



Bericht opties en futures

1. Wat zijn opties en futures?	2
2. Beschrijving van opties	2
3. De contractspecificaties	3
4. Doelstellingen van de optiebelegger	5
5. Het kopen van opties	6
6. Het schrijven van opties	7
7. De handel in opties	9
8. Procedure bij uitoefening van het optierecht	10
9. Beschrijving van futures	11
10. De contractspecificaties	13
11. Waarvoor worden futures gebruikt?	13
12. Risico's in buitengewone omstandigheden	14

Voorwoord

Dit Bericht is bedoeld om beleggers en andere geïnteresseerden voor te lichten over opties en futures die worden verhandeld op de derivatenmarkt (waaronder Euronext.liffe). Geen enkele zin of zinsnede uit dit Bericht mag worden aangemerkt als te zijn bedoeld om enig recht of enige verplichting te creëren. Alle getallenvoorbeelden in deze brochure zijn berekend exclusief provisie.



1. Wat zijn opties en futures?

1.1. Wat is een optie?

Een optie geeft de koper het recht gedurende een vastgestelde termijn (de looptijd) een vaste hoeveelheid van een onderliggende waarde tegen een overeengekomen prijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie). Met onderliggende waarde bedoelt men een vast aantal aandelen, een index of valuta. Alle opties die betrekking hebben op één onderliggende waarde, vormen samen een optieklasse.

1.2. Wat is een future?

Een future is een overeenkomst tot koop of verkoop van een goed of een financiële waarde die op een bepaald tijdstip in de toekomst door de verkoper aan de koper moet worden geleverd. Dit tegen een prijs die bij het aangaan van het contract wordt vastgelegd. Op Euronext.liffe bijvoorbeeld worden futures verhandeld op diverse onderliggende waarden zoals bijvoorbeeld aandelen, aandelenindices, commodities (goederen) en valuta.

2. Beschrijving van opties

2.1. Hoe werkt een optie?

Een belegger die een optie koopt doet dat door een zogenoemde openingskoop en wordt de koper genoemd. Het bedrag dat een belegger voor de optie betaalt, heet premie. De kooppositie die nu ontstaat in call- of putopties wordt ook wel een longpositie genoemd. De koper heeft het recht per optie de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde tegen een vastgestelde prijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) gedurende de looptijd. De optie houdt ooit op te bestaan; men noemt dat de expiratie van de optie.

Als de koper van zijn recht gebruik wil maken, moet hij zijn optie uitoefenen. Dit moet hij wel gedurende de looptijd doen. Na expiratie bestaat de optie en dus het recht niet meer. Als de koper zijn recht tijdens de looptijd niet heeft uitgeoefend, loopt zijn optie waardeloos af en heeft hij als verlies de premie die hij heeft betaald. Meer dan de betaalde premie kan de koper van een optie niet verliezen.

Tegenover de koper, die een recht heeft gekocht, staat de verkoper, die schrijver wordt genoemd. De schrijver is zijn positie aangegaan door middel van een openingsverkoop. De schrijver heeft de plicht, als de koper dat eist, de onderliggende waarde te leveren (in het geval van een calloptie) of af te nemen (in het geval van de putoptie). De positie van de schrijver noemt men ook wel een shortpositie. De schrijver ontvangt op het moment van het aangaan van de short positie de premie die de koper heeft betaald. Als de schrijver gedurende de looptijd niet wordt 'aangewezen', bestaat de winst van de schrijver uit de ontvangen premie.

Indien iemand een calloptie schrijft terwijl hij de onderliggende waarde zelf bezit, wordt de optie als 'gedekt' aangemerkt. Een belegger kan ook een calloptie schrijven zonder dat hij de onderliggende waarde bezit. In zo'n geval spreekt men over 'ongedekt' schrijven. Geschreven putopties zijn altijd ongedekt.

Aan shortposities zijn risico's verbonden. De Broker zal van de houder van de shortpositie een zekerheid verlangen. De Broker bepaalt de soort en hoeveelheid van de zekerheid. Als een koper zijn optie gedurende de looptijd kwijt wil, kan hij dat doen door de optie te verkopen. Dat doet hij door een sluitingsverkoop.

Als een schrijver zijn positie wil terugdraaien, doet hij dat door een sluitingskoop.

Als een koper een optie koopt, wordt er in feite een contract gesloten tussen hem en de verkopende partij. Er is echter geen directe relatie tussen de koper en de schrijver van een optie. Het instituut dat de clearing wordt genoemd en door de onderneming LCH.Clearnet wordt gedreven, administreert alle long en short posities die er als gevolg van de handel zijn ontstaan, en stelt zich juridisch gezien op tussen koper en verkoper. In feite wordt de clearing de tegenpartij van zowel koper als verkoper, de zogenoemde centrale tegenpartij. De clearing staat garant voor het feit dat rechten en plichten die uit het sluiten van optiecontracten voortvloeien, respectievelijk uitgeoefend en nageleefd worden. De long- en shortposities worden op het niveau van de bij de clearing aangesloten members bijgehouden, niet op het niveau van de eindbelegger. Koper en schrijver kennen elkaar dus niet.

