

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

« Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και σύγχρονα
χρηματοοικονομικά προϊόντα. Μελέτη Περίπτωσης :
Επένδυση σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης »

Σπουδαστές
Πιπερούδης Νικόλαος Α.Μ.: 13347
Καλλιακούδης Κωνσταντίνος Α.Μ.: 13189

Επιβλέπων:
Λιάπης Αλέξανδρος

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	2
Περίληψη	5
Κεφάλαιο 1^ο	6
Εισαγωγή.....	6
1.1 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	7
1.2 Μετοχικό κεφάλαιο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	8
1.2.1 Διοίκηση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	8
1.2.2 Οργάνωση και λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	9
1.2.3 Μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	10
1.3 Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).	11
1.3.1 Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).	11
1.3.2 Μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). ..	12
1.4 Σύνοψη.....	13
Κεφάλαιο 2^ο	14
Εισαγωγή.....	14
2.1 Χρηματοοικονομικά Παράγωγα.	14
2.2 Χρήση των Παράγωγων Προϊόντων.	15
2.3 Είδη Παράγωγων.	15
2.3.1 Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwads).	15
2.3.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης – ΣΜΕ (Futures).	16
2.3.2.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί δείκτη FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid40.	17
2.3.2.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε Επιτόκια (δεκαετές ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου - Athibor).....	17
2.3.3 Διαφορές μεταξύ Forwards και Futures.	18
2.3.4 Δικαιώματα προαίρεσης (option).	18
2.3.4.1 Δικαιώματα προαίρεσης σε FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE mid 40.	19
2.3.4.2 Δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές.....	19
2.3.5 Ανταλλαγές (Swaps).....	20
2.4 Σύνοψη.....	20
Κεφάλαιο 3^ο	21
Εισαγωγή.....	21
3.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).	21
3.1.1 Τι περιλαμβάνει μία συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή και πως αυτή καθορίζετε.	21
3.2 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται σήμερα στο Χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	22
3.2.1 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο δείκτη FTSE/ASE -20.	23
3.2.2 Η σύνθεση του δείκτη FTSE/ASE -20.	24
3.2.3 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο δείκτη FTSE/ASE 40 Mid.....	24
3.2.4 Η σύνθεση του δείκτη FTSE/ASE – 40 Mid.	25
3.2.5 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο 10ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου.	26

3.3 Πως γίνονται οι συναλλαγές σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και τι εντολές χρειάζονται.	27
3.4 Πώς γίνεται η καθημερινή αποτίμηση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).	28
3.5 Περιθώρια ασφάλισης (Margins).	28
3.6 Η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και ο ρόλος της στην αγορά παραγώγων.	29
3.7 Η περίπτωση της σύγκλισης της τιμής ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στην τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου.	30
3.8 Αγορά και πώληση παραγώγων. Θέσεις αγοράς και θέσεις πώλησης.	31
3.8.1 Θέση αγοράς, λαμβάνοντας θέση αγοράς (going long) – Παράδειγμα.	31
3.8.2 Θέση πώλησης, λαμβάνοντας θέση πώλησης (going short) – Παράδειγμα.	32
Κεφάλαιο 4^ο	33
Εισαγωγή.....	33
4.1 Βασικές στρατηγικές στις αγοραπωλησίες με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).	33
4.1.1 Αγορά δικαιώματος αγοράς (Long Call).	33
4.1.2 Πώληση δικαιώματος αγοράς (Short Call).	33
4.1.3 Αγορά δικαιώματος πώλησης (Long put).	34
4.1.4 Πώληση δικαιώματος πώλησης (Short put).	35
4.1.5 Ταυτόχρονη αγορά δικαιώματος αγοράς και δικαιώματος πώλησης (Long straddle).	36
4.1.6 Ταυτόχρονη πώληση δικαιώματος αγοράς και δικαιώματος πώλησης (Short straddle).	36
4.1.7 Ανοδικό άνοιγμα (Bull spread).	37
4.1.8 Καθοδικό άνοιγμα (Bear spread).	37
4.1.9 Στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου με θέση πώλησης σε ΣΜΕ (Short futures hedging).	38
4.1.9.1 Προστατευτική θέση δικαιώματος πώλησης.	38
4.1.9.2 Καλυμμένη θέση δικαιώματος αγοράς.	39
4.2 Πλεονεκτήματα των συναλλαγών σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).	40
4.3 Νομικό πλαίσιο λειτουργίας.	42
Κεφάλαιο 5^ο	46
Εισαγωγή.....	46
5.1 Η έννοια του επενδυτή και της επένδυσης.	47
5.2 Τα είδη των επενδυτών με βάση τους οικονομικούς τους στόχους αλλά και με το ρίσκο που παίρνουν.	48
5.3 Τα δύο είδη των επενδυτών με βάση το πεδίο δράσης τους.	49
5.3.1 Οι ιδιώτες Επενδυτές.	49
5.3.2 Οι θεσμικοί Επενδυτές.	49
5.4 Τα τρία είδη των επενδυτών με βάση το ρίσκο που λαμβάνουν, τα αποτελέσματα που θέλουν να έχουν αλλά και το κεφάλαιο που είναι διατεθειμένοι να δαπανήσουν.	50
5.4.1 Οι Αποταμιευτές (Savers).	50
5.4.2 Οι κερδοσκόποι (Speculators).	51
5.4.3 Οι Ειδικοί (Specialists).	52

5.5 Ποιοι επενδυτές μπορούν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	52
5.6 Όσα θα πρέπει να γνωρίζει ο επενδυτής για τις επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), ποιες εταιρίες και πώς μπορούν να του παρέχουν υποστήριξη.	53
5.7 Με ποιους τρόπους μπορεί να ενημερωθεί για την πορεία των επενδύσεων του ο επενδυτής.	54
5.8 Σύνοψη.....	55
5.9 Απαραίτητα δικαιολογητικά και στοιχεία που χρειάζεται κάποιος για να επενδύσει στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).....	56
5.9.1 Συμβάσεις και αιτήσεις που είναι απαραίτητες για τον επενδυτή έτσι ώστε να προχωρήσει σε επενδύσεις επί των παραγώγων.	56
5.9.2 Τι θα πρέπει να έχει μαζί του ο επενδυτής που πηγαίνει για πρώτη φορά στην εταιρία μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).	58
5.9.3 Άνοιγμα λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης.	59
5.10 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) το δίλημμα των επενδυτών.....	60
5.11 Περιγραφή οικονομικών στοιχείων της αγοράς και συνοπτική περιγραφή της τρέχουσας κατάστασης της οικονομίας γενικά.....	61
5.12 Περιγραφή της επένδυσης, πότε θα την κάνουμε, πάνω σε τι θα επενδύσουμε.	63
5.12.1 Το συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE-20.	64
5.12.2 Έναρξη των επενδυτικών μας κινήσεων.....	65
5.13 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων.	71
5.13.1 Η στρατηγική μας.....	71
5.13.2 Ήταν ή όχι τελικά κερδοφόρα η επένδυση;	71
Βιβλιογραφία	73
Βιβλία	73
Ηλεκτρονικές πηγές (internet).....	73

Περίληψη

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι να αναλύσει και να παρουσιάσει τον τρόπο λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), καθώς και τα χρηματιστηριακά προϊόντα που διαπραγματεύονται σήμερα σε αυτό. Ακόμα θα πραγματοποιηθεί μελέτη περίπτωσης μιας επένδυσης επάνω στην αγορά Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ξεκίνησε τη λειτουργία του στις 27 Αυγούστου 1999 και σκοπός του είναι η διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων από τον ένα τομέα στον άλλο καθώς και η άντληση αυτών από τις κεφαλαιαγορές. Βασικοί μέτοχοι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), οι τράπεζες, οι χρηματιστηριακές εταιρίες, το κεντρικό αποθετήριο, οι εταιρίες διαχείρισης κεφαλαίων και τα ασφαλιστικά ταμεία. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών είναι μέλος της European Association for clearing House και της International Option Market Association (IOMA) και χρησιμοποιεί το αυτοματοποιημένο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ), που αποτελεί μια ηλεκτρονική αγορά.

Η επιτυχία στις επενδύσεις δεν είναι αποτέλεσμα τύχης αλλά σωστής στρατηγικής. Η επένδυση στο χρηματιστήριο έχει ρίσκο, ίσως τον μεγαλύτερο από κάθε άλλη μορφή τοποθέτησης. Όμως γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο μπορεί να αποδειχθεί και η πλέον προσοδοφόρα. Αν είσαστε από εκείνους που δεν θέλουν να ριψοκινδυνεύουν κρατήστε τις αποστάσεις σας. Πέρα όλων των άλλων, έχετε περισσότερες πιθανότητες να βγείτε χαμένοι αν παίρνετε με νευρικότητα τις όποιες αποφάσεις αφορούν τις κινήσεις σας στην αγορά και όχι με ψύχραιμη εκτίμηση των δεδομένων. Εν τέλει αυτό που πρέπει να γίνει κατανοητό εδώ είναι ότι πριν προβούμε σε επενδύσεις πρέπει να κατανοήσουμε τις βασικές αρχές του Χρηματιστηρίου.

Κεφάλαιο 1^ο

Εισαγωγή

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης. Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν Αγορά ή Εμπορία. Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα. Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά. Από την άλλη πλευρά το πλήθος των πραγμάτων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενό τους. Σήμερα υπάρχουν:

1. Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
2. Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων
3. Χρηματιστήρια Ναύλων
4. Χρηματιστήρια Λουλουδιών
5. Χρηματιστήρια Έργων Τέχνης

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με τη σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί στα μέσα του 15ου αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα, δηλαδή ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων. Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22/3/1875, το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30/9/1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22/3/1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2/11/1923. Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925. Ο σκοπός αυτής της εργασίας λοιπόν είναι, ο ενδιαφερόμενος και ενίοτε ο υποψήφιος επενδυτής να μπορέσει να κατανοήσει εύκολα και απλά το πώς λειτουργεί το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), ποιο νόμοι διέπουν τη λειτουργία του, ποια παράγωγα προϊόντα διαπραγματεύονται σε αυτό, και τέλος τι δικαιολογητικά και τι κινήσεις θα πρέπει να κάνει έτσι ώστε να επενδύσει τα κεφάλαια του σε παράγωγα προϊόντα. Στο 1^ο Κεφάλαιο ο αναγνώστης θα μάθει πότε λειτούργησε στη χώρα μας για πρώτη φορά το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) , πως διοικείται από ποια μέλη απαρτίζεται, καθώς και ποια παράγωγα προϊόντα διαπραγματεύονται σήμερα σε αυτό.

1.1 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Η ανάπτυξη της χώρας βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις από το εξωτερικό και άντληση κεφαλαίων των επιχειρήσεων μέσω των κεφαλαιαγορών και μέσω των χρηματοδοτήσεων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ακόμη, βασίζεται στη μεταφορά κεφαλαίων από τις καταθέσεις – αποταμιεύσεις – στις επιχειρήσεις αλλά και στην πρόβλεψη και κάλυψη του κινδύνου των επενδυτικών δραστηριοτήτων.

Η διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων από τον ένα τομέα στον άλλον και η άντληση αυτών από τις κεφαλαιαγορές γίνεται μέσω των χρηματιστηριακών αγορών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Έτσι μετά από την λειτουργία Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ήρθε να συμπληρώσει αυτό το έργο της στήριξης των επιχειρήσεων χρηματοδοτικά και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών(ΧΠΑ) λειτουργεί από τις 27 Αυγούστου 1999 μετά από μια μακρά περίοδο προετοιμασίας και αναβολών των εργασιών του. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας και ισχύουν οι διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες συμπληρωματικά με τις διατάξεις του Ν 2533/1997. Ο εν λόγω νόμος προβλέπει την ανάπτυξη και διακίνηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων προϊόντων καθώς επίσης και τη ρύθμιση των συναλλαγών.

Επίσης προβλέπεται η ίδρυση της Εταιρίας Εκκαθάρισεως Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Η λειτουργία της εταιρίας αυτής εναρμονίζεται με το θεσμικό πλαίσιο γενικότερα της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων της χώρας μας, μ' αυτά των άλλων χωρών σε διεθνές επίπεδο και ειδικότερα μ' αυτά των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης της οποίας είμαστε μέλη. Η εναρμόνιση αυτή με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εντάσσεται μέσα στο πλαίσιο της εφαρμογής του ενιαίου νομίσματος της ζώνης του Ευρώ.

Η πορεία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) θα καθορίσει και τη στάση των ξένων επενδυτών που είναι και το ζητούμενο για τις Ελληνικές επενδυτικές δραστηριότητες.

Ωστόσο, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) λειτουργεί ως συμπληρωματική αγορά του Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) γιατί υπάρχει συνδυασμός επενδύσεων ταυτόχρονα και στις δύο χρηματιστηριακές αγορές, κατ' αρχήν επί των ιδίων υποκείμενων αξιών (τίτλων), κυρίως μετοχικών αξιών και δεικτών αλλά και άλλων που θα χρησιμοποιηθούν με το χρόνο.

Για το λόγο αυτό, το ξεκίνημα του Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) συνδέθηκε με τον δείκτη FTSE/ASE-20 με έκδοση Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures). Ο FTSE/ASE-20 είναι δείκτης των 20 blue chips¹ μετοχών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου (Τραπεζικές, Βιομηχανικές, Υψηλής Τεχνολογίας).

Με τον όρο blue chips αναφερόμαστε σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης που συμμετέχουν με μεγάλο ειδικό βάρος σε χρηματιστηριακούς δείκτες.

Blue Chip¹: Ο χαρακτηρισμός αποδίδεται σε μετοχές μεγάλων και εδραιωμένων εταιρειών, θεωρητικά έχουν μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο από άλλες, ενώ συνήθως δίνουν και υψηλότερο μέρισμα.

1.2 Μετοχικό κεφάλαιο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Το μετοχικό κεφάλαιο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ανέρχεται σε 9.000.000 € διαιρεμένο σε 3.000.000 μετοχές των 3 € η κάθε μια. Βασικοί μέτοχοι της εταιρίας είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) με 35% οι τράπεζες που λειτουργούν στη Ελλάδα με 28% οι χρηματιστηριακές εταιρίες με 14% το κεντρικό Αποθετήριο Αθηνών με 14% οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου 3% οι ασφαλιστικές εταιρίες 3% οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων 2% και τα ασφαλιστικά ταμεία με 1%.

1.2.1 Διοίκηση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) διοικείται από 9μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τρία (3) από τα μέλη του ορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Τα υπόλοιπα έξι (6) μέλη εκλέγονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας γνωστοποιεί το διορισμό των 3 συμβούλων, τους οποίους ορίζει τρεις ημέρες πριν από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης, που καλείται να εκλέξει τα μέλη του Δ.Σ. Αν οι σύμβουλοι που διόρισε ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας παραιτηθούν, αποθάνουν ή εκπέσουν από το αξίωμα τους, αντικαθίστανται από πρόσωπα που ορίζει ο ίδιος ο Υπουργός.

Το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) έχει τις εξής αρμοδιότητες:

- Καθορίζει τα παράγωγα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) μετά από γνώμη του Δ.Σ. της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).
- Αποδέχεται ή απορρίπτει αιτήσεις Ε.Π.Ε.Υ. για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).
- Ασκεί διοικητικές και διαχειριστικές αρμοδιότητες σαν Δ.Σ. ανώνυμης εταιρίας.
- Ελέγχει και εποπτεύει τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία στις συναλλαγές τους στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους από τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), την εκκαθάριση και διακανονισμό των συναλλαγών και την κατάθεση ασφαλειών.
- Εκδίδει αποφάσεις κανονιστικού περιεχομένου που προβλέπονται από το νόμο.
- Επιβάλλει τις διοικητικές κυρώσεις και μέτρα που προβλέπονται από το νόμο.

Ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) εκλέγεται από τα πρόσωπα που έχει ορίσει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας, εκτός αν το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) αποφασίσει διαφορετικά με πλειοψηφία των 7/9 του συνόλου των μελών του.

Μέσα στα αυστηρά μέτρα που διέπουν το συναλλακτικό έργο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) εντάσσεται και η απαγόρευση της διεκπεραίωσης συναλλαγών σ' αυτούς που έχουν πρόσβαση στην εσωτερική πληροφόρηση. Προβλέπεται πρόστιμο από 300 € έως 340.000 €. Ακόμη απαγορεύεται στα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) να παρέχουν πληροφορίες προς τους παραγγελλείς τους για τις συναλλαγές και τις ανοικτές θέσεις τους.

1.2.2 Οργάνωση και λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Οργάνωση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ):

Η οργάνωση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) αξιολογήθηκε ενδελεχώς από ευρωπαϊκές και διεθνείς ενώσεις χρηματιστηρίων παραγώγων και εταιριών εκκαθάρισης και έτσι σήμερα είναι μέλη της European conference of futures and option exchange (Ecofex), της European Association for clearing House (Each) της International Option Market Association (IOMA) και της international Option Clearing Association (IOCA).

Αυτοματοποιημένο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών:

Το ηλεκτρονικό σύστημα που χρησιμοποιείται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) για τη διεξαγωγή των συναλλαγών αποτελεί μέρος του ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) το οποίο εξυπηρετεί και τα δύο χρηματιστήρια της χώρας το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Όλες οι συναλλαγές στα τυποποιημένα παράγωγα διεξάγονται σε αυτό το σύστημα που αποτελεί μια ηλεκτρονική αγορά στην οποία η πρόσβαση γίνεται με προσωπικούς ηλεκτρονικούς υπολογιστές στις εγκαταστάσεις του κάθε μέλους. Τόσο οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές όσο και το σύστημα συναλλαγών είναι συνδεδεμένα με το Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Προσωπικό του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ):

Το προσωπικό της εταιρίας αποτελείται από 20 άτομα. Τα στελέχη του, 15 συνολικά προσελήφθησαν από την Ελλάδα και το εξωτερικό μετά από αξιολόγηση με βάση τις αυξημένες ανάγκες για την οργάνωση και τη λειτουργία του χρηματιστηρίου. Είναι στελέχη τα οποία διαθέτουν υψηλού επιπέδου σπουδές αλλά και ικανή πείρα σε χρηματοπιστωτικούς οίκους της Ελλάδας και του εξωτερικού στα χρηματοπιστωτικά θέματα, γενικά και στα θέματα χρηματιστηριακών παραγώγων προϊόντων ειδικά. Επιπλέον με την ειδική σύμβαση παροχής εργαζομένων που έχει συναφθεί με την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) δανείζεται συγκεκριμένα στελέχη από την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) για την άσκηση των δραστηριοτήτων του αποτελεσματικά με το μικρότερο δυνατό κόστος.

1.2.3 Μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) υπάρχουν δύο είδη μελών:

1. Τα απλά μέλη και
2. Οι ειδικοί διαπραγματευτές

Απλά Μέλη

Τα **απλά μέλη** είναι οι **εντολοδόχοι (παραγγελιοδόχοι)**, οι οποίοι μπορούν να εισάγουν τις εντολές των πελατών τους στο σύστημα, αλλά δεν τους επιτρέπεται να κάνουν συναλλαγές για δικό τους λογαριασμό.

Ειδικοί Διαπραγματευτές

Οι ειδικοί διαπραγματευτές διακρίνονται σε δύο τύπους:

1. Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α
2. Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β

Οι **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α** είναι μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και κάνουν πράξεις επί παραγώγων για ίδιο λογαριασμό, καθώς και για λογαριασμό πελατών τους.

Οι **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β** μπορεί να εισάγουν και εντολές πελατείας ή και να διαπραγματεύονται για ίδιο λογαριασμό.

Έχουν όμως την επιπρόσθετη υποχρέωση να διαβιβάζουν, σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες δηλώσεις αγοράς και πώλησης για τα συγκεκριμένα παράγωγα προϊόντα για τα οποία έχουν αναλάβει τη σχετική υποχρέωση.

Για τη δέσμευση τους αυτή απολαμβάνουν μειωμένες προμήθειες συναλλαγών καθώς και μειωμένες προμήθειες μέλους και ετήσιες προμήθειες.

Οι **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β** πρέπει να υπογράφουν σχετική σύμβαση που καταρτίζει το ΧΠΑ για τη διαπραγμάτευση του κάθε προϊόντος ξεχωριστά.

Οι **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β** είναι υποχρεωμένοι να λειτουργούν σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο σύνολο κανονισμών που περιγράφει σε ποιες σειρές προϊόντων πρέπει να δίδονται τιμές, το μικρότερο δυνατό μέγεθος συμβολαίων για το οποίο δίδονται τιμές, καθώς και τη μεγαλύτερη δυνατή διασπορά μεταξύ τιμής προσφοράς και τιμής ζήτησης.

Υπάρχουν όμως τρεις προβλέψιμες περιπτώσεις στις οποίες γίνεται άρση αυτών των υποχρεώσεων:

1. Αγορές υψηλής αστάθειας ή γρήγορες αγορές (last markets)
2. Ώρες κατά τις οποίες δεν υπάρχουν τιμές στην υποκείμενη αγορά
3. Περιπτώσεις όπου «κλειδώνει» η υποκείμενη αγορά στα επιτρεπόμενα ημερήσια όρια διακύμανσης.

Σημειώνεται ότι οι κινήσεις των ειδικών διαπραγματευτών εποπτεύονται συνεχώς, για να είναι βέβαιο ότι λειτουργούν σύμφωνα με τους κανονισμούς.

Ειδικά για τα Συμβούλια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον FTSE/ASE-20, οι **υποχρεώσεις των ειδικών διαπραγματευτών τύπου Β** είναι οι εξής:

α. Τιμές:

- Δίνουν συνεχώς τιμή για τους δύο πρώτους μήνες εκπνοής
- Δίνουν τιμή για τους υπόλοιπους μήνες εκπνοής εντός 3 λεπτών από τη στιγμή που τους ζητείται τιμή

β. Ελάχιστο μέγεθος:

- Πέντε (5) συμβόλαια ανά μήνα εκπνοής

γ. Ανώτατη διασπορά:

- 20 μονάδες δείκτη (περίπου 1% με βάση την τρέχουσα τιμή του δείκτη) για τον 1 και το 2 μήνα εκπνοής
- 25 μονάδες δείκτη (περίπου 1,2% με βάση την τρέχουσα τιμή του δείκτη) για τους υπόλοιπους μήνες εκπνοής.

1.3 Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Η λειτουργία της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και σύμφωνα με το Ν. 2533/97 και το καταστατικό της.

Ο σκοπός της είναι:

1. Η συμμετοχή ως αντισυμβαλλομένου στις συμβάσεις που συνάπτονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) επί παραγώγων.
2. Η εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών ή και άλλων συναλλαγών που διενεργούνται σε άλλες αγορές.
3. Η διασφάλιση της προσήκουσας εκπλήρωσης των συμβαλλομένων με αυτή μερών των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές.
4. Κάθε συναφής δραστηριότητα.

Όταν πραγματοποιείται μια συναλλαγή στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) έχει τέσσερα βασικά καθήκοντα.

- να καταγράψει τη συναλλαγή
- να εκκαθαρίσει τη συναλλαγή
- να υπολογίσει το περιθώριο ασφάλισης που θα δεσμεύσει από τους επενδυτές
- να διακανονίσει τις υποχρεώσεις των συμβαλλομένων

1.3.1 Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Οι μετοχές της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι ονομαστικές. Το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 24.000.000 €. Οι μέτοχοι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) με 35% οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα με 30% το Κεντρικό Αποθετήριο Αθηνών με 1.1% οι Θεσμικοί επενδυτές 4.4% το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο 10% και το ΧΠΑ με 9%.

1.3.2 Μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), για να κάνει δεκτή την αίτηση για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους, πρέπει να ικανοποιούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Το υποψήφιο μέλος είναι Ε.Π.Ε.Υ. που δικαιούται να παρέχει την επενδυτική υπηρεσία της φύλαξης ή και διακίνησης ενός ή περισσότερων κινητών αξιών, τίτλων χρηματαγοράς και παραγώγων.
2. Το υποψήφιο μέλος να διαθέτει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον ίσα με αυτά που απαιτούνται από τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), όταν συνάπτουν εκτός κύκλου συναλλαγές, δηλαδή 900.000 €. Σε περίπτωση που το υποψήφιο μέλος είναι μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), τα κεφάλαια του θα πρέπει να αυξηθούν κατά το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύσταση ΑΧΕ, δηλαδή 600.000 € και να έχει άθροισμα κεφαλαίων 1.500.000 €.
3. Το υποψήφιο μέλος να έχει αποδεχθεί και καταρτίσει τις εκάστοτε οριζόμενες συμβάσεις μεταξύ αυτού και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Με τις συμβάσεις αυτές προσδιορίζονται οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των μελών της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ως προς την ΕΤΕΣΕΠ, ενδεικτικά, αλλά όχι περιοριστικά, το ποσό εγγραφής μέλους, η ετήσια συνδρομή και τα χρηματικά δικαιώματα της ΕΤΕΣΕΠ για τις υπηρεσίες που παρέχει και οι ασφάλειες τις οποίες οφείλει να παρέχει το μέλος υπέρ της ΕΤΕΣΕΠ.
4. Το υποψήφιο μέλος να πληροί τις προϋποθέσεις οργάνωσης και να διαθέτει τα τεχνικά μέσα που ορίζει ο κανονισμός λειτουργίας της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Ειδικότερα τα μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι τα εξής:

• **Άμεσο Μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ):**

Το Άμεσο Μέλος δικαιούται να εκκαθαρίζει αποκλειστικά συναλλαγές που διενεργεί το ίδιο ως μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) για ίδιο λογαριασμό ή και για πελάτες.

