

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 layering.

**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).

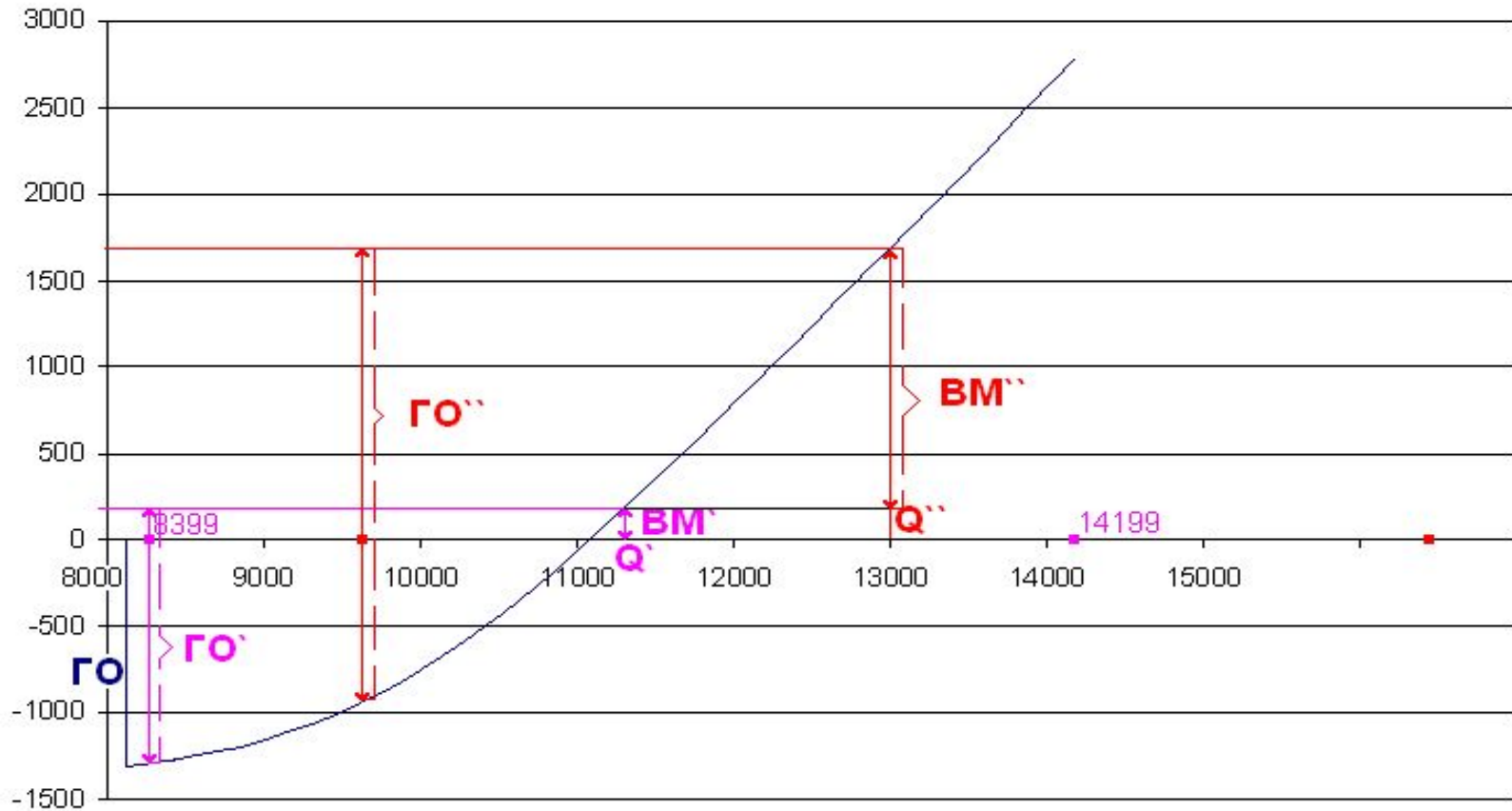
ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

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.

