



## KENMERKEN VAN EFFECTEN EN DAARAAN VERBONDEN SPECIFIEKE RISICO'S

### Inhoudsopgave

- I. Algemene beschrijving kenmerken en risico's effecten
- II. Opties
- III. Bijzonderheden over de handel en overige

### I. Algemene beschrijving kenmerken en risico's effecten

Aan alle vormen van beleggen zijn risico's verbonden. De risico's zijn afhankelijk van de belegging. Een belegging kan in meer of mindere mate speculatief zijn. Meestal geldt dat een belegging met een hoger verwacht rendement grotere risico's met zich brengt. Zeker bij het beleggen in buitenlandse effecten kan de politiek in het desbetreffende land gevolgen hebben voor de waarde van de belegging. Daarnaast dient bij het beleggen in buitenlandse effecten rekening te worden gehouden met het valutarisico. Hieronder worden de kenmerken en de belangrijkste risico's voor de cliënt van de effecten besproken, alsmede de daaraan verbonden specifieke beleggingsrisico's.

#### Koersrisico

Het risico voor de cliënt op een negatieve koersontwikkeling wordt niet alleen bepaald door de resultaten van het betreffende effect maar ook door het algehele marktsentiment. Het koersrisico dat de cliënt op zijn beleggingsportefeuille loopt wordt in beginsel minder naarmate de belegger zijn investeringen spreidt over meerdere uitgevende instellingen en sectoren. Het resultaat van een zeer goede spreiding is dat men vrijwel alleen nog marktrisico loopt.

#### Debiteuren- of kredietrisico

De waarde van een obligatie wordt in de eerste plaats bepaald door de verwachting over de vraag of een uitgevende instelling (de debiteur) zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan nakomen. In het algemeen geldt dat hoe groter de kredietwaardigheid van een uitgevende instelling is, hoe lager het rendement op de lening zal zijn. Obligaties die ten opzichte van staatsleningen een hoog rendement geven, worden High Yield bonds genoemd. Bij dergelijke leningen is het debiteurenrisico voor de belegger relatief het grootst.

#### Valutarisico

Dit speelt voor beleggers in de eurozone een belangrijke rol bij het beleggen in niet in euro luidende obligaties of niet in euro noterende aandelen. Maar ook bij in euro noterende aandelen kan er sprake zijn van valutarisico. In dat geval zit het eventuele valutarisico in de koers van het aandeel. De mate waarin de koers van een in euro noterend aandeel gevoelig is voor valutakoersschommelingen wordt namelijk bepaald door de mate waarin een vennootschap zijn activiteiten heeft, respectievelijk zijn resultaten behaalt, in landen buiten de eurozone.

#### Marktrisico

Dit is het risico dat samenhangt met de volatiliteit of beweeglijkheid van de totale markt. De markt is gevoelig voor sentimenten.



## **Renterisico**

Dit risico is het gevolg van bewegingen in de rente. Veranderingen in de rentevoet hebben een belangrijke invloed op zowel de koersen van aandelen als van obligaties. Het renterisico leidt dus ook tot een koersrisico. Bij aandelen heeft een stijging van de rente in het algemeen een negatieve invloed op de koersen omdat hierdoor de kostprijs van investeringen toeneemt. Ook bestaande obligaties met een vaste rentevergoeding worden minder aantrekkelijk als de rente stijgt. Hoe langer de nog resterende looptijd van een dergelijke obligatie, hoe groter de koersdaling zal zijn. Zolang de obligaties niet worden verkocht verliest u niet direct geld, maar u mist wel de kans om extra geld te verdienen. Immers, u hebt gedurende een lange(re) periode een vaste rentevergoeding bedongen; stijgt de rente in die periode op de kapitaalmarkt, dan profiteert u daar niet van. Daar staat tegenover dat u in die periode ook geen nadeel ondervindt van een daling van de rente. Renterisico bestaat dus ook gedeeltelijk uit een herbeleggingsrisico.

## **Aandelen en certificaten van aandelen**

Aandelen zijn deelnemingen in het aandelenkapitaal van een vennootschap en kunnen op naam zijn gesteld of aan toonder luiden. De aandeelhouder mag zich – economisch gezien – beschouwen als een bezitter van een deel van het eigen vermogen van een onderneming. Hij bezit daardoor een bepaalde zeggenschap en het recht op een uitkering (dividend). In geval van (de angst voor) een faillissement, maar ook in andere gevallen, kan de waarde teruglopen tot nul. Bij aandelen is daarom sprake van risicodragend kapitaal.

Certificaten van aandelen zijn effecten die originele aandelen vertegenwoordigen. De aandelen zelf zijn meestal in beheer bij een administratiekantoor. Certificaathouders zijn als het ware deelgerechtigd in de onderliggende aandelen. Niet alle rechten die zijn verbonden aan aandelen zijn ook van toepassing op certificaten van aandelen. Vaak is bijvoorbeeld de aan aandelen verbonden zeggenschap bij certificaten beperkt.

De waardeontwikkeling – de aandelenkoers – wordt in eerste instantie beïnvloed door de resultatenontwikkeling en de winstvooruitzichten van de desbetreffende onderneming, maar ook door algemene economische, politieke en emotionele factoren. Daarnaast speelt de dividendpolitiek van de betrokken vennootschappen een rol. Aandeelhouders komen pas voor dividend in aanmerking, nadat alle overige kapitaalverschaffers het aan hen toekomende rendement hebben ontvangen. Een aandelenbelegging kan onderhevig zijn aan (forse) koersschommelingen. Als een vennootschap wordt geliquideerd, staat de aandeelhouder bij verdeling van het liquidatiesaldo achteraan in de rij en komt bijvoorbeeld in rangorde na de obligatiehouders. De risico's van een belegging in (certificaten van) aandelen kunnen dus zeer verschillend zijn en hebben betrekking op het dividend (wel of geen inkomen) en de waardeontwikkeling van de investering (forse fluctuaties van de beurswaarde van aandelen ten opzichte van de inleg).

