



Α.Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:

ΓΑΛΑΝΗ ΓΕΩΡΓΙΑ
ΓΙΑΝΝΕΛΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΒΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, 2008

Θερμές ευχαριστίες προς όλους εκείνους οι οποίοι με τις συμβουλές τους και με το πολύτιμο υλικό που μας προμήθευσαν, συνέβαλαν στην καλύτερη δυνατή εικόνα της μελέτης αυτής. Ονομαστικά δε είναι: η Κα **Μπρα Μαρία** υπάλληλος της εθνικής τράπεζας, ο Κος **Διαλεκτάκης Νικόλαος** υπάλληλος της εθνικής τράπεζας, ο Κος **Δροσατάκης Νικόλαος** διευθυντής της εθνικής P&K χρηματοπιστηριακής (υποκατάστημα Ηρακλείου Κρήτης) και ο Κος **Φανουράκης Δημήτριος** υπάλληλος της εθνικής P&K χρηματοπιστηριακής (υποκατάστημα Ηρακλείου Κρήτης) .

Επίσης να ευχαριστήσουμε εκ βαθέων τον καθηγητή μας Κο **Βάρδα Ιωάννη**, ο οποίος μας καθοδήγησε καθ'όλη τη διάρκεια του έργου αυτού, με σαφές και κέραιες παρεμβάσεις έως και της περατόσεως της εργασίας αυτής.

Τέλος δε, να ευχαριστήσουμε και τις οικογένειες μας, οι οποίες μας συμπαραστάθηκαν αγόγγυστα, σε όλη τη διάρκεια της εργασίας αυτής.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εισαγωγή των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων είχε ως αποτέλεσμα να μεταβληθεί ριζικά ο τρόπος με τον οποίο οι διαχειριστές κεφαλαίων ενεργούν στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Τα νέα αυτά εργαλεία, τα τελευταία χρόνια έχουν εισέλθει και στην Ελληνική αγορά προσδίδοντας ξεχωριστές δυνατότητες και στους Έλληνες επενδυτές. Στην παρούσα εργασία, αφότου γίνεται μια ιστορική αναδρομή ως προς την εξέλιξη των παραγώγων, παρουσιάζεται, αρχικά, ο σκοπός και ο ρόλος αυτών στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, ενώ έπειτα περιγράφονται και αναλύονται διεξοδικά τα βασικότερα εξ αυτών, δηλαδή τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και τα Χρηματοοικονομικά Δικαιώματα προαίρεσης. Επιπλέον, αναλύονται λεπτομερώς οι βασικές θέσεις, με χρήση διαγραμμάτων, που ένας επενδυτής δύναται να λάβει με τη χρήση αυτών των συνθετικών εργαλείων. Τέλος, στα παραρτήματα που ακολουθούν παρουσιάζεται λεξικό εννοιών, τα 80 χρηματιστήρια παραγώγων του κόσμου και πίνακες που παρουσιάζουν την εξέλιξη των κωδικών των επενδυτών.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5-6
2. ΠΑΡΑΓΩΓΑ- ΟΡΙΣΜΟΣ- ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	7
3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	8-15
3.1. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	15-18
4. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΠΟΙΑ ΕΙΔΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΟΝΤΑΙ.....	19-21
4.1. Ο ΕΙΔΙΚΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΗΣ.....	22-25
4.2. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ.....	25-28
5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ.....	29-39
5.1 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	29-30
5.2. ΤΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ.....	30-33
5.2.1. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ.....	31-33
5.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ.....	33-35
5.3.1. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΕΞΩΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ.....	34-35
5.4. ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΕ Σ.Μ.Ε.....	35-37
5.5. ΠΟΙΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΣΣΟΝΤΑΙ ΣΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΕ Σ.Μ.Ε. ΚΑΙ ΓΙΑΤΙ.....	37-39
6. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ.....	40-64
6.1. ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΑΤΟΧΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ ΕΝΟΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ-ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ.....	43-50
6.1.1. ΕΙΔΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ.....	46-49

6.1.2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ- ΠΩΛΗΣΗΣ.....	50
6.2. ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ.....	51-64
7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	65-66
8. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	67-69
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1	
ΠΙΝΑΚΕΣ.....	70-77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2	
ΛΕΞΙΚΟ ΕΝΝΟΙΩΝ.....	78-93

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αναφορικά ως προς την αγορά κεφαλαίου της χώρας μας, το χρηματοοικονομικό παράγωγο προϊόν είναι μία διμερής σύμβαση, της οποίας η τιμή βασίζεται σε μία υποκείμενη αξία, η οποία μπορεί να είναι μία μετοχή, ένα ομόλογο ή ένας δείκτης και κατ' αυτήν την έννοια, παράγεται από αυτήν την αξία.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών-Αξιών ιδρύθηκε το 1876 και μετετράπη σε ανώνυμη εταιρία το 1995. Το Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. –Αγορά Παραγώγων ιδρύθηκε το 1998. Το Σεπτέμβριο του 2002 το Χρηματιστήριο Αξιών συγχωνεύτηκε με το Χρηματιστήριο Παραγώγων με τη δημιουργία του “Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε.”

Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) είναι συμβόλαια βασισμένα σε δείκτες μετοχών (FTSE ASE 20 και FTSE MD 40) και ομόλογα (10 ετές). Στις περισσότερες ανεπτυγμένες περιοχές υπάρχουν παράγωγα προϊόντα εκτός από μετοχές, ομόλογα και χρηματιστηριακούς δείκτες, σε επιτόκια νομισμάτων, σε συναλλαγματικές ισοτιμίες νομισμάτων, σε πολύτιμα μέταλλα όπως χρυσός και πλατίνα, σε διάφορα εμπορεύματα όπως καφές, ζάχαρη, βρώμη, πετρέλαιο ενώ διαρκώς εμπλουτίζονται οι νέες κατηγορίες προκειμένου να καλύψουν τις συνεχώς μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες και εξελίξεις.

Η λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. προσφέρει στην Ελληνική Οικονομία διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών με νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, παροχή μέσων για επιμερισμό, συγκέντρωση και αντιστάθμιση κινδύνου, μείωση κόστους συναλλαγών, αύξηση ρευστότητας στην αγορά, παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση σημαντικών προβλημάτων και πληροφόρησης, ενώ κάνει αποτελεσματικότερη την κατανομή των οικονομικών πόρων.

Γενικά η δημιουργία οργανωμένης αγοράς παραγώγων αποτελεί βήμα βελτίωσης και ολοκλήρωσης της Ελληνικής αγοράς κεφαλαίου, που, μεταξύ

των άλλων, την καθιστά αυτή ελκυστικότερη στους ξένους επενδυτές και συμβάλει θετικά στην εθνική οικονομία.

Παραγωγικές επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και άλλοι επενδυτές χρησιμοποιούν την αγορά παραγώγων.

Τα παράγωγα αποτελούν τμήμα της ολοκληρωμένης επιχειρηματικής επιτυχίας σε έναν κόσμο που ο έλεγχος του κόστους έχει πρωταρχική σημασία. Η ανάπτυξη των παραγώγων υπήρξε ραγδαία όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και σε ολόκληρο τον κόσμο όπως το Ευρωπαϊκό Χρηματιστήριο Παραγώγων «EUREX», το Χρηματιστήριο Παραγώγων του Λονδίνου «LIFFE», το Χρηματιστήριο του Σικάγου στην Αμερική «CBOE», το Χρηματιστήριο του Τοκίου «TIFFE» και το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης «NYSE».

Συγκεκριμένα στο Χρηματιστήριο Παραγώγων της Αθήνας «ADEX», το έτος 2007 το σύνολο των επενδυτών που είχαν κωδικούς στα παράγωγα ήταν 34.820, εκ των οποίων οι 3.916 ήταν ενεργοί, ενώ το έτος 2008 μέχρι τον μήνα Ιούνιο το σύνολο ήταν 33.177 οι κωδικοί επενδυτών στα παράγωγα, εκ των οποίων οι ενεργοί κωδικοί ήταν 4.097 του ίδιου έτους (βλ. παράρτημα 1).

Στη συνέχεια της εργασίας αυτής παρουσιάζεται στην ενότητα 2 η έννοια των παραγώγων, στην ενότητα 3 η ιστορική εξέλιξη των παραγώγων, έπειτα στην ενότητα 4 ο σκοπός δημιουργίας των παραγώγων.

2. ΠΑΡΑΓΩΓΑ - ΟΡΙΣΜΟΣ- ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία μιας υποκείμενη κινητής αξίας ή ενός δείκτη. Η τιμή του παράγωγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη στην τιμή άλλων, πρωτογενών, προϊόντων. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα, που τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μιας οργανωμένης αγοράς, έχουν δύο κρίσιμα χαρακτηριστικά: Πρώτον, είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς, και κατά συνέπεια ο πιστωτικός κίνδυνος της συναλλαγής αναλαμβάνεται από τα αγοραστά χρηματιστηριακά συμβόλαια έχουν την «εγγύηση» της αγοράς στην οποία υπόκεινται προς διαπραγμάτευση. Δεύτερον, κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο, δηλαδή, έχει τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού, αντίθετα με ότι ισχύει σε παράγωγα προϊόντα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένες αγορές. Τα παράγωγα προϊόντα είναι διαφορετικά στη φύση τους από τα υποκείμενά τους. Για παράδειγμα, οι υποκείμενες μετοχές αποτελούν υποχρεώσεις της εκδότριας εταιρείας προς τους εκάστοτε μετόχους της. Το παράγωγο προϊόν, δικαιώματα επί μετοχών, δεν δημιουργεί δικαίωμα κατά της εταιρείας που τις εκδίδει, αλλά κατά κάποιου άλλου προσώπου ως προς τις μετοχές αυτές (π.χ. να αγοράσει ή να πωλήσει ορισμένο αριθμό μετοχών σε συγκεκριμένη τιμή, εντός συγκεκριμένης προθεσμίας). Γνωστά παράγωγα προϊόντα, τα οποία διαπραγματεύονται διεθνώς, είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια «futures», τα δικαιώματα «options» και οι ανταλλαγές «swaps».

Στην ενότητα 3 παρουσιάζεται η ιστορική εξέλιξη των παραγώγων.

3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.

Αρκετοί επενδυτές σήμερα τείνουν να συνδέουν τα παράγωγα με την κερδοσκοπία. Ο λόγος που κάνανε την εμφάνισή τους τα παράγωγα ήταν καθαρά για την αντιστάθμιση των απρόβλεπτων κινδύνων σε επενδύσεις χαρτοφυλακίων. Για παράδειγμα ένα «option» που σημαίνει «δικαίωμα-προαίρεσης» δίνει το δικαίωμα στον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει το συγκεκριμένο προϊόν σε μία προκαθορισμένη τιμή και προκαθορισμένη ημερομηνία. Ο αγοραστής του παραγώγου δηλαδή επιλέγει να αγοράσει στη τιμή που προκαθορίστηκε στο μέλλον το συγκεκριμένο προϊόν ή να μην ασκήσει αυτό το δικαίωμα.

330 π.Χ.

Πολλοί νομίζουν πως τα παράγωγα είναι χρηματιστηριακά προϊόντα που κάνανε την εμφάνισή τους τις τελευταίες δεκαετίες στις χρηματιστηριακές αγορές. Η αλήθεια είναι πως πρωτοεμφανίστηκαν το 3.500 π.Χ. όταν οι Φοίνικες εμπορεύονταν προϊόντα και οι συμφωνίες τους βασιζόταν στην αγοραπωλησία μελλοντικών ημερομηνιών. Πολύ περισσότερο στην αρχαία Ελλάδα γύρω στο 330 π.Χ. ο φιλόσοφος Θαλής χρησιμοποιώντας τη γνώση της αστρολογίας προέβλεψε μία ανθηρή συγκομιδή ελιάς για την επόμενη άνοιξη. Υπήρχε μεγάλη προσφορά στην αγορά για ελαιοτριβεία το χειμώνα. Ο Θαλής εκμεταλλεύτηκε το γεγονός αυτό μιας και ο ανταγωνισμός δεν υπήρχε καν το χειμώνα και διαπραγματεύτηκε τις τιμές των ελαιοτριβείων προκαταβάλλοντας ένα μικρό ποσό για την επιλογή «option» να χρησιμοποιήσει τα ελαιοτριβεία την άνοιξη. Η πρόβλεψή του ήταν σωστή και την εποχή της άνοιξης η συγκομιδή ήταν τεράστια με αποτέλεσμα η ζήτηση για τα ελαιοτριβεία να φτάσει στο αποκορύφωμα δίνοντας στο Θαλή τη δυνατότητα να ενοικιάσει τα ελαιοτριβεία σε πολύ μεγαλύτερες τιμές από αυτές που ο ίδιος τα είχε κλείσει.

1636

Τον 17^ο αιώνα (γύρω στο 1636) τα παράγωγα ξαναεμφανίζονται στην Ολλανδία κατά την εποχή της τρέλας της τουλίπας. Οι παραγωγοί και οι αγοραστές κλείνανε συμφωνίες με προκαταβολές με σκοπό να αγοράσουν και να πωλήσουν σε μελλοντική ημερομηνία συγκεκριμένους τύπους τουλίπας προκειμένου να αντισταθμίσουν «hedge» το κίνδυνό τους στη περίπτωση που η συγκομιδή ήταν φτωχή.

Οι αγοραστές τουλιπών αγόραζαν δικαιώματα αγοράς «call options».

- ★ το δικαίωμα δηλαδή να αγοράσουν τουλίπες σε μία συγκεκριμένη τιμή σε μία προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία για να ασφαλίσουν τις θέσεις τους εάν οι τιμές στην αγορά αυξάνονταν σημαντικά

Οι παραγωγοί αγόραζαν δικαιώματα πώλησης «put options».

- ★ το δικαίωμα δηλαδή να πουλήσουν τη συγκομιδή τους σε μία συγκεκριμένη τιμή σε μία προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία για να είναι ασφαλισμένοι σε περίπτωση που οι τιμές μειωνόταν σημαντικά.

Η τρέλα της τουλίπας όμως δε σταμάτησε στις συμφωνίες απλά, αλλά δημιουργήθηκε μία δευτερογενής αγορά και οι κερδοσκόποι βρήκαν την ευκαιρία να κάνουν συναλλαγές βασιζόμενοι σε διακυμάνσεις των τιμών των συμβολαίων της τουλίπας. Οι τιμές των βολβών των τουλιπών εκτοξεύτηκαν στα ύψη με αποτέλεσμα το επενδυτικό κοινό να μετακινηθεί σε μία αγορά κερδοσκοπίας. Το αποτέλεσμα ήταν η Ολλανδική οικονομία να καταρρεύσει, διότι πολλά αντισυμβαλλόμενα μέρη αθέτησαν στις υποχρεώσεις τους καθώς αδυνατούσαν να εκπληρώσουν τις χρηματικές τους υποχρεώσεις, οι οποίες απορρέουν από τη χρήση «των δικαιωμάτων». Η κυβέρνηση δε μπόρεσε να βοηθήσει να ομαλοποιηθεί η κατάσταση με αποτέλεσμα και η οικονομία της να γνωρίσει κρίση, αλλά και τα παράγωγα να δημιουργήσουν μία άσχημη εικόνα στο επενδυτικό κοινό της χώρας και της Ευρώπης.

1711

Τα παράγωγα ξαναεμφανίστηκαν στην Αγγλία πενήντα χρόνια μετά. Το 1711 η εταιρία της Νότιας Θάλασσας απέκτησε το μονοπώλιο στο εμπόριο με αντάλλαγμα να ξεπληρώσει οφειλές του κράτους προς τρίτους. Η τιμή της μετοχής της εκτοξεύτηκε από 130 λίρες στις 1.000 λίρες το 1720 καθώς η ζήτηση έφτασε στο αποκορύφωμα για τις μονοπωλιακές επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρίας στη Νότια Θάλασσα. Οι μεγαλομέτοχοι όμως της εταιρίας γρήγορα αντιλήφθηκαν πως τα κέρδη της εταιρίας δεν μπορούσαν να δικαιολογήσουν τη «φουσκωμένη» τιμή της μετοχής και άρχισαν να ξεπουλούν. Τα νέα αυτά οδήγησαν σε ένα τρελό ξεπούλημα της μετοχής και η μετοχή βρέθηκε γρήγορα στις 150 λίρες. Την εποχή εκείνη τα παράγωγα εμφανίστηκαν και πάλι στο προσκήνιο και η μετοχή της εταιρίας της Νότιας Θάλασσας είχε ήδη κυκλοφορήσει στην αγορά παράγωγα στη μετοχή της, δίνοντας έτσι το δικαίωμα στους επενδυτές να αγοράσουν ή να πουλήσουν μετοχές της εταιρίας σε προκαθορισμένες τιμές σε μελλοντικές ημερομηνίες. Όταν η μετοχή τσακίστηκε απότομα, πολλοί κερδοσκόποι δεν μπορούσαν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Το αποτέλεσμα ήταν οι συναλλαγές στα παράγωγα να θεωρηθούν παράνομες, παρόλα αυτά μικρού όγκου συναλλαγές λαμβάνανε μέρος αλλά παράνομα.

1900

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής μετά τη δημιουργία του «New York Stock Exchange» το 1790, οι επενδυτές είχαν την ανάγκη της ύπαρξης ενός οργανωμένου χρηματιστηρίου παραγώγων. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες της «Wall Street» προκειμένου να αποφύγουν τις δυσάρεστες εκπλήξεις που δημιουργήθηκαν στην Ευρώπη, δημοσίευσαν προτάσεις πάνω στις συναλλαγές παραγώγων για το ευρύ επενδυτικό κοινό. Στις αρχές του 1900 τα παράγωγα συναλλάσσονταν μεταξύ των ενδιαφερομένων αντί-συμβαλλομένων «over the counter» δηλαδή όχι στο πάτωμα συγκεκριμένου

χρηματιστηρίου, αλλά εξωχρηματιστηριακά σε ένα οργανωμένο δίκτυο μεγάλων επενδυτών.

Αν και υπήρξαν πολλές προσπάθειες για να αναπτυχθεί η αγορά των παραγώγων μέχρι και τις αρχές του 1900 ο όγκος των συναλλαγών ήταν μικρός και αυτό διότι οι τότε επενδυτές τα χρησιμοποιούσαν για κερδοσκοπικούς λόγους περισσότερο με αποτέλεσμα πολλοί κερδοσκόποι να αθετούν στις υποχρεώσεις τους.

Την περίοδο της αρχής του 19^{ου} αιώνα δημιουργήθηκε άλλη μία μόδα στην αγορά παραγώγων τα λεγόμενα bucket shops τα οποία χρεώνανε ένα δολάριο για την αγορά βραχυπρόθεσμων παραγώγων. Εάν η τιμή της μετοχής υποχωρούσε κάτω από ένα ορισμένο επίπεδο το «bucket shop» κρατούσε τα χρήματα. Το 1920 η εμπιστοσύνη χάθηκε περισσότερο, όταν το επενδυτικό κοινό έμαθε πως κάποιοι διαπραγματευτές δωροδοκούνταν με συμμετοχή σε παράγωγα των μετοχών που προωθούσαν. Με τη χειραγώγηση τέτοιων μετοχών πολλοί μικροί επενδυτές έχασαν περιουσίες.

1929

Το 1929 μετά το ιστορικό κραχ το κογκρέσο στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής αποφάσισε να δημιουργήσει ένα σώμα που να επιβλέπει τη διαφάνεια των συναλλαγών στην αγορά. Έτσι δημιουργήθηκε το «SEC» «**S**ecurities **E**xchange **C**ommission» η λεγόμενη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις ΗΠΑ.

Στις πρώτες συνεδριάσεις της η Επιτροπή δεν επέτρεψε την διεξαγωγή συναλλαγών για τον λόγω, όπως δήλωναν τα μέλη της ότι δεν μπορούσαν να ξεχωρίσουν ποια παράγωγα ήταν «καλά και κακά». Πέρα όμως από αυτό το κογκρέσο ήταν πολύ ανήσυχο διότι έβλεπε πολλά συμβόλαια να λήγουν χωρίς να εξασκηθούν και καταλάβαιναν πως πολλοί επενδυτές έχαναν σημαντικά κεφάλαια.

1934

Ο Filer ο οποίος ήταν διαπραγματευτής «dealer» εκείνης της εποχής ρωτήθηκε από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς (το 1934) πως ήταν δυνατόν μόνον ένα 12½ % να εξασκεί τα συμβόλαια και το υπόλοιπο 87½ % να χάνει τα χρήματά του. Η απάντησή του ήταν αναλογική προς τους αρμόδιους λέγοντας πως η αγορά των συμβολαίων γινόταν καθαρά προκειμένου να ασφαλιστούν τα χαρτοφυλάκιά τους όπως θα έκανε κάποιος που θα ασφάλιζε το σπίτι του. Τους εξήγησε πως η επιτροπή έβλεπε τα παράγωγα μόνον ως κερδοσκοπικά προϊόντα ενώ θα έπρεπε να τα βλέπουν ως ασφάλειες-αντιστάθμιση «hedging» πάνω στα χαρτοφυλάκια.

Οι επεξηγήσεις του Filer διαφώτισαν σε μεγάλο βαθμό την επιτροπή και έτσι άλλαξε η εσφαλμένη εντύπωση που είχε δημιουργηθεί ως τότε.

