



**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.**

Αγορά Παραγώγων

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών και τα προϊόντα της

Ιούλιος 2004

**Διεύθυνση Ανάπτυξης Εργασιών
Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. – Αγορά Παραγώγων**
Αιόλου 73, 105 51 Αθήνα
Τηλ.: 210 337 0908
Fax: 210 331 5689
e-mail: questions@adex.ase.gr
www.adex.ase.gr

Από τον Αύγουστο του 1999 λειτουργεί στην Ελλάδα οργανωμένη αγορά παραγώγων. Ο φορέας της αγοράς, η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αναπτύσσεται με ταχύτατους ρυθμούς καταλαμβάνοντας ήδη σημαντική θέση ανάμεσα στις αγορές παραγώγων της Ευρώπης. Ξέρετε τι προσφέρει η Αγορά Παραγώγων και τι είναι τα παράγωγα προϊόντα;

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Μια δυναμικά αναπτυσσόμενη αγορά

Ο περισσότερος κόσμος γνωρίζει ότι, όταν η αγορά μετοχών είναι ανοδική, οι επενδυτές που αγοράζουν μετοχές κερδίζουν. Ωστόσο, όταν η αγορά είναι πτωτική, οι επιλογές των επενδυτών είναι περιορισμένες και συνήθως καταγράφονται ζημιές. Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών προσφέρει στο κοινό εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές κάτω από οποιοσδήποτε συνθήκες της αγοράς (ανοδικές, καθοδικές, ακόμα και στατικές). Αν η αγορά μετοχών είναι πτωτική, οι επενδυτές που κατέχουν μετοχές μπορούν να προστατεύσουν την αξία της επένδυσής τους πραγματοποιώντας αντιστάθμιση κινδύνου μέσω των παράγωγων προϊόντων. Αν οι επενδυτές διαβλέπουν μία τάση της αγοράς είτε για άνοδο είτε για πτώση, μπορούν να επενδύσουν στην πρόβλεψή τους εύκολα και χωρίς μεγάλο αρχικό κεφάλαιο. Ακόμα και σε μία στατική κατάσταση αγοράς, οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να κάνουν επενδυτικές κινήσεις, προβλέποντας πιθανές κινήσεις της αγοράς ανάμεσα σε επίπεδα τιμών.

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, της εταιρίας που προέκυψε από τη συγχώνευση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. (Χ.Π.Α.) και του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. (Χ.Α.Α.) το 2002, είναι μια σύγχρονη ηλεκτρονική αγορά στην οποία διαπραγματεύονται **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και Δικαιώματα στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, ΣΜΕ και Δικαιώματα επί Μετοχών, συμβόλαια Repo και Reverse Repo επί Μετοχών, Συμβάσεις Επαναγοράς (RA) και ΣΜΕ σε συναλλαγματικές ισοτιμίες.**

	1999	2000	2001	2002	2004
	Δεκέμβριος	Δεκέμβριος	Δεκέμβριος	Δεκέμβριος	Ιούλιος
Μέλη Διαπραγμάτευσης (Χ.Α.- Α.Π.)	20	40	65	70	66
Μέλη Εκκαθάρισης (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)	20	36	42	47	46
Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη	20	29	33	35	34
Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη	-	7	9	12	12
Τερματικά	92	171	333	419	424
Συμβάσεις χρήσης API	-	21	28	34	35
Κωδικοί πελατών	325	3181	9133	15482	23495
Προϊόντα	1	5	7	8	10

Μέσα σε πέντε χρόνια λειτουργίας, η Αγορά Παραγώγων έχει αναδειχτεί σε μια διαφανή, δυναμική αγορά, με βάθος και ρευστότητα, στην οποία συμμετέχουν πάνω από 24.000 εγχώριοι και ξένοι επενδυτές. Τα παράγωγα προϊόντα δεν απευθύνονται μόνο στους επαγγελματίες επενδυτές. Με μια μικρή επένδυση χρόνου στην εκπαίδευση και ενημέρωση τους, πολλοί ιδιώτες επενδυτές ήδη συμμετέχουν στην αγορά και επωφελούνται από τα πλεονεκτήματα των παραγώγων.

Η ύπαρξη οργανωμένης αγοράς παραγώγων δίνει τη δυνατότητα σε επενδυτές που έχουν χαρτοφυλάκια μετοχών να μην εξαρτώνται από πιθανές βραχυπρόθεσμες διορθώσεις των τιμών, αλλά να επιλέγουν στρατηγικές αντιστάθμισης, «κλειδώνοντας» τις αποδόσεις για το διάστημα το οποίο επιθυμούν.

Η αύξηση του όγκου συναλλαγών σε ΣΜΕ και Δικαιώματα και του αριθμού ανοικτών συμβολαίων είναι από τα βασικά μεγέθη μέτρησης της βελτίωσης της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς. Με την ανάπτυξη νέων προϊόντων, τον έλεγχο της ομαλής λειτουργίας της αγοράς σύμφωνα με τους κανονισμούς και το θεσμικό πλαίσιο και με την προώθηση συνεργασιών στην περιοχή μας και πέραν αυτής, η Αγορά Παραγώγων προσθέτει αξία για τα Μέλη της αλλά και τους τελικούς επενδυτές. Η Αγορά Παραγώγων στοχεύει να συνεχίσει την επιτυχημένη της πορεία ανάπτυξης πάνω σε δύο άξονες: την περαιτέρω ανάπτυξη των ποσοτικών μεγεθών, και την ποιοτική ανάπτυξη της αγοράς με την καλύτερη κατάρτιση του επενδυτικού κοινού και εξοικείωση του με τα παράγωγα προϊόντα.

Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια Παραγώγων	Χώρα	Δικαιώματα επί μετοχικών δεικτών		ΣΜΕ επί μετοχικών δεικτών	
		Αριθμός συμβολαίων	Ονομ. αξία συναλλαγών (εκατ. ευρώ)	Αριθμός συμβολαίων	Ονομ. αξία συναλλαγών (εκατ. ευρώ)
EUREX	Γερμανία/Ελβετία	8 886 889	220 685.0	14 864 689	591 773.0
Euronext	Ολλανδία	8 117 129	180 479.0	5 168 853	279 068.0
IDEM	Ιταλία	165 564	11 344.2	432 465	46 752.9
Spanish Exchanges (BME)	Ισπανία	23 367	1 887.7	358 447	28 956.4
Stockholmsbörsen	Σουηδία	445 341	3 317.0	1 123 425	8 444.0
ADEX	Ελλάδα	82 148	535.9	237 540	1 555.8
WSE	Πολωνία	9 309	34.5	257 528	956.3
Otob market.at	Αυστρία	3 976	143.8	11 468	411.8
Copenhagen Stock Exchange	Δανία	8	0.0	21 587	99.8
Budapest Stock Exchange	Ουγγαρία	0	n/a	51 410	240.1
Oslo Bors	Νορβηγία	46 749	n/a	77 007	n/a
Helsinki Exchange	Φινλανδία	0	0.0	0	0.0

Μηνιαία στατ. στοιχεία | Ιούλιος 04 | Πηγή: FESE

Η οργάνωση της αγοράς παραγώγων

Ο ρόλος της **Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών** είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και η παροχή του συστήματος συναλλαγών. Οι συναλλαγές στην αγορά παραγώγων γίνονται πλήρως ηλεκτρονικά.

Η **ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.** είναι ο Εκκαθαριστικός Οίκος της αγοράς παραγώγων και έχει το ρόλο του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου. Σκοπός της είναι η συμμετοχή στις συμβάσεις που συνάπτονται στην αγορά παραγώγων, η εκκαθάριση των συναλλαγών και η διασφάλιση της εκπλήρωσης εκ μέρους των συμβαλλομένων των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. υποκαθιστά τον αντισυμβαλλόμενο σε κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται στην αγορά παραγώγων, γίνεται, δηλαδή, ο πωλητής έναντι του αγοραστή ενός συμβολαίου και ο αγοραστής έναντι του πωλητή. Επίσης, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι ο μοναδικός αντισυμβαλλόμενος σε επίπεδο διαπραγμάτευσης για τα προϊόντα Repo και Reverse Repo επί Μετοχών.

Η λειτουργία της αγοράς βασίζεται στα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Μέλη της Αγοράς Παραγώγων είναι χρηματιστηριακές εταιρίες, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), που καταρτίζουν συναλλαγές για λογαριασμό δικό τους ή και των πελατών τους μέσω τερματικών συναλλαγών που συνδέονται με το δίκτυο του Χρηματιστηρίου. Τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων διακρίνονται σε:

- **Απλά Μέλη (Παραγγελιοδόχους)**, που εισάγουν εντολές αποκλειστικά για λογαριασμό των επενδυτών-πελατών τους,
- **Διαπραγματευτές και Ειδικούς Διαπραγματευτές**, οι οποίοι μπορούν να εκπροσωπούν πελάτες τους ή να διαπραγματεύονται και για ίδιο λογαριασμό από διαφορετικά τερματικά.

Ο ρόλος των **Ειδικών Διαπραγματευτών**, ειδικότερα, είναι να εξασφαλίζουν ρευστότητα για την αγορά σε συνεχή βάση, αναλαμβάνοντας την υποχρέωση να εισάγουν ταυτόχρονες εντολές αγοράς και πώλησης. Έτσι, ένας επενδυτής που επιθυμεί να προβεί σε μία πράξη αγοράς ή πώλησης μπορεί να βρει οποιαδήποτε στιγμή αντισυμβαλλόμενο που θα πραγματοποιήσει την αντίθετη πράξη, ανεξάρτητα από τις συνθήκες και την τάση της αγοράς.

Τι είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin); Το περιθώριο ασφάλισης αντιπροσωπεύει ένα ενέχυρο υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., το οποίο μπορεί να ρευστοποιηθεί σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από τον Ημερήσιο Διακανονισμό. Ως περιθώριο ασφάλισης μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε μετρητά είτε μετοχές, ενώ υπάρχει επίσης η δυνατότητα να δεσμευτούν ομόλογα και ποσά σε καταθέσεις σε ξένο νόμισμα. Οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αγορά παραγώγων υποχρεούνται να διατηρούν λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης σε μία Τράπεζα Τήρησης Περιθωρίου Ασφάλισης (Margin Bank). Τα μετρητά που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο δεσμεύονται στους λογαριασμούς περιθωρίου ασφάλισης. Οι μετοχές δεσμεύονται ως περιθώριο ασφάλισης στους Λογαριασμούς Αξιών των επενδυτών στο Σύστημα Αυλών Τίτλων του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Οι συνολικές ανοικτές θέσεις των επενδυτών σε προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων συνοπολογίζονται από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. σύμφωνα με τους κανόνες και τους συντελεστές που έχουν οριστεί, και το ποσό που προκύπτει δεσμεύεται στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Η διαδικασία υπολογισμού, δέσμευσης και αποδέσμευσης στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης επαναλαμβάνεται σε καθημερινή βάση, όσο ο επενδυτής διατηρεί ανοικτές θέσεις σε παράγωγα προϊόντα. Όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή του θέση, σταματά η δέσμευση στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Ο λογαριασμός περιθωρίου ασφάλισης είναι τοκοφόρος. Επίσης, έχοντας τη δυνατότητα να δεσμεύσει υπάρχουσες μετοχές του ως περιθώριο ασφάλισης, ο επενδυτής μειώνει το απαιτούμενο κεφάλαιο για τη συμμετοχή του στην αγορά παραγώγων και απολαμβάνει μεγαλύτερη απόδοση από το χαρτοφυλάκιό του.

Το ακόλουθο παράδειγμα παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίο η χρήση του περιθωρίου ασφάλισης περιορίζει το κεφάλαιο που απαιτείται για τη συμμετοχή ενός επενδυτή στην αγορά παραγώγων: Ένας επενδυτής αγοράζει 1 ΣΜΕ επί της μετοχής Α στην τιμή 16,80 ευρώ. Η τρέχουσα τιμή της υποκείμενης μετοχής είναι 16,70 ευρώ. Ενώ η αγορά 100 μετοχών Α (μέγεθος συμβολαίου ΣΜΕ επί Μετοχών) στην υποκείμενη αγορά απαιτεί την καταβολή 1670 ευρώ, ο επενδυτής καλείται να παρέχει ως περιθώριο ασφάλισης ποσό μικρότερο των 300 ευρώ ($100 \text{ μετοχές} * 16,70 \text{ ευρώ} * 16\%$ (συντελεστής περιθωρίου ασφάλισης) = 267,20 ευρώ).