Aan het kopen en verkopen van opties zijn risico's verbonden. Een belegger dient niet over te gaan tot het kopen van een optie indien hij niet in staat is de betaalde premie te verliezen.

Bovendien moet een belegger geen optie schrijven als hij niet in staat is een aanzienlijk financieel verlies te lijden.

Voor de controle op de naleving van reglementen kan bijvoorbeeld Euronext inzage verlangen in alle gegevens die betrekking hebben op orders en transacties. Daaronder vallen ook de identiteit van de Broker, de clearing members, handelaren en cliënten die bij de orders en transacties zijn betrokken.

Dergelijke gegevens kunnen in bijzondere gevallen via de Autoriteit Financiële Markten ter beschikking van het Openbaar Ministerie worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van verdenking van misbruik van voorwetenschap.

Euronext heeft met een aantal andere beurzen overeenkomsten gesloten. Hierbij is afgesproken dat Euronext deze gegevens ook kan doorgeven aan (buitenlandse) beurzen of toezichhoudende instellingen indien nodig of wenselijk met het oog op opsporing en preventie van regelovertrekking of misbruik.

3. De contractspecificaties

3.1. Standaardisatie

De opties die op de derivatenmarkt worden verhandeld, voldoen aan een aantal standaardvoorwaarden. De standaardisatie heeft betrekking op de contractgrootte, de looptijd, de aflooptdatum (expiratedatum) en de uitoefenprijs. Deze gegevens vormen onderdeel van de contractspecificaties. De koers van de optie, de premie, is het enige variabele element en wordt genoteerd per eenheid onderliggende waarde.

De contractgrootte is de hoeveelheid onderliggende waarde waarop één optie betrekking heeft. Dat kan bijvoorbeeld zijn 100 aandelen, de AEX-index of \$ 10.000. De looptijd van een optie is de maximale termijn waarbinnen de optie een recht vertegenwoordigt. Na de expiratie heeft de optie geen waarde meer. Er worden opties verhandeld met verschillende looptijden van één maand tot vijf jaar. De uitoefenprijs is de prijs waartegen de houder van de optie de onderliggende waarde bij uitoefening van de optie mag kopen of verkopen; de uitoefenprijs wordt genoteerd per eenheid van de onderliggende waarde.



De laatste handelsdag van een optie is de laatste dag waarop handel in aflopende optieseries mogelijk is. Dit is de derde vrijdag van de afloopmaand, behalve wanneer deze derde vrijdag geen handelsdag is. In dat geval verschuift de laatste handelsdag naar de handelsdag voorafgaande aan deze derde vrijdag (zie voor verdere informatie onder andere www.euronext.com, onder het menu “Producten & koersen”).

Als Euronext.liffe opties met een nieuwe afloopmaand aankondigt, worden series met een beperkt aantal uitoefenprijzen in notering genomen. Deze uitoefenprijzen liggen rond de koers van de onderliggende waarde. Het interval tussen de uitoefenprijzen wordt door Euronext.liffe per optieklasse vastgesteld.

Onder normale omstandigheden zal een optieserie die eenmaal door Euronext.liffe is genoteerd verhandelbaar blijven tot de afloopdatum. Euronext.liffe kan evenwel openingstransacties in deze series verbieden of beperken.

3.2. Stijl van de optie

Er bestaan twee verschillende stijlen van opties: Amerikaanse en Europese stijl. Bij een Amerikaanse stijl optie kan de koper op ieder moment gedurende de looptijd zijn optie uitoefenen. Bij een Europese stijl optie is het alleen mogelijk de optie uit te oefenen op de afloopdatum. Uiteraard kunnen openstaande posities wel tussentijds worden gesloten. In het Reference Book staat vermeld welke opties Amerikaanse stijl en welke Europese stijl zijn.

3.3. De uitoefening van opties

Afwikkeling bij uitoefening is mogelijk op twee verschillende manieren: door fysieke levering, zoals bij aandelen opties, of door verrekening in contanten, zoals bij indexopties en valutaopties. Het verrekenen in contanten, hetgeen cash settlement wordt genoemd, gebeurt op basis van de uitoefenprijs en de afrekeningswaarde, die ook wel settlementsprijs wordt genoemd. In het geval van contante verrekening ontvangt de koper van een call op expiratie het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen in het geval de uitoefenprijs de laagste van de twee is. De koper van een put ontvangt het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen in het geval de uitoefenprijs de hoogste van de twee is. In het Reference Book wordt dit, evenals de wijze van berekenen van de afrekeningswaarde, per optieklasse gespecificeerd.

