

RAHOITUSTARKASTUS

OHJE

Nro
202.8
1(8)

PL 159, 00101 HELSINKI

Dnro 3/542/94
Antopäivä 14.1.1994

Voimassaoloaika: 1.4.1994
lukien toistaiseksi

Optioyhteisöille

Korvaa ohjeen 2.02
Dnro 862/8.2/89, 27.10.1989

OHJE OPTIOYHTEISÖJEN VAKAVARAISUUDESTA JA
AVOINTEN VASTUIDEN YHTEISMÄÄRÄSTÄ

Rahoitustarkastus antaa kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain (OptioKL) 4 luvun 1 §:n 1 momentin ja rahoitustarkastuslain 4 §:n nojalla optioyhteisöille seuraavan ohjeen OptioKL 2 luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitetun avointen vastuiden yhteismäärän laskemisesta sekä laskemisen seuraamiseksi tarpeellisesta ilmoitus- ja tiedotusvelvollisuudesta:

Lähtökohtia

OptioKL 2 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan "Optioyhteisön oman pääoman tulee olla vähintään yksi sadannes optioyhteisössä olevien avointen vastuiden yhteismäärästä." Mikäli optioyhteisön avointen vastuiden yhteismäärä ylittää laissa mainitun määrän, tämä voi rahoitustarkastuksen käsityksen mukaan olla optioyhteisön toimiluvan menettämisperuste OptioKL 2 luvun 3 §:n mukaisesti. Rahoitustarkastus on pitänyt tärkeänä täsmentää avoimen vastuun käsitettä, koska OptioKL:ssa ei tätä käsitettä määritellä.

Tätä ohjetta laatiessaan rahoitustarkastus on ensisijaisesti pyrkinyt siihen, että optioyhteisön vakavaraisuuden arvioinnissa sovellettavat kriteerit olisivat luotettavia ja selkeitä. Rahoitustarkastuksen käsityksen mukaan OptioKL 2 luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitetulla avoimella vastuulla on asiallisesti kaksi eri merkitystä, joista toinen kuvaa markkinoiden aktiviteettia ja toinen markkinoiden kokonaisriskiä. Tämän vuoksi rahoitustarkastus jaottelee seuraavassa avoimen vastuun kahta eri käyttötarkoitusta varten, joita kuvataan tässä termeillä avoin kanta ja avoin riski.

Avoin kanta

Yleistä

Avoin kanta ilmaisee niiden asetettujen optioiden ja myytyjen termiinien yhteenlasketun lukumäärän, jotka kulloinkin on kirjattu optioyhteisön selvitystileille. Avoin kanta on siten luku, jolla tilastoidaan johdannais-markkinoiden aktiviteettia ja likviditeettiä ja joka siksi on markkinaosapuolille ja sijoittajille tarpeellista markkinainformaatiota (ns. open interest).

Optioiden avoin kanta

Optioiden avoin kanta on niiden asetettujen optioiden yhteenlaskettu lukumäärä, jotka on kirjattu optioyhteisön selvitystileille ja joita ei ole suljettu samalle selvitystilille kirjatulla identtisellä optiolla. Optioliikkeen sulkeminen merkitsee optioihin sisältyvien oikeuksien ja velvollisuuksien lakkaamista. Tiliasema, joka sisältää ostetun option, voidaan sulkea asettamalla identtinen optio. Vastaavasti tiliasema, joka sisältää asetetun option, voidaan sulkea ostamalla identtinen optio. Identtisiä ovat optiot, joilla on sama kohde-etuus, sama päättymispäivä ja sama lunastushinta. Osto-optio ja myyntioptio eivät ole identtisiä optioita.

Termiinien avoin kanta

Termiinien avoin kanta on niiden myytyjen termiinien yhteenlaskettu lukumäärä, jotka on kirjattu optioyhteisön selvitystileille ja joita ei ole katettu samalle selvitystilille kirjatulla identtisellä termiinillä. Termiini-tiliaseman kattaminen ei merkitse termiineihin sisältyvien oikeuksien ja velvollisuuksien lakkaamista, mutta tiliasemaan sisältyvien ja tilinhaltijaan kohdistuvien velvoitteiden suuruus saadaan tiliasema kattamalla tietää ennakolta. Tiliasema, joka sisältää ostetun termiinin, voidaan kattaa myymällä identtinen termiini. Vastaavasti tiliasema, joka sisältää myydyn termiinin, voidaan kattaa ostamalla identtinen termiini. Identtisiä ovat termiinit, joilla on sama kohde-etuus ja sama erääntymispäivä.