## **Obligaties**

Obligaties zijn schuldbrieven van een lening, uitgegeven door een (overheids)instelling. Over de schuld wordt door die instelling over het algemeen een vooraf overeengekomen rente vergoed. Kort samengevat kan men een obligatie karakteriseren als een schuldbekentenis aan toonder voor een bepaald bedrag en een veelal vooraf bekende rente. Veel obligaties zijn aflosbaar. Obligaties behoren tot het zogenaamde vreemd vermogen van de uitgevende instelling. Er bestaan bijzondere vormen van obligaties. Deze bijzondere vormen kunnen betrekking hebben op de wijze van rentebetaling, de wijze van aflossing, de wijze van uitgifte en bijzondere leningsvoorwaarden. Het rendement op de obligatie kan bijvoorbeeld (mede) afhankelijk worden gesteld van de geldende rentestand (rente-indexobligaties, floating rate notes of steepeners) of van de winst van de instelling die de obligatie heeft uitgegeven (zoals winstdelende obligaties en inkomstenobligaties).



Er bestaan ook obligaties waarop geen rente wordt uitbetaald (zerobonds). Het rendement op deze obligaties wordt verkregen uit het verschil tussen de uitgiftekoers en de latere (hogere) aflossingskoers. Ook een belegging in obligaties draagt risico's in zich. De beurskoers van een obligatie is over het algemeen in de eerste plaats afhankelijk van de rentestand, zodat bij rentefluctuaties (forse) koersschommelingen kunnen plaatsvinden. Voorts is de geïntegriteit van de uitgevende instelling belangrijk (debiteurenrisico: de mate waarin de rentebetalingen en terugbetaling van de hoofdsom zijn verzekerd).

In het algemeen houdt een lening van de Staat der Nederlanden nauwelijks een debiteurenrisico in. Daarentegen kunnen obligaties van een onderneming wel degelijk een debiteurenrisico in zich hebben. In geval van faillissement van de uitgevende instelling gelden de obligatiehouders, afhankelijk van het soort lening, veelal als concurrente onverzekerde crediteuren van de uitgevende instelling, tenzij ten behoeve van de obligatiehouder een speciale zekerheid is bedongen. Bij achtergestelde obligaties is het risico nog groter. Er bestaan gespecialiseerde agentschappen zoals Moody's en Standard & Poor's die ratings toekennen voor de waarschijnlijkheid dat de rente en het kapitaal (op tijd) betaald zullen worden.

### **Converteerbare obligaties**

De converteerbare obligatie (convertible) is een obligatie die gedurende de zogenaamde conversieperiode tegen de conversiekoers, onder bepaalde voorwaarden (meestal op verzoek van de belegger), al dan niet met een verrekening in contanten, kan worden ingewisseld voor aandelen. De keuzemogelijkheid om de converteerbare obligatie om te zetten in aandelen ligt bij de obligatiehouder. Een converteerbare obligatie vertoont kenmerken van zowel een obligatie als een aandeel. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan deze effecten.

### **Reverse exchangeable bonds**

De reverse exchangeable bond is een bijzondere obligatievorm. De hoofdsom kan namelijk worden afgelost in contanten a pari of in aandelen van de betreffende onderliggende waarde. Aflossing geschiedt in aandelen van de onderliggende waarde, indien de beurskoers van de betreffende onderliggende waarde op een vastgesteld tijdstip of gedurende een vastgestelde periode een vastgelegde referentiewaarde raakt of neerwaarts doorbroken heeft. Deze voorwaarden worden bij uitgifte van een reverse exchangeable bond vastgelegd en zijn onherroepbaar; de belegger heeft hierin geen keuzemogelijkheid. De houder van een reverse exchangeable bond kan op de aflooptdatum van zijn effect worden geconfronteerd met een aflossing in onderliggende aandelen in plaats van een uitkering van de hoofdsom in contanten. Deze aandelen kunnen een (fors) lagere waarde hebben dan de hoofdsom. Tegenover dit risico van een (fors) negatieve waardeontwikkeling staat een bovengemiddelde rentevergoeding. Een reverse exchangeable bond vertoont kenmerken van zowel een aandeel als een obligatie en het schrijven van een putoptie. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan deze effecten.

### **Samengestelde obligaties**

Veel bedrijven hebben echter geen converteerbare obligaties. Beer & Van Stapele stelt daarom ook zelf convertibles samen. De veiligheid van een bedrijfsobligatie wordt op een uitgekende wijze gecombineerd met de koerspotentie van aandelen. Zo kunt u op een veilige wijze profiteren van het eventueel toekomstige rendement van aandelen. Naast de combinatie van de hoofdsomgarantie en de koerspotentie van de aandelen ligt de grote kracht van deze constructie in de mogelijkheid om tussentijds het aandelenpotentieel of juist de obligatie met winst te verkopen. Deze strategie is uitermate geschikt om via aandelen actief in te spelen op



marktontwikkelingen en toch een hoofdsomgarantie van de uitgevende instelling te hebben. Het effectieve rendement van deze 'convertibles' zal iets lager liggen dan 'gewone' obligaties. In ruil hiervoor krijgt u het koerspotentieel van de aandelen.

## **Beschermd beleggen**

Beer & Van Stapele spreekt van beschermd beleggen als aandelen gericht worden afgedekt met behulp van put opties. Gekochte putopties geven het recht om gedurende de looptijd aandelen tegen een vooraf vastgestelde prijs te mogen verkopen. Door een verzekering op te nemen worden de risico's bij dalende aandelenkoersen beperkt. Bij stijgende aandelenkoersen profiteert u voor een gedeelte mee. De verzekering kan voor een gedeelte gefinancierd worden uit de opbrengst van toekomstig verwachte dividenden.

## **Alternatieve beleggingen**

Vanwege spreiding in de portefeuille zal Beer & Van Stapele ook gedeeltelijk beleggen in alternatieve beleggingen ('alternatives'). Dit is een beleggingscategorie waar geen goede algemene definitie voor te geven is. Het beste laat het zich omschrijven als een categorie waarin beleggingen zijn opgenomen die andere risico's, rendementen en correlaties hebben dan de traditionele beleggingscategorieën zoals aandelen en obligaties. U kunt hierbij denken aan bijvoorbeeld grondstoffen, hedge funds of private equity.