1973

Από τα τέλη περίπου της δεκαετίας του 1959 μέχρι τον Απρίλη του 1973 που δημιουργήθηκε το χρηματιστήριο στο Σικάγο το «CBOE» «Chicago Board Options Exchange», οι συναλλαγές στα παράγωγα λαμβάνανε μέρος μόνον over the counter. Σε καθημερινή βάση ένας διαπραγματευτής συμβολαίου αγοράς-πώλησης «put/call dealer» διαφήμιζε κάθε πρωί στη «Wall Street Journal» τα συμβόλαια εκείνα που είχαν ενδιαφέρον. Έτσι ο ενδιαφερόμενος επενδυτής τηλεφώνουσε τον συγκεκριμένο «put/call dealer». Υπήρχαν όμως και άλλα προβλήματα, όπως η ημερομηνία λήξης η οποία δεν ήταν σταθερή αλλά δημιουργούνταν την ημέρα της συναλλαγής. Έτσι ήταν δύσκολο για δύο αντισυμβαλλόμενους να έχουν τους ίδιους όρους με αποτέλεσμα να είναι δύσκολο το κλείσιμο θέσεων σε οποιαδήποτε στιγμή. Η μόνη λύση ήταν να βρεθεί ο ίδιος αντισυμβαλλόμενος για να κλείσει η θέση. Η έλλειψη δευτερογενούς αγοράς «secondary market» δημιούργησε την ανάγκη οργανωμένου χρηματιστηρίου παραγώγων.

Το 1969 εισήχθησαν συμβόλαια σε 16 μετοχές μόνον για δικαιώματα αγοράς. Η ανάγκη για ένα σώμα που θα εκκαθάριζε τις συναλλαγές έκανε την εμφάνισή του. Έτσι το 1973 δημιουργήθηκε το «Options Clearing Corporation» προκειμένου να διασφαλίζει την εκκαθάριση των συμβολαίων και να συμβάλει στην ομαλή λειτουργία της αγοράς. Η καθιέρωση συγκεκριμένης ορολογίας και άλλων κριτηρίων βοήθησε να αναπτυχθούν ταχύτατα.

Βλέποντας τα άλλα χρηματιστήρια την επιτυχία του «CBOE» δεν θέλησαν να χάσουν την ευκαιρία της νέας αυτής αγοράς και έτσι χρηματιστήρια όπως το «Philadelphia Stock Exchange», το «American Stock Exchange», το «New York Stock Exchange», το «Pacific Stock Exchange», του «Montreal», του «Sydney και του Toronto ξεκίνησαν τις συναλλαγές στα παράγωγα.

1983

Το 1983 εμφανίστηκαν και τα παράγωγα πάνω σε δείκτες με πρώτο τον «Standard & Poor's» 100. Στη συνέχεια εισήχθησαν παράγωγα πάνω στα ομόλογα στα νομίσματα και στα επιτόκια.

1997 - 2002

Στην Ελληνική αγορά, τα παράγωγα γίνανε γνωστά μετά το 1997 με την δημιουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (Νόμος 2533/97).

Το πρώτο παράγωγο που δημιουργήθηκε ήταν το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης «Futures» στον FTSE/ASE-20 που άρχισε να διαπραγματεύεται στις **27 Αυγούστου 1999**. Στις **14 Ιανουαρίου του 2000** έκανε την πρεμιέρα του το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δεκαετές ομόλογο. Μετά την επιτυχία και των δύο ακολούθησε και το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/40 στις **28 Ιανουαρίου του 2000**.

Το **Σεπτέμβριο του 2000** το πρώτο Δικαίωμα Προαίρεσης «Option» έκανε την εμφάνισή του στο δείκτη FTSE/ASE-20. ενώ τον **Ιούνιο του 2001** ακολούθησε και το Δικαίωμα Προαίρεσης «Option» στο Mid 40.

Το **Νοέμβριο του 2001** εισήχθησαν τα **Μετοχικά Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης** στις μετοχές του ΟΤΕ, Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος, 3Ε και τότε «Panafon» (σημερινή «Vodafone»). Τον **Απρίλιο του 2002** ακολούθησαν τα μετοχικά ΣΜΕ στις «Alpha Bank» και «Intracom».

Στις **31 Αυγούστου 2002**, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών συγχωνεύτηκαν με τη νέα επωνυμία **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.** με σκοπό την υποστήριξη και παρακολούθηση συναλλαγών επί κινητών αξιών και παραγωγών προϊόντων, λοιπών χρηματιστηριακών προϊόντων, τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και τη προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφή δραστηριότητα.

2003 - 2007

Με 31% αύξηση συναλλαγών έκλεισε το 2003 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η αγορά παραγωγών στη χώρα μας, αναδεικνύοντας τα παράγωγα σε εξελισσόμενη εναλλακτική δύναμη για την αύξηση της κερδοφορίας των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Παρ' όλο που τα συγκεκριμένα επενδυτικά προϊόντα δεν είναι καινούργια στην αγορά, έχουν πλέον αναγνωρισθεί απ' όλους τους επενδυτές – μικρούς και μεγάλους - ως σημαντικό επενδυτικό εργαλείο, το οποίο έχει τη μοναδική δυνατότητα να λειτουργεί θετικά κάτω από οποιοσδήποτε συνθήκες αγοράς (είτε ανοδικές, πτωτικές ή και στατικές). Τα παράγωγα προϊόντα αποτελούν, πλέον, τμήμα της ολοκληρωμένης επιχειρηματικής επιτυχίας σε έναν κόσμο όπου ο έλεγχος του κόστους έχει πρωταρχική σημασία.

Η συνεισφορά των παραγωγών έγκειται στο ότι προσθέτουν αξία «add value», που με την σειρά της δημιουργεί κίνητρα για συναλλαγές σε παράγωγα.

2008

Από το περασμένο καλοκαίρι οι πιστωτικές αγορές αρχικά και εν συνεχεία όλες οι χρηματαγορές, ταλανίζονται στην περιπέτεια που προήλθε από την δευτερογενή στεγαστική αγορά ενυπόθηκων δανείων. Οι κλυδωνισμοί από την κρίση, που έχει οδηγήσει έως αυτή τη στιγμή στην κατάρρευση η την συγχώνευση μεγάλες επενδυτικές και μη τράπεζες στις ΗΠΑ και στην ΕΕ δεν έχουν κοπάσει ακόμα, ούτε το φαινόμενο έχει ολοκληρωθεί. Ο κίνδυνος της ύφεσης, αν δεν είναι ήδη παρούσα, απειλεί την αμερικανική οικονομία και μαζί της συμπαρασύρει όλο τον υπόλοιπο πλανήτη.

Στην παρακάτω ενότητα παρουσιάζεται ο σκοπός δημιουργίας των παραγώγων.

3.1. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.

Ο κύριος σκοπός της δημιουργίας των παράγωγων προϊόντων δεν ήταν άλλος από την διασφάλιση ή την αντιστάθμιση των κινδύνων «hedging» που προέρχονται από οποιουδήποτε είδους χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Σκεφτείτε τις πράξεις επί παραγώγων που αποσκοπούν στην αντιστάθμιση κάποιου κινδύνου, σαν το ασφάλιστρο που πληρώνετε για το αυτοκίνητο σας, ή για το σπίτι σας. Αν δεν χρειαστεί να απαιτήσετε κάποια αποζημίωση από την ασφαλιστική σας εταιρία, το ποσό που πληρώσατε (δηλαδή το ασφάλιστρο) χάνεται. Η πιθανότητα όμως να συμβεί κάτι στο αυτοκίνητο ή στο σπίτι σας (δηλαδή στο κεφάλαιο σας), σας οδηγεί στην ανανέωση της ασφάλισής του.

Παράδειγμα:

Ας πάρουμε για παράδειγμα μια σοκολατοποιία. Καθώς οποιαδήποτε αύξηση της τιμής του κακάο επηρεάζει τα κέρδη της επιχείρησης, είναι λογικό ο ιδιοκτήτης της ο κ. Σοκολάτας, να θέλει να εξασφαλίσει την τιμή που θα

πληρώσει για αυτό από τώρα. Ας υποθέσουμε ότι είναι Ιανουάριος και η τιμή του κακάο είναι αρκετά χαμηλή € 2.60, αλλά ο κ. Σοκολάτας φοβάται πως μπορεί να αυξηθεί σημαντικά τους επόμενους μήνες. Πληρώνοντας το χρηματικό ποσό «premium» των, για παράδειγμα € 1.000, ο κ. Σοκολάτας αγοράζει τόσα δικαιώματα αγοράς «call options», όσα του δίνουν το δικαίωμα να αγοράσει την απαραίτητη ποσότητα κακάο στην (υποθετική) τιμή των € 2.80 το κιλό, μετά από 3 μήνες (πριν την πασχαλινή περίοδο). Σκεφτείτε το premium σαν το ασφάλιστρο που πληρώνουμε στον αντισυμβαλλόμενο που θέλησε να μας πουλήσει το εν λόγω δικαίωμα προκειμένου να ασφαλιστούμε κατά την τυχόν αύξηση της τιμής του κακάο πάνω από τα € 2.80 το κιλό.

Εάν η τιμή του κακάο παραμείνει ή πέσει κάτω από τα € 2.80, ο κ. Σοκολάτας θα αφήσει τα συμβόλαια να λήξουν χωρίς να τα εξασκήσει αφού θα προτιμήσει να αγοράσει το κακάο στην φθηνότερη τρέχουσα τιμή, χάνοντας τα € 1.000 του premium που πλήρωσε για τα δικαιώματα (δηλαδή το ασφάλιστρο). Στην περίπτωση που η τιμή ανέβει πάνω από τα € 2.80, ο κ. Σοκολάτας θα εξασκήσει τα δικαιώματα αγοράς και θα αγοράσει από τον πωλητή των δικαιωμάτων το κακάο, στην προσυμφωνημένη τιμή των € 2.80 το κιλό.

Συμπερασματικά, η μέγιστη ζημιά για τον κ. Σοκολάτα (ανεξάρτητα από την τιμή του κακάο) θα ανέλθει στα € 1.000, δηλαδή στο ποσό που πλήρωσε «premium» προκειμένου να εξασφαλιστεί από τον κίνδυνο ανόδου της τιμής του κακάο. Για τον πωλητή των δικαιωμάτων, τα € 1.000 αντιπροσωπεύουν το μέγιστο κέρδος του.

Παρομοίως, αν έχουμε στην κατοχή μας ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών αξίας € 30.000 και φοβόμαστε πως η αγορά θα υποχωρήσει (και κατά συνέπεια η αξία του χαρτοφυλακίου μας θα μειωθεί) μπορούμε να πάρουμε μια αντίθετη θέση στην αγορά παραγώγων προκειμένου να αντισταθμίσουμε τον κίνδυνο πτώσης των τιμών. Για παράδειγμα, καθώς έχουμε αγοράσει μετοχές, θα πουλήσουμε (δηλαδή θα πάρουμε την αντίθετη θέση - αρνητική θέση) τόσα Σ.Μ.Ε. όσα αντιπροσωπεύει η αξία του χαρτοφυλακίου μας (για τον ακριβή υπολογισμό του απαιτούμενου αριθμού συμβολαίων, δείτε την σελίδα "Υπολογισμοί Σ.Μ.Ε."). Έχοντας αυτές τις δυο αντίθετες θέσεις, εξασφαλίζουμε την αξία του χαρτοφυλακίου μας καθώς σε πιθανή πτώση των

τιμών θα χάσουμε από τις μετοχές αλλά θα κερδίσουμε από τα Σ.Μ.Ε. , και σε πιθανή άνοδο των τιμών θα κερδίσουμε από τις μετοχές αλλά θα υποστούμε ζημιές από τα Σ.Μ.Ε.

Ένας δεύτερος λόγος δημιουργίας των παραγώγων ήταν το γεγονός ότι η διαπραγμάτευσή τους, αποδίδει προβλέψιμες τιμές, που παρέχουν πληροφόρηση στην αγορά, για την πραγματική αξία ορισμένων επενδυτικών στοιχείων και για τη μελλοντική κατεύθυνση της οικονομίας.



Παράδειγμα:

Είμαι ο κ. Κερδοσκόπος. Εάν η πρόβλεψη μου για την τιμή του κακάο είναι απαισιόδοξη «bearish» θα λάβω τέτοια θέση στην αγορά, ακόμη και αν δεν έχω κανένα επαγγελματικό ενδιαφέρον για το προϊόν (το κακάο). Επιστρέφοντας στο προηγούμενο παράδειγμα, ίσως να είμαι αυτός ο οποίος αναλαμβάνει το ρίσκο του κ. Σοκολάτα, ευελπιστώντας πως η πρόβλεψη μου είναι σωστή και κατά συνέπεια η τιμή του κακάο θα είναι χαμηλότερη από € 2.80 το κιλό στις 20 Μαρτίου, άρα θα κερδίσω € 1.000 (το «premium» που θα μου καταβάλει ο κ. Σοκολάτας) προκειμένου να δεσμευθώ πως στις 20 Μαρτίου θα τον προμηθεύσω με την απαιτούμενη ποσότητα κακάο στα € 2.80 το κιλό).

Σημειώστε, ότι ο κάθε επενδυτής έχει διαφορετικό σκοπό για την κάθε του συναλλαγή, διαφορετικό χρονικό ορίζοντα και διαφορετικές βλέψεις για την πορεία της αγοράς. Η διαφορετικότητα αυτή ενισχύει την πολυμορφικότητα της αγοράς, επηρεάζοντας ευνοϊκά τους κερδοσκόπους «speculators». Έτσι, στο παραπάνω παράδειγμα ο κ. Σοκολάτας θα προτιμούσε η τιμή του κακάο να πέσει στα € 2.00 γιατί στην περίπτωση αυτή θα έχανε το premium των € 1.000 αλλά θα κέρδιζε πολύ παραπάνω, αγοράζοντας το κακάο σε

χαμηλότερη τιμή. Αλλά και ο κ. Κερδοσκόπος ευελπιστεί σε πτώση της τιμής. Συνεπώς, στην συγκεκριμένη περίπτωση και οι δύο αντισυμβαλλόμενοι έχουν την ίδια προσδοκία: διατήρηση ή πτώση της τιμής.

Οργανωμένες και εξωχρηματιστηριακές αγορές παραγώγων

Αρχικώς τα παράγωγα προϊόντα αγοράζονταν και πουλιόταν σε μη οργανωμένες αγορές. Δύο άτομα π.χ. συμφωνούσαν και υπέγραφαν συμβόλαια που αφορούσαν μελλοντική αγοραπωλησία κάποιου προϊόντος. Καθώς όλο και περισσότερος κόσμος αγόραζε και πουλούσε παράγωγα υπήρξε η ανάγκη δημιουργίας χώρων όπου θα μπορούσαν να συναλλάσσονται τα παράγωγα προϊόντα και που ένας αγοραστής (ή πωλητής) θα μπορούσε να βρει την πιο συμφέρουσα για αυτόν τιμή να αγοράσει (ή να πουλήσει) τα παράγωγα. Οι χώροι αυτοί είναι τα Χρηματιστήρια Παραγώγων «Derivatives Exchanges». Επίσης, επειδή τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μελλοντικές αγοραπωλησίες υπάρχει πάντα ο φόβος κάποιος από τους δύο που έχουν συνάψει το συμβόλαιο-παράγωγο να αθετήσει το συμβόλαιο οπότε τα χρηματιστήρια παραγώγων προσφέρουν επιπλέον -μέσω κάποιων μηχανισμών- την ασφάλεια στους επενδυτές ότι τα συμβόλαια-παράγωγα δεν πρόκειται να αθετηθούν.

Σήμερα εξωχρηματιστηριακά «over the counter» συμβόλαια-παράγωγα συνάπτονται κυρίως μόνο από μεγάλες εταιρίες.

Στο επόμενο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο σκοπός και ο ρόλος δημιουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών

4. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΠΟΙΑ ΕΙΔΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΟΝΤΑΙ.

Με το Νόμο 2533/97 τέθηκε το αναγκαίο θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) είναι ανώνυμες εταιρίες οι οποίες έχουν την ευθύνη της δημιουργίας αγοράς στην οποία θα εισάγονται, διαπραγματεύονται και θα εκκαθαρίζονται παράγωγα προϊόντα «futures και options».

Είναι προφανές ότι σε μια αγορά παραγώγων προϊόντων όπου υπάρχει επίσημο όργανο να εποπτεύει και να αναπτύσσει το σύστημα συναλλαγών οι επενδυτές νιώθουν πιο ασφαλείς. Για παράδειγμα, οι επενδυτές θέλουν να γνωρίζουν ότι υπάρχει ένας μηχανισμός που μπορεί να τους πληροφορεί έγκυρα και έγκαιρα για τις πιο συμφέρουσες τιμές παραγώγων προϊόντων που διατίθενται. Επίσης είναι προφανές ότι είναι αναγκαία η ύπαρξη οργάνων που θα αποφασίζουν τα χαρακτηριστικά των τυποποιημένων παραγώγων προϊόντων (π.χ. ημερομηνίες λήξης για τα «futures» και τα «options», τιμές εξάσκησης για τα «options» κ.λ.π.)

Σκοπός του Χ.Π.Α. ήταν η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών αυτών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα.

Όπως έχουμε δει στα παράγωγα προϊόντα δημιουργούνται απαιτήσεις και υποχρεώσεις μεταξύ των επενδυτών. Ο αγοραστής π.χ. ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης «future» μεγέθους 1 με τιμή διακανονισμού 10€ και ημερομηνία λήξης 1/3/2005 είναι υποχρεωμένος να αγοράσει 1 κομμάτι από το υποκείμενο εργαλείο στις 1/3/2005 προς 10€ είτε αυτό τον συμφέρει είτε όχι. Ο πωλητής του ίδιου «future» από την άλλη είναι υποχρεωμένος να πουλήσει 1 κομμάτι από το υποκείμενο εργαλείο στις 1/3/2005 προς 10€

επίσης είτε αυτό τον συμφέρει είτε όχι. Είναι προφανές ότι πρέπει να υπάρχει ένα όργανο το οποίο θα εγγυηθεί ότι και ο αγοραστής και ο πωλητής του «future» θα εκπληρώσουν σίγουρα τις υποχρεώσεις τους. Αυτή ακριβώς την εγγύηση παρέχει η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) καθώς ουσιαστικά γίνεται ο ενδιάμεσος κρίκος μεταξύ αγοραστών και πωλητών που εγγυάται σε αυτούς ότι θα πραγματοποιηθούν οι "υποχρεώσεις" που υπάρχουν.

Σκοπός της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι να παρακολουθεί τις δραστηριότητες και διαδικασίες όπου εμπεριέχεται κίνδυνος σχετικός με τα παράγωγα προϊόντα του Χ.Π.Α., να συμμετέχει ως αντισυμβαλλόμενος στις συμβάσεις (δηλ. στις αγοραπωλησίες παραγώγων προϊόντων) που λαμβάνουν χώρα στο Χ.Π.Α.

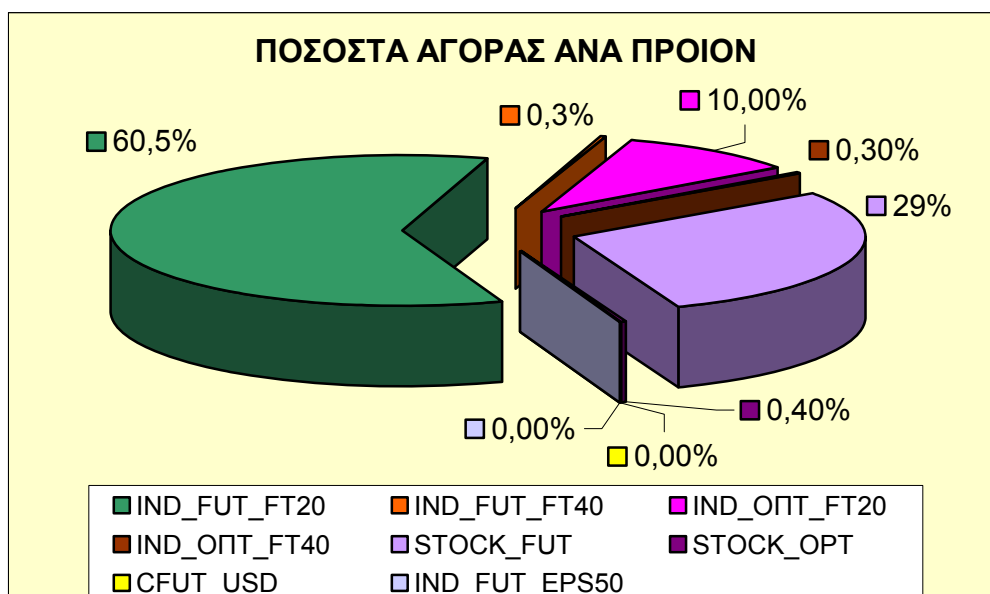
Το Χ.Π.Α., ξεκίνησε με μία σειρά από προϊόντα, όπως τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, τα Σ.Μ.Ε. σε δεκαετές Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου, τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, Δικαιώματα Προαίρεσης σε μετοχές καθώς και τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων. Με τα προϊόντα αυτά κάλυψε μία επενδυτική ανάγκη η οποία υπήρχε, αλλά μόλις τα τελευταία χρόνια είχε αρχίσει να γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική. Κατ' αυτόν τον τρόπο δόθηκε η δυνατότητα στους επενδυτές να αντισταθμίσουν τους κινδύνους των επενδύσεών τους, αλλά και να αυξήσουν περαιτέρω τις αποδόσεις τους.

