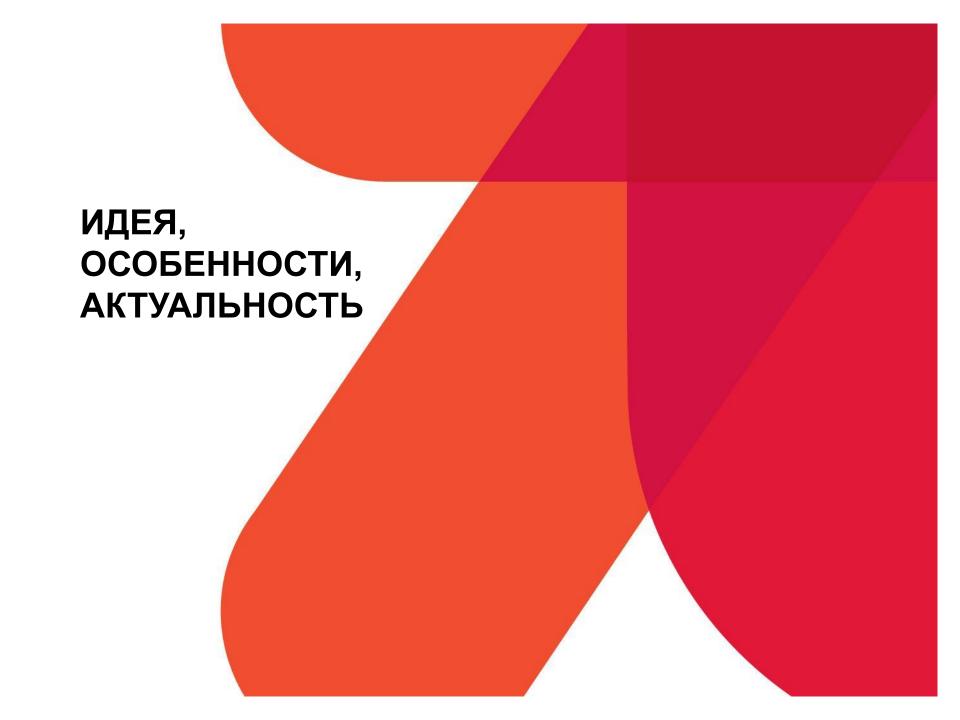
# МАРЖИРУЕМЫЕ ОПЦИОНЫ: новые возможности рынка FORTS

Людиновскова Светлана Москва, 23 декабря 2008 года







# 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).

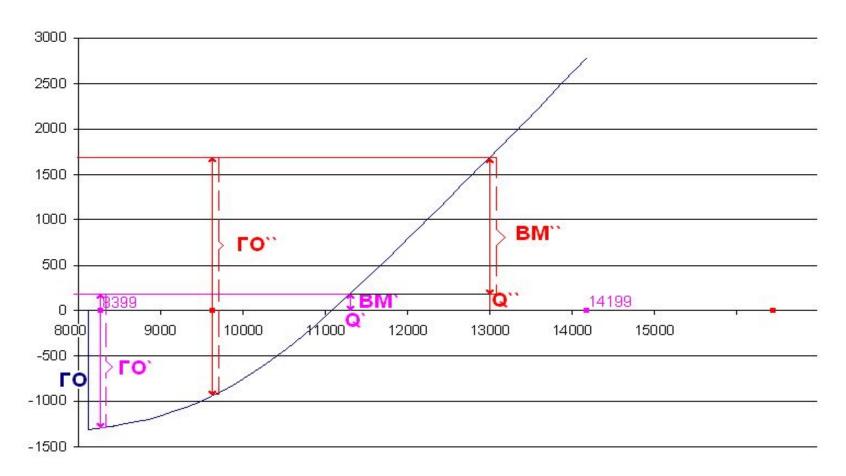


#### Премия и гарантийное обеспечение

- 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 <u>и покупателя</u>.
- 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 довносить 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.