3.4. Onderliggende waarden

De waarden waarop opties worden genoteerd – de onderliggende waarden – worden door een beurs, waaronder Euronext.liffe geselecteerd. Bij de keuze van deze optiefondsen geeft Euronext.liffe de voorkeur aan onderliggende waarden waarin actief wordt gehandeld, voornamelijk op officiële beurzen. De uitgevende instellingen van onderliggende waarden waarop opties worden verhandeld op de derivatenmarkt worden daarover door Euronext.liffe geïnformeerd. Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan een beurs besluiten een optieklasse uit de notering te nemen.



3.5. Munteenheden

Als een beurs een nieuwe optieklasse selecteert, wordt tevens bepaald wat de hoofdmarkt voor de desbetreffende onderliggende waarde is. In het algemeen is dit de thuishandelsmarkt, dat wil zeggen het land van herkomst van die onderliggende waarde. De munteenheden van het land van herkomst van de onderliggende waarde worden in principe ook de munteenheden waarin de opties op die waarden worden genoteerd.

3.6. Premie

De premie, dat is de koers van een optie, komt tot stand door vraag en aanbod van partijen, die aan de handel op de derivatenmarkt deelnemen. Partijen baseren zich daarbij in het algemeen op de koers en beweeglijkheid van de onderliggende waarde en op de resterende looptijd van de optie.

3.7. Aanpassing

In geval van een fusie of overname, herkapitalisatie, splitsing, claimemissie of uitgifte van bonusaandelen kunnen optiecontracten door Euronext.liffe worden aangepast. De onderliggende waarde zelf kan worden vervangen, maar ook de handelsseenheid, de uitoefenprijs, de hoeveelheid onderliggende waarde en het aantal opties kunnen worden gewijzigd. In gevallen waarin de optienotering niet kan worden gehandhaafd (bijvoorbeeld indien de onderliggende waarde niet langer leverbaar is) zal moeten worden overgegaan tot afrekening in contanten. In principe vindt geen aanpassing plaats voor normale dividenden ongeacht of deze worden uitgekeerd in contanten, als stock dividend of als keuzedividend.

4. Doelstellingen van de optiebelegger

4.1. Het behalen van koerswinst

De koper van een optie verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde.

De koper van een calloptie hoopt op een stijging van de koers, de koper van een putoptie op een daling. In beide gevallen kan de belegger in opties een in verhouding grotere winst behalen dan wanneer hij met hetzelfde bedrag in de onderliggende waarde zelf zou handelen, omdat hij met een veel kleinere inleg, namelijk alleen de premie, kan profiteren van koersschommelingen.

Dit heet het hefboomeffect. Bij een stijging van de koers van de onderliggende waarde zal in het algemeen de koers van de calloptie ook stijgen. Evenzo zal bij een daling van de koers van de onderliggende waarde de koers van de putoptie stijgen. Hierdoor is het mogelijk om als belegger koerswinst op opties te behalen.

4.2. Het verkrijgen van extra inkomen

Een belegger kan ook besluiten callopties te schrijven om op die manier premie te ontvangen. Indien de belegger de onderliggende waarde daadwerkelijk in portefeuille heeft, vormt de ontvangen premie een extra rendement op zijn portefeuille. Als hij echter wordt aangewezen om de onderliggende waarde te leveren, zal hij deze onderliggende waarde - in de regel - beneden de marktwaarde moeten verkopen.

Als de houder van de putoptie zijn recht heeft uitgeoefend, zal de schrijver van die putoptie de onderliggende waarde - in de regel - boven de marktwaarde moeten kopen.

Het verlies van de schrijver kan, alhoewel gereduceerd door de ontvangen optieopbrengst, aanzienlijk zijn als het gaat om een grote verandering in de koers van de onderliggende waarde.

4.3. Bescherming tegen koersdaling

Opties bieden beleggers tevens de mogelijkheid zich te beschermen tegen de koersdalingen van de onderliggende waarde. De belegger die een bescherming met een grootte naar keuze wil, kan dat doen door het kopen van putopties. Door het schrijven van callopties kan de belegger zich gedeeltelijk beschermen tegen koersdaling. Deze bescherming beperkt zich tot de hoogte van de ontvangen premie.

4.4. Vastleggen van de aan- of verkoopprijs van de onderliggende waarde

Opties bieden ook de mogelijkheid de prijs vast te leggen waarop in de toekomst de onderliggende waarde kan worden verhandeld. Zo zal een belegger die de maximum aankoopprijs wenst vast te leggen geïnteresseerd zijn in het kopen van callopties. Een belegger die de minimumverkoopprijs wil vastleggen zal geïnteresseerd zijn in het kopen van putopties.

5. Het kopen van opties

5.1. Het kopen van callopties

5.1.1. Principe

De koper van een calloptie kan profiteren van koersstijgingen van de onderliggende waarde die zich gedurende de looptijd van de optie voordoen. Hij heeft namelijk met zijn optie het recht om de onderliggende waarde tegen een vooraf afgesproken prijs aan te schaffen.

5.1.2. Mogelijkheden

Als de koers van de onderliggende waarde stijgt, moet de houder van een calloptie zelf stappen ondernemen om zijn mogelijke optiewinst te realiseren.

