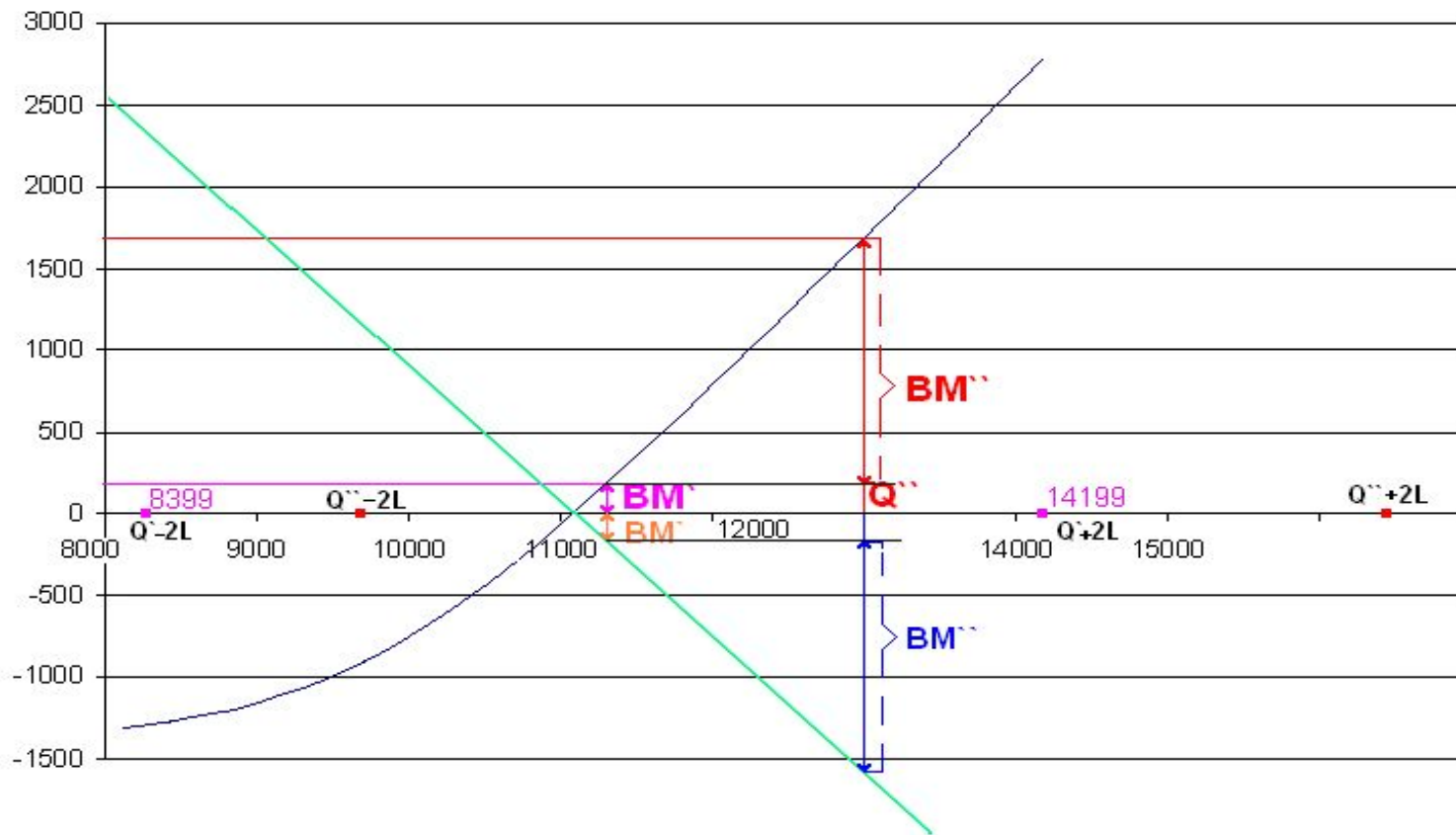
# ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

Пример движения средств продавца маржируемого опциона Call



# ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

Пример движения средств при покупке маржируемого опциона Call и продаже фьючерса



# СРАВНЕНИЕ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ И ОПЦИОНОВ С УПЛАТОЙ ПРЕМИИ

<i>Обычный опцион</i>	<i>Маржируемый опцион</i>
При заключении сделки держатель уплачивает подписчику премию.	При заключении сделки держатель не уплачивает премию подписчику.
Держатель опциона не вносит ГО под опцион. Подписчик вносит ГО под опцион.	И держатель, и подписчик вносят ГО под опцион.
Отсутствует вариационная маржа по опциону. Изменение цен на рынке влияет только на размер ГО у подписчика.	И держатель, и подписчик уплачивают (получают) вариационную маржу по итогам каждой клиринговой сессии вплоть до истечения/исполнения опциона. Изменение цен на рынке приводит к соответствующим изменениям ГО держателя и подписчика.