## **Warrants**

Een warrant vertegenwoordigt het recht om gedurende een vastgestelde periode een bepaald aantal (certificaten van) aandelen of obligaties (of in een enkel geval een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta) te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs van de vennootschap die ze beschikbaar heeft gesteld. Een warrant lijkt op een optie met dien verstande dat een warrant een recht vertegenwoordigt jegens de betrokken onderneming. Aan een warrant zijn niet de rechten verbonden die wel aan een aandeel of obligatie toekomen. Zo heeft de houder van een warrant geen stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen, terwijl de houder van een warrant eveneens geen rente of dividend krijgt uitbetaald. Een andere soort warrants, de covered warrants, worden niet door de onderliggende onderneming uitgegeven, maar door een financiële instelling. Deze instellingen kopen eerst de aandelen en schrijven daar warrants op. Bij uitoefening van deze warrants worden er dus geen nieuwe aandelen gecreëerd. De prijsvorming van een (covered) warrant komt sterk overeen met die van een optie. De beurskoers en beweeglijkheid van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen, het dividend op deze aandelen, de uitoefenprijs en de resterende looptijd van de (covered) warrant zijn van doorslaggevende betekenis voor de beurskoers van een (covered) warrant. Net als bij opties werken de koersfluctuaties van bijvoorbeeld de onderliggende aandelen in versterkte mate door in de beurskoers van de (covered) warrant. Alle soorten warrants kunnen dus erg beweeglijk zijn. De risico's die zijn verbonden aan (covered) warrants zijn vergelijkbaar met de risico's die zijn verbonden aan het kopen van opties.

## **Beleggingsinstellingen**

Beleggingsinstellingen (beleggingsfondsen of -maatschappijen) zijn vehikels waarin voor grote aantallen participanten gezamenlijk door één beheerder collectief wordt belegd. Ze zijn er in vele varianten, met alle soorten beleggingsbeleid die men maar kan bedenken. Ook de risico's variëren enorm. De meeste grote financiële instellingen bieden eigen huisfondsen aan, die men ook via andere banken en beheerders kan aanschaffen. Binnen de specifieke economische of regionale sector waarop het fonds zich richt, zal de beheerder doorgaans een ruime spreiding aanbrengen. Vandaar dat veel beheerders van mening zijn dat indien cliënt slechts een relatief klein bedrag ter vrije belegging heeft, een of meer beleggingsfondsen voor hem goede mogelijkheden kunnen bieden.



## Hedgefunds

Dit zijn beleggingsinstellingen die zichzelf ten doel stellen om grote winsten te genereren. Zoals bekend, hangt dat noodzakelijk samen met het nemen van grote risico's. Er bestaat geen goede definitie van hedgefunds. Zij lijken met elkaar gemeen te hebben dat zij werken met veel geleend geld, veel derivaten en een zeer speculatieve visie gericht op handelswinsten op de korte termijn. Beleggen in de klassieke zin kan men dit niet noemen. Dergelijke funds zijn alleen geschikt voor de belegger die hoge risico's accepteert.

## Structured Products

Sommige grote instellingen brengen financiële producten op de markt die zij zelf hebben ontworpen en samengesteld uit allerlei combinaties van onderliggende waarden en afgeleide financiële instrumenten. Ze worden veelal niet op de beurs genoteerd. De wederpartij van de belegger is de uitgevende instelling, zodat de belegger zich moet afvragen hoe groot het risico is dat hij uiteindelijk, bij verzilvering van zijn rechten, niet krijgt waar hij recht op heeft. Structured products hebben qua risico kenmerken van aandelen en obligaties. Ze hebben soms een vaste looptijd en kunnen dan op einddatum soms een hoofdsom garantie geven (net als obligaties), maar soms ook niet zodat zij weer beter vergelijkbaar zijn met een belegging in aandelen. Tijdens de looptijd geldt de hoofdsomgarantie doorgaans niet. Soms geven structured products recht op een jaarlijks rendement wat soms rente wordt genoemd. De hoogte van deze (rente)vergoeding is meestal variabel. In andere gevallen moet men voor een eventueel rendement wachten op het einde van de looptijd. Welke rechten precies aan een bepaald product verbonden zijn, zal doorgaans alleen met zekerheid te bepalen zijn door bestudering van een door de nationale toezichthouder goedgekeurd prospectus van dat specifieke product.

## Baisse Transacties

Indien een belegger bepaalde aandelen of obligaties verkoopt zonder dat hij deze zelf in portefeuille heeft, spreekt men van een baisse transactie. Hij doet dat omdat hij verwacht dat de koers van die effecten zal dalen. De levering wordt uitgesteld, maar op enig moment zal de cliënt de effecten toch moeten leveren op de beurs. Daarin schuilt dus het risico dat hij ze voor een inmiddels gestegen beurskoers moet kopen om vervolgens aan zijn leveringsverplichting te kunnen voldoen. In theorie is dit risico zelfs oneindig groot. Vanwege dat risico, verlangt de bank van die cliënt aan wie zij baisse transacties toestaat, een fors bedrag aan zekerheidsstorting dat voortdurend op de rekening aanwezig moet blijven.

## Private Equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen noemt men wel private equity of private placements, in sommige gevallen ook: venture capital. De belegging kan in vele verschillende juridische vormen voorkomen. Bijvoorbeeld aandelenkapitaal (waarbij het kapitaal in verschillende soorten aandelen kan zijn verdeeld, waaraan verschillende rechten zijn verbonden). Of obligaties of achtergestelde leningen, of borgstelling tegenover de bankiers van de onderneming. Vaak zijn dit soort beleggingen niet via de beurs verhandelbaar en zal in feite sprake zijn van zeer slechte of onmogelijke verhandelbaarheid. De risico's zijn doorgaans groter dan voor de meeste andere beleggingen, en die risico's zijn voor particuliere beleggers vaak niet of nauwelijks in te schatten, temeer niet als er geen door de nationale toezichthouder goedgekeurd prospectus van bestaat.