Προσοχή: Το Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που εκπροσωπεί τον επενδυτή στην εκκαθάριση των συναλλαγών έχει το δικαίωμα να ζητήσει υψηλότερο περιθώριο ασφάλισης από το συντελεστή που αποφασίζει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

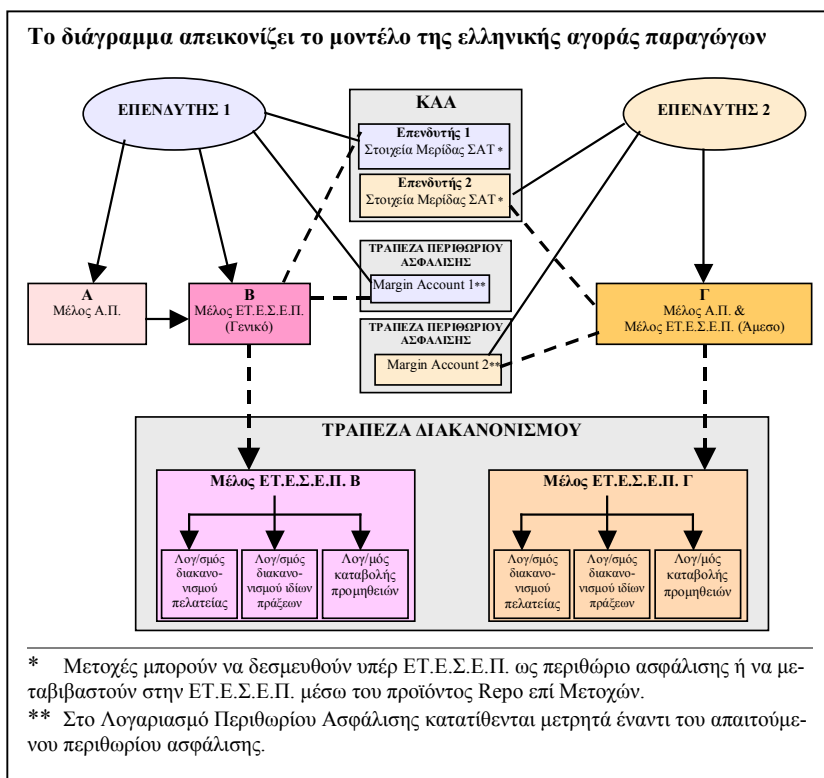
Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκπροσωπούν τους επενδυτές στην εκκαθάριση των συναλλαγών που κατήρτισαν στην αγορά παραγώγων

- είτε μέσω των ιδίων (**Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη** της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)
- είτε μέσω άλλων Μελών (**Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη** της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.).

Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παρακολουθούν και ενημερώνουν τον επενδυτή σχετικά με την υποχρέωση παροχής **περιθωρίου ασφάλισης**, ενώ ταυτόχρονα τον εκπροσωπούν στον **Ημερήσιο Διακανονισμό** κερδών/ζημιών, την τελική εκκαθάριση των συμβολαίων και άλλες πράξεις εκκαθάρισης.

Μέχρι τον Ιούνιο του 2004, η αγορά αριθμεί 66 Μέλη της Αγοράς Παραγώγων, και 46 Μέλη ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η βάση της λειτουργίας μιας οργανωμένης αγοράς παραγώγων είναι η εξάλειψη του πιστωτικού κινδύνου, και επομένως τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων που δεν είναι ούτε Άμεσα ούτε Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., εκχωρούν την εκκαθάριση των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα σε ένα ή περισσότερα Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Πάνω από 20 Μέλη της Αγοράς Παραγώγων εκχωρούν σήμερα την εκκαθάριση των συναλλαγών πελατών τους.

Η συνολική εποπτεία της ελληνικής αγοράς παραγώγων γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το Χ.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ανήκουν στον όμιλο της εισηγμένης εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια (ΕΧΑΕ).



Ο Ημερήσιος Διακανονισμός (mark-to-market): Ο Ημερήσιος Διακανονισμός είναι η διαδικασία πληρωμής των ζημιών και είσπραξης των κερδών, η οποία πραγματοποιείται μεταξύ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και των Μελών της. Ο ημερήσιος διακανονισμός γίνεται καθημερινά και αφορά τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την προηγούμενη ημέρα διαπραγμάτευσης. Ο Ημερήσιος Διακανονισμός επιτρέπει την ορθολογικοποίηση των επενδυτικών αποφάσεων, αφού αποτρέπει τη συσσώρευση ζημιών, ενώ ταυτόχρονα, οι επενδυτές απολαμβάνουν το τυχόν κέρδος που προκύπτει από τις θέσεις τους χωρίς να χρειαστεί να προηγηθεί το κλείσιμο της θέσης.

Παράδειγμα: Επενδυτής που προβλέπει άνοδο της τιμής της μετοχής Α προχωρεί σε αγορά 1 ΣΜΕ επί της μετοχής (μεγέθους 100 μετοχών) παρέχοντας περιθώριο ασφάλισης της τάξης των 300 ευρώ. Τις επόμενες ημέρες οι τιμές του ΣΜΕ και της μετοχής Α κινούνται ως εξής:

Ημέρα	Τρέχουσα τιμή μετοχής Α	Τιμή ΣΜΕ επί μετοχής Α	Ημερήσιος Διακανονισμός
T+0 (άνοιγμα θέσης)	16,70 ευρώ	16,80 ευρώ	
T+1 (πτώση τιμής)	16,63 ευρώ	16,70 ευρώ	Πληρωμή ζημιάς 10 ευρώ (16,70-16,80)*100
T+2 (άνοδος τιμής)	16,80 ευρώ	16,95 ευρώ	Είσπραξη κέρδους 25 ευρώ (16,95-16,70)*100
T+3 (κλείσιμο θέσης)	17,00 ευρώ	17,05 ευρώ	Είσπραξη κέρδους 10 ευρώ (17,05-16,95)*100

Ο επενδυτής διακανονίζει τις πληρωμές με το Μέλος που τον εκπροσωπεί σύμφωνα με τους όρους της μεταξύ τους συμφωνίας. Μέρος της διαδικασίας του ημερήσιου διακανονισμού αποτελούν επίσης η πληρωμή προμηθειών, η καταβολή του ημερήσιου κόστους για ανοικτές θέσεις σε Stock Reverse Repo, καθώς και η πληρωμή και είσπραξη των τιμημάτων δικαιωμάτων προαίρεσης.

Τα πλεονεκτήματα της χρήσης των παράγωγων προϊόντων

Γιατί λέγονται παράγωγα; Γιατί πρόκειται για επενδυτικά προϊόντα που βασίζουν την τιμή τους σε μία υποκείμενη αξία, όπως για παράδειγμα ένα δείκτη ή μια μετοχή ή μια συναλλαγματική ισοτιμία, και συνεπώς η αξία τους προέρχεται («παράγεται») από την υποκείμενη αυτή αξία. Σε αντίθεση με τις υποκείμενες αξίες, οι συμβάσεις των παράγωγων προϊόντων έχουν συνήθως περιορισμένη διάρκεια και πάντα συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης.

Τα παράγωγα προϊόντα χαρακτηρίζονται από μοναδικά πλεονεκτήματα:

- προσφέρουν τη δυνατότητα πολλαπλάσιων αποδόσεων επί του επενδυμένου κεφαλαίου (μόχλευση) αφού ως περιθώριο ασφάλισης δεσμεύεται μόνο ένα ποσοστό της ονομαστικής αξίας της θέσης,
- δίνουν τη δυνατότητα εκμετάλλευσης όλων των τάσεων της αγοράς (ανοδικές, καθοδικές, ή στατικές τάσεις),
- είναι απλά και ευέλικτα στη χρήση και έχουν χαμηλό κόστος στις συναλλαγές,
- μπορεί να γίνει χρήση του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου ως περιθώριο ασφάλισης,
- η λήψη ή η αντιστάθμιση μιας θέσης μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου, χάρη στη ρευστότητα που παρέχουν στην αγορά οι Ειδικοί Διαπραγματευτές (market makers),
- δημιουργούν ευκαιρίες για σύνθετες στρατηγικές προσαρμοσμένες στις προσδοκίες και το επενδυτικό προφίλ του κάθε πελάτη, και
- δεν απαιτούν μεγάλα κεφάλαια για να κάνει κάποιος συναλλαγές, αφού για παράδειγμα η αγορά ενός συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να μην ξεπερνά τα 50 ευρώ.

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για **τρεις κύριους σκοπούς**:

A) **αντιστάθμιση κινδύνου**, για τη μείωση του κινδύνου που προέρχεται από μία θέση στην υποκείμενη αγορά. Αυτό εξασφαλίζεται με τη λήψη κατάλληλης θέσης σε παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποκείμενης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται -ως και να εξαλείφεται- ο κίνδυνος ζημιάς για τον επενδυτή, ανεξάρτητα από το αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή πτωτικά. Έτσι, οι επενδυτές δεν είναι αναγκασμένοι να ρευστοποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά μπορούν να διατηρήσουν τις θέσεις τους έχοντας προηγουμένως «κλειδώσει» τις αποδόσεις τους, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την πορεία της αγοράς.

B) **κερδοσκοπία**, δηλαδή η χρήση των παράγωγων προϊόντων ως εργαλεία που επιτρέπουν στους επενδυτές να λάβουν θέση στην αγορά, μεταφράζοντας τις προσδοκίες τους σχετικά με την αγορά σε βραχυχρόνιες επενδυτικές στρατηγικές. Η χρήση των παράγωγων προϊόντων για κερδοσκοπία απευθύνεται σε επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν αυξημένο κίνδυνο ώστε να επιτύχουν αυξημένες αποδόσεις. Ένας επενδυτής που προβλέπει μία άνοδο ή πτώση των τιμών του δείκτη, της μεταβλητότητας των τιμών του δείκτη ή του συσχετισμού των τιμών διαφορετικών προϊόντων (για παράδειγμα, μεταξύ ενός δείκτη και μιας μετοχής) μπορεί να επενδύσει στην προσδοκία του μέσω της κατάλληλης απλής ή σύνθετης θέσης σε παράγωγα προϊόντα.

Γ) **εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage)**, δηλαδή η εκμετάλλευση και διόρθωση στιγμιαίων ανισορροπιών μεταξύ της υποκείμενης αγοράς και της αγοράς παράγωγων που προσφέρουν κέρδη χωρίς κίνδυνο.

Για περισσότερες πληροφορίες για τα ειδικότερα πλεονεκτήματα και τους τρόπους χρήσης των παράγωγων προϊόντων για υλοποίηση συγκεκριμένων στρατηγικών, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να προμηθευτούν τις αναλυτικές εκδόσεις και το εκπαιδευτικό CD-ROM της Αγοράς Παραγώγων και να παρακολουθήσουν τα εισαγωγικά και εκπαιδευτικά σεμινάρια που διοργανώνει η Αγορά Παραγώγων.

Η Αγορά Παραγώγων προσφέρει επιλογές για κάθε τύπο επενδυτή:

- για τους επενδυτές που θέλουν να κρατήσουν τις μετοχές τους χωρίς να υποστούν ζημίες από ενδεχόμενη πτώση των τιμών (π.χ. αντιστάθμιση με ΣΜΕ ή δικαιώματα),
- για τους επενδυτές που επιθυμούν να αυξήσουν λίγο την απόδοση του χαρτοφυλακίου τους χωρίς να πάρουν μεγάλο κίνδυνο (π.χ. Stock Repo, αγορά δικαιωμάτων),
- για τους επενδυτές που επιδιώκουν αρκετά υψηλότερες αποδόσεις αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο κίνδυνο (π.χ. αγορά ΣΜΕ),
- για τους επενδυτές που αναζητούν μικρές ευκαιρίες κάθε λεπτό της ημέρας (π.χ. intraday κινήσεις σε ΣΜΕ), αλλά και
- για τους επενδυτές που βασίζουν την τακτική τους σε μακροπρόθεσμες προβλέψεις (ΣΜΕ ή δικαιώματα με μακρινές λήξεις).

ΣΜΕ σε δείκτες: Αντιστάθμιση αλλά και λήψη θέσης στην αγορά με μία μόνο κίνηση

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες είναι συμφωνίες μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή να αποζημιώσουν ο ένας τον άλλο ανάλογα με την πορεία της τιμής του υποκείμενου δείκτη. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται ΣΜΕ στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και ΣΜΕ στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Ο επενδυτής που αγοράζει ένα ΣΜΕ αναλαμβάνει την υποχρέωση να «αγοράσει» το δείκτη την ημέρα λήξης του συμβολαίου στη συμφωνημένη τιμή (τιμή πράξης). Κατά κύριο λόγο, η αγορά ενός ΣΜΕ σημαίνει ότι ο επενδυτής προσδοκά άνοδο της τιμής του δείκτη. Αντίθετα, ο πωλητής ενός ΣΜΕ αναλαμβάνει την υποχρέωση να «πουλήσει» το δείκτη την ημέρα λήξης στη συμφωνημένη τιμή, κάτι που συνεπάγεται προσδοκία πτώσης.

Αντιστάθμιση κινδύνου:

Εξασφάλιση του κεφαλαίου, χωρίς ρευστοποίηση μετοχών, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την πορεία της αγοράς.

Λήψη θέσης: Επένδυση στην προσδοκία ανόδου ή πτώσης των τιμών των μετοχών, χωρίς επιλογή συγκεκριμένων μετοχών, εύκολα και με μικρό αρχικό κεφάλαιο.

