

Officieel bericht opties en futures



Officieel bericht opties en futures

•• 1	Wat zijn opties en futures?	5
•• 2	Beschrijving van opties	6
•• 3	De contractspecificaties	8
•• 4	Doelstellingen van de optiebelegger	11
•• 5	Het kopen van opties	12
•• 6	Het schrijven van opties	14
•• 7	De handel in opties	17
•• 8	Procedure bij uitoefening van het optierecht	20
•• 9	Beschrijving van futures	22
•• 10	De contractspecificaties	25
•• 11	Waarvoor worden futures gebruikt?	26
•• 12	De handel in futures	28
•• 13	Risico's in buitengewone omstandigheden	31
•• 14	Internationale samenwerking	32
•• 15	Klachtencommissie Dutch Securities Institute (DSI)	33
•• 16	Stichting schadefonds beleggers	34

Voorwoord

Dit officieel bericht is bedoeld om beleggers en andere geïnteresseerden voor te lichten over opties en futures die worden verhandeld op de Euronext Amsterdam Derivatives Market N.V.

Indien dit officieel bericht is verstrekt in het kader van een optie-overeenkomst respectievelijk een cliëntenovereenkomst, dient dit een origineel exemplaar te zijn. Verveelvoudiging van dit document voor dit doeleinde is niet toegestaan.

In dit officieel bericht wordt de Euronext Amsterdam Derivatives Market N.V. aangeduid als de derivatenmarkt.

Geen enkele zin of zinsnede uit dit officieel bericht mag worden aangemerkt als te zijn bedoeld om enig recht of enige verplichting te creëren. Rechten en plichten met betrekking tot de derivatenhandel op Euronext vloeien uitsluitend voort uit de reglementen van Euronext en de organisaties die zijn belast met de clearing van de derivaten die op deze markt worden verhandeld.

•• I Wat zijn opties en futures?

Wat is een optie?

Een optie geeft de koper het recht gedurende een vastgestelde termijn een vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde tegen een overeengekomen prijs te kopen (calloptie) danwel te verkopen (putoptie).

Op de derivatenmarkt van Euronext worden opties verhandeld op diverse onderliggende waarden, zoals aandelen, aandelenindices, futures, obligaties en valuta. In de brochure Contractspecificaties, welke bij Euronext te verkrijgen is, zijn alle optieklassen vermeld. Deze brochure is ook gepubliceerd op onze website www.euronext.com.

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 de derivatenmarkt van Euronext worden futures verhandeld op diverse waarden zoals bijvoorbeeld aandelen, aandelenindices, commodities (goederen) en valuta. De waarden waarop de futures zijn gebaseerd, worden de onderliggende waarden genoemd.

2 Beschrijving van opties

2.1 Hoe werkt een optie?

Een belegger die een optie koopt doet een zogenoemde openingsaankoop en wordt de koper genoemd. De kooppositie die nu ontstaat in call- of putopties wordt ook wel een long-positie genoemd. Hij heeft het recht per optie de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde tegen een vastgestelde prijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie).

De belegger, die eerder een optie heeft gekocht, maar van zijn recht tot koop of verkoop van de onderliggende waarde af wil, kan dit bereiken door het verrichten van een sluitingsverkoop. Een belegger die een optie verkoopt wordt de schrijver genoemd. Hij doet een openingsverkoop. De verkooppositie die nu ontstaat in call- of putopties wordt ook wel een short-positie genoemd. Hij neemt de verplichting op zich, indien hij daartoe wordt aangewezen, per optie de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde te verkopen (calloptie) respectievelijk te kopen (putoptie) tegen de vastgestelde prijs. Bij sommige opties vindt bij aanwijzing geen fysieke levering, maar contante verrekening plaats.

Een belegger die eerder een optie heeft verkocht (geschreven), maar die van zijn verplichting tot koop of verkoop van de onderliggende waarde af wil, kan dit bereiken door een sluitingsaankoop te doen. Deze mogelijkheid bestaat zolang de schrijver niet is aangewezen om aan zijn verplichting te voldoen.

Indien iemand een calloptie schrijft op de onderliggende waarde die hij bezit (dat wil zeggen dat hij de verplichting op zich neemt de onderliggende waarde tegen een vastgestelde prijs van de hand te doen), wordt de optie als gedekt aangemerkt. Een belegger kan ook een calloptie schrijven zonder dat hij de onderliggende waarde bezit. Indien het optierecht wordt uitgeoefend, dient hij de onderliggende waarde te kopen en te leveren. Een dergelijke optie wordt ongedekt genoemd. Geschreven putopties zijn altijd ongedekt.

Het schrijven van ongedekte opties wordt door Euronext alléén toegestaan indien door de schrijver, voorafgaand aan de transactie, ten minste een door Euronext vastgestelde minimum zekerheid (minimum margin) wordt gesteld. Zolang de schrijver zijn short-positie aanhoudt dient hij ten minste te voldoen aan de minimale zekerheidsstelling (minimum margin).