• **Γενικό Μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ):**

Το Γενικό Μέλος δικαιούται να εκκαθαρίζει συναλλαγές επί όλων των κατηγοριών των παραγώγων προϊόντων που έχουν συναφθεί από οποιοδήποτε μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) με το οποίο έχει προηγουμένως συμβληθεί.

Εταιρίες μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), με οποιαδήποτε από τις ιδιότητες του μέλους Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), οι οποίες δεν επιθυμούν να είναι Μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι υποχρεωμένες να αναθέτουν την εκκαθάριση σε ένα ή περισσότερα γενικά μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και αποτελούν Μη Εκκαθαριστικά Μέλη.

1.4 Σύνοψη.

Κλείνοντας λοιπόν το παραπάνω κεφάλαιο καλό θα ήταν να επισημάνουμε τα σημαντικότερα στοιχεία που προαναφέρθηκαν. Το χρηματιστήριο παραγωγών Αθηνών ξεκίνησε την λειτουργία του στις 27 Αυγούστου 1999 μετά από μια μακρά περίοδο προετοιμασίας και αναβολών. Το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 9.000.000 €. Η διοίκηση του Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ) αποτελείται από 9μελές διοικητικό συμβούλιο. Ο πρόεδρος ορίζεται από τα πρόσωπα που έχει ορίσει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας. Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ) χωρίζονται σε 2 κατηγορίες τα απλά μέλη και οι ειδικοί διαπραγματευτές. Σημαντικός επίσης είναι και ο ρόλος της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγωγών (ΕΤΕΣΕΠ). Η σημαντικότερη λειτουργία της είναι η συμμετοχή της ως αντισυμβαλλομένου στις συμβάσεις που συνάπτονται στο Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ). Το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται σε 24.000.000 € ενώ τα μέλη της διακρίνονται σε Άμεσο μέλος και Ειδικό μέλος.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα γίνει αναλυτική αναφορά στα χρηματοοικονομικά παράγωγα, καθώς και σύντομη περιγραφή των ειδών των παραγωγών προϊόντων.

Κεφάλαιο 2^ο

Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό ο αναγνώστης θα βρει αναλυτική παρουσίαση των παράγωγων προϊόντων που διαπραγματεύονται σήμερα στο Χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Θα μπορέσει να κατανοήσει τη χρησιμότητα τους, και με ποιούς τρόπους μπορούν να χρησιμοποιηθούν έτσι ώστε να έχουμε το δυνατόν το λιγότερο ρίσκο με το περισσότερο κέρδος. Ακόμα θα μπορέσει μέσα από συγκριτικούς πίνακες εύκολα να αναγνωρίσει τις ομοιότητες και τις διαφορές των δημοφιλέστερων παράγωγων προϊόντων που αυτή τη στιγμή διαπραγματεύονται στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

2.1 Χρηματοοικονομικά Παράγωγα.

Η μακρόχρονη συνθήκη του Bretton Woods οριστικά τελείωσε το 1973. Η συνθήκη του Bretton Woods είναι σταθμός για τα οικονομικά και ειδικότερα για τα χρηματοοικονομικά. Κατά τη διάρκεια της εν λόγω συνθήκης (1944 - 1973) τα πράγματα ήταν κάπως ελεγχόμενα και ακολουθούσαν μια σταθερή πορεία. Οι σταθερές ισοτιμίες των νομισμάτων, ο παρεμβατικός ρόλος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (International Monetary Funds - IMF) και ο συμπληρωματικός ρόλος της Διεθνούς Τράπεζας Διακανονισμών (International Bank of Settlement) προσδιόριζαν και διασφάλιζαν το σταθερό κλίμα στις χρηματοοικονομικές αγορές.

Έτσι, με την κατάργηση της συνθήκης του Bretton Woods, περνάμε σε ένα νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, όπου τον τόνο δίνουν οι κυμαινόμενες νομισματικές ισοτιμίες και η γρήγορη κίνηση κεφαλαίων από αγορά σε αγορά.

Τα παράγωγα προϊόντα (derivatives) είναι χρηματοοικονομικά μέσα των οποίων η αξία εξαρτάται, από την αξία άλλων υποκειμένων μεταβλητών επί των οποίων στηρίζονται.

Η τιμή των παραγώγων προϊόντων συνδέεται με την εξέλιξη στην τιμή άλλων, πρωτογενών προϊόντων. Έτσι, οι υποκείμενες μεταβλητές των παραγώγων προϊόντων μπορεί να είναι ένα χρηματοοικονομικό προϊόν, όπως μετοχή, ομόλογο, επιτόκιο, συνάλλαγμα ή ένας χρηματιστηριακός δείκτης μετοχών ή ένα εμπόρευμα όπως σιτάρι, μέταλλα πετρέλαια κ.ά.

Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Έτσι λοιπόν, αναζητούνται και εφαρμόζονται τα χρηματοοικονομικά παράγωγα προϊόντα, ο ρόλος των οποίων είναι, κυρίως, αντισταθμιστικός των κινδύνων και ειδικότερα αυτών που προέρχονται από τις μεταβολές των τιμών των εμπορευμάτων, των τιμών των συναλλαγμάτων και των διαφορών των επιτοκίων. Είναι, λοιπόν, ανάγκη η δημιουργία των χρηματοοικονομικών παραγώγων για να υπάρξουν στην παγκόσμια αγορά αντισταθμιστικά προϊόντα που να ισορροπούν και

να ελέγχουν τους κίνδυνους του συναλλάγματος, των επιτοκίων κ.ά. και αργότερα των μετοχικών αξιών.

2.2 Χρήση των Παράγωγων Προϊόντων.

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται κυρίως:

Για συναλλαγές (trading)

Ο επενδυτής αποδεχόμενος ορισμένα επίπεδα κίνδυνου αναμένει κάποια απόδοση.

Για αντιστάθμιση κίνδυνου (hedging)

Ο επενδυτής προσδοκά την αντιστάθμιση κίνδυνου, από μια θέση που κατέχει στην υποκείμενη αγορά (cash market).

Συγκεκριμένα, ο επενδυτής κατέχει μετοχές και θέλει να αντισταθμίσει τον κίνδυνο επενδύοντας σε παράγωγα.

Για εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage)

Ο επενδυτής αποσκοπεί να εκμεταλλευθεί στιγμιαίες ανισορροπίες που παρατηρούνται ανάμεσα στην τρέχουσα αγορά και στην αγορά παραγώγων για να αποκομίσει κέρδος χωρίς κίνδυνο.

2.3 Είδη Παραγώγων.

Οι τύποι παραγώγων είναι:

1. Παράγωγα προθεσμιακής βάσης
 - α. Προθεσμιακά Συμβόλαια (forwards)
 - β. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ)
 - Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί δείκτη FTSE/ASE-20
 - Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί δείκτη FTSE/ASE mid 40
 - Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε Επιτόκια (δεκαετές ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου - Athibor).
2. Δικαιώματα προαίρεσης (option)
 - Δικαιώματα προαίρεσης σε FTSE/ASE-20
 - Δικαιώματα προαίρεσης σε FTSE/ASE mid 40
 - Δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές
3. Ανταλλαγές (Swaps)

2.3.1 Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards).

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards) είναι μια σύμβαση μεταξύ δύο μερών να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα συγκεκριμένο αγαθό ή τίτλο αξίας σε μια προσυμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία και σε προσυμφωνημένη τιμή (τιμή παράδοσης).

Ο αγοραστής συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο σε συγκεκριμένη τιμή και σε συγκεκριμένη ημερομηνία (long position).

Ο πωλητής συμφωνεί να πουλήσει το ίδιο στοιχείο στην ίδια ημερομηνία και στην ίδια (συμφωνημένη) τιμή (short position).

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards) εκκαθαρίζονται μόνο στην ημερομηνία λήξης τους. Το ίδιο συμβόλαιο υποχρεώνει το δεύτερο αντισυμβαλλόμενο να

παραδώσει το υποκείμενο του συμβολαίου σύμφωνα με τους όρους αυτού. Δηλαδή, μία προθεσμιακή πράξη αποτελεί συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων μερών, του αγοραστή και του πωλητή του, για μία αγοραπωλησία που θα πραγματοποιηθεί στο μέλλον σε τιμή που συμφωνείται σήμερα. Αφού συναφθεί η σύμβαση η τιμή παράδοσης «κλειδώνεται» μέχρι τη λήξη του συμβολαίου. Αυτός ο τύπος του συμβολαίου δεν διαπραγματεύεται σε χρηματιστήριο αλλά στην εξωχρηματιστηριακή αγορά και αντιπροσωπεύει μία πράξη σχεδιασμένη να καλύψει τις ανάγκες των δύο συμβαλλόμενων μερών.

Το μέρος που συμφωνεί να αγοράσει το αγαθό λέγεται ότι κατέχει τη θετική θέση στη σύμβαση και το μέρος που αναλαμβάνει να πουλήσει αναλαμβάνει την αρνητική θέση στο συμβόλαιο. Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards) δεν είναι τυποποιημένα ως προς το μέγεθος του συμβολαίου και την ημερομηνία παράδοσης και δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια. Οι συμμετέχοντες σε αυτή την αγορά είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τράπεζες, χρηματιστηριακά γραφεία και πολυεθνικές εταιρίες.

2.3.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης – ΣΜΕ (Futures).

Ένα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (future) είναι μια νόμιμη συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή, στην οποία:

Ο αγοραστής αγοράζει το συμβόλαιο (το οποίο εκδίδεται επί μιας υποκειμενικής αξίας ενός ενεργητικού στοιχείου), στο τέλος μιας χρονικής περιόδου με συγκεκριμένη τιμή.

Ο πωλητής πουλάει το συμβόλαιο στο τέλος μιας συγκεκριμένης και προκαθορισμένης χρονικής περιόδου και με συγκεκριμένη τιμή.

Στην προκειμένη περίπτωση, όμως, κανείς δεν αγοράζει, ούτε πουλάει οτιδήποτε στη λογική της άμεσης συναλλαγής. Αλλά και τα δύο μέρη συμφωνούν να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα συγκεκριμένο ποσό ενός συγκεκριμένου είδους εμπορεύματος ή τίτλου αξίας σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε συγκεκριμένη τιμή. Ωστόσο, όταν μιλάμε για τον αγοραστή ή τον πωλητή ενός συμβολαίου, θα πρέπει απλώς να προσαρμόζουμε τη μελλοντική αγορά των συμβολαίων (Futures) που αφορούν και τα δύο μέρη και το είδος του αντικειμένου, της υποκείμενης αξίας ενεργητικού των μελλοντικών υποχρεώσεων στα οποία δεσμεύονται.

Τα στοιχεία των συμβολαίων αυτών, ειδικότερα, έχουν ως εξής:

Οι τιμές στις οποίες τα δύο μέρη συμφωνούν να διαπραγματευθούν είναι μελλοντικές τιμές. Η καθορισμένη ημερομηνία στην οποία τα δύο μέρη θα συναντηθούν για τη συναλλαγή, είναι η ημερομηνία διακανονισμών. Οτιδήποτε συμφωνούν τα δύο μέρη να διαπραγματευθούν, συμπεριλαμβάνεται στα εν λόγω Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures).

2.3.2.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης επί δείκτη FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid40.

Ο δείκτης FTSE/ASE-20 επιλέχθηκε ως ο καταλληλότερος, βάση κριτηρίων ρευστότητας, διαφάνειας, μεγέθους, κανόνων και εγκυρότητας. Τα παράγωγα προϊόντα στο δείκτη FTSE/ASE-20 εκκαθαρίζονται με ρευστά διαθέσιμα και η τιμή συναλλαγής τους αναφέρεται σε μονάδες του δείκτη. Για τον υπολογισμό όμως του μεγέθους του συμβολαίου, η τιμή συναλλαγής πολλαπλασιάζεται με τον πολλαπλασιαστή που ισούται με 5 €. Κάθε χρονική στιγμή υπάρχουν προς διαπραγμάτευση έξι Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE-20 που αντιστοιχούν σε έξι διαφορετικούς μήνες λήξης: τους τρεις κοντινότερους μήνες από τον μηνιαίο κύκλο και τους τρεις κοντινότερους μήνες από τον τριμηνιαίο κύκλο Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου, που δεν περιλαμβάνονται στους παραπάνω. Η ημέρα λήξης και τελευταία ημέρα συναλλαγής των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον FTSE/ASE-20 είναι η τρίτη Παρασκευή του μήνα λήξης.

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE Mid40 διαπραγματεύονται από τον Ιανουάριο 2000 και έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά με τα συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον FTSE/ASE-20, και πολλαπλασιαστή ίσο με 10 €.

2.3.2.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε Επιτόκια (δεκαετές ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου - Athibor).

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) έχει επιλέξει προς διαπραγμάτευση δύο Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης πάνω σε επιτόκια, ένα στα δεκαετή ομόλογα και ένα στο τριμηνιαίο Athibor. Η υποκείμενη αξία του συμβολαίου σε δεκαετές ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου είναι αξίας 72.000 € διάρκειας 10 ετών από την ημέρα τελικής εκκαθάρισης με επιτόκιο 6% που εκδότης του θεωρείται το Ελληνικό δημόσιο. Η τιμή διαπραγμάτευσης των συμβολαίων αναφέρεται ως ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας του ομολόγου. Η τελική εκκαθάριση γίνεται τη δεκάτη ημερολογιακή ημέρα του μήνα λήξης με φυσική παράδοση ομολόγων, από μια λίστα ομολόγων που έχουν χαρακτηριστεί από το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ως παραδοτέα. Ο αγοραστής είναι υποχρεωμένος να καταβάλλει το ποσό που καθορίζεται από την τελική τιμή εκκαθάρισης πολλαπλασιασμένη με το συντελεστή που χρησιμοποιείται για να προσαρμόσει τα διάφορα παραδοτέα ομόλογα σε κοινή βάση. Κάθε χρονική στιγμή υπάρχουν προς διαπραγμάτευση δυο συμβόλαια με μήνες λήξης που ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου. Η διαπραγμάτευση τους σταματά στις 12:00, πέντε ημέρες πριν από την ημέρα τελικής εκκαθάρισης. Αμέσως μετά την ολοκλήρωση της συνεδρίασης, ξεκινά η διαδικασία διακανονισμού των συναλλαγών, η οποία πρέπει να ολοκληρωθεί το ταχύτερο δυνατό, ώστε όλα τα ενδιαφερόμενα μέλη να ενημερωθούν και να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις συναλλαγές τους. Ο διακανονισμός αφορά χρηματικά ποσά προς διακανονισμό ανά πελάτη και τίτλους προς διακανονισμό ανά πελάτη. Τα

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δεκαετές ομόλογα του Ελληνικού δημοσίου διαπραγματεύθηκαν 805 συμβόλαια κατά μέσο όρο την ημέρα το μήνα Ιανουάριο, 881 συμβόλαια το Φεβρουάριο και 923 συμβόλαια τον Μάρτιο.

Η υποκείμενη αξία των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο τριμηνιαίο Athibor είναι ένα ονομαστικό δάνειο 340.000 € με διάρκεια τρεις μήνες από την ημέρα λήξης του συμβολαίου. Η τιμή διαπραγμάτευσης των συμβολαίων αναφέρεται ως 100 μείον το επιτόκιο δανεισμού. Η τελική εκκαθάριση γίνεται με ρευστά διαθέσιμα την τρίτη Τετάρτη του μήνα, με βάση το τριμηνιαίο διατραπεζικό επιτόκιο Athibor. Για τους μήνες λήξης ακολουθείται ο τριμηνιαίος κύκλος Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου, ενώ η διαπραγμάτευση σταματά στις 12:00 δυο ημέρες πριν από την ημέρα τελικής εκκαθάρισης.

2.3.3 Διαφορές μεταξύ Forwards και Futures.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards) μοιάζουν με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (future) αλλά διαφέρουν στα εξής:

Forwards

Είναι διαπραγματεύσιμα σε εξωχρηματοστηριακές αγορές και είναι μια ιδιωτική συμφωνία μεταξύ δύο μερών συνήθως εταιριών και τραπεζών.

Δεν είναι τυποποιημένα. Όλοι οι όροι συμπεριλαμβανομένης και της τιμής είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ των συμβαλλομένων και προσαρμόζονται απόλυτα στις ανάγκες τους.

Ο διακανονισμός των συναλλασσομένων πραγματοποιείται μεταξύ των συμβαλλομένων. Κάθε μέρος υπέχει απόλυτη ευθύνη έναντι του άλλου, και γι' αυτό το λόγο η ταυτότητα των μερών είναι πολύ σημαντική.

Εκκαθαρίζονται μόνο στη λήξη του συμβολαίου.

Κλείνουν κατά τη λήξη τους με την παράδοση του υποκειμένου στοιχείου και είσπραξη μετρητών.

Futures

Είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές (χρηματιστήρια).

Είναι απόλυτα τυποποιημένα ως προς όλους τους όρους (ημερομηνία, τόπο παράδοσης, ποσότητα, ποιότητα) εκτός από την τιμή που είναι άλλωστε και το αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Ο διακανονισμός των συναλλασσομένων πραγματοποιείται μέσω «Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών». Η παρεμβολή της εταιρίας αυτής διασφαλίζει την εκπλήρωση του συμβολαίου και για τα δύο μέρη ακόμα και στην περίπτωση που το άλλο μέρος αθετήσει την υποχρέωση του.

Εκκαθαρίζονται καθημερινά.

Κλείνουν πριν από τη λήξη τους καθότι εξουδετερώνονται με την απόκτηση ισάριθμων και πιστά αντίθετης φοράς συμβολαίων.

2.3.4 Δικαιώματα προαίρεσης (option).

Ένα συμβόλαιο δικαιώματος προαίρεσης (option) είναι μια συμφωνία μεταξύ δύο μερών, που παρέχει σε ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να αγοράσει ή να πουλήσει μια συγκεκριμένη ποσότητα της υποκείμενης αξίας τίτλου (το μέγεθος του συμβολαίου) σε ή μέχρι μια προκαθορισμένη ημερομηνία σε μια προσυμφωνημένη τιμή.

Με βάση το χρόνο εξάσκησης τους τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων (Options) διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

1. Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα (American Options)
2. Ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα (European Options)
 - Στα αμερικανικού τύπου δικαιώματα ο δικαιούχος του δικαιώματος (option) έχει την επιλογή να εξασκήσει το δικαίωμα του οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημέρα λήξης του συμβολαίου.
 - Στα ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα ο δικαιούχος του δικαιώματος (option) μπορεί να εξασκήσει το δικαίωμα μόνο κατά την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Τα περισσότερα συμβόλαια δικαιωμάτων (options) που είναι διαπραγματεύσιμα στα χρηματιστήρια είναι αμερικανικού τύπου.

2.3.4.1 Δικαιώματα προαίρεσης σε FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE mid 40.

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων σε δείκτη FTSE/ASE-20 είναι τυποποιημένα, η εκκαθάριση τους γίνεται με ρευστά διαθέσιμα και η τιμή συναλλαγής εξαρτάται από τις μονάδες του δείκτη. Ο υπολογισμός του μεγέθους του συμβολαίου είναι ίσος με την τιμή συναλλαγής πολλαπλασιαζόμενος με 5 €. Κάθε χρονική στιγμή διαπραγματεύονται σειρές δικαιωμάτων σε έξη (6) διαφορετικούς μήνες λήξης. Οι 3 πιο κοντινοί μήνες από τον μηνιαίο κύκλο, οι 3 πιο κοντινοί μήνες από τον τριμηνιαίο κύκλο, Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου που δεν περιλαμβάνονται σε αυτούς. Η ημέρα λήξης και τελική ημέρα συναλλαγής είναι η Τρίτη Παρασκευή του μήνα λήξης. Η ημέρα εκκαθάρισης των δικαιωμάτων είναι η επομένη μέρα μετά την ημέρα λήξης.

Τα δικαιώματα προαίρεσης σε δείκτη FTSE/ASE mid 40 έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά με τα δικαιώματα στον δείκτη FTSE/ASE-20 και πολλαπλασιαστή ίσο με 10 €.

2.3.4.2 Δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές.

Το Χρηματιστήριο Παραγώνων Αθηνών (ΧΠΑ) επιλέγει μια σειρά σημαντικών Ελληνικών μετοχών blue-chips με βάση τη ρευστότητα, την εμπορευσιμότητα και την μεταβλητότητα των τιμών (αλλά και με αναγκαία προϋπόθεση την ύπαρξη επαρκούς ενδιαφέροντος από ειδικούς διαπραγματευτές), για τις οποίες εισάγει δικαιώματα προαίρεσης αμερικανικού τύπου.

Το μέγεθος των συμβολαίων είναι 100 μετοχές και οι τιμές αγοράς και πώλησης αναφέρονται σε € ανά υποκείμενη μετοχή. Η εκκαθάριση δικαιωμάτων σε μετοχές που εξασκούνται πριν ή κατά την ημέρα λήξης γίνεται πέντε ημέρες αργότερα με φυσική παράδοση των μετοχών. Οι μήνες λήξης είναι οι τρεις πιο κοντινοί μήνες από τον τριμηνιαίο κύκλο, Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου και για κάθε μήνα λήξης εισάγονται αρχικά συμβόλαια με εννέα διαφορετικές τιμές εξάσκησης. Η ημέρα λήξης και τελευταία ημέρα συναλλαγής των δικαιωμάτων προαίρεσης σε μετοχές είναι η τρίτη Παρασκευή του μήνα λήξης.

2.3.5 Ανταλλαγές (Swaps).

Οι προθεσμιακές πράξεις ανταλλαγών, καλύπτουν ανάγκες ανταλλαγής νομισμάτων, επιτοκίων, δάνειων, πληρωμών, περιουσιακών στοιχείων και άλλων. Εκδίδονται σε μορφή Πακέτων Προθεσμιακών Συμβολαίων (Package of Forward Contracts) για μακροπρόθεσμη κάλυψη - αντιστάθμιση - του συναλλαγματικού κινδύνου (Forward Contracts for Hedging Longer Term Exposures).

2.4 Σύνοψη.

Σε αυτό το κεφάλαιο το βασικό θέμα ανάλυσης είναι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, η χρήση τους, οι κατηγορίες τους και οι διαφορές τους. Οι αξία των συγκεκριμένων προϊόντων εξαρτάται από την αξία άλλων υποκειμένων μεταβλητών επί των οποίων στηρίζονται. Αναλύθηκαν τα είδη των παραγώγων και συγκεκριμένα πάνω στους δείκτες στους οποίους στηρίζονται. Στο επόμενο κεφάλαιο θα γίνει αναλυτική παρουσίαση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), καθώς και του τρόπου λειτουργίας τους.

Κεφάλαιο 3^ο

Εισαγωγή

Το τρίτο κεφάλαιο έχει σαν σκοπό να παρουσιάσει στον αναγνώστη το δημοφιλέστερο ίσως παράγωγο προϊόν στην Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά, το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Μέσα από αυτό το κεφάλαιο ο αναγνώστης θα αποκτήσει ιδιαίτερες και εξειδικευμένες γνώσεις για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) όπως τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν και τι εκφράζουν, τους δείκτες στους οποίους είναι διαθέσιμα προς διαπραγμάτευση, πως γίνονται οι αγοραπωλησίες σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), ποια είναι η διαδικασία της καθημερινής αποτίμησης των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), καθώς και ποια είναι τα περιθώρια ασφάλισης που ισχύουν για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Τέλος θα γίνει εισαγωγή για το πως ο ενδιαφερόμενος επενδυτής μπορεί να λάβει θέση πώλησης και θέση αγοράς για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) με αναλυτικά παραδείγματα.

3.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).

Το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures contract) είναι μια συμφωνία μεταξύ δύο μερών να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα περιουσιακό στοιχείο στο μέλλον και σε κάποια ορισμένη τιμή. Τα futures διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια και για να είναι δυνατή η διαπραγμάτευση, κάθε χρηματιστήριο τυποποιεί ορισμένα στοιχεία του συμβολαίου. Τα δύο μέρη που συμφωνούν δεν γνωρίζουν αναγκαστικά το ένα το άλλο, γι' αυτό το χρηματιστήριο τους παρέχει και το μηχανισμό ώστε ο αγοραστής και ο πωλητής του συμβολαίου να τιμήσουν τη συμφωνία. Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια που διαπραγματεύονται ΣΜΕ είναι το Chicago Board of Trade (C.B.O.T.) και το Chicago Mercantile Exchange (C.M.E.). Σε αυτά αλλά και σε άλλα χρηματιστήρια υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία από εμπορεύματα και χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν το αντικείμενο των συμβολαίων. Τα εμπορεύματα συνήθως είναι ζάχαρη, μαλλί, ξυλεία, χαλκός, πετρέλαιο, αλουμίνιο, χρυσός, κασσίτερος ακόμη και ζωντανά ζώα. Στα χρηματοπιστωτικά μέσα συμπεριλαμβάνονται δείκτες μετοχών, νομίσματα, κρατικά ομόλογα και κρατικά έντοκα γραμμάτια. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τον τρόπο με τον οποίο καθορίζετε μία συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή που δραστηριοποιούνται στην αγοραπωλησία των ΣΜΕ.

3.1.1 Τι περιλαμβάνει μία συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή και πως αυτή καθορίζετε.

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) είναι υποχρεωμένο για κάθε νέο είδος Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που δημιουργείτε και που εισέχετε στην αγορά για διαπραγμάτευση, να διευκρινίσει την ακριβή φύση της συμφωνίας μεταξύ αγοραστή και πωλητή.