Στην πράξη, ο επενδυτής σε ΣΜΕ δε χρειάζεται να περιμένει μέχρι την ημέρα λήξης για να λάβει το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) της στρατηγικής του. Κάθε ημέρα εισπράττει το κέρδος ή πληρώνει τη ζημία του, ανάλογα με την κίνηση της τιμής του ΣΜΕ σε σύγκριση με την προηγούμενη ημέρα. Το αποτέλεσμα από τη στρατηγική του επενδυτή ισούται με μεταβολή της τιμής (εκκαθάρισης) του ΣΜΕ σε μονάδες δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη (5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20 και 5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE Mid 40). Αγοραστές και πωλητές μπορούν να κλείσουν τη θέση τους οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου κάνοντας την αντίστροφη κίνηση. Αν μία θέση παραμείνει ανοικτή μέχρι και την ημέρα λήξης, την επόμενη ημέρα θα γίνει για τελευταία φορά ο διακανονισμός του κέρδους ή της ζημίας και μετά η θέση θα πάψει να υφίσταται.

Ο επενδυτής στο ΣΜΕ, είτε ως αγοραστής είτε ως πωλητής, δεν καταβάλλει ή εισπράττει την αξία του ΣΜΕ στο δείκτη κατά την πράξη αγοράς ή πώλησης του ΣΜΕ, αντίστοιχα. Και στις δύο περιπτώσεις, υποχρεούται μόνο να παρέχει ενέχυρο (περιθώριο ασφάλισης) της τάξης του 10% της αξίας της θέσης του. Το περιθώριο ασφάλισης δεν αντιπροσωπεύει προκαταβολή της αξίας, αλλά ασφάλεια υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν μπορέσει να πληρώσει τυχόν ζημία στο μέλλον. Συνεπώς, το περιθώριο ασφάλισης αποδεσμεύεται όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή θέση.

Χρήσεις των ΣΜΕ σε δείκτες

Ένας επενδυτής μπορεί να χρησιμοποιήσει τα ΣΜΕ σε δείκτες για τους παρακάτω σκοπούς:

ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE-20	
Υποκείμενο Στοιχείο	Δείκτης FTSE/ASE-20
Τιμή συμβολαίου	Σε μονάδες του Δείκτη (2 δεκαδικά ψηφία)
Πολλαπλασιαστής	5 ευρώ
Ελάχιστη μεταβολή τιμής (αξία)	0,25 μονάδες (1,25 ευρώ)
Μήνες Λήξης	6 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Χρηματικός διακανονισμός.
Περιθώριο ασφάλισης	10%
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης

- 1) Να προστατεύσει την αξία της επένδυσης σε μετοχές σε περίπτωση πτωτικής αγοράς, και για να «κλειδώσει» τυχόν αποδόσεις που έχει επιτύχει μέχρι εκείνη τη στιγμή (αντιστάθμιση κινδύνου),
- 2) Να επιτύχει μεγαλύτερες

Προσέχουμε...

- Η μόχλευση των παραγώγων η οποία πολλαπλασιάζει την αναμενόμενη απόδοση, πολλαπλασιάζει επίσης και τις πιθανές ζημιές: μία μικρή κίνηση της υποκείμενης αξίας επιφέρει πολλαπλάσια μεταβολή (θετική ή αρνητική) επί του επενδυμένου κεφαλαίου. Ο επενδυτής θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να καλύψει τυχόν ζημία που προκύπτει κατά τον Ημερήσιο Διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα.
- Ρευστότητα και ετοιμότητα από τους επενδυτές απαιτείται και λόγω της καθημερινής προσαρμογής του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης. Αν ο επενδυτής δεν έχει χρηματικά αποθέματα για να καλύψει ένα έλλειμμα στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης (margin call), η θέση του θα ρευστοποιηθεί από το Εκκαθαριστικό Μέλος ή την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. –πιθανώς με ζημία– και έτσι μπορεί να χάσει τυχόν μελλοντικά κέρδη στην περίπτωση όπου η αγορά κινηθεί στη συνέχεια προς όφελος του.
- Επειδή η μεταβλητότητα των τιμών είναι αρκετές φορές υψηλή σε ενδοημερήσια βάση, ο επενδυτής θα πρέπει να παρακολουθεί στενά την αγορά είτε να έχει θέσει κατάλληλα όρια λήξης ζημιών (stop loss), που να μη θέτουν σε κίνδυνο κεφάλαιο πέρα από αυτό που έχει διαθέσιμο για τη θέση του στην αγορά.

αποδόσεις για το κεφάλαιο του (μόχλευση), αφού η καταβολή μόνο μέρους της αξίας του συμβολαίου με τη μορφή του περιθωρίου ασφάλισης (σε μετρητά ή με δέσμευση μετοχών) πολλαπλασιάζει το αποτέλεσμα, είτε πρόκειται για κέρδος, είτε για ζημία,

- 3) Να μετατρέψει τις προσδοκίες του για την τάση της αγοράς σε βραχυπρόθεσμες ή μεσοπρόθεσμες κερδοσκοπικές τακτικές,
- 4) Να εκμεταλλευτεί τη συσχέτιση των αποδόσεων πραγματοποιώντας στρατηγικές μεταξύ δεικτών και μετοχών,
- 5) Να πραγματοποιήσει εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage) μεταξύ των 3 αγορών (μετοχών, ΣΜΕ, δικαιωμάτων),
- 6) Να μειώσει τον ειδικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου του, παίρνοντας ουσιαστικά θέση σε ένα καλάθι 20 ή 40 μετοχών,
- 7) Να αυξήσει ή να μειώσει το συντελεστή β του χαρτοφυλακίου του, ανάλογα με την προσδοκία του για την κίνηση της αγοράς, και
- 8) Να κάνει καλύτερη παθητική ή ενεργητική διαχείριση χαρτοφυλακίου.

Δείκτης FTSE/ASE-20: Ο δείκτης FTSE/ASE-20 είναι βασισμένος στις 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.). Η κεφαλαιοποίηση των 20 εταιριών που απαρτίζουν το δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Ο δείκτης FTSE/ASE-20 έχει σχετικά υψηλό βάρος στον κλάδο των Τραπεζών, οι μετοχές του οποίου αποτελούν πάνω από 50% του δείκτη, ενώ σε συνδυασμό με τις μετοχές του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών, συνιστούν περίπου 70% του δείκτη. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

Δείκτης FTSE/ASE Mid 40: Ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 είναι βασισμένος σε 40 μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των 40 εταιριών που συμμετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ξεπερνά το 15% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Είναι σημαντικό να σημειωθεί η υψηλή διαφοροποίηση του δείκτη, στον οποίο αντιπροσωπεύονται περισσότεροι από 15 διαφορετικοί κλάδοι δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό τον καθιστά ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικό της μεσαίας κεφαλαιοποίησης και πολύ χρήσιμο για την αντιστάθμιση κινδύνου σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40

Υποκείμενο Στοιχείο	Δείκτης FTSE/ASE Mid 40
Τιμή συμβολαίου	Σε μονάδες του Δείκτη (2 δεκαδικά ψηφία)
Πολλαπλασιαστής	5 ευρώ
Ελάχιστη μεταβολή τιμής (αξία)	0,25 μονάδες (1,25 ευρώ)
Μήνες Λήξης	6 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Χρηματικός διακανονισμός.
Περιθώριο ασφάλισης	10%
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης

Σύγκριση επενδυτικών επιλογών

Έστω ότι ένας επενδυτής διαθέτει ένα κεφάλαιο 10.000 ευρώ. Προβλέποντας μία άνοδο των τιμών των μετοχών ενός κλάδου (π.χ. τραπεζικό), ο επενδυτής έχει τρεις επιλογές:

Α) να επενδύσει το κεφάλαιο του σε μετοχές εταιριών του κλάδου αυτού, τις οποίες αργότερα θα πουλήσει για να πάρει πίσω το κεφάλαιο και το κέρδος του. Το περιορισμένο κεφάλαιο υποχρεώνει τον επενδυτή να επιλέξει συγκεκριμένες μετοχές, κάτι που σημαίνει ότι ο επενδυτής θα υποστεί τον ειδικό κίνδυνο της κάθε μετοχής. Με άλλα λόγια, ο επενδυτής κινδυνεύει να δει τις τιμές να ανεβαίνουν, όπως το είχε προβλέψει, αλλά η μετοχή Α που έχει επιλέξει να υπολείπεται σε απόδοση του κλάδου. Ο ειδικός κίνδυνος μειώνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών, δηλαδή όσο διαφοροποιείται το χαρτοφυλάκιο. Επίσης, ο επενδυτής μπορεί να εισπράξει τα κέρδη του μόνο όταν κλείσει τη θέση του, ρευστοποιώντας το χαρτοφυλάκιο του.

Β) να αγοράσει ΣΜΕ στον κατάλληλο δείκτη (π.χ. για τραπεζικές μετοχές, στο δείκτη FTSE/ASE-20). Τα πλεονεκτήματα για τον επενδυτή σε αυτή την περίπτωση είναι πολλαπλά.

1. **Μείωση ειδικού κινδύνου:** Ο δείκτης είναι ένα καλάθι μετοχών, άρα ο ειδικός κίνδυνος είναι ήδη αρκετά μειωμένος χάρη στη διαφοροποίηση του καλαθιού. Ο δείκτης αντικατοπτρίζει καλύτερα την κίνηση της αγοράς σε σύγκριση με μία μεμονωμένη μετοχή.
2. **Μόχλευση:** Ένα ΣΜΕ στο δείκτη έχει ονομαστική αξία ίση με το γινόμενο της τιμής του δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου. Ο επενδυτής οφείλει να δεσμεύσει μόλις ένα κλάσμα της αξίας (10%) ως περιθώριο ασφάλισης. Με τα κέρδη (και τις ζημιές) να υπολογίζονται επί της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου, η απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου είναι πολλαπλάσια, δηλαδή 1% μεταβολή της τιμής του δείκτη προσφέρει περίπου 8% απόδοση (κέρδος/ζημία) στο κεφάλαιο.
3. **Καθημερινή αποτίμηση (daily mark-to-market):** Καθημερινά ο επενδυτής εισπράττει τα κέρδη (ή πληρώνει τη ζημία) της προηγούμενης ημέρας, χωρίς να χρειάζεται να κλείσει τη θέση του.

Γ) να αγοράσει μετοχές αλλά και ΣΜΕ στον κατάλληλο δείκτη. Ο επενδυτής μειώνει τον ειδικό του κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα επενδύει σε συγκεκριμένη μετοχή για την οποία έχει μεγάλο βαθμό βεβαιότητας για την πορεία της.

Δικαιώματα επί δεικτών: Επιλογές για όλες τις τάσεις της αγοράς

Η αγορά ενός συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης είναι παρόμοια με ένα ασφαλιστήριο συμβόλαιο. Ο επενδυτής πληρώνει ένα ποσό για να αποκτήσει μία ενδεχόμενη απόδοση, υπό προϋποθέσεις. Αν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, ξέρει εκ των προτέρων το ποσό της αποζημίωσης που θα εισπράξει. Αν δεν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, το συμβόλαιο απλά δε θα αξιοποιηθεί. Όμως, όπως σε κάθε συμβόλαιο ασφάλισης, ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει το ασφάλιστρο για να περιορίσει τους κινδύνους που υφίσταται ή να συμμετέχει σε κάποιες εξελίξεις της αγοράς, ανοδικές ή πτωτικές.

Ο επενδυτής που αγοράζει δικαίωμα προαίρεσης επί του δείκτη αποκτά το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο επενδυτής που πουλά το δικαίωμα αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση.

Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται δικαιώματα προαίρεσης αγοράς (calls) και πώλησης (puts) στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης χρησιμοποιούνται στην **αντιστάθμιση κινδύνου**, όπως για παράδειγμα για την προστασία της αξίας μετοχικών χαρτοφυλακίων από δυσμενείς κινήσεις των τιμών των μετοχών. Ταυτόχρονα όμως τα δικαιώματα είναι ιδιαίτερα δυναμικά **επενδυτικά εργαλεία**: οποιαδήποτε πρόβλεψη για την κατεύθυνση ή τη μεταβλητότητα της αγοράς μπορεί να εκφραστεί με την κατάλληλη στρατηγική (συνδυαστική θέση), προσφέροντας μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα μεγάλες αποδόσεις σε σχέση με το κεφάλαιο που επενδύθηκε.

Το **τίμημα του δικαιώματος** εκφράζεται σε μονάδες με δύο δεκαδικά ψηφία, π.χ. 32,75 μονάδες. Το ποσό που πληρώνει ο αγοραστής και εισπράττει ο πωλητής του δικαιώματος την επόμενη της ημέρας συναλλαγής, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του τιμήματος (σε μονάδες δείκτη) με τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου (5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20 και 5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE Mid 40).