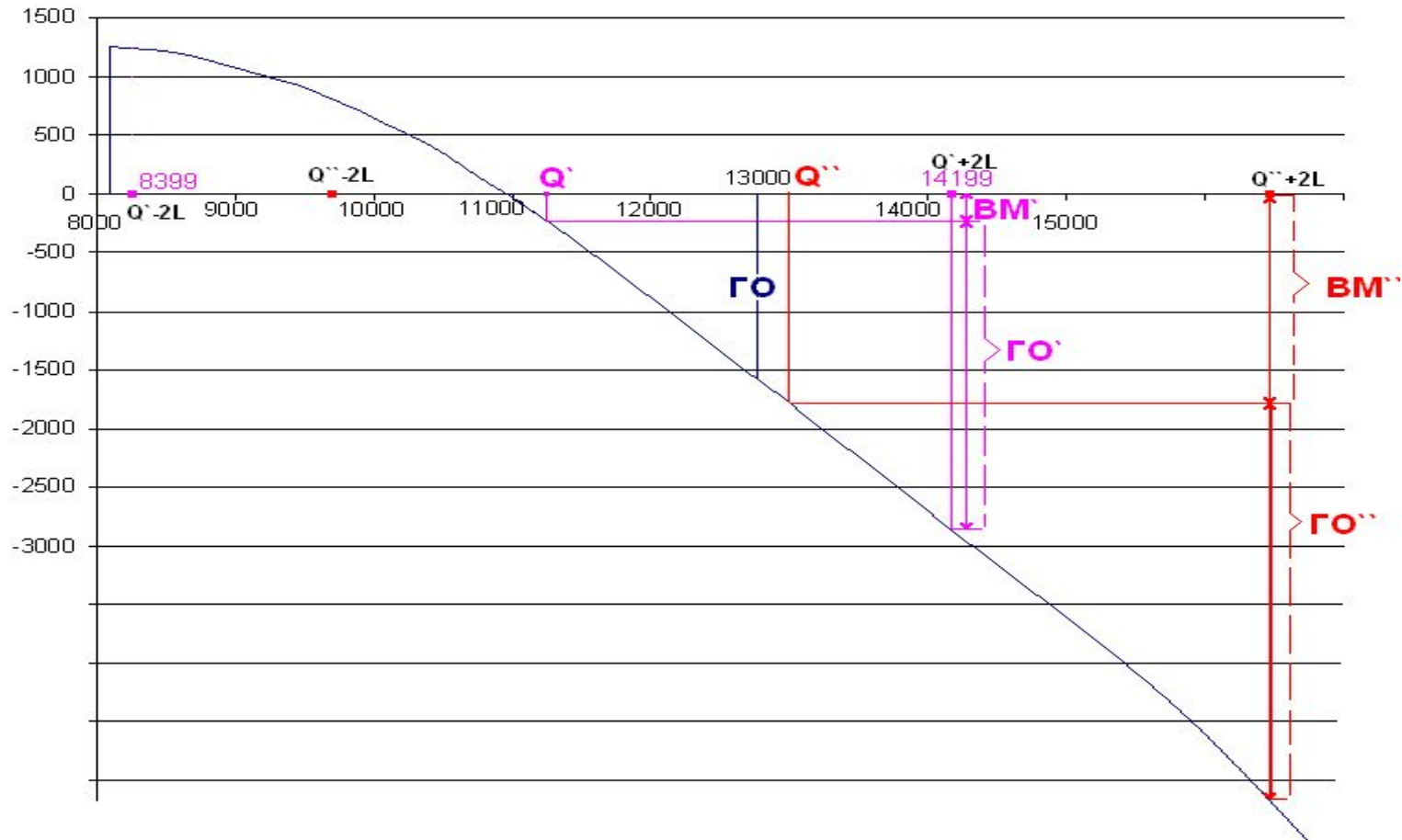
ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