Er is geen directe relatie tussen de koper en de schrijver van een optie. Euronext zorgt er via de derivatenclearing voor dat rechten en verplichtingen in evenwicht zijn.

Door in de plaats te treden van de wederpartij van de koper, respectievelijk de verkoper neemt de derivatenclearing tegenover haar clearing members verplichtingen en rechten over die uit de opties voortvloeien (Clearing members zijn aangesloten members die zorgdragen voor de financiële en administratieve afwikkeling van transacties).

De clearing members moeten op hun beurt de verplichtingen nakomen ten opzichte van de Broker die de order van de belegger uitvoert.

Voor de solvabiliteit van de Broker die namens de belegger optreedt, staat de derivatenclearing niet in.

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 de reglementen kan 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 regelovertreding 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 afloopdatum en de uitoefenprijs. De koers van de optie is het enige variabele element en wordt genoteerd per eenheid onderliggende waarde (zie brochure Contractspecificaties).

De contractgrootte is de hoeveelheid onderliggende waarde waarop één optie betrekking heeft. De contractgrootte is het product van de handelseenheid en de eenheid van notering. Deze zijn per optiesoort vermeld in de brochure Contractspecificaties.

De looptijd van een optie is de maximale termijn waarbinnen de optie een recht vertegenwoordigt. Na de looptijd heeft de optie geen waarde meer. Er worden opties verhandeld met verschillende looptijden van één maand tot vijf jaar. De looptijden per optieklasse staan vermeld in de brochure Contractspecificaties.

De laatste handelsdag van een optie is de laatste dag waarop handel in aflopende optieseries mogelijk is. Dit is voor de meeste fondsen de derde vrijdag van de afloopmaand. Indien deze derde vrijdag geen handelsdag is, verschuift de laatste dag waarop handel mogelijk is, naar de handelsdag voorafgaande aan deze derde vrijdag (zie hiervoor ook de brochure Contractspecificaties).

Nadat de handel in aflopende series is gestopt, is uitoefening van het recht tot koop respectievelijk verkoop nog mogelijk, in de meeste gevallen tot de dag die volgt op de laatste handelsdag. Uw Broker kan daarvan echter afwijken. Het uiterste tijdstip van verkoop en het uiterste tijdstip waarop u kunt aangeven of u uw optie wilt uitoefenen is vastgelegd in de optieovereenkomst die u bent aangegaan met uw Broker. Overige afwijkingen vindt u in de brochure Contractspecificaties.

Uitoefening moet door de Broker voor zijn cliënten kenbaar worden gemaakt bij de derivatenclearing. Als de optie wordt uitgeoefend de dag volgend op de laatste handelsdag moet de opdracht voor 11.00 uur bij de derivatenclearing van Euronext bekend zijn. Iedere Broker bepaalt zelf hoeveel eerder de cliënten orders voor uitoefening en voor transacties in aflopende series mogen opgeven. De Broker dient deze tijdstippen aan de cliënt bekend te maken.

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.

Als Euronext opties met een nieuwe afloopmaand aankondigt, worden er verscheidene uitoefenprijzen vastgesteld die liggen rond de koers van de onderliggende waarde. Het interval tussen de uitoefenprijzen wordt door Euronext per optieklasse vastgesteld.

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

3.2 Stijl van de optie

De optiestijl kan verschillen tussen Amerikaanse en Europese stijl opties. 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 de brochure Contractspecificaties staat vermeld welke opties Amerikaanse stijl en welke Europese stijl zijn.

3.3 De uitoefening van opties

Afwikkeling bij uitoefening is mogelijk op twee manieren: door fysieke levering of door verrekening in contanten. Bij de meeste opties zal er bij uitoefening een fysieke levering van de onderliggende waarde plaatsvinden. Bij een aantal opties wordt het verschil tussen de uitoefenprijs en de afrekeningswaarde verrekend in contanten (zogenaamde cash settlement). In de brochure Contractspecificaties 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 Euronext geselecteerd. Bij de keuze van deze optiefondsen geeft Euronext de voorkeur aan onderliggende waarden die op ruime schaal zijn verspreid en waarin actief wordt gehandeld, voornamelijk op officiële beurzen. Daarbij zal rekening worden gehouden met een aantal criteria zoals de spreiding van het bezit van de desbetreffende onderliggende waarde, de beursomzet en de fluctuaties in de beurskoers. De uitgevende instellingen van onderliggende waarden waarop opties worden verhandeld op de derivatenmarkt worden daarover door Euronext geïnformeerd.

Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan Euronext besluiten een optieklasse uit de notering te nemen.