Δικαιώματα Προαίρεσης επί του δείκτη FTSE/ASE-20	
Υποκείμενο Στοιχείο	Δείκτης FTSE/ASE-20
Είδος Δικαιώματος	Ευρωπαϊκό
Τίμημα συμβολαίου	Σε μονάδες του δείκτη (2 δεκαδικά ψηφία)
Πολλαπλασιαστής	5 ευρώ
Ελάχιστη μεταβολή τιμής (αξία)	0,10 μονάδες (μπορεί να διαφέρει ανάλογα με το ύψος του τιμήματος) (0,50 ευρώ)
Τιμές άσκησης	Τουλάχιστον 11 τιμές άσκησης
Μήνες Λήξης	6 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Χρηματικός διακανονισμός
Περιθώριο ασφάλισης	Απαιτείται μόνο για τους πωλητές. Οι αγοραστές έχουν πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης.
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης

Οι επενδυτές σε δικαιώματα εισπράττουν το αποτέλεσμα της επενδυτικής τους κίνησης με δύο τρόπους: (α) κάνοντας την αντίστροφη κίνηση (πώληση οι αγοραστές, αγορά οι πωλητές) σε πιο ευνοϊκή τιμή, ή (β) κρατώντας το συμβόλαιο μέχρι τη λήξη του, οπότε οι κερδισμένοι εισπράττουν από τους ζημιωμένους τη διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου δείκτη (τιμή τελικής εκκαθάρισης).

Προσέχουμε...

- Οι αγοραστές δικαιωμάτων έχουν πάντα περιορισμένο κίνδυνο, που ανέρχεται στο αρχικό ποσό (τίμημα δικαιώματος) που επένδυσαν. Σε περίπτωση ζημιάς, κινδυνεύουν να χάσουν όλο, το έστω μικρό, αρχικό ποσό της επένδυσής τους.
- Οι πωλητές δικαιωμάτων αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο με μέγιστο κέρδος το αντίτιμο (τίμημα δικαιώματος) που εισπράττουν κατά την πώληση του δικαιώματος.
- Οι επενδυτές σε δικαιώματα θα πρέπει να είναι ενήμεροι για το πώς επηρεάζονται τα δικαιώματα από παράγοντες όπως η μεταβλητότητα, ο χρόνος μέχρι τη λήξη και τα επιτόκια.

Οι αγοραστές δικαιωμάτων δεν έχουν υποχρέωση καταβολής περιθωρίου ασφάλισης. Αντίθετα, οι πωλητές δικαιωμάτων υποχρεούνται να παρέχουν περιθώριο ασφάλισης ανάλογο της ανοικτής τους θέσης, το οποίο μπορεί να υπολογιστεί από τον «Υπολογιστή περιθωρίου ασφάλισης» (ADEX Margin Calculator) που παρέχει δωρεάν η Αγορά Παραγώγων στην ιστοσελίδα της.

Χρήσεις των Δικαιωμάτων επί δεικτών

Με τα Δικαιώματα επί δεικτών, ένας επενδυτής έχει τη δυνατότητα:

- 1) να μειώσει τον κίνδυνο που προέρχεται από τις κινήσεις των τιμών των μετοχών (αντιστάθμιση),
- 2) να επενδύσει ένα μικρό ποσό στην προσδοκία του σε άνοδο ή πτώση τόσο της αγοράς όσο και της μεταβλητότητας των τιμών, με προσδοκία μεγάλων αποδόσεων (μόχλευση),
- 3) να αυξήσει την απόδοση του χαρτοφυλακίου του πουλώντας δικαιώματα αγοράς ή πώλησης και εισπράττοντας το τίμημα, αναλαμβάνοντας κάποιο κίνδυνο,
- 4) να πραγματοποιήσει απλές ή σύνθετες στρατηγικές περιορισμένου ρίσκου και γνωστής εκ των προτέρων μέγιστης ζημιάς,
- 5) να πραγματοποιήσει εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage) μεταξύ των 3 αγορών (μετοχών, ΣΜΕ, δικαιωμάτων).

Στρατηγικές διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων: Οι βασικές θέσεις σε δικαιώματα (αγορά δικαιώματος αγοράς, πώληση δικαιώματος αγοράς, αγορά δικαιώματος πώλησης, πώληση δικαιώματος πώλησης) μπορούν να συνδυαστούν μεταξύ τους με πολλούς τρόπους ώστε το αποτέλεσμα να εκφράζει την προσδοκία και την επιθυμητή σχέση κινδύνου-απόδοσης του επενδυτή. Το πλήθος των πιθανών στρατηγικών είναι πολύ μεγάλο. Μία παρουσίαση 70 τέτοιων στρατηγικών με δυνατότητα για προσομοίωση περιλαμβάνεται στο εκπαιδευτικό CD-ROM της Αγοράς Παραγώγων. Επίσης, παραδείγματα και αναλυτική περιγραφή στρατηγικών υπάρχουν στις ειδικές εκδόσεις της Αγοράς Παραγώγων.

Δικαιώματα Προαίρεσης επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40

Υποκείμενο Στοιχείο	Δείκτης FTSE/ASE Mid 40
Είδος Δικαιώματος	Ευρωπαϊκό
Τίμημα συμβολαίου	Σε μονάδες του Δείκτη (2 δεκαδικά ψηφία)
Πολλαπλασιαστής	5 ευρώ
Ελάχιστη μεταβολή τιμής (αξία)	0,10 μονάδες (μπορεί να διαφέρει ανάλογα με το ύψος του τιμήματος) (0,50 ευρώ)
Τιμές άσκησης	11 τιμές άσκησης
Μήνες Λήξης	6 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Χρηματικός διακανονισμός
Περιθώριο ασφάλισης	Απαιτείται μόνο για τους πωλητές. Οι αγοραστές έχουν πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης.
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης

Η λειτουργία των δικαιωμάτων προαίρεσης είναι εύκολα κατανοητή, τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά δικαιωμάτων είναι μικρά σε σχέση με την αξία του υποκείμενου προϊόντος και οι αγοραστές δικαιωμάτων ξέρουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημία που είναι δυνατό να υποστούν. Έτσι, τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν ένα προσιτό επενδυτικό προϊόν ακόμα και για επενδυτές που διαθέτουν μικρό αρχικό κεφάλαιο.

Αντιστάθμιση κινδύνου σε μετοχικό χαρτοφυλάκιο με αγορά δικαιωμάτων πώλησης (protective put)

Ένας επενδυτής, κάτοχος διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης, πρόκειται να βρεθεί στο εξωτερικό για λίγο καιρό. Προκειμένου να προστατεύσει την επένδυσή του από ενδεχόμενη διόρθωση κατά το διάστημα που δε θα μπορεί να παρακολουθεί στενά την ελληνική αγορά μετοχών, ο επενδυτής αποφασίζει να ακολουθήσει μία τακτική αντιστάθμισης, αγοράζοντας δικαιώματα πώλησης επί του δείκτη που συσχετίζεται καλύτερα με το χαρτοφυλάκιο του, το δείκτη FTSE/ASE Mid 40. Αν οι τιμές των μετοχών που έχει αγοράσει ο επενδυτής σημειώσουν πτώση, η τιμή του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 θα ακολουθήσει μία σχετικά παράλληλη πτωτική πορεία. Έτσι, η αξία των δικαιωμάτων πώλησης επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 που έχει αγοράσει ο επενδυτής θα αυξηθεί. Με την πώληση ή την άσκηση των αγορασμένων δικαιωμάτων, ο επενδυτής θα αποκομίσει κέρδος, το οποίο θα εξουδετερώσει τις επιπτώσεις από τη δυσμενή κίνηση των τιμών των μετοχών. Ανεξάρτητα από το μέγεθος μιας ενδεχόμενης διόρθωσης της αγοράς μετοχών, η μέγιστη ζημία του επενδυτή θα είναι περιορισμένη. Ταυτόχρονα, σε περίπτωση που η αγορά ακολουθήσει ανοδική πορεία, ο επενδυτής του παραδείγματος μας θα συνεχίσει να απολαμβάνει τα οφέλη της ανόδου στην αξία του χαρτοφυλακίου του.

Stock Repo και Stock Reverse Repo

Stock Repo: Μεγαλύτερη απόδοση από τις μετοχές σας, με έσοδο χωρίς κίνδυνο που σε αρκετές περιπτώσεις ξεπερνά το 3% σε ετήσια βάση αλλά και πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης για άλλες θέσεις σε προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων.

Το **Repo επί Μετοχών (Stock Repo)** είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, που δε σκοπεύει να ρευστοποιήσει τις μετοχές του άμεσα, μπορεί να τις μεταβιβάσει προσωρινά στον κεντρικό αντι-συμβαλλόμενο της αγοράς παραγώγων, την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα έσοδα που συσσωρεύονται από την περαιτέρω μεταβίβαση των μετοχών. Ο επενδυτής εισπράττει το έσοδο σε μηνιαία βάση. Το προϊόν Stock Repo αποφέρει στο μακροπρόθεσμο επενδυτή ένα επιπλέον μηνιαίο έσοδο από τις μετοχές του, χωρίς κίνδυνο, το οποίο σε αρκετές περιπτώσεις ξεπερνά το 3% σε ετησιοποιημένη βάση.

Γιατί το Repo επί Μετοχών συμφέρει τους μακροπρόθεσμους επενδυτές;

- Ο μακροπρόθεσμος επενδυτής δεν επηρεάζεται από βραχυπρόθεσμες αυξομειώσεις των τιμών. Το έσοδο χωρίς κίνδυνο που προκύπτει από το προϊόν Repo επί Μετοχών προστίθεται στη μερισματική απόδοση των μετοχών, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η συνολική απόδοση, ιδιαίτερα για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές.
- Το μηνιαίο έσοδο του επενδυτή από το Repo επί Μετοχών μπορεί να είναι μόνο θετικό, αλλά δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων. Ωστόσο, υπάρχει η περίπτωση ο επενδυτής να μη λάβει καθόλου έσοδο, κάτι που μπορεί να συμβεί μόνο αν δεν υπάρχει ζήτηση για συμβόλαια Reverse Repo επί της συγκεκριμένης μετοχής.
- Ταυτόχρονα με το πιθανό έσοδο, ο επενδυτής δικαιούται να λάβει τεχνητό μέρισμα από τις μετοχές του repos, το οποίο τού το πληρώνει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
- Αντισυμβαλλόμενος του επενδυτή είναι η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Ο επενδυτής έχει την εγγύηση ότι θα λάβει πίσω τις μετοχές του όποτε το επιθυμεί.
- Η συναλλαγή στο Repo επί Μετοχών δημιουργεί πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης, το οποίο μπορεί να συμψηφιστεί με το

Ο κατάλογος των μετοχών που συμμετέχουν σε συμβόλαια Stock Repo και Stock Reverse Repo της Αγοράς Παραγώγων περιλαμβάνει περισσότερες από 82 μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.

Τα προϊόντα Repo και Reverse Repo επί Μετοχών και το pool μετοχών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. συνθέτουν τη μέθοδο με την οποία πραγματοποιείται στην ελληνική αγορά η διαδικασία που διεθνώς είναι γνωστή με τον ευρύ όρο «Δανεισμός Τίτλων (Stock Lending – Stock Borrowing)». Ανεξάρτητα από τα νομικά χαρακτηριστικά που λαμβάνει σε κάθε αγορά, ο «Δανεισμός Τίτλων» συναντάται σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές του κόσμου. Εκατομύρια μετοχές διακινούνται καθημερινά μέσα από διαδικασίες «δανεισμού» στις ώριμες κεφαλαιαγορές του κόσμου.

Ο «Δανεισμός Τίτλων» μπορεί να δηλώνει δύο διαδικασίες: την παραχώρηση μετοχών ως «δάνειο» (stock lending) και την απόκτηση μετοχών από «δάνειο» (stock borrowing). Στην Ελλάδα οι δύο διαδικασίες του δανεισμού τίτλων πραγματοποιούνται, αντιστοίχως, μέσω των προϊόντων Repo και Reverse Repo επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων και έχουν τα χαρακτηριστικά των repos.

Σύμβαση Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς (Stock Repo)	
Υποκείμενη Αξία	Μία μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α. Και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και ο πωλητής μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα επαναπώλησης ή επαναγοράς αντιστοίχως
Δικαίωμα άσκησης	100 μετοχές
Μέγεθος συμβολαίου (Μ.Σ.)	100 μετοχές
Ημερήσια Τιμή (Η.Τ.)	100 ευρώ/επτά + το συσσωρευμένο έσοδο μέχρι και την προηγούμενη ημέρα σε ευρώ/επτά, ανά μετοχή, όπως υπολογίζεται από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
Μέθοδος Εκκαθάρισης	Φυσική παράδοση Συναλλαγή: T+0 Άσκηση από επενδυτή: T+5 (κυριότητα T+4) Άσκηση από ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: T+1 (κυριότητα T+0)
Ημέρα παράδοσης	(Η.Τ.εξόδου-Η.Τ.εισόδου)*Μ.Σ.
Υπολογισμός εσόδου	Την επομένη της τελευταίας εργάσιμης ημέρας κάθε ημερολογιακού μήνα. Τελική εκκαθάριση του εσόδου γίνεται την επόμενη εργάσιμη της ημέρας άσκησης του δικαιώματος επαναγοράς ή επαναπώλησης.
Εκκαθάριση εσόδου	Μία σειρά ανά μετοχή για κάθε έτος.
Σειρές	Ηλεκτρονική στην Αγορά Παραγώγων. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι ο μοναδικός αγοραστής. Πωλητές μπορούν να είναι όλοι επενδυτές με κωδικό για παράγωγα.
Διαπραγματεύση	Πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης, που συμψηφίζεται με τις απαιτήσεις περιθωρίου ασφάλισης που προκύπτουν από τυχόν θέσεις του επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων.
Περιθώριο ασφάλισης	

απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης που προκύπτει από τυχόν θέσεις του επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων. Μάλιστα, όταν οι μετοχές μεταβιβάζονται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω συμβολαίων Stock Repo αποτιμώνται υψηλότερα από ό,τι όταν δεσμεύονται υπέρ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την κάλυψη περιθωρίου ασφάλισης.