Θα πρέπει να καθορίζει:

1. **Την υποκείμενη αξία ή εμπόρευμα.**

Η υποκείμενη αξία μπορεί να είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης, ένα ζεύγος νομισμάτων ή κάποιο προϊόν.

2. **Το μέγεθος του συμβολαίου.**

Δηλαδή την ποσότητα της αξίας ή του εμπορεύματος που πρέπει να παραδοθεί.

3. **Τον τρόπο καθορισμού της τιμής του συμβολαίου ώστε να είναι εύκολος και να εξυπηρετεί τους συναλλασσόμενους.**

Παραδείγματος χάριν η αξία των futures επί κρατικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων στο Chicago Board of Trade καθορίζεται σε δολάρια και τριακοστά δευτέρα του δολαρίου.

4. **Τον τόπο παράδοσης.**

5. **Το χρόνο παράδοσης.**

Τις περισσότερες φορές στο συμβόλαιο αναφέρονται μήνες παράδοσης και διαλέγονται έτσι ώστε να εξυπηρετούν τους ενδιαφερόμενους. Παραδείγματος χάριν τα ΣΜΕ επί συναλλάγματος στο Chicago Board of Trade έχουν μήνες παράδοσης το Μάρτιο, Ιούνιο, Σεπτέμβριο και Δεκέμβριο. Το χρηματιστήριο διευκρινίζει πότε αρχίζει η διαπραγμάτευση ενός συμβολαίου ορισμένου μήνα. Επίσης καθορίζει την τελευταία ημέρα που διαπραγματεύεται ένα συγκεκριμένο συμβόλαιο.

6. **Την ημερήσια διακύμανση της τιμής.**

Αυτή καθορίζεται πάντα από το χρηματιστήριο για τα περισσότερα συμβόλαια. Κανονικά, αν η τιμή του συμβολαίου ξεπεράσει αυτά τα όρια σε μια ημέρα, παύει να διαπραγματεύεται το συμβόλαιο, αλλά το χρηματιστήριο έχει τη δικαιοδοσία να αλλάξει αυτά τα όρια όταν κριθεί πως είναι απαραίτητο..

7. **Τα όρια κάθε θέσης.**

Όριο θέσης είναι ο μέγιστος αριθμός συμβολαίων που μπορεί να αγοράσει ή να πουλήσει κάποιος για κάθε αξία ή εμπόρευμα και για κάθε μήνα παράδοσης. Αυτό γίνεται για να μην μπορούν οι κερδοσκόποι να ασκούν πιέσεις στην αγορά. Καμιά φορά καθορίζονται εναλλακτικοί τρόποι παράδοσης των αξιών και των εμπορευμάτων, ακόμη και εναλλακτικά είδη αξιών ή εμπορευμάτων. Αυτός ο οποίος μπορεί να διαλέξει είναι το μέρος που συμφώνησε να πουλήσει, αυτός με τη short position και όχι ο αγοραστής.

3.2 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται σήμερα στο Χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών σήμερα διαπραγματεύεται ένας αρκετά μεγάλος αριθμός Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης για τα δεδομένα της Ελλάδας. Το κάθε ένα συμβόλαιο που υφίσταται προς διαπραγμάτευση απευθύνετε

σε επενδυτές που στοχεύουν σε συγκεκριμένα κέρδη επί αυτών, αλλά και που γνωρίζουν πάρα πολύ καλά την κατάσταση που επικρατεί στα χρηματιστήρια αλλά και στις αγορές σε παγκόσμια κλίμακα. Τα συμβόλαια που διαπραγματεύονται είναι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE 20, τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40, και τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο 10ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτό που ίσως ενδιαφέρει τον επενδυτή εξ αρχής είναι το πώς υπολογίζετε η τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης. Γενικά υπάρχει ένας τύπος που υπολογίζει την θεωρητική τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), ο συγκεκριμένος τύπος παρουσιάζεται από κάτω:

$$F = S \times \left[1 + (i - d) \times \frac{t}{365} \right]$$

Όπου:

- (*S*) Η σημερινή τιμή του υποκείμενου
- (*i*) Το επιτόκιο δίχως κίνδυνο
- (*d*) Η μερισματική απόδοση της υποκείμενης αξίας
- (*t*) Ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία λήξης.

Το πραγματικό κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου (opportunity cost), το βρίσκουμε αφού αφαιρέσουμε την μερισματική απόδοση της υποκείμενης αξίας από το επιτόκιο δίχως κίνδυνο (*i - d*). Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε αναλυτικά το κάθε ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύεται σήμερα στο ΧΠΑ.

3.2.1 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο δείκτη FTSE/ASE -20.

Ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE-20 είναι αποτέλεσμα της συνεργασίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και του οργανισμού FTSE International. Ξεκίνησε από τις 1000 μονάδες και είναι βασισμένος σε 20 από τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρίες, οι οποίες είναι εγγεγραμμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και των οποίων οι μετοχές πληρούν τα απαραίτητα κριτήρια εμπορευσιμότητας. Ο δείκτης αυτός απεικονίζει με ακρίβεια τις κινήσεις τις αγοράς και χρησιμοποιείται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων για την αξιολόγηση της απόδοσης των επενδύσεών τους (benchmark), αλλά και για τη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων, η λειτουργία των οποίων βασίζεται σε χρηματιστηριακό δείκτη. Επίσης, ο δείκτης αυτός σχεδιάστηκε για να υποστηρίξει την λειτουργία της αγοράς παραγώγων, με την εισαγωγή προϊόντων που θα βασίζονται στο FTSE/ASE-20. Όσον αφορά τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE-20, η υποκείμενη αξία σύμφωνα με τον παραπάνω τύπο είναι ο δείκτης FTSE/ASE-20. Το μέγεθος του συμβολαίου είναι ο πολλαπλασιαστής 5 ευρώ για κάθε μονάδα του

δείκτη. Για παράδειγμα αν ο δείκτης βρίσκεται στις 1470 μονάδες κάθε συμβόλαιο έχει αξία $1470 \times 5 = 7350$ ευρώ. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) (Tick) είναι 0,25 μονάδες. Αυτό σημαίνει ότι μια ελάχιστη μεταβολή της τιμής του π.χ. από 1470 σε 1.470,25 αντιστοιχεί σε 1,25 ευρώ. Η τιμή συναλλαγής του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) αν και δεν ακολουθεί την τιμή του δείκτη βρίσκεται κοντά στην τιμή του.

Η παράδοση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό της διαφοράς μεταξύ της τιμής που διαπραγματεύτηκε το συμβόλαιο στην αγορά και της τελικής τιμής του δείκτη κατά την ημέρα λήξης του συμβολαίου. Ημέρα εκκαθάρισης είναι η πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά την τελευταία ημέρα συναλλαγών. Η διαπραγμάτευση του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο FTSE/ASE-20 άρχισε στις 27 Αυγούστου 1999.

3.2.2 Η σύνθεση του δείκτη FTSE/ASE -20.

Στην παρακάτω λίστα παρουσιάζονται ενημερωτικά οι εταιρείες που συμμετέχουν σήμερα στον δείκτη FTSE/ASE-20.

1. ΔΕΗ
2. Coca-colla E.E.E. A.E.
3. ΕΛΛΑΚΤΩΡ
4. Ελληνικά Πετρέλαια
5. Εθνική τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.
6. Eurobank
7. Τράπεζα Κύπρου
8. Marfin Laiki Bank
9. Marfin Investment Group
10. Motor Oil
11. Jumbo
12. Μυτιληναίος όμιλος επιχειρήσεων
13. ΟΠΑΠ
14. ΟΤΕ
15. Τράπεζα Πειραιώς
16. TITAN
17. Ταχυδρομικό ταμιευτήριο
18. FF Group
19. Viohalco
20. Alpha Bank

3.2.3 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο δείκτη FTSE/ASE 40 Mid.

Ο δείκτης FTSE/ASE 40 Mid, τέθηκε σε ισχύ στις 8 Δεκεμβρίου του 1999 και μαζί με το δείκτη FTSE/ASE -20, καλύπτουν το 67,42% της κύριας αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών . Υπολογίζεται από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). με την υποστήριξη της ΑΣΥΚ Α.Ε. Η χρήση του όπως αναμενόταν λόγω της

αυξημένης ρευστότητάς του αποδεικνύεται χρήσιμο εργαλείο για την ανάπτυξη των παραγώγων και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων έλκοντας την προσοχή των επενδυτών - θεσμικών και ιδιωτών-στην ελληνική αγορά .Ο δείκτης FTSE/ASE mid 40 ξεκίνησε από τις 1000 μονάδες και είναι βασισμένος στις 40 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) μεσαίας κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας. Ο σχεδιασμός και η λειτουργία του βασίστηκε σε αυστηρές προδιαγραφές, ώστε να αντικατοπτρίζει με πιστότητα την πορεία αυτών των εταιριών από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς .

Για την περίπτωση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στον δείκτη FTSE/ASE 40 Mid σύμφωνα με τον παραπάνω τύπο υπολογισμού της τιμής των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), η υποκείμενη αξία είναι η τιμή του δείκτη FTSE/ASE 40 Mid. Το μέγεθος του συμβολαίου είναι ο πολλαπλασιαστής 10 ευρώ για κάθε μονάδα του δείκτη. Για παράδειγμα αν ο FTSE/ASE Mid 40 βρίσκεται στις 280 μονάδες κάθε συμβόλαιο έχει αξία (280×10) 2.800 ευρώ. Τα υπόλοιπα χαρακτηριστικά τους, ο τρόπος παράδοσης, η ημέρα παράδοσης και ο διακανονισμός είναι ίδια με αυτά του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE 20. Άρχισε να διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) στις 28 Ιανουαρίου 2000.

3.2.4 Η σύνθεση του δείκτη FTSE/ASE – 40 Mid.

Στην παρακάτω λίστα παρουσιάζονται ενημερωτικά οι εταιρείες που συμμετέχουν σήμερα στον δείκτη FTSE/ASE – 40 Mid, από 1/12/10.

1. Τράπεζα Αττικής
2. Γενική Τράπεζα της Ελλάδος
3. Τέλεσις Τράπεζα Επενδύσεων Α Ε
4. Ε Τ Β Α . Α Ε .
5. Η Εθνική (Ελλ . Εταιρία Γεν . Ασφαλειών)
6. Alpha Filance Α Ε
7. Goodys Α Ε
8. Κλωνατέξ Όμιλος Επιχειρήσεων Α Ε
9. Ελληνικά Χρηματιστήρια Πληροφορική Εργασίας Α Ε Β Ε
10. Τηλέτυπος Α Ε
11. Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία Κρήτης Α Ε . Γραμμές Στρίντζη Α Ε
12. ΑΚΤΩΡ Α Ε
13. Υγεία Α Ε
14. Γρ . Σαράντης Α Β Ε Ε .
15. Α Ε Γ Ε Κ Α Ε Μηχανική Α Ε .
16. Τεχνική Ολυμπιακή Α Ε
17. Τεχνική Εταιρία Βόλου
18. Αλουμίνιο της Ελλάδας Α Ε
19. ΜΕΤΚΑ Α Ε
20. Ηρακλής Α Ε
21. Σίδενορ Α Ε

22. Φουρλής Α Ε
23. Χαλκός Α Ε
24. Δέλτα Βιομ. Γάλακτος Α Ε
25. Α . Καμπάς Α Ο Β Ε
26. Παπαστράτος Α Β Ε Σ
27. Μ . Ι . Μαίλλης Α Ε Β Ε .
28. Ιασώ Α Ε
29. Yatt Regency Α Ε
30. ΕΥΔΑΠ Α Ε
31. Ιατρικό Αθηνών Α Ε
32. Καταστήματα Αφορολογήτων Ειδών
33. Σάνυο Ελλάς Συμμετοχική Α Ε Β Ε
34. Δέλτα Πληροφορική Α Ε .
35. Ala Ala Συμμετοχές
36. Singular Α Ε
37. Frigoglass
38. Flexopack
39. Trastor
40. Terna Ενεργειακή

3.2.5 Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που διαπραγματεύονται στο 10ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου.

Το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού δημοσίου, άρχισε να διαπραγματεύεται στις 14 Ιανουαρίου του 2000 και η διαπραγμάτευση γίνεται μέσω της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ). Η υποκείμενη αξία θεωρείται ένα συνθετικό, δηλαδή ένα εικονικό ομόλογο αξίας 100.000 ευρώ, διάρκειας 10 ετών από την ημέρα τελικής εκκαθάρισης, με τοκομερίδιο 6% που εκδότης του θεωρείται το Ελληνικό Δημόσιο. Κάθε χρονική στιγμή υπάρχουν προς διαπραγμάτευση δύο (2) συμβόλαια με μήνες λήξης που ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου. Η ημέρα παράδοσης είναι η δέκατη (10η) ημερολογιακή ημέρα του μήνα λήξης. Αν είναι αργία τότε η επόμενη ημέρα συναλλαγών. Η τελευταία ημέρα συναλλαγών είναι 5 εργάσιμες ημέρες πριν την ημέρα παράδοσης. Η πρώτη ημέρα ειδοποίησης είναι 5 ημέρες πριν την ημέρα παράδοσης, και η τελευταία 3 εργάσιμες ημέρες πριν την ημέρα παράδοσης. Επιτρέπεται η φυσική παράδοση. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) καθορίζει ποια ομόλογα θα είναι παραδοτέα 5 ημέρες πριν την ημέρα της πρώτης συναλλαγής κάθε καινούργιας σειράς. Ο πωλητής του συμβολαίου έχει δικαίωμα να παραδώσει από τα ομόλογα που υπάρχουν στον κατάλογο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) εκείνο που του αποφέρει μεγαλύτερο κέρδος ή αλλιώς το φθηνότερο προς παράδοση.

3.3 Πως γίνονται οι συναλλαγές σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και τι εντολές χρειάζονται.

Για να αγοράσει ή να πουλήσει κάποιος ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, πρέπει να απευθυνθεί σε κάποιο μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) Οι εντολές είναι όμοιες με αυτές που δίνονται στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Πρέπει να αναφέρουν:

1. Τη θέση που θέλει να πάρει κάποιος, θέση αγοράς (long position) ή πώλησης (short position).
2. Το είδος του συμβολαίου π.χ. επί μετοχών, επί δείκτη.
3. Την ποσότητα των συμβολαίων.
4. Το μήνα λήξης ή τους μήνες λήξης κάθε συμβολαίου.

Η εντολή μπορεί να δοθεί στην τιμή της αγοράς (market order) ή σε ορισμένη τιμή και στο καλύτερο (limit order).

Οι τιμές των συμβολαίων προσδιορίζονται, όπως σε κάθε χρηματιστηριακό πράγμα, από την προσφορά και τη ζήτηση. Αν οι επενδυτές που θέλουν να αγοράσουν συμβόλαια είναι περισσότεροι από αυτούς που θέλουν να πουλήσουν, η τιμή του συμβολαίου ανέρχεται και το αντίθετο.

Ένας επενδυτής με θέση αγοράς στο Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) (long position) κερδίζει από την άνοδο της τιμής του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), ενώ ένας επενδυτής με θέση πώλησης στο Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) (short position) κερδίζει από μία πτώση της τιμής του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Το μεγαλύτερο μέρος των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) δεν καταλήγουν στην παράδοση των υποκείμενων αξιών ή εμπορευμάτων. Συνήθως πριν από την λήξη γίνεται κλείσιμο ανοικτών θέσεων με την αγορά ή πώληση ισόποσων συμβολαίων. Αν π.χ. κάποιος έχει αγοράσει στις 10 Μαρτίου ένα συμβόλαιο παράδοσης εμπορευμάτων 100.000 ευρώ που λήγει τον Ιούνιο, μπορεί στις 15 Μαΐου να πουλήσει ένα συμβόλαιο παράδοσης εμπορευμάτων 100.000 ευρώ που λήγει τον Ιούνιο και να κλείσει τη θέση του. Αν η τιμή του συμβολαίου έχει ανέβει από τις 10 Μαρτίου μέχρι τις 15 Μαΐου θα έχει κέρδος, αν έχει μειωθεί θα έχει ζημιά και το αντίστροφο.

3.4 Πώς γίνεται η καθημερινή αποτίμηση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).

Οι ανοιχτές θέσεις στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) υπόκεινται καθημερινά στη διαδικασία της αποτίμησης (mark to market) από το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) κατά την οποία στο τέλος κάθε ημέρας οι επενδυτές των οποίων οι θέσεις (αγοράς ή πώλησης) σημείωσαν ζημιές πληρώνουν τις ζημιές αυτές στους επενδυτές των οποίων οι θέσεις σημείωσαν κέρδη.

Για παράδειγμα αν ένας επενδυτής αγόρασε 4 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 στις 275 μονάδες και η τιμή του ανέβηκε στις 278 μονάδες κατά το κλείσιμο της ημέρας, τότε το ίδιο βράδυ ο λογαριασμός του πιστώνεται με 60 ευρώ $((4 \times \text{Σ.Μ.Ε.} \times 3) \times 5)$. Αν την επομένη ημέρα η τιμή του δείκτη πέσει στις 270 μονάδες τότε ο λογαριασμός του επενδυτή χρεώνεται με 160 ευρώ $((4 \times \text{Σ.Μ.Ε.} \times 8) \times 5)$. Η διαδικασία αυτή γίνεται καθημερινά μέχρι τη λήξη του συμβολαίου ή μέχρι ο επενδυτής να κλείσει τη θέση του.

Ας σημειωθεί ότι η διαδικασία της αποτίμησης δεν είναι μόνο ένας διακανονισμός μεταξύ επενδυτή και του μέλους του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) Όταν υπάρχει μια μείωση ενός Συμβολαίου μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) κατά 100 ευρώ που προκαλεί μείωση στο λογαριασμό του επενδυτή με θέση αγοραστή, τότε το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) αυτού του επενδυτή είναι υποχρεωμένο να πληρώσει τα 100 ευρώ στο Χρηματιστήριο Παραγώγων και το Χρηματιστήριο Παραγώγων δίνει τα 100 ευρώ στο μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ενός επενδυτή με θέση πώλησης στο ίδιο συμβόλαιο. Το ίδιο γίνεται και για κάθε αύξηση στην τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) τα εκκαθαριστικά μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) των πωλητών Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) πληρώνουν χρήματα στο Χρηματιστήριο και τα εκκαθαριστικά μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) των αγοραστών εισπράττουν χρήματα και μάλιστα πριν ανοίξει η αγορά των παραγώγων την επόμενη ημέρα.

Με βάση το νόμο 2533/97 ο διακανονισμός αυτός εξαιτίας της ημερήσιας αποτίμησης της θέσης των επενδυτών είναι υποχρέωση της Εταιρίας Εκκαθάρισης των Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Η τιμή εκκαθάρισης κάθε ημέρας, εκτός της τελευταίας, υπολογίζεται με αλγόριθμο και προκύπτει από το σταθμισμένο με βάση τον όγκο μέσο όρο της τιμής διαπραγματεύσεως των συμβολαίων κατά την τελευταία ώρα που είναι ανοικτή η υποκείμενη αγορά των μετοχών.

3.5 Περιθώρια ασφάλισης (Margins).

Ένας από τους βασικούς ρόλους ενός Χρηματιστηρίου Παραγώγων είναι να οργανώνει τις συναλλαγές έτσι ώστε να ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι αθέτησης των συμβολαίων (default risks). Το ρόλο αυτό στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) με βάση το νόμο τον έχει αναλάβει η Εταιρεία εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) η οποία υπολογίζει ένα περιθώριο

ασφάλισης ανά επενδυτή, το οποίο πρέπει να κατατίθεται στην Τράπεζα Περιθωρίων Ασφάλισης (Margin account). Το ποσό αυτό είναι δεσμευμένο στο όνομα του επενδυτή και χρεοπιστώνεται από το εκκαθαριστικό μέλος του επενδυτή. Το περιθώριο ασφάλισης που παρέχεται από κάθε πελάτη είναι το ελάχιστο ποσό που ζητάει ως ασφάλιση η Εταιρεία εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) Το εκκαθαριστικό μέλος έχει δικαίωμα να ζητήσει πρόσθετη ασφάλιση ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη. Χρησιμοποιείται δε όταν ο πελάτης δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τον ημερήσιο διακανονισμό.

Ο ακριβής υπολογισμός του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης γίνεται μέσω του μοντέλου διαχείρισης κινδύνου RIVA (Risk Valuation). Ο υπολογισμός του RIVA εξαρτάται από δύο βασικές παραμέτρους: το χρονικό διάστημα (lead time) που μεσολαβεί από τη στιγμή που το μέλος αθετεί την υποχρέωσή του να καλύψει το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης μέχρι τη στιγμή που η Εταιρεία εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) κλείνει τη θέση του μέλους στην αγορά και από το μέγεθος της μεταβλητότητας της τιμής της υποκείμενης αξίας για το παραπάνω διάστημα, όπως προκύπτει από τα ιστορικά στοιχεία τιμών.

Εκτός από το Περιθώριο Ασφάλισης κάθε επενδυτής ο οποίος θέλει να κάνει συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) θα πρέπει να διατηρεί ένα Ελάχιστο Υπόλοιπο Λογαριασμού (Minimum Account Balance) ανεξάρτητα από το αν έχει ανοικτές θέσεις στην αγορά. Το ποσό αυτό κατατίθεται είτε σε μετρητά είτε σε μορφή αξιόγραφων (μετοχών και ομολόγων). Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και στο δείκτη FTSE/ASE 20 αλλά και στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 είναι 12% πάνω στην αξία της θέσης που ανοίγει ο επενδυτής. Αρχικά το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και η Εταιρεία εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ζητούσαν σαν ελάχιστη εγγύηση το ποσό των 60.000 ευρώ. Οι μετοχές που μπορούν να ενεχυριαστούν είναι όλες οι κοινές μετοχές της Κύριας Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και πιο αναλυτικά αποτιμούνται: οι μετοχές που αποτελούν το δείκτη FTSE/ASE - 20 στο 65% της αξίας τους και οι υπόλοιπες στο 50% της αξίας τους. Μετοχές υπό επιτήρηση δεν μπορούν να ενεχυριαστούν. Εάν τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) θεωρήσουν ότι κάποιες μετοχές έχουν υψηλό κίνδυνο και δεν διασφαλίζουν την συναλλαγή, έχουν το δικαίωμα να αρνηθούν την ενεχυρίαση των συγκεκριμένων μετοχών ή να τις αποτιμήσουν με μικρότερα ποσοστά της αξίας τους.

3.6 Η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και ο ρόλος της στην αγορά παραγώγων.

Η Εταιρεία Εκκαθάρισης σε ένα Χρηματιστήριο Παραγώγων είναι απαραίτητο συμπλήρωμα για να εξασφαλίζει την ολοκλήρωση των συναλλαγών και στα δύο μέρη. Το κύριο έργο της είναι να παρακολουθεί όλες τις συναλλαγές που γίνονται σε μια ημέρα, για να μπορεί να υπολογίζει την καθαρή θέση κάθε μέλους της.

Όπως ένας επενδυτής είναι υποχρεωμένος να τηρεί ένα λογαριασμό περιθωρίων με το χρηματιστηριακό γραφείο, έτσι και κάθε μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης

Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι υποχρεωμένο να τηρεί ένα λογαριασμό περιθωρίων με την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Αυτός ονομάζεται περιθώριο εκκαθάρισης (clearing margin).

Στο τέλος κάθε ημέρας ο λογαριασμός κάθε μέλους της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) προσαρμόζεται ανάλογα με τα κέρδη ή τις ζημιές, όπως ακριβώς ο λογαριασμός ενός επενδυτή. Συνήθως για τα μέλη χρειάζεται ένα αρχικό περιθώριο αλλά όχι περιθώριο συντήρησης.

Το ποσό για κάθε συμβόλαιο πρέπει ημερησίως να βρίσκεται στο ύψος του αρχικού περιθωρίου επί τον αριθμό των ανοικτών συμβολαίων. Το μέλος της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), ανάλογα με τις ημερήσιες συναλλαγές και τις διακυμάνσεις των τιμών, μπορεί να χρειαστεί να προσθέσει κεφάλαια στο λογαριασμό του στο τέλος της ημέρας. Μπορεί επίσης να αποσύρει κεφάλαια από τον προσωπικό λογαριασμό περιθωρίων. Χρηματιστηριακές εταιρίες που δεν είναι μέλη της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ), διατηρούν λογαριασμό περιθωρίων σε μέλος της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Ο λογαριασμός των περιθωρίων εκκαθάρισης παρακολουθείται είτε σε καθαρή βάση (net basis) είτε σε μικτή βάση (gross basis). Αν υποθέσουμε ότι το μέλος της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) έχει δύο πελάτες, τον ένα με θέση αγοράς σε 30 συμβόλαια και τον άλλο με θέση πώλησης σε 25 συμβόλαια, σε καθαρή βάση θα υπολογιστεί η τιμή $(30 + 25) = 55$ συμβολαίων, ενώ σε μικτή βάση θα υπολογιστεί η τιμή των $5 = (30 - 25)$ συμβολαίων. Τα περισσότερα Χρηματιστήρια Παραγώγων σήμερα χρησιμοποιούν τον πρώτο τρόπο υπολογισμού.

3.7 Η περίπτωση της σύγκλισης της τιμής ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στην τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου.