## Private Placements

Er is sprake van een zogenaamde 'Private Placement', indien de cliënt inschrijft op niet beursgenoteerde effecten. Aan Private Placements zijn specifieke risico's verbonden, zoals – al dan niet tijdelijk – verminderde overdraagbaarheid/liquiditeit. Inschrijving geschiedt door de bank, op naam van haar bewaarbedrijf, rechtstreeks bij de desbetreffende uitgevende instelling na voorafgaande opdracht daartoe, gegeven door of namens cliënt. Indien door of namens



cliënt een inschrijving op een niet-beursgenoteerd effect wordt overwogen, is cliënt of zijn vertegenwoordiger verplicht de bank daaromtrent per omgaande te (doen) informeren onder overlegging van een prospectus en alle andere door de bank relevant geachte informatie. Tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen, zal de cliënt uiterlijk twee dagen voor het verstrijken van de inschrijvingstermijn – of zoveel eerder als uit het betreffende prospectus of andere informatie van de uitgevende instelling volgt – aan de bank de specificaties van de order, waaronder de gegevens van het (specifieke) effect, het totale bedrag van de inschrijving en de ontvangende partij van de order verstrekken. Sommige Private Placement fondsen zijn fiscaal transparant, wat inhoudt dat de belastingheffing over het (fictieve) resultaat van het fonds bij de individuele participanten plaatsvindt. Het fonds is dus zelf niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Om als fiscaal transparant aangemerkt te worden moet een dergelijk fonds aan een aantal eisen voldoen, waaronder bijvoorbeeld de eis dat participaties niet vrij verhandelbaar zijn en dat winsten niet worden uitgekeerd, maar ten gunste van het resultaat en dus de waarde van de participatie worden geboekt. Het kan voorkomen, dat participanten in verband met de fiscale transparantie fiscaal relevante gegevens van het fonds verlangen ten behoeve van hun aangifte. De bewaarder van de bank verstrekt dergelijke fiscaal relevante informatie niet en de participant dient er rekening mee te houden dat dergelijke informatie in veel gevallen ook niet beschikbaar zal zijn bij de bewaarder van het fonds, omdat deze veelal onvoldoende individualiseerbaar of specificeerbaar beschikbaar zal zijn.

### **Turbo's**

Een van de grootbanken heeft een effectenderivaat op de markt gebracht, genaamd turbo. Turbo's zijn er intussen in een groot aantal variaties. Op een bepaalde onderliggende waarde (aandeel, obligatie index etc.) kan de belegger een turbo kopen, waarmee hij speculeert op stijging of daling van de beurskoers. Met een optie heeft de turbo gemeen dat men extra kan profiteren van koersbeweging van de onderliggende waarde. Dus men betaalt maar een klein deel van de beurswaarde van het onderliggende aandeel terwijl men vanaf een bepaald niveau toch een op een met de stijging (of daling) meelift. In de prijs van dit complexe product zitten echter ook financieringslasten opgesloten, en kosten voor een stop loss-element. Door dat laatste aspect wordt het verlies – dat ook versneld kan worden – gestopt op een bepaald niveau. De belegger kan zijn gehele inleg verliezen. Turbo's kunnen in beginsel een onbegrensde levensduur hebben, behalve als de onderliggende waarde door het stop loss niveau daalt in welk geval de turbo ophoudt te bestaan. Ook de turbo zelf wordt op de beurs verhandeld. Deze producten zijn in beginsel alleen geschikt voor de actieve en ervaren belegger die grote risico's accepteert.

### **Linked Products**

Linked Products worden veelal uitgegeven door financiële instellingen. Er bestaan verschillende vormen van deze financiële instrumenten. Voorbeelden zijn producten waarbij terugbetaling van de inleg/hoofdsom geheel of gedeeltelijk door de uitgevende instelling wordt gegarandeerd en het rendement afhankelijk ('gelinked') is van de waardeontwikkeling van andere effecten of referentiewaarden, maar ook andere varianten zonder een dergelijke garantie, komen voor. De risico's van een belegging in Linked Products kunnen dus zeer verschillend zijn, afhankelijk van onder meer de gegoedheid van de uitgevende instellingen het al dan niet van toepassing zijnde garantieniveau ten aanzien van de hoofdsom. Linked Products vertonen dus onder andere kenmerken van zowel obligaties als van aandelen en soms ook andere effecten. Voor de risico's wordt derhalve verwezen naar de risico's die zijn verbonden aan de diverse soorten effecten waaraan het betreffende Linked Product is gekoppeld.





## II. Opties

1. Wat is een optie
2. Beschrijving van opties
3. De contractspecificaties
4. Doelstellingen van de optiebelegger
5. Het kopen van opties
6. Het schrijven van opties
7. De handel in opties
8. Procedure bij uitoefening van het optierecht
9. Risico's in buitengewone omstandigheden

### 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 uitoefenprijs te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie). Met onderliggende waarde bedoelt men een vast aantal aandelen of obligaties, een hoeveelheid van een product of grondstof, een index of valuta. De soorten, typen, contractgrootten en bijzonderheden van opties verschillen van beurs tot beurs. Beurzen geven vaak informatie omtrent de bij hen genoteerde en verhandelde opties op internet.

### 2. Hoe werkt een optie

Een belegger die een optie koopt, doet dat door een zogenaamde 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 gedurende de looptijd per optie de vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde tegen een vastgestelde prijs te kopen (call-optie) of te verkopen (putoptie). 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 kan alleen gedurende de looptijd. Bij sommige beurzen en typen opties kan men dat slechts op het eind van de looptijd althans op een bepaald moment doen. Na expiratie bestaat de optie en dus het recht in elk geval 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.

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. Tegenover de koper, die een recht heeft gekocht, staat de verkoper, die ook wel 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 vaste hoeveelheid van de onderliggende waarde te leveren (in het geval van een calloptie) of af te nemen (in het geval van een putoptie). De verkooppositie van de schrijver noemt men ook wel een shortpositie. De schrijver ontvangt op het moment van het aangaan van de shortpositie 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. Als een schrijver van een optie zijn positie gedurende de looptijd wil terugdraaien, kan hij dat doen door de optie terug te kopen. Dat doet hij door een sluitingsaankoop. 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 een betreffend geval spreekt men veelal over 'ongedekt' schrijven. Geschreven putopties kunnen gedekt worden door liquiditeiten aan te houden die benodigd zijn



om aan de afnameplicht te kunnen voldoen, danwel een longpositie in andere putopties aan te houden. Aan shortposities zijn risico's verbonden. Om er zeker van te zijn dat een schrijver van opties aan zijn verplichtingen kan voldoen, dient de schrijver een zekerheid (margin) aan te houden.