Χρειάζεται η προσοχή των επενδυτών που επιθυμούν να πουλήσουν συμβόλαια Repo επί Μετοχών για το αν η μεταβίβαση των μετοχών από τη μερίδα τους συνιστά λόγο απόλειας τυχόν δικαιωμάτων που απορρέουν από την κατοχή των μετοχών, όπως η διάθεση δωρεάν μετοχών από το Ελληνικό Δημόσιο στους μετόχους που διατηρούν μετοχές μετά τη Δημόσια εγγραφή για ένα ορισμένο διάστημα (κίνητρο διακράτησης) (π.χ. Αγροτική Τράπεζα, Ιανουάριος 2002 και ΟΠΑΠ, Ιανουάριος 2003).

Πότε επιστρέφονται οι μετοχές στον επενδυτή;

Ο επενδυτής έχει δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή μέρους ή όλων των μετοχών οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί. Μετά από 4 εργάσιμες ημέρες ο επενδυτής μπορεί να προβεί στην πώληση τους αν το επιθυμεί, ενώ από την πέμπτη εργάσιμη ημέρα (πριν την έναρξη της συνεδρίασης) οι μετοχές βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών.

Παράλληλα, και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει το δικαίωμα επιστροφής μέρους ή όλων των μετοχών αν κρίνει ότι καλύπτεται επαρκώς. Σε αυτή την περίπτωση, ο επενδυτής μπορεί να τις πουλήσει την ίδια κιόλας ημέρα, αν το επιθυμεί, ενώ οι μετοχές θα είναι διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του την επόμενη ημέρα (πριν την έναρξη της συνεδρίασης).

Παράδειγμα υπολογισμού εσόδου

Το προϊόν Stock Repo διαπραγματεύεται σε σταθερή τιμή για κάθε ημέρα («Ημερήσια τιμή»), η οποία είναι διαφορετική για κάθε μετοχή. Η τιμή αυτή αντιπροσωπεύει το **συσσωρευμένο έσοδο** μέχρι και την προηγούμενη ημέρα, σε ευρώλεπτά ανά μετοχή, που έχει προκύψει από τις Συμβάσεις Αγοράς με Σύμφωνο Επαναπώλησης (προϊόν Reverse Repo επί Μετοχών) επί της ίδιας υποκείμενης μετοχής, ανεξαρτήτου σειράς, συν 100 ευρώλεπτά, και υπολογίζεται με βάση τον «Αλγόριθμο Ποσοστών Διάθεσης και Επιτοκίων».

Το Μέλος Διαπραγμάτευσης της Αγοράς Παραγώγων εισάγει εντολές πώλησης για λογαριασμό του επενδυτή (αγοραστής είναι μόνο η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) με ελεύθερη τιμή. Για παράδειγμα, πουλά 20 συμβόλαια Stock Repo στη Μετοχή Α στην Ημερήσια Τιμή 104,70 ευρώλεπτά/μετοχή.

Στο τέλος του μήνα, όπου πληρώνεται το έσοδο στον επενδυτή, η Ημερήσια τιμή έχει διαμορφωθεί σε 105,08.

Το μέγεθος συμβολαίου για τη μετοχή Α είναι 100 μετοχές. Ο επενδυτής θα λάβει έσοδο ίσο με :
 $(105,08 - 104,70) * 100 \text{ μετοχές} * 20 \text{ συμβόλαια} = 760 \text{ ευρώλεπτά (EUR 7,60)}$

Την πρώτη ημέρα του επόμενου μήνα, η Ημερήσια τιμή γίνεται πάλι ίση με 100,00, όπως κάθε μήνα. Στο τέλος αυτού του μήνα η Ημερήσια τιμή είναι 106,05 ευρώλεπτά/μετοχή. Ο επενδυτής θα λάβει έσοδο ίσο με :
 $(106,05 - 100,00) * 100 \text{ μετοχές} * 20 \text{ συμβόλαια} = 12.100 \text{ ευρώλεπτά (EUR 121)}$

Ο ίδιος υπολογισμός γίνεται και όταν ζητείται η επιστροφή των μετοχών, είτε από τον επενδυτή είτε από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., χρησιμοποιώντας την Ημερήσια Τιμή της ημέρας εκείνης ως τιμή εξόδου.

Σημ: Η χρηματιστηριακή προμήθεια είναι 2% επί του μηνιαίου εσόδου του επενδυτή. Στο παράδειγμά μας, 15,2 και 242 *ευρώλεπτά*, αντίστοιχα. Αν δεν υπάρχει έσοδο, δε ζητείται χρηματιστηριακή προμήθεια.

Χρονοδιάγραμμα επιστροφής μετοχών

Άσκηση από επενδυτή

Ο επενδυτής ζητά τις μετοχές του πίσω από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.					Ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα των μετοχών και μπορεί να δώσει εντολή πώλησης αν το επιθυμεί	Οι μετοχές βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του επενδυτή στο ΣΑΤ
T	T+1	T+2	T+3	T+4		T+5

Άσκηση από ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

T	T+1
Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αποφασίζει να επιστρέψει τις μετοχές στον επενδυτή, ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα των μετοχών και μπορεί να δώσει εντολή πώλησης αν το επιθυμεί	Οι μετοχές βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του επενδυτή στο ΣΑΤ

Stock Reverse Repo: Οι επενδυτές της Αγοράς Παραγώγων έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν μετοχές από το pool της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω του προϊόντος Stock Reverse Repo, τις οποίες μπορούν να χρησιμοποιήσουν για την πραγματοποίηση ανοικτών πωλήσεων μετοχών στο Χ.Α. ή την κάλυψη αναγκών φυσικής παράδοσης μετοχών.

Το **Reverse Repo επί Μετοχών (Stock Reverse Repo)** είναι μια σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης, μέσω της οποίας ο επενδυτής αποκτά προσωρινά την κυριότητα ορισμένων μετοχών χωρίς να πραγματοποιήσει πράξη αγοράς στο Χ.Α. Ο επενδυτής αγοράζει συμβόλαια Reverse Repo επί Μετοχών από τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της αγοράς παραγώγων, την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παραχωρεί τις μετοχές στους επενδυτές (αγοραστές του Reverse Repo επί Μετοχών) έναντι ημερήσιου τιμήματος που καταβάλλει ο επενδυτής. Το ποσό του τιμήματος εξαρτάται από την αξία των μετοχών και την τιμή εκτέλεσης της συναλλαγής του Reverse Repo επί Μετοχών (επιτόκιο). Ταυτόχρονα ο επενδυτής παρέχει περιθώριο ασφάλισης για την ανοικτή του θέση σε συμβόλαια Stock Reverse Repo (150% της αξίας της ανοικτής του θέσης).

Οι ανοικτές πωλήσεις (short selling): Ανοικτή πώληση είναι η πώληση μετοχών τις οποίες ο επενδυτής δεν έχει πρωτύτερα αγοράσει, αλλά έχει αποκτήσει μέσω του προϊόντος Reverse Repo επί Μετοχών. Οι ανοικτές πωλήσεις διενεργούνται στην αγορά μετοχών για μια σειρά λόγων. Για παράδειγμα, μέσω των ανοικτών πωλήσεων, οι επενδυτές μπορούν να εκφράσουν τις προσδοκίες τους για πτωτική πορεία της τιμής μιας μετοχής παίρνοντας τον ανάλογο κίνδυνο. Επίσης, είναι το πλέον απαραίτητο εργαλείο για τη διενέργεια εξισοροποιητικής κερδοσκοπίας (arbitrage). Τέλος, δίνουν τη δυνατότητα διαχείρισης κινδύνου για Ειδικούς Διαπραγματευτές καθώς και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που διαθέτουν στους επενδυτές σύνθετα προϊόντα (structured products).

πωλήσεων διενεργούνται στην αγορά μετοχών για μια σειρά λόγων. Για παράδειγμα, μέσω των ανοικτών πωλήσεων, οι επενδυτές μπορούν να εκφράσουν τις προσδοκίες τους για πτωτική πορεία της τιμής μιας μετοχής παίρνοντας τον ανάλογο κίνδυνο. Επίσης, είναι το πλέον απαραίτητο εργαλείο για τη διενέργεια εξισοροποιητικής κερδοσκοπίας (arbitrage). Τέλος, δίνουν τη δυνατότητα διαχείρισης κινδύνου για Ειδικούς Διαπραγματευτές καθώς και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που διαθέτουν στους επενδυτές σύνθετα προϊόντα (structured products).

Χρονοδιάγραμμα επιστροφής μετοχών

Άσκηση από ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ζητά την επιστροφή των μετοχών από τον επενδυτή, ο οποίος πρέπει να προβεί στην αγορά τους μέσω του Χ.Α.	Τελευταία ημέρα για την πραγματοποίηση της πράξης αγοράς των μετοχών μέσω του Χ.Α.			Οι μετοχές επιστρέφονται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
T	T+1	T+2	T+3	T+4

Άσκηση από επενδυτή

T
Ο επενδυτής αποφασίζει να επιστρέψει τις μετοχές στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Οι μετοχές επιστρέφονται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. την ίδια ημέρα.

Σύμβαση Αγοράς Μετοχών με Σύμφωνο Επαναπώλησης (Stock Reverse Repo)

Υποκείμενη Αξία	Μία μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α.
Δικαίωμα άσκησης	Και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και ο αγοραστής μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα επαναγοράς ή επαναπώλησης αντίστοιχα
Μέγεθος συμβολαίου (Μ.Σ.)	100 μετοχές
Τιμή συναλλαγής	Ετήσιο επιτόκιο επί τοις εκατό
Μέθοδος Εκκαθάρισης	Φυσική παράδοση
Ημέρα παράδοσης	Συναλλαγή: T+1 Άσκηση από επενδυτή: T+0 Άσκηση από ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: T+4
Ημερήσιο Τίμημα	$M.S. \times \text{Τιμή κλεισίματος μετοχής} \times \text{Τιμή συναλλαγής} (\%) \times (1/360)$
Εκκαθάριση Ημερήσιου Τιμήματος	Σε καθημερινή βάση: το πρωί κάθε ημέρας συναλλαγών πληρώνεται από τον αγοραστή το κόστος για όλες τις ημερολογιακές ημέρες που έχουν μεσολαβήσει από την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών.
Σειρές	Μία σειρά ανά μετοχή για κάθε έτος.
Διαπραγματεύουσα	Ηλεκτρονική στην Αγορά Παραγώγων. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι ο μοναδικός πωλητής. Αγοραστές μπορούν να είναι όλοι επενδυτές με λογαριασμό παραγώγων.
Ημέρα υποχρεωτικής άσκησης	Την τελευταία εργάσιμη ημέρα πριν τη συμπλήρωση εξαμήνου από την ημέρα κατάρτισης της σύμβασης
Περιθώριο ασφάλισης	150% της αξίας της θέσης

Πότε υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές ο επενδυτής;

Η σύμβαση λήγει αυτοδίκαια 6 μήνες μετά την ημέρα συναλλαγής. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να μετακυλίσει (ανανεώσει) τη θέση του πριν τη λήξη, ειδάλλως υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές του repos, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία αυτή. Ο επενδυτής μπορεί να επιστρέψει τις μετοχές στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί με την προϋπόθεση ότι τις έχει στην κατοχή του.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει το δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή των μετοχών οποτεδήποτε το κρίνει αναγκαίο λόγω μείωσης της διαθεσιμότητας μετοχών στη δεξαμενή. Σε αυτή την περίπτωση, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. θα ζητήσει πρώτα την επιστροφή των μετοχών των συμβάσεων που βρίσκονται πιο κοντά στη λήξη τους.

ΣΜΕ επί Μετοχών: Ένα πρωτοποριακό προϊόν

Τα ΣΜΕ επί Μετοχών έχουν τα συνήθη πλεονεκτήματα και χρήσεις των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε συνδυασμό με τις σημαντικές ευκαιρίες που προσφέρει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της φυσικής παράδοσης στη λήξη του συμβολαίου. Ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα ΣΜΕ επί Μετοχών για αντιστάθμιση κινδύνου, κερδοσκοπία ή και την πραγματοποίηση σύνθετων επενδυτικών στρατηγικών.

Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται ΣΜΕ σε έντεκα μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. (ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΕΕΚ, ΑΛΦΑ, ΙΝΤΚΑ, ΟΠΑΠ, ΔΕΗ, ΕΥΡΩΒ, ΕΧΑΕ, ΚΟΣΜΟ, ΠΕΙΡ). Παρακάτω παρατίθεται μια σύντομη περιγραφή των χρήσεων των ΣΜΕ επί Μετοχών:

- **Αντιστάθμιση κινδύνου**, δηλαδή μείωση του κινδύνου που προέρχεται από τις κινήσεις της τιμής μιας μετοχής που περιλαμβάνεται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Πουλώντας ΣΜΕ επί μιας μετοχής, ο επενδυτής εξουδετερώνει τις επιπτώσεις από πιθανή πτωτική κίνηση της τιμής της μετοχής χάρη στα αντίθετα αποτελέσματα που αποδίδει η θέση σε ΣΜΕ. Με αυτό τον τρόπο, ο επενδυτής μπορεί επίσης να «κλειδώσει» την τιμή πώλησης της μετοχής στο μέλλον (short hedge), και στη συνέχεια να κλείσει τη θέση του στο ΣΜΕ όταν πιστεύει ότι η πτωτική κίνηση έχει ολοκληρωθεί.
- «Κλειδώμα» την τιμή αγοράς μιας μετοχής στο μέλλον (long hedge), αν ο επενδυτής δεν έχει σήμερα το απαιτούμενο κεφάλαιο για να αγοράσει τη μετοχή, αλλά αναμένει κεφάλαιο στο μέλλον (π.χ. από μερίσματα).
- **Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου** (stock re-allocation) με χαμηλό κόστος, μέσω της φυσικής παράδοσης ή παραλαβής μετοχών στη λήξη.
- **Αναπαραγωγή των πλεονεκτημάτων από την κατοχή της μετοχής** (portfolio substitution), δεσμεύοντας ωστόσο μικρότερα κεφάλαια (μόχλευση) ή υπάρχουσες μετοχές ως ενέχυρο. Τα ΣΜΕ επί Μετοχών είναι ένα αποτελεσματικός τρόπος για να εκμεταλλευτούμε προβλέψεις για την κίνηση των τιμών των μετοχών χωρίς να επενδύσουμε μεγάλο κεφάλαιο. Αν κάποιος προβλέπει άνοδο της τιμής της μετοχής Α, μπορεί να αγοράσει ΣΜΕ στη μετοχή με μόλις ένα πέμπτο της αξίας της θέσης του. Στην περίπτωση που προβλέπεται μείωση της τιμής, τα ΣΜΕ επί Μετοχών αποτελούν τον ευκολότερο και πιο αποτελεσματικό τρόπο για να επενδύσει κανείς σε μία τέτοια πρόβλεψη. Η δυνατότητα χρήσης μετοχών για ενέχυρο δίνει ακόμα μεγαλύτερη δυνατότητα σε επενδυτές να κάνουν καλύτερη χρήση του κεφαλαίου αλλά και του χαρτοφυλακίου τους.
- **Δημιουργία συνδυαστικών θέσεων** μεταξύ δύο μετοχών ή μετοχών και δεικτών. Μία δημοφιλής χρήση των ΣΜΕ επί Μετοχών είναι η δημιουργία συνδυαστικών θέσεων με ταυτόχρονη αγορά ενός ΣΜΕ και πώληση ενός άλλου ΣΜΕ, όπου ενδιαφέρον για τον επενδυτή δεν έχει το μέγεθος της μεταβολής της τιμής του κάθε ΣΜΕ, αλλά η σχετική μεταβολή των τιμών των δύο μετοχών. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής πιστεύει ότι η προβλεπόμενη ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων θα οδηγήσει σε άνοδο της τιμής της μετοχής της Τράπεζας Α, που έχει δραστηριότητα σε αυτό τον τομέα, σε σχέση με την Τράπεζα Β, η οποία δεν έχει τέτοια δραστηριότητα, δεδομένων

Παράδειγμα αντιστάθμισης κινδύνου με ΣΜΕ επί Μετοχών

Ένας επενδυτής φοβάται ότι η μετοχή Μ που έχει στο χαρτοφυλάκιο του, η οποία του έχει αποφέρει σημαντικά κέρδη τον τελευταίο καιρό, θα παρουσιάσει πτώση στο εγγύς μέλλον λόγω λήψης κερδών (profit taking) από άλλους επενδυτές. Ο επενδυτής δε θέλει να ρευστοποιήσει τη θέση του στη μετοχή, αλλά ούτε και να χάσει τα κέρδη του. Λαμβάνοντας θέση πώλησης σε ΣΜΕ επί της μετοχής Μ για το επίφοβο διάστημα, ο επενδυτής ουσιαστικά «κλειδώνει» την αξία και τα συσσωρευμένα κέρδη. Αν η τιμή της μετοχής Μ πέσει, η θέση πώληση σε ΣΜΕ θα αποφέρει κέρδη τα οποία θα εξουδετερώσουν τη ζημία από τις μετοχές. Πριν τη λήξη των ΣΜΕ, ο επενδυτής θα κλείσει τη θέση του ή θα κάνει μετακύλιση για μεταγενέστερους μήνες λήξης ώστε να μην επηρεαστεί η δομή του χαρτοφυλακίου του.

των άλλων συνθηκών σταθερών. Για να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει ΣΜΕ στη μετοχή Α και να πουλήσει ΣΜΕ στη μετοχή Β. Ο κατάλληλος αριθμός συμβολαίων που θα χρησιμοποιηθεί σε κάθε σκέλος της στρατηγικής προκύπτει από τη σχέση των τιμών των δύο ΣΜΕ. Ο επενδυτής κερδίζει όσο η σχέση των τιμών μεταβάλλεται υπέρ της μετοχής Α. Ακόμα και αν οι τιμές και των δύο μετοχών σημειώσουν

πτώση, ο επενδυτής θα κερδίσει εφόσον η μείωση της τιμής της μετοχής Β είναι σχετικά μεγαλύτερη από τη μείωση της τιμής της μετοχής Α.

- **Πραγματοποίηση εξισορροπητικής κερδοσκοπίας** (arbitrage) μεταξύ των αγορών (μετοχών, ΣΜΕ, δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών).

- **Αλλαγή του βάρους συγκεκριμένης μετοχής σε ένα χαρτοφυλάκιο** με μικρό κόστος συναλλαγών.

ΣΜΕ επί Μετοχών

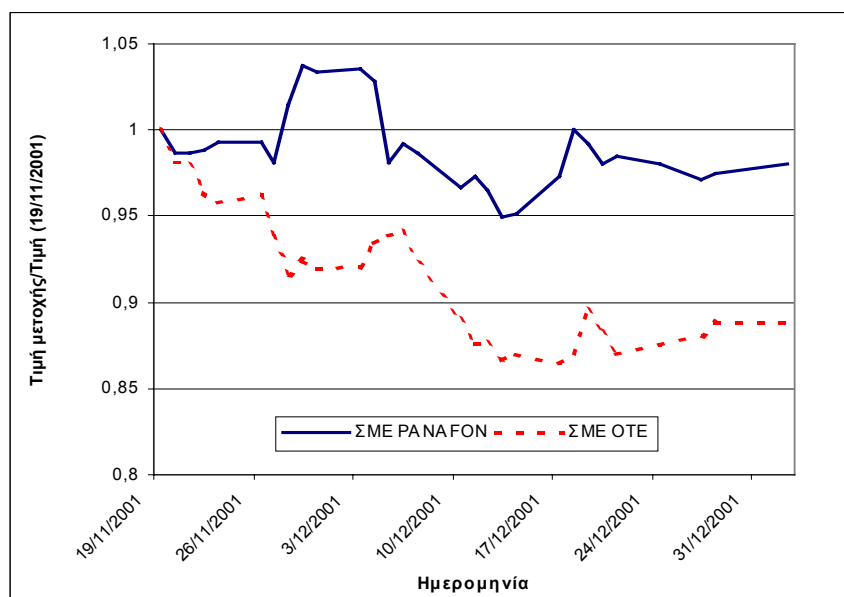
Υποκείμενο Στοιχείο	Μία μετοχή της Κύριας αγοράς του Χ.Α.
Τιμή συμβολαίου	Σε ευρώ ανά μετοχή (2 δεκαδικά ψηφία)
Μέγεθος συμβολαίου	100 μετοχές
Ελάχιστη μεταβολή τιμής	0,01 ευρώ/μετοχή
Μήνες Λήξης	4 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Φυσική παράδοση
Περιθώριο ασφάλισης	12-21% της αξίας της θέσης
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης
Ημέρα Τελικής Εκκαθάρισης	Η τρίτη εργάσιμη μετά την ημέρα λήξης (T+3). Παράδοση των μετοχών μέσω του Σ.Α.Τ. του Κ.Α.Α. έναντι καταβολής ποσού (DVP).

Παράδειγμα χρήσης των ΣΜΕ επί Μετοχών: συναλλαγή ζευγών (pairs trading)

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί Μετοχών προσφέρουν ευκαιρίες για αντιστάθμιση κινδύνου αλλά και για σημαντικά κέρδη στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών. Στο παράδειγμα που ακολουθεί παρουσιάζεται μια από τις πολυάριθμες επενδυτικές στρατηγικές που μπορούν να υλοποιηθούν χρησιμοποιώντας τα συμβόλαια αυτά. Το παράδειγμα είναι βασισμένο σε πραγματικά στοιχεία της αγοράς.

Ας υποθέσουμε ότι στα μέσα Νοεμβρίου 2001 κάποιος επενδυτής, που παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, πιστεύει ότι η μετοχή της VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ (ΠΑΝΦ) (τυχαίο παράδειγμα-η μετοχή έχει σταματήσει να διαπραγματεύεται) είναι υποτιμημένη σε σχέση με τη μετοχή του ΟΤΕ. Κατά συνέπεια, ο επενδυτής αυτός προσδοκά ότι σε περίπτωση ανόδου των τιμών στο χρηματιστήριο, η μετοχή ΠΑΝΦ θα παρουσιάσει μεγαλύτερη άνοδο από την ΟΤΕ, ενώ σε περίπτωση πτώσης των τιμών η μετοχή ΟΤΕ θα είναι αυτή που θα επηρεαστεί περισσότερο αρνητικά από την ΠΑΝΦ. Με άλλα λόγια, ο επενδυτής προσδοκά ότι η μετοχή ΠΑΝΦ θα έχει μεγαλύτερη απόδοση συγκριτικά με τη μετοχή ΟΤΕ.

Προκειμένου να αποκομίσει κέρδος από την προσδοκία του, ο επενδυτής μπορεί να ακολουθήσει μια συνδυαστική θέση στα ΣΜΕ των δύο μετοχών: **στις 19-11-2001, αγοράζει 68 ΣΜΕ στη μετοχή ΠΑΝΦ λήξης Μαΐου 2002 (τιμή συναλλαγής 5,93 EUR) και πουλά ταυτόχρονα 20 ΣΜΕ στη μετοχή ΟΤΕ ίδιας λήξης (τιμή συναλλαγής 20,60 EUR).**



Διάγραμμα 1:
Συγκριτική απόδοση των ΣΜΕ του ΟΤΕ και της ΠΑΝΦ μέχρι τέλος του 2001.

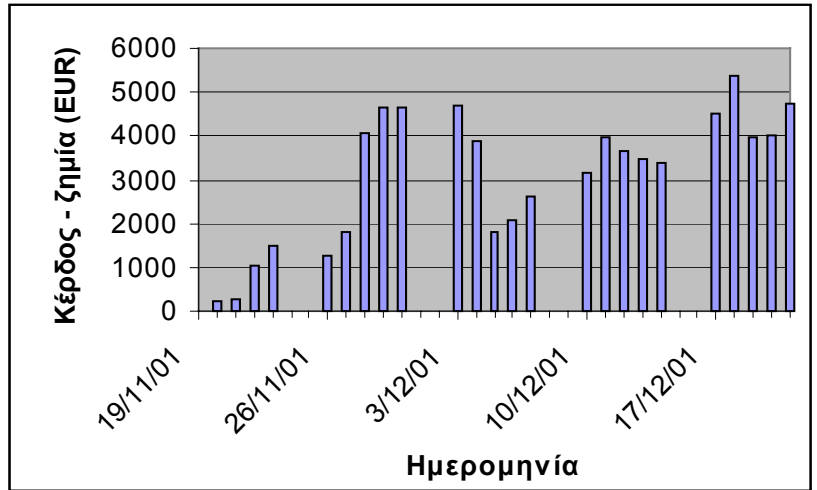
Ο αριθμός των ΣΜΕ υπολογίζεται έτσι ώστε η ονομαστική αξία των θέσεων στα ΣΜΕ επί των δύο μετοχών να είναι περίπου η ίδια (το μέγεθος συμβολαίου ενός ΣΜΕ είναι 100 μετοχές). Το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης που θα πρέπει να διατηρεί ο επενδυτής για την κάλυψη του ημερησίου κινδύνου που αναλαμβάνει με τη θέση σε ΣΜΕ ανέρχεται σε **15651,36 EUR** ($22\% * 6,06 \text{ EUR} * 68 * 100$ για την ΠΑΝΦ και $16\% * 20,58 \text{ EUR} * 20 * 100$ για τον ΟΤΕ). Αν υποθέσουμε ότι ο επενδυτής έχει στο χαρτοφυλάκιό του 1000 μετοχές ΕΤΕ τις οποίες δεν επιθυμεί να πωλήσει στο άμεσο χρονικό διάστημα, έχει τη δυνατότητα να μεταβιβάσει στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