Υπάρχουν δύο τύποι αγοράς Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Στον πρώτο τύπο η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) αυξάνεται, όσο επιμηκύνεται ο χρόνος λήξης του συμβολαίου και ονομάζεται ομαλή αγορά (normal market). Στο δεύτερο τύπο αγοράς η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) μειώνεται, όσο επιμηκύνεται ο χρόνος λήξης και λέγεται αντίστροφη αγορά (inverted market).

Παρακάτω θα αποδείξουμε ότι, όταν πλησιάσει ο μήνας παράδοσης ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), η τιμή του συμβολαίου συγκλίνει με την τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου. Όταν φτάσει η περίοδος παράδοσης, η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) ισούται ή είναι πολύ κοντά στην τρέχουσα τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου (spot price).

Ας υποθέσουμε πρώτα ότι η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα τιμή κατά την περίοδο παράδοσης. Αυτό δίνει την δυνατότητα σε όποιον εμπορεύεται Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) να κάνει arbitrage, δηλαδή:

1. Να πουλήσει το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).
2. Να αγοράσει το περιουσιακό στοιχείο και
3. Να κάνει την παράδοση.

Με τον τρόπο αυτό κερδίζει το ποσό της επί πλέον διαφοράς της τιμής του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) από την τρέχουσα τιμή του περιουσιακού στοιχείου. Καθώς όμως οι έμποροι των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) προβαίνουν στις παραπάνω πράξεις, πέφτουν οι τιμές των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) κατά την περίοδο παράδοσης.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου κατά την περίοδο παράδοσης. Τότε οι εταιρίες, που ενδιαφέρονται να αποκτήσουν το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο, βρίσκουν ευκαιρία να αγοράσουν ένα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και να περιμένουν να λήξει για να παραλάβουν το περιουσιακό στοιχείο. Με τις κινήσεις αυτές οι τιμές του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) τείνουν να ανέβουν.

3.8 Αγορά και πώληση παραγώγων. Θέσεις αγοράς και θέσεις πώλησης.

Σε ένα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), δύο μέρη συμφωνούν δεσμευτικά στην παράδοση του υποκείμενου προϊόντος σε μία συμφωνημένη τιμή (διακανονισμός ή τιμή συμβολαίου), σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Η θέση του συναλλασσόμενου που αναλαμβάνει να πουλήσει ονομάζεται «θέση πώλησης» (short position), ενώ η θέση αυτού που εισέρχεται στην υποχρέωση να αγοράσει ονομάζεται «θέση αγοράς» (long position).

Ο όρος «θέση» (position) περιγράφει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις, τις οποίες ο αντισυμβαλλόμενος αναλαμβάνει με μία συγκεκριμένη συναλλαγή (αγορά/ πώληση). Σε διαγράμματα η θέση συχνά απεικονίζεται σε μορφή ενός διαγράμματος κέρδους/ζημιάς και εξυπηρετεί ώστε να δείξει την έκταση των κερδών και των ζημιών μίας θέσης στη λήξη του συμβολαίου, δεδομένων διαφόρων τάσεων της τιμής του υποκείμενου τίτλου. «Θέση αγοράς συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης» και «θέση πώλησης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης», είναι οι δύο βασικές θέσεις στις μελλοντικές συναλλαγές.

3.8.1 Θέση αγοράς, λαμβάνοντας θέση αγοράς (going long) – Παράδειγμα.

Αυτή είναι η θέση του συμβαλλομένου, που υποχρεούται να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στη συμφωνημένη τιμή και στη συμφωνημένη ημερομηνία.

Ο αγοραστής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν στις επόμενες εβδομάδες. Αντιδρά αγοράζοντας ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω στο δείκτη, στη σημερινή τιμή του συμβολαίου των 1.300 μονάδων. Το πλήρες αντίτιμο του διακανονισμού της συναλλαγής δεν καταβάλλεται με την εκπλήρωση

του συμβολαίου. Μέρος καταβάλλεται αρχικά, και το υπόλοιπο καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό και με το κλείσιμο της θέσης.

Στην περίπτωση που η προθεσμιακή τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) αυξηθεί στις 1.340 μονάδες μέχρι τη συμφωνημένη ημερομηνία, ο συναλλασσόμενος κερδίζει ένα καθαρό ποσό 40 μονάδων (1.340 – 1.300). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον άλλο αντισυμβαλλόμενο που πούλησε το συμβόλαιο στην τιμή των 1.300 μονάδων.

Σε αντίθετη περίπτωση, αν οι προσδοκίες του συναλλασσόμενου δεν υλοποιηθούν και ο δείκτης στο μεσοδιάστημα μειωθεί στις 1.270 μονάδες, για παράδειγμα, τότε ο αγοραστής είναι αναγκασμένος να υποστεί μία απώλεια 30 μονάδων (1.300 – 1.270).

3.8.2 Θέση πώλησης, λαμβάνοντας θέση πώλησης (going short) – Παράδειγμα.

Αυτή είναι η θέση του συμβαλλομένου που υποχρεούται να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στη συμφωνημένη τιμή και ημερομηνία.

Ο πωλητής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα μειωθούν στις επόμενες εβδομάδες. Αντιδρά πουλώντας ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω στο δείκτη, στη σημερινή τιμή των 1.010 μονάδων. Το πλήρες αντίτιμο του διακανονισμού της συναλλαγής δεν καταβάλλεται με την εκπλήρωση του συμβολαίου. Μέρος καταβάλλεται αρχικά και το υπόλοιπο καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό.

Στην περίπτωση που η προθεσμιακή τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δείκτη μειωθεί στις 980 μονάδες, μέχρι την συμφωνημένη ημερομηνία, ο συμβαλλόμενος κερδίζει ένα καθαρό ποσό των 30 μονάδων (1.010 – 980). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον αντισυμβαλλόμενο που αγόρασε το συμβόλαιο στην τιμή των 1.010 μονάδων.

Σε αντίθετη περίπτωση, αν οι προσδοκίες του συμβαλλόμενου δεν υλοποιηθούν και ο δείκτης στο μεσοδιάστημα ανεβεί, για παράδειγμα, στις 1.050 μονάδες, τότε αυτός είναι αναγκασμένος να υποστεί μία απώλεια 40 μονάδων (1.050 – 1.010).

Μία σημαντική πτυχή των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ότι οι αντισυμβαλλόμενοι δεν είναι υποχρεωμένοι να επενδύσουν το κεφάλαιό τους με την εκπλήρωση του συμβολαίου, αλλά απλώς εισέρχονται σε μία συμφωνία, η οποία τους εξασφαλίζει ένα κέρδος, εφόσον οι προσδοκίες τους για την αγορά υλοποιηθούν, ενώ σε αντίθετη περίπτωση υπονοεί μία ζημιά. Η πραγματική υλοποίηση των υποχρεώσεων του συμβολαίου βρίσκεται υπό την εγγύηση του χρηματιστηρίου μέσα στο οποίο κανονίστηκε η συναλλαγή. Για τις υπηρεσίες του το χρηματιστήριο εισπράττει για κάθε θέση στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), την κατάθεση ενός ενεχύρου « security margin », το οποίο ξεπληρώνεται με την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Αυτό το ενέχυρο μπορεί να κατατεθεί είτε σε ρευστά, είτε σε μορφή τίτλων.

Κεφάλαιο 4^ο

Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται εκτενής αναφορά σε διάφορες βασικές αλλά εξειδικευμένες στρατηγικές που μπορεί να λάβει ο εκάστοτε επενδυτής όταν αυτός δραστηριοποιείται στην αγορά και πώληση Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Οι στρατηγικές αυτές μπορεί να δώσουν στον επενδυτή στρατηγικό πλεονέκτημα έναντι άλλων επενδυτών που πιθανότατα έχουν άγνοια των συγκεκριμένων στρατηγικών, καθώς και να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη μιας επένδυσης. Επίσης ο αναγνώστης θα μάθει ποια είναι τα πλεονεκτήματα των συναλλαγών σε Συμβόλαια μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) έναντι άλλων χρηματιστηριακών παραγώγων. Ακόμα στο τέλος του κεφαλαίου γίνεται εκτεταμένη αναλυτική παρουσίαση του Νομικού πλαισίου που αφορά την λειτουργία των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και ισχύει σήμερα, έτσι ώστε ο αναγνώστης να είναι πλήρως ενημερωμένος για τυχόν θέματα που τον αφορούν σαν μελλοντικό επενδυτή.

4.1 Βασικές στρατηγικές στις αγοραπωλησίες με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).

Στην συνέχεια θα εξετάσουμε κάποιες βασικές στρατηγικές που πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος επενδυτής που δραστηριοποιείται στην αγορά Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Οι στρατηγικές αυτές μπορεί να δώσουν στρατηγικό πλεονέκτημα στον επενδυτή, αλλά και να τον προφυλάξουν από τυχόν αρνητικές ανακατατάξεις στις διεθνείς χρηματαγορές.

4.1.1 Αγορά δικαιώματος αγοράς (Long Call).

Ο επενδυτής έχει το δικαίωμα αγοράς της υποκείμενης αξίας, π.χ. FTSE/ASE-20 σε μια προκαθορισμένη τιμή κατά το τέλος μιας περιόδου (ευρωπαϊκού τύπου). Ο επενδυτής λαμβάνει αυτή τη θέση όταν έχει έντονα ανοδικές προσδοκίες για την υποκείμενη αγορά και ενώ, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, η δυνητική απόδοση είναι απεριόριστη, η μέγιστη ζημιά ισούται με το τίμημα του δικαιώματος.

4.1.2 Πώληση δικαιώματος αγοράς (Short Call).

Στη συγκεκριμένη κίνηση, κάποιος συμφωνεί να πουλήσει μία συγκεκριμένη μετοχή μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, εάν ο αντισυμβαλλόμενος αγοραστής του δικαιώματος αποφασίσει ότι θέλει την εκτέλεση του συμβολαίου.

Έστω ότι ο επενδυτής αναμένει μία μικρή μεταβολή στην τιμή του υποκείμενου τίτλου τις επόμενες εβδομάδες και, πιθανώς, μία μικρή πτώση. Αν αυτές οι προσδοκίες αποδειχθούν σωστές, ο επενδυτής δεν θα κερδίσει ούτε από την αγορά

μετοχών, ούτε από την πώλησή τους. Η μετοχή πωλείται στα 9,50 ευρώ. Πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς, με τιμή εξάσκησης στα 8,85 ευρώ, στην τιμή των 57 λεπτών. Εάν η τιμή της μετοχής πέσει κάτω από την τιμή εξάσκησης ή, κλείσει ακριβώς στην τιμή εξάσκησης, το δικαίωμα θα εκπνεύσει στην ημερομηνία λήξης του και ο επενδυτής θα κρατήσει ολόκληρη την τιμή του δικαιώματος ως κέρδος. Αν, από την άλλη πλευρά, η τιμή αυξηθεί πάνω από την τιμή εξάσκησης, ο κάτοχος του δικαιώματος αγοράς θα εξασκήσει το δικαίωμά του και ο πρώτος θα υποστεί τη ζημιά. Εφόσον η τιμή δεν αυξηθεί πάνω από το «νεκρό σημείο», οι ζημιές του, παρόλα αυτά, θα μετριαστούν από την τιμή του δικαιώματος που έχει εισπράξει. Αν η αναμενόμενη πτώση της τιμής της μετοχής συμβεί πριν την ημερομηνία λήξης του δικαιώματος, ο επενδυτής μπορεί να υλοποιήσει τα κέρδη του αγοράζοντας ξανά το δικαίωμα αγοράς σε μία χαμηλότερη τιμή (κλείσιμο της θέσης του). Αν φαίνεται ότι η τιμή της μετοχής θα ξεπεράσει το «νεκρό σημείο» των 9.50 ευρώ, μπορεί να περιορίσει τη ζημιά του με το να κλείσει τη θέση του εγκαίρως. Είναι προτιμότερο να λάβει ο επενδυτής μία θέση πώλησης σε δικαίωμα αγοράς, εάν αναμένει η τιμή της υποκείμενης μετοχής να μείνει στάσιμη ή να υποστεί μία μικρή μείωση. Είναι επίσης σημαντικό η μεταβλητότητα της τιμής να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα τις επόμενες εβδομάδες. Σε αυτή την περίπτωση, η πώληση δικαιωμάτων είναι ο μόνος τρόπος για να αποκομίσει κανείς κέρδος, καθώς όσο μεγαλύτερη είναι η ύφεση των μεταβολών των τιμών, τόσο λιγότερες είναι οι πιθανότητες για τον κάτοχό του να εκμεταλλευτεί τις απεριόριστες δυνατότητες κέρδους και τόσο λιγότερο προετοιμασμένη θα είναι η αγορά για να πληρώσει ένα δικαίωμα. Ακόμα και όταν κλείσει τη θέση του ο επενδυτής εξακολουθεί να κατέχει, κατά μέσο όρο, ένα σημαντικό μερίδιο της τιμής του δικαιώματος που έχει λάβει. Εάν κατέχει το υποκείμενο προϊόν ή ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών, μπορεί επίσης να χρησιμοποιήσει αυτή τη στρατηγική για να αυξήσει την απόδοση της επένδυσής του (covered call).

4.1.3 Αγορά δικαιώματος πώλησης (Long put).

Κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να πουλήσει μία συγκεκριμένη μετοχή κατά τη διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, στην τιμή εξάσκησης.

Έστω ότι ένας επενδυτής αναμένει μία σημαντική πτώση στην τιμή της μετοχής (υποκείμενου τίτλου) και μία σχετικά μεγάλη διακύμανση των τιμών. Θέλει να συγκροτήσει τον κίνδυνο και ταυτόχρονα να εκμεταλλευτεί τις πτώσεις των τιμών. Η μετοχή πωλείται στα 7,19 ευρώ. Αγοράζει κάποιος ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης στα 7.04 ευρώ, στην τιμή των 0,38 λεπτών.

Κατά την ημερομηνία λήξης, ο επενδυτής κερδίζει μία δραχμή ανά μετοχή για κάθε δραχμή που η τιμή της μετοχής βρίσκεται χαμηλότερα από την τιμή εξάσκησης των 7,04 ευρώ. Δηλαδή, σε ένα συμβόλαιο μεγέθους 100 μετοχών κερδίζει 0,29 λεπτά για κάθε συμβόλαιο δικαιώματος που αγόρασε. Για να αποκομίσει ένα παρόμοιο κέρδος σε μετοχές, θα έπρεπε να είχε πουλήσει 100 μετοχές στην τιμή των 7,04 ευρώ τη μία. Ωστόσο, οποιοδήποτε κέρδος καταφέρει σε περιόδους πτώσης της τιμής της μετοχής πρέπει να μειωθεί ως προς την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη πληρωθεί. Στην τιμή της μετοχής των 9.50 ευρώ τα κέρδη ισούνται ακριβώς με την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη πληρωθεί (νεκρό σημείο).

Αν η τιμή δεν εξελιχθεί όπως ανέμενε ο επενδυτής και παραμείνει πάνω από την τιμή εξάσκησης, αφήνει το δικαίωμα να εκπνεύσει. Αν η αναμενόμενη πτώση της τιμής της μετοχής συμβεί πριν την ημερομηνία λήξης, μπορεί ο επενδυτής να υλοποιήσει τα κέρδη του μεταπωλώντας το δικαίωμα πώλησης σε μία υψηλότερη τιμή (κλείσιμο της θέσης του). Αν φαίνεται, ότι η τιμή της μετοχής δεν θα πέσει κάτω από την τιμή εξάσκησης των 7,04 ευρώ μέχρι την ημερομηνία λήξης, μπορεί να μειώσει τη ζημιά του με το να κλείσει τη θέση του εγκαίρως.

Έτσι, όταν ένας επενδυτής θελήσει να εκμεταλλευτεί μία απότομη πτώση της τιμής της υποκείμενης επένδυσης βραχυχρόνια, χωρίς να διατρέξει υψηλό κίνδυνο, τότε η στρατηγική να αγοράσει ένα δικαίωμα πώλησης είναι η καλύτερη. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητότητα (volatility) της τιμής μετά την αγορά του δικαιώματος πώλησης, τόσο υψηλότερη θα είναι η τιμή του δικαιώματος πώλησης και τόσο περισσότερο επικερδές θα είναι για τον επενδυτή το να κλείσει το δικαίωμα πώλησης.

Η αγορά ενός δικαιώματος αποδεικνύεται η σωστή στρατηγική, όταν ο επενδυτής αναμένει σημαντική μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών στο άμεσο μέλλον. Όσο πιο μεγάλη είναι η μεταβλητότητα, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η πιθανότητα να ακολουθήσει η τιμή την επιθυμητή, για τον επενδυτή, κατεύθυνση, με απεριόριστα περιθώρια κέρδους, ενώ ακόμη και στην περίπτωση που δεν επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις του, η ζημιά δεν θα είναι μεγαλύτερη από την τιμή του δικαιώματος. Καθώς αυτό είναι το λογικό για όλους τους συναλλασσόμενους στην αγορά, η τιμή του δικαιώματος μεταβάλλεται σε τέτοιες απότομες διακυμάνσεις (αυξημένη μεταβλητότητα) με το να αυξάνεται σημαντικά, ώστε το κλείσιμο της θέσης του επενδυτή να του αποδώσει κέρδος. Είναι σημαντικό να έχει κάποιος υπόψη του, παρόλα αυτά, ότι η διαχρονική αξία του δικαιώματος πέφτει αυτόματα, όταν υπάρχει μικρή αλλαγή στην τιμή της υποκείμενης επένδυσης.

4.1.4 Πώληση δικαιώματος πώλησης (Short put).

Κάποιος συμφωνεί να αγοράσει μία συγκεκριμένη μετοχή μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο στην τιμή εξάσκησης, εάν ο αγοραστής του δικαιώματος το αποφασίσει.

Έστω, ότι ένας επενδυτής αναμένει μία μικρή αλλαγή στην τιμή του υποκείμενου τίτλου στις επόμενες εβδομάδες ή μία μικρή αύξηση. Αν αυτές οι προσδοκίες αποδειχθούν σωστές, ο επενδυτής δεν θα αποκτήσει καθαρό κέρδος ούτε από την αγορά μετοχών, ούτε από τις πωλήσεις τους. Η μετοχή πωλείται στα 7,19 ευρώ πουλάει ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης στα 7,04 ευρώ στην τιμή των 0,38 λεπτών.

Εάν η τιμή της μετοχής κινηθεί υψηλότερα από την τιμή εξάσκησης ή κλείσει ακριβώς στην τιμή εξάσκησης, το δικαίωμα θα εκπνεύσει στην ημερομηνία λήξης του και ο επενδυτής θα κρατήσει ολόκληρη την τιμή του δικαιώματος ως κέρδος.

Σε αντίθετη περίπτωση, αν η τιμή μειωθεί κάτω από την τιμή εξάσκησης, ο κάτοχος του δικαιώματος πώλησης θα εξασκήσει το δικαίωμά του και ο πρώτος (δηλαδή αυτός που το πούλησε) θα υποστεί μία ζημιά. Εφόσον η τιμή δεν μειωθεί κάτω από το « νεκρό σημείο », οι ζημιές του θα μετριαστούν από την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη εισπράξει.

Αν η αναμενόμενη μικρή αύξηση της τιμής της μετοχής συμβεί πριν την ημερομηνία λήξης, ο επενδυτής μπορεί να υλοποιήσει τα κέρδη του αγοράζοντας ξανά το δικαίωμα πώλησης σε μια χαμηλότερη τιμή δικαιώματος (κλείσιμο της θέσης του). Αν φαίνεται ότι η τιμή της μετοχής δεν θα φτάσει το «νεκρό σημείο» των 6,66 ευρώ, μπορεί να περιορίσει τη ζημιά του με το να ρευστοποιήσει τη θέση του εγκαίρως. Είναι προτιμότερο να λάβει ο επενδυτής μία θέση πώλησης σε δικαίωμα πώλησης, εάν αναμένει ότι η τιμή της υποκείμενης επένδυσης θα μείνει στάσιμη, ή θα υποστεί μία μικρή αύξηση και μία μείωση της μεταβλητότητας. Σε αυτή την περίπτωση, η αγορά του υποκείμενου τίτλου ή ακόμα και η δημιουργία ενός μεγάλου χαρτοφυλακίου δεν είναι εύκολο να αποφέρει κέρδος, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Εάν, ωστόσο έχει προβλέψει σωστά, η τιμή του δικαιώματος πώλησης θα μειωθεί και ο επενδυτής θα δύναται να ρευστοποιήσει τη θέση του με κέρδος ή να αφήσει το δικαίωμα να εκπνεύσει.

4.1.5 Ταυτόχρονη αγορά δικαιώματος αγοράς και δικαιώματος πώλησης (Long straddle).

Ο επενδυτής δεν είναι σίγουρος σχετικά με την κατεύθυνση που θα ακολουθήσει η αγορά στο μέλλον, αλλά είναι σίγουρος, ότι θα υπάρξει μία μεταβλητότητα στο χρηματιστήριο τις επόμενες εβδομάδες. Συνεπώς, αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς και ένα δικαίωμα πώλησης στο δείκτη FTSE/ASE-20, δηλαδή παίρνει μία συνδυασμένη θέση αγοράς.

Το παρακάτω παράδειγμα δείχνει την ταυτόχρονη αγορά ενός δικαιώματος αγοράς και ενός δικαιώματος πώλησης για την ίδια περίοδο και στην ίδια τιμή εξάσκησης των 1.300 μονάδων. Το κόστος του δικαιώματος αγοράς είναι 100 μονάδες και του δικαιώματος πώλησης είναι 70 μονάδες. Το συνολικό κόστος αυτής της στρατηγικής είναι 170 μονάδες.

Εάν η μεταβλητότητα των τιμών αυξηθεί, οι τιμές των δικαιωμάτων θα αυξηθούν. Καθώς ο επενδυτής έχει αγοράσει δύο δικαιώματα, δικαίωμα αγοράς και δικαίωμα πώλησης, είναι σχετικά ανεξάρτητος από την κατεύθυνση στην οποία θα κινηθούν οι τιμές. Όταν οι διακυμάνσεις των τιμών γίνουν έντονες (αύξηση της μεταβλητότητας) μεταπωλεί και τα δύο δικαιώματα σε μία υψηλότερη τιμή. Με την ταυτόχρονη αγορά δικαιώματος αγοράς και πώλησης επενδύει κάποιος, αποκλειστικά, πάνω στην εξέλιξη της τιμής των δικαιωμάτων σε σχέση με τις διακυμάνσεις του χρηματιστηρίου.

Όταν ακολουθεί αυτή τη στρατηγική, ο επενδυτής πρέπει να φροντίσει να υλοποιήσει τα κέρδη ρευστοποιώντας τη θέση του, δεδομένου ότι το όφελος από την αυξημένη μεταβλητότητα χάνεται, καθώς η ημερομηνία λήξης πλησιάζει.

4.1.6 Ταυτόχρονη πώληση δικαιώματος αγοράς και δικαιώματος πώλησης (Short straddle).

Ένας επενδυτής πιστεύει ότι η δραστηριότητα στο χρηματιστήριο θα μειωθεί τις επόμενες εβδομάδες και θέλει να μετατρέψει τις προσδοκίες του σε κερδοφόρα στρατηγική. Πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς και ένα δικαίωμα πώλησης στο δείκτη FTSE/ASE-20, δηλαδή παίρνει μία συνδυασμένη θέση πώλησης με short straddle.

Το παρακάτω παράδειγμα δείχνει την ταυτόχρονη πώληση ενός δικαιώματος αγοράς και ενός δικαιώματος πώλησης για την ίδια περίοδο και στην ίδια τιμή εξάσκησης των 1.300 μονάδων. Τα έσοδα από το δικαίωμα αγοράς είναι 100 μονάδες και από το δικαίωμα πώλησης 70 μονάδες. Από τη στιγμή που η στρατηγική εφαρμοστεί, αποδίδει συνολικά 170 μονάδες

Καθώς η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών μειώνεται, η τιμή των δικαιωμάτων μειώνεται και αυτή. Από τη στιγμή που οι διακυμάνσεις στο χρηματιστήριο μειωθούν μπορεί να επαναγοράσει και τα δύο δικαιώματα σε χαμηλότερη τιμή. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής κερδίζει από τη μειωμένη μεταβλητότητα. Εάν οι διακυμάνσεις των τιμών παραμείνουν εντός του αναμενόμενου εύρους (δεν συναλλάσσεται πάνω από τις 1.470 και κάτω από τις 1.130 μονάδες), ο επενδυτής θα έχει ακόμα κέρδος ανεξάρτητα από τη μεταβλητότητα αν επιλέξει να εξασκήσει ένα από τα δύο δικαιώματα κατά τη λήξη του.

4.1.7 Ανοδικό άνοιγμα (Bull spread).

Ο επενδυτής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν, αλλά μόνο μέχρι ενός σημείου. Η καλύτερη στρατηγική για κέρδος από αυτήν την προσδοκία είναι το ανοδικό άνοιγμα, δηλαδή αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς με χαμηλή τιμή εξάσκησης και πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς με υψηλή τιμή εξάσκησης. Ενώ οι πιθανότητες για κέρδος από τη θέση αγοράς είναι περιορισμένες από τη θέση πώλησης, μπορεί ωστόσο, ο επενδυτής να χρηματοδοτήσει μέρος της τιμής του δικαιώματος για τη θέση αγοράς από την πώληση του δικαιώματος αγοράς.