3.5 Munteenheid

Als Euronext een nieuwe optieklasse selecteert, wordt tevens bepaald wat de hoofdmarkt voor de desbetreffende onderliggende waarde is. In het algemeen is dit de thuishmarkt, dat wil zeggen het land van herkomst van die onderliggende waarde. De munteenheid van het land van herkomst van de onderliggende waarde wordt in principe ook de munteenheid 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 herkapitalisatie, splitsing, claimemissie of uitgifte van bonusaandelen kan de onderliggende waarde worden aangepast. Ook de handelseenheid, de uitoefenprijs en het aantal opties kunnen worden gewijzigd. Ook andere gevallen, zoals een openbaar bod op een genoteerde onderneming, een fusie of een liquidatie, kunnen aanleiding zijn voor wijziging van de onderliggende waarde. In principe vindt geen aanpassing plaats in geval een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld.

Afhankelijk van de omstandigheden kan derivatenclearing in een dergelijke situatie beslissen dat het aandeel van de overgenomen onderneming vanaf een bepaald moment wordt vervangen door een ander aandeel (bijvoorbeeld dat van de overnemende onderneming). Ook kan de derivatenclearing bepalen dat uitoefening van de optie resulteert in verrekening in geld in plaats van levering van het aandeel, of dat een andere aanpassing van de onderliggende waarde en/of andere contractspecificaties plaatsvindt. Euronext zal er steeds naar streven zo spoedig mogelijk informatie te verstrekken over de maatregelen op dit gebied.

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 optiepremie, 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 opties te schrijven om op die manier optiepremie te ontvangen. Indien de belegger de onderliggende waarde daadwerkelijk in portefeuille heeft, vormt de ontvangen optiepremie een extra rendement op zijn portefeuille. Als hij echter wordt aangewezen om de onderliggende waarde te leveren, zal hij deze onderliggende waarde beneden de marktwaarde moeten verkopen. Als de houder van de putoptie zijn recht heeft uitgeoefend, zal de schrijver de onderliggende waarde boven de marktwaarde moeten kopen.

Koop en verkoop van de onderliggende waarde vindt plaats door tussenkomst van de derivatenclearing. In beide gevallen kan het verlies van de schrijver, 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 maximale bescherming 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 prijs 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 de optie met Amerikaanse stijl op elk moment gedurende de looptijd uitoefenen. 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 prijs 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 de optie met Amerikaanse stijl op elk moment gedurende de looptijd uitoefenen. 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 hemzelf vastgestelde 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 uiteraard kan de schrijver de optieopbrengst behouden.

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

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. Naast het behalen van extra rendement door het ontvangen van premie, kan de belegger met het schrijven van een calloptie beogen de verkoopprijs van de onderliggende waarde vooraf vast te leggen. Die verkoopprijs is gelijk aan de uitoefenprijs vermeerderd met de netto optieopbrengst. Indien de optie niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde 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 onbeperkt 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. Hij zal daarom zekerheid moeten stellen tot ten minste een minimumbedrag dat door Euronext is voorgeschreven. Zie hiervoor de brochure Minimum Dekkingseisen. Deze brochure is verkrijgbaar bij Euronext en is tevens beschikbaar op onze website www.euronext.com. Iedere Broker kan een hogere zekerheidsstelling (margin) van de schrijver verlangen dan het door Euronext voorgeschreven minimumbedrag.

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 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.

De schrijver zal zekerheid moeten stellen. Bij gedekt schrijven zal de onderliggende waarde geblokkeerd worden. Bij ongedekt schrijven zal er zekerheid (margin) gesteld moeten worden tot ten minste het niveau dat door Euronext wordt bepaald. Een schrijver van een gedekte of ongedekte calloptie die verwacht te moeten leveren als gevolg van een koersstijging van de onderliggende waarde, kan zolang hij nog niet is aangewezen, van zijn verplichting tot levering van de onderliggende waarde worden ontheven door op de derivatenmarkt een sluitingsaankoop 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 hemzelf vastgestelde 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.

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 netto optieopbrengst. Indien de optie echter niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde niet geleverd krijgen; wel kan hij de optieopbrengst 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 (margin) moeten stellen tot ten minste het niveau dat door Euronext wordt bepaald.

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

7 De handel in opties

Een belegger die een optie wil kopen of verkopen kan dat doen door een order te plaatsen bij een Broker. Elke cliënt dient, voordat hij enige transactie doet, een optieovereenkomst te ondertekenen.

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- danwel sluitingstransactie betreft. Uiteraard kunnen cliënten ook opgeven tegen welke limiet zij bereid zijn opties te kopen of te verkopen.

Een Broker kan van zijn cliënt een zekerheid in contanten of anderszins verlangen voordat hij van hem een order voor opties accepteert. In geval van het schrijven van een optie is de Broker verplicht voorafgaand aan de transactie een door Euronext vastgestelde minimum zekerheid (minimum margin) te verlangen. Zolang de schrijver zijn short-positie aanhoudt, dient hij ten minste te voldoen aan de minimale zekerheidsstelling (minimum margin).

Euronext 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 Provisie

Brokers berekenen aan hun cliënten provisie voor aankopen en verkopen op de derivatenmarkt. 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 dient te houden.