Er zijn dan twee mogelijkheden:

Hij kan zijn optie verkopen op de derivatenmarkt. In dit geval is de houder meer geïnteresseerd in de stijging van de premie dan in het verkrijgen van de onderliggende waarde. In het algemeen zal de premie van de calloptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde stijgt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de premie en de transactiekosten. Gelet op de hefboomwerking kan een kleine koersstijging van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in opties opleveren.

Hij kan ook besluiten de optie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen met opties die van Amerikaanse stijl zijn.

Hij kan een optie met Europese stijl alléén op de afloopdatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde aan de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten.

5.1.3. Risico

Indien de koers van de onderliggende waarde gelijk blijft, of juist daalt, kan de houder van een calloptie een gedeelte van of het gehele geïnvesteerde bedrag verliezen. In principe is het maximale verlies dat de koper van een calloptie kan lijden het geïnvesteerde bedrag, te weten de premie plus de transactiekosten.



5.2. Het kopen van putopties

5.2.1. Principe

De koper van een putoptie verschaft zich de mogelijkheid koersdalingen van de onderliggende waarde, die zich gedurende de looptijd van de optie voordoen, te benutten.

5.2.2. Mogelijkheden

Indien de koers van de onderliggende waarde daalt, kan de houder van de putoptie, die zijn winst wil realiseren, kiezen uit de volgende twee mogelijkheden: Hij kan zijn optie op de derivatenmarkt verkopen. Zijn winst bestaat in dit geval uit de stijging van de premie. In het algemeen zal de premie van de putoptie stijgen wanneer de koers van de onderliggende waarde daalt. De winst bestaat dan uit de verkoopopbrengst minus de premie en de transactiekosten. Gelet op de hefboomwerking kan een kleine koersdaling van de onderliggende waarde een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in opties opleveren.

Hij kan ook besluiten zijn putoptie uit te oefenen. Dat kan uiteraard wederom alleen met opties die van Amerikaanse stijl zijn. Hij kan een optie met Europese stijl alléén op de afloopdatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde door de houder worden verkocht of worden afgerekend in contanten.

5.2.3. Risico

Indien de koers van de onderliggende waarde gelijk blijft, of juist stijgt, kan de houder van een putoptie een gedeelte van of het gehele geïnvesteerde bedrag verliezen. In principe is het maximale verlies dat de koper van een putoptie kan lijden het geïnvesteerde bedrag, te weten de premie plus de transactiekosten.

6. Het schrijven van opties

6.1. Het schrijven van callopties

6.1.1. Principe

De schrijver van een calloptie neemt de verplichting op zich de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te verkopen indien hij daartoe wordt aangewezen. Hij ontvangt in ruil daarvoor de optiepremie.

6.1.2. Mogelijkheden

6.1.2.1. Callopties schrijven met onderliggende waarde

Voor beleggers die callopties schrijven op een onderliggende waarde die zij al in bezit hebben (gedekt schrijven van calls), bestaat de volgende belangrijke doelstelling: het behalen van extra rendement op een beleggingsportefeuille door het ontvangen van de premie. Een gevolg van deze doelstelling is dat de belegger het risico aanvaardt om tegen een door hem geselecteerde prijs, namelijk de uitoefenprijs, de onderliggende waarde te moeten verkopen.

Indien de koers van de onderliggende waarde beneden de uitoefenprijs daalt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden.

De schrijver kan echter ook zijn positie liquideren door op de derivatenmarkt een sluitingstransactie uit te laten voeren, te weten een sluitingskoop.

Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de calloptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde levert. De effectieve verkoopprijs zal dan gelijk zijn aan de uitoefenprijs (de prijs waarvoor de schrijver de aandelen

moet leveren) plus de ontvangen premie. Wat de koers van de aandelen ook doet, meer dan deze effectieve verkoopprijs zal de schrijver nooit krijgen.

Men kan het behalen van extra rendement door het ontvangen van premie ook zien als het vooraf vastleggen van de verkoopprijs van de aandelen. Die verkoopprijs is gelijk aan de uitoefenprijs vermeerderd met de premie. Indien de optie niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde natuurlijk niet behoeven te verkopen.

6.1.2.2. Callopties schrijven zonder onderliggende waarde

Beleggers die callopties schrijven zonder de onderliggende waarde te bezitten (het zogenaamde ongedekt schrijven van calls) moeten zich realiseren dat zij in principe een ongelimiteerd risico lopen.

Als de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs stijgt, is de kans reëel dat de calloptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan geëist worden dat hij de onderliggende waarde levert tegen de uitoefenprijs. Aangezien de schrijver de onderliggende waarde niet bezit, zal hij deze (tegen de geldende hogere koers) moeten kopen. De koers van de onderliggende waarde kan in theorie onbepaald stijgen, wat betekent dat de schrijver van een ongedekte calloptie een ongelimiteerd risico loopt.