Για παράδειγμα, αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς στο δείκτη FTSE/ASE-20, με τιμή εξάσκησης 1.300 μονάδες στις 100 μονάδες και πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς στο δείκτη FTSE/ASE-20, με τιμή εξάσκησης 1.600 μονάδες, στις 15 μονάδες. Συνεπώς, το καθαρό έξοδο με αυτή τη στρατηγική είναι 85 μονάδες. Αυτό, την ίδια στιγμή, αποτελεί και τη μέγιστη ζημιά που μπορεί να υποστεί ο επενδυτής. Εάν ο δείκτης ανέλθει πάνω από τις 1.385 μονάδες, ο επενδυτής θα καρπωθεί ένα κέρδος από τη στρατηγική αυτή. Το κέρδος αυτό όμως δεν θα ξεπεράσει τις 215 μονάδες (μέγιστο κέρδος στην περίπτωση που ο δείκτης ξεπεράσει τις 1.600 μονάδες). Εάν ο δείκτης είναι κάτω από τις 1.300 μονάδες κατά την ημερομηνία λήξης, η μέγιστη ζημιά θα είναι 85 μονάδες, δηλαδή η καθαρή επένδυση.

Τα πλεονεκτήματα αυτής της στρατηγικής γίνονται ιδιαίτερα εμφανή όταν συγκριθούν με τη θέση αγοράς σε δικαίωμα αγοράς. Το «νεκρό σημείο» είναι χαμηλά στις 1.385 μονάδες (με τη θέση αγοράς δικαιώματος αγοράς θα ήταν στις 1.400 μονάδες) και η μέγιστη απώλεια περιορίζεται στις 85 μονάδες, έναντι των 100 μονάδων με τη θέση αγοράς σε δικαίωμα αγοράς. Από την άλλη πλευρά, το περιθώριο κέρδους με τη θέση αγοράς δικαιώματος αγοράς θα ήταν απεριόριστο, ενώ το ανοδικό άνοιγμα το περιορίζει στις 215 μονάδες.

4.1.8 Καθοδικό άνοιγμα (Bear spread).

Έστω ότι, το χρηματιστήριο έχει καθοδική πορεία και ο επενδυτής αναμένει ακόμα μεγαλύτερη πτώση των τιμών. Ωστόσο, δεν είναι σίγουρος εάν η έκταση της πτωτικής τάσης δικαιολογεί την αγορά ενός δικαιώματος πώλησης. Προβαίνει συνεπώς, στην αγορά ένα καθοδικού ανοίγματος, δηλαδή αγοράζει ένα δικαίωμα

πώλησης με υψηλή τιμή εξάσκησης και πουλάει ένα δικαίωμα πώλησης με χαμηλή τιμή εξάσκησης. Η παραπάνω συνδυασμένη θέση αντισταθμίζει μέρος της επένδυσης σε ένα δικαίωμα πώλησης με υψηλότερη τιμή εξάσκησης, με την πώληση ενός δικαιώματος πώλησης με χαμηλότερη τιμή εξάσκησης. Όπως και με το ανοδικό άνοιγμα, αυτό βάζει «φρένο» στα περιθώρια κέρδους, αλλά επιτρέπει να επιτευχθεί «νεκρό σημείο», σε ένα σημείο που βρίσκεται νωρίτερα και να μειωθεί τόσο η καθαρή επένδυση, όσο και ο κίνδυνος ζημιάς.

Έστω ότι έχουμε ένα καθοδικό άνοιγμα που φτιάχτηκε αγοράζοντας ένα δικαίωμα πώλησης στο δείκτη, με τιμή εξάσκησης 1.600 μονάδες, στις 280 μονάδες και πουλώντας ένα δικαίωμα πώλησης στο δείκτη, με τιμή εξάσκησης 1.300 μονάδες, στις 70 μονάδες. Η καθαρή επένδυση και η μέγιστη δυνατή ζημία είναι συνεπώς 210 μονάδες. Εάν ο δείκτης πέσει κάτω από τις 1.390 μονάδες, αυτή η στρατηγική θα αποδώσει κέρδος περιορισμένο στις 90 μονάδες. Εάν ο δείκτης ανέβει πάνω από τις 1.600 μονάδες, θα χαθεί όλη η καθαρή επένδυση, δηλαδή ο επενδυτής θα υποστεί ζημία 210 μονάδες.

Εδώ επίσης, τα πλεονεκτήματα αυτής της στρατηγικής γίνονται ιδιαίτερα εμφανή όταν τα συγκρίνεις με θέση αγοράς σε δικαίωμα πώλησης. Η αγορά του δικαιώματος πώλησης θα κόστιζε μέχρι 280 μονάδες και το νεκρό σημείο θα ήταν στις 1.320 μονάδες. Τα περιθώρια κέρδους, από την άλλη πλευρά, θα ήταν απεριόριστα.

4.1.9 Στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου με θέση πώλησης σε ΣΜΕ (Short futures hedging).

Έστω ότι ένας επενδυτής κατέχει μετοχές σε ποσότητες που αντιστοιχούν ακριβώς στη σύνθεση του δείκτη FTSE/ASE-20. Για μία συγκεκριμένη περίοδο θέλει να αποκλείσει κάθε κίνδυνο τιμών (είτε αύξηση, είτε μείωση) και συνεπώς πουλάει Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη FTSE/ASE-20. Η παρούσα αξία του χαρτοφυλακίου του (μετρημένη σε μονάδες του δείκτη) και αυτή του δείκτη FTSE/ASE-20 είναι 1.300 μονάδες. Πουλάει Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στις 1.350 μονάδες. Στην ημερομηνία λήξης τα κέρδη από τις μετοχές του χαρτοφυλακίου και από τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) ισοσταθμίζονται πλήρως.

4.1.9.1 Προστατευτική θέση δικαιώματος πώλησης.

Ένας επενδυτής έχει επενδύσει μέρος των χρημάτων του σε μετοχές και ανησυχεί ότι το χρηματιστήριο μπορεί να οδηγείται προς μία απότομη πτώση στους επόμενους τέσσερις μήνες. Παρόλο που δεν είναι σίγουρος ποια μετοχή να πουλήσει, προκειμένου να αποφύγει ζημιές, αγοράζει δικαιώματα πώλησης στο δείκτη FTSE/ASE-20 για να περιορίσει τις ζημιές και για να μπορεί να αναδιαρθρώσει το χαρτοφυλάκιό του αργότερα, έχοντας μία πιο αξιόπιστη πληροφόρηση, καθώς επίσης και να διαφυλάξει την ευκαιρία του να κερδίσει από πιθανές αυξήσεις των τιμών. Προκειμένου να κάνει αντιστάθμιση κινδύνου, σε σχέση με το τωρινό επίπεδο τιμών για το τρέχον χρονικό διάστημα, αγοράζει

δικαιώματα πώλησης με τιμή εξάσκησης 1,300 μονάδων, η οποία είναι επίσης το τρέχον επίπεδο του δείκτη FTSE/ASE-20.

Αν οι τιμές των μετοχών οδηγηθούν σε χαμηλότερα επίπεδα, τα κέρδη από τα δικαιώματα πώλησης αντισταθμίζονται ακριβώς από τις ζημιές στις μετοχές. Αν οι τιμές των μετοχών αυξηθούν, ο επενδυτής μπορεί να αφήσει το δικαίωμα να εκπνεύσει και να αποκομίσει τα κέρδη από την αύξηση των τιμών των μετοχών. Αυτό το είδος της εξασφάλισης φυσικά προκύπτει με ένα κόστος, την τιμή του δικαιώματος που θα πληρώσει κανείς για το δικαίωμα πώλησης.

4.1.9.2 Καλυμμένη θέση δικαιώματος αγοράς.

Έστω ότι, ένας επενδυτής σε παρελθόντα χρόνο αγόρασε μία μετοχή, αναμένοντας κέρδος από αυτήν στο άμεσο μέλλον. Τώρα, παρόλα αυτά, το χρηματιστήριο έχει «γυρίσει» σε χαμηλότερα επίπεδα και, προς το παρόν, δεν μπορεί να περιμένει ούτε μεγάλη άνοδο των τιμών ούτε απότομη πτώση και έτσι, δεν θέλει ακόμη να πουλήσει. Αντιθέτως, μπορεί να πουλήσει ένα δικαίωμα αγοράς στη μετοχή, κερδίζοντας την τιμή του δικαιώματος των 0,76 λεπτών αμέσως. Η μετοχή έχει τιμολογηθεί στα 8,80 ευρώ και η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος αγοράς είναι επίσης 8,80 ευρώ.

Εάν η απόδοση της αγοράς συνεχίσει να είναι σταθερή και αμετάβλητη κατά τη διάρκεια της ζωής του δικαιώματος, ένα καλυμμένο δικαίωμα αγοράς θα αποδώσει κέρδος ίσο με την τιμή του δικαιώματος, Ο επενδυτής μπορεί να συνεχίσει αυτή τη στρατηγική, εφόσον το χρηματιστήριο παραμένει σε ύφεση. Αυτό του δίνει τη δυνατότητα να κερδίζει σταθερές αποδόσεις από μία επένδυση, η οποία αλλιώς δεν θα απέδιδε κέρδος. Όταν οι τιμές μειώνονται, η τιμή του δικαιώματος επίσης αποζημιώνει ως ένα βαθμό για τις ζημιές που υπέστη η μετοχή. Μόνο όταν η τιμή της μετοχής αυξηθεί, υπάρχει περίπτωση ο επενδυτής να έχει μικρότερη απόδοση, έναντι της θέσης αγοράς στη μετοχή. Από τη στιγμή που η τιμή της μετοχής αυξηθεί πάνω από το ποσό της τιμής του δικαιώματος (π.χ. 8,80 ευρώ), η απόδοση του επενδυτή θα είναι μικρότερη από την αύξηση της τιμής της μετοχής, εξαιτίας των ζημιών που συνέβησαν στη θέση πώλησης δικαιώματος αγοράς (π.χ. 0,76 λεπτά αντί των 0,88 λεπτών ανά μετοχή).

4.2 Πλεονεκτήματα των συναλλαγών σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) παρέχουν ένα μεγάλο φάσμα ευκαιριών:

1. Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) δίνουν την ευκαιρία να κερδίσει κάποιος, εκμεταλλευόμενος μία τάση της αγοράς - ακόμη και σε περιόδους πτώσης ή στασιμότητας των τιμών - ανάλογα με τη στρατηγική που θα επιλέξει.
2. Με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στο δείκτη του χρηματιστηρίου ενός κράτους, μία απλή συναλλαγή δίνει σε κάποιον την ευκαιρία να μετατρέψει τη γνώμη του για το σύνολο του χρηματιστηρίου της αντίστοιχης χώρας, σε μία ελπιδοφόρα στρατηγική. Είναι συνήθως πιο εύκολο να εκτιμήσει κανείς μία γενική τάση της αγοράς, παρά να σχηματίσει προσδοκίες για συγκεκριμένες μετοχές.
3. Στην περίπτωση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που συναλλάσσονται στα χρηματιστήρια, θέσεις που λαμβάνονται μπορούν να ρευστοποιηθούν και τα κέρδη ή οι ζημιές να υλοποιηθούν οποιαδήποτε στιγμή. Η αγορά δικαιωμάτων εμπεριέχει ένα σχετικά χαμηλό, και με ακρίβεια συγκεκριμένο, κίνδυνο, ο οποίος αποτελείται από την τιμή εξάσκησης που συμφωνείται να πληρωθεί. Κάποιος θα ασκήσει το δικαίωμα που συνοδεύει ένα δικαίωμα αγοράς ή πώλησης μόνο αν μπορεί να αποκομίσει κέρδος κάνοντάς το.
4. Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επιτρέπουν σε κάποιον να επιδιώξει βραχυπρόθεσμους στόχους, παρόμοιους με την αγορά τίτλων, αλλά με τη δέσμευση λιγότερων κεφαλαίων. Ακόμη και μικρές αλλαγές στις τιμές μίας μεμονωμένης μετοχής ή ενός δείκτη, μπορούν να προκαλέσουν σημαντικές αλλαγές στην αξία των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Για τον κάτοχο του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), η μόχλευση του υπονοεί ότι με τις «κατάλληλες» τάσεις της αγοράς τα κέρδη θα αυξηθούν πολύ γρήγορα, ενώ οι ζημιές σε κάθε περίπτωση παραμένουν περιορισμένες στην, τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) (premium).
5. Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επιτρέπουν την αντιστάθμιση του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου τίτλων απέναντι σε πιθανές απώλειες τιμών και έτσι, για παράδειγμα, «κλειδώνει» κάποιος κέρδη, τα οποία δεν έχουν ακόμη υλοποιηθεί. Αυτή η στρατηγική μπορεί να εφαρμοστεί, όχι μόνο σε μεμονωμένες μετοχές, αλλά μέσω δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο δείκτη, και σε χαρτοφυλάκιο, το οποίο είναι καλά διαφοροποιημένο.

6. Στην περίπτωση μεγάλων και αποτελεσματικά δομημένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε μετοχές και σε ομόλογα, τα δικαιώματα και τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) αποτελούν τα μέσα για την ευέλικτη διαφοροποίηση του κινδύνου, χωρίς να απαιτείται ανασύνθεση του χαρτοφυλακίου. Ανάλογα με την εκτίμησή του για την αγορά, κάποιος επιλέγει μία συγκεκριμένη συναλλαγή αντιστάθμισης κινδύνου στην προθεσμιακή αγορά για να μειώσει τον κίνδυνο στο επίπεδο που επιθυμεί. Από την άλλη πλευρά, μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο σε ένα καθορισμένο κομμάτι της αγοράς, για το οποίο αναμένει ότι θα έχει ιδιαίτερα θετική πορεία.
7. Σε κάθε συμβόλαιο, η εταιρία εκκαθάρισης λειτουργεί ως αντισυμβαλλόμενος, παρέχοντας την εγγύηση ότι οι υποχρεώσεις του διακανονισμού θα εκπληρωθούν. Κι αυτό διότι:
Πρώτον, οι συναλλαγές εκκαθαρίζονται μόνο μέσω θεσμικών οργάνων τα οποία λειτουργούν σύμφωνα με αυστηρές πιστωτικές απαιτήσεις (συμμετέχοντες στην εκκαθάριση).
Δεύτερον, η αγορά απαιτεί ασφάλεια από όλους τους συμμετέχοντες που αναλαμβάνουν μία υποχρέωση μέσω μίας θέσης δικαιώματος ή συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, ο λεγόμενος λογαριασμός περιθωρίου ασφάλειας (margin deposit).
8. Η στρατηγική που επιλέγεται εξαρτάται πλήρως από τον επενδυτή και τη θέση του προς τον επενδυτικό κίνδυνο (risk-aversion), ο οποίος αποφασίζει, αφού πριν πιθανόν συμβουλευτεί κάποιον ειδικό σε θέματα του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), στην εταιρία μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) με την οποία συνεργάζεται.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

Εκμετάλλευση όλων των τάσεων της αγοράς.
Άμεση ρευστοποίηση.
Δέσμευση λιγότερων κεφαλαίων.
Δυνατότητα μόχλευσης.
Δυνατότητα αντιστάθμισης κινδύνων.
Διαφοροποίηση κινδύνων.
Εγγύηση ότι οι υποχρεώσεις του διακανονισμού θα εκπληρωθούν.
Ταχύτητα και απλούστευση συναλλαγών.

4.3 Νομικό πλαίσιο λειτουργίας.

Η ίδρυση της Ελληνικής Αγοράς Παραγώγων έρχεται να ικανοποιήσει επιχειρηματικές ανάγκες καθώς τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, βοηθούν στη διαχείριση και μετάθεση του κινδύνου που προέρχεται από τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών στην τρέχουσα αγορά και επιπρόσθετα παρέχουν προβλέψιμες τιμές που βοηθούν σε πιο σωστές επιχειρηματικές αποφάσεις και σε αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων. Ένα χρηματιστήριο συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων, κυρίως, εξυπηρετεί το σκοπό της διαχείρισης κινδύνου, αφού δίνει τη δυνατότητα να μοιραστεί ο κίνδυνος σε έναν αριθμό συμβαλλομένων. Επιπλέον η δημιουργία **δευτερογενούς αγοράς** καθιστά ελκυστικότερη την αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) δεδομένου ότι με τον τρόπο αυτό παρέχεται στους επενδυτές η δυνατότητα συνδυασμού επενδύσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). με αντίστοιχες επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) (επί των ίδιων υποκείμενων αξιών ή και δείκτη αξιών) με αποτέλεσμα τον περιορισμό του συνολικού επενδυτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν.

Με τον νόμο **2533/1997 (ΦΕΚ αρ.228/11.11.97)** εισάγονται διατάξεις που σκοπό έχουν την οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στην χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, ενώ παράλληλα ιδρύεται η **Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ)** με σκοπό να συμμετέχει στις συμβάσεις που συνάπτονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) κατ'εξουσιοδότηση του νόμου αυτού θεσμοθετήθηκε ο κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) (σημειωτέον ότι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) δεν είχε κανονισμό λειτουργίας), τα οποία λειτουργούν υπό τη μορφή ανωνύμων εταιριών και διέπονται από τις διατάξεις του παραπάνω νόμου και συμπληρωματικώς του ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών.

Σύμφωνα με το **άρθρο 1 παρ.19** του παραπάνω νόμου τα παράγωγα δεν είναι κινητές αξίες αλλά συμφωνίες επί κινητών ή άλλων αξιών (π.χ. συναλλάγματος, επιτοκίων κλπ). Συνεπώς, πρόκειται για διμερής συμβάσεις των οποίων η αξία εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου ή ενός δείκτη. Σε πρώτη φάση τα παράγωγα προϊόντα της νέας αγοράς θα συνδέονται με κινητές αξίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και με δείκτη του Χ.Α.Α. ο οποίος, ως γνωστόν, θα είναι ο δείκτης FTSE-ASE 20 στη βάση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Στη συνέχεια, κλιμακωτά, θα προστεθούν επιτοκιακά και μετοχικά προϊόντα.

Το **άρθρο 3** του ίδιου νόμου ορίζει το μετοχικό κεφάλαιο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) σε 8.804121,09 εκατομμύρια ευρώ διαιρούμενο σε 3 εκ. ονομαστικές μετοχές αξίας 2,93 ευρώ η καθεμία. Μέτοχοι μπορούν εκ του νόμου να είναι μόνο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.) του ν.2396/96, πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.). Ενεχυρίαση των μετοχών αυτών απαγορεύεται. Μεταβίβαση των μετοχών του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)

επιτρέπεται να γίνει μόνο μεταξύ των νομικών προσώπων των κατηγοριών των μετόχων που προαναφέρθηκαν. **Σημαντική πρόβλεψη του καταστατικού της αγοράς παραγώγων είναι ότι η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στο ποσό της ονομαστικής αξίας της μετοχής.**

Το **άρθρο 6** αναφέρεται στην συγκρότηση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) η οποία είναι εννεαμελής και απαρτίζεται από τρία πρόσωπα τα οποία διορίζονται και αντικαθίστανται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και άλλα έξι που εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Σύμφωνα με το **άρθρο 17** του ίδιου νόμου το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ορίζεται σε 23.477656,25 εκατομμύρια ευρώ και διαιρείται σε 8 εκατομμύρια ονομαστικές μετοχές 2,93 ευρώ η καθεμιά. Η διαφορά ύψους κεφαλαίου της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) με το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) εξηγείται από την διαφοροποίηση των κινδύνων που αναλαμβάνει ως προς τις συναλλαγές που διενεργούνται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Με την ίδρυση της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) αναμορφώθηκε σημαντικά **ο θεσμός της παράλληλης ευθύνης (συνεγγυητικό)**. Σύμφωνα με το άρθρο 25 του ν. 2533/97 κάθε συναλλασσόμενος στο Χ.Π.Α. καταρτίζει την συναλλαγή του με την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) η οποία είναι επομένως υπεύθυνη για την εκπλήρωση των αντιστοίχων υποχρεώσεων. Η παρεμβολή της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) στις καταρτιζόμενες συναλλαγές αποτελεί ευρείας διάδοσης διεθνή πρακτική η οποία υπογραμμίζει τη φερεγγυότητα της νέας αγοράς. Ο κίνδυνος του αντισυμβαλλομένου για κάθε συναλλασσόμενο είναι ο ίδιος και περιορίζεται στον κίνδυνο μη εκπλήρωσης από την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Το **άρθρο 8** εισάγει διατάξεις ελέγχου και εποπτείας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Οι διατάξεις της νομοθεσίας για την εποπτεία του Χ.Α.Α. και την επιβολή κυρώσεων στα μέλη του εφαρμόζονται αναλόγως για την επιβολή κυρώσεων στα Μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) εφόσον αυτά παραβιάζουν την νομοθεσία και τον κανονισμό λειτουργίας τους. Τις κυρώσεις επιβάλλει κατά περίπτωση, η αρμόδια για την εποπτεία του Μέλους αρχή, ή όπου προβλέπεται ειδικά επιβολή κυρώσεων από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) επί Μελών του, τις αντίστοιχες κυρώσεις στα Μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) επιβάλλει τον Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Είναι βέβαιο ότι η πιστή τήρηση του κανονισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) θα έχει ως αποτέλεσμα την δημιουργία ποιοτικών προϋποθέσεων για τα Μέλη τους, προκειμένου να διασφαλισθεί η απαιτούμενη διαφάνεια στην αγορά και να υιοθετηθούν κανόνες λειτουργίας για την εποπτεία των δραστηριοτήτων τους. Επιπρόσθετα δημιουργείται ένας μηχανισμός ελέγχου της ποιότητας των αγορών που δημιουργούνται σχετικά με τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Όλα τα

Μέλη υποχρεούνται από τον χρόνο κτήσης της ιδιοκτησίας τους να συμμορφώνονται προς τον κανονισμό λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Ένα μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) πρέπει καταρχάς να είναι μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Τα Μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) διακρίνονται σε α) **απλά Μέλη** με αρμοδιότητα την μεταβίβαση και λήψη εντολών πελατών τους, β) **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α** που έχουν την ίδια αρμοδιότητα με τα απλά Μέλη και επιπρόσθετα να μεταβιβάζουν και λαμβάνουν εντολές πελατών τους για δικό τους ίδιο λογαριασμό και γ) **ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β** με ίδια αρμοδιότητα όπως και οι ειδικοί διαπραγματευτές Α και επιπρόσθετα μπορούν να παρέχουν τιμές για ένα μόνο προϊόν για ορισμένο αριθμό συμβολαίων.

Το **άρθρο 15** αναφέρεται σε εταιρίες που δεν μπορούν να συναλλάσσονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και συγκεκριμένα ορίζει ότι **εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στην κύρια ή την παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) δεν επιτρέπεται να διενεργούν άμεσα ή έμμεσα χρηματιστηριακές συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)**. Σε περίπτωση παράβασης της διάταξης αυτής δεν επηρεάζεται το κύρος της συναλλαγής αλλά **ο ζημιωθείς αντισυμβαλλόμενος δικαιούται να ζητήσει από τον ενεργούντα την απαγορευμένη συναλλαγή την αποκατάσταση κάθε θετικής και αποθετικής ζημιάς του**. Επιπρόσθετα η επιτροπή κεφαλαιαγοράς επιβάλλει στους παραβάτες πρόστιμο ύψους 5.869,41 χιλιάδες ευρώ μέχρι 293.470,70 χιλιάδες ευρώ.

Σύμφωνα με το **άρθρο 29** **οι επενδυτές που επιθυμούν να ανοίξουν κωδικούς** προκειμένου να τοποθετηθούν στην συγκεκριμένη αγορά θα πρέπει να παρέχουν, μέσω του μέλους της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) που τους εκπροσωπεί στην εκκαθάριση, **περιθώριο ασφάλισης υπέρ της** Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) για την προσήκουσα εκπλήρωση των υποχρεώσεων του από τις συναλλαγές του στο Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), το οποίο είχε οριστεί με απόφαση της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) στις **58.694,14** ευρώ. Η εκκαθάριση των συναλλαγών στο Χ.Π.Α. γίνεται μέσω της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) η οποία και ευθύνεται για την προσήκουσα εκκαθάριση. Στην πραγματικότητα η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) εκκαθαρίζει τις συναλλαγές ως αντισυμβαλλόμενος των παραγγελιών των συναλλαγών αυτών.

Αξιοπρόσεκτη είναι η ρύθμιση το **άρθρου 24** σύμφωνα με την οποία κάθε μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) **υποχρεούται να ενημερώνει πλήρως τους παραγγελίες του για τις συναλλαγές του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)** και τις υποχρεώσεις τους που προκύπτουν από αυτές. Επίσης **προβλέπεται μηνιαία ενημέρωση για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων των επενδυτών προς την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ)**. Μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ευθύνεται έναντι πελάτη του σε **αποζημίωση από το αναγκαστικό κλείσιμο της θέσης του από τον λογαριασμό του**.

Τέλος σύμφωνα με το **άρθρο 32** του ίδιου νόμου προβλέπονται σημαντικές φοροαπαλλαγές για συναλλαγές που αφορούν το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Οπωσδήποτε η δημιουργία της νέας χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί μια θετικότερη εξέλιξη για την ελληνική οικονομία και με δεδομένο ότι το υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο παρέχει τα απαραίτητα εχέγγυα ασφάλειας των συναλλαγών η πορεία της νέας χρηματιστηριακής αγοράς προβλέπεται ανοδική. Σε πρώτη φάση ο όγκος συναλλαγών ήταν χαμηλός, στην πορεία όμως αναθερμάνθηκε το ενδιαφέρον δεδομένου ότι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) τους τελευταίους μήνες βρίσκεται σε συνεχιζόμενη πτωτική πορεία, διερχόμενο την απαραίτητη μεταβατική φάση της μετονομασίας του σε «ώριμη αγορά» και οπωσδήποτε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) **αναμένεται να παίξει στο μέλλον ένα ακόμη πιο σπουδαίο ρόλο** στον χώρο των χρηματιστηριακών συναλλαγών και πραγμάτων.