αυτές τις μετοχές μέσω συμβάσεων πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (προϊόν Stock Repo). Με αυτό τον τρόπο ο επενδυτής, όχι μόνο **υπερκαλύπτει το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης** (το θετικό περιθώριο ασφάλισης από την πώληση συμβάσεων Stock Repo μετοχών ΕΤΕ ξεπερνά τα 25000 EUR) για την επένδυσή του σε ΣΜΕ, αλλά **αναμένει ενδεχομένως κι ένα επιπλέον έσοδο** (το οποίο μπορεί να φτάσει ακόμα και το 3%, επί της αξίας της θέσης, σε ετήσια βάση) από την περαιτέρω μεταβίβαση των μετοχών του από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Στο **διάγραμμα 1** απεικονίζεται η συγκριτική απόδοση των ΣΜΕ επί των μετοχών ΟΤΕ και ΠΑΝΦ μέχρι και το τέλος του έτους, με βάση την τιμή της 19^{ης} Νοεμβρίου. Βλέπουμε στο διάγραμμα ότι κατά τη διάρκεια αυτού του χρονικού διαστήματος είχαμε γενικότερη πτώση τιμών. Όμως η τιμή του ΣΜΕ στη μετοχή ΟΤΕ παρουσίασε πολύ σημαντικότερη πτώση (της τάξης του 12%) από την τιμή του ΣΜΕ στη μετοχή ΠΑΝΦ (πτώση της τάξης του 2,5%). Έτσι, η θέση πώλησης στο ΣΜΕ του ΟΤΕ αποφέρει κέρδη που υπερκαλύπτουν τη ζημία που αντιστοιχεί

στη θέση αγοράς στο ΣΜΕ επί της ΠΑΝΦ και ο επενδυτής αποκομίζει συνολικά κέρδος μέσω του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού που είναι αθροιστικός για τα δύο ΣΜΕ.

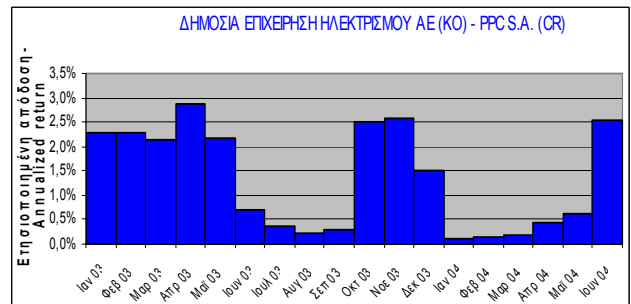
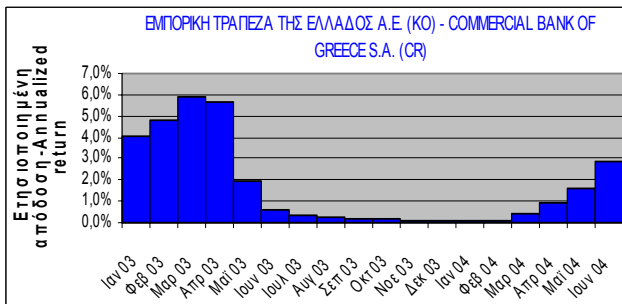
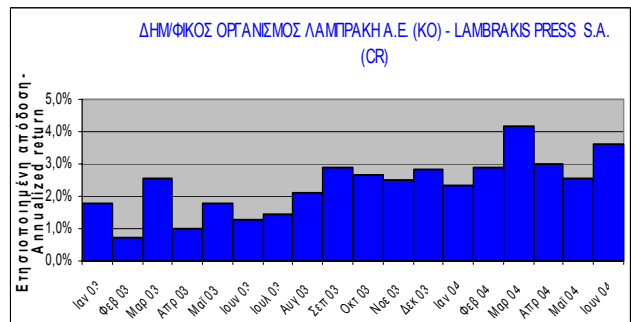
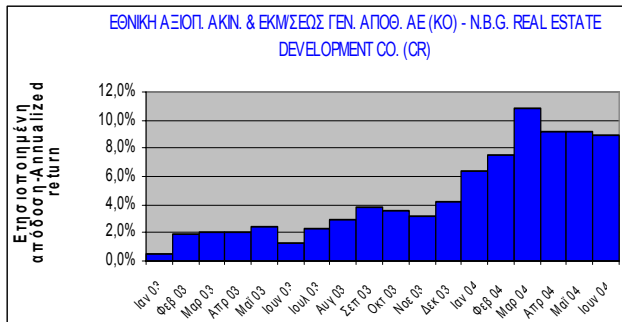
Στις 21-12-2001, ο επενδυτής αποφασίζει να κλείσει τη θέση του. Αγοράζει λοιπόν 20 ΣΜΕ στη μετοχή ΟΤΕ (τιμή συναλλαγής 17,89 EUR) και πουλά ταυτόχρονα 68 ΣΜΕ στη μετοχή ΠΑΝΦ (τιμή συναλλαγής 5,86 EUR). Το **διάγραμμα 2** απεικονίζει το κέρδος-ζημία του επενδυτή αθροιστικά μέχρι το κλείσιμο της θέσης. Παρατηρούμε ότι η στρατηγική παραμένει σταθερά κερδοφόρα μέχρι το κλείσιμο της θέσης, ενώ το συνολικό κέρδος φτάνει τελικά τα **4944 EUR** στις 21-12-2001.



Διάγραμμα 2: Διάγραμμα κέρδους ζημίας της συνδυαστικής θέσης από 19-11-2001 μέχρι 21-12-2001.

Βλέπουμε ότι με τα ΣΜΕ επί Μετοχών είναι πλέον δυνατό να εκφράσει κανείς προσδοκίες για τις συγκριτικές αποδόσεις μεταξύ δύο μετοχών του ίδιου κλάδου (αλλά και μεταξύ διαφορετικών κλάδων ή μεταξύ ενός συγκεκριμένου κλάδου και ενός δείκτη), αλλά και να αποκομίσει σημαντικά κέρδη αν οι προσδοκίες επαληθευτούν. Στο παράδειγμα που παρουσιάσαμε η **συνολική απόδοση** σε σχέση με το αρχικό περιθώριο ασφάλισης που καλείται να καλύψει ο επενδυτής **ξεπερνά το 32%**. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι τέτοιου είδους συνδυαστικές στρατηγικές μπορούν να αποδειχθούν κερδοφόρες ανεξάρτητα από το αν η γενικότερη τάση της αγοράς θα είναι ανοδική ή πτωτική. Και τέλος, όπως και στο παράδειγμα, το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης μπορεί να καλυφθεί μέσω πώλησης συμβολαίων Repo επί Μετοχών στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Έτσι, ο επενδυτής μπορεί στην πράξη να υλοποιήσει τη στρατηγική του χωρίς να χρειάζεται επιπλέον ρευστότητα για το αρχικό κεφάλαιο της επένδυσης.

Ετησιοποιημένες αποδόσεις τυπικών συμβολαίων Stock Repo



Δικαιώματα επί Μετοχών: Τα πιο διαδεδομένα παράγωγα προϊόντα στην Αγορά Παραγώγων

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών εισήγαγε δικαιώματα επί τεσσάρων μετοχών του Χ.Α. (ΑΛΦΑ, ΕΤΕ, ΙΝΤΚΑ, ΟΤΕ) στις 7 Ιανουαρίου του 2003. Στόχος της Αγοράς Παραγώγων είναι να προσφέρει στους επενδυτές της το προϊόν με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και πλεονεκτήματα που έχουν εκτιμήσει οι επενδυτές διεθνώς. Γιατί τα Δικαιώματα επί Μετοχών είναι τόσο δημοφιλή στις αγορές παραγώγων όλου του κόσμου;

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών βασίζονται σε επιμέρους μετοχές. Υποκείμενα των συμβολαίων είναι μετοχές εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επιλεγμένες με βάση κριτήρια όπως διασπορά, ρευστότητα, εμπορευσιμότητα και μεταβλητότητα τιμών. Πολλοί επενδυτές παρακολουθούν τους μετοχικούς δείκτες του Χ.Α. στους οποίους βασίζονται τα ΣΜΕ και δικαιώματα επί δεικτών της Αγοράς Παραγώγων. Ωστόσο, περισσότεροι είναι οι επενδυτές που επί σειρά ετών παρακολουθούν συγκεκριμένες μετοχές. Οι επενδυτές που παρακολουθούν μετοχές μπορούν να διατυπώνουν προβλέψεις για την τάση της τιμής, να εκτιμούν τους παράγοντες που την επηρεάζουν και να επιλέγουν τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες τιμές-στόχους για μια συγκεκριμένη μετοχή, όπως άλλοι επενδυτές για ένα δείκτη.

Η αγορά Δικαιωμάτων επί Μετοχών απαιτεί μικρά κεφάλαια. Οι ιδιώτες επενδυτές θεωρούν προσιτά τα Δικαιώματα επί Μετοχών γιατί η αγορά τους απαιτεί μόνο ένα κλάσμα της αξίας τους. Έτσι, ακόμα και με πολύ μικρό αρχικό κεφάλαιο οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στην τάση της αγοράς. Ενδεικτικά, 40 ημέρες πριν τη λήξη, ένα δικαίωμα αγοράς (θέση αγοράς σε 100 μετοχές) με τιμή άσκησης 10 ευρώ (At-The-Money) κοστίζει περίπου 55 ευρώ, ενώ η αγοραία αξία των μετοχών είναι 1000 ευρώ (100 μετοχές x 10 ευρώ).

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να χρησιμοποιηθούν και από τους συντηρητικούς επενδυτές. Με την αγορά δικαιωμάτων, οι επενδυτές γνωρίζουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημιά της στρατηγικής τους: στη χειρότερη περίπτωση, ο αγοραστής δικαιωμάτων θα χάσει το ποσό του τιμήματος που πλήρωσε (συν την προμήθεια). Έτσι, ο επενδυτής που αγόρασε 1 δικαίωμα αγοράς προς 55 ευρώ με προσδοκία ανόδου της τιμής της μετοχής, διακινδυνεύει μόνο το ποσό των 55 ευρώ (συν την προμήθεια), ακόμα και αν η τιμή της μετοχής σημειώσει σημαντική πτώση. Ταυτόχρονα, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών είναι μικρότερη από άλλα παράγωγα προϊόντα. Με τρέχουσες τιμές, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων είναι μικρότερη από 1500 ευρώ, ενώ η ονομαστική αξία των δικαιωμάτων επί του δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά τα 4000 ευρώ.

Αποτελεσματικότερη αντιστάθμιση κινδύνου για μικρά χαρτοφυλάκια: Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να αποτελέσουν μέσα προστασίας για χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές ορισμένων μόνο εταιριών. Τα δικαιώματα επί δεικτών προσφέρουν πιο αποτελεσματική προστασία σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια των οποίων οι αποδόσεις συσχετίζονται με έναν από τους δύο υποκείμενους δείκτες.

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών είναι δυναμικά και ευέλικτα εργαλεία, όπως όλα τα προϊόντα δικαιωμάτων: Πιθανότητα υψηλών αποδόσεων με επιλογή της κατάλληλης τιμής άσκησης – στρατηγικές για κάθε προσδοκία και προφίλ κινδύνου του επενδυτή –

δυνατότητα δημιουργίας συνθετικών θέσεων αγοράς και πώλησης σε μετοχές – δυνατότητα διαπραγμάτευσης της μεταβλητότητας των τιμών – στρατηγικές αύξησης της απόδοσης μετοχών – δυνατότητα συνδυασμού με ΣΜΕ επί Μετοχών σε σύνθετες στρατηγικές – στρατηγικές arbitrage – δυνατότητα αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου μέσω της φυσικής παράδοσης, είναι ακόμα ορισμένες από τις χρήσεις των Δικαιωμάτων επί Μετοχών για επενδυτές εξοικειωμένους με τη χρήση των δικαιωμάτων.

Δικαιώματα Προαίρεσης επί Μετοχών

Υποκείμενο Στοιχείο	Μία μετοχή της Κύριας αγοράς του Χ.Α.
Είδος Δικαιώματος	Αμερικανικό
Τιμήμα συμβολαίου	Σε ευρώ/μετοχή (2 δεκαδικά ψηφία)
Μέγεθος συμβολαίου	100 μετοχές
Ελάχιστη μεταβολή τιμής (αξία)	0,01 ευρώ/μετοχή
Τιμές άσκησης	9 τιμές άσκησης
Μήνες Λήξης	4 σειρές
Τελική Εκκαθάριση	Φυσική παράδοση
Περιθώριο ασφάλισης	Απαιτείται μόνο για τους πωλητές. Οι αγοραστές έχουν πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης.
Ημέρα Λήξης	3η Παρασκευή του μήνα λήξης
Ημέρα Τελικής Εκκαθάρισης	Η τρίτη εργάσιμη μετά την ημέρα λήξης (T+3). Παράδοση των μετοχών μέσω του Σ.Α.Τ. του Κ.Α.Α. έναντι καταβολής ποσού Πληρωτέο ποσό = Τιμή άσκησης * Μέγεθος συμβολαίου

ΣΜΕ στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD: προϊόν για τη διαχείριση του συναλλαγματικού κινδύνου

Τα ΣΜΕ σε συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι μια τυποποιημένη, νομικά δεσμευτική συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων, εκ των οποίων ο ένας υποχρεούται να αγοράσει και ο άλλος υποχρεούται να πουλήσει ένα συγκεκριμένο ποσό ενός νομίσματος ως αντάλλαγμα για την παραλαβή ενός δεδομένου ποσού άλλου νομίσματος σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Η ισοτιμία της μελλοντικής παράδοσης είναι η τιμή της πράξης στο ΣΜΕ.