Στις 17 Ιουλίου 2002 πραγματοποιήθηκαν οι Γενικές Συνελεύσεις των εταιριών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., στις οποίες εγκρίθηκε το σχέδιο συγχώνευσης των δύο εταιριών καθώς και η τροποποίηση του καταστατικού της εταιρίας Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. Η επωνυμία της νέας εταιρίας θα είναι Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Η συγχώνευση των δύο χρηματιστηρίων συνδέεται με τις ενέργειες περαιτέρω ορθολογικοποίησης του ομίλου της εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών (ΕΧΑΕ), η οποία ελέγχει κατά 100% και τις δύο εταιρίες. Η συγχώνευση Χ.Α.Α και Χ.Π.Α. εντάσσεται στο πλαίσιο της διεθνούς πρακτικής που διαμορφώνεται και η οποία οδηγεί στη συνένωση των αγορών αξιών και παραγώγων. Σκοπός της νέας εταιρίας Χρηματιστήριο

Αθηνών Α.Ε. θα είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παράγωγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού, καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

Με τη Γενική Συνέλευση του Χ.Π.Α. που πραγματοποιήθηκε στις 17-07-2002 αποφασίστηκε η συγχώνευση με απορρόφηση του «Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε.» από το «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.». Οι διαδικασίες της συγχώνευσης ολοκληρώθηκαν και τυπικά με την υπ' αριθμόν. Κ2-10999/30-08-02 απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης και η επωνυμία της νέας εταιρίας είναι «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.». Στο Χ.Π.Α. διαπραγματεύονται **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.-«Futures»)**, **Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες και μετοχές «Options-Stock Options»**, καθώς και προϊόντα Δανεισμού Τίτλων. **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40**, **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε 10-ετές Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες FTSE/ASE 20 και FTSE/ASE Mid 40 Δικαιώματα Προαίρεσης σε μετοχές Δικαιώματα «options» σε επιλεγμένες μετοχές. Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων.**

Στο παρακάτω διάγραμμα μπορεί κανείς να διακρίνει τις προτιμήσεις των επενδυτών στην αγορά των παράγωγων προϊόντων:



4.1. Ο ΕΙΔΙΚΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΗΣ

Τα περισσότερα χρηματιστήρια χρησιμοποιούν ένα σύστημα ειδικού διαπραγματευτή που διευκολύνει τις συναλλαγές. Ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς «market maker» για ένα συγκεκριμένο δικαίωμα, πρέπει να προσφέρει ταυτόχρονα τιμές προσφοράς «bid» και τιμές ζήτησης «ask» για συγκεκριμένες σειρές δικαιωμάτων.

Φυσιολογικά, για τις παρακάτω σειρές δικαιωμάτων πρέπει να προσφερθεί τιμή για τις δύο πιο κοντινές ημερομηνίες λήξης και για την ελάχιστη ποσότητα, από τον ειδικό διαπραγματευτή της αγοράς «market maker».

- ❖ Μία ή δύο τιμές εξάσκησης πάνω από το χρηματικό ισοδύναμο «in-the-money»
- ❖ Η τιμή εξάσκησης στο χρηματικό ισοδύναμο «at-the-money»
- ❖ Μία ή δύο τιμές εξάσκησης κάτω από το χρηματικό ισοδύναμο «out-of-the-money»

Για όλες τις άλλες σειρές πρέπει να προσφερθούν τιμές κατόπιν απαίτησης εντός συγκεκριμένου χρόνου περιθωρίου. Η τιμή προσφοράς «bid» είναι η τιμή στην οποία ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς είναι διατεθειμένος να αγοράσει, και η τιμή ζήτησης «ask» είναι η τιμή στην οποία είναι διατεθειμένος ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς να πουλήσει. Τη στιγμή που οι τιμές της προσφοράς και ζήτησης προσφέρονται ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς δεν γνωρίζει αν κάποιος θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει το δικαίωμα. Η τιμή ζήτηση είναι, φυσικά, υψηλότερη από την τιμή προσφοράς, και η διαφορά μεταξύ της τιμής ζήτησης και προσφοράς ονομάζεται άνοιγμα «bid-ask spread». Το χρηματιστήριο θέτει ανώτερα όρια για το άνοιγμα μεταξύ της τιμής προσφοράς και ζήτησης.

Η ύπαρξη του ειδικού διαπραγματευτή της αγοράς, διασφαλίζει ότι οι εντολές αγοράς και πώλησης μπορούν πάντα να εκτελεστούν σε κάποια τιμή χωρίς καθυστερήσεις. Οι ειδικοί διαπραγματευτές της αγοράς βγάζουν κέρδος

από την διαφορά (άνοιγμα) μεταξύ της τιμής προσφοράς και της τιμής ζήτησης.

Άρα, ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς, είναι ένας διαπραγματευτής που είναι διατεθειμένος να αναλάβει τον κίνδυνο να αποκτήσει ένα συγκεκριμένο δικαίωμα για λογαριασμό του, προκειμένου να διευκολύνει τις συναλλαγές αυτού του δικαιώματος. Αυτό σημαίνει ότι ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς πρέπει να είναι έτοιμος ανά πάσα στιγμή να αγοράσει ή να πουλήσει ένα συγκεκριμένο δικαίωμα ως ένας διαπραγματευτής για προσωπικό του λογαριασμό.

Ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς είναι αναγνωρισμένος από το χρηματιστήριο να λειτουργεί ως διαπραγματευτής και να συναλλάσσεται για δικό του λογαριασμό αναλαμβάνοντας τον δικό του κίνδυνο. Κάθε ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς βοηθά στη δημιουργία μιας δίκαιης και λειτουργικής αγοράς σε τουλάχιστον έναν τίτλο και/ή ένα δικαίωμα του υποκείμενου τίτλου.

Ένας ειδικός διαπραγματευτής μπορεί να έχει είτε θέση αγοράς είτε πώλησης, και να είναι έτοιμος να αγοράσει ή να πουλήσει το δικαίωμα. Δεν απαιτείται από τον ειδικό διαπραγματευτή της αγοράς να υποστηρίξει μία φθίνουσα αγορά αγοράζοντας συνεχώς για λογαριασμό του το δικαίωμα.

Οι ειδικοί διαπραγματευτές λαμβάνουν μία σειρά από λειτουργίες από το χρηματιστήριο και μέσω αυτών των λειτουργιών είναι υπεύθυνοι για την ποιότητα της αγοράς.

Οι λειτουργίες που προσφέρουν οι ειδικοί διαπραγματευτές περιλαμβάνουν:

- ⇒ Δυνατότητα άμεσης αγοράς ή πώλησης
- ⇒ Σταθεροποίηση τιμών προσφέροντας όγκο συναλλαγών
- ⇒ Επεξεργασία πληροφοριών
- ⇒ Λειτουργεί ως δημοπράτης «auctioneer»

★ Προσφέρεται άμεσα να αγοράσει ή να πουλήσει

Ο κύριος λόγος ενός ειδικού διαπραγματευτή είναι να προσφέρει μία υπηρεσία εξυπηρέτησης των συναλλαγών, που σημαίνει ότι μία συναλλαγή είναι εφικτή άμεσα. Για να παρέχουν αυτή την υπηρεσία, οι ειδικοί διαπραγματευτές της αγοράς προσφέρουν τιμές σε συστηματική βάση. Αυτές οι τιμές είναι σταυρωτές. Δηλαδή οι ειδικοί διαπραγματευτές της αγοράς είναι παρόντες και στις δύο πλευρές της αγοράς (ως πωλητές και ως αγοραστές) με τις τιμές που προσφέρουν οποιαδήποτε στιγμή.

★ Πλεονεκτήματα για τον επενδυτή

Οι εντολές μπορούν να εκπληρώνονται:

→ Οποιαδήποτε στιγμή

→ Άμεσα

→ Με την γνωστή τιμή εκ των προτέρων

→ Σίγουρα

★ Πλεονεκτήματα για τον ειδικό διαπραγματευτή της αγοράς

Για την υποχρέωση να προσφέρει τιμές προσφοράς και τιμές ζήτησης ο ειδικός διαπραγματευτής της αγοράς έχει το πλεονέκτημα ότι είναι υποχρεωμένος να πληρώνει χαμηλότερες προμήθειες από τους άλλους συμμετέχοντες στην αγορά (πελάτες, χρηματιστές).

★ Ο ρόλος του χρηματιστή – διαπραγματευτή «Broker»

Εταιρίες που εξειδικεύονται στην αγορά και την πώληση τίτλων για το κοινό πρέπει να είναι καταχωρημένες ως χρηματιστηριακές – διαπραγματευτικές. Οι περισσότερες εταιρίες λειτουργούν και ως χρηματιστηριακές και ως διαπραγματευτικές, αλλά όχι στην ίδια συναλλαγή.

Οι χρηματιστές «brokers» είναι μεσάζοντες οι οποίοι αναλαμβάνουν συναλλαγές για λογαριασμό πελατών τους και για αυτό χρεώνουν προμήθεια. Οι χρηματιστές δεν αγοράζουν μετοχές, αλλά απλώς κανονίζουν τις συναλλαγές μεταξύ των αγοραστών και των πωλητών.

Οι διαπραγματευτές «dealers» ή «principals» αγοράζουν και πουλούν τίτλους για λογαριασμό τους, γεγονός που συχνά ονομάζεται «συναλλαγές θέσεων» «position trading». Όταν πουλούν από τα αποθέματα τους, οι διαπραγματευτές χρεώνουν στους πελάτες τους απλώς υψηλότερες τιμές «markup» παρά προμήθειες. Το «markup» είναι η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής προσφοράς που ισχύει μεταξύ των διαπραγματευτών «interdealer offering price» και των πραγματικών τιμών που χρεώνουν τους πελάτες. όταν η τιμή που ζητείται από τον πελάτη περιλαμβάνει το «markup» του διαπραγματευτή, ονομάζεται καθαρή τιμή «net price».

4.2. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Όπως έχουμε πει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αποτελεί τον εγγυητή στις αγοραπωλησίες παραγώγων προϊόντων που λαμβάνουν χώρα στο Χ.Π.Α.

Για να μειώσει όσο είναι δυνατόν τον κίνδυνο που συνδέεται με την αθέτηση των υποχρεώσεων μεταξύ αγοραστή ή πωλητή στα παράγωγα προϊόντα, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. απαιτεί (όπου χρειάζεται) Περιθώρια Ασφάλισης «margins» από αγοραστές και πωλητές των παραγώγων προϊόντων.

Τι είναι «Margin Account»;

Το «margin account» παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να αγοράσουν περισσότερες μετοχές από εκείνες που θα τους επέτρεπε το διαθέσιμο κεφάλαιό τους χρησιμοποιώντας την τεχνική μόχλευσης. Η αγορά μετοχών με πίστωση είναι μία τεχνική που πρέπει να χρησιμοποιείται από επενδυτές που είναι εξοικειωμένοι με αυτό το εργαλείο και γνωρίζουν τη λειτουργία του.

Τι είναι Χαρτοφυλάκιο Ασφαλείας;

Για την εξασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από την παροχή της πίστωσης για αγορά μετοχών, ο πελάτης παρέχει ως ασφάλεια, κινητές αξίες ή μετρητά το σύνολο των οποίων ονομάζεται Χαρτοφυλάκιο Ασφαλείας (Χ.Α.). Αναλυτικότερα, το Χ.Α. αποτελείται υποχρεωτικά από τις μετοχές οι οποίες αγοράζονται με πίστωση ή και από άλλες κινητές αξίες, τις οποίες παρέχει συμπληρωματικά ο πελάτης ως ασφάλεια ώστε να τηρούνται τα όρια του αρχικού ή και διατηρητέου περιθωρίου.

Τι είναι Περιθώριο;

Η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου ασφαλείας και του χρεωστικού υπολοίπου (δηλαδή της πίστωσης).

Τι είναι Ελάχιστο Αρχικό Περιθώριο;

Το Αρχικό Περιθώριο ορίζεται σε ποσοστό 40% της τρέχουσας αξίας του Χαρτοφυλακίου.

Τι είναι Ελάχιστο Διατηρητέο Περιθώριο;

Καθορίζεται σε ποσοστό 30% της τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου ασφαλείας.

Από ποια στοιχεία απαρτίζεται το Χαρτοφυλάκιο Ασφαλείας;

Τα στοιχεία που δύνανται να απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας είναι τα εξής:

1. Μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους – Μέλους Ε.Ε..
2. Δεν τελούν υπό επιτήρηση, υπό αναστολή ή υπό άλλο περιορισμό ως προς τη διαπραγμάτευση τους.
3. Έχει παρέλθει χρονικό διάστημα τουλάχιστον τριών ημερών από την έναρξη διαπραγμάτευσης τους.
4. Άυλες κινητές αξίες που εκδίδει το ελληνικό Δημόσιο και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων ή άλλες κινητές αξίες που εκδίδονται από κράτος – Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ποιες οι προϋποθέσεις διακράτησης ενός Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας;

Δέσμευση τριών τουλάχιστον μετοχών χωρίς καμία από αυτές να υπερβαίνει το 40% της τρέχουσας αξίας του Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας (Χ.Α.) εκτός και αν ισχύουν τα ακόλουθα:

1. Η τρέχουσα αξία του Χ.Α. αποτελείται από τίτλους που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο (ΟΕΔ) ή μετοχές που περιλαμβάνονται στο δείκτη FTSE/ASE-20 ή και από τα δύο.

2. Η τρέχουσα αξία του Χ.Α. αποτελείται τουλάχιστον 40% από ΟΕΔ ή 40% από μετοχές FTSE/ASE-20 και το υπόλοιπο μέρος της αξίας του Χ.Α. από μετοχές του FTSE/ASE MID 40. 3. Επίσης γίνεται αποδεκτό Χ.Α. το οποίο εμπεριέχει Στοιχείο που υπερβαίνει ποσοστό 60% της τρέχουσας αξίας εάν αυτό ανήκει στον FTSE/ASE-20.

Ποιο είναι το μέγιστο ποσό πίστωσης;

Το μέγιστο ποσό πίστωσης είναι € 1.000.000 ανά πιστωτικό ίδρυμα.

5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Στις παρακάτω ενότητες του κεφαλαίου, παρουσιάζονται οι έννοιες των προθεσμιακών συναλλαγών, των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και των χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων.

5.1. ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.

Μια προθεσμιακή συναλλαγή είναι μία συμφωνία με την οποία οι αντισυμβαλλόμενοι αναλαμβάνουν την υποχρέωση να αγοράσουν ή να πουλήσουν μία καθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού σε μία προκαθορισμένη τιμή. Στη συμφωνία αυτή, τόσο η παράδοση όσο και η πληρωμή πρόκειται να συμβούν στο μέλλον.

Η τρέχουσα τιμή «spot price» είναι η τιμή που πληρώνεται στην χρηματαγορά για την άμεση παράδοση ενός αγαθού ή ενός χρηματοοικονομικού εργαλείου.

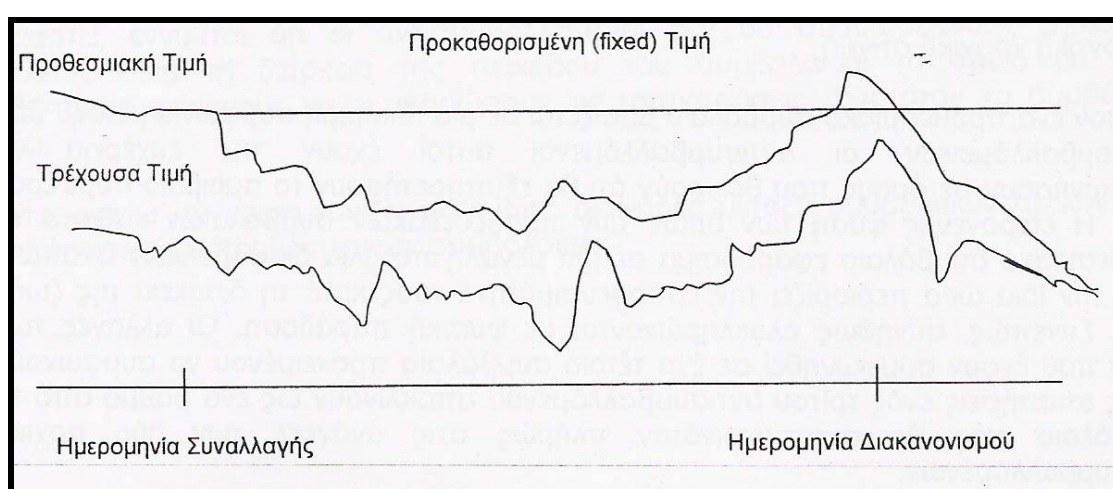
Η προθεσμιακή τιμή καθορίζει αμετάκλητα την τιμή διακανονισμού της παράδοσης ενός αγαθού (π.χ μετοχές, καφές, σιτάρι) σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και συνήθως διαφέρει από την τρέχουσα τιμή, παρόλο που ακολουθεί την ίδια τάση . η διαφορά μεταξύ αυτών των τιμών μπορεί να είναι είτε αρνητική είτε θετική, και η οποία εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως είναι οι προσδοκίες για την αγορά, τα επιτόκια, τα αποθέματα, οι σοδιές κτλ.

Η τιμή συμβολαίου ή τιμή διακανονισμού είναι η τιμή στην οποία ένα προθεσμιακό συμβόλαιο «forward contract» καθορίζεται σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Ενώ η τιμή διακανονισμού παραμένει σταθερή, η προθεσμιακή τιμή και η τρέχουσα τιμή κυμαίνονται. Όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα, υπό κανονικές συνθήκες, η διαφορά μεταξύ των δύο αυτών τιμών θα συρρικνωθεί με το πέρασμα του χρόνου. Η διαφορά μεταξύ της προθεσμιακής

τιμής και της τιμής του διακανονισμού, ανταποκρίνεται στο μη – πραγματοποιηθέν κέρδος ή ζημιά ενός επενδυτή σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

- Στο παρακάτω διάγραμμα μπορεί κανείς να διακρίνει την διαφορά μεταξύ προθεσμιακής και τρέχουσας τιμής.



5.2. ΤΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι συμφωνίες με τις οποίες η αγορά ή πώληση ενός αγαθού είναι καθορισμένη «fixed» τη στιγμή που συμφωνείται το συμβόλαιο, ενώ η παράδοση και η πληρωμή προγραμματίζονται για μία καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

Ο πωλητής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης συμφωνεί να παραδώσει το υποκείμενο αγαθό «underlying commodity» σε μία μελλοντική ημερομηνία σε μία προκαθορισμένη τιμή, ενώ ο αγοραστής αναλαμβάνει την υποχρέωση να παραλάβει το αγαθό στην ίδια προκαθορισμένη τιμή.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης κυρίως εξυπηρετούν το σκοπό της εξάλειψης της αβεβαιότητας σχετικά με παράγοντες οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν την μελλοντική πληρωμή. Ένα καλό παράδειγμα είναι ο αγρότης που πουλά σιτάρι μέσω ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης με σκοπό να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο μίας μελλοντικής μείωσης των τιμών του σιταριού.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης προσφέρονται σε πολλές αγορές και μπορούν να εξυπηρετήσουν μία πληθώρα σκοπών. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, είναι συνηθισμένη η χρήση τους για συναλλαγή αγροτικών προϊόντων. Οι αγρότες, για παράδειγμα, πουλούν σιτάρι χρησιμοποιώντας συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και έτσι εξασφαλίζουν ένα δεδομένο επίπεδο εισοδήματος. Επίσης συναλλάσσονται σε διεθνή χρηματιστήρια και αγορές αγαθών.

5.2.1. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι συμφωνίες που ακολουθούν μία συνηθισμένη μορφή και προσαρμόζονται στην κάθε περίπτωση μεταξύ των δύο μερών, και οι οποίες αναφέρονται στην παράδοση και την πληρωμή ενός καθορισμένου προϊόντος σε μία μελλοντική στιγμή.

Εφόσον ένα προθεσμιακό συμβόλαιο βασίζεται σε μία ιδιαίτερη συμφωνία μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων, οι αντισυμβαλλόμενοι αυτοί έχουν την ευχέρεια να συμφωνήσουν σε όρους που θεωρούν ότι εξυπηρετούν το αμοιβαίο συμφέρον τους. Η ετερογενής φύση των όρων των προθεσμιακών συμβολαίων καθιστά τα προθεσμιακά συμβόλαια εφαρμόσιμα σε μία μεγάλη ποικιλία διαφορετικών σκοπών, αλλά την ίδια ώρα περιορίζει την εμπορευσιμότητά τους κατά την διάρκεια της ζωής τους. Συνεπώς, συνήθως ολοκληρώνονται με φυσική παράδοση. Οι αλλαγές των όρων που έχουν συμφωνηθεί σε ένα τέτοιο συμβόλαιο προκειμένου να συμφωνούν με τις απαιτήσεις ενός τρίτου αντισυμβαλλόμενου αποκλίνουν ως ένα βαθμό από το

συμβόλαιο που θα ανταποκρινόταν πλήρως στις ανάγκες των δύο αρχικά αντισυμβαλλομένων.

Η ετερογένεια των όρων των συμβολαίων περιορίζει την εμπορευσιμότητα τους και μειώνει την διαφάνεια της αγοράς σε προθεσμιακές συναλλαγές.

Αντιθέτως, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τυποποιημένα συμβόλαια τα οποία καθορίζουν την παράδοση και την πληρωμή ενός συγκεκριμένου προϊόντος μέσω ενός κεντρικού εκκαθαριστικού οίκου «clearing house». Οι συναλλαγές σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι αυστηρά τυπικές και υπόκεινται σε αυστηρούς κανόνες. Εξαιτίας αυτών των χαρακτηριστικών, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, σε αντίθεση με τα προθεσμιακά, συναλλάσσονται εύκολα κατά τη διάρκεια της ζωής τους.