Deze belegger moet daarom voldoende financiële draagkracht hebben om de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen en dan te leveren. Bank ten Cate & Cie N.V. (verder: de bank) zal daarom een zekerheid van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid wordt door de bank bepaald.

6.1.3. Risico

Gelet op de grote verliezen die geleden kunnen worden, is het schrijven van opties alleen geschikt voor ervaren beleggers die financieel in staat zijn deze eventuele verliezen te dragen. De omvang van het risico van de schrijver hangt in belangrijke mate af van het feit of de belegger gedekte of ongedekte opties heeft geschreven. Een schrijver van een gedekte of ongedekte calloptie die verwacht te moeten leveren als gevolg van een koersstijging van de onderliggende waarde, kan zich, zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot levering van de onderliggende waarde ontdoen door op de derivatenmarkt een sluitingskoop te doen.

6.2. Het schrijven van putopties

6.2.1. Principe

De schrijver van een putoptie neemt de verplichting op zich de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te zullen kopen indien hij daartoe wordt aangewezen. Hij ontvangt in ruil daarvoor de optiepremie.

6.2.2. Mogelijkheden

Voor beleggers die putopties schrijven bestaat de volgende belangrijke doelstelling: het behalen van rendement door het ontvangen van de premie. Een gevolg van deze doelstelling is dat de belegger het risico aanvaardt om tegen een door hem geselecteerde prijs, namelijk de uitoefenprijs, de onderliggende waarde te moeten kopen.



Indien de koers van de onderliggende waarde boven de uitoefenprijs stijgt, zal de optie vermoedelijk aflopen zonder te worden uitgeoefend en kan de schrijver uiteraard de optieopbrengst behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de derivatenmarkt een sluitingstransactie te laten uitvoeren, te weten een sluitingskoop.

Wanneer de beurskoers van de onderliggende waarde echter beneden de uitoefenprijs daalt, is de kans reëel dat de putoptie zal worden uitgeoefend. Van de schrijver zal dan worden geëist dat hij de onderliggende waarde koopt. Naast het behalen van rendement door het ontvangen van premie, kan de belegger met het schrijven van een putoptie tot doel hebben de aankoopprijs van de onderliggende waarde vooraf vast te leggen. Die aankoopprijs is dan gelijk aan de uitoefenprijs verminderd met de premie. Indien de optie echter niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde niet geleverd krijgen; wel kan hij de premie behouden.

6.2.3. Risico

De schrijver van een putoptie stelt zich bloot aan het risico dat hij de onderliggende waarde moet kopen tegen een koers die veel hoger is dan de actuele beurskoers.

Een geschreven putoptie wordt altijd als ongedekt aangemerkt. De schrijver van een putoptie moet daarom de financiële draagkracht hebben de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen. Hij zal daarom zekerheid moeten stellen, waarvan de soort en de hoeveelheid door de bank wordt bepaald.

De schrijver van een putoptie die verwacht te moeten kopen als gevolg van een koersdaling van de onderliggende waarde kan zich, zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot kopen van de onderliggende waarde ontdoen door op de derivatenmarkt een sluitingskoop te doen.

7. De handel in opties

7.1. Orders

Bij een order moet de optieklasse worden vermeld, en ook de optiesoort (put of call), de afloopmaand, de uitoefenprijs en het aantal opties dat moet worden gekocht of verkocht.

Tevens moet worden aangegeven of het een openings- of sluitingstransactie betreft. Uiteraard kunnen cliënten ook opgeven tegen welke limiet zij bereid zijn opties te kopen of te verkopen.

De bank kan van zijn cliënt een zekerheid in contanten of anderszins verlangen voordat hij van hem een order voor opties accepteert.

Een beurs kan niet garanderen dat er voor elke optieserie altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het een belegger mogelijk te maken zijn openstaande positie (op een bepaalde prijs) te liquideren. Uiteraard kan ook niet worden gegarandeerd dat een gunstige prijsontwikkeling van de onderliggende waarde het de houder van een optie mogelijk maakt die optie met winst te doen verkopen. De premie hangt niet alleen af van de prijsverwachting ten aanzien van de onderliggende waarde, maar onder andere ook van de nog resterende looptijd van de optie, de beweeglijkheid van de onderliggende waarde en vraag en aanbod voor de desbetreffende optieserie.



7.2. Transactiebevestiging

Cliënten dienen zich ervan bewust te zijn dat het voornaamste bewijs van hun rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van de bank. Daarom zijn aangesloten members van Euronext.liffe verplicht aan hun cliënten een schriftelijke bevestiging af te geven van elke optietransactie die voor hen is uitgevoerd. Cliënten wordt aangeraden deze transactiebevestigingen zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten door de cliënt zo snel mogelijk worden geuit.

7.3. Positieopgave

Aangesloten members van Euronext.liffe moeten eveneens aan elke cliënt – op diens verzoek – een opgave overleggen waaruit alle openstaande posities in opties van de cliënt duidelijk blijken. Een cliënt kan een sluitingstransactie en zijn recht tot uitoefening alleen laten uitvoeren door dezelfde Broker, waarbij de betreffende optiepositie is geopend.

