

Opcje na GPW

22 września 2003 r. Giełda Papierów Wartościowych rozpoczęła obrót opcjami kupna oraz opcjami sprzedaży na indeks WIG20. Wprowadzenie tego instrumentu stanowi uzupełnienie oferty instrumentów pochodnych opartych o indeks WIG20 oferowanych przez GPW. Opcje są instrumentem stwarzającym dodatkowe bardzo szerokie możliwości inwestycyjne.

Opcje dają inwestorom możliwość stosowania różnorodnych strategii inwestycyjnych, zwłaszcza wobec faktu, że stwarza im się możliwość kupna kontraktu futures i opcji na ten sam instrument bazowy.

Zaletą transakcji opcyjnych dla nabywców jest brak wymaganego depozytu zabezpieczającego i konieczność zaangażowania znacznie mniejszych środków. Istnieje jednak szereg podobieństw sprzyjających wykorzystywaniu opcji i kontraktów – przykładowo kurs rozliczeniowy kalkulowany jest w identyczny sposób jak w przypadku kontraktów terminowych na WIG20. Opcje, tak jak kontrakty, notowane są w systemie notowań ciągłych w godzinach 9.00 – 16.20.

Do końca 2003 roku Giełda wprowadziła promocyjne opłaty transakcyjne obniżone o 50% od ustalonych regulaminem.

Wprowadzenie opcji lokuje Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych w gronie nowoczesnych rynków, oferujących swoim klientom pełną gamę instrumentów finansowych. Przypomnijmy, że wśród instrumentów pochodnych jako pierwsze na warszawskiej giełdzie zadebiutowały w 1998 r. kontrakty terminowe (futures), następnie, w tym samym roku warrandy, a w 2001 roku jednostki indeksowe.

Opcja na WIG20 daje nabywcy prawo do:

- nabycia (opcja kupna) bądź sprzedaży (opcja sprzedaży)
- w przyszłym terminie (termin wygaśnięcia)
- instrumentu bazowego (indeks WIG20)
- po cenie wykonania określonej w momencie zawarcia transakcji.

Wystawca opcji w zamian za otrzymywaną od nabywcy cenę opcji (premię) musi wykonać swoje zobowiązanie w przypadku skorzystania ze swojego prawa przez nabywcę opcji

Opcje, podobnie jak kontrakty terminowe są w pełni wystandaryzowane. Zarówno dla opcji kupna jak i opcji sprzedaży stale można zawierać transakcje z dwoma terminami wygaśnięcia przypadającymi w dwóch najbliższych miesiącach z cyklu marzec, czerwiec, wrzesień, grudzień. Ostatni dzień obrotu opcjami danych serii to trzeci piątek miesiąca wygaśnięcia. Przykładowo, w październiku dostępne będą opcje wygasające w grudniu oraz marcu kolejnego roku.

Podobnie jak w przypadku kontraktów terminowych opcje rozliczane są wyłącznie w sposób pieniężny. Nie ma miejsca fizyczna dostawa portfela indeksu. Opcje na WIG20 mają europejski styl wykonania, co oznacza, że swoje prawo można wykonać wyłącznie w dniu wygaśnięcia, jeżeli:

- a) kurs rozliczeniowy jest wyższy niż kurs wykonania – w przypadku opcji kupna,
- b) kurs rozliczeniowy jest niższy niż kurs wykonania – w przypadku opcji sprzedaży.

W praktyce wykonanie opcji następować będzie automatycznie w dniu wygaśnięcia, jeżeli spełnione zostały powyższe warunki. Jednakże każdemu inwestorowi przysługuje prawo rezygnacji z wykonania opcji, np. gdyby prowizja za wykonanie przekroczyła kwotę rozliczenia z tytułu wykonania opcji.

Kwota rozliczenia wypłacana w przypadku wykonania opcji jest równa:

- a) różnicy między ceną rozliczeniową i ceną wykonania - opcje kupna,
- b) różnicy między ceną wykonania i ceną rozliczeniową - opcje sprzedaży.