Avoimen kannan laskemistapa

Optioyhteisössä kaupattavien, eri kohde-etuuksia koskevien optioiden ja termiinien

avoin kanta lasketaan ensin erikseen kohde-
etuuksittain ja sen jälkeen yhteen. Saman
tilinhaltijan eri selvitystileillä olevia
optio- ja termiinitiliasemia ei netoteta
keskenään.

Välittäjän omilla selvitystileillä ja
välittäjän asiakkaiden selvitystileillä
oleviin tiliasemiin sisältyvät kattavat
optiot, optioiden muodostamat synteettiset
termiinit sekä erilaiset rajoitetun riskin
strategiat (esim. hintaspread) ovat kaikki
avoinna olevia optioita optioyhteisön
avointa kantaa laskettaessa.

"Eriytyisellä markkinatakaajatilillä" (ns.
box eli katettu selvitystili) olevaan
tiliasemaan sisältyvät optiot ja termiinit
voidaan kuitenkin, jos katetut selvitysti-
lit on optioyhteisön säännöissä yksilöity,
jättää ottamatta huomioon optioyhteisön
avointa kantaa laskettaessa.

Avoin riski

Yleistä

Avoin riski kuvaa johdannaismarkkinoiden kokonais-
riskiä, josta vastataksaan optioyhteisön on nouda-
tettava OptioKL 2 luvun 5 §:n 1 momentissa säädettyä
optioyhteisön vakavaraisuutta koskevaa vaatimusta.
Avoimen riskin suuruus on rahoitustarkastuksen
harjoittaman johdannaismarkkinoiden valvonnan
suorittamiseksi olennaista informaatiota, koska
avoimella riskillä pyritään kuvaamaan optioyhteisön
avoimeen kantaan sisältyvää markkinariskiä.

Johdannaismarkkinoiden kokonaisriskillä ei
tarkoiteta pelkästään optioyhteisön kaikil-
la selvitystileillä olevien tiliasemien
yhteenlaskettua riskiä. Selvitystilikohtai-
sen riskin suuruuden määrittämistä ja sen
hallitsemista varten optioyhteisöllä on
OptioKL 3 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoi-
tettu ja optioyhteisön säännöissä tarkemmin
määritelty vakuuslaskentajärjestelmä.
Rahoitustarkastus voi lisäksi OptioKL 3
luvun 10 §:n nojalla antaa määräyksiä
vaadittavista lisävakuuksista.

Asetetun plusoption riskit sen paremmin
kuin vakuusvaatimukseen eivät välttämättä
ole samansuuruisia kuin asetetun miinusop-
tion. Rahoitustarkastus on kuitenkin avoi-
men riskin laskemistapaa määrittäessään
sivuuttanut ne OptioKL 3 luvun 6 §:n 2
momentissa ja optioyhteisön säännöissä

tarkemmin mainitut perusteet, joiden nojalla optioyhteisöt vakuuslaskennassaan seuraavat selvitystileillä oleviin tiliasemiin sisältyviä riskejä.

Vakuuslaskentajärjestelmä ei ota huomioon kaikkia johdannaismarkkinoilla esiintyviä riskejä. Tällaisia vakuuslaskennan ulkopuolella olevia riskejä ovat esim. väärinkäytökset, tihutyöt, katastrofit ja vakuuslaskennan mahdolliset heikkoudet. Myös äkilliset markkinamuutokset tai pelkät virhearviot saattavat aiheuttaa välittäjän asiakkaille sellaisia rahoitusvaikeuksia, että välittäjä ei pysty vastaamaan optioyhteisölle velvoitteidensa täyttämistä OptioKL 3 luvun 4 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla. Viimeksi mainitussa tapauksessa riski on rahoitustarkastuksen käsityksen mukaan optioyhteisön kannettava.

Avoimen riskin laskemistapa

OptioKL:n perusteluissa todetaan (s.16), että "avoimen vastuun suuruus riippuu sopimuksen kohde-etuuden arvosta". Tämä lausuma ei ole avoimen vastuun määritelmä, mutta sillä on rahoitustarkastuksen käsityksen mukaan haluttu kuvata optioyhteisön avoimeen kantaan sisältyvää markkinariskiä. On ilmeistä, että sopimuksen kohde-etuuden arvo vaikuttaa johdannaismarkkinoiden avoimen riskin suuruuteen. Rahoitustarkastuksen käsitys kuitenkin on, ettei jokaisen johdannaissopimuksen avoin riski ole yhtä suuri kuin sopimuksen kohde-etuuden arvo. Jos näin olisi, esim. indeksioptioiden ja indeksitermiinien avointa riskiä laskettaessa oletettaisiin, että merkittävien pörssi-yhtiöiden osakkeet voisivat kaikki samanaikaisesti menettää kokonaan arvonsa, koska muussa tapauksessa sopimusten kohde-etuutena oleva tunnusluku ei voi olla nolla.