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) παρέχει τυποποιημένους όρους για τα είδη των εργαλείων που συναλλάσσονται, τυποποιημένο δηλαδή μέγεθος συμβολαίου ή αξία και ημερομηνία παράδοσης.

Ακολουθώντας την ολοκλήρωση του συμβολαίου στο Χ.Π.Α., ο εκκαθαριστικός οίκος παρεμβαίνει μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Αυτός εγγυάται την εκπλήρωση του συμβολαίου και απαλλάσσει τους δύο αντισυμβαλλόμενους από τον πιστωτικό κίνδυνο «credit risk» του αντισυμβαλλόμενου. Ως αποτέλεσμα, ο επενδυτής μπορεί να ρευστοποιήσει τη θέση του/της κάνοντας την αντίθετη συναλλαγή στο Χ.Π.Α. οποιαδήποτε στιγμή. Αυτή η διαδικασία ονομάζεται κλείσιμο θέσης «position closing out» και μπορεί να πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε στιγμή κατά την περίοδο του συμβολαίου χωρίς να απαιτείται η σύμφωνη γνώμη του αντισυμβαλλόμενου.

Η τυποποίηση και το γεγονός ότι η εκπλήρωση του συμβολαίου είναι εγγυημένη, καθιστά τα συμβόλαια αυτά ελκυστικά ως αντικείμενα συναλλαγής από μόνα τους. Συνεπώς, η προσοχή των συναλλασσόμενων δεν χρειάζεται να εστιάζεται σε τίποτε άλλο εκτός από την επενδυτική τους στρατηγική και τις τιμές.

Μία επιπλέον σημαντική διαφορά μεταξύ συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακών συμβολαίων αποτελεί η καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και ζημιών. Η υποχρέωση για την καταβολή επιπλέον ελάχιστων καταθέσεων αν χρειαστεί, εγγυάται ότι οι

αντισυμβαλλόμενοι δεν θα συσσωρεύουν ζημιές εξ' αμελείας κατά τη διάρκεια της περιόδου του συμβολαίου, το οποίο θα τους καθιστούσε ανίκανους να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους όταν το συμβόλαιο λήξει.

Η παραπάνω σύγκριση τονίζει τις κύριες διαφορές μεταξύ συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακών συμβολαίων:

	Προθεσμιακά Συμβόλαια	Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης
Είδος συμβολαίου	Ιδιαίτερο, εξατομικευμένο	Τυποποιημένο
Εκπλήρωση	Σχεδόν 100%	Μόνο 2-5%
Συναλλαγές	Εξωχρηματιστηριακά (OTC)	Στο Χ.Π.Α.
Πιστωτικός κίνδυνος	Και οι δύο Αντισυμβαλλόμενοι	Εκκαθαριστικός οίκος
Ρευστότητα	Ιδιαίτερα χαμηλή	Υψηλή
Ελάχιστες καταθέσεις	Κατά περίπτωση	Τυποποιημένες
Χρηματαγορές	Κατά την παράδοση	Καθημερινός διακανονισμός

5.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ.

Τα δικαιώματα έχουν την προέλευσή τους από την ίδια βασική έννοια όπως και τα προθεσμιακά συμβόλαια. Και στα δικαιώματα ο πωλητής αναλαμβάνει την υποχρέωση να εκπληρώσει ένα συμβόλαιο μέχρι το τέλος μίας συμφωνημένης περιόδου.

Το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει ένας επενδυτής το υποκείμενο προϊόν σε μία προκαθορισμένη χρονική στιγμή αγοράζεται πληρώνοντας την τιμή του δικαιώματος «option premium» κατά την ολοκλήρωση (υπογραφή) του συμβολαίου. Αυτά τα δικαιώματα ονομάζονται, δικαιώματα Ευρωπαϊκού τύπου σε αντίθεση με του αμερικάνικου τα οποία μπορούν να εξασκηθούν εντός μιας περιόδου. Ο κίνδυνος του αγοραστή ενός δικαιώματος περιορίζεται στην τιμή του δικαιώματος, δηλαδή η τιμή του δικαιώματος αποτελεί τη μέγιστη ζημιά που μπορεί να υποστεί ο επενδυτής.

Τα δικαιώματα έχουν ως υποκείμενο συναλλαγής μία μεγάλη ποικιλία αγαθών και προϊόντων. Οι συναλλασσόμενοι χρησιμοποιούν τα δικαιώματα για να αγοράσουν ή να πουλήσουν σιτάρι, βολβούς τουλίπας, πολύτιμα μέταλλα, συνάλλαγμα, μετοχές και άλλα αξιόγραφα, τα οποία αποτελούν ένα μικρό μέρος από το σύνολο των προϊόντων που συναλλάσσονται.

5.3.1. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΕΞΩ-ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ.

Η διαφορά μεταξύ των συμβολαίων δικαιωμάτων που συναλλάσσονται εκτός του χώρου του χρηματιστηρίου, τα λεγόμενα εξωχρηματιστηριακά «OTC» ή «over-the-counter options» και των δικαιωμάτων που συναλλάσσονται εντός του χρηματιστηρίου είναι παρόμοια με τη διαφορά μεταξύ προθεσμιακών συμβολαίων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Οι συναλλαγές σε εξωχρηματιστηριακά δικαιώματα δεν συνδέονται με μία οργανωμένη δομή στην οποία η προσφορά και η ζήτηση συγκεντρώνονται σε έναν κεντρικό χώρο συναλλαγών. Οι τιμές δεν διαμορφώνονται με δημοπρασία, αλλά είναι αποτέλεσμα διαβουλεύσεων. Τα εξωχρηματιστηριακά «OTC» δικαιώματα δεν υπόκεινται σε μία τυποποιημένη διαδικασία συναλλαγών και δεν συναλλάσσονται στα χρηματιστήρια.

Οι κύριες διαφορές μεταξύ των εξωχρηματιστηριακών δικαιωμάτων και των δικαιωμάτων που συναλλάσσονται στα χρηματιστήρια τονίζονται παρακάτω:

	Εξωχρηματιστηριακά Δικαιώματα	Δικαιώματα
Είδος συμβολαίου	Ποικίλλον	Τυποποιημένα
Εκπλήρωση	Περίπου 50%	Μόνο 2-5%
Τρόπος Συναλλαγής	Εξωχρηματιστηριακή	Στο Χ.Π.Α.
Πιστωτικός κίνδυνος	Καθένας από τους δύο αντισυμβαλλόμενους	Εκκαθαριστικός οίκος
Ρευστότητα	Χαμηλή	Υψηλή
Ελάχιστες καταθέσεις	Κατά περίπτωση	Τυποποιημένες

5.4. ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΕ Σ.Μ.Ε.

Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης 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. Με δικαιώματα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης 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.

Στην περίπτωση των δικαιωμάτων και των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης 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. Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης 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 δικαιωμάτων. Για τον κάτοχο του δικαιώματος, η μόχλευση δικαιώματος 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 δικαιώματος «premium». Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης 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.

Στην περίπτωση μεγάλων και αποτελεσματικά δομημένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε μετοχές και σε ομόλογα, τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης 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 στα επίπεδα 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.

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».

Η στρατηγική που επιλέγεται εξαρτάται πλήρως από τον επενδυτή και τη θέση του προς τον επενδυτικό κίνδυνο «risk-aversion», δηλαδή κατά πόσο

αποστρέφεται τον κίνδυνο ή όχι, ο οποίος αποφασίζει, αφού πριν -πιθανόν- συμβουλευτεί κάποιον ειδικό σε θέματα του Χ.Π.Α., στην εταιρία μέλος του Χ.Π.Α. με την οποία συνεργάζεται.

5.5. ΠΟΙΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΣΣΟΝΤΑΙ ΣΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΕ Σ.Μ.Ε. ΚΑΙ ΓΙΑΤΙ

Σχεδόν κάθε επενδυτής, είτε ιδιώτης, είτε θεσμικός, μπορεί να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που προσφέρονται στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων. Ανάλογα με τις προσδοκίες του για τις τάσεις της αγοράς και τη στάση του απέναντι στον κίνδυνο, ένας επενδυτής θα λειτουργήσει στην αγορά για λόγους αντιστάθμισης του κινδύνου ή σαν συναλλασσόμενος «trader». Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης προσφέρουν μία μεγάλη σειρά ευκαιριών, οι οποίες μπορούν απλώς να αναφερθούν σε αυτήν την έκδοση:

ΙΔΙΩΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Οι ιδιώτες επενδυτές συχνά χρησιμοποιούν την αγορά δικαιωμάτων για να εκμεταλλευτούν τις τάσεις των τιμών χρησιμοποιώντας ισχυρή μόχλευση, με στόχο να αποκτήσουν πολύ υψηλά κέρδη, ενώ συγχρόνως είναι εκτεθειμένοι σε περιορισμένο κίνδυνο. Αν κάποιος σχεδιάζει να επενδύσει βραχυχρόνια στο Χρηματιστήριο Αξιών, το να αγοράσει ένα δικαίωμα αγοράς μπορεί συχνά να αποδειχθεί πιο κατάλληλη επιλογή από την επένδυση στην ανάλογη μετοχή με το σύνολο του κεφαλαίου του. Τα δικαιώματα πώλησης αποτελούν μία εναλλακτική στρατηγική για κέρδος, ακόμη και σε περιόδους που οι μετοχές έχουν πτωτική τάση.

Οι ιδιώτες επενδυτές επίσης, χρησιμοποιούν την αγορά δικαιωμάτων για να μετατρέψουν τις προσδοκίες τους σχετικά με τις μελλοντικές τάσεις των τιμών σε κερδοφόρες στρατηγικές. Αν η εκτίμησή τους για την αγορά

αποδειχθεί σωστή, το αποτέλεσμα μόχλευσης του δικαιώματός τους, θα αποδώσει πολύ υψηλά κέρδη.

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Οι θεσμικοί επενδυτές, όπως οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων ή οι ασφαλιστικές εταιρίες χρησιμοποιούν την αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για να επιτύχουν επιπλέον απόδοση, για παράδειγμα, πουλώντας δικαιώματα αγοράς από το καλάθι μετοχών. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε ομόλογα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να γίνει αντιστάθμιση κινδύνου, έναντι ανεπιθύμητων μεταβολών των επιτοκίων ή για να επιδιωχθούν στρατηγικές που αποσκοπούν στο κέρδος.

Για τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων θεσμικών επενδυτών, τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τα τέλεια μέσα για ευέλικτη διαχείριση κινδύνου. Αυτά τα εργαλεία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μειώσουν τον κίνδυνο σχετικά με τις τιμές και τα επιτόκια ή, αντίθετα, να αυξήσουν την έκθεση στον κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους, προκειμένου να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες για κέρδη, σύμφωνα με τις προσδοκίες τους για την αγορά, χωρίς να απαιτούνται σημαντικές αλλαγές στο χαρτοφυλάκιό τους.

ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Οι τράπεζες συχνά εμφανίζονται ως παίκτες στην αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, άλλοτε εκτελώντας εντολές για λογαριασμό των πελατών τους και άλλοτε λειτουργώντας ως θεσμικοί επενδυτές, για δικό τους λογαριασμό.

Οι τράπεζες επίσης, δύναται να λάβουν ή συχνά λαμβάνουν και τον ρόλο τους ως ειδικοί διαπραγματευτές της αγοράς «market maker». Οι ειδικοί διαπραγματευτές της αγοράς είναι συναλλασσόμενοι «dealers», οι οποίοι αναλαμβάνουν να θέτουν δεσμευτικές τιμές για τα δικαιώματα αγοράς και πώλησης σε συνεχή χρόνο. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές μπορούν ανά πάσα

στιγμή να πάρουν θέση στην αγορά ή να ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους στην αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

6. ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΣΗΜΕΙΑ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ

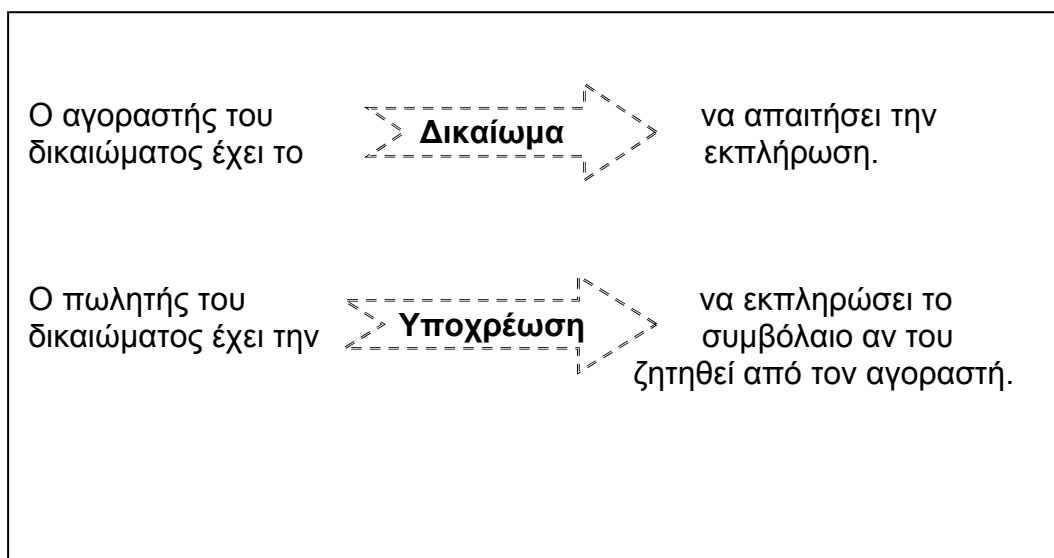
Η γλώσσα των δικαιωμάτων

Η βάση των συμβολαίων σε δικαιώματα είναι ότι ο κάτοχός τους μπορεί να απαιτήσει την εκπλήρωση [παράδοση/ αγορά για δικαίωμα αγοράς «call» ή αποδοχή/ πώληση για δικαίωμα πώλησης «put» ενός συγκεκριμένου μεγέθους συμβολαίου σε αξιόγραφο (π.χ. μετοχές), κατά την διάρκεια μίας προκαθορισμένης χρονικής περιόδου «ζωή του δικαιώματος «maturity»] σε μία προκαθορισμένη τιμή εξάσκησης.

Αυτό σημαίνει ότι υπάρχουν δύο ειδών δικαιώματα:

- ↳ Δικαίωμα αγοράς «call option»
- ↳ Δικαίωμα πώλησης «put option»

➔ Βασικά στοιχεία των συμβολαίων δικαιωμάτων



- **Κάτοχος (αγοραστής) του δικαιώματος αγοράς**

Ο κάτοχος ενός δικαιώματος αγοράς αγοράζει από τον πώληση του δικαιώματος αγοράς το δικαίωμα να απαιτήσει την παράδοση του υποκειμένου προϊόντος στην συμφωνημένη τιμή (τιμή εξάσκησης), οποιαδήποτε στιγμή μέχρι και ή την εκπνοή του συμβολαίου.

- **Πωλητής δικαιώματος αγοράς**

Ο πωλητής ενός δικαιώματος αγοράς αναλαμβάνει την υποχρέωση να παραδώσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης οποιαδήποτε στιγμή μέχρι και ή την ημερομηνία εκπνοής του δικαιώματος αγοράς αν ο κάτοχος εξασκήσει το δικαίωμά του.

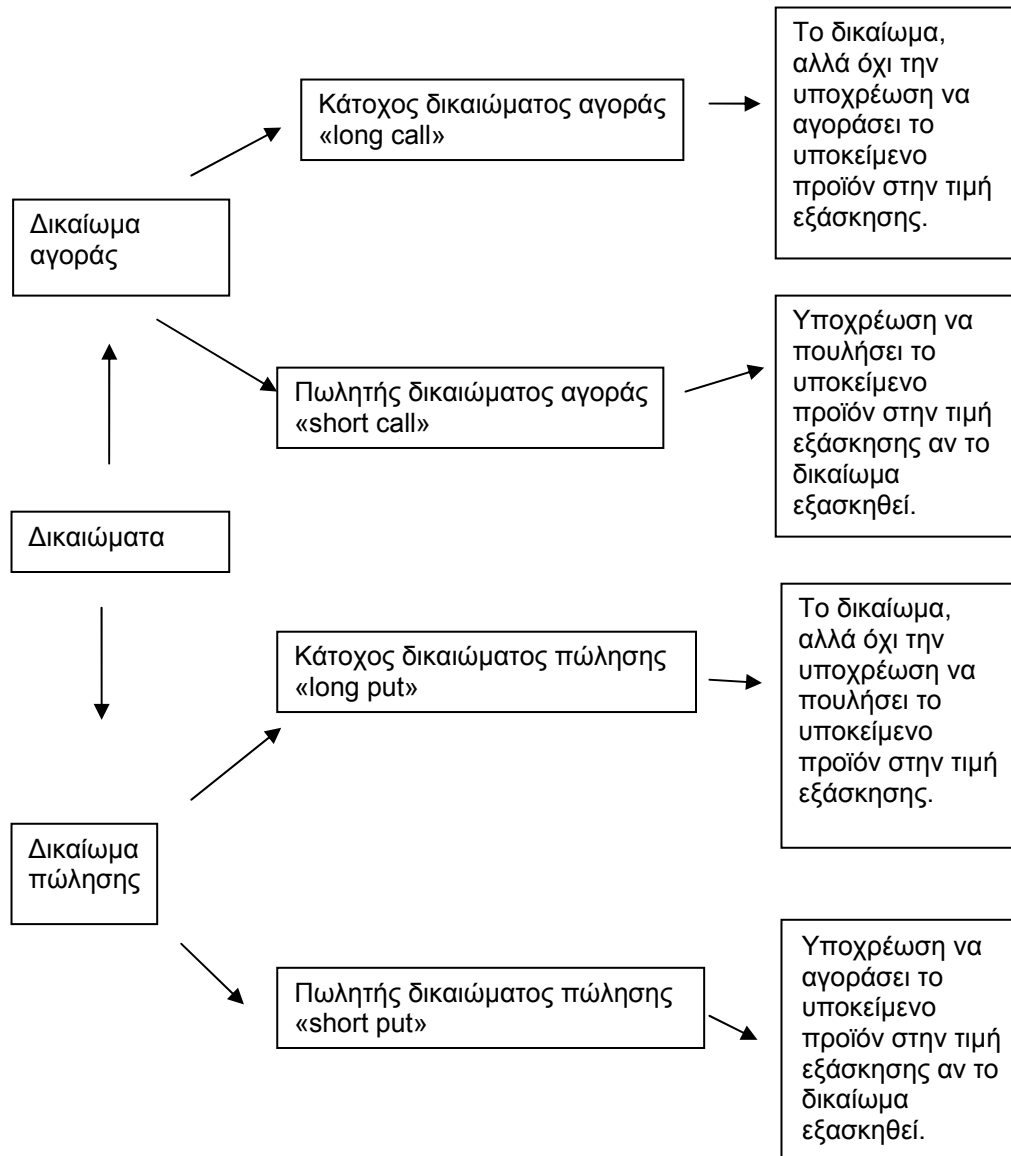
- **Κάτοχος (αγοραστής) του δικαιώματος πώλησης**

Ο κάτοχος ενός δικαιώματος πώλησης αγοράζει από τον πωλητή του το δικαίωμα να πουλήσει (να παραδώσει) το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης οποιαδήποτε στιγμή μέχρι και ή την εκπνοή του συμβολαίου.

- **Πωλητής δικαιώματος πώλησης**

Ο πωλητής ενός δικαιώματος πώλησης αναλαμβάνει την υποχρέωση να δεχθεί την παράδοση του υποκειμένου προϊόντος στην τιμή εξάσκησης οποιαδήποτε στιγμή μέχρι και ή την ημερομηνία εκπνοής του δικαιώματος πώλησης αν ο κάτοχος εξασκήσει το δικαίωμά του.

→ Η γλώσσα των δικαιωμάτων



6.1. ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΑΤΟΧΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ ΕΝΟΣ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ-ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ

Οι αγοραστές και οι πωλητές δικαιωμάτων δεν αποκτούν κανένα δικαίωμα ή δεν αναλαμβάνουν καμία υποχρέωση που πηγάζει από τον υποκείμενο τίτλο του δικαιώματος. Ο υποκείμενος τίτλος ενός δικαιώματος, μπορεί να αποτελείται από χρεόγραφα, μετοχές, συνάλλαγμα, αγαθά ή άλλα περιουσιακά στοιχεία. Στα παρακάτω παραδείγματα, υποθέτουμε ότι ο υποκείμενος τίτλος είναι μετοχές. Όλα τα είδη των δικαιωμάτων βασίζονται ακριβώς στους ίδιους κανόνες. Τα παραδείγματα που χρησιμοποιούνται σε αυτό το κείμενο αναφέρονται σε δικαιώματα αμερικανού τύπου, δηλ. δικαιώματα τα οποία μπορούν να εξασκηθούν οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της ζωής τους.

Για να μπορούν να γίνουν τα παραδείγματα αυτού του κειμένου πιο κατανοητά, το κόστος της συναλλαγής και οι προμήθειες δεν λαμβάνονται υπόψη. Επιπλέον, εξετάζονται μόνο δύο εναλλακτικοί τρόποι δράσης. Ο κάτοχος μπορεί είτε να εξασκήσει το δικαίωμα του αγοράζοντας ή πουλώντας τον υποκείμενο τίτλο ή να αφήσει το δικαίωμα να εκπνεύσει.