Als een koper een optie koopt, wordt er in economische zin een contract gesloten tussen hem en de verkopende partij. Er is echter geen directe relatie tussen de koper en de schrijver van een optie. Een instituut, dat de clearing wordt genoemd, administreert alle long- en shortposities die als gevolg van de handel zijn ontstaan en stelt zich juridisch gezien op tussen koper en verkoper. Doorgaans zitten tussen koper en verkoper en het Clearinginstituut aan beide zijden nog meer schakels, zoals hun bank of commissionair en een zogeheten clearing member. 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. Het kan voorkomen dat een beurs of toezichthouder voor de controle op de naleving van reglementen inzage verlangt in alle gegevens die betrekking hebben op orders en transacties. Daaronder kan eventueel ook de identiteit van cliënt vallen. Dergelijke gegevens kunnen in bijzondere gevallen ook ter beschikking van justitiële autoriteiten worden gesteld, bijvoorbeeld in geval van (verdenking van) overtreding van bij of krachtens wet gestelde regels. Sommige beurzen en toezichthoudende instellingen hebben met andere beurzen en toezichthoudende instellingen overeenkomsten gesloten om te regelen dat gegevens ook kunnen worden doorgegeven aan (buitenlandse) beurzen of toezichthoudende instellingen, indien dit nodig of wenselijk is met het oog op opsporing en preventie van overtredingen of strafbare feiten.

### **3. De contractspecificaties**

#### **3.1 Standaardisatie**

Opties die op beurzen 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 een andere (aandelen)index, USD 10.000,- of een andere valuta. De looptijd van een optie is de maximale termijn waarbinnen de optie een recht (of plicht) vertegenwoordigt. Na expiratie heeft de optie dan ook geen waarde meer. Er worden opties verhandeld met verschillende looptijden. Dat kan bijvoorbeeld een maand zijn, maar ook een aantal jaren. De uitoefenprijs, ten slotte, is de prijs waartegen de houder van de optie de hoeveelheid van 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 de betreffende, aflopende optieseries mogelijk is. In Amsterdam is dit bijvoorbeeld de derde vrijdag van de expiratiemaand, behalve wanneer deze derde vrijdag geen handelsdag is. In dat geval verschuift de laatste handelsdag naar de handelsdag voorafgaand aan deze derde vrijdag. Nadat de handel in aflopende series is gestopt, is uitoefening van het recht tot aankoop respectievelijk verkoop vaak nog een aantal uren mogelijk. Dit kan per beleggingsonderneming en per beurs verschillen. Het uiterste tijdstip van verkoop en het uiterste tijdstip waarop u kunt aangeven of u uw optie wilt uitoefenen, is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. Beer & Van Stapele geeft een eventuele uitoefening van een optie door aan de clearing. Iedere instelling bepaalt zelf hoeveel





eerder de cliënten orders voor uitoefening en voor transacties in aflopende series mogen opgeven. Onder normale omstandigheden zal een optieserie, die eenmaal aan een beurs is genoteerd, verhandelbaar blijven tot de afloopdatum. Beurzen kunnen 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 optie met Amerikaanse stijl kan de koper op ieder moment gedurende de looptijd zijn optie uitoefenen. Bij een optie met Europese stijl is het alleen mogelijk de optie uit te oefenen op de expiratedatum. Uiteraard kunnen openstaande posities wel tussentijds worden gesloten. Beer & Van Stapele kan u hierover nader inlichten.

### **3.3 De uitoefening van opties**

Afwikkeling bij uitoefening is mogelijk op twee verschillende manieren: door daadwerkelijke levering, zoals bij aandelenopties, of door verrekening in contanten, zoals bij indexopties en valutaopties. Het verrekenen in contanten, wat 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 calloptie op de expiratedatum het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen indien de uitoefenprijs de laagste van de twee is. De koper van een putoptie ontvangt ook het verschil tussen de uitoefenprijs en de settlementsprijs, maar alleen indien de uitoefenprijs de hoogste van de twee is.

### **3.4 Onderliggende waarden**

De waarden waarop opties worden genoteerd – de onderliggende waarden – worden door de betreffende beurs geselecteerd. Bij deze keuze geven zij 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, worden daarover door de betreffende beurs geïnformeerd, of zijn daarvan op de hoogte. Op grond van zwaarwegende omstandigheden kan een beurs besluiten een optieklasse uit de notering te nemen.

### **3.5 Munteenheid**

Als een beurs een nieuwe optieklasse selecteert, wordt tevens bepaald wat de hoofdmarkt voor de onderliggende waarde is. In het algemeen is dit de thuishand, dat wil zeggen: het land van herkomst van die onderliggende waarde. De munteenheid van het land van herkomst van de onderliggende waarde zal vaak ook de munteenheid worden 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 beurs deelnemen. Partijen baseren zich daarbij in het algemeen op de koers en de beweeglijkheid van de onderliggende waarde en op de resterende looptijd van de optie. Maar ook het eventuele dividend op de onderliggende waarde en de rente is van invloed op de premie. Zoals bij elke marktwerking kunnen vraag en aanbod, en daarmee dus de premies, ook invloed ondervinden van irrationele factoren, zoals emoties bij het publiek.



### **3.7 Aanpassing**

In geval van herkapitalisatie, splitsing, claimemissie of uitgifte van bonusaandelen en dergelijke, kan de onderliggende waarde door een beurs worden aangepast. Ook de handelseenheid, de uitoefenprijs, de hoeveelheid van de onderliggende waarde 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 ingeval een dividend in contanten, al of niet in de vorm van een keuzedividend, betaalbaar wordt gesteld. Afhankelijk van de omstandigheden kan een Clearinginstituut 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 clearing bepalen dat uitoefening van de optie resulteert in verrekening in contanten in plaats van in levering van het aandeel of dat een andere aanpassing van de onderliggende waarde en/of andere contractspecificaties plaatsvindt.

## **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. 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.

### **4.3 Bescherming tegen koersdaling**

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

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

#### 5.1.1 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 calloptie verkopen op de beurs door middel van een sluitingsverkoop. 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 betaalde premie en transactiekosten. Een kleine koersstijging van de onderliggende waarde kan een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in callopties opleveren. Hij kan ook besluiten de calloptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een calloptie met Europese stijl immers alléén op de expiratedatum 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. Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc. Beer & Van Stapele kan u daarover nader adviseren.