# СРАВНЕНИЕ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ И ОПЦИОНОВ С УПЛАТОЙ ПРЕМИИ

<i>Обычный опцион</i>	<i>Маржируемый опцион</i>
<p><u>В течение срока действия опциона, до последнего дня обращения:</u></p> <p>Если опцион исполняется держателем, для закрытия позиции в клиринге заключается офсетная сделка с особым признаком с ценой 0. Регистрируются сделки по базовому активу с ценой, равной страйку опциона (со специальным типом сделки – исполнение опциона). Производится перечисление вариационной маржи по позиции в базовом активе. У подписчика высвобождается ГО, зарезервированное под опцион. У держателя и подписчика резервируется ГО под позицию в базовом активе.</p>	<p><u>В течение срока действия опциона, до последнего дня обращения:</u></p> <p>Если опцион исполняется держателем, для закрытия позиции в клиринге заключается офсетная сделка с особым признаком с ценой 0. Происходит перечисление вариационной маржи по опциону. Регистрируются сделки по базовому активу с ценой, равной страйку опциона (со специальным типом сделки – исполнение опциона). Производится перечисление вариационной маржи по позиции в базовом активе. У держателя и подписчика высвобождается ГО, зарезервированное под опцион. У держателя и подписчика резервируется ГО под позицию в базовом активе.</p>

# СРАВНЕНИЕ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ И ОПЦИОНОВ С УПЛАТОЙ ПРЕМИИ

<i>Обычный опцион</i>	<i>Маржируемый опцион</i>
<p><u>В последний день обращения опциона:</u></p> <p>Если опцион держателем не исполняется, то он истекает путем заключения в клиринге офсетной сделки с особым признаком с ценой 0. У продавца высвобождается ГО, зарезервированное под опцион.</p> <p>Если опцион исполняется держателем, для закрытия позиции в клиринге заключается офсетная сделка с особым признаком с ценой 0. Регистрируются сделки по базовому активу с ценой, равной страйку опциона (со специальным типом сделки – исполнение опциона). Производится перечисление вариационной маржи по позиции в базовом активе. У подписчика высвобождается ГО, зарезервированное под опцион. У держателя и подписчика резервируется ГО под позицию в базовом активе.</p>	<p><u>В последний день обращения опциона:</u></p> <p>Если опцион держателем не исполняется, то он истекает путем заключения в клиринге офсетной сделки с особым признаком с ценой 0. Происходит перечисление вариационной маржи по опциону. ГО, зарезервированное под опцион, высвобождается как у подписчика, так и у держателя.</p> <p>Если опцион исполняется держателем, то в клиринге в дополнение к перечисленным в предыдущем пункте действиям добавляется регистрация сделки по базовому активу с ценой, равной страйку опциона. Производится перечисление вариационной маржи по позиции в базовом активе. ГО, зарезервированное под опцион, высвобождается как у подписчика, так и у держателя. У держателя и подписчика резервируется ГО под позицию в базовом активе.</p>