7.4. Zekerheid

De schrijver van een putoptie en/of een ongedekte calloptie loopt een risico. Om dit risico (voor een deel) af te dekken zal de bank op enigerlei wijze een zekerheid van de belegger eisen. De bank bepaalt de soort en hoeveelheid hiervan.

8. Procedure bij uitoefening van het optierecht

8.1. Het uitoefenen van opties

Een cliënt die een optie wil uitoefenen moet de bank hiervan verwittigen. Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in de optieovereenkomst die de cliënt is aangegaan met de bank. In geval van cash settlement worden geen aandelen geleverd, maar wordt bij uitoefening het verschil

tussen uitoefenprijs en afrekeningswaarde contant verrekend.

Het verzoek tot uitoefening wordt vervolgens doorgegeven aan de derivatenclearing die belast is met de afwikkeling. Een verzoek tot uitoefening is onherroepelijk. Zodra het verzoek door de derivatenclearing is ontvangen, is de houder van de calloptie aan de bank de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) voor de onderliggende waarde verschuldigd. De houder die zijn putoptie uitoefent, is verplicht de onderliggende waarde te leveren, waarna hij de uitoefenprijs (vermenigvuldigd met de contractgrootte) zal ontvangen.

8.2. Aanwijzingsprocedure

Indien er opties worden uitgeoefend, wordt op willekeurige wijze een schrijver geselecteerd die de onderliggende waarde moet leveren (in geval er een calloptie met fysieke levering wordt uitgeoefend), moet kopen (in geval er een putoptie met fysieke levering wordt uitgeoefend) of die moet afrekenen in geld (in geval van verrekening in contanten).

Schrijvers van opties dienen zo spoedig mogelijk door hun Broker op de hoogte worden gesteld van het feit dat zij zijn aangewezen om de onderliggende waarde te verkopen (in geval van geschreven callopties met fysieke levering) of te kopen (in geval van geschreven putopties met fysieke levering) of om in geld af te rekenen (in geval van verrekening in contanten).

8.3. Levering en betaling van onderliggende waarde

Voor de levering van aandelen als gevolg van uitoefening van een aandelenoptie, geldt dat aandelen die op de dag van een uitoefening inclusief dividend worden genoteerd, het zogenaamde cum-dividend, ook inclusief dividend moeten worden geleverd.

Aandelen die op de dag van uitoefening zonder dividend worden genoteerd, het zogenaamde ex-dividend, moeten zonder dividend worden geleverd. Euronext.liffe behoudt zich het recht voor, in zekere situaties te bepalen dat uitgeoefende opties niet door levering maar door verrekening zullen worden afgehandeld.

Dit gebeurt op basis van verrekenprijzen die door Euronext.liffe zullen worden vastgesteld.

8.4. Provisie bij levering

Bij levering van onderliggende waarden, die voortvloeit uit een uitoefening of aanwijzing, wordt door de Broker de provisie in rekening gebracht, die gebruikelijk is op de markt van de desbetreffende onderliggende waarde. Cliënten doen er goed aan bij hun Broker na te gaan welke provisie in elk afzonderlijk geval zal worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn, waarmee de cliënt rekening moet houden.

9. Beschrijving van futures

9.1. Hoe werkt een future?

Een future is een termijncontract. Bij het sluiten van een termijncontract komen koper en verkoper overeen de onderliggende waarde op een tijdstip in de toekomst, op expiratie, tegen een bepaalde prijs met elkaar te verhandelen. Beiden hebben hierbij op expiratie een verplichting: de koper heeft de verplichting de onderliggende waarde af te nemen en de verkoper heeft de verplichting de onderliggende waarde te leveren.

De koers van een future komt tot stand door vraag en aanbod, maar heeft een relatie met de onderliggende waarde. Behalve door de koers van de onderliggende waarde, wordt de futures-koers ook beïnvloed door de rentestand en de eventuele dividenden of coupons die over de onderliggende waarde

worden uitgekeerd. Daardoor kan het voorkomen dat een koersstijging of -daling van de onderliggende waarde niet of niet evenredig is terug te vinden in de koersontwikkeling van de future. Stijgt de koers van de onderliggende waarde, dan stijgt in de regel de koers van de future.

Een belegger die een future koopt, doet een openingsaankoop. Hierdoor creëert hij een longpositie, een ander woord voor kooppositie. In principe maakt de koper winst als de koers van zijn future stijgt en verlies als de koers van zijn future daalt. Een belegger die een future verkoopt, doet een openingsverkoop. Door de openingsverkoop creëert de belegger een short-positie. De verkoper maakt winst als de koers van de future, die hij heeft verkocht, daalt en verlies als de koers van de verkochte future stijgt.

Indien de koper zijn long-positie wil liquideren, kan hij dit doen door zijn future weer te verkopen. Hij verricht dan een sluitingsverkoop.