Κεφάλαιο 5^ο

Εισαγωγή

Από την απαρχή της ανθρωπότητας και ειδικότερα τα τελευταία χρόνια της ιστορίας του ανθρώπου, με την εμφάνιση της οικονομίας και αργότερα του χρήματος, ο άνθρωπος πάντα εφεύρισκε τρόπους έτι ώστε να μπορεί να κερδίζει χρήματα που θα του εξασφάλιζαν μια καλύτερη ζωή. Ειδικότερα τα τελευταία 150 χρόνια έκαναν την εμφάνιση τους ανά τον κόσμο τα Χρηματιστήρια. Μέσα από αυτά άλλαζαν χέρια αξίες υλικά αγαθά χρήματα και πολλών ειδών ακόμα προϊόντα όπως το πετρέλαιο. Έτσι όλο και πιο πολύ άνθρωποι άρχισαν να ασχολούνται με το χρηματιστήριο με σκοπό το εύκολο κέρδος. Τα πράγματα όμως δεν είναι έτσι. Για να μπορέσουν τα κεφάλαια κάποιου επενδυτή να αποφέρουν κέρδος, θα πρέπει ο επενδυτής να είναι πολύ καλός γνώστης της κατάστασης της οικονομίας της αγοράς, τις συμφωνίες που γίνονται στην αγορά πολλές φορές κάτω από το τραπέζι, και γενικότερα να γνωρίζει πολύ καλά τη λειτουργία αυτού του συστήματος. Ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει πως οποιαδήποτε χρηματιστηριακή επένδυση εμπεριέχει ρίσκο. Ακόμα θα πρέπει να ξέρει πως για να μπορέσει να έχει ικανοποιητικό κέρδος θα πρέπει να διαθέτει και ένα σοβαρό κεφάλαιο. Έτσι λοιπόν έχουμε κατατάξει τα είδη των επενδυτών σε 3 βασικές κατηγορίες με βάση το κεφάλαιο που διαθέτουν και το ρίσκο που περνούν τα είδη αυτά είναι:

1. Οι Αποταμειευτές (Savers)
2. Οι κερδοσκόποι (Speculators)
3. Οι Ειδικοί (Specialists)

Σκοπός λοιπόν αυτού του κεφαλαίου είναι ο αναγνώστης να μπορέσει να ταυτιστεί με ένα από τα παραπάνω είδη και να μπορέσει να κάνει μία επένδυση σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). Στο κεφάλαιο αυτό θα βρει αναλυτικότερες πληροφορίες για τα τρία είδη των επενδυτών και τη δράση τους, πληροφορίες σχετικά με το τι έγγραφα και τι κινήσεις θα πρέπει να κάνει ο υποψήφιος επενδυτής έτσι ώστε να μπορέσει να λάβει μέρος στην αγοραπωλησία παραγώγων, από πού μπορεί να βρει υποστήριξη για τις επενδυτικές του κινήσεις, και πως θα μπορεί να παρακολουθεί τις επενδύσεις του. Ακόμα θα βρει μια ολοκληρωμένη μελέτη περίπτωσης (case study) μιας επένδυσης σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον δείκτη FTSE/ASE-20. Από τη συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης θα αντλήσει σημαντικές πληροφορίες για το πώς γίνεται η καθημερινή αποτίμηση, τι διαδικασίες γίνονται καθημερινά, καθώς και τι υποχρεώσεις έχει από τη πλευρά του. Τέλος θα κάνουμε μια συνολική αποτίμηση για τον αν η επένδυση μας ήταν κερδοφόρα ή όχι.

5.1 Η έννοια του επενδυτή και της επένδυσης.

Τι σημαίνει λοιπόν η έννοια της επένδυσης; Κάποιοι λένε ότι αν είναι λογικά αναμενόμενο από μια κίνησή κάποιος να κερδίσει τότε είναι επένδυση, αν αυτό δε βγαίνει με τη λογική, τότε είναι τζόγος. Το μόνο σίγουρο στον τζόγο είναι ότι ο διοργανωτής του παιγνίου (τζόγου) σε βάθος χρόνου θα κερδίσει, οπότε για αυτόν ο τζόγος είναι επένδυση. Η **επένδυση** προϋποθέτει τη δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου κατά το τρέχον χρονικό διάστημα, με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον. Στην ουσία πρόκειται για μία ορθολογική απόφαση του επενδυτή να επιλέξει την αποταμίευση σε σύγκριση με την κατανάλωση. Οι επενδύσεις μπορούν να διακριθούν σε δύο βασικές κατηγορίες:

1. Τις επενδύσεις σε ακίνητα
2. Τις επενδύσεις σε κινητές αξίες

Παράλληλη με την επένδυση είναι και η έννοια της **κερδοσκοπίας**. Κερδοσκοπία θεωρείται η αγοραπωλησία ακινήτων, εμπορευμάτων, χρεογράφων κτλ., με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους που απορρέει αποκλειστικά από τη μεταβολή της τιμής τους.

Παρότι φαινομενικά η επένδυση και η κερδοσκοπία έχουν κοινά χαρακτηριστικά, οι διαφορές τους είναι ποιοτικές και σημαντικές.

Η διαφοροποίηση αφορά:

1. Το κίνητρο
2. Το χρονικό ορίζοντα της απόφασης.

Για να καταλάβουμε αρχικά τι είναι επένδυση και δευτερευόντως να κερδίσουμε κάτι μέσω αυτής θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τις βασικές αρχές.

1. Αρχή πρώτη.

Τοποθετούμε κάπου τα “ χρήματα ” μας και περιμένουμε αυτό να βγάλει κέρδη. Αρχικά ο όρος “ χρήματα ” έχει πολλές και διαφορετικές σημασίες. Γενικότερα, στην οικονομική επιστήμη η επένδυση σχετίζεται με ένα αγαθό που δεν καταναλώνεται άμεσα, έτσι ώστε να μας χρησιμεύσει για μελλοντική παραγωγή. Π.χ. ένας δρόμος, ένα τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, μηχανήματα ή ακόμη και η ανθρώπινη γνώση (ας πούμε τα μαθήματα Κινεζικών) αποτελούν αγαθά που δεν καταναλώνονται τώρα και μελλοντικά μπορούν να μας βοηθήσουν στην αύξηση της παραγωγής. Έτσι λοιπόν με βάση την πρώτη αρχή θα πούμε ότι επενδύουμε για να πάρουμε τόκους, μερίσματα ή κέρδη κεφαλαίου, να αυξηθεί δηλαδή η αρχική αξία του κεφαλαίου μας.

2. Δεύτερη αρχή.

Δεύτερη αρχή αποτελεί η αποδοχή του ρίσκου μας, ότι δηλαδή μπορεί στο τέλος να χάσουμε και όλα τα χρήματα που τοποθετήσαμε. Βέβαια, το να τα χάσουμε όλα μπορεί να συμβεί με πολλούς τρόπους. Ο πιο επώδυνος κατά τη γνώμη μου είναι να χρεοκοπήσει αυτός που του δώσαμε το κεφάλαιο για να το διαχειριστεί. Αυτό λέγεται ρίσκο αντισυμβαλλομένου, δηλαδή το ρίσκο του να αποδειχθεί οικονομικά αφερέγγυος αυτός ο οποίος υποτίθεται ότι θα διαχειριζόταν τα χρήματα μας.

Καθόλου σπάνια περίπτωση σε όλο τον κόσμο ειδικότερα σήμερα που επικρατεί αστάθεια στις αγορές.

Πέρα από το ρίσκο του αντισυμβαλλόμενου υπάρχει το ρίσκο της επένδυσης αυτής καθαυτής. Βέβαια, οι περισσότεροι άνθρωποι όχι μόνο δε σκέφτονται έτσι αναλυτικά, αλλά ούτε καν διανοούνται ότι μπορεί να χάσουν ένα κομμάτι από το αρχικό τους κεφάλαιο.

Στις επενδύσεις θα πρέπει να αποδεχτούμε το ρίσκο της επένδυσής μας, να το υπολογίσουμε χοντρικά και εφόσον αυτό γίνει σωστά, με βάση τη θεωρία του ρίσκου γνωρίζουμε ότι όσο πιο πολλά μπορούμε να κερδίσουμε, τόσο πιο πολλά μπορούμε και να χάσουμε. Ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει ότι σίγουρες επενδύσεις δεν υπάρχουν. Όποιος αναφαίρετε σε κάτι τέτοιο πιθανόν έχει άλλους επικίνδυνους σκοπούς όπως να μας εξαπατήσει και να καταχραστεί τα χρήματά μας.

3. Αρχή Τρίτη.

Η Τρίτη Αρχή αφορά το πραγματικό αποτέλεσμα της επένδυσης. Το πραγματικό αποτέλεσμα βγαίνει αφαιρώντας από την απόδοσή μας το “σίγουρο” επιτόκιο που θα παίρναμε αν πούμε από μια τράπεζα. Παραδείγματος χάριν αγοράζουμε ένα ακίνητο με σκοπό να το ενοικιάσουμε επενδύοντας 200.000 ευρώ και προσδοκώντας εύλογα ενοίκιο 500 ευρώ το μήνα, δηλαδή 6.000 ευρώ ετησίως. Η απόδοση του ενοικίου είναι $6.000/200.000 = 3\%$. Να υποθέσουμε ότι για τις τρέχουσες συνθήκες αυτό είναι καλό. Καλό όμως ως προς τι; Γιατί άλλο πράγμα να είναι η τραπεζική κατάθεση στο 1% κι άλλο η ίδια κατάθεση να είναι στο 5%. Αν εμείς παίρνουμε 3% κι όλοι οι άλλοι 1%, τότε είμαστε πρώτης τάξης επενδυτές. Σε αντίθετη περίπτωση αν οι άλλοι ενοικιαστές παίρνουν 5% κι εγώ εμείς 3%, τότε όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό έχουμε αποτύχει.

Βέβαια τα πράγματα δεν είναι τόσο απλά και πάντα υπεισέρχονται πολλοί παράγοντες που χρήζουν στάθμισης, όπως το πως πιστεύουμε ότι θα εξελιχθεί μια κατάσταση, το προσωπικό προφίλ ρίσκου (συντηρητικός, επιθετικός επενδυτής), η ψυχολογική αποτίμηση κάποιων αγαθών κλπ.

5.2 Τα είδη των επενδυτών με βάση τους οικονομικούς τους στόχους αλλά και με το ρίσκο που παίρνουν.

Γενικότερα οι επενδυτές μπορούν να χωριστούν σε πάρα πολλές κατηγορίες με βάση το ρίσκο που παίρνουν, το κεφάλαιο που διαθέτουν, το αν δρουν μόνοι τους ή ένα δρουν κάτω από κάποιο θεσμοθετημένο πλαίσιο. Τα τελευταία χρόνια έχει επικρατήσει η άποψη οι επενδυτές να κατατάσσονται σε 3 κατηγορίες με βάση τις στρατηγικές που ακολουθούν. Τέλος οι επενδυτές μπορούν ακόμα να ταξινομηθούν σε 2 κατηγορίες ανάλογα με το αν λειτουργούν μέσα από κάποιο εκ των προτέρων θεσμοθετημένο πλαίσιο ή αν λειτουργούν αυτόνομα και με δικό τους ρίσκο. Τα δύο αυτά είδη είναι οι Ιδιώτες Επενδυτές και οι Θεσμικοί Επενδυτές. Ακόμα τον υποψήφιο επενδυτή θα πρέπει να τον χαρακτηρίζουν οι παρακάτω αρετές:

1. Να χαρακτηρίζεται από ορθολογική και συνήθως προγραμματισμένη συμπεριφορά,
2. Να υπολογίζει τις μελλοντικές του ανάγκες
3. Να λαμβάνει υπόψη του υποκείμενους περιορισμούς
4. Να έχει κατά κανόνα στόχους, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

5.3 Τα δύο είδη των επενδυτών με βάση το πεδίο δράσης τους.

5.3.1 Οι ιδιώτες Επενδυτές.

Οι ιδιώτες επενδυτές είναι μεμονωμένα άτομα που επενδύουν σε εταιρίες, συνήθως στα πρώιμα στάδια. Οι ιδιώτες επενδυτές είναι επιπλέον σε θέση να παρέχουν εμπειρία και συμβουλές. Όπως και οι εταιρίες venture capital, οι ιδιώτες επενδυτές παρέχουν κεφάλαια αποβλέποντας στα κέρδη της εταιρίας. Η κυριότερη διαφορά μεταξύ ιδιωτών επενδυτών και εταιριών venture capital είναι ότι οι ιδιώτες επενδύουν συνήθως μικρότερα ποσά. Όταν οι εταιρίες έχουν εξαντλήσει τις χρηματοδοτικά όρια των "συγγενών και φίλων" και δεν είναι ώριμες να απευθυνθούν σε venture capital, μπορούν να καταφύγουν σε ιδιώτες επενδυτές.

5.3.2 Οι θεσμικοί Επενδυτές.

Θεσμικός επενδυτής θεωρείται αυτός που λειτουργεί μέσα σε κάποιο εκ των προτέρων θεσμοθετημένο πλαίσιο, που οριοθετεί και οποιαδήποτε δράση του ή ενέργεια. Η ύπαρξη νομοθεσίας που αφορά τόσο τη σύσταση των θεσμικών επενδυτών όσο και τους σκοπούς αλλά και την εν γένει δραστηριότητά τους καταδεικνύει τον κεντρικό ρόλο που παίζουν στις αγορές. Κύριο χαρακτηριστικό των οργανισμών αυτών είναι ότι εκπροσωπούν και διαχειρίζονται ποσά που προέρχονται από τη συνένωση κάθε κοινωνικής προελεύσεως επιμέρους αποταμιεύσεων, οι οποίες έτσι μετασχηματίζονται σε ένα δυναμικό κεφάλαιο προς επένδυση. Το ύψος του κεφαλαίου που διαπραγματεύονται καθιστά αναγκαία τη διαχείρισή του από εξειδικευμένους επαγγελματίες. Στα πλαίσια της δραστηριότητάς τους οι θεσμικοί επενδυτές στοχεύουν στη βελτιστοποίηση της σχέσης "απόδοση προς επενδυτικό κίνδυνο". Για την επίτευξη του σκοπού αυτού, πρέπει να αγοράζουν τίτλους μόνον, όταν εκτιμούν πως θα ακολουθήσει μια άνοδος των τιμών, και να τους πωλούν όταν θεωρούν πως οι τιμές βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

Είναι λοιπόν λανθασμένη η άποψη, που πολλές φορές έχει ακουστεί, πως οι θεσμικοί επενδυτές οφείλουν να στηρίζουν αναγκαστικά με μαζικές αγορές μια πτωτική αγορά, εφόσον μία τέτοια ενέργεια μπορεί να αποβεί σε βάρος των πελατών που τους έχουν εμπιστευθεί τις αποταμιεύσεις τους.

5.4 Τα τρία είδη των επενδυτών με βάση το ρίσκο που λαμβάνουν, τα αποτελέσματα που θέλουν να έχουν αλλά και το κεφάλαιο που είναι διατεθειμένοι να δαπανήσουν.

Οι επενδυτές που δρουν με βάση το ρίσκο που παίρνουν αλλά και το κεφάλαιο που είναι διατεθειμένοι να δαπανήσουν για μία επένδυση χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές είναι οι Αποταμιευτές (Savers), οι Κερδοσκόποι (Speculators), και οι Ειδικοί (Specialists).

5.4.1 Οι Αποταμιευτές (Savers).

Οι αποταμιευτές είναι οι επενδυτές που περνούν το μεγαλύτερο μέρος της ζωής τους, μελετώντας τα οικονομικά στοιχεία και τις τάσεις των αγορών με σκοπό να εξασφαλίσουν ένα ασφαλές περιβάλλον για να κάνουν τις επενδύσεις τους και να βγάλουν όσο είναι δυνατόν περισσότερο κέρδος με ελάχιστο ρίσκο. Οι Αποταμιευτές ρητά επιλέγουν να μην επικεντρωθούν στην στρατηγική της επένδυσης, παρά να εμπιστεύονται άλλους για να τους υπαγορεύουν τι επενδύσεις θα κάνουν (όπως διαχειριστές κεφαλαίων ή οικονομικούς σχεδιαστές), ή διαφοροποιούν απλά τις επενδύσεις τους σε διάφορες διαφορετικές κατηγορίες επενδύσεων με σκοπό να δημιουργήσουν «ένα διαφοροποιημένο και σύνθετο χαρτοφυλάκιο». Για εκείνους που δημιουργούν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, η πρωταρχική επενδυτική τους στρατηγική είναι να αντισταθμίσει κάθε μία από τις επενδύσεις τους με άλλες επενδύσεις που δεν συσχετίζονται και τελικά να δημιουργήσουν μια συνεπή ετήσια απόδοση της τάξης του 3-8%. Εκείνοι που εμπιστεύονται τα χρήματά τους σε επαγγελματίες διαχειριστές κεφαλαίων παίρνουν γενικά το ίδιο επίπεδο διαφοροποίησης, και το ίδιο 3-8% επιστρέφει (μείον τα έξοδα διαχείρισης).

Οι αποταμιευτές αναζητούν χαμηλού κινδύνου αύξηση του κεφαλαίου τους, και σε αντάλλαγμα, είναι πρόθυμοι να δεχτούν ένα σχετικά χαμηλό ποσοστό απόδοσης. Ενώ είναι γεγονός ότι δεν υπάρχει τίποτα λανθασμένο με την προσπάθεια για τη συνεπή απόδοση, αυτό που κάνει ο Αποταμιευτής δεν διαφέρει σε τίποτε από το να τοποθετήσει τα χρήματά του σε ένα καταθετικό λογαριασμό κάποιου χρηματοπιστωτικού οργανισμού με ελαφρώς υψηλότερες αποδόσεις. Οι Αποταμιευτές βασίζονται σε μια και μόνο δύναμη για να αυξήσουν το κεφάλαιο τους. Η δύναμη αυτή είναι ο χρόνος. Η πλειοψηφία των Αποταμιευτών έχει κατά νου ότι για να μπορέσει να πετύχει αύξηση του κεφαλαίου που έχει επενδύσει και κατά συνέπεια κέρδος είναι να επενδύσουν κάπου και να περιμένουν έτσι ώστε να έχουν μακροπρόθεσμα κέρδος με το λιγότερο δυνατό ρίσκο και τις μικρότερες δυνατές απώλειες.

5.4.2 Οι κερδοσκόποι (Speculators).

Σε αντίθεση με τους Αποταμιευτές, οι κερδοσκόποι αναλαμβάνουν να πάρουν τον έλεγχο των επενδύσεων τους χωρίς να περιμένουν σε βάθος χρόνου να έχουν μια αναμενόμενη αύξηση κεφαλαίου. Δηλαδή πράττουν στιγμιαία με βάση τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αλλά και ακολουθώντας τις τάσεις της έχοντας σαν επιθυμητό αποτέλεσμα να κερδίσουν γρήγορα μεγάλα ποσά χρημάτων. Οι κερδοσκόποι δεν διστάζουν να παραιτηθούν από μία επένδυση που βλέπουν ότι έχει σχετικά χαμηλή απόδοση εφόσον έχουν ένα σύνθετο και διαφοροποιημένο χαρτοφυλακίου, προκειμένου να προσπαθήσουν να επιτύχουν πολύ υψηλότερες αποδόσεις σε πολύ συγκεκριμένες επενδύσεις ενός όχι και τόσο σύνθετου και διευρυμένου χαρτοφυλακίου. Αντί απλώς να διοχετεύουν τα χρήματά τους σε ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, ακίνητη περιουσία, καθώς και μια ποικιλία από άλλες κατηγορίες περιουσιακών επενδυτικών στοιχείων, οι κερδοσκόποι πάντα ψάχνουν για μια επένδυση φαινόμενο και ξεχωριστή από το κατεστημένο που θα κάνει την μεγαλύτερη έκπληξη. Πιθανόν ο επενδυτής να έχει στην άκρη κάποια χρήματα για να είναι έτοιμος να τα επενδύσει όταν κρίνει και του δοθεί η ευκαιρία σε μία παραδείγματος χάριν εταιρεία που θα είναι αντίστοιχη της Google.

Οι κερδοσκόποι αναγνωρίζουν ότι μπορούν να έχουν υψηλότερες αποδόσεις από τους αποταμιευτές, και είναι πρόθυμοι και μπορούν να κάνουν τα πάντα για να αποκτήσουν υψηλές αποδόσεις χωρίς να έχουν οποιοδήποτε ενδιασμό. Για τους Κερδοσκόπους το πάν είναι να βρίσκονται στο κατάλληλο μέρος την κατάλληλη στιγμή έτσι ώστε να αποκτήσουν όσο πιο πολλά χρήματα είναι δυνατόν. Αν η επένδυση του σήμερα δεν λειτουργεί, στην αγορά πάντα θα υπάρχει ένα άλλο αύριο με καλύτερες προοπτικές. Αυτός είναι ο κανόνας τους.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό του Κερδοσκόπου είναι, ότι ενώ ο κερδοσκόπος αναγνωρίζει τα πιθανά οφέλη από έξυπνες επενδύσεις, δεν επενδύει πάντα έξυπνα. Αυτό συμβαίνει διότι ο Κερδοσκόπος μπορεί να παρομοιαστεί με παίχτη τυχερών παιχνιδιών, και ενώ κάποιες φορές τα τυχερά παιχνίδια αποδίδουν καρπούς, είναι συχνό φαινόμενο μερικές φορές να έχουν τελείως αντίθετα αποτελέσματα με τον παίχτη να έχει καταστραφεί οικονομικά.

Συνοψίζοντας ο κερδοσκόπος:

1. Δρα κυρίως βραχυπρόθεσμα,
2. Εστιάζει το ενδιαφέρον του στο γρήγορο και εύκολο κέρδος,
3. Χρησιμοποιεί πολλές φορές τακτικές και μεθόδους, οι οποίες θα μπορούσαν να θεωρηθούν και αθέμιτες.

5.4.3 Οι Ειδικοί (Specialists).

Ο τρίτος τύπος του επενδυτή είναι ο Ειδικός. Όπως και ο Κερδοσκόπος, ο ειδικός αντιλαμβάνεται ότι υπάρχει μια πιο ισχυρή στρατηγική επένδυση από την απλή διαφοροποίηση σε ένα ευρύ φάσμα κατηγοριών επενδυτικών στοιχείων. Αλλά, σε αντίθεση με τον Κερδοσκόπο, ο ειδικός αντιλαμβάνεται ότι το κλειδί για την επιτυχία της επένδυσης δεν είναι τύχη, «ειδικές συμβουλές» και πληροφορίες από τρίτους, ή « το να είσαι στο σωστό μέρος τη σωστή στιγμή». Η επιτυχία της επένδυσης κρύβεται πραγματικά στην εμπειρία και στην γνώση του πυρήνα της λειτουργίας της αγοράς. Ο Ειδικός αναγνωρίζει ότι η επένδυση δεν διαφέρει από οποιαδήποτε άλλη ανταγωνιστική προσπάθεια, θα υπάρξουν νικητές και θα υπάρξουν χαμένοι, και οι νικητές θα είναι γενικά αυτοί που είναι πιο προετοιμασμένοι και πιο έμπειροι σε σχέση με άλλους επενδυτές.

Ο Ειδικός διαλέγει συνήθως έναν ενιαίο και συμπαγή τομέα επενδύουν (π.χ. αγορά πετροχημικών), και γίνεται ένας εμπειρογνώμονας στον τομέα αυτό. Σε αντίθεση με τους Κερδοσκόπους που ψάχνουν για την επόμενη «χρυσή επένδυση», ο ειδικός μπορεί να κερδίσει χρήματα όταν επενδύει στο τομέα που έχει επιλέξει, σε οποιαδήποτε κατάσταση και να βρίσκετε η αγορά είτε πχ σε πτώση είτε σε παροδικές ανόδους των οικονομικών δεικτών. Ο ειδικός γνωρίζει εκτεταμένα τον τομέα στον οποίο έχει επιλέξει να επενδύει και διαθέτει ένα καλά οργανωμένο και με μεγάλο ποσοστό επιτυχίας σχέδιο. Το σχέδιο αποτελεί το πρώτο βήμα για την επιτυχία των επενδύσεων, και μαζί με αυτό, ο Ειδικός μπορεί να επιτύχει τεράστιες αποδόσεις με σχετικά χαμηλό ρίσκο κινδύνου.

5.5 Ποιοι επενδυτές μπορούν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Θεωρητικά όλοι είναι δυνατό να επενδύσουν στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Όμως οι όροι συμμετοχής δυσκολεύουν τους επίδοξους επενδυτές με μικρό διαθέσιμο κεφάλαιο, ενώ ταυτόχρονα η πολυπλοκότητα της αγοράς την καθιστά δυσπρόσιτη σε όσους δεν διαθέτουν στοιχειώδεις γνώσεις.

Ειδικότερα για να μπορέσει κάποιος να πραγματοποιήσει πράξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) πρέπει να διαθέτει ρευστότητα τουλάχιστον 58.694,15 ευρώ τα οποία θα είναι εντόκως κατατεθειμένα για την ασφάλεια των συναλλαγών στην Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Επιπλέον πρέπει να έχει ρευστότητα ώστε να καταβάλλει το περιθώριο ασφάλισης (margin) για κάθε συμβόλαιο που συνάπτει αλλά και για να πληρώνει καθημερινά τυχόν ζημιές που θα προκύψουν. Το περιθώριο ασφάλισης (margin) αναμένεται ότι σε πρώτη φάση θα ανέρχεται σε 18-20% της αξίας κάθε συμβολαίου.