- **Πωλητής δικαιώματος αγοράς «writer of a call»**

Ο πωλητής ενός δικαιώματος αγοράς αναλαμβάνει την υποχρέωση να πουλήσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης, οποιαδήποτε στιγμή κατά την διάρκεια της ζωής του δικαιώματος και όταν αυτό εξασκηθεί, και για το οποίο λαμβάνει την τιμή του δικαιώματος «premium».

Αν κάποιος επενδυτής πουλήσει ένα δικαίωμα αγοράς, αναλαμβάνει την υποχρέωση να παραδώσει τον προκαθορισμένο αριθμό μετοχών όταν του ζητηθεί από τον αγοραστή οποιαδήποτε στιγμή κατά την διάρκεια της ζωής του δικαιώματος. Η συναλλαγή πώλησης μπορεί να γίνει οποιαδήποτε στιγμή στην τιμή εξάσκησης, μέχρι την εκπνοή του δικαιώματος.

Ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πουλήσει για το δικαίωμα, γιατί προσδοκά ότι η τιμή του υποκείμενου τίτλου θα ακολουθήσει μία διαφορετική τάση από αυτή που αναμένει ο πωλητής.

Η πληρωμή ονομάζεται τιμή δικαιώματος «option premium» και δικαιοδοτεί τον κάτοχο του δικαιώματος να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο σε μία συγκεκριμένη τιμή, η οποία πιθανώς να είναι χαμηλότερη από την «spot» (τρέχουσα) στο μέλλον. Ο πωλητής του δικαιώματος αναλαμβάνει τον κίνδυνο να υποστεί ζημιά, όντας υποχρεωμένος να πουλήσει τις μετοχές του σε μία χαμηλότερη τιμή σε σύγκριση με την αγορά. Συνεπώς, λαμβάνει ένα ασφάλιστρο κινδύνου που έχει τη μορφή της τιμής του δικαιώματος, το οποίο λαμβάνει τη στιγμή που πουλάει το δικαίωμα, το οποίο αντιπροσωπεύει αποζημίωση για πιθανές μελλοντικές απώλειες κεφαλαίου.

- **Αγοραστής (κάτοχος) δικαιώματος αγοράς**

Ο κάτοχος ενός δικαιώματος αγοράς έχει το δικαίωμα να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της ζωής του δικαιώματος.

Αν κάποιος επενδυτής ενδιαφέρεται για μία συγκεκριμένη μετοχή και προσδοκά ότι η τιμή της θα εξελιχθεί ανοδικά, μπορεί να αγοράσει ένα δικαίωμα αγοράς σε αυτή τη μετοχή παρά να αγοράσει την ίδια τη μετοχή αμέσως.

Ένα τέτοιο βήμα δικαιοδοτεί τον επενδυτή να αγοράσει τους υποκείμενους τίτλους στην τιμή εξάσκησης οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της ζωής του δικαιώματος, ανεξαρτήτως του ποια μπορεί να είναι η αξία τους στην αγορά τη στιγμή αυτή. Φυσικά, θα εξασκήσει το δικαίωμά του αν αυτή η εξάσκηση του επιτρέπει να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο σε χαμηλότερη τιμή, από ότι θα έπρεπε να πληρώσει στο χρηματιστήριο. Με άλλα λόγια, αν η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος είναι χαμηλότερη από την τιμή που καθορίζεται στο χρηματιστήριο αξιών.

- **Πωλητής δικαιώματος πώλησης**

Ο πωλητής ενός δικαιώματος πώλησης αναλαμβάνει την υποχρέωση να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης εντός της περιόδου ζωής του δικαιώματος για την οποία λαμβάνει την τιμή του δικαιώματος, ως ασφάλιστρο κινδύνου.

Ο πωλητής ξεκινά με την προσδοκία ότι η τιμή της μετοχής θα παραμείνει σταθερή ή θα αυξηθεί. Αν αυτή η προσδοκία επαληθευθεί, ο πωλητής του δικαιώματος πώλησης θα μπορεί να κρατήσει την τιμή του δικαιώματος ως κέρδος.

Αν η τιμή του υποκείμενου τίτλου αυξηθεί ή παραμείνει σταθερή, ο αγοραστής του δικαιώματος πώλησης δεν θα έχει λόγο να εξασκήσει το δικαίωμά του. Σε αυτή την περίπτωση, θα μπορεί να πουλήσει τις μετοχές σε καλύτερη τιμή μέσω του χρηματιστηρίου. Το δικαίωμα χάνει την αξία του, εκπνέει και ο πωλητής κρατάει την τιμή του δικαιώματος ως κέρδος.

- **Αγοραστής δικαιώματος πώλησης**

Ο αγοραστής ενός δικαιώματος πώλησης δικαιούται να πουλήσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης κατά τη διάρκεια ή στη λήξη της ζωής του δικαιώματος.

Ο αγοραστής ενός δικαιώματος πώλησης φυσιολογικά αναμένει μία μεγάλη πτώση στις τιμές των μετοχών. Αν η χρηματιστηριακή αξία του υποκείμενου τίτλου πράγματι μειωθεί κάτω από την τιμή εξάσκησης κατά τη διάρκεια της ζωής του δικαιώματος, ο αγοραστής του δικαιώματος μπορεί οποιαδήποτε στιγμή να εξασκήσει το δικαίωμά του και να πουλήσει τις μετοχές πάνω από την χρηματιστηριακή τους αξία, στην τιμή εξάσκησης, στον πωλητή του δικαιώματος.

6.1.1. ΕΙΔΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ

Σήμερα, υπάρχουν τυποποιημένα δικαιώματα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για τα ακόλουθα υποκείμενα αγαθά:

- ❖ Μετοχές.
- ❖ Χρηματιστηριακούς δείκτες.
- ❖ Ομόλογα.
- ❖ Συνάλλαγμα.

Όλοι οι συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές, χρηματαγορές και αγορές συναλλάγματος αντιμετωπίζουν την ίδια ανάγκη για επαρκή εργαλεία μεταφοράς κινδύνου και συνεπώς απαιτούν μία αγορά δικαιωμάτων και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης η οποία να λειτουργεί ομαλά.

Στη συνέχεια, τα διάφορα είδη δικαιωμάτων (ανάλογα με το είδος του υποκείμενου τίτλου), τη δομή τους και τον τρόπο με τον οποίο χρησιμοποιούνται θα επεξηγηθούν με περισσότερες λεπτομέρειες.

Δικαιώματα επί μετοχών

✓ **Υποκείμενο Συμβόλαιο**

Ο υποκείμενος τίτλος με τον οποίο ένα συμβόλαιο δικαιωμάτων συνδέεται, υποδηλώνεται από το όνομα της εταιρίας και το είδος της μετοχής.

✓ **Μέγεθος Συμβολαίου**

Το συμβόλαιο δηλώνει τον αριθμό των μετοχών που καλύπτει το δικαίωμα. Συνήθως ένα τέτοιο συμβόλαιο αναφέρεται σε ένα ποσό 100 μετοχών.

Δικαιώματα επί χρηματιστηριακών δεικτών

Οι διακυμάνσεις της αγοράς μετρούνται μέσω ενός δείκτη. Αυτός ο δείκτης καταρτίζεται βάση ενός μαθηματικού σταθμισμένου μέσου όρου των τιμών διαφόρων μετοχών.

Δικαιώματα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης χρηματιστηριακών δεικτών επιτρέπουν στους συμμετέχοντες στην αγορά να αντισταθμίζουν τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους έναντι τέτοιων διακυμάνσεων και να κερδοσκοπούν σε σχέση με γενικές διακυμάνσεις της αγοράς.

✓ **Υποκείμενος τίτλος**

Τα δικαιώματα επί χρηματιστηριακών δεικτών αναφέρονται σε έναν συγκεκριμένο χρηματιστηριακό δείκτη, για παράδειγμα, το δείκτη OMX στη Σουηδία ή τον S&P 100 στις Η.Π.Α. Ο δείκτης αντανακλά τις διακυμάνσεις των τιμών των διαφορετικών μετοχών που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη.

✓ **Μέγεθος συμβολαίου**

Προκειμένου να συσχετισθεί ένα δικαίωμα με ένα χρηματιστηριακό δείκτη, το δικαίωμα πρέπει να μετατραπεί σε μία αξία εκφρασμένη σε χρηματικούς όρους. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με τον πολλαπλασιασμό του δείκτη με έναν πολλαπλασιαστή του δείκτη. Το αποτέλεσμα αυτής της πράξης δηλώνει την αξία του χρηματιστηριακού δείκτη.

Υιοθετώντας ότι ο δείκτης είναι 1.000 μονάδες και ο πολλαπλασιαστής του δείκτη 5.000, η υποθετική αξία του χρηματιστηριακού δείκτη θα είναι 5.000.000. Αν το χρηματιστήριο κινηθεί ανοδικά κατά 10%, ο δείκτης και, αναλογικά, η αξία του δείκτη θα ανεβούν από 1.000 στις 1.100 μονάδες και από 5.000.000 σε 5.500.000 αντίστοιχα.

✓ **Διάρκεια ζωής — Ημερομηνία λήξης ή ημερομηνία εκτέλεσης**

Η ημερομηνία λήξης δικαιωμάτων χρηματιστηριακών δεικτών διαφέρει από χώρα σε χώρα ανάλογα με την αγορά.

✓ **Εξάσκηση του δείκτη «Exercise index»**

Η τιμή εξάσκησης ενός δικαιώματος χρηματιστηριακού δείκτη ονομάζεται εξάσκηση του δείκτη.

Δικαιώματα συναλλάγματος

Παράλληλα με την αύξηση στο διεθνές εμπόριο ο αριθμός των χρηματοοικονομικών συναλλαγών μεταξύ διαφόρων κρατών αυξάνεται διαρκώς. Εισαγωγείς και εξαγωγείς αγαθών εκτίθενται στον κίνδυνο των διαρκώς μεταβαλλόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο οποίος μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση στις δραστηριότητές τους. Οι συναλλαγές σε δικαιώματα συναλλάγματος παρέχουν στους συναλλασσόμενους ένα μέσο για να μειωθεί ο βαθμός στον οποίο μπορούν να επηρεάζονται από διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

✓ **Υποκείμενος τίτλος**

Στην περίπτωση των δικαιωμάτων συναλλάγματος, όχι μόνο το νόμισμα στο οποίο το δικαίωμα αναφέρεται (νόμισμα του συμβολαίου) είναι καθορισμένο με συμβόλαιο, αλλά επίσης το νόμισμα στο οποίο η τιμή δικαιώματος πληρώνεται (νόμισμα εξάσκησης).

Έχουμε ένα παράδειγμα ενός δικαιώματος σε δολάρια, το οποίο παρέχει τη δυνατότητα η τιμή δικαιώματος και η πληρωμή κατά την εξάσκηση να γίνονται σε Γερμανικά Μάρκα. Εδώ, το νόμισμα του συμβολαίου είναι το δολάριο, ενώ το νόμισμα εξάσκησης είναι το Μάρκο.

✓ **Μέγεθος συμβολαίου**

Το μέγεθος του συμβολαίου είναι η αξία του συμβολαίου που εκφράζεται στο νόμισμα του συμβολαίου.

✓ **Τιμή εξάσκησης**

Η τιμή εξάσκησης δηλώνει το ποσό του νομίσματος το οποίο ο κάτοχος ενός δικαιώματος αγοράς απαιτείται να πληρώσει προκειμένου να αγοράσει το νόμισμα του συμβολαίου. Στην περίπτωση ενός δικαιώματος πώλησης, η τιμή εξάσκησης είναι η τιμή η οποία ο κάτοχος λαμβάνει για το νόμισμα του συμβολαίου αν προτιμήσει να πουλήσει αυτό το νόμισμα στον πωλητή του δικαιώματος.

Δικαιώματα επιτοκίων

Ο κάτοχος ενός δικαιώματος επιτοκίων δικαιούται να αγοράσει ή να πουλήσει ένα ομόλογο στην τιμή εξάσκησης. Τα δικαιώματα επιτοκίων επιτρέπουν στους συναλλασσόμενους να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο των τίτλων τους έναντι μίας αύξησης στα επιτόκια ή να προστατέψουν μία προσχεδιασμένη αγορά έναντι ζημιών οι οποίες συμβαίνουν όταν τα επιτόκια πέφτουν. Οι διαφορετικές συμπεριφορές απέναντι στον κίνδυνο των συμμετεχόντων στην αγορά δημιουργούν τη βάση για συναλλαγές με τέτοια δικαιώματα.

6.1.2. Η ΤΙΜΗ ΕΝΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ- ΠΩΛΗΣΗΣ.

Η τιμή ενός δικαιώματος αγοράς- πώλησης είναι το σύνολο των χρημάτων που πρέπει να πληρώσει ο κάτοχος (αγοραστής) ενός δικαιώματος στον πωλητή του δικαιώματος, προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν. Η πληρωμή στον πωλητή γίνεται, ανεξάρτητα από το αν το δικαίωμα εξασκείται τελικά ή όχι, και αντιπροσωπεύει το μέγιστο πιθανό κέρδος για τον πωλητή. Ενώ η μέγιστη πιθανή ζημιά για τον πωλητή είναι απεριόριστη (περιορισμένη στην περίπτωση συμβολαίων δικαιωμάτων πώλησης), η μέγιστη πιθανή ζημιά για τον αγοραστή περιορίζεται στην τιμή του δικαιώματος που πληρώνει. Το δυνητικό κέρδος για τον κάτοχο μπορεί να ξεπεράσει κατά πολύ την τιμή δικαιώματος που πληρώνει.

Το ποσό της τιμής δικαιώματος καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση, γεγονός που προκαλεί διαρκείς διακυμάνσεις στην τιμή δικαιώματος. Το σύνολο της τιμής δικαιώματος είναι πληρωτέο την επόμενη ημέρα από την ολοκλήρωση του συμβολαίου και πρέπει να πιστωθεί στο λογαριασμό του πωλητή.

Αναφορικά ως προς τη δίκαιη τιμή ενός δικαιώματος πολύπλοκα μαθηματικά εργαλεία και τύποι αναπτύσσονται καθημερινά. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εργασία εκείνη η οποία αποτέλεσε τη βάση είναι αυτή των Black and Scholes η οποία αναφέρεται στην αποτίμηση ενός δικαιώματος με χρήση στοχαστικών μεθόδων, οι συγγραφείς της οποίας τιμήθηκαν με βραβείο «Nobel» οικονομίας.

6.2. Βασικές Θέσεις

Μία θέση περιγράφει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνδέονται με συναλλαγές που έχουν ήδη γίνει και μπορεί να είναι θέσεις αγοράς ή πώλησης. Μία θέση αγοράς «long position» είναι σε γενικές γραμμές μία αγορά η οποία δεν έχει ακόμα κλείσει (ισοσταθμιστεί από μία αντίστροφη συναλλαγή). Μία θέση πώλησης «short position», σε αντίθεση, είναι μία πώληση που δεν έχει ακόμα κλείσει. Μη κλεισμένες θέσεις ονομάζονται ανοικτές «open» θέσεις.

Υπάρχουν διαφορετικοί λόγοι για τους οποίους οι επενδυτές μπορεί να θελήσουν να αγοράσουν ή να πουλήσουν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα. Οι συναλλαγές με αυτά τα εργαλεία επιτρέπουν τη συμφιλίωση δύο φαινομενικά ασυμβίβαστων στόχων: υψηλές προσδοκίες κέρδους και την ανάγκη για εξασφάλιση.

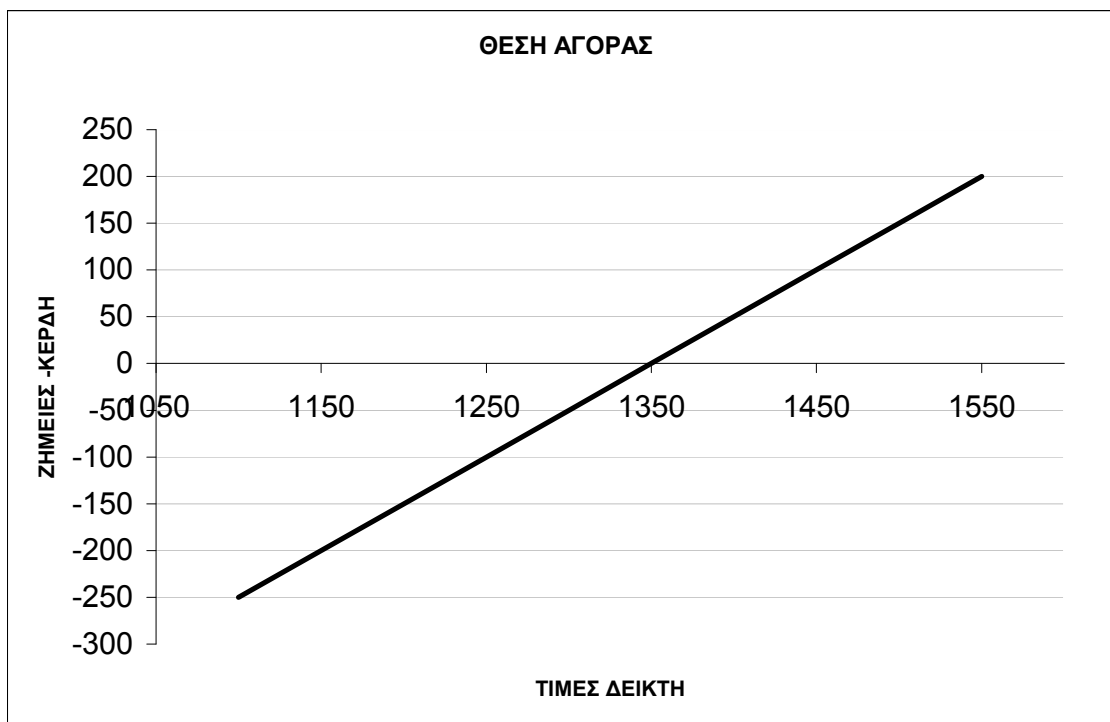
Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ένα μέσο για να εκμεταλλευθούν οι επενδυτές τις ανοδικές και τις καθοδικές διακυμάνσεις της τιμής του υποκείμενου τίτλου. Τα δικαιώματα επιπλέον επιτρέπουν την κερδοσκοπία σχετικά με την σταθερή εξέλιξη της τιμής του υποκείμενου προϊόντος.

Την ίδια στιγμή, τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ένας τρόπος για να εξασφαλίσουν ένα χαρτοφυλάκιο έναντι απωλειών ή να κάνουν αντιστάθμιση του κινδύνου μίας σχεδιασμένης αγοράς έναντι πιθανής αύξησης της τιμής. Συνεπώς, οι διαφορετικές συμπεριφορές απέναντι στον κίνδυνο των διαφόρων συμμετεχόντων στην αγορά αναπαράστουν μία πολύ σημαντική πτυχή των συναλλαγών με δικαιώματα.

Θέση Αγοράς «long position»

Συμφωνεί κάποιος να «αγοράσει το δείκτη FTSE/ASE-20» ή διαφορετικά να πάρει θετική θέση, την ημερομηνία του διακανονισμού του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, στην τιμή κλεισίματος. Αναμένει, ότι η αγορά θα κινηθεί ανοδικά και πιστεύει ότι μέχρι τη συμφωνημένη ημερομηνία, ο δείκτης FTSE/ASE-20 θα είναι σαφώς πάνω από την παρούσα προθεσμιακή τιμή των 1.350 μονάδων. «Κατέχοντας το δείκτη FTSE/ASE-20» είναι παρόμοιο με το να κατέχει μία μετοχή. Συνεπώς, για κάθε μονάδα του δείκτη που ο FTSE/ASE-20 αυξάνεται, αυτό σημαίνει ένα κέρδος για τον επενδυτή, ενώ για κάθε μονάδα του δείκτη, που ο FTSE/ASE-20 υποχωρεί, μία ζημιά. Δεδομένης μίας μονάδας συναλλαγής των 5 ευρώ για κάθε μονάδα του δείκτη σημαίνει ότι, αν ο FTSE/ASE-20 αυξηθεί στις 1.400 μονάδες, ο επενδυτής θα έχει κέρδος 250 ευρώ για κάθε συμβόλαιο. Αν, από την άλλη πλευρά, ο δείκτης FTSE/ASE-20 υποχωρήσει κάτω από την προθεσμιακή τιμή που αγόρασε ο επενδυτής, π.χ. στις 1.330 μονάδες, θα υποστεί μία απώλεια 20 μονάδων δηλαδή 100 ευρώ για κάθε συμβόλαιο.

FTSE/ASE-20	ΤΙΜΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΝΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ
	σε μονάδες δείκτη		σε ΕΥΡΩ
1100	1350	-250	-1250
1150	1350	-200	-1000
1200	1350	-150	-750
1250	1350	-100	-500
1300	1350	-50	-250
1350	1350	0	0
1400	1350	50	250
1450	1350	100	500
1500	1350	150	750
1550	1350	200	1000



Αν η αναμενόμενη αύξηση στις τιμές των μετοχών συμβεί πριν τη συμφωνημένη ημερομηνία διακανονισμού, ο επενδυτής μπορεί να μεταπωλήσει το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης σε υψηλότερη προθεσμιακή τιμή (δηλαδή να ρευστοποιήσει τη θέση του). Αν από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ενδείξεις ότι μπορεί να συμβεί ζημιά και δεν αναμένεται καμία αντιστροφή της τάσης πριν την ημερομηνία διακανονισμού, τότε ο επενδυτής μπορεί να περιορίσει τη ζημιά του, κλείνοντας τη θέση του εγκαίρως.