Η διαπραγμάτευση των ΣΜΕ σε συναλλαγματικές ισοτιμίες στην οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών επιτρέπει σε ένα μεγάλο εύρος τύπων επενδυτών να συμμετέχουν στην αγορά αυτή. Σε αντίθεση με τις εξωχρηματιστηριακές (OTC) αγορές των προθεσμιακών συμβολαίων (forwards) και άλλων προϊόντων σε συναλλαγματικές ισοτιμίες στις οποίες έχουν πρόσβαση κυρίως μεγάλες εταιρίες, στην οργανωμένη αγορά παραγώγων όπου διαπραγματεύονται τα ΣΜΕ σε συναλλαγματικές ισοτιμίες δίνεται η δυνατότητα να συμμετέχουν ισότιμα μικρότερες και μεγάλες επιχειρήσεις, κερδοσκόποι, θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές.

Τα ΣΜΕ στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD της Αγοράς Παραγώγων διαπραγματεύονται και εκκαθαρίζονται σε δολάρια. Το περιθώριο ασφάλισης για θέσεις σε αυτό το προϊόν καταβάλλεται σε ευρώ και συνυπολογίζεται με τα ποσά περιθωρίου ασφάλισης που αφορούν θέσεις του επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων.

Χρήσεις των ΣΜΕ σε συναλλαγματικές ισοτιμίες

- Δυνατότητα αποκόμισης κερδών από ορθή πρόβλεψη των μεταβολών στη συναλλαγματική ισοτιμία, με ιδιαίτερα υψηλή μόχλευση.
- «Κλείδωμα» συναλλαγματικής ισοτιμίας στο επιθυμητό επίπεδο.
- Αντιστάθμιση, μερική ή ολική, ήδη αναληφθέντος συναλλαγματικού κινδύνου (π.χ. από εμπορική δραστηριότητα, καταθέσεις, κ.λπ.).
- Αποτελεσματικότερη διαχείριση χαρτοφυλακίων που λαμβάνουν θέσεις σε νομίσματα, επιτόκια, κ.λπ.
- Δυνατότητα αποκόμισης κέρδους χωρίς κίνδυνο, μέσω της διενέργειας εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage).

Πλεονεκτήματα του προϊόντος

Η διαπραγμάτευση των ΣΜΕ στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD στην οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά της Αγοράς Παραγώγων προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα στο προϊόν έναντι παρόμοιων εξωχρηματιστηριακών προϊόντων.

- Εξασφαλισμένη ρευστότητα λόγω της ύπαρξης του θεσμού των Ειδικών Διαπραγματευτών (Market Makers).
- Εγγύηση εκπλήρωσης από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
- Τυποποίηση των χαρακτηριστικών των συμβολαίων.
- Καθημερινή αποτίμηση και πληρωμή κερδών ή ζημιών.
- Ανωνυμία και ισότιμη συμμετοχή όλων των επενδυτών στην αγορά.
- Ύπαρξη διαφανούς κανονιστικού πλαισίου.
- Απαλλαγή από φορολόγηση συναλλαγών.
- Μικρότερο άνοιγμα στις τιμές των εντολών προσφοράς και ζήτησης.
- Συμφωνισμό των απαιτούμενων περιθωρίων ασφάλισης με τα υπόλοιπα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων.
- Αποδοχή ελληνικών μετοχών, ομολόγων και καταθέσεων συναλλάγματος για κάλυψη του περιθωρίου ασφάλισης.
- Δυνατότητα, σε συνεργασία με τα Μέλη που παρέχουν την υπηρεσία, για εντολές stop loss / profit taking για ώρες εκτός του ωραρίου της συνεδρίασης.

Η αντιστάθμιση αγοράς (long hedge), η οποία πραγματοποιείται με την αγορά ΣΜΕ σε συναλλαγματική ισοτιμία, είναι δυνατό να προστατεύσει τον επενδυτή από την ανατίμηση του ευρώ. Αντίστοιχα, η αντιστάθμιση πώλησης (short hedge), η οποία πραγματοποιείται με την πώληση ΣΜΕ σε συναλλαγματική ισοτιμία, είναι δυνατό να προστατεύσει τον επενδυτή από την υποτίμηση του ευρώ.

ΣΜΕ στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD

Υποκείμενο Στοιχείο	Ποσό σε δολάρια ΗΠΑ (USD) έναντι του ευρώ (EUR)
Τιμή συμβολαίου	Σε δολάρια ΗΠΑ (USD) ανά μονάδα ευρώ (EUR), με ακρίβεια 4 δεκαδικών ψηφίων
Μέγεθος συμβολαίου	62.500 EUR
Ελάχιστη μεταβολή τιμής	0,0001 USD ανά EUR
Μήνες Λήξης	4 σειρές
Μέθοδος παράδοσης	Εκκαθάριση (σε δολάρια ΗΠΑ) βασισμένη στην τελική τιμή εκκαθάρισης
Περιθώριο ασφάλισης	4,25% της αξίας της θέσης (σε ευρώ)
Ημέρα Λήξης	Η δεύτερη εργάσιμη ημέρα που προηγείται της τρίτης (3ης) Τετάρτης του μήνα λήξης. Η διαπραγμάτευση σταματά στις 14:15 ώρα CET.
Ημέρα Τελικής Εκκαθάρισης	Πρώτη εργάσιμη μετά την ημέρα λήξης

Η Αγορά Παραγώγων επικοινωνεί με τους επενδυτές

Γνώμονα στο σχεδιασμό των υπηρεσιών που παρέχει η Αγορά Παραγώγων, αλλά και της ιστοσελίδας της στο Internet www.adex.ase.gr, αποτελούν οι ανάγκες **εκπαίδευσης, ενημέρωσης, υποστήριξης, επικοινωνίας και πληροφόρησης** του κοινού. Η Αγορά Παραγώγων προσφέρει:

ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ

- **Εισαγωγικά σεμινάρια** (πληροφορίες στο τηλέφωνο 210 337 0908). Τα σεμινάρια αυτά είναι απαραίτητα για όλους τους επενδυτές που θέλουν να δραστηριοποιηθούν στην αγορά παραγώγων και αποτελούν το πρώτο βήμα για να καταλάβουν οι επενδυτές πώς λειτουργεί η νέα αυτή αγορά και να επιλύσουν τις απορίες τους.
- **Εκπαιδευτικά σεμινάρια** από τη Μονάδα Εκπαίδευσης για την πιστοποίηση στελεχών, καθώς και εξειδικευμένα σεμινάρια για στελέχη της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς (πληροφορίες στα τηλέφωνα 210 337 0900, 210 337 0905).
- **Εκδόσεις και φυλλάδια** εκπαιδευτικού και ενημερωτικού χαρακτήρα (υπάρχουν δεκάδες τίτλοι που αναφέρονται στα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων, στις χρήσεις των παράγωγων προϊόντων, στη λειτουργία της αγοράς, καθώς και εκδόσεις με χρήσιμες, πρακτικές πληροφορίες για τους επενδυτές). Τα φυλλάδια αυτά διατίθενται δωρεάν από τη ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων.
- Το **εκπαιδευτικό CD-ROM** της Αγοράς Παραγώγων (χορηγία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος) για τα παράγωγα προϊόντα, το οποίο περιέχει περισσότερες από 70 στρατηγικές για δικαιώματα προαίρεσης με δυνατότητα για προσομοίωση. Με την βοήθειά του οι επενδυτές μπορούν να εμπεδώσουν καλύτερα θέματα που αφορούν στρατηγικές, αποδόσεις, κινδύνους και τους συντελεστές ευαισθησίας σύνθετων θέσεων τους.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

- **Έγκυρη ενημέρωση** για την αγορά παραγώγων από την ιστοσελίδα www.adex.ase.gr.
- **Παρουσιάσεις σε όλη την Ελλάδα** (Money Shows, τοπικά σεμινάρια, άλλες εκδηλώσεις). Αν επιθυμείτε να διεξαχθεί κάποιο ενημερωτικό σεμινάριο στην περιοχή σας (για πάνω από 20 άτομα), επικοινωνήστε μαζί μας στο τηλέφωνο 210 337 0908.
- Η ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων περιλαμβάνει **ορολογία και ερωταπαντήσεις** για τα παράγωγα, **στατιστικά στοιχεία, αναλύσεις**, καθώς και **χρήσιμα εργαλεία** για τους επενδυτές: τον υπολογιστή της θεωρητικής τιμής των ΣΜΕ και δικαιωμάτων (futures and options calculator) και τον υπολογιστή του περιθωρίου ασφάλισης (margin calculator) και άλλα εργαλεία που έχει αναπτύξει η Αγορά Παραγώγων για την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμμετεχόντων στην αγορά.
- **Αυτόματη αποστολή** των ημερήσιων, εβδομαδιαίων και μηνιαίων δελτίων και αναλύσεων μέσω e-mail, σε όσους εγγράφονται σε αυτήν την υπηρεσία μέσω αποστολής των στοιχείων τους στη διεύθυνση questions@adex.ase.gr.
- **Υπηρεσία δωρεάν παροχής τιμών με καθυστέρηση 10 λεπτών** μέσω της ιστοσελίδας της Αγοράς Παραγώγων (ενότητα **Εικόνα Αγοράς**) για την εξοικείωση των επενδυτών με την αγορά και τα προϊόντα. Η υπηρεσία περιλαμβάνει επίσης εργαλεία γραφικής απεικόνισης και τεχνικής ανάλυσης σε ιστορικά δεδομένα.
- **Πολλές άλλες υπηρεσίες**, όπως συνδρομές στα Νέα και Ανακοινώσεις της Αγοράς Παραγώγων και στην περιοδική έκδοση ADEXpress, η Υπηρεσία Παροχής Ιστορικών Δεδομένων, το εκπαιδευτικό πακέτο πολυμέσων Introductory Kit κ.ά., που μπορείτε να βρείτε στην ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων και στον Κατάλογο Υπηρεσιών-Εκδόσεων-Εργαλείων της Αγοράς Παραγώγων.

ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

- **Απευθύνετε τα ερωτήματά σας** για θέματα σχετικά με την αγορά παραγώγων μέσω e-mail στη διεύθυνση questions@adex.ase.gr.
- Στη **Σελίδα Forum Σζήτηση για τα Παράγωγα**, στην ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων διεξάγεται δημιουργικός διάλογος για τα παράγωγα προϊόντα με επώνυμες και τεκμηριωμένες απόψεις.

ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΓΙΑ ΝΕΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Για να πραγματοποιήσει συναλλαγές επί παραγώγων, ένας επενδυτής χρειάζεται να επιλέξει ένα Μέλος της Αγοράς Παραγώγων που θα κάνει τις συναλλαγές για λογαριασμό του και ένα Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως εκκαθαριστή των πράξεων του. Το Μέλος που θα επιλέξει μπορεί να συνδυάζει και τις δύο ιδιότητες. Ταυτόχρονα με το άνοιγμα του κωδικού του στο Μέλος, απαιτείται και το άνοιγμα ενός τραπεζικού λογαριασμού, του Λογαριασμού Περιθωρίου Ασφάλισης (margin account), ο οποίος είναι τοκοφόρος, σε μία από τις Τράπεζες Περιθωρίου Ασφάλισης, καθώς και η ύπαρξη Στοιχείων Μεριδας και Λογαριασμού του επενδυτή στο Σύστημα Αυλων Τίτλων (ΣΑΤ) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.) με χειριστή το Εκκαθαριστικό Μέλος.

Στην ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων θα βρείτε

- τη διαδικασία ανοίγματος λογαριασμού επενδυτή,
- υποδείγματα των σχετικών αιτήσεων,
- τον πλήρη κατάλογο των Μελών της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., ο οποίος περιλαμβάνει τις ιδιότητες των Μελών, καθώς και τα πλήρη στοιχεία επικοινωνίας, και
- χρήσιμες συμβουλές για επενδυτές για να αποφύγουν συνηθισμένα λάθη τακτικής.
- Από το Μάρτιο του 2000 δεν απαιτείται πλέον το ελάχιστο ποσό των 20 εκατομμυρίων δραχμών για να μπορεί ένας επενδυτής να κάνει συναλλαγές σε παράγωγα. Επενδυτές με ποσά της τάξης των 100 ευρώ μπορούν να συμμετέχουν στην αγορά παραγώγων στα κατάλληλα προϊόντα.