Με δεδομένο ότι ο δείκτης FTSE/ASE-20 βρίσκεται σήμερα στις 2.500 μονάδες η αξία κάθε συμβολαίου ανέρχεται σε 14.673,54 ευρώ (2500 μονάδες × 5,87 ευρώ) και το margin που πρέπει να καταβληθεί ανέρχεται στα επίπεδα των 26.412,37-2.934,71 ευρώ.

5.6 Όσα θα πρέπει να γνωρίζει ο επενδυτής για τις επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), ποιες εταιρίες και πώς μπορούν να του παρέχουν υποστήριξη.

Όποιος θέλει να κάνει συναλλαγές στο Χρηματιστήριο πρέπει να ακολουθήσει ορισμένα βήματα, γιατί δεν μπορεί να αγοράζει τίτλους απευθείας από τον πωλητή, ούτε να πουλάει απευθείας στον αγοραστή όπως συμβαίνει σε άλλες αγορές.

Το πρώτο βήμα που θα κάνει είναι να διαλέξει από τις παρακάτω κατηγορίες εταιριών οι οποίες θα εκτελούν τις εντολές του για αγοραπωλησίες τίτλων (μετοχών, ομολογιών κ.λ.π.).

1. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ).

Έχουν κύρια δραστηριότητα την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) για λογαριασμό των πελατών τους. Επίσης παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. Μερικές Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ) έχουν άδεια να κάνουν συναλλαγές και στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

2. Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).

Παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και διαχειρίζονται τα χαρτοφυλάκια των πελατών τους. Εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. **Δεν έχουν όμως την δυνατότητα να κάνουν απευθείας συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).** Έτσι τις εντολές αγοραπωλησίας τίτλων των πελατών τους τις διαβιβάζουν για εκτέλεση στις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ) με τις οποίες συνεργάζονται. Όλες οι Τράπεζες που δεν είναι μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) θεωρούνται Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).

3. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ).

Συνδυάζουν τις δραστηριότητες των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών (ΑΧΕ) και των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Εκτελούν χρηματιστηριακές συναλλαγές και παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και εφόσον έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια υπηρεσίες αναδοχής. Όσες έχουν τη σχετική άδεια κάνουν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

1. Τράπεζες που έγιναν μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

2. Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ).

Λαμβάνουν και διαβιβάζουν τις εντολές των πελατών τους για αγοραπωλησίες μετοχών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. **Δεν εκτελούν οι ίδιες αγοραπωλησίες** και δεν επιτρέπεται να παραλαμβάνουν ή να παραδίδουν τίτλους και χρήματα που ανήκουν στους πελάτες τους. Συνεργάζονται υποχρεωτικά με μία ή περισσότερες Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) ή Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ), καθώς και Α.Ε.Δ.Α.Κ. που οφείλουν να τις κάνουν γνωστές στους πελάτες τους με ανακοινώσεις σε εμφανή σημεία των γραφείων τους.

Ο επενδυτής πριν κάνει οποιαδήποτε χρηματιστηριακή συναλλαγή πρέπει να υπογράψει **σύμβαση συνεργασίας** με την εταιρία που διάλεξε (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ), Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ)). Στη σύμβαση πρέπει να περιγράφονται με σαφήνεια τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις του πελάτη και της εταιρίας, το είδος των παρεχομένων υπηρεσιών, η αμοιβή της εταιρίας και τυχόν άλλες προμήθειες, ο τρόπος και ο χρόνος εξόφλησης της αξίας των συναλλαγών και της παράδοσης τίτλων.

Οι πελάτες των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ) πρέπει να διαβάζουν με προσοχή τους ειδικότερους όρους που αφορούν τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, εφόσον την αναθέτουν στην εταιρία. Ειδικότερα οι πελάτες των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των Ανωνύμων Εταιριών Λήψης και Διαβίβασης εντολών (ΑΕΛΔΕ) πρέπει να υπογράφουν **ξεχωριστή σύμβαση** με την Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία (ΑΧΕ) ή την Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ) που θα κάνει τις συναλλαγές για λογαριασμό τους.

Καθένας πρέπει να επιλέγει την εταιρία με την οποία θα συνεργαστεί με κριτήριο την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση που θα του παρέχει, το είδος των υπηρεσιών, την οργάνωση της. Πρέπει να επισημάνουμε ότι ορισμένες μεγάλες εταιρίες αναλαμβάνουν συναλλαγές που ξεπερνούν ένα ορισμένο ποσό. Αυτό δεν προβλέπεται πουθενά από το νόμο, αλλά είναι στην πολιτική της εταιρίας.

5.7 Με ποιους τρόπους μπορεί να ενημερωθεί για την πορεία των επενδύσεων του ο επενδυτής.

Για κάθε συναλλαγή που εκτελείται εκδίδεται **πινακίδιο εκτέλεσης εντολής**, το οποίο αποτελεί την απόδειξη της συναλλαγής. Σ' αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και το ποσό του αντικειμένου συναλλαγής και στην τιμή στην οποία έγινε.

Ο επενδυτής πρέπει να ζητά να ενημερώνεται την ίδια ημέρα για τις συναλλαγές που έχουν γίνει για λογαριασμό του και να παραλαμβάνει το ταχύτερο το πινακίδιο εκτέλεσης της συναλλαγής. Συνήθως αυτό γίνεται τα απογεύματα από το τμήμα εξυπηρέτησης πελατών που διαθέτουν οι εταιρίες.

Οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ) έχουν υποχρέωση να στέλνουν ταχυδρομικά στους πελάτες τους έγγραφο ενημέρωσης για τις συναλλαγές και τα υπόλοιπα σε τίτλους και χρήματα τουλάχιστον κάθε μήνα ή όπως αλλιώς το ζητήσουν εκείνοι στη σύμβαση συνεργασίας που υπόγραψαν. Αν ο επενδυτής δεν έχει ορίσει χειριστή ενημερώνεται από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ).

Οι καταχωρήσεις στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) που αφορούν άυλες μετοχές είναι **απόρρητες** και το απόρρητο ισχύει ακόμη και έναντι της εκδότριας εταιρίας στην περίπτωση των ανώνυμων μετοχών. Δεν ισχύει το απόρρητο όταν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή οι αρμόδιες υπηρεσίες Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) διενεργούν ελέγχους για να διαπιστώσουν παραβάσεις στη χρηματιστηριακή

νομοθεσία. Τέλος επιτρέπεται στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) να παρέχει πληροφορίες με τους ίδιους όρους που παρέχονται πληροφορίες για καταθέσεις σε Τράπεζες.

5.8 Σύνοψη

Είναι σίγουρο ότι η επιτυχία στις επενδύσεις δεν είναι αποτέλεσμα τύχης αλλά σωστής στρατηγικής. Πάντα επιλέγουμε επενδύσεις που διασπούν όσο γίνεται περισσότερο τον κίνδυνο. Με άλλα λόγια διαφοροποίηση του κεφαλαίου ώστε οι επενδύσεις να γίνονται όσο το δυνατόν πιο ασφαλείς και πιο αποδοτικές. Το πιο σωστό λοιπόν είναι να κατανέμουμε τα κεφάλαια μας σε διάφορες κατηγορίες μετοχών, αλλάζοντας το ποσοστό σε κάθε κατηγορία από εποχή σε εποχή ανάλογα με τις προοπτικές τις αγοράς. Η στρατηγική αυτή φαίνεται να αποδίδει σε περιόδους κρίσεων όταν ισοσκελίζονται οι ζημιές.

Προτού αποφασίσουμε ότι η χρηματιστηριακή αγορά προσφέρεται για να τοποθετήσετε τις αποταμιεύσεις μας, θα πρέπει να σκεφθούμε λίγο αν μας ταιριάζει ο συγκεκριμένος τρόπος επένδυσης των χρημάτων μας. Η επένδυση στο χρηματιστήριο έχει ρίσκο, ίσως τον μεγαλύτερο από κάθε άλλη μορφή τοποθέτησης. Όμως γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο μπορεί να αποδειχθεί και η πλέον προσοδοφόρα.

Αν είσαστε από εκείνους που δεν θέλουν να ριψοκινδυνεύουν κρατήστε τις αποστάσεις σας. Πέρα όλων των άλλων, έχετε περισσότερες πιθανότητες να βγείτε χαμένοι αν παίρνετε με νευρικότητα τις όποιες αποφάσεις αφορούν τις κινήσεις σας στην αγορά και όχι με ψύχραιμη εκτίμηση των δεδομένων.

Εν τέλει αυτό που πρέπει να γίνει κατανοητό εδώ είναι ότι πριν προβούμε σε επενδύσεις πρέπει να κατανοήσουμε τις βασικές αρχές του τι προσδοκώ και γιατί το προσδοκώ, πώς θα γίνει, ποιο είναι το ρίσκο και ποια η πραγματική του απόδοση.

5.9 Απαραίτητα δικαιολογητικά και στοιχεία που χρειάζεται κάποιος για να επενδύσει στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Για να μπορέσει ο επένδυτης να κάνει οποιαδήποτε επένδυση στο ΧΠΑ θα πρέπει πρώτα να ανοίξει κάποιους ειδικούς λογαριασμούς. Την διαδικασία αυτή συνήθως την αναλαμβάνουν άτομα που ασχολούνται με το Χρηματιστήριο Αξιών και διαθέτουν σημαντική εμπειρία επάνω σε αυτό, αλλά και εταιρείες χρηματιστηριακές με το ανάλογο κόστος φυσικά. Συνήθως για να ολοκληρωθεί η διαδικασία του ανοίγματος των λογαριασμών και των κωδικών αυτών, ο χρόνος που απαιτείται είναι 4 εργάσιμες μέρες. Ο επένδυτης θα πρέπει:

1. Να ανοίξει μερίδα και λογαριασμό αξιών στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ). Ως **“Σύστημα Αυλών Τίτλων”** (ΣΑΤ) ορίζεται η μηχανογραφική διαδικασία καταχώρισης των αυλών αξιών και παρακολούθησης των μεταβολών τους, καθώς και το αντίστοιχο μηχανογραφικό- λειτουργικό σύστημα του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ).
Αν κάνει συναλλαγές σε μετοχές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ήδη τα διαθέτει και δεν χρειάζεται να ανοίξει καινούργια.
2. Να αποκτήσει Κωδικό Συναλλαγών σε ένα μέλος διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)
3. Να αποκτήσει Κωδικό Εκκαθάρισης σε ένα μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).
4. Να ανοίξει **Λογαριασμό Περιθωρίου Ασφάλισης** σε μια Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης.
5. Στην περίπτωση που ο επένδυτης δεν διαθέτει ήδη Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών μπορεί να απευθυνθεί σε μια χρηματιστηριακή εταιρία ή μια Τράπεζα μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) που θα διαλέξει και να συμπληρώσει την ανάλογη αίτηση ώστε να αποκτήσει Μερίδα και λογαριασμό Αξιών. Η εταιρία ή η Τράπεζα ορίζεται ως χειριστής του λογαριασμού του.

5.9.1 Συμβάσεις και αιτήσεις που είναι απαραίτητες για τον επένδυτη έτσι ώστε να προχωρήσει σε επενδύσεις επί των παραγώγων.

Ο υποψήφιος επένδυτης υπογράφει μια σειρά αιτήσεων και συμβάσεων που είναι:

1. Έντυπο ανοίγματος χρηματιστηριακού λογαριασμού (για ιδιώτες).
Πρόκειται για μια αίτηση που δίδεται από την εταιρία-μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) για να μπορεί να διενεργεί συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) μέσω της συγκεκριμένης εταιρίας. Σ' αυτό το έντυπο εκτός από τον κωδικό αριθμό, τη μερίδα και τον Αριθμό Λογαριασμού στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ) πρέπει να συμπληρώσει τα ατομικά

του στοιχεία. Μέσα από αυτό το έντυπο, ο επενδυτής ενημερώνεται για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του απέναντι στην εταιρία-μέλος για τους όρους των συναλλαγών, για τους επενδυτικούς κινδύνους και για την πολιτική προμηθειών του μέλους.

2. Εξουσιοδότηση χρήσης της μερίδας του επενδυτή προς το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ή και προς το μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Αν ο επενδυτής είναι νέος το έντυπο αυτό συμπληρώνεται με την αίτηση δημιουργίας Μεριδας και Λογαριασμού Αξιών. Αν είναι από αυτούς που ήδη διαθέτουν Μεριδα και Λογαριασμό Αξιών είναι μια εξουσιοδότηση προς την εταιρία μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) για να γίνει χειριστής της Μεριδας και του Λογαριασμού Αξιών του στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ). Αν το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και το μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) δεν είναι τα ίδια, τότε ο επενδυτής συμπληρώνει ξεχωριστή εξουσιοδότηση χρήσης και προς το μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

3. Σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας/λήψης, διαβίβασης και εκτέλεσης εντολών επί παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Είναι μια σύμβαση μεταξύ της εταιρίας-μέλους και του επενδυτή την οποία συμπληρώνουν και τα δύο μέρη για να ξεκινήσει η συνεργασία τους. Δίνεται σε επενδυτές που δεν έχουν συνεργαστεί στο παρελθόν με τη συγκεκριμένη εταιρία. Με τη σύμβαση αυτή συμφωνούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από την εταιρία - μέλος προς τον πελάτη για συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Επίσης ο πελάτης ενημερώνεται για την καθημερινή επικοινωνία με το μέλος, τα δικαιώματά του, τον τρόπο ενημέρωσής του.

4. Σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με το εκκαθαριστικό μέλος.

Στην περίπτωση που πραγματοποιεί ήδη συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) μέσω της συγκεκριμένης εταιρίας, δεν χρειάζεται να υπογράψει αυτή τη σύμβαση.

5. Εντολή ανοίγματος λογαριασμού περιθωρίων ασφάλισης φυσικού προσώπου.

Κατατίθεται από τον επενδυτή στην Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης με την οποία συνεργάζεται το εκκαθαριστικό μέλος ώστε να ανοίξει σε αυτή λογαριασμό κατάθεσης του περιθωρίου ασφάλισης.

6. Σύμβαση μεταξύ Τράπεζας Περιθωρίου Ασφάλισης μέλους Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) επί Συναλλαγών σε Παράγωγα.

Με τη σύμβαση αυτή ο πελάτης (εντολέας) παρέχει το δικαίωμα στο εκκαθαριστικό μέλος για τη χρήση του λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης.

7. Πίνακας προμηθειών.

Όπου καταγράφονται οι προμήθειες που εισπράττει η χρηματιστηριακή εταιρία για συναλλαγές που κάνει για λογαριασμό του πελάτη της.

8. Δήλωση γνώσης επικινδυνότητας συναλλαγών σε παράγωγα (Risk disclosure statement).

Με το έγγραφο αυτό το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ενημερώνει τον πελάτη για τους κινδύνους που περιέχουν οι συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα. Ο πελάτης λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους αυτούς και αναλαμβάνοντας το ρίσκο των επιλογών του υπογράφει μια δήλωση που αποδεσμεύει το Μέλος από τυχούσα ευθύνη και μπορεί να ξεκινήσει τη διαπραγμάτευση των συναλλαγών.

9. Αίτηση Λογαριασμού για Συναλλασσόμενο.

Πρόκειται για μια αίτηση ανοίγματος λογαριασμού η οποία προορίζεται για την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και συμπληρώνεται από το Μέλος. Στην περίπτωση που το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και το εκκαθαριστικό μέλος διαφέρουν θα πρέπει να σταλούν δύο αιτήσεις μια από το καθένα μέλος.

10. Εξουσιοδότηση χρήσης της μερίδας του επενδυτή προς την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Για επενδυτή που ήδη διαθέτει Μεριδα και Λογαριασμών Αξιών στο Σ.Α.Τ. και θέλει χειριστή του την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) συμπληρώνεται απευθείας η εξουσιοδότηση χρήσης προς την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Αν για οποιοδήποτε λόγο ο πελάτης θελήσει να διακόψει την εξουσιοδότηση χρήσης της Μεριδας του προς κάποιο μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ή της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) θα πρέπει να συμπληρώσει Αίτηση Απενεργοποίησης Εξουσιοδότησης.

5.9.2 Τι θα πρέπει να έχει μαζί του ο επενδυτής που πηγαίνει για πρώτη φορά στην εταιρία μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

Όταν ο επενδυτής πηγαίνει για πρώτη φορά στην εταιρία μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) πρέπει να έχει μαζί του:

1. Ταυτότητα ή διαβατήριο
2. Φωτοτυπία της ταυτότητάς του επικυρωμένη
3. Βεβαίωση Α.Φ.Μ. της Δ.Ο.Υ.
4. Εκτύπωση οθόνης Σ.Α.Τ. (αν ήδη διαθέτει Μεριδα στο Σ.Α.Τ.).
5. Χορήγηση κωδικού συναλλαγών και κωδικού εκκαθάρισης

Το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) χορηγεί τον **κωδικό συναλλαγών** και το εκκαθαριστικό μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) τον **κωδικό εκκαθάρισης**. Σε περίπτωση που το Μέλος είναι ταυτόχρονα Μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και εκκαθαριστικό μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) χορηγεί ένα κωδικό. Οι κωδικοί αυτοί είναι αλφαριθμητικοί μέχρι 10 ψηφία.

Σε περίπτωση που το μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), και το εκκαθαριστικό Μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) διαφέρουν θα πρέπει ο κωδικός συναλλαγών να αντιστοιχεί στον κωδικό εκκαθάρισης. Ο επενδυτής δεν μπορεί να τηρεί στο ίδιο μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) περισσότερους από ένα κωδικούς εκκαθάρισης. Ένας κωδικός εκκαθάρισης μπορεί να αντιστοιχεί όμως σε περισσότερους κωδικούς συναλλαγών. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής μπορεί να κάνει συναλλαγές **με περισσότερους από ένα κωδικούς συναλλαγών** που τηρεί σε περισσότερα από ένα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) αλλά στο τέλος της ημέρας οι πράξεις συμπηφίζονται και εκκαθαρίζονται σε **ένα ενιαίο κωδικό εκκαθάρισης**.

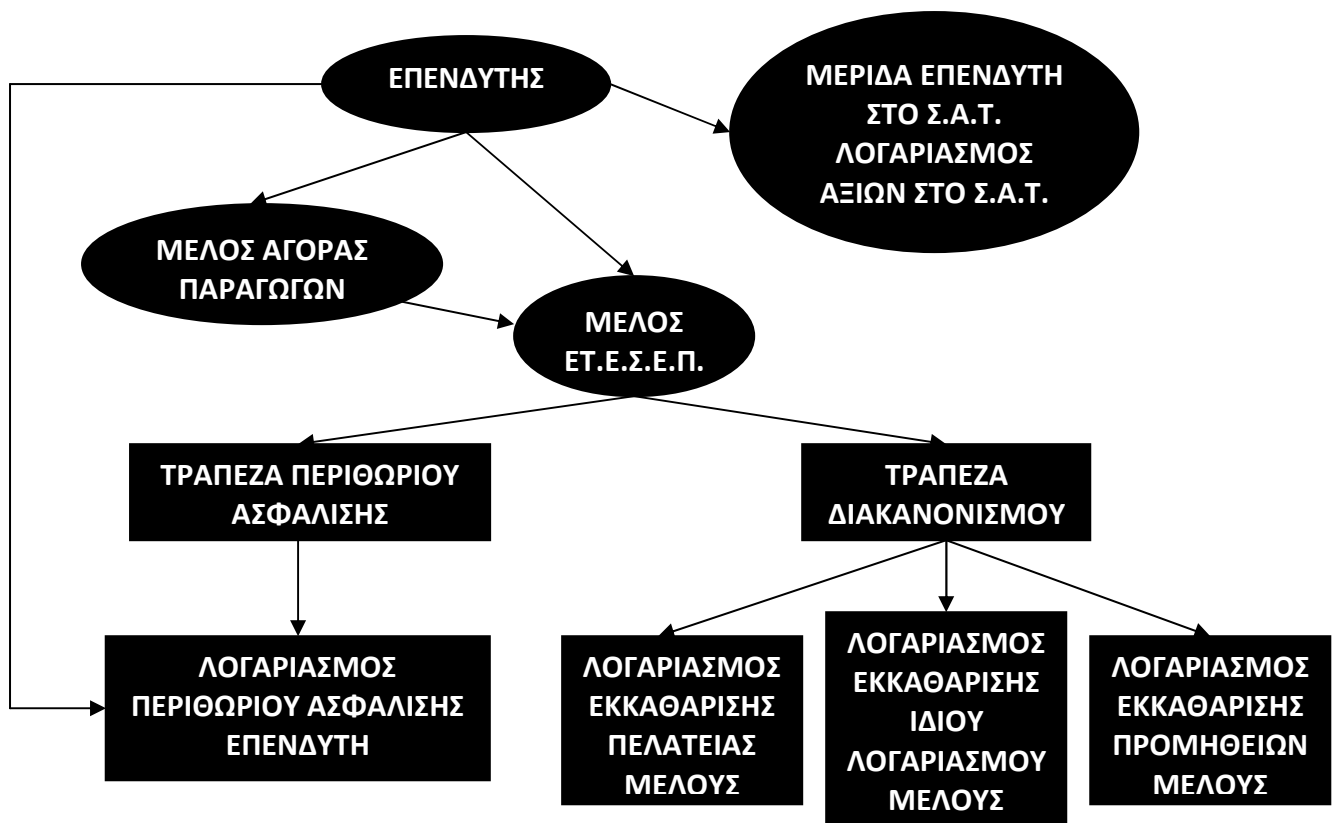
5.9.3 Άνοιγμα λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης.

Το μέλος της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ανοίγει στον πελάτη ειδικό λογαριασμό τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης (margin account) και κοινοποιεί στη συνέχεια στην Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης (Margin Bank) το μοναδικό κωδικό εκκαθάρισης του πελάτη. Οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης είναι εγκεκριμένες από την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

Την επόμενη ημέρα η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) αφού παραλάβει τις αιτήσεις και έντυπα που της διαβιβάζουν τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και τα δικά της μέλη τα καταχωρεί στο μηχανογραφικό σύστημα με τον τίτλο "registered". Κατόπιν κάνει τους απαραίτητους ελέγχους.

Την επόμενη ημέρα εφόσον δεν έχουν προκύψει προβλήματα κατά τη διαδικασία ελέγχου, ενεργοποιείται ο κωδικός του πελάτη από την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) πριν από την έναρξη της συνεδρίασης. Ο επενδυτής μπορεί πλέον να κάνει συναλλαγές. Η διαδικασία αυτή θεωρητικά κρατά 3 ημέρες.

Σχηματικά οι σχέσεις του επενδυτή με τα μέλη του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και τα εκκαθαριστικά μέλη της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) είναι η παρακάτω:



5.10 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) το δίλημμα των επενδυτών.

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) είναι ένα μέρος που λίγοι επενδυτές μπορούν να εισέλθουν με σχετική ασφάλεια. Αρχικά απαιτεί ενημερωμένους επενδυτές, με καλή γνώση παραγώγων προϊόντων και ικανοποιητική ρευστότητα. Αν κάποιος δε διαθέτει τα παραπάνω χαρακτηριστικά, δεν θα μπορέσει να επιβιώσει στον άγριο και γεμάτο ρίσκα και κινδύνους κόσμο του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Πάνω απ' όλα όμως, απαιτεί επενδυτές με άποψη για την αγορά, ικανούς να διαμορφώνουν προσδοκίες για την πορεία των τιμών και έτοιμους να τοποθετούνται (με άξονα τις προσδοκίες αυτές) στοχεύοντας στο κέρδος, την αντιστάθμιση κινδύνου, το αρμπιτράζ ή το trading. Οι διαφορετικές προσδοκίες και ο τρόπος με τον οποίο επηρεάζουν τη διαμόρφωση των τιμών στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures), μπορούν να καταστήσουν το ημερήσιο δελτίο τιμών (το οποίο θα εκδίδεται από το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)) χρήσιμο βοηθό του επενδυτή στην πρόβλεψη της πορείας της κεφαλαιαγοράς σε ένα μεγάλο βάθος χρόνου. Η λειτουργία αυτή θα είναι πιο αντιπροσωπευτική, όταν θα έχει εισαχθεί στην Ελληνική αγορά παραγώγων μια μεγάλη γκάμα επενδυτικών εργαλείων σε δείκτες, επιτόκια, μετοχικούς τίτλους, φωτογραφίζοντας μια ευρύτερη περιοχή της οικονομίας.

Το ερώτημα που προκύπτει, σε αυτήν την περίπτωση είναι το εξής: Τι θα πρέπει να πουλήσει ή να αγοράσει ο επενδυτής, όταν έχει καταλήξει ότι η τροχιά που θα διαγράψει η αγορά θα είναι ανοδική ή καθοδική; Η απάντηση είναι καθαρά

υποκειμενική και άμεσα συνδεδεμένη με την ιδιοσυγκρασία του επενδυτή, τα ρευστά διαθέσιμα και φυσικά το βαθμό επενδυτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει.

5.11 Περιγραφή οικονομικών στοιχείων της αγοράς και συνοπτική περιγραφή της τρέχουσας κατάστασης της οικονομίας γενικά.