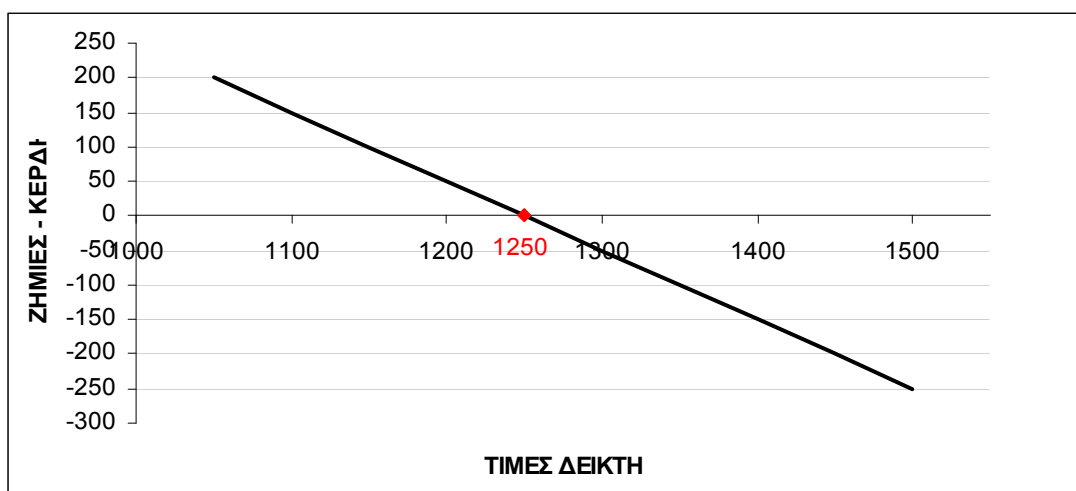
Είναι προτιμότερο να πάρει κάποιος θέση αγοράς, αν θεωρεί ότι η τιμή του υποκείμενου τίτλου θα αυξηθεί, αλλά δεν θέλει ακόμη να επενδύσει από το κεφάλαιό του. Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης του δίνει τη δυνατότητα να αποφύγει να κάνει μία μεγάλη επένδυση, ενώ μπορεί και να κερδίσει από την αύξηση της τιμής. Αν ένας επενδυτής σχεδιάζει να κάνει μία πιο μακροπρόθεσμη επένδυση, μπορεί να καταχωρίσει τις όποιες αποδόσεις ως «μειώσεις της τιμής», όταν αγοράζει τον τίτλο (θέση αγοράς αντιστάθμισης κινδύνου) ή, στην περίπτωση των ομολογιακών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, να του παραδοθούν τα ομόλογα, αν κρατήσει τη θέση του

ανοικτή μέχρι το κλείσιμο της τελευταίας συνεδρίασης. Αν δεν θέλει, ή δεν μπορεί να αναλάβει τον κίνδυνο της απώλειας, που είναι ενδογενής σε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης, μπορεί να διαλέξει ένα δικαίωμα αγοράς στο υποκείμενο προϊόν.

Θέση πώλησης «short position»

Ο επενδυτής συμφωνεί να «πουλήσει το δείκτη FTSE/ASE-20» στην ημερομηνία της συμφωνίας του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, στην τιμή κλεισίματος. Αναμένει μειωμένες τιμές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και πιστεύει ότι μέχρι τη συμφωνημένη ημερομηνία ο δείκτης FTSE/ASE-20 θα είναι σαφώς κάτω από την παρούσα προθεσμιακή τιμή των 1.300 μονάδων. Για κάθε μονάδα του δείκτη που ο FTSE/ASE-20 πέφτει, αυτό σημαίνει ένα κέρδος για τον επενδυτή και για κάθε μονάδα που ο δείκτης FTSE/ASE-20 αυξάνεται, μία ζημιά. Δεδομένης μίας μονάδας συναλλαγής των 5 ευρώ για κάθε μονάδα του δείκτη, σημαίνει ότι, ο επενδυτής θα έχει κέρδος 250 ευρώ για κάθε συμβόλαιο, αν ο FTSE/ASE-20 πέσει στις 1.250 μονάδες. Αν, από την άλλη πλευρά, ο δείκτης FTSE/ASE-20 αυξηθεί πάνω από την προθεσμιακή τιμή που πούλησε ο επενδυτής, π.χ. στις 1.310 μονάδες, θα υποστεί μία απώλεια 10 μονάδων δηλαδή 50 ευρώ για κάθε συμβόλαιο.

FTSE/ASE-20	ΤΙΜΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟΥ σε μονάδες δείκτη	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΝΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ σε ΕΥΡΩ
1050	1250	200	1000
1100	1250	150	750
1150	1250	100	500
1200	1250	50	250
1250	1250	0	0
1300	1250	-50	-250
1350	1250	-100	-500
1400	1250	-150	-750
1450	1250	-200	-1000



Αν η αναμενόμενη πτώση των τιμών των μετοχών συμβεί πριν τη συμφωνημένη ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, ο επενδυτής μπορεί να πραγματοποιήσει τα κέρδη του αγοράζοντας πίσω το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης σε χαμηλότερη προθεσμιακή τιμή (δηλαδή να κλείσει η θέση του). Αν από την άλλη πλευρά, υπάρχουν ενδείξεις για πιθανή ζημιά και δεν αναμένεται καμία αντιστροφή της τάσης πριν τη συμφωνημένη ημερομηνία, ο επενδυτής μπορεί να περιορίσει τη ζημιά κλείνοντας τη θέση του εγκαίρως.

Είναι προτιμότερο να πάρει κάποιος θέση πώλησης, αν θεωρεί ότι η τιμή του υποκειμένου θα μειωθεί. Δεν υπάρχει άλλος τρόπος στην αγορά τίτλων για να μετατραπεί μία τέτοια προσδοκία σε κερδοφόρα στρατηγική. Στην περίπτωση ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE-20, η πώληση ενός ολόκληρου χαρτοφυλακίου μετοχών, θα είχε ως αποτέλεσμα υπερβολικό κόστος συναλλαγών. Αν ο επενδυτής κατέχει αυτές τις μετοχές, θα τις πουλήσει, αν νομίζει ότι οι τιμές θα συνεχίσουν πτωτική πορεία για μεγάλο χρονικό διάστημα. Αν αντίθετα, περιμένει ότι η πτώση των τιμών θα είναι σύντομη, είναι προτιμότερο να διατηρήσει το χαρτοφυλάκιό του και να πάρει θέση πώλησης σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Όταν κάποιος κατέχει ομολογιακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, η θέση πώλησης είναι γενικά ο καλύτερος τρόπος για να κερδίσει σε μία πιθανή αύξηση των επιτοκίων (μείωση των τιμών των ομολόγων). Αν είναι αδύνατο ή

ανεπιθύμητο να αναλάβει ο επενδυτής τους κινδύνους μίας απώλειας στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, είναι προτιμότερο να επενδύσει σε ένα δικαίωμα πώλησης στο υποκείμενο προϊόν.

ΣΗΜΕΙΩΣΗ

Κατά τη διάρκεια της ζωής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, η προθεσμιακή τιμή και το πραγματικό επίπεδο του δείκτη FTSE/ASE-20 θα κινούνται πάντα προς την ίδια κατεύθυνση. Ειδικά σε μεγαλύτερες χρονικές περιόδους, η προθεσμιακή τιμή είναι, συνήθως, ελαφρώς υψηλότερη από αυτή του δείκτη FTSE/ASE-20.

Αγορά δικαιώματος αγοράς «long call»

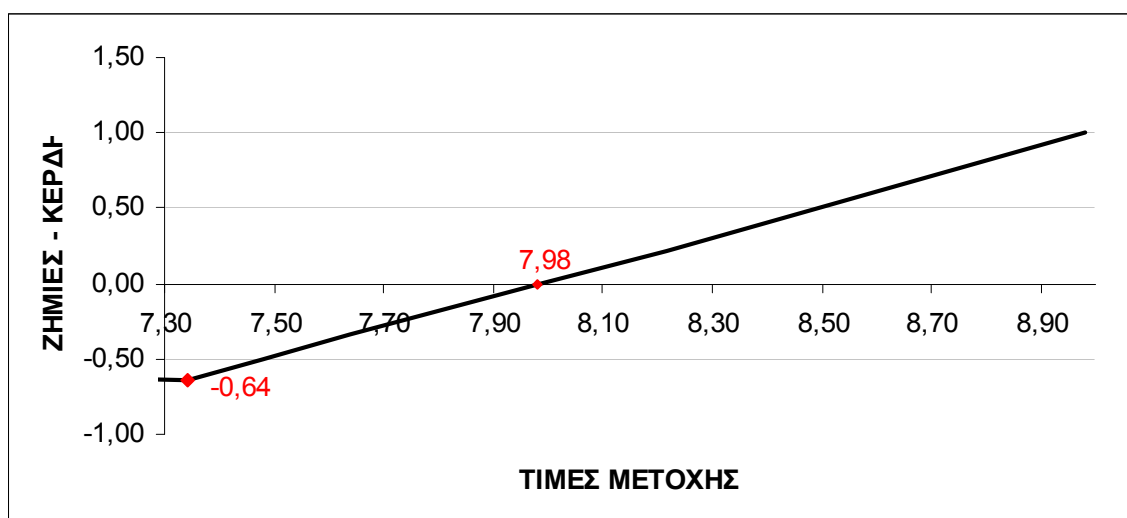
Κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει μία συγκεκριμένη μετοχή κατά τη διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, στην τιμή εξάσκησης.

Έστω ότι, ο επενδυτής αναμένει μία σημαντική αύξηση στις τιμές του υποκείμενου τίτλου και σχετικά μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών. Θέλει να συγκρατήσει τον κίνδυνο, ενώ ταυτόχρονα να εκμεταλλευτεί τις ανοδικές τάσεις της τιμής. Έστω ακόμη ότι, η μετοχή πωλείται στα 7,34 ευρώ. Αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς, με τιμή εξάσκησης στα 7,34 ευρώ, στην τιμή των 0,64 ευρώ ανά μετοχή. Κατά την ημερομηνία λήξης, κερδίζει 1 ευρώ ανά μετοχή για κάθε 1 ευρώ που η τιμή της μετοχής διαπραγματεύεται πάνω από την τιμή εξάσκησης των 7,34 ευρώ. Δηλαδή, σε ένα συμβόλαιο μεγέθους 100 μετοχών, θα κερδίσει 100 ευρώ. Για να κερδίσει ένα παρόμοιο κέρδος σε μετοχές, θα έπρεπε να έχει αγοράσει 100 μετοχές στην τιμή των 7,34 ευρώ τη μία. Βέβαια, οποιοδήποτε κέρδος καταφέρει σε περιόδους αύξησης των τιμών των μετοχών πρέπει να διορθωθεί ως προς την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη πληρωθεί. Στην τιμή της μετοχής των 7,98 ευρώ τα κέρδη ισούνται ακριβώς με την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη πληρωθεί «νεκρό σημείο», «break-even point». Αν οι προσδοκίες του επενδυτή δεν αποδειχθούν σωστές και η τιμή παραμένει κάτω από την τιμή εξάσκησης, ο επενδυτής αφήνει το

δικαίωμα να εκπνεύσει, καθώς θα μπορεί να αγοράσει τη μετοχή φθηνότερα στην αγορά.

Παρακάτω παρουσιάζεται το αποτέλεσμα που επιφέρει στο «χρήστη» του δικαιώματος προαίρεσης η κίνηση της μετοχής χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το κόστος συναλλαγών.

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ	ΑΞΙΑ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
7,34	-0,64	0,00	-0,64
7,48	-0,64	0,14	-0,50
7,64	-0,64	0,30	-0,34
7,98	-0,64	0,64	0,00
8,22	-0,64	0,86	0,22
8,98	-0,64	1,64	1,00



Αν η αναμενόμενη από τον επενδυτή αύξηση της τιμής της μετοχής συμβεί πριν την ημερομηνία λήξης, τότε ο επενδυτής μπορεί να πραγματοποιήσει κέρδη μεταπωλώντας το δικαίωμα αγοράς σε μία υψηλότερη τιμή (κλείσιμο της θέσης του). Αν φαίνεται, ότι η τιμή της μετοχής δεν θα φτάσει το νεκρό σημείο των 7,98 ευρώ μέχρι την ημερομηνία λήξης, μπορεί να μειώσει τη ζημιά του με το να ρευστοποιήσει τη θέση του εγκαίρως.

Στην περίπτωση που ένας επενδυτής επιθυμεί να εκμεταλλευτεί μία πιθανή βραχυχρόνια άνοδο της τιμής του υποκείμενου τίτλου με μικρό κίνδυνο

ζημιάς, τότε θα αγοράσει ένα δικαίωμα αγοράς. Όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση της τιμής του τίτλου στην αγορά, τόσο υψηλότερη θα είναι η τιμή του δικαιώματος αγοράς και, συνεπώς, το κέρδος του επενδυτή, αν ρευστοποιήσει το δικαίωμα αγοράς.

Είναι προτιμότερο να λάβει ο επενδυτής μία θέση αγοράς σε δικαίωμα αγοράς εάν επιθυμεί να εκμεταλλευτεί δυσανάλογα μία αύξηση της τιμής της υποκείμενης επένδυσης στο σχετικά κοντινό μέλλον, χωρίς να διατρέξει υψηλό κίνδυνο ζημιάς. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητότητα της τιμής μετά την αγορά του δικαιώματος αγοράς, τόσο υψηλότερη θα είναι η τιμή του δικαιώματος αγοράς και αναλόγως, περισσότερο επικερδές θα είναι για τον επενδυτή να ρευστοποιήσει το δικαίωμα αυτό.

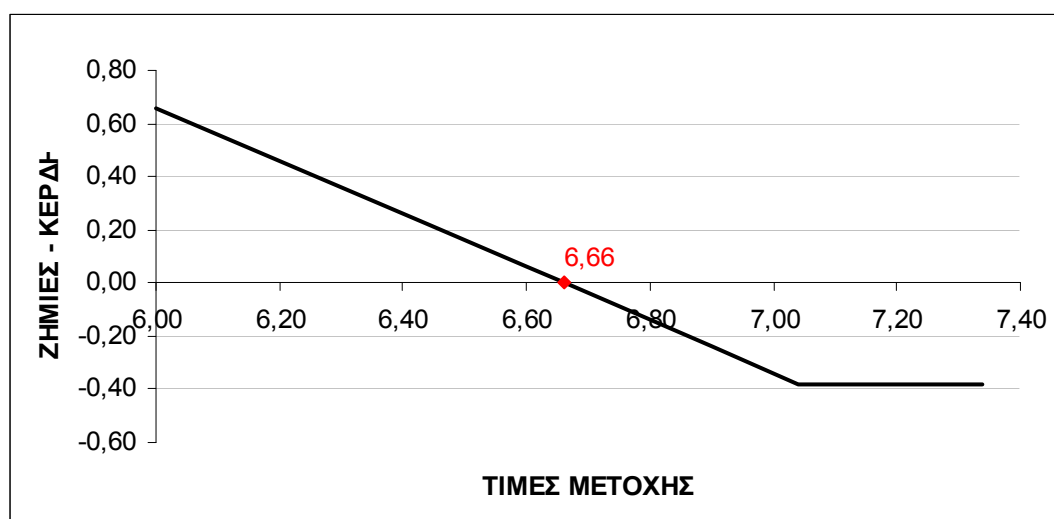
Αγορά δικαιώματος πώλησης «long put»

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 7,18 ευρώ. Αγοράζει κάποιος ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης στα 7,04 ευρώ, στην τιμή των 0,38 ευρώ.

Κατά την ημερομηνία λήξης, ο επενδυτής κερδίζει 1 ευρώ ανά μετοχή για κάθε 1 ευρώ που η τιμή της μετοχής βρίσκεται χαμηλότερα από την τιμή εξάσκησης των 7,04 ευρώ. Δηλαδή, σε ένα συμβόλαιο μεγέθους 100 μετοχών κερδίζει 100 ευρώ 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 6,66 ευρώ τα κέρδη ισούνται ακριβώς με την τιμή του δικαιώματος που έχει ήδη πληρωθεί (νεκρό σημείο).

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ	ΑΞΙΑ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
6,00	-0,38	1,04	0,66
6,44	-0,38	0,60	0,22
6,60	-0,38	0,44	0,06
6,66	-0,38	0,38	0,00
6,90	-0,38	0,14	-0,24
7,04	-0,38	0,00	-0,38
7,18	-0,38	0,00	-0,38
7,34	-0,38	0,00	-0,38



Αν η τιμή δεν εξελιχθεί όπως ανέμενε ο επενδυτής και παραμένει 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.

Πώληση δικαιώματος αγοράς «short call»

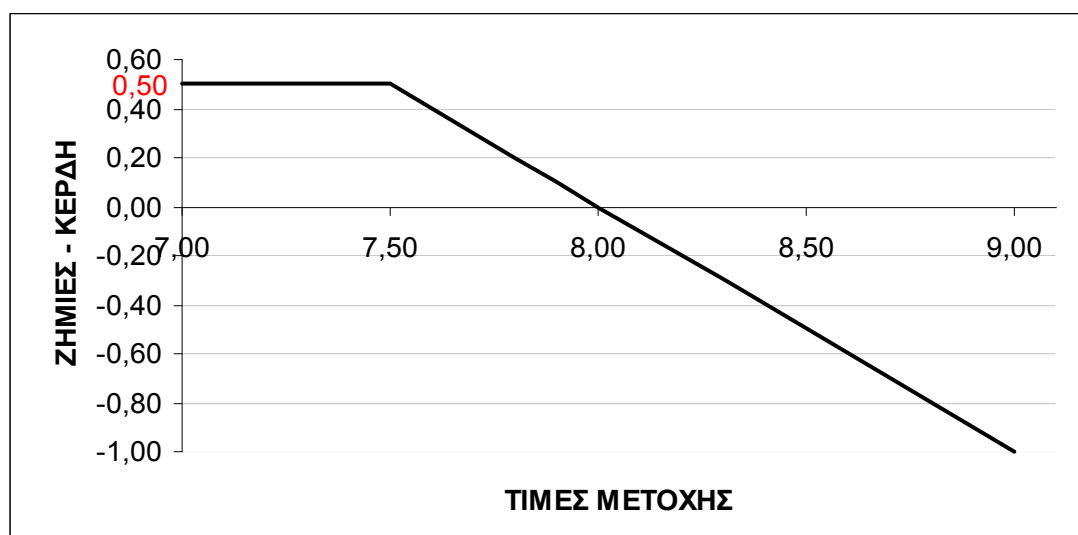
Κάποιος συμφωνεί να πουλήσει μία συγκεκριμένη μετοχή μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, εάν ο αντισυμβαλλόμενος αγοραστής του δικαιώματος αποφασίσει ότι θέλει την εκτέλεση του συμβολαίου.

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 7,4 ευρώ. Πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς, με τιμή εξάσκησης στα 7,5 ευρώ, στην τιμή των 0,5 ευρώ.

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.

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	ΚΕΡΔΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ	ΑΞΙΑ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
7,48	0,50	0,00	0,50
7,50	0,50	0,00	0,50
7,80	0,50	-0,30	0,20
7,90	0,50	-0,40	0,10
8,00	0,50	-0,50	0,00
8,10	0,50	-0,60	-0,10
8,30	0,50	-0,80	-0,30
9,00	0,50	-1,50	-1,00



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 8 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.

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.

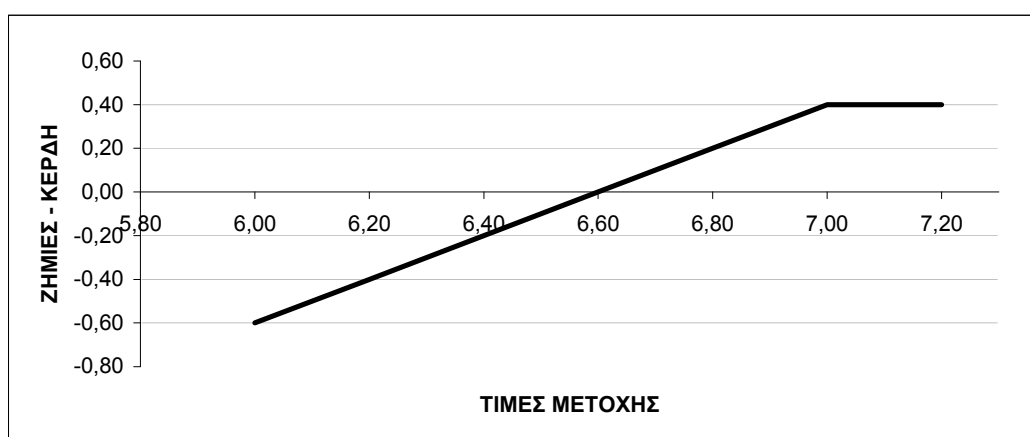
Έστω, ότι ένας επενδυτής αναμένει μία μικρή αλλαγή στην τιμή του υποκείμενου τίτλου στις επόμενες εβδομάδες ή μία μικρή αύξηση. Αν αυτές οι προσδοκίες αποδειχθούν σωστές, ο επενδυτής δεν θα αποκτήσει καθαρό κέρδος ούτε από την αγορά μετοχών, ούτε από τις πωλήσεις τους. Η μετοχή πωλείται στα 7,2 ευρώ. Πουλάει ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης στα 7, ευρώ στην τιμή των 0,4 ευρώ.