Пример движения средств покупателя маржируемого опциона Call



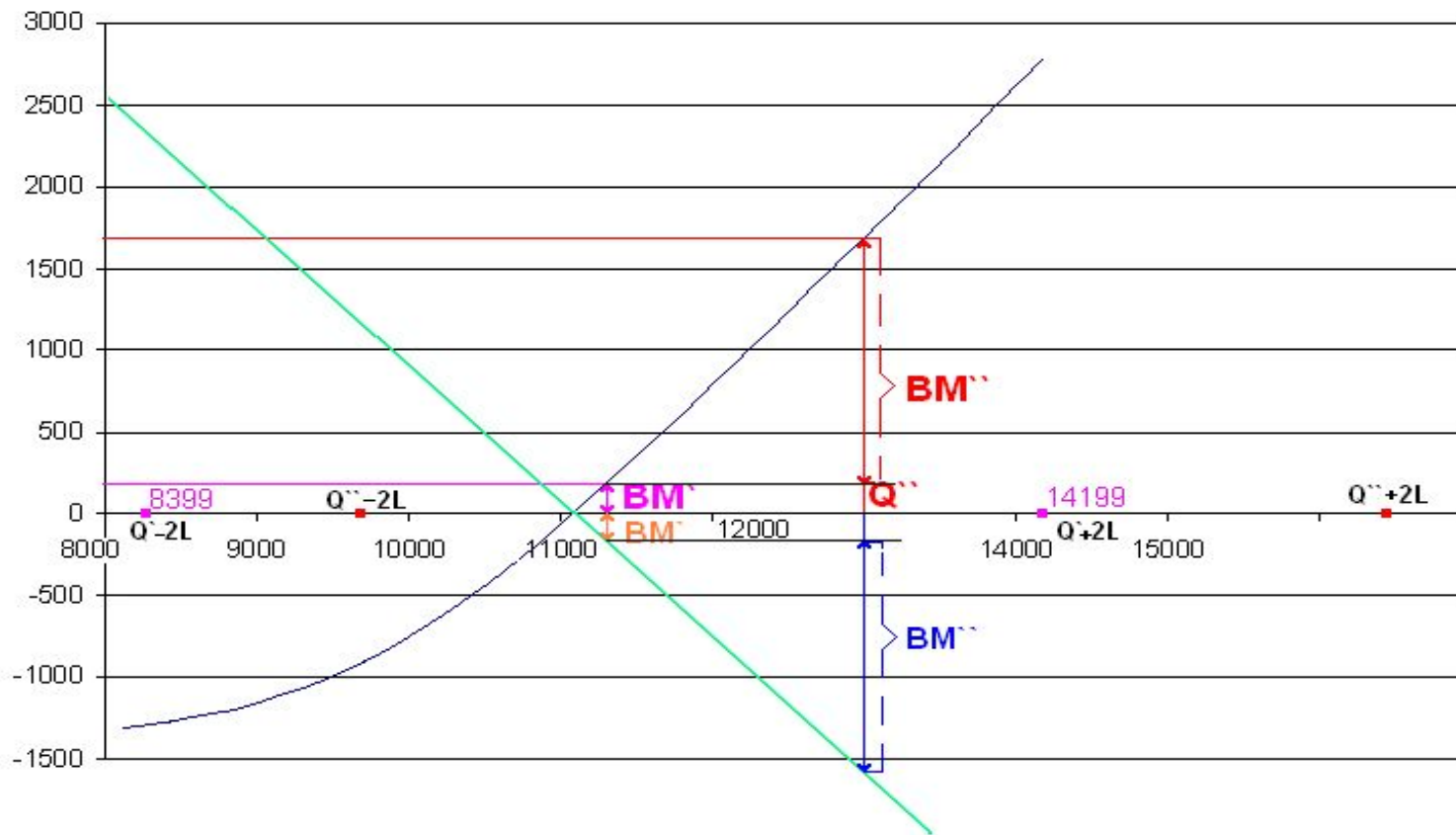
ОСОБЕННОСТИ МАРЖИРУЕМЫХ ОПЦИОНОВ

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> |

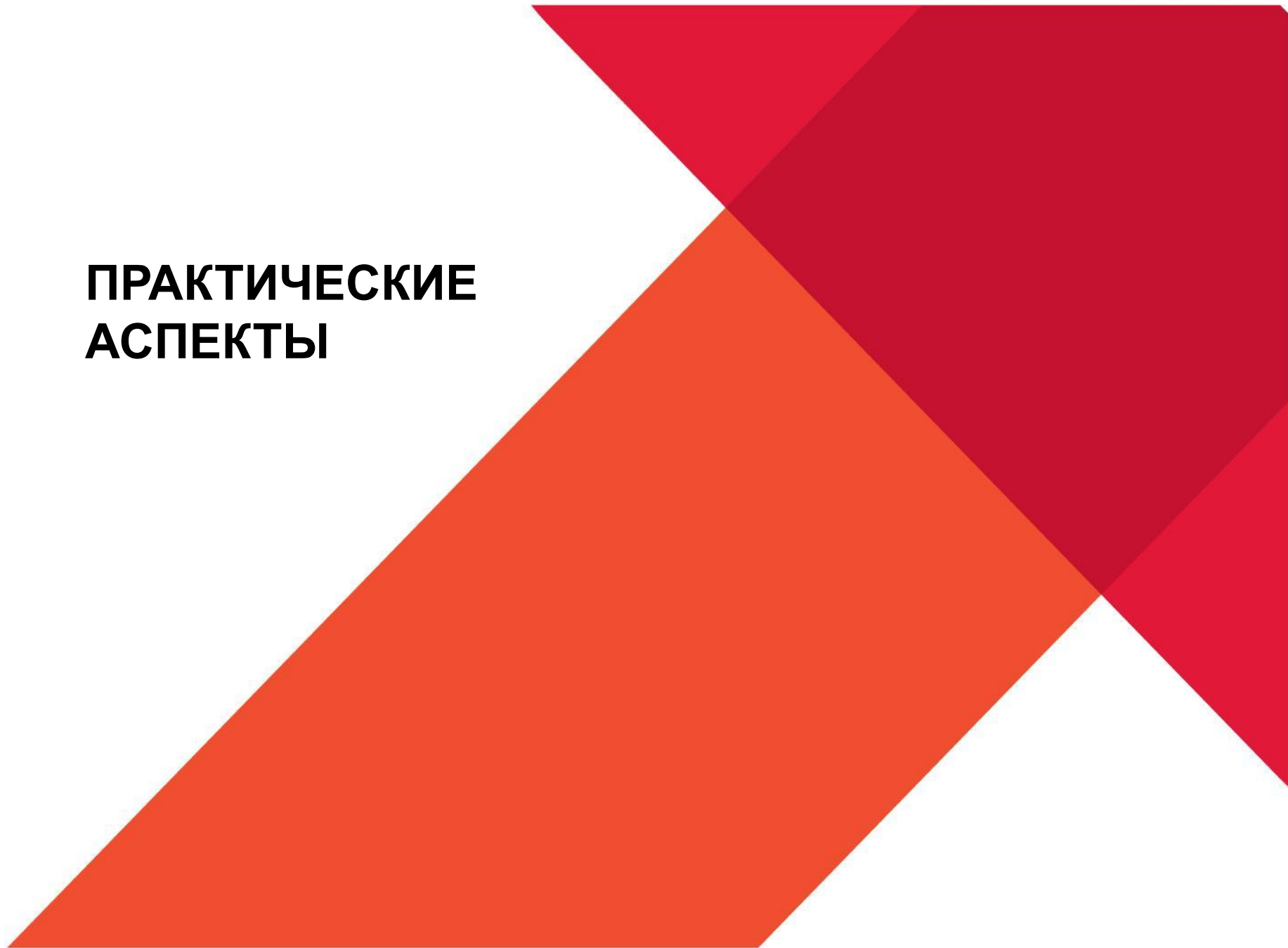
ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

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 VM 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 VM образуется задолженность в размере -100 рублей. Чтобы не допустить появления задолженности, проводится автоматическая экспирация: списывается VM по опциону = 300 рублей и начисляется VM 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 M 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 |
|----------|---------------|--------------|---------------|
| A | Фьючерс | Американский | Уплата премии |
| B | Фьючерс | Американский | Маржируемый |
| C | Фьючерс | Европейский | Уплата премии |
| D | Фьючерс | Европейский | Маржируемый |
| E | Акция | Американский | Уплата премии |
| F | Акция | Американский | Маржируемый |
| G | Акция | Европейский | Уплата премии |
| H | 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 | A | B | C | D | E | F | G | H | I | J | K | L |
| Put | M | N | O | P | Q | R | S | T | 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 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/:

| | |
|---------------------|---|
| 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!**