Η Ελλάδα είναι ένα μικρό κράτος που βρίσκετε εδαφικά μέσα σε μία πολύ προσοδοφόρα ζώνη οικονομικής εκμετάλλευσης. Από τη μία μεριά η Ευρωπαϊκή ένωση στην οποία και ανήκει, από την άλλη μεριά η μέση Ανατολή με τις Οικονομίες του πετρελαίου και την μεγάλη ρευστότητα. Όπως όλοι αντιλαμβάνεστε ο ρόλος της στην παγκόσμια οικονομία (λόγο της γεωγραφικής της θέσης) και στην ευημερία των λαών είναι πολύ σημαντικός. Όλα ξεκίνησαν τον Αύγουστο του 2007 πολύ μακριά στις ΗΠΑ όταν το μεγαλύτερο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα των ΗΠΑ, η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers η οποία χορηγούσε στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου έφτασε σε σημείο να μην μπορεί πλέον να καλύψει τις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις με αποτέλεσμα την κατάρρευση της. Το γεγονός αυτό εν συντομία πυροδότησε μια αλυσιδωτή αντίδραση που πέρασε τον Ατλαντικό ωκεανό και χτύπησε και την Ευρώπη δεδομένου του ότι όλες οι οικονομίες του πλανήτη συνδέονται. Από το 2007 μέχρι και σήμερα οι χρηματιστηριακοί δείκτες των χωρών της υφηλίου δεν έχουν σημειώσει άνοδο όπως στο παρελθόν αλλά αντίθετα έχουν μειωθεί οι συναλλαγές τους και οι δείκτες χάνουν συνεχώς την αξία τους με μερικές βέβαια εξαιρέσεις. Καμία σημαντική και παρατεταμένη αύξηση δεν έχει καταγραφεί σε κανένα χρηματιστήριο της υφηλίου. Όλοι γνωρίζουν ότι οι οικονομίες του Κόσμου είναι αλληλένδετα συνδεδεμένες και η μία συμπαρασύρει την άλλη. Όπως είναι εύκολα κατανοητό, αυτή η συγκυρία δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την Ελλάδα με το σαθρό και το αμφιλεγόμενο πολιτικό της σύστημα. Το ταλαιπωρημένο από τα σκάνδαλα Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) από το 2007 μέχρι τώρα έχει παρουσιάσει σημαντικότερες απώλειες, με ελάχιστα πολιτικά γεγονότα που ικανοποίησαν τις αγορές και τα συμφέροντα τους και ώθησαν τους χρηματιστηριακούς δείκτες σε οριακές ανόδους. Ενδεικτικά στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζετε η πορεία του γενικού χρηματιστηριακού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) (τιμές κλεισίματος) από τις 28/2/2007 μέχρι και τις 24/2/2012 δηλαδή σε διάστημα 5 ετών :

ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ

Τελευταία τιμή **729,21** Διαφορά % **-2,73%** Όγκος **11.511.336** Τελευταία Ενημέρωση **28/2 16:55**

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΓΡΑΦΗΜΑ

Διάρκεια: 5 ετών Περιοδικότητα: Μήνας Τύπος: Line



* Πηγή: Η Ναυτεμπορική online

Σύμφωνα με το παραπάνω συγκριτικό γράφημα, από τον Αύγουστο του 2007 που συνέβη η κατάρρευση της Lehman Brothers μέχρι και σήμερα δεν έχει υπάρξει ουσιαστική ανάκαμψη. Όμως αν παρατηρήσετε καλύτερα θα δείτε ότι υπάρχουν σημεία με οριακές ανόδους. Σε αυτές τις οριακές ανόδους υπάρχουν κέρδη για τον δείκτη. Ο επενδυτής που πιθανότατα γνωρίζει την κατάσταση της αγοράς αλλά και ειδικότερες πληροφορίες θα μπορούσε μέσα σε αυτά τα οριακά υψηλότερα κλεισίματα του δείκτη με το ανάλογο ρίσκο βέβαια, να βγάλει ικανοποιητικά κέρδη. Αυτές τις χρηματιστηριακές οάσεις θα προσπαθήσουμε και εμείς να επωφεληθούμε σαν επενδυτές που γνωρίζουν την αγορά και τις κινήσεις της, αλλά και έχοντας πληροφορίες που μπορούν να μας βοηθήσουν και βγάζοντας και τα κατάλληλα συμπεράσματα από την εμπειρία μας. Ο επενδυτής δεν θα πρέπει να τρομάζει με το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στην Ελληνική αγορά, καθώς υπάρχουν ακόμα προοπτικές για κέρδη όσο και αν δεν φαίνετε αυτό βεβαίως και το ρίσκο της όποιας επένδυσης σήμερα είναι πολύ μεγαλύτερο από αυτό στο παρελθόν, όμως εκεί που οι άλλοι επενδυτές βλέπουν αδιέξοδα εμείς θα πρέπει να βλέπουμε ευκαιρίες. Αυτό είναι το κίνητρο της επένδυσής μας. Οι ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν μπροστά μας και η ετοιμότητα που διαθέτουμε έτσι ώστε να τις εκμεταλλευτούμε και να πολλαπλασιάσουμε το κεφάλαιο μας. Αυτό θα πρέπει να διακρίνει τον επενδυτή αυτές τις δύσκολες μέρες.

5.12 Περιγραφή της επένδυσης, πότε θα την κάνουμε, πάνω σε τι θα επενδύσουμε.

Αναλύοντας το πιθανό ρίσκο σε όλα τα χρηματιστηριακά προϊόντα του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) για την Ελληνική αγορά και λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομικές συνθήκες και την αβεβαιότητα που επικρατεί τον τελευταίο καιρό σε παγκόσμια κλίμακα αλλά και στην Ελληνική αγορά, θεωρήσαμε πως μία επένδυση στα Συμβόλαια Μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επί του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 θα ήταν μία σωστή και προσοδοφόρα επενδυτική κίνηση με αρκετά υπολογίσιμο ρίσκο αλλά και μεγάλες πιθανότητες κέρδους. Σύμφωνα με τις παρατηρήσεις μας για το μήνα Φεβρουάριο του έτους 2012 ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE-20 έχει την παρακάτω πορεία όπως φαίνετε και στο ακόλουθο γράφημα:



* Πηγή: Η Ναυτεμπορική online

Όπως παρατηρείτε και από το γράφημα ο δείκτης παρουσιάζει μία σταδιακή τάση για άνοδο με βάση τις τιμές κλεισίματος ανά μέρα. Δηλαδή παρακολουθώντας την πορεία του δείκτη από τις 10 Ιανουαρίου του 2012 και μέχρι την 10 Φεβρουαρίου του 2012 καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως είναι πιθανόν μετά από πολύ χαμηλό κλείσιμο ημέρας να υπάρξει ανάκαμψη τις επόμενες μέρες με υψηλότερες τιμές κλεισίματος. Έχοντας αυτό στο μυαλό μας θα προσπαθήσουμε να προβλέψουμε το επόμενο μεγάλο κλείσιμο.

5.12.1 Το συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE-20.

Το συμβόλαιο που μας ενδιαφέρει στους χρηματιστηριακούς πίνακες του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) έχει αυτή τη κωδική μορφή **FTASE2C**. Τα γράμματα του λατινικού αλφαβήτου **FTASE2** συμβολίζουν εν συντομία τον δείκτη πάνω στον οποίο διαπραγματεύεται, δηλαδή το δείκτη FTSE/ASE-20. Το λατινικό **C** στο τέλος της κωδικής μορφής υποδηλώνει τον μήνα στον οποίο λήγει η διαπραγμάτευση του συμβολαίου την τρίτη παρασκευή του μήνα αυτού. Αυτή η κωδική αρίθμηση ξεκινάει από το λατινικό **A** που υποδηλώνει μηνά λήξης Ιανουάριο, το **B** που υποδηλώνει μήνα λήξης Φεβρουάριο και το **C** που στην δική μας περίπτωση υποδηλώνει μήνα λήξης Μάρτιο με την ημέρα λήξης του συμβολαίου την τρίτη παρασκευή του Μαρτίου δηλαδή στις 16/3/2012. Όσον αφορά το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που μας ενδιαφέρει με την κωδική ονομασία **FTASE2C**, παρουσιάζει μία ενδιαφέρουσα άνοδο της τιμής του σε συνάρτηση με το δείκτη FTSE/ASE-20 όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:



* Πηγή: Η Ναυτεμπορική online

Αυτό που είναι αξιοσημείωτο είναι πως καταγράφετε άνοδο της τιμής του από τα τέλη Ιανουαρίου διατηρώντας σταθερά την ανοδική του πορεία με ορισμένες σποραδικές πτώσεις της τιμής του μέχρι το τέλος του Φεβρουαρίου.

5.12.2 Έναρξη των επενδυτικών μας κινήσεων.

Έχοντας υπόψη της παραπάνω πληροφορίες που αντλήσαμε παρατηρώντας τις κινήσεις τόσο του δείκτη FTSE/ASE-20 όσο και του συμβολαίου FTASE2C που μας ενδιαφέρει αποφασίσαμε και έχοντας προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο την ώρα που ο δείκτης FTSE/ASE-20 βρισκόταν στις 345 μονάδες, να λάβουμε θέση αγοράς και να προχωρήσουμε στην αγορά 20 Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) FTASE2C στις 10 Φεβρουαρίου 2012 με μήνα λήξης συμβολαίου τον Μάρτιο στις 334 μονάδες. Την μέρα της αγοράς των 20 FTASE2C η τιμή εκκαθάρισης του Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) καθορίστηκε στις 335 μονάδες οπότε η συνολική αγορά μας κόστισε $((20 \times 335) \times 5) = 33.500$ ευρώ, και η τιμή κλεισίματος του δείκτη FTSE/ASE-20 στο Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ) στις 340. Το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης που πρέπει να κατατεθεί σύμφωνα με το νόμο στον αντίστοιχο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης το πρωί της 11^{ης} Φεβρουαρίου 2012 ορίζεται στο 12% της τιμής κλεισίματος του δείκτη FTSE/ASE-20 για κάθε συμβόλαιο FTASE2C. Επομένως έχουμε **20** (Συμβόλαια FTASE2C) * **340** (τιμή κλεισίματος δείκτη της 10^{ης} Φεβρουαρίου) * **12%** (Περιθώριο ασφάλισης margin) * **5** (εφόσον μία μονάδα του δείκτη ισοδυναμεί με 5 ευρώ) δηλαδή ποιο απλουστευμένα $[((20 \times 340) \times 12\%) \times 5] = 4.080$ ευρώ.

Στη συνέχεια, και κρατώντας τη θέση μας ανοικτή για την 12^η του Φεβρουαρίου η ημερήσια αποτίμηση παρουσιάζεται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα:

12^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστές που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	340	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	6		5 €	600 €
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα, διαπιστώνουμε ότι η 12^η Φεβρουαρίου ήταν μία κερδοφόρα μέρα καθώς καταγράψαμε το κέρδος των 600 ευρώ.

Κρατώντας τη θέση μας ανοικτή και έχοντας προσδοκίες για ανοδική πορεία του δείκτη FTSE/ASE-20 , στις 13 Φεβρουαρίου το κλείσιμο της μέρας μας έφερε κέρδος της τάξεως των 1600 ευρώ όπως παρουσιάζετε και αναλυτικότερα στον παρακάτω πίνακα:

13^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	350	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	16		5 €	1.600 €
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Βλέποντας ότι μέχρι στιγμής οι προσδοκίες μας επιβεβαιώνονταν και με το παραπάνω, και καθώς ερχόταν και η 14η Φεβρουαρίου κρατώντας και πάλι τη θέση μας ανοικτή και αυτή τη μέρα καταγράψαμε κέρδη της τάξεως των 600 ευρώ όπως φαίνετε και αναλυτικότερα η ημερήσια αποτίμηση στον πίνακα που ακολουθεί:

14^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	340	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	6		5 €	600 €
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Σύμφωνα με τα δεδομένα των προηγούμενων ημερών και τα κέρδη που καταγράφηκαν στις 3 προηγούμενες ημέρες, αλλά και στην αξιοσημείωτη άνοδο του δείκτη, θεωρήσαμε πως έπρεπε να κρατήσουμε τη θέση μας ανοικτή και στις 15 Φεβρουαρίου αναμένοντας πιθανότατα υψηλότερη τιμή κλεισίματος ημέρας και κατά συνέπεια κέρδος. Δυστυχώς όμως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η ευρύτερη χρηματιστηριακή αγορά δύσκολα μπορεί να προβλεφτεί καθώς οι παράγοντες που διέπουν τη λειτουργία τους είναι πάρα πολλοί και ακόμα και οι πιο έμπειροι επενδυτές πολλές φορές κάνουν λάθη με αποτέλεσμα να καταγράφουν σημαντικές ζημιές στα κεφάλαια τους.

Όπως έχουμε ξανά πει ο χώρος του χρηματιστηρίου κρύβει αρκετές παγίδες και εύκολα κάποιος όχι και τόσο έμπειρος επενδυτής μπορεί να υποστεί τεράστιες ζημιές αφού μπορεί πολύ εύκολα να παρασυρθεί από σοροαδικές ανόδους και υψηλά κλεισίματα ημέρας του δείκτη. Το ίδιο συνέβη και σε εμάς όπου στις 15 Φεβρουαρίου οι προσδοκίες μας διαψευστήκαν και σημειώσαμε την πρώτη μας σημαντική ζημιά στην πρώτη μας επενδυτική κίνηση. Αναλυτικότερα το κλείσιμο της ημέρας παρουσιάζετε στον παρακάτω πίνακα :

15^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	319	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	-15	5 €	-1.500 €	
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Η ζημιά αυτή οφείλετε στη πολύ χαμηλή τιμή κλεισίματος του δείκτη η οποία είναι μικρότερη της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου που έχουμε συμφωνήσει τον Μάρτιο (334 μονάδες).

Έχοντας ακόμα τη θέση μας ανοικτή και ευελπιστώντας άνοδο της τιμής μετά την ξαφνική πτώση του δείκτη FTSE/ASE-20 που συμπαράσφερε και το FTASE2C κλείνοντας στις 319 μονάδες, στις 16 Φεβρουαρίου παρουσιάζετε μικρή άνοδος με αποτέλεσμα το FTASE2C να κλείνει στις 325 μονάδες τιμή κλεισίματος μικρότερη από την τιμή κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο , αποφέροντας μας ζημιά της τάξης των 900 ευρώ όπως παρουσιάζετε και στον πίνακα που ακολουθεί αναλυτικότερα :

16^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	325	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	-9	5 €	-900 €	
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Την επόμενη μέρα στις 17 Φεβρουαρίου και έχοντας ακόμα τη θέση μας ανοικτή παρουσιάζετε κατακόρυφη άνοδος με αποτέλεσμα να έχουμε κέρδος της τάξης των 1200 ευρώ. Αναλυτικότερα η ημερήσια αποτίμηση παρουσιάζετε στον παρακάτω πίνακα :

17^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	346	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	12	5 €	1.200 €	
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Η άνοδος του δείκτη FTSE/ASE-20 συνεχίστηκε και στις 18 Φεβρουαρίου όπου ακόμα έχουμε τη θέση μας ανοικτή, συμπαρασύροντας και το FTASE2C και κλείνοντας στις 347 μονάδες. Και η 18^η Φεβρουαρίου ήταν μία μέρα όπου καταγράψαμε κέρδη της τάξης των 1300 ευρώ όπως φαίνετε παρακάτω:

18^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	347	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	13		5 €	1.300 €
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Η άνοδος συνεχίστηκε και στις 19 Φεβρουαρίου οριακά μεν σε σύγκριση με την 17^η και 18^η Φεβρουαρίου, οπότε και αυτή τη μέρα καταγράψαμε κέρδη της τάξεως των 1500 ευρώ αφού η τιμή του FTASE2C ακολούθησε την άνοδο του δείκτη FTSE/ASE-20 κλείνοντας στις 349 μονάδες όπως παρουσιάζετε αναλυτικότερα και στον παρακάτω πίνακα :

19^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	349	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	15		5 €	1.500 €
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Όπως φαινόταν ο δείκτης δεν είχε περιθώρια για περισσότερη άνοδο έτσι στις 20 Φεβρουαρίου έκλεισε στις 345 μονάδες υποχωρώντας και πάλι. Σε αυτή την περίπτωση είχαμε κέρδος της τάξης των 1.100 ευρώ όπως παρουσιάζετε αναλυτικά και στον παρακάτω πίνακα της ημερήσιας αποτίμησης

20^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	345	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	11	5 €	1.100 €	
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

Μέχρι στιγμής η συμπεριφορά του δείκτη μας κάνει να πιστεύουμε πως δεν υπάρχουν άλλα περιθώρια ανόδου και είναι πιθανόν να κατακυλήσει σε πολύ χαμηλότερες τιμές κλεισίματος ημέρας για το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης FTASE2C. Για να αποφύγουμε πιθανή καταστροφική ζημιά αποφασίσαμε να πάρουμε το ρίσκο και να κλείσουμε τη θέση μας κλειδώνοντας τα κέρδη μας και αποδεσμεύοντας το περιθώριο ασφάλισης. Έτσι στις 21 Φεβρουαρίου πουλάμε 20 FTASE2C με λήξη τον Μάρτιο στις 16 στις 325 μονάδες έχοντας πάθει ζημιά της τάξεως των 900 ευρώ όπως εύκολα διακρίνετε από τον παρακάτω πίνακα :

21^η Φεβρουαρίου 2012				
Αριθμός αγορασμένων συμβολαίων FTASE2C	Ημερήσια τιμή κλεισίματος δείκτη FTSE/ASE-20	Τιμή κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο	Πολλαπλασιαστής που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του Δείκτη FTSE/ASE-20	Τελικό ποσό αποτίμησης ημέρας
	325	334		
	Υπόλοιπο ημερήσιας τιμής κλεισίματος και τιμής κλεισίματος συμβολαίου τον Μάρτιο			
20	-9	5 €	-900 €	
Το τελικό ποσό προκύπτει από το γινόμενο των 20 ΣΜΕ FTASE2C, του Πολλαπλασιαστή που αντιστοιχεί σε κάθε μονάδα του δείκτη και είναι 5 ευρώ, και του υπολοίπου της ημερήσιας τιμής κλεισίματος του δείκτη και της τιμής κλεισίματος του συμβολαίου τον Μάρτιο.				

5.13 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων.

5.13.1 Η στρατηγική μας.

Η στρατηγική που ακολουθήσαμε στην επένδυση μας στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) επιτρέπει την υλοποίηση υψηλών αποδόσεων σε επικείμενη άνοδο τιμών λόγω του φαινομένου της μόχλευσης, αλλά παράλληλα είναι και μία στρατηγική που εμπεριέχει υψηλό επενδυτικό ρίσκο σε περίπτωση που σημειωθούν πτώσεις τιμών όπως έγινε και στην περίπτωση μας. Θεωρήσαμε πως με αυτή την στρατηγική και αποδεχθέντας το ρίσκο να χάσουμε το κεφάλαιο μας, θα μπορούσαμε να κερδίσουμε μεγάλα ποσά σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ο κόσμος του χρηματιστηρίου ελλοχεύει πολλούς κινδύνους για αυτό και ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει πριν δράσει να υπολογίσει όλους τους πιθανούς κινδύνους και να κρίνει αυτός εάν είναι πρόθυμος να πάρει το ρίσκο με ότι αυτό και αν συνεπάγεται σε απώλειες κεφαλαίου.

5.13.2 Ήταν ή όχι τελικά κερδοφόρα η επένδυση;

Το ποσό που δεσμευτικέ από τον λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης ανέρχεται στα 4.080 ευρώ η ονομαστική αξία αγοράς των 20 FTASE2C ανέρχεται στα 33.500 ευρώ. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα κέρδη και οι ζημιές στο χρονικό διάστημα από 10 Φεβρουαρίου του 2012 όπου και προχωρήσαμε στην αγορά των 20 FTASE2C μέχρι και τις 21 Φεβρουαρίου του 2012 όπου προχωρήσαμε στην πώληση των 20 συμβολαίων.

Γενικός απολογισμός μέχρι την λήξη της επένδυσης	
<u>ΚΕΡΔΗ</u>	<u>ΖΗΜΙΕΣ</u>
12 Φεβρουαρίου 600 ευρώ	
13 Φεβρουαρίου 1.600 ευρώ	
14 Φεβρουαρίου 600 ευρώ	
	15 Φεβρουαρίου 1.500 ευρώ
	16 Φεβρουαρίου 900 ευρώ
17 Φεβρουαρίου 1.200 ευρώ	
18 Φεβρουαρίου 1.300 ευρώ	
19 Φεβρουαρίου 1.500 ευρώ	
20 Φεβρουαρίου 1.100 ευρώ	
	21 Φεβρουαρίου 900 ευρώ
Σύνολο κερδών : 7.900 ευρώ	Σύνολο ζημιών : 3.300 ευρώ

Το αρχικό ποσό που δαπανήθηκε για την αγορά των 20 Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης ήταν 4.080 ευρώ ενώ η ονομαστική αξία της αγοράς των συμβολαίων ήταν 33.500 ευρώ. Οι ζημιές που είχαμε κατά τη διαδικασία της επένδυσης είναι 3.300 ευρώ από τα κλεισίματα ημέρας και τα κέρδη μας είναι 7.900 ευρώ. Την ημέρα που κλείσαμε την θέση μας στις 21 Φεβρουαρίου καταγράψαμε κέρδη της τάξεως των 4.600 ευρώ $((7.900 - 3.300) = 4.600)$.

Επομένως σύμφωνα με τους υπολογισμούς μας, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η επένδυση της αγοράς των 20 Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που πραγματοποιήσαμε ήταν τελικά επικερδής.

Βιβλιογραφία

Βιβλία

1. Γιάννης Θ. Μητσιόπουλος, (2001), Χρηματιστηριακές Κρίσεις & Επενδυτικά Εργαλεία, Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης.
2. Δρ. Π.Α. Κιοχός – Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου – Α.Π. Κιοχός (M.Sc), Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών – Διεθνή Χρηματιστήρια, Εκδόσεις: Αθ. Σταμούλης
3. Γιάννης Χ. Παπαγεωργίου, (2003), Το Νέο Λεξικό για το Χρηματιστήριο και τις Επενδύσεις, Οικονομική βιβλιοθήκη, Έκδοση της Κυριακάτικης Ελευθεροτυπίας, Εκδόσεις : Χρήστος Κ. Τεγόπουλος Α.Ε.
4. Μάριος Ε. Μασουράκης, (Οκτώβριος 2009 τεύχος 10) Οικονομικό Δελτίο Τριμηνιαίας έκδοσης της τράπεζας Alpha bank, με θεματική ενότητα «Τράπεζες: Η αντοχή στη κρίση εγγύηση για την ανάκαμψη της οικονομίας», Εκδόσεις: blast!communications για την Alpha Bank Α.Ε.
5. Ε. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου, (2002), Χρηματιστήριο Αξιών, οργάνωση – λειτουργία – αξιολόγηση επενδύσεων & Χρηματιστήριο Παραγώγων, οργάνωση- λειτουργία – παράγωγα προϊόντα 5^η Έκδοση, Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική Α.Ε.
6. Νίκος Α. Φελέκης, (1999), Επιχειρήσεις – Χρηματιστήριο – Πρόσωπα, Έντυπο «Οικονομία» της εφημερίδας «Ο Επενδυτής», Τεύχος 7 – 8 Αυγούστου 1999, Εκδόσεις: Bestend Α.Ε.
7. Περιοδική Έκδοση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., (1998) , Σεπτέμβριος 1998 Τεύχος 1^ο , Εκδόσεις: Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
8. Δρ Νίκος Πορφύρης, Δρ Ιάκωβος Ηλιάδης. Δρ Κώστας Πέτσας, (Αύγουστος 2004), Η χρήση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων, Εκδόσεις: Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
9. Εμπορική τράπεζα της Ελλάδος, (2010), Δικαιολογητικά ανοίγματος κωδικού στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, Φυλλάδιο εσωτερικής διανομής προς ενημέρωση υποψήφιου επενδυτή, Εκδόσεις : Emporiki Bank Α.Ε.
10. Περιοδική Έκδοση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., (1999) , Σεπτέμβριος 199 Τεύχος 2^ο , Εκδόσεις: Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.

Ηλεκτρονικές πηγές (internet)

1. Anders Investment Consulting
(<http://anders-invest.com/xpafags.html>)
2. Χρηματιστήριο Αθηνών – Παράγωγα
(<http://www.adex.ase.gr/AdexHomeGR/firstpage>)
3. Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ
(<http://www.petropoulakis.gr/document.aspx?iid=46>)
4. SaxoBank – Διαδικτυακή επενδυτική τράπεζα, Διαπραγμάτευση Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης Futures (έγγραφο pdf)
([http://www.gr.saxobank.com/el/Documents/PDFS/SaxoBank FUTURES_greek_LOW.PDF](http://www.gr.saxobank.com/el/Documents/PDFS/SaxoBank_FUTURES_greek_LOW.PDF))

5. Ιστοσελίδα χρηματιστηριακού και επενδυτικού ενδιαφέροντος
(<http://derivatives.gr>)
6. Η Ναυτεμπορική online – Ηλεκτρονική εφημερίδα χρηματιστηριακού και επενδυτικού ενδιαφέροντος. Συχνές ερωτήσεις επάνω στα παράγωγά
(http://www.naftemporiki.gr/markets/adex_faq.asp?id=10)
7. FTSE – Εταιρεία που δραστηριοποιείτε στις διεθνής χρηματιστηριακές αγορές, καθώς και στη κατασκευή χρηματιστηριακών δεικτών
(<http://www.ftse.com/>)
8. Επενδυτική πύλη
(<http://www.grinvest.gr/cms/index.php/metoxes/metoxes-greece/xpa.html>)