Indien de verkoper zijn short-positie wil liquideren, kan hij dit doen door een future te kopen. Hij verricht dan een sluitingskoop.

Kenmerkend voor de handel in futures is dat de investering bij het openen van de positie alleen bestaat uit de zekerheid, zoals die met de bank is overeengekomen. Deze zekerheid dient ter nakoming van de verplichtingen die uit het futures-contract voortvloeien. De bank bepaalt de soort en hoeveelheid zekerheid die hij van de belegger verlangt. De zekerheid wordt ook wel initial margin genoemd.

Winsten en verliezen kunnen van dag tot dag worden bijgehouden en direct in geld worden verrekend op basis van de slotkoers van de betreffende future. De verrekening wordt ook wel de variation margin



genoemd. Een belegger dient niet in futures te handelen, als hij niet in staat is om een mogelijk aanzienlijk financieel nadeel te lijden.

9.2. Voorbeeld

Stel, het is de derde woensdag van de maand november en de AEX-index staat op 365. Een belegger verwacht een stijging van de AEX-index. Hij koopt twee november-FTI-contracten. Dit zijn futures op de AEX-index die aflopen op de derde vrijdag van november. Elk FTI-contract heeft betrekking op 200 maal de waarde van de index. Elke punt koersverandering van de future betekent een winst of verlies van € 200 per contract.

Woensdag

De AEX-index staat op 365. De belegger in dit voorbeeld koopt twee november-FTI-contracten op een koers van 366. De futures-koers is dus niet gelijk aan de stand van de AEX-index! De belegger houdt zekerheid aan bij de bank (initial margin). In de loop van de dag stijgen de koersen. Aan het eind van de dag is de AEX-index gestegen naar 367. De slotkoers van het november-FTI-contract is 367,50. Winsten en verliezen worden direct in geld verrekend (variation margin). Op de eerste dag wordt de koers waartegen de positie is geopend, vergeleken met de slotkoers van de betreffende future. In dit geval ontvangt de belegger:

$$1,50 \text{ punt koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times \text{€ } 200 \text{ per punt} = \text{€ } 600.$$

Donderdag

Ten opzichte van de slotkoers van woensdag is de AEX-index 4 punten gestegen naar 371. De koers van de november-FTI-contract hoeft echter niet altijd precies gelijk te lopen met de index. Vandaag is de slotkoers

van het november-FTI-contract niet 4, maar slechts 3 punten gestegen. De slotkoers van het novembercontract is nu 370,50. Deze slotkoers wordt vergeleken met de slotkoers van de vorige dag. De koerswinst bedraagt $370,50 - 367,50 = 3$ punten. De belegger ontvangt de winst: $3 \text{ punten koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times \text{€ } 200 \text{ per punt} = \text{€ } 1200.$

Vrijdag

Het is de derde vrijdag van november, de laatste dag waarop in de november FTI-contracten kan worden gehandeld. De belegger besluit om de door hem gekochte futures niet te verkopen, maar om zijn openstaande futures-positie te laten afwikkelen. Dit kan uitsluitend na afloop van de laatste handelsdag en gebeurt tegen de settlementskoers. Deze settlementskoers wordt door de beurs vastgesteld en is voor het FTI-contract gebaseerd op 31 standen van de AEX-index op de laatste handelsdag tussen 15:30 en 16:00 uur CET. De expiratiekoers is deze vrijdag 369. Ten opzichte van de slotkoers van donderdag verliest de belegger dus: $369 - 370,50 = 1,50$ punten. Hij zou daardoor moeten bijstorten:

$$1,50 \text{ punten koersverlies} \times 2 \text{ contracten} \times \text{€ } 200 \text{ per punt} = \text{€ } 600.$$

Omdat de positie is afgewikkeld, komt de margin weer vrij.

Het uiteindelijke resultaat is gelijk aan de som van de resultaten op woensdag, donderdag en vrijdag. Dus: $\text{Winst} = \text{€ } 600 + \text{€ } 1.200 - \text{€ } 600 = \text{€ } 1.200.$ Het kan ook anders worden gezegd. De koers bij de openingskoop was 366, de expiratiekoers was 369. Dus per saldo verdiende de belegger: $3 \text{ punten koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times \text{€ } 200 = \text{€ } 1.200.$



10. De contractspecificaties

10.1. Standaardisatie

De futures die op een beurs zoals Euronext.liffe worden verhandeld, zijn gestandaardiseerd. Dat wil zeggen dat de specificaties van de futures door Euronext.liffe zijn voorgeschreven en dat daar niet van kan worden afgeweken. De standaardisatie heeft onder andere betrekking op de onderliggende waarde, de contractgrootte, de munteenheid, de laatste handelsdag, en de leverings- of afrekeningscondities. De contractspecificaties van de futures zijn terug te vinden op de website van Euronext, www.euronext.com, onder "Producten & koersen". De koers van de future is het enige dat variabel is.