#### 5.1.2 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 betaalde premie vermeerderd met de transactiekosten.

## 5.2 Het kopen van putopties

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

### 5.2.1 Mogelijkheden

Als de koers van de onderliggende waarde daalt, moet de houder van een putoptie zelf stappen ondernemen om zijn mogelijke optiewinst te realiseren. Er zijn dan twee mogelijkheden: Hij kan zijn putoptie verkopen op de beurs door middel van een sluitingsverkoop. In het algemeen zal de premie van de putoptie stijgen als de koers van de onderliggende waarde daalt. De winst bestaat in dit geval uit de verkoopopbrengst minus de betaalde premie en transactiekosten. Een kleine koersdaling van de onderliggende waarde kan een hoog winstpercentage op de oorspronkelijke investering in putopties opleveren. Hij kan ook besluiten de putoptie uit te oefenen. Dit kan uiteraard alleen bij opties met Amerikaanse stijl. Hij kan een putoptie met Europese stijl immers alléén op de expiratedatum uitoefenen. Afhankelijk van de specificaties van de optie zal bij uitoefening de onderliggende waarde door de houder worden geleverd of zal worden afgerekend in contanten. Wat het voordeligst is in een specifiek geval, verkopen of uitoefenen, hangt veelal af van kosten, dividenddata, doelstellingen etc. Beer & Van Stapele kan u daarover nader adviseren.



## 5.2.2 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 betaalde premie vermeerderd met de transactiekosten.

## 6. Het schrijven van opties

### 6.1 Het schrijven van callopties

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.

#### 6.1.1 Callopties schrijven met onderliggende waarde

Voor beleggers die callopties schrijven op een onderliggende waarde die zij al in hun bezit hebben (gedekt schrijven van call-opties), 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. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de beurs een sluitingstransactie uit te laten voeren, te weten een sluitingsaankoop. 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 (verkoopt). De effectieve verkoopprijs (exclusief kosten) zal dan gelijk zijn aan de uitoefenprijs (de prijs waarvoor de schrijver de onderliggende waarde moet leveren) plus de ontvangen premie. Wat de koers van de onderliggende waarde 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 onderliggende waarde. Die verkoopprijs is eveneens gelijk aan de uitoefenprijs vermeerderd met de premie. Indien de calloptie niet wordt uitgeoefend, zal hij de onderliggende waarde natuurlijk niet hoeven te leveren.

#### 6.1.2 Callopties schrijven zonder onderliggende waarde

Beleggers die callopties schrijven zonder de onderliggende waarde te bezitten (het zogenaamde ongedekt schrijven van callopties) 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 beurskoers) moeten kopen. De koers van de onderliggende waarde kan in theorie onbeperkt stijgen, wat betekent dat de schrijver van een ongedekte call-optie 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. Beer & Van Stapele en de bank zullen daarom een zekerheid (margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid worden door Beer & Van Stapele en de bank bepaald.

#### 6.1.3 Callopties schrijven als onderdeel van een optiestrategie

Beleggers kunnen ook callopties schrijven in combinatie met andere opties. Zo kan bijvoorbeeld een geschreven calloptie gecombineerd worden met een gekochte calloptie met een lagere



uitoefenprijs en dezelfde looptijd (long call-spread). Deze combinatie kan uitsluitend een positieve waarde hebben omdat de belegger de aandelen kan verkrijgen tegen een lagere koers dan dat hij mogelijk moet leveren. Ook kan een geschreven calloptie gecombineerd worden met een gekochte calloptie met een hogere uitoefenprijs en dezelfde looptijd (short call-spread). Deze combinatie kan een negatieve waarde krijgen. Het maximale verlies voor de belegger kan echter bij het aangaan van de transactie exact worden berekend. Dit maximale verlies is gelijk aan het verschil in uitoefenprijs verminderd met de voor de call-spread ontvangen premie.

#### **6.1.4 Risico en zekerheid**

Gelet op de grote verliezen die geleden kunnen worden, is het ongedekt schrijven van call-opties alleen geschikt voor beleggers die financieel in staat zijn deze eventuele verliezen te dragen en de risico's kennen en overzien. De omvang van het risico van de schrijver hangt in belangrijke mate af van het feit of de belegger gedekte of ongedekte callopties 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 beurs een sluitingsaankoop te doen.

#### **6.2 Het schrijven van putopties**

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

##### **6.2.1 Ongedekt putopties schrijven**

Voor beleggers die ongedekt putopties schrijven, 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 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 de opbrengst, te weten de ontvangen premie, behouden. Zolang de optie niet is uitgeoefend, kan de schrijver echter ook zijn positie liquideren door op de beurs een sluitingstransactie te laten uitvoeren, te weten een sluitingsaankoop. Indien de beurskoers van de onderliggende waarde echter onder 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 afneemt (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 (exclusief kosten) 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 ontvangen premie behouden.

##### **6.2.2 Putopties schrijven met liquiditeiten als dekking**

Beleggers kunnen ook putopties schrijven waarbij zij de volledige liquiditeiten die benodigd zijn voor de eventuele afname aanhouden. Indien de geschreven putoptie wordt uitgeoefend kan de belegger zijn liquiditeiten gebruiken om de geleverde aandelen af te nemen. Het maximale verlies voor de belegger kan bij het aangaan van de transactie exact worden berekend. Dit maximale verlies is gelijk aan de uitoefenprijs verminderd met de voor de geschreven put ontvangen premie.

##### **6.2.3 Putopties schrijven als onderdeel van een optiestrategie**

Beleggers kunnen ook putopties schrijven in combinatie met andere opties. Zo kan bijvoorbeeld een geschreven putoptie gecombineerd worden met een gekochte putoptie met een hogere



uitoefenprijs en dezelfde looptijd (long put-spread). Deze combinatie kan uitsluitend een positieve waarde hebben omdat de belegger de aandelen kan verkopen tegen een hogere koers dan dat hij mogelijk moet afnemen. Ook kan een geschreven putoptie gecombineerd worden met een gekochte putoptie met een lagere uitoefenprijs en dezelfde looptijd (short put-spread). Deze combinatie kan een negatieve waarde krijgen. Het maximale verlies voor de belegger kan echter bij het aangaan van de transactie exact worden berekend. Dit maximale verlies is gelijk aan het verschil in uitoefenprijs verminderd met de voor de put-spread ontvangen premie.

## 6.2.4 Risico en zekerheid

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. De schrijver van een putoptie moet daarom de financiële draagkracht hebben de onderliggende waarde in geval van uitoefening te kunnen kopen. Beer & Van Stapele en de bank zullen daarom een zekerheid (margin) van de schrijver verlangen. De soort en de hoeveelheid van deze zekerheid worden door Beer & Van Stapele en de bank 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 beurs 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 Beer & Van Stapele.