7.3 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 hun Broker. Daarom zijn aangesloten members van Euronext verplicht een schriftelijke bevestiging af te geven van elke optietransactie die door hen voor hun cliënten is uitgevoerd. Cliënten wordt aangeraden deze transactiebevestigingen zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten door de cliënt gelijk worden geuit.

7.4 Positieopgave

Aangesloten members van Euronext 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.

Een cliënt kan zijn Broker echter schriftelijk verzoeken zijn positie in de boeken van zijn Broker over te schrijven naar een andere Broker van Euronext die bereid is zijn positie over te nemen.

7.5 Positielimieten

Euronext is bevoegd limieten vast te stellen voor het maximum aantal opties dat door een belegger, alleen of in samenwerking met anderen, mag worden gehouden of geschreven.

Brokers zijn verplicht hun cliënten in te lichten over de limieten die van kracht zijn op het tijdstip van het opgeven van de order. Euronext kan bepalen dat posities die boven deze limieten uitgaan moeten worden geliquideerd. Callopties die worden gekocht behoren tot dezelfde kant van de markt (koopkant) als putopties die geschreven worden en mogen tezamen deze limiet niet te boven gaan. Putopties die worden gekocht behoren tot dezelfde kant van de markt (verkoopkant) als callopties die worden geschreven en mogen tezamen eveneens deze limiet niet te boven gaan. In de brochure Contractspecificaties staan de positielimieten voor publiek, die van kracht zijn op het moment van het uitgeven van deze brochure.

7.6 Onderpand

Een schrijver van gedekte callopties moet de onderliggende waarde deponeren tot een hoeveelheid die nodig is om de verplichtingen welke voortvloeien uit zijn optietransactie, te kunnen voldoen.

Euronext staat toe dat opties ongedekt worden geschreven. De schrijver van een ongedekte calloptie hoopt de optiepremie te incasseren zonder de onderliggende waarde te moeten leveren. Dit is een riskante strategie. De schrijver is immers verplicht de onderliggende waarde tegen de uitoefenprijs te leveren als de optie wordt uitgeoefend.

Euronext staat het schrijven van ongedekte callopties toe onder voorwaarde dat de schrijver ten minste voldoet aan de minimale zekerheidsstelling (minimum margin) zoals door Euronext wordt berekend en dagelijks bekend wordt gemaakt in de Officiële Prijscourant. Door deze zekerheid te stellen, verstrekt de schrijver enige zekerheid dat hij in staat is de verplichting uit hoofde van zijn ongedekte short-positie na te komen.

Het schrijven van een putoptie wordt altijd als ongedekt aangemerkt. Schrijvers van putopties moeten daarom altijd voldoen aan de minimale zekerheidsstelling (minimum margin) zoals door Euronext wordt berekend en dagelijks bekend wordt gemaakt in de Officiële Prijscourant.

Bij de berekening van de minimale zekerheidsstelling (minimum margin) maakt Euronext gebruik van het zogenaamde dekkingspercentage. Dit dekkingspercentage wordt door Euronext berekend op basis van de beweeglijkheid van de onderliggende waarde.

In het algemeen kan worden gesteld dat de hoogte van het dekkingspercentage toeneemt als de beweeglijkheid van de onderliggende waarde is toegenomen. Hierdoor zal de minimale zekerheidsstelling eveneens toenemen. Dekkingspercentages worden maandelijks vastgesteld en dagelijks gepubliceerd in de Officiële Prijscourant. Indien de omstandigheden dit vereisen, kan Euronext echter op ieder moment besluiten de dekkingspercentages tussentijds aan te passen. Deze aanpassing zal zij bekend maken aan haar aangesloten members en tevens publiceren in de Officiële Prijscourant.

Voordat een cliënt enige optietransactie aangaat, wordt hem aangeraden zich te vergewissen van de precieze voorwaarden die door zijn Broker worden gehanteerd bij het berekenen van de vereiste zekerheid (margin). Deze kunnen een hogere eis tot gevolg hebben dan de minimumvoorschriften die door Euronext zijn vastgesteld.

8 Procedure bij uitoefening van het optierecht

8.1 Het uitoefenen van opties

Een cliënt die een optie wil uitoefenen moet zijn Broker hiervan verwittigen.

Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in de optieovereenkomst die de cliënt is aangegaan met zijn Broker. In geval van cash settlement worden geen stukken 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 zijn Broker 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 Uitoefenlimieten

Euronext is volgens haar reglementen bevoegd limieten vast te stellen voor het aantal opties dat binnen een vastgestelde periode door één enkele houder mag worden uitgeoefend. Alvorens een optietransactie aan te gaan, dienen beleggers bij hun Broker na te gaan aan welke limieten zij zullen zijn onderworpen. Put- en callopties zijn aparte klassen en worden niet bij elkaar opgeteld bij het toetsen aan deze limieten. In de brochure Contractspecificaties staan de uitoefenlimieten voor publiek, die van kracht zijn op het moment van uitgifte van deze brochure.