Cena rozliczeniowa to kurs rozliczeniowy pomnożony przez mnożnik (równy 10 zł) Mnożnik to wartość jednego punktu indeksowego. Natomiast kurs rozliczeniowy dla opcji jest równy ostatecznemu kursowi rozliczeniowemu dla kontraktów terminowych na WIG20 i jest równy średniej arytmetycznej ze wszystkich wartości WIG20 z ostatniej godziny notowań ciągłych (15:00-16:00) i wartości indeksu na zamknięciu (16:10).

Z kolei cena wykonania opcji jest równa kursowi wykonania pomnożonemu przez mnożnik (10zł). Kurs wykonania to poziom indeksu WIG20 (instrumentu bazowego), po którym strony transakcji chcą „kupić/sprzedać” indeks w przyszłym w terminie. Jest on równy wartości instrumentu bazowego, w stosunku do której określana będzie (z uwzględnieniem mnożnika) wysokość kwoty rozliczenia. Poziom kursu wykonania jest również ściśle wystandaryzowany. I tak dla wartości powyżej 1000 pkt. odległości pomiędzy poszczególnymi kursami wykonania wynoszą 100 pkt. (np. 1000, 1100, 1200, 1300). Dla kursów poniżej 1000 pkt. (i nie mniejszych niż 500 pkt.) odległości te wynoszą 50pkt. (np. 800, 850, 900, 950 pkt.)

W pierwszym dniu obrotu opcjami o nowym terminie wygaśnięcia do obrotu wprowadzane są na każdy typ opcji (opcje kupna i opcje sprzedaży) po 4 serie opcji:

- jedna seria opcji in-the-money (seria opcji z kursem wykonania najbardziej zbliżonym do wartości zamknięcia indeksu WIG20),
- dwie serie opcji out-of-the-money (dla opcji kupna są to serie z kursem wykonania wyższym od wartości zamknięcia indeksu WIG20, natomiast dla opcji sprzedaży są to serie z kursem niższym od wartości zamknięcia indeksu WIG20),
- jedna seria opcji in-the-money (dla opcji kupna jest to seria opcji z kursem wykonania niższym od wartości zamknięcia indeksu WIG20, dla opcji sprzedaży jest to seria opcji z kursem wykonania wyższym od wartości zamknięcia indeksu WIG20).

Przykładowo, gdy wartość indeksu WIG20 na zamknięciu sesji przed dniem wprowadzenia opcji wynosi 1.490 pkt. do obrotu zostaną wprowadzone następujące serie:

Opcje kupna		Opcje sprzedaży	
-	-	<u>1.300</u>	<u>out-of-the-money</u>
in-the-money	1.400	1.400	out-of-the-money
at-the-money	1.500	1.500	at-the-money
out-of-the-money	1.600	1.600	in-the-money
<u>out-of-the-money</u>	<u>1.700</u>	-	-

W przypadku gdy wartość zamknięcia indeksu WIG20:

- wzrośnie powyżej niższego z dwóch najwyższych kursów wykonania
 - spadnie poniżej wyższego z dwóch najniższych kursów wykonania
- wprowadza się do obrotu *out of the money*. Natomiast kolejne serie opcji (*in-the-money*) wprowadza się po przekroczeniu przez WIG20 na zamknięciu skrajnego kursu wykonania

Przykładowo jeśli w obrocie będą opcje z kursami wykonania takimi jak w powyższym przykładzie wówczas dodatkowe serie opcji kupna i sprzedaży będą wprowadzone gdy WIG20 na zamknięciu spadnie poniżej 1400 pkt lub wzrośnie pow.1600 pkt.

Tak więc gdy wartość indeksu WIG20 na zamknięciu wyniesie 1.605 pkt. spowoduje to wprowadzenie opcji kupna serii opcji z kursem wykonania 1.800 pkt. i opcji sprzedaży z kursem wykonania 1700 pkt.