10.2. Onderliggende waarde en contractgrootte

De waarden waarop futures worden genoteerd, zoals aandelenindices en valuta, heten de onderliggende waarden. De onderliggende waarden worden door Euronext.liffe geselecteerd. Euronext.liffe geeft de voorkeur aan onderliggende waarden die op ruime schaal zijn verspreid en waarin actief wordt gehandeld. De contractgrootte is de hoeveelheid onderliggende waarde waarop één future betrekking heeft.

Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan Euronext.liffe besluiten een future uit de notering te nemen. Indien een future betrekking heeft op aandelen kunnen de contractspecificaties worden aangepast in geval van fusies of overnames, herkapitalisatie, splitsing, claimemissie, uitgifte van bonusaandelen of andere bijzondere omstandigheden.

Ook de contractgrootte van een future, en het aantal futures dat een belegger houdt, kan worden gewijzigd. Ook andere gevallen, zoals een openbaar bod op een genoteerde onderneming, een fusie of liquidatie, kunnen aanleiding zijn voor wijziging van de onderliggende waarde.

10.3. Laatste handelsdag

De laatste handelsdag van een future is de laatste dag waarop de handel in de betreffende future mogelijk is. Gedurende de looptijd van een future kunnen zowel openings- als sluitingstransacties worden afgesloten. In zeer bijzondere gevallen kan Euronext.liffe echter beslissen om alle openingstransacties in een future-klasse te verbieden.

10.4. Afrekening

Alle futures-contracten die na afloop van de laatste handelsdag nog openstaan, worden afgewikkeld. Bij cash settlement contracten geschiedt de afwikkeling door verrekening in geld op basis van de settlementsprijs. De settlementsprijs wordt door de beurs vastgesteld. Kopers en verkopers van futures die fysieke levering of cash-settlement willen voorkomen, dienen hun positie uiterlijk op de laatste handelsdag te sluiten.

11. Waarvoor worden futures gebruikt?

11.1. Het behalen van koerswinst

Een koper of verkoper van een future verwacht een verandering in de koers van de onderliggende waarde. De koper van een future profiteert van een stijging van de koers, de verkoper profiteert van een daling van de koers. Hierdoor is het mogelijk om met een juiste visie op de koersontwikkeling, een koerswinst te realiseren.



De koers van een future kan in theorie vrijwel onbeperkt stijgen of dalen. Dit betekent dat een belegger, die gebruik maakt van futures, in theorie een ongelimiteerd risico kan lopen.

11.2. Bescherming tegen prijsveranderingen

Beleggers kunnen futures ook gebruiken als bescherming tegen ongewenste prijsveranderingen van financiële waarden of commodities. Dit gebruik van futures wordt hedging genoemd. Bij een hedge-transactie zorgt de belegger ervoor dat hij in zekere mate immuun wordt voor de ongewenste prijsveranderingen.

12. Risico's in buitengewone omstandigheden

De reglementen van Euronext.liffe bieden de mogelijkheid dat zij besluit tot maatregelen waardoor de handel in een of meer producten wordt beperkt, aan bijzondere voorwaarden wordt gebonden, geheel wordt gestaakt of opgeschort. Beleggers kunnen dan in een situatie komen waarin zij niet op ieder gewenst moment hun winst kunnen realiseren. Tevens kan Euronext.liffe besluiten transacties door te halen. Uiteraard gebeurt dit alleen in buitengewone omstandigheden, indien dat door Euronext.liffe in het belang wordt geacht van de handhaving van een ordelijke en eerlijke markt.

In theorie kan het zich bij alle soorten opties en futures voordoen dat de handel wordt opgeschort of gestaakt als de markt waar de onderliggende waarde van zo'n optie wordt verhandeld is verstoord of onderbroken.

Bij indexproducten zal de handel doorgaans worden gestaakt als de handel in de onderliggende waarden, die meetellen voor de berekening van de index, geheel of gedeeltelijk is verstoord of gestaakt, of als Euronext.liffe niet meer ongestoord en ononderbroken de beschikking heeft over de berekende indexwaarde.

Hoewel Euronext.liffe de nodige voorzorgsmaatregelen heeft genomen, kan het voorkomen dat de derivatenmarkt wordt getroffen door storing in telefoon- of andere communicatielijnen of in computersystemen. De handel kan daardoor verstoord raken en beleggers kunnen evenals aangesloten members daarvan schade ondervinden.

Euronext.liffe en rechtspersonen die aan haar zijn gelieerd noch Bank ten Cate & Cie N.V., aanvaarden behoudens opzet en grove schuld geen enkele aansprakelijkheid voor schade van beleggers als gevolg van omstandigheden als bovenomschreven of schade uit welken anderen hoofde ook. Het toezicht van Euronext.liffe op de handel ter beurse biedt geen garantie dat onregelmatigheden niet kunnen voorkomen. Voor eventuele schade die daaruit voortvloeit, aanvaardt Euronext.liffe noch Bank ten Cate & Cie N.V. geen aansprakelijkheid.

Bank ten Cate & Cie N.V.,
Amsterdam