8.3 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).

8.4 Levering en betaling van onderliggende waarde

Levering van onderliggende waarde dient te geschieden aan een financiële instelling die door de derivatenclearing is aangewezen en die als bewaarder optreedt. Betaling dient plaats te vinden aan een bank die door de derivatenclearing is aangewezen.

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. De derivatenclearing 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 de derivatenclearing zullen worden vastgesteld. Zolang deze situatie voortduurt, verliezen zowel de uitoefenaars van opties als degenen die aangewezen zijn tot nakoming van de optie het recht afwikkeling via levering van onderliggende waarde af te dwingen.

8.5 Provisie bij levering

Bij levering van onderliggende waarden, wat 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.

Clënten 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 belegger kan een future die op de derivatenmarkt wordt verhandeld, kopen of verkopen door een order te plaatsen bij een Broker.

Een belegger die een future koopt, doet een openingsaankoop. Hierdoor creëert hij een long-positie, een ander woord voor kooppositie. De belegger heeft op een tijdstip in de toekomst de onderliggende waarde van de future gekocht. Op de derivatenmarkt van Euronext worden verschillende soorten futures verhandeld, waarbij voor sommige futures sprake is van fysieke levering van de onderliggende waarde aan het einde van de looptijd van de future. Voor andere futures geldt dat er sprake is van cash-settlement. Daarbij vindt de afwikkeling plaats aan het eind van de looptijd door middel van verrekening in geld.

In dit bericht wordt de houder van een long-positie ook kortweg de 'koper' genoemd. In principe maakt de koper winst als de koers van zijn future stijgt en verlies als de koers van zijn future daalt. Indien de koper zijn long-positie wil liquideren, kan hij dit doen door zijn future weer te verkopen. Hij verricht dan een sluitingsverkoop.

Een belegger die een future verkoopt, doet een openingsverkoop. De belegger kan dus een future verkopen, zonder dat hij eerst een future heeft gekocht. Door de openingsverkoop creëert de belegger een short-positie. De belegger heeft op een tijdstip in de toekomst de onderliggende waarde van de future verkocht.

In dit bericht wordt de houder van een short-positie ook kortweg de 'verkoper' genoemd. 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 verkoper zijn short-positie wil liquideren, kan hij dit doen door een future te kopen. Hij verricht dan een sluitingskoop.

De koers van een future is niet altijd gelijk aan de koers van de onderliggende waarde. Behalve door de koers van de onderliggende waarde, wordt de futures-koers ook beïnvloed door onder andere het marktsentiment, 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.

Kenmerkend voor de handel in futures is dat de investering bij het openen van de positie alleen uit de initial margin (waarborgsom) moet bestaan, zoals die door Euronext is voorgeschreven. Deze margin dient als zekerheid voor de nakoming van de verplichtingen die uit het futures-contract voortvloeien. De margin is voor kopers en verkopers van futures even groot en wordt teruggestort als de futures-positie weer is gesloten. Euronext schrijft per futures-contract een minimale margin voor, maar Brokers mogen een hogere margin vragen. Euronext heeft te allen tijde het recht om bijvoorbeeld naar aanleiding van een toegenomen beweeglijkheid van de onderliggende waarde, de omvang van de aan te houden minimale margin te verhogen.

Winsten en verliezen worden van dag tot dag bijgehouden en direct in geld verrekend op basis van de slotkoers van de betreffende future. Bij verliezen moet de cliënt onmiddellijk de margin in contanten aanvullen. Dit is de variation margin. De verrekening van winsten en verliezen vindt dagelijks plaats. Winst, maar ook verlies, (zelfs op één dag) kan de grootte van de initial margin overtreffen. Daarnaast is het van belang om extra rekeningsaldo aan te houden voor de variation margin. 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.

Als per FTI-contract een initial margin van € 9.720 is voorgeschreven, dient de belegger bij een positie van twee contracten een waarborg aan te houden van: $2 \times € 9.720 = € 19.440$. Hiermee handelt hij in een aandelenportefeuille ter waarde van: $2 \text{ contracten} \times 200 \times € 1 \times 365 = € 146.000$. Hier is sprake van een hefboomwerking. Zou de belegger in aandelen handelen, dan zou hij € 146.000 moeten beleggen om dezelfde winst te maken, in plaats van € 19.440.

Wat gebeurt er met de positie van de belegger?

Woensdag

De AEX-index staat op 365. De belegger koopt twee november-FTI-contracten op een koers van 366. (De futures-koers is dus niet gelijk aan de stand van de AEX-index.) 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. 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:
 $1,50 \text{ punt koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times € 200 \text{ per punt} = € 600$.

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:
 $3 \text{ punten koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times € 200 \text{ per punt} = € 1200$.

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 via Euronext te laten afwickelen.

Dit kan uitsluitend na afloop van de laatste handelsdag en gebeurt tegen de expiratiekoers.