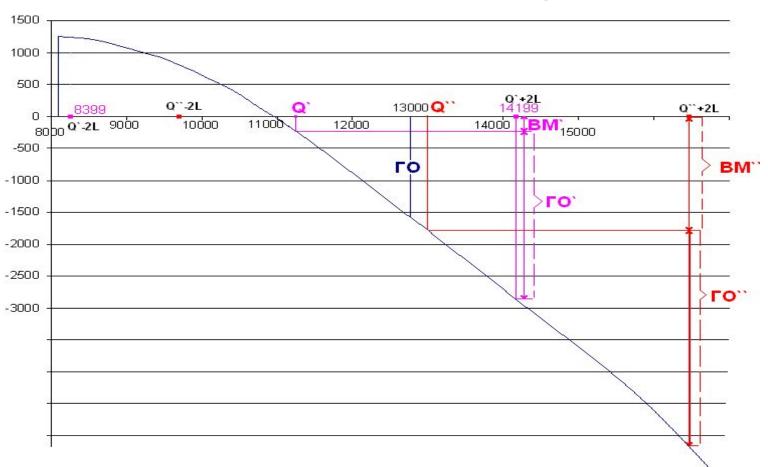


Пример движения средств покупателя маржируемого опциона Call



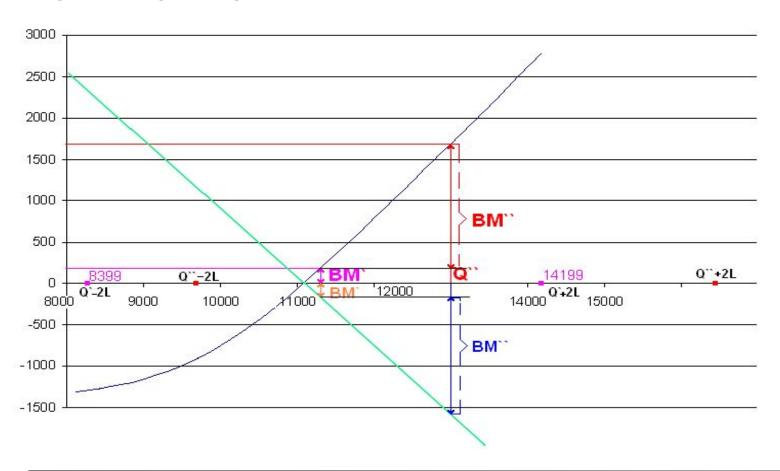


Пример движения средств продавца маржируемого опциона Call





Пример движения средств при покупке маржируемого опциона Call и продаже фьючерса





# СРАВНЕНИЕ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ И ОПЦИОНОВ С УПЛАТОЙ ПРЕМИИ

Обычный опцион	Маржируемый опцион
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

Обычный опцион	Маржируемый опцион
В течение срока действия опциона, до последнего дня обращения:	В течение срока действия опциона, до последнего дня обращения:
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.	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
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	равной страйку опциона (со специальным т сделки – исполнение опциона). Производит перечисление вариационной маржи по пози базовом активе. У держателя и подписчика высвобождается ГО, зарезервированное по



# СРАВНЕНИЕ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ И ОПЦИОНОВ С УПЛАТОЙ ПРЕМИИ

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



### 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.





### 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	Поставочный фьючерс	Расчетный фьючерс
Тип расчетов		
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-3.09M120109CA 10000

GAZR-3.09 – код базового фьючерсного контракта

М – признак маржируемости

120109 – последний день заключения опциона

С – тип опциона (call)

А – 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 (GZ10000BA9) будет означать базовый актив, категорию опциона и тип расчетов:

	Базовый актив	Категория	Тип расчетов
Α	Фьючерс	Американский	Уплата премии
В	Фьючерс	Американский	Маржируемый
С	Фьючерс	Европейский	Уплата премии
D	Фьючерс	Европейский	Маржируемый
E	Акция	Американский	Уплата премии
F	Акция	Американский	Маржируемый
G	Акция	Европейский	Уплата премии
Н	Акция (С710000В (О)	Европейский	Маржируемый

Пред<del>последний символ (GZ10000B<mark>A9</mark>), как и сейчас, будет означать тип опциона и меся</del>ц истечения:

	янв	фев	мар	апр	май	июнь	июль	авг	сен	ОКТ	ноя	дек
Call	Α	В	С	D	E	F	G	Н	I	J	K	L
Put	M	N	0	Р	Q	R	S	Т	U	V	W	X



# 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 обоих 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 <a href="http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/New\_Options/">http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/New\_Options/</a>:

Description.doc	Описание сущности маржируемых опционов, отличий 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 <a href="http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/GATE/">http://ftp.rts.ru/pub/FORTS/GATE/</a>