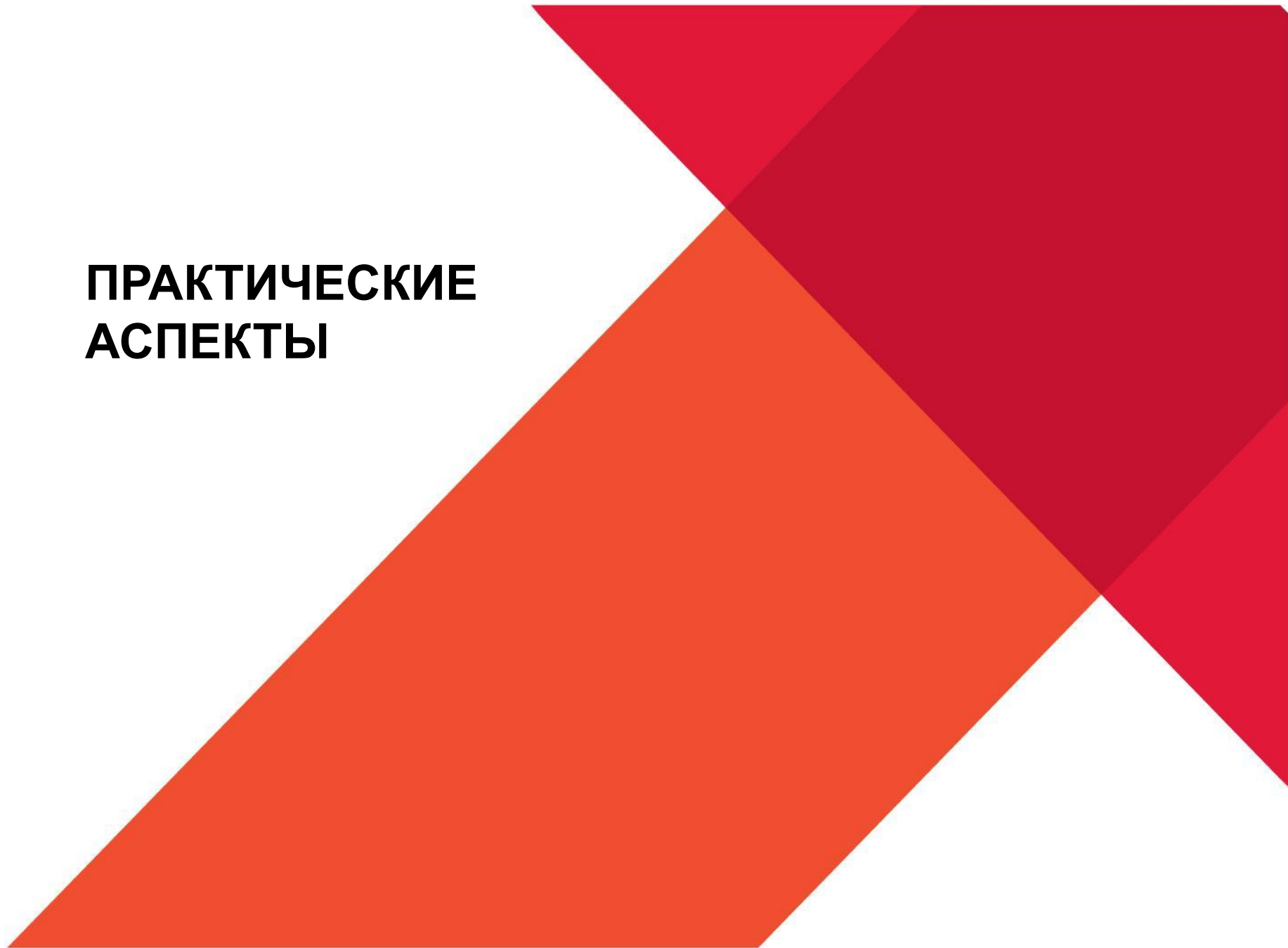
# ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

1. Базовая идея остается – покупатель уплачивает премию продавцу (меняется лишь механизм уплаты).
2. Обеспечивается единая система расчетов по фьючерсам и опционам на фьючерсы.
3. Повышается эффективность управления позицией при “разрыве связок” (досрочном исполнении опционов)
4. Значительно снижается риск возникновения margin call по безрисковой позиции.
5. Обеспечивается адекватный учет прибыли и убытков по сложным портфелям, состоящим из фьючерсов и опционов с разными сроками истечения.
6. Оптимизируется система риск-менеджмента как биржи, так и участников торгов.

Первые маржируемые опционы = на фьючерс на индекс РТС (с исполнением в апреле и июне 2009 года, допущены к торгам в феврале 2009 года).

В ноябре 2009 года было принято решение о замене всех остальных опционов на фьючерсы на маржируемый тип. Таким образом, опционы на фьючерсы со сроком исполнения июнь 2009 и далее будут маржируемыми.

**ПРАКТИЧЕСКИЕ  
АСПЕКТЫ**



# ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

1. Приказ ФСФР от 24.08.2006 №06-95/пз-н “О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)” предусматривает разновидность как поставочного, так и расчетного опциона, подразумевающую “**обязанность обеих сторон опционного договора (контракта) уплачивать вариационную маржу**”.
2. Процедура исчисления и удержания налога аналогична налогообложению доходов от сделок с фьючерсами.

# СПЕЦИФИКАЦИЯ КОНТРАКТА

1. Изменена кодировка (см. следующий слайд).
2. Добавлены формулы расчета вариационной маржи (как по фьючерсу).
3. Новые правила автоматической экспирации (в день истечения опциона).