### 7.1 Orders

Bij een order moet de optieklasse worden vermeld, maar ook de optiesoort (put of call), de expiratiemaand, het expiratiejaar, de uitoefenprijs en het aantal opties dat moet worden gekocht of verkocht. Tevens moet worden aangegeven of het een openings- of sluitingstransactie betreft. Uiteraard kan cliënt ook opgeven tegen welke limiet hij bereid is zijn opties te kopen of te verkopen. Beer & Van Stapele en de bank kunnen van cliënt een zekerheid in contanten of anderszins verlangen voordat zij van hem een order voor opties accepteert. Beer & Van Stapele en de beurzen kunnen 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 Transactiekosten

Beleggingsondernemingen berekenen aan hun cliënten (transactie)kosten voor aankopen en verkopen op de Beurs. Cliënt doet er goed aan bij Beer & Van Stapele na te gaan welke kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn waarmee cliënt rekening dient te houden.

### 7.3 Transactiebevestiging (nota)

Cliënt dient zich ervan bewust te zijn dat het voornaamste bewijs van zijn rechten en verplichtingen wordt gevormd door een boeking in de administratie van Beer & Van Stapele en de bank. Daarom is de verplichting in het leven geroepen om aan cliënt een schriftelijke bevestiging af te geven van elke optietransactie die voor cliënt is uitgevoerd. Cliënt wordt aangeraden deze nota's zorgvuldig te controleren. Eventuele bezwaren moeten onmiddellijk door cliënt aan Beer & Van Stapele





kenbaar gemaakt worden. In sommige gevallen bepalen de voorwaarden tussen Beer & Van Stapele, de bank en cliënt dat geen nota wordt verzonden van iedere individuele transactie, maar bijvoorbeeld op maandbasis.

## **7.4 Openstaande positie(s)**

Cliënt kan aan Beer & Van Stapele een opgave vragen waaruit alle openstaande posities in opties van cliënt duidelijk blijken. Cliënt kan een sluitingstransactie en zijn recht tot uitoefening alleen laten uitvoeren door Beer & Van Stapele. Cliënt kan Beer & Van Stapele en de bank echter schriftelijk verzoeken zijn positie over te (laten) schrijven naar een andere bank, die bereid is zijn positie over te nemen, en daar zijn positie te (laten) sluiten. Raadpleeg daarvoor de toepasselijke voorwaarden. Beurzen kunnen niet garanderen dat er voor elke optie altijd een markt van voldoende omvang zal zijn om het cliënt mogelijk te maken zijn openstaande positie in opties te liquideren. Beer & Van Stapele kan dat evenmin.

## **8. Procedure bij uitoefening van het optierecht**

### **8.1 Het uitoefenen van opties**

Indien cliënt een optie wil uitoefenen, moet Beer & Van Stapele hiervan op de hoogte worden gesteld. Het uiterste tijdstip tot waarop dit kan gebeuren, is vastgelegd in de toepasselijke voorwaarden. In geval van cash settlement worden geen onderliggende waarden geleverd, maar wordt bij uitoefening het verschil tussen uitoefenprijs en afrekeningswaarde contant verrekend. Het verzoek tot uitoefening wordt vervolgens doorgegeven aan het clearinginstituut, dat belast is met de afwikkeling. Een verzoek tot uitoefening is onherroepelijk. Zodra het verzoek door de clearing is ontvangen, is de houder van de calloptie 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**

Beurzen zijn doorgaans 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, kan cliënt aan Beer & Van Stapele vragen of en welke limieten gelden. Putopties en callopties zijn aparte klassen en zullen doorgaans niet bij elkaar opgeteld worden bij het toetsen aan deze limieten.

### **8.3 Aanwijzingsprocedure**

Indien er opties worden uitgeoefend, wordt 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 contanten. Schrijvers van opties zullen door Beer & Van Stapele op de hoogte worden gesteld van het feit dat zij zijn aangewezen om de onderliggende waarde te leveren (in geval van geschreven callopties met fysieke levering) of te kopen (in geval van geschreven putopties met fysieke levering) of om in contanten af te rekenen.

### **8.4 Levering en betaling van onderliggende waarde**

Beer & Van Stapele zal cliënt desgevraagd uitleggen hoe de afwikkeling precies verloopt. Aandelen die op de dag van een uitoefening inclusief dividend worden genoteerd, het zogenaamde cum-dividend, moeten meestal ook inclusief dividend worden geleverd. Aandelen die op de dag van uitoefening zonder dividend worden genoteerd, het zogenaamde ex-dividend, moeten zonder dividend worden geleverd. De clearing 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 clearing 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 de onderliggende waarde af te dwingen.

## 8.5 Provisie bij levering

Bij een levering die voortvloeit uit een uitoefening of aanwijzing, worden transactiekosten in rekening gebracht die gebruikelijk zijn voor de markt van de desbetreffende onderliggende waarde. Cliënt doet er goed aan bij Beer & Van Stapele na te gaan welke (transactie)kosten in elk afzonderlijk geval zullen worden berekend en of er nog andere vergoedingen of belastingen zijn waarmee cliënt rekening moet houden.

## 8.6 Proftransacties

Op Euronext Amsterdam, danwel andere beurzen, kunnen verhandelde opties en termijncontracten worden afgesloten als 'proftransactie'. Een proftransactie staat voor 'professional options and futures transactie'. Proftransacties kunnen slechts plaatsvinden boven een bepaald door de betreffende beurs gesteld minimum aantal contracten en worden niet via de beurs (en dus buiten de reguliere markt om), noch via schermenhandel, noch via open outcry, uitgevoerd. De tot stand gekomen prijs kan derhalve afwijken van en/of niet meer te herleiden zijn tot een op de betreffende beurs tot stand gekomen prijs. Rekening houdend met de omvang van de transactie zal in de regel de (gecombineerde) premie(s) hetzelfde danwel beter zijn dan de prijzen die op de beurs tot stand komen, of zouden komen.