Opcje kupna		Opcje sprzedaży	
-	-	<u>1.300</u>	out-of-the-money
in-the-money	1.400	1.400	out-of-the-money
In-the-money	1.500	1.500	out-of-the-money
at-the-money	1.600	1.600	at-the money
out-of-the-money	<u>1.700</u>	1700	<u>in-the-money</u>
<u>out-of-the-money</u>	<u>1.800</u>		

Ta cecha sprawia, że w obrocie stale będzie mogło znajdować się nawet kilkadziesiąt serii opcji na WIG20.

W związku z tym ogromne znaczenie dla rynku będzie miała aktywność animatorów oraz nowa funkcjonalność systemu giełdowego – wezwanie do kwotowania.

(Request for Quotes), która umożliwi inwestorom zgłoszenie na rynek zapytania o podanie ofert kupna i sprzedaży opcji, na których nie ma ofert bądź nie są one satysfakcjonujące. Animatorzy rynku będą zobowiązani do odpowiadania na określoną liczbę zapytań.

Asymetria zobowiązań - nabywca opcji ma prawo kupna bądź sprzedaży instrumentu bazowego, podczas gdy wystawca ma zobowiązanie wobec nabywcy, jest podstawą różnicą w porównaniu do kontraktów terminowych, gdzie zarówno nabywca, jak i wystawca są zobowiązani do kupna (strona długa), bądź sprzedaży (strona krótka) instrumentu bazowego. Za to prawo nabywca opcji musi zapłacić wystawcy

określoną cenę. Cena opcji (premia) kształtowana jest przez podaż i popyt i zależy m.in. od ceny instrumentu bazowego, ceny wykonania, zmienności cen instrumentu bazowego czasu do wygaśnięcia poziom stóp procentowych, stopy dywidendy.

Kurs opcji jest kwotowany na Giełdzie. W przypadku opcji na indeks podawany jest on w punktach indeksowych. Do określenia ceny opcji (wyrażonej w złotych) konieczny jest mnożnik wynoszący 10 zł. Tak więc jeśli kurs opcji wyniesie 50 pkt. to jest cena wyniesie 500 zł (50 pkt. *10 zł /pkt.).

Opcje notowane są w systemie notowań ciągłych w godzinach 9:00-16:00 z fixingiem na zamknięciu o godz. 16:10 i dogrywką w godz. 16.10 - 16.20. W opcje mogą inwestować wszyscy, którzy dotąd inwestowali w kontrakty terminowe i posiadają NIK (Numer Identyfikacyjny Klienta). Dla inwestorów nieobecnych jeszcze na rynku instrumentów pochodnych konieczne będzie uzyskanie NIK-u za pośrednictwem biura maklerskiego. Opcje notowane są z ograniczeniami wahań kursów. Nie będą przyjmowane zlecenia PKC oraz PCRO. Na każdą sesję dla każdej serii kursem odniesienia będzie kurs teoretyczny opcji wyznaczany zgodnie z modelem Black-Scholes'a. Parametry stopy procentowej oraz zmienności są zgodne z parametrami ryzyka wyznaczanymi przez KDPW. Opcje rozliczane są w KDPW. Z uwagi na charakter instrumentu depozyty zabezpieczające są wnoszone wyłącznie przez wystawców opcji. Nabywcy opcji nie wnoszą depozytów zabezpieczających.

Opcje są instrumentem pochodnym. Z uwagi na dźwignię finansową zyski oraz straty są większe niż zyski bądź straty na rynku kasowym. W przypadku nabywcy potencjalny zysk jest nieograniczony, natomiast maksymalna strata jest równa wysokości premii zapłaconej za opcje. W przypadku wystawcy wysokość potencjalnych strat jest w praktyce nieograniczona podczas, gdy zysk jest ograniczony do wartości premii otrzymanej od nabywcy.