Базовый актив / Тип расчетов	Поставочный фьючерс	Расчетный фьючерс
Маржируемый	Для “коротких” (месячных) и “длинных” (квартальных) опционов глубоко ITM	Для “коротких” (месячных) опционов глубоко ITM Для “длинных” (квартальных) опционов ITM
Уплата премии	–	Для “длинных” (квартальных) опционов ITM

Глубоко ITM = страйк call ниже нижнего лимита по фьючерсу = страйк put выше верхнего лимита по фьючерсу

Пример. В вечернем клиринге дня истечения опциона call со страйком 700 расчетная цена базового фьючерса равна 1000, лимиты колебания цены 900 и 1100, ГО по фьючерсу 200. Если держатель не исполнит опцион, с него будет списана ВМ по опциону в размере разницы между предыдущей Расчетной ценой опциона (фактически равной его внутренней стоимости) и нулем = 300 рублей. При этом ГО по такому опциону будет равно ГО по фьючерсу = 200 рублей, поэтому при списании ВМ образуется задолженность в размере -100 рублей. Чтобы не допустить появления задолженности, проводится автоматическая экспирация: списывается ВМ по опциону = 300 рублей и начисляется ВМ по фьючерсу = 300 рублей, высвобождается ГО по опциону = 200 рублей и резервируется ГО по фьючерсу = 200 рублей.

# КОДИРОВКА. ДЛИННЫЙ КОД

Обычный опцион:	GAZR-3.09_120109CA 10000
Маржируемый опцион:	GAZR-3.09 <b>M</b> 120109CA 10000

GAZR-3.09 – код базового фьючерсного контракта

**M** – признак маржируемости

120109 – последний день заключения опциона

C – тип опциона (call)

A – категория опциона (американский)

10000 – страйк

# КОДИРОВКА. КОРОТКИЙ КОД

В связи с появлением маржируемых опционов и планируемым запуском опционов на акции для НОВЫХ опционов вводится новая система формирования короткого кода.

Третий символ с конца (GZ10000**BA**9) будет означать базовый актив, категорию опциона и тип расчетов:

	Базовый актив	Категория	Тип расчетов
<b>A</b>	Фьючерс	Американский	Уплата премии
<b>B</b>	Фьючерс	Американский	Маржируемый
<b>C</b>	Фьючерс	Европейский	Уплата премии
<b>D</b>	Фьючерс	Европейский	Маржируемый
<b>E</b>	Акция	Американский	Уплата премии
<b>F</b>	Акция	Американский	Маржируемый
<b>G</b>	Акция	Европейский	Уплата премии
<b>H</b>	Акция	Европейский	Маржируемый

~~Предпоследний символ (GZ10000**BA**9), как и сейчас, будет означать тип опциона и месяц истечения:~~

	янв	фев	мар	апр	май	июнь	июль	авг	сен	окт	ноя	дек
Call	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>E</b>	<b>F</b>	<b>G</b>	<b>H</b>	<b>I</b>	<b>J</b>	<b>K</b>	<b>L</b>
Put	<b>M</b>	<b>N</b>	<b>O</b>	<b>P</b>	<b>Q</b>	<b>R</b>	<b>S</b>	<b>T</b>	<b>U</b>	<b>V</b>	<b>W</b>	<b>X</b>



# ВНУТРЕННИЕ ДОКУМЕНТЫ БРОКЕРА. УЧЕТ СДЕЛОК

1. В клиентских регламентах и иных внутренних документах надо скорректировать терминологию и описание процедур (премия не уплачивается, ежедневно перечисляется вариационная маржа, ГО резервируется у обеих сторон контракта).
2. В клиентских регламентах и иных внутренних документах, в программах бэк-офиса и риск-менеджмента надо предусмотреть одновременное наличие “обычных” и маржируемых опционов.
3. Обратите внимание на изменения в клиринговых отчетах o07.dbf (признак маржируемости), o04.dbf и o08.dbf (вариационная маржа по сделкам), а также opos.dbf (вариационная маржа по открытым позициям).
4. Обратите внимание на изменения в шлюзе.

# ПОДРОБНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Описание файлов на [http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/New\\_Options/](http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/New_Options/):

Description.doc	Описание сущности маржируемых опционов, отличий от опционов с уплатой премии, практических аспектов
FAQ.doc	Часто задаваемые вопросы
ClearingReports.rar	Примеры отчетов для тестирования
Examples.xls	Примеры расчетов по вариационной марже и ГО

Описание новой версии шлюза – на <http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/GATE/>

**СПАСИБО ЗА  
ВНИМАНИЕ!**