De expiratiekoers wordt door de Futures-markt van Euronext vastgesteld en is voor het FTI-contract gebaseerd op een aantal standen van de AEX-index op de laatste handelsdag.

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: $3 \text{ punten koerswinst} \times 2 \text{ contracten} \times \text{€ } 200 = \text{€ } 1.200$.

9.3 Derivatenclearing

Er is geen directe relatie tussen de koper en de verkoper van een future. Door een openingsaankoop of -verkoop van futures krijgen cliënten uitsluitend een rechtsverhouding met de Broker waar zij hun futures-positie aanhouden. De Broker heeft op zijn beurt een rechtsverhouding met een clearing member. Een clearing member is een toegelaten instelling van Euronext die zich bezighoudt met de afwikkeling en administratie van futures-contracten. Er zijn verscheidene clearing members. Deze clearing members hebben op hun beurt een rechtsverhouding met de derivatenclearing. Als gevolg van deze structuur leiden openstaande futures-posities uitsluitend tot verplichtingen van de derivatenclearing jegens de clearing members. De clearing members houden de futures-posities aan op eigen naam, maar voor rekening en risico van de Brokers. Voor de solvabiliteit van de Broker die namens een cliënt optreedt, staan de derivatenclearing en de clearing members niet in.

10 De contractspecificaties

10.1 Standaardisatie

De futures die op de derivatenmarkt worden verhandeld, zijn gestandaardiseerd. Dat wil zeggen dat de specificaties van de futures door Euronext 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 koers van de future is het enige waarover op de derivatenmarkt kan worden onderhandeld.

10.2 Onderliggende waarde en contractgrootte

De waarden waarop futures worden genoteerd, zoals aandelen, aandelenindices en valuta, heten de onderliggende waarden. De onderliggende waarden worden door Euronext geselecteerd. Euronext 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 besluiten een future uit de notering te nemen. In geval van herkapitalisatie, splitsing, claimemissie, uitgifte van bonusaandelen of andere bijzondere omstandigheden kan de onderliggende waarde worden aangepast. 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. In principe vindt geen aanpassing plaats in het geval dat een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld.

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 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 contracten met fysieke levering gebeurt dit door de levering van de onderliggende waarde.

Bij cash settlement contracten geschiedt de afwikkeling door verrekening in geld op basis van de expiratiekoers. De expiratiekoers wordt door Euronext vastgesteld. Kopers en verkopers van futures die fysieke levering of cash-settlement willen voorkomen, dienen hun positie uiterlijk op de laatste handelsdag te sluiten.

II Waarvoor worden futures gebruikt?

II.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 vereiste initial margin is veel kleiner dan de grootte van het futures-contract. Daardoor kan met een beperkt beginkapitaal een grote winst (of een groot verlies) worden gerealiseerd. Dit heet de hefboomwerking van een futures-contract. De hefboom werkt twee kanten op! Door de hefboomwerking kan een belegger met futures niet alleen een in verhouding grotere winst, maar ook een veel groter verlies lijden dan wanneer er met hetzelfde kapitaal rechtstreeks in de onderliggende waarde zou zijn gehandeld. 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.

II.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 immuun wordt voor de ongewenste prijsveranderingen. Er zijn twee soorten hedge-transacties: de long hedge en de short hedge.

Als een belegger het voornemen heeft te zijner tijd een bepaalde financiële waarde te kopen, kan hij alvast futures kopen als bescherming tegen toekomstige prijsstijgingen van de betreffende onderliggende waarde. De belegger streeft er dan naar om een eventuele prijsstijging van de financiële waarde geheel of gedeeltelijk te compenseren door een winst op de gekochte futures. Zo'n transactie wordt een long hedge genoemd. Omgekeerd kan een belegger die reeds bepaalde financiële waarden bezit zich beschermen tegen een prijsdaling door futures te verkopen. De belegger streeft er dan naar om een eventuele prijsdaling van zijn financiële waarden geheel of gedeeltelijk te compenseren door een winst op de verkochte futures. Zo'n transactie wordt een short hedge genoemd.

Bij een long hedge-transactie verwacht de belegger dat het eventuele verlies op de futures-positie zal worden gecompenseerd door een koersverandering van de onderliggende waarde, die straks zal worden gekocht of nu al in bezit is. Bij een short hedge-transactie verwacht de belegger dat het eventuele verlies op de onderliggende waarde zal worden gecompenseerd door een koersverandering van de futures-positie. Toch is ook een hedge-transactie niet zonder risico. Bijvoorbeeld bij een long hedge zal het eventuele verlies op de futures-positie onmiddellijk in geld worden verrekend, terwijl de eventuele winst als gevolg van de koersverandering van de onderliggende waarde in het algemeen pas wordt gerealiseerd op het moment dat de onderliggende waarde wordt verkocht. Ook bij hedge-transacties moet de belegger dus in staat zijn om verliezen op de futures-positie te kunnen dragen. Bovendien heeft de koersontwikkeling van de future niet in de pas te lopen met de koersontwikkeling van de onderliggende waarde.