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. Αν, από την άλλη πλευρά, 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 6,6 ευρώ, μπορεί να περιορίσει τη ζημιά του με το να ρευστοποιήσει τη θέση του εγκαίρως.

ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	ΚΕΡΔΟΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ	ΑΞΙΑ ΕΞΑΣΚΗΣΗΣ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
6,00	0,40	-1,00	-0,60
6,20	0,40	-0,80	-0,40
6,60	0,40	-0,40	0,00
6,80	0,40	-0,20	0,20
7,00	0,40	0,00	0,40
7,10	0,40	0,00	0,40
7,20	0,40	0,00	0,40



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.

ΘΕΣΕΙΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΣΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΕΙΝΑΙ ΜΙΑ ΚΑΛΗ ΕΠΙΛΟΓΗ:

Όταν κάποιος αναμένει μία πολύ σταθερή εξέλιξη των τιμών, δηλαδή μικρή μεταβλητότητα του υποκείμενου τίτλου στο μέλλον. Σε τέτοια περίπτωση, οι τιμές των δικαιωμάτων μειώνονται γρήγορα, καθώς η ημερομηνία λήξης πλησιάζει και μπορεί ο πωλητής να ρευστοποιήσει τις θέσεις του με κέρδος. Η μείωση της αξίας με το χρόνο δουλεύει υπέρ του πωλητή. Ο κίνδυνος που είναι σύμφυτος με τη μεγάλη μεταβλητότητα των τιμών καλύπτεται από καταθέσεις στο λογαριασμό ελάχιστης κατάθεσης «margin account».

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ανέκαθεν οι άνθρωποι είχαν την τάση να κατηγορούν αυτό που δεν αντιλαμβάνονται πλήρως. Τον τελευταίο καιρό στην Ελλάδα, στην πυρά έχουν μπει τα παράγωγα. Είναι επόμενο, για όσους δεν γνωρίζουν να κατηγορούν το Χρηματιστήριο Παραγώγων για την πορεία της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Οι περισσότεροι από τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο Αξιών - έχοντας ελάχιστες γνώσεις επί του αντικειμένου - πιστεύουν ότι εκεί πηγάζει η αιτία του "κακού".

Παρομοίως, το 1985 στο χρηματιστηριακό κραχ των Αμερικάνικων αγορών, τα παράγωγα θεωρήθηκαν υπεύθυνα. Χρειάστηκε η εμπειρία τόσων χρόνων για να αποκτηθεί η γνώση που απαλλάσσει τα παράγωγα από οποιαδήποτε ευθύνη. Για παράδειγμα, με την κατάρρευση της «Enro» (την μεγαλύτερη χρεοκοπία όλων των εποχών) βγήκε στην επιφάνεια η τεράστια χρήση παράγωγων προϊόντων και «over the counter» ειδικών συμβολαίων, που είχε γίνει από την εταιρεία, προκειμένου να παρουσιάσει πιο ευνοϊκά αποτελέσματα και να καλύψει τις τεράστιες απώλειες που πραγματικά είχε. Είναι ενθαρρυντικό ότι παγκοσμίως πολιτικοί, εποπτικές αρχές και επενδυτικό κοινό, όχι μόνο δεν κατέκριναν τον ρόλο που έπαιξαν τα παράγωγα στην κατάρρευση της εταιρείας αλλά τους ανθρώπους που τα χρησιμοποίησαν για αυτόν τον σκοπό, αλλά δείχνουν να κατανοούν πλέον την σημασία, την αναγκαιότητα και την χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών αυτών προϊόντων/εργαλείων στις σύγχρονες οικονομίες. Είναι χαρακτηριστικές οι δηλώσεις του πρώην διοικητή της «Federal Reserve», «Alan Greenspan», στις 30 Σεπτεμβρίου 2002. Εγκωμιάζει την χρήση των παραγώγων, θεωρώντας ότι συμβάλουν στην σταθεροποίηση της οικονομίας (μείωση ανεργίας και πληθωριστικών πιέσεων σε συνδυασμό με τη σταθερή πορεία των καταναλωτικών δαπανών) και υποστηρίζοντας ότι η ανάπτυξη των αγορών παραγώγων αποτελεί έναν από τους βασικότερους λόγους που η αμερικανική οικονομία ήταν σε θέση να απορροφήσει εξαιρετικά μεγάλα σοκ τα τελευταία έτη.

Είναι κατά την γνώμη μας αδιανόητο στην εποχή της πληροφόρησης, αντί να προσπαθούμε να μάθουμε από τα λάθη που έχουν ήδη γίνει σε άλλες χώρες ώστε να μην τα επαναλαμβάνουμε και να μελετάμε προκειμένου να καταλάβουμε πως να χρησιμοποιήσουμε το καινούργιο αυτό χρηματοοικονομικό προϊόν (τα παράγωγα), να αναλωνόμαστε σε προσπάθειες δυσφήμισής τους.

Τα παράγωγα αν χρησιμοποιηθούν σωστά, μπορούν να αποτελέσουν πολύτιμο βοήθημα για τους επενδυτές (επαγγελματίες και μη) στην προσπάθεια τους να "επιβιώσουν" σε νευρικές ή πτωτικές περιόδους. Σε καμία περίπτωση όμως δεν πρέπει να συνδέσουμε τα παράγωγα με την πτώση της αγοράς. Οι αποδόσεις των παραγώγων είναι οι ίδιες είτε η αγορά είναι πτωτική, είτε είναι ανοδική. Επιπλέον, θα πρέπει κάθε φορά που ακούμε ή διαβάζουμε μια αρνητική κριτική για τους "σορτάκηδες(!)", δηλαδή αυτοί που στοιχημάτισαν ή έλαβαν θέση υπέρ της πτώσης της αγοράς, που πουλάνε «short» Σ.Μ.Ε. και ρίχνουν την αγορά προκειμένου να κερδίσουν από τα Σ.Μ.Ε., να αναρωτηθούμε ποιοι έχασαν τα λεφτά που οι "σορτάκηδες" κέρδισαν. Ποιοι δηλαδή αγόρασαν αυτά τα Σ.Μ.Ε. και κατά συνέπεια έχασαν αυτά τα τεράστια ποσά. Το να προσπαθούμε να προσωποποιήσουμε την αιτία της ζημιάς μας μπορεί να είναι ανακουφιστικό, δεν σημαίνει όμως πως είναι και σωστό. Κατά την γνώμη μας κανείς δεν φταίει για την εκάστοτε πορεία της αγοράς και κανείς δεν είναι αρκετά ισχυρός ώστε να την χειραγωγήσει μακροπρόθεσμα. Η αγορά αντιστρέφει την τάση της όταν έρθει η ώρα να το κάνει, είτε το θέλουν οι "σορτάκηδες" (και αντιστοίχως σε περιόδους υπέρμετρης ευφορίας, οι υπεραισιόδοξοι) είτε όχι. Η διαφορά είναι πως στην ανοδική αγορά κερδίζουν όλοι οι επενδυτές (ανεξάρτητα από το αν χρησιμοποιούν και παράγωγα), με συνέπεια κανείς να μην ψάχνει για κάποιο εξιλαστήριο θύμα στο οποίο θα προσάψει την (πολλές φορές παράλογη) άνοδο.

8. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1. Options, Futures, & Other Derivatives**, Hull John C., Prentice-Hall, USA, 4th Edition, 2000
- 2. Financial Derivatives**, Kolb Robert, Blackwell, UK, 2nd Edition, 1996
- 3. Nineteen Options Strategies and When to Use Them**, Degler, W.H., and H.B. Becker, Futures, June 1984.
- 4. Strategies for Put and Call Option Trading**, Welch, W. W., Cambridge, Mass.: Winthrop 1982.

B. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1. Τα παράγωγα προϊόντα και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων**, Αλεξάκης, Παναγιώτης, Έλλην, 2005
- 2. Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα**, «Financial derivatives», Αγγελόπουλος, Παναγιώτης Χ., Σταμούλη Α.Ε., 2005
- 3. Χρηματιστήριο αξιών και χρηματιστήριο παραγώγων**, Οργάνωση, λειτουργία, αξιολόγηση επενδύσεων, παράγωγα προϊόντα, Βούλαρη - Παπαγεωργίου Ευμορφία, Σύγχρονη Εκδοτική, 2002
- 4. Χρηματιστηριακά και επιτοκιακά παράγωγα**, Αποτίμηση και εφαρμογές, Συρράκος, Ελευθέριος, Conceptum, 2000
- 5. Χρηματιστηριακά παράγωγα**, Ένα συνοπτικό εγχειρίδιο, Συρράκος Ελευθέριος, Conceptum, 1999
- 6. Τα παράγωγα στο ελληνικό χρηματιστήριο**, Δημητρόπουλος Παναγιώτης Α., Φύκιρης, 1999

7. **Παράγωγα προϊόντα και ελληνική αγορά**, Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, Dubofsky, David A., Σάκκουλας Π. Ν., Μετάφραση: Πορφύρης Νίκος
8. **Παράγωγα προϊόντα και ελληνική αγορά**, Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών και δεικτών. Stock και index «ortions», Dubofsky, David A., Σάκκουλας Π. Ν., Μετάφραση: Πορφύρης Νίκος

Γ. ΧΡΗΣΙΜΑ LINKS

1. <http://www.adex.ase.gr>
2. <http://www.derivatives.gr>
3. <http://www.capital.gr>
4. <http://www.euro2day.gr>
5. <http://www.google.gr>
6. <http://www.naftemporiki.gr>
7. <http://financial.kathimerini.gr>
8. <http://www.forthnet.gr>
9. <http://news.pathfinder.gr>
10. <http://www.allaboutadex.gr>
11. <http://www.tovima.gr>
12. <http://www.lib.unipi.gr>
13. <http://www.proton.gr>
14. <http://www.alphait.gr>
15. <http://www.eurobanksec.gr>
16. <http://www.nationalpk.gr>
17. <http://www.appliedderivatives.com>
18. <http://www.callsandputs.com>

19. <http://www.cboe.com>
20. <http://www.derivativesmodels.com>
21. <http://home.online.no/espehaug>
22. <http://www.liffe.com>
23. <http://www.finance.wat.ch>
24. <http://www.finpipe.com/derivatives.htm>
25. <http://www.ino.com>
26. <http://www.in-the-money.com>
27. <http://www.ivolatility.com>
28. <http://www.joyofpi.com>
29. <http://www.margrabe.com>
30. <http://www.numa.com>
31. <http://www.optionetics.com>
32. <http://www.schaeffersresearch.com>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΠΙΝΑΚΕΣ

Α) ΚΩΔΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.

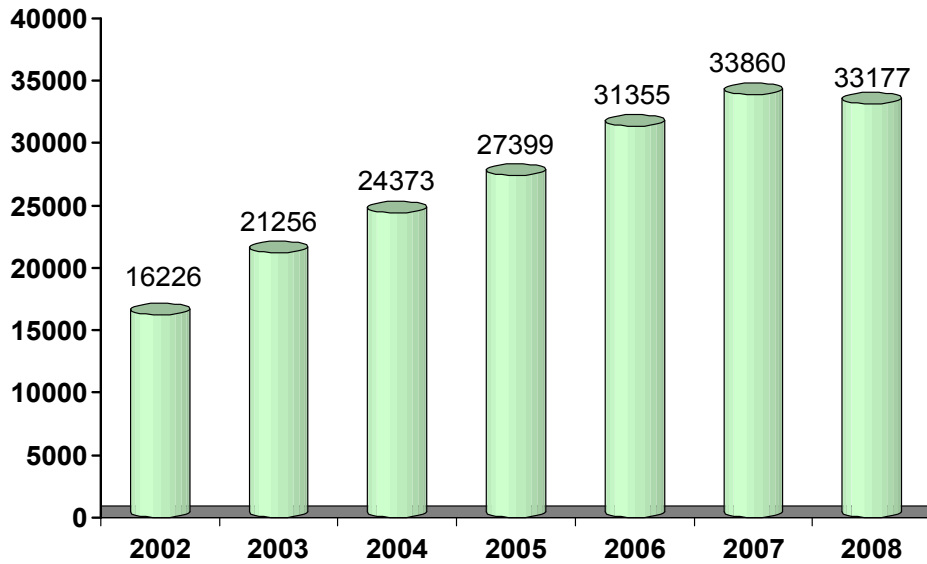
Β) ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΝΕΡΓΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΜΗ. (ΑΝΑ ΕΤΗ)

Γ) ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΛΛΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

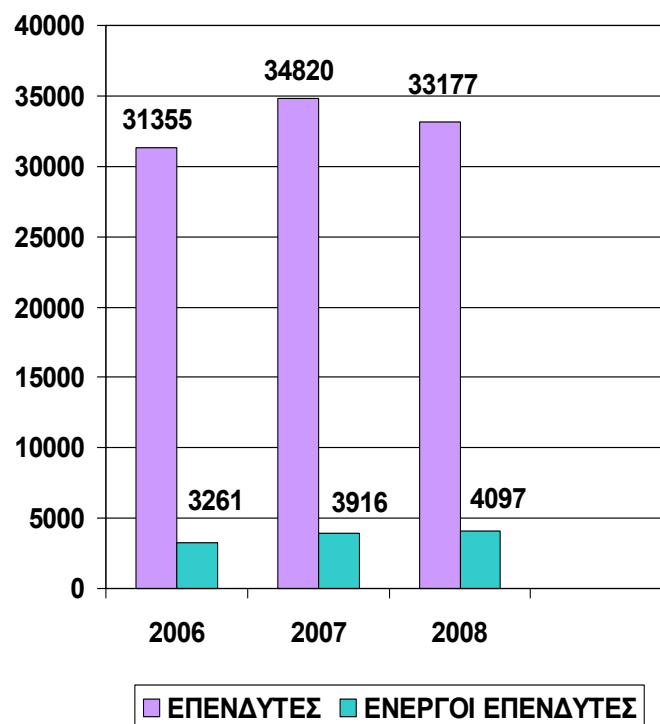
Δ) ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟ Χ.Π.Α

Ε) 80 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ

A) ΚΩΔΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.



B) ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΝΕΡΓΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΜΗ. (ΑΝΑ ΕΤΗ)



Γ) ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΛΛΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Ι. ΣΜΕ σε Δείκτες

ΣΜΕ ΣΕ ΔΕΙΚΤΕΣ						
Χρηματιστήρια Παραγώγων		Χώρα	Συνολικός Όγκος Συναλλαγών		Συνολικός Τζίρος (εκατ. Ευρώ)	
			2007	2008	2007	2008
1	EYREX	Germany, Switzerland	400.538.528	187.656.768	24.299.778,0	9.690.795,0
2	LIFFE	Holland, Belgium, France Portugal, Un. Kingdom	91.813.784	41.304.456	7.007.485,0	2.690.510,0
3	BME	Spain	11.300.997	4.369.030	1.298.834,0	425.412,6
4	IDEM	Italy	6.737.435	2.990.956	1.038.736,4	352.817,5
5	OMX	Sweedeen, Finland	31.600.898	15.006.670	401.348,6	152.648,0
6	WSE	Poland	9.355.799	5.032.502	89.133,6	42.780,6
7	ATHEX	Greece	2.486.794	1.112.744	37.774,8	12.604,8
8	OTOB	Austria	143.068	85.994	11.955,3	5.490,5
9	OSLO	Norway	4.668.881	3.806.095	4.604,2	3.195,4
10	BUDAPEST	Hungary	3.950.953	1.595.893	4.183,7	1.508,9

II. Δικαιώματα σε Δείκτες

ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΣΕ ΔΕΙΚΤΕΣ						
Χρηματιστήρια Παραγώγων		Χώρα	Συνολικός Όγκος Συναλλαγών		Συνολικός Τζίρος (εκατ. Ευρώ)	
			2007	2008	2007	2008
1	EYREX	Germany, Switzerland	353.038.720	195.349.088	14.364.201,0	7.217.670,5
2	LIFFE	Holland, Belgium, France Portugal, Un. Kingdom	61.814.764	25.289.372	4.234.349,0	1.524.491,0
3	BME	Spain	3.658.686	1.588.820	368.966,4	133.294,4
4	IDEM	Italy	19.715.226	8.749.518	253.429,9	90.566,1
5	OMX	Sweden, Finland	5.670.773	3.194.143	84.772,8	42.354,6
6	WSE	Poland	629.359	175.958	8.715,3	2.013,8
7	ATHEX	Greece	36.314	13.995	3.012,7	1.072,6
8	OTOB	Austria	421.371	133.529	3.805,1	1.020,2
9	OSLO	Norway	1.818.340	710.305	1.739,4	598,0
10	BUDAPEST	Hungary	1.000	0	1,0	0,0

Δ) ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟ Χ.Π.Α

Παράγωγα Προϊόντα - Derivative Products	
ΣΜΕ επί μετοχών-Stock Futures	ΣΜΕ επί δεικτών-Index Futures
Alpha Τράπεζα - Alpha Bank	FTSE/ATHEX-20
COSMOTE - COSMOTE Mobile Telecommunications	FTSE/ATHEX Mid-40
ΕΕΕΚ - ΕΕΕΚ	ΕPSI 50
Εθνική Τράπεζα - National Bank of Greece	Δικαιώματα επί δεικτών-Index Options
Eurobank - Eurobank	FTSE/ATHEX-20
ΕΧΑΕ - Hellenic Exchanges Holding S.A.	FTSE/ATHEX Mid-40
ΟΤΕ - Hellenic Telecommunication Organization	Δικαιώματα επί μετοχών- Stock Options
Ιντρακόμ - Intracom	Alpha Τράπεζα - Alpha Bank
ΟΠΑΠ - ΟΡΑΡ	Εθνική Τράπεζα - National Bank of Greece
ΔΕΗ - Public Power Corporation	ΟΤΕ - Hellenic Telecommunication Organization
Εμπορική Τράπεζα - Emporiki Bank	Ιντρακόμ - Intracom
TITAN - TITAN Cement Company	ΟΠΑΠ - ΟΡΑΡ
Τράπεζα Πειραιώς - Piraeus Bank	ΔΕΗ - Public Power Corporation
ΓΕΚ - GEK	ΣΜΕ επί ισοτιμιών-Currency Futures
Μαρφίν - Marfin	EUR/USD
Attica - Attica	Προϊόντα δανεισμού τίτλων-Stock Repos and Stock Reverse Repos
Ελληνική Τεχνοδομική - Elliniki Technodomiki	Stock Repos
Ιντραλότ - Intralot	Stock Reverse Repos
Μυτιληναίος - Mitilinaios	Συμβόλαια Επαναφοράς ειδικού τύπου-Repurchase Agreement
Μότορ Οίλ - Motor Oil	Repurchase Agreement
Ταχυδρομικό Ταμειστήριο - Greek Postal Savings Bank	
Βιοχάλκο - Viochalko	
Κύπρου Τράπεζα - Bank of Cyprus	
Αγροτική Τράπεζα - Agricultural Bank of Greece	
Ελληνικά Πετρέλαια - Hellenic Petroleum	
Marfin Popular Bank - Marfin Popular Bank	
ΜΕΤΚΑ - ΜΕΤΚΑ	
ΣΙΔΕΝΟΡ - SIDENOR	
Marfin Investment Group - Marfin Investment Group	

E) 80 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ

ΟΝΟΜΑ	ΧΩΡΑ	
International Petroleum Exchange of London Ltd	Αγγλία	IPE
London International Futures & Options Exchange	Αγγλία	LIFFE
London Metal Exchange	Αγγλία	LME
American Stock Exchange	Αμερική	AMEX
Chicago Board of Trade	Αμερική	CBOT
Chicago Board Options Exchange	Αμερική	CBOE
Chicago Mercantile Exchange	Αμερική	CME
Coffee, Sugar & Cocoa Exchange Inc.	Αμερική	CSCE
International Securities Exchange	Αμερική	(International Securities Exchange)
Kansas City Board of Trade	Αμερική	KCBT
MidAmerica Commodity Exchange	Αμερική	MIDAM
Minneapolis Grain Exchange	Αμερική	MGE
New York Cotton Exchange	Αμερική	NYCE
New York Mercantile Exchange	Αμερική	NYMEX
New York Stock Exchange	Αμερική	NYSE
Pacific Stock Exchange, Inc	Αμερική	PSE
Philadelphia Stock Exchange	Αμερική	PHLX
Rosario Futures Exchange	Αργεντινή	(Mercado a Termino de Rosario)
Australian Stock Exchange, Derivatives	Αυστραλία	
Sydney Futures Exchange	Αυστραλία	SFE
Wiener Borse AG	Αυστρία	(Wiener Borse)
Belgian Futures & Options Exchange	Βέλγιο	BELFOX
Brussels Stock Exchange-Derivatives	Βέλγιο	BXS
Camara de Compensacion de Op. y Fut. De Venezuela	Βενεζουέλα	
Rio de Janeiro Stock Exchange	Βραζιλία	(Bolsa de Valores de Rio de Janeiro)
Sao Paulo Stock Exchange	Βραζιλία	(Bolsa de Valores de Sao Paulo)
Brazilian Futures Exchange	Βραζιλία	(Bolsa Brasileira de Futuros)
The Commodities & Futures Exchange	Βραζιλία	(Bolsa de Mercadorias & Futuros)
Paris Bourse SA Derivatives Market	Γαλλία	(Bourse de Paris) SBF