Tämän vuoksi rahoitustarkastus katsoo, että johdannaissopimuksen kohde-etuuden arvolla kerrotun avoimen kannan ja optioyhteisön avoimen riskin välinen suhdeluku ei ole aina 1, vaan se voi olla myös jokin muu. Koska johdannaissopimuksen hintariski perustuu kohde-etuusmarkkinan hintamuutoksiin, on avoimeen kantaan liittyvä riski suoraan verrannollinen kohde-etuusmarkkinan volatilitettiin. Näin ollen, avoin riski lasketaan siten, että kohdan "Avoimen

kannan laskemistapa" mukaan laskettu kuta-kin kohde-etuutta koskevien optioiden ja termiinien avoin kanta kerrotaan ensin kohde-etuuden arvolla ja sen jälkeen kohde-etuusmarkkinan volatilitteettikerroimella. Tämän jälkeen eri kohde-etuuksia koskevien optioiden ja termiinien avoimet riskit lasketaan yhteen.

Avoimen riskin laskentatapa on:

avoin kanta * kohde-etuuden arvo * volatilitteettikerroin

Volatilitteettikerroin

Volatilitteetti on kohde-etuuden peräkkäisten päivittäisten markkinahintojen muutosten standardipoikkeama, joka on vuotuinen prosenttiluku. Se lasketaan 20 päivän jaksolle jokaiselle kohde-etuusmarkkinalle. Päivän markkinahinta on kohde-etuuden virallinen kurssi, joka on kullakin kohde-etuusmarkkinalla määritellään hetkenä, joka on yleisesti markkinaosapuolten tiedossa (esimerkiksi Suomen Pankin vahvistamat valuuttakurssit). Volatilitteettikerroin määritellään kolmen standardipoikkeaman suuruiseksi volatilitteetissa vuoden aikana tapahtuneesta kehityksestä eli volatilitteettia osoittava vuotuinen prosenttiluku kerrotaan kolmella. Volatilitteettikerrointa tarkistetaan joka vuosineljännes ja rahoitustarkastus ilmoittaa kertoimien muutoksesta, mikäli markkinaolosuhteet sitä edellyttävät.

Optioiden avoin riski

Optiomarkkinoiden kokonaisriski riippuu sekä option kohde-etuuden markkinoista että itse optiomarkkinoista. Option kohde-etuuden markkinoihin vaikuttavat etupäässä optiomarkkinoista riippumattomat tekijät, kuten esim. inflaatio, verotus, markkinakorot, rahapolitiikka, ulkomaankaupan kehitys, pörssi-yhtiöiden tulosenusteet, kansantalouden kasvuodotukset ja valuuttakurssimuutokset. Optiomarkkinoilla puolestaan esim. markkinoiden volatilitteetti ja likviditeetti sekä termiinin hinta verrattuna option kohde-etuuden arvoon ovat markkinariskiin vaikuttavia tekijöitä. Arvopaperimarkkinoita koskevissa tutkimuksissa on myös havaittu, että kriisitilän-

teissa johdannaismarkkinat ja arvopaperimarkkinat toimivat yhdenmukaisesti.

- Osakeoptiot** Osakeoption kohde-etuutena voi olla suomalaisessa arvopaperipörssissä listalle otettu osake, joka täyttää OptioKL 3 luvun 2 §:n 1 momentissa säädetyt edellytykset. Osakeoption avointa riskiä laskettaessa option kohde-etuutena olevan osakkeen optioyhteisön säännöissä määrätyn osakevakion kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan volatilitteettikertoimella.
- Indeksioptiot** Indeksioption kohde-etuutena voi olla suomalaisessa arvopaperipörssissä listalla olevien arvopaperien hintakehitysten muutosten nojalla laskettava tunnusluku. Tunnusluvun laskemismenetelmän pitää OptioKL 3 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan olla yksiselitteisesti määritelty optioyhteisön säännöissä. Indeksioption avointa riskiä laskettaessa option kohde-etuutena olevan tunnusluvun kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan volatilitteettikertoimella.
- Valuuttatermiinioptiot**
- Valuuttatermiinioption kohde-etuutena on optioyhteisön säännöissä yksilöity valuuttatermiini. Valuuttatermiinioption avointa riskiä laskettaessa option kohde-etuuden kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan volatilitteetti-kertoimella.
- Korko-optiot** Korko-option kohde-etuutena on korkoa tuottava pääomasitoumus, joka täyttää OptioKL 3 luvun 2 §:n 2 momentissa säädetyt edellytykset. Korko-option avointa riskiä laskettaessa option kohde-etuutena oleva pääomasitoumus kerrotaan volatilitteettikertoimella.
- Termiinien avoin riski**
- Termiinistä johtuvan vastuun suuruus voidaan termiinien voimassaoloaikana lukita tiettyyn määrään, mutta itse vastuuta ei voida sinänsä sulkea. Termiinimarkkinoiden kokonaisriski määräytyy jokseenkin samalla tavalla kuin optiomarkkinoiden kokonaisriski.
- Osaketermiinit** Osaketermiinin kohde-etuutena voi olla suomalaisessa arvopaperipörssissä listalle otettu osake, joka täyttää OptioKL 3 luvun 2 §:n 1 momentissa säädetyt edellytykset. Osaketermiinin avointa riskiä laskettaessa termiinien kohde-etuutena olevan osakkeen optioyhteisön säännöissä määrätyn osakevakion kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan volatilitteettikertoimella.