12 De handel in futures

12.1 Plaatsen van een order

Een belegger kan een future die op de derivatenmarkt wordt verhandeld kopen of verkopen, door een order te plaatsen bij een Broker. Onder bepaalde omstandigheden zijn ook anderen bevoegd om als bemiddelaar op te treden. De uiteindelijke uitvoering van de orders is echter voorbehouden aan de Brokers. Als een belegger twijfelt of hij met een officiële Broker, toegelaten instelling van Euronext, van doen heeft, kan Euronext hierover informatie verstrekken.

12.2 Order

Een order dient te vermelden: de naam van het betreffende futures-contract, de afloopmaand en het aantal futures dat moet worden gekocht of verkocht. Tevens moet worden aangegeven of het een openings- of een sluitingstransactie betreft. Beleggers kunnen ook een maximale of minimale prijs opgeven waartegen zij bereid zijn om futures te kopen of te verkopen.

Een order waarbij van zo'n prijslimiet sprake is, heet een gelimiteerde order. Uiteraard is het afhankelijk van de marktomstandigheden of zo'n order kan worden uitgevoerd.

12.3 Waarborg

Euronext kan niet garanderen dat er voor elke future altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het een belegger mogelijk te maken zijn openstaande futures-positie te liquideren.

Een Broker dient van zijn cliënt steeds ten minste de door Euronext bepaalde initial margin (waarborg) in contanten of anderszins te verlangen, voordat hij een koop- of verkooporder voor een future zal accepteren. Ten minste de initial margins die door Euronext zijn voorgeschreven, dienen gedurende de gehele looptijd van een openstaande positie in futures bij de Broker te worden aangehouden, ongeacht eventuele tussentijdse winsten of verliezen die door een cliënt worden gerealiseerd. Als een cliënt niet tijdig voldoet aan zijn marginverplichtingen of aan aanvullende financiële verplichtingen die voortvloeien uit verliezen op futures-transacties, is de Broker gerechtigd om voor rekening en risico van de betreffende cliënt één of meer van zijn openstaande contracten te sluiten.

Cliënten die een futures-transactie willen afsluiten, doen er verstandig aan om zich eerst te vergewissen van de precieze voorwaarden die door hun Broker worden gehanteerd bij het berekenen van de vereiste initial margin (waarborg). Deze voorwaarden kunnen een hogere eis tot gevolg hebben dan de minimum voorschriften die door Euronext zijn vastgesteld.

12.4 Provisie

Brokers berekenen aan hun cliënten provisie voor aankopen en verkopen op de derivatenmarkt. Euronext schrijft zijn Brokers geen provisie tarieven voor. Cliënten doen er goed aan bij hun Broker na te vragen welke provisie zal worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn, waarmee zij rekening moeten houden.

12.5 Transactiebevestiging

Beleggers moeten zich ervan bewust zijn, dat het voornaamste bewijs van hun rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van hun Broker. De bij Euronext aangesloten members zijn verplicht een schriftelijke bevestiging af te geven van elke futures-transactie die zij voor hun cliënten hebben uitgevoerd. Cliënten doen er verstandig aan de transactiebevestigingen onmiddellijk zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten door de cliënt gelijk worden geuit.

12.6 Openstaande positie

aangesloten members van Euronext moeten periodiek aan elke cliënt en op diens verzoek een opgave overleggen, waaruit alle openstaande posities in futures van de cliënt duidelijk blijken. Een cliënt kan een sluitingstransactie of een opdracht tot cash settlement alleen laten uitvoeren door dezelfde Broker als waarbij de betreffende futures-positie is geopend. Een cliënt kan echter schriftelijk verzoeken om de positie, die voor hem in de boeken van zijn Broker wordt aangehouden, over te schrijven naar een andere Broker.

12.7 Positie- en rapportagelimiets

Euronext is bevoegd limieten vast te stellen voor het maximum aantal futures dat door een belegger, alleen of in samenwerking met anderen, mag worden gehouden. De hoogte van de positielimiets kan op ieder moment door Euronext worden aangepast. Brokers moeten hun cliënten inlichten over de hoogte van de positielimiets. Euronext kan bepalen dat de posities die boven de limieten uitgaan ongedaan moeten worden gemaakt.

Brokers zijn bovendien verplicht openstaande posities die een bepaald niveau te boven gaan aan Euronext te rapporteren. In bijzondere omstandigheden kan Euronext de desbetreffende Broker verplichten de openstaande positie te sluiten of te verlagen naar het niveau, dat door Euronext wordt bepaald.

12.8 Inzage in transactiegegevens

Voor de controle op de naleving van de reglementen kan Euronext inzage verlangen in alle gegevens die betrekking hebben op orders en transacties. Daaronder vallen ook de identiteit van de 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 fraude of misbruik van voorwetenschap.