## 9. Risico's in buitengewone omstandigheden

De reglementen van beurzen bevatten veelal de mogelijkheid van maatregelen waardoor de handel in een of meer producten wordt beperkt, aan bijzondere voorwaarden wordt gebonden, geheel wordt gestaakt of opgeschort. Tevens kan het voorkomen dat een beurs besluit bepaalde transacties door te halen. Uiteraard gebeurt dit alleen in buitengewone omstandigheden, indien dat door de beurs in het belang wordt geacht in het kader van de handhaving van een ordelijke en eerlijke marktwerking. Als er bijzondere maatregelen worden genomen, zoals onder meer 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. In theorie kan het zich bij alle soorten opties 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 de beurs niet meer ongestoord en ononderbroken de beschikking heeft over de berekende indexwaarde. Ook door storing in telefoon- of andere communicatielijnen of in computersystemen kan de handel verstoord raken en beleggers kunnen, evenals beleggingsondernemingen, daarvan schade ondervinden. Beurzen en clearinginstituten – en Beer & Van Stapele en de bank evenmin – aanvaarden, behoudens opzet en grove schuld, geen enkele aansprakelijkheid voor schade van cliënt als gevolg van omstandigheden als bovenomschreven of schade uit welke andere hoofde ook. Alhoewel Beer & Van Stapele het beleid heeft orders uitsluitend uit te voeren, of te laten uitvoeren op goed gereguleerde markten waar behoorlijk toezicht is, biedt dat geen garantie dat onregelmatigheden niet voorkomen kunnen worden. Voor eventuele schade die daaruit voortvloeit, aanvaardt Beer & Van Stapele geen aansprakelijkheid. Op grond van Europese richtlijnen berust het toezicht op leden van de Nederlandse beurs die in het buitenland actief zijn of niet in Nederland zijn gevestigd, ten dele bij de desbetreffende buitenlandse autoriteiten.



### III. Bijzonderheden over de handel en overige

#### OTC-handel

Naast de handel ter beurse vindt op schaal van betekenis ook effectenhandel plaats buiten de beurs om. Deze buitenbeurshandel (ook wel 'over-the-counter' of afgekort 'OTC' genaamd) heeft haar specifieke eigenschappen. Indien sprake is van plaatsing c.q. handel in effecten (ook wel private placements genaamd), die niet zullen worden toegelaten tot de notering aan een effectenbeurs, zal de markt minder of niet liquide zijn. De liquiditeit van de handel in niet-beursgenoteerde producten kan (afhankelijk van de aard van het product) lager zijn dan bij beursgenoteerde producten. Dat kan ertoe leiden dat er een groot verschil ontstaat tussen bied- en laatprijs en dat gelimiteerde orders en zelfs bestensorders tot aankoop of verkoop niet kunnen worden uitgevoerd. De koers van een niet-beursgenoteerd product wordt veelal slechts eenmaal per dag vastgesteld en soms nog minder vaak (eens per week, maand en zelfs jaar). Bij niet beursgenoteerde producten bestaat voorts het risico dat restricties zijn opgelegd ten aanzien van de verhandelbaarheid van het betreffende effect. Dat kan inhouden dat het effect in bepaalde perioden niet kan worden gekocht en verkocht. Afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde effecten vindt doorgaans niet plaats via een centraal clearingsysteem, hetgeen een tegenpartijrisico oplevert (het risico dat de tegenpartij van de transacties de effecten niet betaalt of niet levert). De afwikkeling van transacties in niet-beursgenoteerde effecten (zowel bij eerste inschrijving als daarna) kan voorts geruime tijd in beslag nemen, waardoor – indien de betreffende effecten in een andere valuta dan de euro luiden – cliënt een valutarisico loopt. Ook voor wat betreft opties kan het voorkomen dat de specificaties niet zijn gestandaardiseerd. Als cliënt met Beer & Van Stapele afspreekt dat hij een optie wil kopen of verkopen met bijzondere specificaties die afwijken van de beursgenoteerde opties (bijvoorbeeld ten aanzien van onderliggende waarde, contractgrootte of valuta), dan spreekt men van over-the-counter (OTC) optie. Beer & Van Stapele zal die order dan niet op de beurs uitvoeren of laten uitvoeren, maar zal een professionele tegenpartij zoeken die bereid is tegen een goede prijs een dergelijk optiecontract met hem te sluiten, uiteraard voor rekening en risico van cliënt.

#### Handel in 'traded-but-not-listed' effecten

Traded-but-not-listed effecten zijn effecten die veelal zijn genoteerd op een buitenlandse (Europese) effectenbeurs en daar onderdeel uitmaken van een (aandelen)index, maar die geen notering hebben op Euronext Amsterdam. Cliënt kan niettemin via Euronext Amsterdam transacties uit (laten) voeren in deze traded-but-not-listed effecten. Beer & Van Stapele wijst cliënt in dit verband op de volgende bijzonderheden die aan de handel in deze categorie effecten verbonden zijn:

- De Listing and Issuing Rules van Euronext Amsterdam zijn niet van toepassing;
- Euronext Amsterdam en Beer & Van Stapele staan er niet voor in dat (koersgevoelige) informatie (tijdig) in Nederland wordt gepubliceerd en, indien de informatie wel in Nederland (tijdig) wordt gepubliceerd, dat deze informatie niet afwijkt van de informatie die wordt gepubliceerd in het land waar de effecten wel aan een effectenbeurs zijn genoteerd;
- Euronext Amsterdam en Beer & Van Stapele hebben geen verplichting om (koersgevoelige) informatie te publiceren en zij staan er niet voor in dat de effectenbeurzen waar de effecten zijn genoteerd deze informatie publiceren en/of dat de informatie uniform en tijdig wordt vrijgegeven.



## BEER & VAN STAPELE

### **Overige**

Dit hoofdstuk kan niet alle kenmerken van alle (combinaties van) effecten en de daaraan verbonden risico's beschrijven. Ingeval de kenmerken van de effecten die hierboven zijn beschreven (en waarin wordt belegd) afwijken, zal cliënt op diens aanvraag schriftelijk van deze afwijkende kenmerken en specifieke beleggingsrisico's op de hoogte worden gesteld. Ook in het geval voor cliënt wordt gehandeld in effecten die hierboven niet zijn beschreven, zal cliënt op diens verzoek schriftelijk op de hoogte worden gesteld van de kenmerken van deze effecten en de daaraan verbonden specifieke risico's. Bij het kiezen van beleggingsinstrumenten dient cliënt een goede afweging te maken welke instrumenten binnen zijn of haar beleggingsdoelstelling vallen. Aan alle vormen van beleggen zijn in meer of mindere mate risico's verbonden. Met name het schrijven van ongedekte opties en termijncontracten (en opties op termijncontracten) kan zeer risicovol zijn. Cliënt dient alleen in deze risicovolle beleggingsinstrumenten te (doen) handelen indien cliënt het (eventuele) verlies kan en wil dragen en zich terdege bewust is van de risico's.