Indeksitermiinit

Indeksitermiinin kohde-etuutena voi olla suomalaisessa arvopaperipörssissä listalla olevien arvopaperien hintakehityksen muutosten nojalla laskettava tunnusluku. Tunnusluvun laskemismenetelmän pitää OptioKL 3 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan olla yksiselitteisesti määriteltä optioyhteisön säännöissä. Indeksitermiinin avointa riskiä laskettaessa termiinin kohde-etuutena olevan tunnusluvun kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan tunnusluvun volatilitteettikertoimella.

Valuuttatermiinit

Valuuttatermiinin kohde-etuutena on optioyhteisön säännöissä määrältään yksilöity ulkomaan valuutta. Termiinin arvo määräytyy Suomen markan ja kyseisen valuutan välisen, vaihtosuhteen perusteella. Valuuttatermiinin avointa riskiä laskettaessa termiinin kohde-etuuden kulloinenkin markkina-arvo kerrotaan volatilitteettikertoimella.

Korkotermiinit

Korkotermiinin kohde-etuutena voi olla korkoa tuottavan pääomasitoumus, joka täyttää OptioKL 3 luvun 2 §:n 2 momentissa säädetyt edellytykset. Korkotermiinin avointa riskiä laskettaessa termiinin kohde-etuutena oleva pääomasitoumus kerrotaan kohde-etuusmarkkinan volatilitteettikertoimella.

Optioyhteisön ilmoitus- ja tiedotusvelvollisuudet

Ilmoitusvelvollisuus

Optioyhteisön avoimen kannan ja johdannaismarkkinoiden avoimen riskin valvomiseksi optioyhteisön on toimitettava rahoitustarkastukselle kerran kuukaudessa jälkikäteen ilmoitus neljän edeltäneen viikon tiistaina lasketusta optioyhteisön avoimesta kannasta ja avoimesta riskistä, jotka lasketaan ja ilmoitetaan rahoitustarkastukselle tässä ohjeessa selostetulla tavalla. Jos optioyhteisö on avointa kantaa laskiessaan erityisille markkinatakaajatille kirjatut optiot ja termiinit, sen on ilmoitettava

myös näille tileille kirjattujen optioiden ja termiinien yhteismäärä.

Jos optioyhteisön hallitus on tehnyt OptioKL 2 luvun 8 §:n 1-kohdassa tarkoitetun päätöksen sellaisen option tai termiin ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi, jonka avointa kantaa tai avointa riskiä ei ole tässä ohjeessa määritelty, optioyhteisön on ilmoitettava päätöksestään OptioKL 2 luvun 8 §:n 8-kohdan mukaisesti rahoitustarkastukselle. Rahoitustarkastus voi näissä tapauksissa antaa täydentävän ohjeen avoimen kannan ja avoimen riskin laskemisesta.

Voimaantulo

Rahoitustarkastus määrittelee avoimen riskin laskentaa varten tarvittavat volatilitteettikertoimet ensimmäisen kerran 31.3.1994, joten optioyhteisöjen on ilmoitettava avoin kanta ja avoin riski tämän ohjeen mukaisesti 1.4.1994 lähtien.

Tiedotusvelvollisuus

Optioyhteisön on, jos siitä ei aiheudu merkittäviä kustannuksia, julkistettava kaikkien yhteisössä kaupattavien optioiden ja termiinien avoin kanta jokaista pankkipäivää seuraavana sanomalehden ilmestymispäivänä ainakin yhdessä valtakunnallisessa sanomalehdessä.