Euronext heeft met een aantal andere beurzen overeenkomsten gesloten. Daarom kan Euronext de gegevens die betrekking hebben op orders en transacties ook doorgeven aan (buitenlandse) beurzen of instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van regelovertreding of misbruik.

13 Risico's in buitengewone omstandigheden

De reglementen van Euronext 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. Tevens kan Euronext besluiten transacties door te halen. Uiteraard gebeurt dit alleen in buitengewone omstandigheden, indien dat door Euronext in het belang wordt geacht van de handhaving van een ordelijke en eerlijke markt.

Bij opties 'Europese stijl' is het alleen mogelijk de optie uit te oefenen op de expiratedatum. Als er bijzondere maatregelen worden genomen, zoals hierboven beschreven, kan de houder maar ook de schrijver van een optie in een situatie komen dat hij niet op ieder door hem gewenst moment zijn winst kan realiseren. Welke opties Europese stijl zijn, staat vermeld in de brochure Contractspecificaties.

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 niet meer ongestoord en ononderbroken de beschikking heeft over de berekende indexwaarde.

Hoewel Euronext 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 en rechtspersonen die aan haar zijn gelieerd 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 op de handel ter beurze biedt geen garantie dat onregelmatigheden niet kunnen voorkomen. Voor eventuele schade die daaruit voortvloeit, aanvaardt Euronext geen aansprakelijkheid.

Op grond van Europese richtlijnen berust het toezicht op aangesloten members van Euronext die in het buitenland actief zijn of niet in Nederland zijn gevestigd, ten dele bij de desbetreffende buitenlandse autoriteiten.

•• 14 Internationale samenwerking

Euronext kan samenwerkingsovereenkomsten aangaan met buitenlandse beurzen om de mogelijkheid te creëren in opties en futures te handelen. Transacties die op een buitenlandse beurs worden uitgevoerd geschieden volgens de voorschriften en reglementen van de beurs waarop de transactie wordt uitgevoerd.

15 Klachtencommissie Dutch Securities Institute (DSI)

Een belegger die van mening is, dat hij door handelen of nalaten van zijn Broker als zodanig direct in zijn belang is getroffen, kan terzake schriftelijk een klacht indienen bij de Klachtencommissie DSI.

Voor behandeling van een klacht door de Klachtencommissie DSI is het noodzakelijk dat de cliënt de klacht eerst heeft voorgelegd aan zijn Broker, zonder dat dit tot overeenstemming heeft geleid. Dit niet bereiken van overeenstemming blijkt uit een schriftelijke mededeling van een van de partijen aan de wederpartij. Voor het behandelen van de klacht is eveneens vereist dat de klacht niet in behandeling is of niet tot een uitspraak heeft geleid bij een andere instantie.

De Klachtencommissie kan onder bepaalde omstandigheden afzien van behandeling. Dit kan zijn wanneer:

- de belangen van onvoldoende betekenis zijn;
- meer dan een jaar is verstreken sedert de klacht aan de toegelaten instelling is voorgelegd;
- de feiten te ver in het verleden liggen.

De Klachtencommissie is een onafhankelijk instituut en de leden van de Klachtencommissie zijn op geen enkele wijze aan Euronext of een van haar aangesloten members verbonden. De Klachtencommissie geeft haar uitspraak in de vorm van een bindend advies.

Het adres van het Secretariaat van de Klachtencommissie DSI luidt:
Postbus 3861, 1001 AR Amsterdam.

•• 16 Stichting schadefonds beleggers

Beleggers die financieel zijn gedupeerd door de handelwijze van hun Broker, en hun verlies, of andere schade, niet op deze kunnen verhalen, kunnen bij de Stichting Schadefonds Beleggers een verzoek indienen voor een financiële tegemoetkoming. Het bestuur van deze stichting beslist in voorkomende gevallen of een (gedeeltelijke) uitkering wordt gedaan. De Stichting Schadefonds Beleggers biedt derhalve geen recht of garantie op enige uitkering.

Euronext

Amsterdam

Postbus 19163
1000 GD Amsterdam
Tel. +31(0)20 550 55 55
Fax +31(0)20 550 49 00

Brussel

Beursplein
Beursplein
1000 Brussel
Tel. +32(0)2 509 12 11
Fax +32(0)2 509 12 12

Lissabon

Praça Duque de Saldanha, 1-5ºA
1050-094 Lissabon
Tel. +351(0)21 790 00 00
Fax +351(0)21 795 20 21

Londen

Euronext.liffe
Cannon Bridge House
1 Cousin Lane
Londen EC4R 3XX
Tel. +44(0)20 7623 0444
Fax +44(0)20 7588 3624

Parijs

39, rue Cambon
75039 Parijs cedex 01
Tel. +33(0)1 49 27 10 00
Fax +33(0)1 49 27 11 71



Consument
Consumer
Grand public

December 2003

www.euronext.com