ONOMA	ΧΩΠΑ	
Eurex Frankfurt AG	Γερμανία	Eurex
Warenterminbourse Hanover	Γερμανία	WTB
Copenhagen Stock Exchange & FUTOP	Δανία	(Kobenhavns Fondsbors)
Eurex Zurich AG	Ελβετία	Eurex
Swiss Options & Financial Futures Exchange AG	Ελβετία	SOFFEX
Athens Derivatives Exchange	Ελλάδα	ADEX
Kammon Commodity Exchange	Ιαπωνία	(Kammon Shohin Torihikijo)
Kansai Agricultural Commodities Exchange	Ιαπωνία	KANEX
Osaka Mercantile Exchange	Ιαπωνία	(Osaka Seni Torihikijo)
Osaka Securities Exchange	Ιαπωνία	(Osaka Shoken Torihikijo)
Tokyo Commodity Exchange	Ιαπωνία	(Tokyo Kogyoin Torihikijo)
Tokyo Grain Exchange	Ιαπωνία	(Tokyo Kokumotsu Shohin Torihikijo)
Tokyo International Financial Futures Exchange	Ιαπωνία	TIFFE
Tokyo Stock Exchange	Ιαπωνία	(Tokyo Shoken Torihikijo)
FINEX Europe	Ιρλανδία	FINEX
Irish Futures & Options Exchange	Ιρλανδία	IFOX
Indonesian Commodity Exchange Board	Ινδονησία	(Badan Pelaksana Bursa Komoditi)
Spanish Financial Futures Market	Ισπανία	(MEFF Renta Fija)
Spanish Options Exchange	Ισπανία	(MEFF Renta Variable)
Tel Aviv Stock Exchange Ltd	Ισραήλ	TASE
Italian Derivatives Market	Ιταλία	IDEM
Italian Financial Futures Market	Ιταλία	(Mercato Italiano Futures)
Montreal Exchange	Καναδάς	(Bourse de Montreal)
Toronto Futures Exchange	Καναδάς	TFE
Toronto Stock Exchange	Καναδάς	TSE
Winnipeg Commodity Exchange	Καναδάς	WCE
China-Commodity Futures Exchange, Inc of Hainan	Κίνα	CCFE
Guandong United Futures Exchange	Κίνα	
Shanghai Futures Exchange	Κίνα	SHFE
KOFEX	Κορέα	
Commodity and Monetary Exchange of Malaysia	Μαλαισία	COMDEX
The Kuala Lumpur Options & Financial Futures Exchange	Μαλαισία	KLOFFE
Mexican Derivatives Exchange	Μεξικό	MexDer Mercado Mexicano de Derivados

ΟΝΟΜΑ	ΧΩΠΑ	
New Zealand Futures & Options Exchange Ltd	Νέα Ζηλανδία	NZFOE
Oslo Stock Exchange	Νορβηγία	(Oslo Bors)
South African Futures Exchange	Νότια Αφρική	SAFEX
Korea Stock Exchange	Νότια Κορέα	KSE
AEX-Agricultural Futures Exchange	Ολλανδία	
AEX-Options Exchange	Ολλανδία	AEX
Budapest Commodity Exchange	Ουγγαρία	BCE
Budapest Stock Exchange	Ουγγαρία	
Warsaw Commodity Exchange	Πολωνία	(Warszawska Gielta Towarowa)
Warsaw Stock Exchange	Πολωνία	
Oporto Derivatives Exchange	Πορτογαλία	(Bolsa de Derivados do Oporto)
Romanian Commodities Exchange	Ρουμανία	(Bursa Romana de Marfuri SA)
Moscow Central Stock Exchange	Ρωσία	
Russian Exchange	Ρωσία	RCRME
Moscow Interbank Currency Exchange	Ρωσία	MICEX
Singapore Commodity Exchange Ltd	Σιγκαπούρη	SICOM
Stock Exchange of Singapore	Σιγκαπούρη	
The Swedish Futures and Options Market	Σουηδία	(OM Stockholm AB)
Taiwan Futures Exchange	Ταϊβάν	TAIFEX
Manila International Futures Exchange	Φιλιππίνες	MIFE
Finnish Options Exchange	Φινλανδία	(Suomen Optioporssi Oy)
Finnish Options Market	Φινλανδία	SOM
Hong Kong Futures Exchange Ltd	Χονγκ Κονγκ	HKFE
Hong Kong Stock Exchange	Χονγκ Κονγκ	SEHK

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΛΕΞΙΚΟ ΕΝΝΟΙΩΝ

ΛΕΞΙΚΟ ΕΝΝΟΙΩΝ

Ανοικτή θέση «Open position»: Η αποτύπωση ως προς τον αριθμό των συμβολαίων ή την ποσότητα της υποκείμενης αξίας, του συνόλου των δικαιωμάτων ή υποχρεώσεων οποιουδήποτε συναλλασσόμενου, που απορρέουν από πράξεις στα παράγωγα.

Ανοικτή Πώληση «Short selling»: Συναλλαγή κατά την οποία ο επενδυτής δανείζεται μετοχές και τις πουλάει σε τρίτο αναλαμβάνοντας έτσι την υποχρέωση να τις αγοράσει στο μέλλον για να τις επιστρέψει στο δανειστή. Με τον τρόπο αυτό πραγματοποιεί κέρδος ή ζημιά ανάλογα με τις τιμές που πούλησε και κατόπιν αγόρασε τις μετοχές

Αγοραστής δικαιώματος αγοράς: Ο κάτοχος του δικαιώματος αγοράς αγοράζει από τον πωλητή του δικαιώματος, το δικαίωμα να απαιτήσει την παράδοση του υποκείμενου προϊόντος στην συμφωνημένη τιμή εξάσκησης κατά (ή οποιαδήποτε στιγμή για Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα) την εκπνοή του συμβολαίου.

Αγοραστής δικαιώματος πώλησης: Ο κάτοχος του δικαιώματος αγοράς αγοράζει από τον πωλητή του δικαιώματος, το δικαίωμα να πουλήσει, παραδώσει στον πωλητή του δικαιώματος το υποκείμενο προϊόν στην συμφωνημένη τιμή εξάσκησης κατά (ή οποιαδήποτε στιγμή για Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα) την εκπνοή του συμβολαίου.

Αισιόδοξος. Ανοδικές προσδοκίες: Επενδυτής με ανοδικές προσδοκίες για την πορεία του εξεταζόμενου προϊόντος, αγοράς

Ακάλυπτη Θέση: Οποιαδήποτε από τις θέσεις αγορά Δ.Α, Πώληση Δ.Α, αγορά Δ.Π, Πώληση Δ.Π, ονομάζεται ακάλυπτη αν ο επενδυτής δεν έχει αντίθετη θέση στο υποκείμενο ή συνδυαστική θέση και σε κάποιο άλλο παράγωγο. Ο κίνδυνος δεν αντισταθμίζεται και η θέση χαρακτηρίζεται ακάλυπτη. Εννοείται ότι πιο ριψοκίνδυνες ακάλυπτες θέσεις είναι οι θέσεις πώλησης όπου οι ζημιές είναι απεριόριστες.

Αμερικανικού Τύπου: Το δικαίωμα προαίρεσης που μπορεί να εξασκηθεί οποιαδήποτε στιγμή ως και την ημέρα λήξης του.

Ανοικτό Ενδιαφέρον: Ο αριθμός των συμβολαίων στα οποία οι επενδυτές έχουν ανοίξει θέση αλλά δεν έχει λάβει μέρος η αντίθετη πράξη για να κλείσει η θέση τους.

Αντίδραση: Μια ανοδική αντίδραση μετά από μια καθοδική κίνηση, ή μια καθοδική αντίδραση μετά από μια ανοδική κίνηση.

Αντιστάθμιση Κινδύνου: Η ανάληψη θέσης σε παράγωγα προκειμένου να προστατευτούν υπάρχουσες θέσεις στην υποκείμενη αγορά. Κάποιος που έχει αγοράσει μετοχές, μπορεί να

πουλήσει τον αντίστοιχο αριθμό ΣΜΕ ή ΔΠ για να αντισταθμίσει τον κίνδυνο που διατρέχουν οι μετοχές του από τις τυχόν αλλαγές στην τιμή τους στην αγορά.

Ανώτατη Τιμή-στόχος: Η τιμή που ο επενδυτής θεωρεί την υψηλότερη δυνατόν επιτεύξιμη κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Αξία Χαρτοφυλακίου: Η χρηματική αξία του συνόλου των κινητών αξιών και χρεογράφων που κατέχει ο επενδυτής.

Αξία χρόνου «Time value»: Η διαφορά της τιμής ενός δικαιώματος προαίρεσης μείον την εσωτερική του αξία.

Αξιολόγηση: Αξιολόγηση του παράγωγου προϊόντος βασιζόμενη στην διαφορά μεταξύ της τιμής στην οποία συναλλάσσεται και της θεωρητικής του τιμής.

Απαισιόδοξος, Πωτικές προσδοκίες: Επενδυτής με πωτικές προσδοκίες για την πορεία του εξεταζόμενου προϊόντος, αγοράς

Απόδοση / Ρίσκο: Η σχέση μεταξύ της προσδοκώμενης απόδοσης (μέγιστο κέρδος) και του ρίσκου (μέγιστη ζημία) που εμπεριέχει η θέση.

Απόκλιση: Η κατάσταση στην οποία δύο ή περισσότεροι τεχνικοί δείκτες αποτυγχάνουν να επιβεβαιώσουν την τάση της αξίας.

Αποτέλεσμα: Το χρηματικό αποτέλεσμα από την εξάσκηση ενός παραγώγου κατά την λήξη του.

Αριθμός Πράξης, Αριθμός συμβολαίων για Αντιστάθμιση: Ο αριθμός των συμβολαίων που απαιτείται να πουληθεί ώστε να αντισταθμιστεί ο κίνδυνος που διατρέχει το υπάρχον χαρτοφυλάκιο από την μεταβολή των τιμών.

Βάση: Η διαφορά ανάμεσα στην τιμή ενός υποκείμενου προϊόντος και στην τιμή του Σ.Μ.Ε. του. Συγκλίνει προς και καταλήγει στο μηδέν την ημερομηνία λήξης.

Βήματα: Αριθμός χρονικών βημάτων που χρησιμοποιούνται στον Δυωνυμικό υπολογισμό της τιμής των δικαιωμάτων προαίρεσης.

Γράφημα μεταβλητότητας: Η απεικόνιση της μεταβολής της τεκμαρτής μεταβλητότητας ανά τιμή εξάσκησης.

Δανεισμός Τίτλων «Stock lending»: Συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων (του δανειζόμενου και του δανειστή) με τις οποίες η κυριότητα μετοχών που βρίσκονται στην κατοχή του δανειστή μεταβιβάζεται στο δανειζόμενο έναντι ποσού που εξαρτάται από το χρόνο μέχρι την επιστροφή της κυριότητας των μετοχών στο δανειστή και προσδιορίζεται από την τιμή δανεισμού η οποία δίνεται σε μορφή ετήσιου επιτοκίου.

Δεδομένα, Μεταβλητές: Τα δεδομένα, μεταβλητές που πρέπει να εισαχθούν στα υπολογιστικά μοντέλα των παραγώγων.

Δικαίωμα με θετική εσωτερική αξία «In-the-money option»: Ένα δικαίωμα αγοράς (πώλησης) το οποίο αν εξασκηθεί θα αποφέρει αξία στον κάτοχό του, επειδή η τιμή της υποκείμενης αξίας είναι μεγαλύτερη (μικρότερη) από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος.

Δικαίωμα με μηδενική εσωτερική αξία «Out-of-the-money option»: Ένα δικαίωμα αγοράς (πώλησης) το οποίο αν εξασκηθεί δεν θα αποφέρει αξία στον κάτοχό του, επειδή η τιμή της υποκείμενης αξίας είναι μικρότερη (μεγαλύτερη) από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος.

Δικαίωμα προαίρεσης αμερικανικού τύπου «American option»: Ένα δικαίωμα προαίρεσης που μπορεί να εξασκηθεί οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Δικαίωμα προαίρεσης ευρωπαϊκού τύπου «European option»: Ένα δικαίωμα προαίρεσης που μπορεί να εξασκηθεί μόνο κατά την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Δικαίωμα στην τρέχουσα τιμή «At-the-money option»: Από μία σειρά δικαιωμάτων αγοράς (ή πώλησης) με την ίδια ημέρα λήξης και διαφορετικές τιμές εξάσκησης, το δικαίωμα αγοράς (ή πώλησης) εκείνο του οποίου η τιμή εξάσκησης βρίσκεται πιο κοντά στην τρέχουσα τιμή της υποκείμενης αξίας.

Δικαιώματα Προαίρεσης «Options»: Συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων (ενός αγοραστή και ενός πωλητή) που δίνουν στον αγοραστή το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει από (αν πρόκειται για δικαίωμα αγοράς – «Call») ή να πουλήσει στον (αν πρόκειται για δικαίωμα πώλησης – «Put») πωλητή συγκεκριμένη ποσότητα (το μέγεθος του συμβολαίου) της υποκείμενης αξίας σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία (η ημέρα λήξης του συμβολαίου) σε προκαθορισμένη τιμή (η τιμή εξάσκησης).

Δείκτης Δ.Π / Δ.Α: Η σχέση μεταξύ του συνολικού όγκου των Δ.Π με αυτόν των Δ.Α, η οποία αποτελεί ένδειξη για την ψυχολογία της αγοράς (απαισιόδοξοι - Δ.Π και αισιόδοξοι Δ.Α).

Δείκτης Μόχλευσης: Το μέγεθος της μόχλευσης που προσφέρει η εξεταζόμενη θέση σε παράγωγα. Το πηλίκο της διαίρεσης της απόδοσης της θέσης σε σχέση με την μεταβολή της τιμής του υποκειμένου.

ΔΘέσης: Ποσοστιαία μεταβολή, απόδοση της θέσης.

ΔΘέσης με κάθε 1%: Η αλλαγή στην αποτίμηση της θέσης με κάθε μεταβολή της τιμής του υποκειμένου κατά 1%.

ΔΘέσης με κάθε μεταβολή 1 μονάδας στο υποκείμενο: Η αλλαγή στην αποτίμηση της θέσης με κάθε μεταβολή της τιμής του υποκειμένου κατά μια μονάδα.

Δικαίωμα Αγοράς (Δ.Α): Το συμβόλαιο το οποίο δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να αγοράσει το υποκείμενο εργαλείο σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή Εξάσκησης) και σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή (Ημερομηνία Λήξης). Ο κίνδυνος, η μέγιστη ζημιά του αγοραστή του δικαιώματος περιορίζεται στην τιμή που πλήρωσε για να αποκτήσει το

δικαίωμα, ενώ το μέγιστο κέρδος του είναι απεριόριστο. Ο κίνδυνος, η μέγιστη ζημιά για τον πωλητή είναι απεριόριστη, ενώ το μέγιστο κέρδος του περιορίζεται στην τιμή που εισέπραξε για να πουλήσει το δικαίωμα.

Δικαίωμα Προαίρεσης (Δ): Το συμβόλαιο που δίνει στον κάτοχό του το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν σε μία προκαθορισμένη τιμή σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (ημερομηνία λήξης). Το συμβόλαιο υποχρεώνει τον πωλητή του να εκπληρώσει την υπόσχεσή του αν του ζητηθεί από τον αγοραστή του (κάτοχο).

Δικαίωμα πώλησης (Δ.Π): Το συμβόλαιο το οποίο δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν σε προκαθορισμένη τιμή και ημερομηνία.

Θεσμικός επενδυτής «Institutional investor»: Κάθε Ε.Π.Ε.Υ., εταιρία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ασφαλιστική εταιρία και ασφαλιστικό ταμείο που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Ημερήσιος διακανονισμός «Mark-to-Market»: Η καθημερινή αποτίμηση. Η μέθοδος κατά την οποία στο τέλος κάθε ημέρας, οι λογαριασμοί περιθωρίου που διατηρούν ανοικτές θέσεις σε ΣΜΕ πιστώνονται ή χρεώνονται ανάλογα με τα ημερήσια (σύμφωνα με την τιμή εκκαθάρισης) κέρδη ή ζημιές.

Προσδοκώμενη μεταβολή τιμής προϊόντος: Προσδοκώμενη ποσοστιαία μεταβολή του παράγωγου προϊόντος (ΔΠ) όταν ο ορίζοντας είναι "μη εξάσκηση".

Προσδοκώμενη μεταβολή τιμής υποκειμένου: Προσδοκώμενη ποσοστιαία μεταβολή του υποκειμένου (ΔΥ) όταν ο ορίζοντας της θέσης είναι "εξάσκηση".

Εκτός της Ισοδύναμης Χρηματικής αξίας (OTM): Τα δικαιώματα των οποίων οι τιμές εξάσκησης είναι υψηλότερες (στα δικαιώματα αγοράς) ή χαμηλότερες (στα δικαιώματα πώλησης) από την τρέχουσα τιμή του υποκειμένου προϊόντος. Το δικαίωμα στην περίπτωση αυτή δεν έχει εσωτερική αξία και συνεπώς αν εξασκηθεί δεν θα αποφέρει κέρδη στον κάτοχό του.

Ειδικός Διαπραγματευτής «Market maker»: Εκπρόσωπος εταιρίας μέλους του «ADEX» με την υποχρέωση να παρέχει συνέχεια τιμές στις οποίες είναι διατεθειμένος να αγοράσει και να πουλήσει καθορισμένα προϊόντα, εξασφαλίζοντας έτσι επαρκή ρευστότητα στην αγορά.

Εκκαθάριση με ρευστά διαθέσιμα «Cash settlement»: Όρος σε ορισμένα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης, που καθορίζει ότι η εκκαθάριση δεν γίνεται με φυσική παράδοση της υποκείμενης αξίας αλλά με μεταβίβαση χρηματικού ποσού, όπως καθορίζεται από αλγόριθμο.

Εκκαθάριση Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) με φυσική παράδοση «Settlement by physical delivery»: Κατά την λήξη ενός ΣΜΕ που εκκαθαρίζεται με φυσική παράδοση, το συμβόλαιο εκπληρώνεται με τον πωλητή να παραδίδει στον αγοραστή την

υποκείμενη αξία και τον αγοραστή να καταβάλει στον πωλητή το δραχμικό ισοδύναμο της τελικής τιμής εκκαθάρισης του ΣΜΕ.

Εντολή με όριο «Limit order»: Εντολή βούλησης αγοράς ή πώλησης που διαβιβάζεται προς την αγορά, η οποία προσδιορίζει τιμή πέραν της οποίας ο αγοραστής δεν επιθυμεί να αγοράσει ή ο πωλητής να πουλήσει, αντίστοιχα.

Εντός της Ισοδύναμης Χρηματικής αξίας (ITM): Τα δικαιώματα των οποίων οι τιμές εξάσκησης είναι χαμηλότερες (στα δικαιώματα αγοράς) ή υψηλότερες (στα δικαιώματα πώλησης) από την τρέχουσα τιμή του υποκείμενου προϊόντος. Το δικαίωμα στην περίπτωση αυτή έχει εσωτερική αξία και συνεπώς αν εξασκηθεί θα αποφέρει κέρδη στον κάτοχο του.

Εξάσκηση «Exercise»: Διαδικασία κατά την οποία ένα δικαίωμα αγοράς ή ένα δικαίωμα πώλησης χρησιμοποιείται από τον αγοραστή του δικαιώματος για να αγοράσει από ή να πουλήσει στον πωλητή του δικαιώματος την υποκείμενη αξία στην τιμή εξάσκησης του δικαιώματος.

Εξισορροπητική κερδοσκοπία «Arbitrage»: Ταυτόχρονη αγορά και πώληση της ίδιας ή ισοδύναμων αξιών σε σημαντικά διαφορετικές τιμές που αποφέρει κέρδος δίχως κίνδυνο.

Εσωτερική αξία «Intrinsic value»: Για ένα δικαίωμα αγοράς, είναι η διαφορά της τρέχουσας τιμής της υποκείμενης αξίας μείον την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος, αν αυτή είναι θετική και μηδέν, αν αυτή είναι αρνητική. Για ένα δικαίωμα πώλησης, είναι η διαφορά της τιμής εξάσκησης του δικαιώματος μείον την τρέχουσα τιμή της υποκείμενης αξίας, αν αυτή είναι θετική και μηδέν, αν αυτή είναι αρνητική.

Εξισορροπητική Κερδοσκοπία: Μια τεχνική κερδοσκοπίας η οποία περιέχει την παράλληλη αγορά και πώληση ακριβώς του ίδιου υποκείμενου εργαλείου με σκοπό να εκμεταλλευτεί την ασυμφωνία των τιμών σε δύο διαφορετικές χρηματιστηριακές αγορές. Για παράδειγμα, αν η τιμή του ΣΜΕ της ΕΤΕ είναι υποτιμημένη, κάποιος μπορεί εκμεταλλευτεί αυτή την ανισορροπία / απόκλιση αγοράζοντας το (φθηνότερο) ΣΜΕ και πουλώντας ταυτόχρονα τον αντίστοιχο αριθμό (100 για κάθε ΣΜΕ) των (ακριβότερων) μετοχών. Συνεπώς η εξισορροπητική κερδοσκοπία λειτουργεί σαν μηχανισμός εξισορρόπησης μεταξύ των επιπέδων των αγορών και των προϊόντων.

Εξωχρηματιστηριακή Αγορά: Η αγορά όπου οι συναλλαγές λαμβάνουν μέρος μέσω τηλεφώνου και άλλων μέσων επικοινωνίας και όχι μέσω κάποιου οργανωμένου χρηματιστηρίου.

Επενδυμένο Κεφάλαιο: Το κεφάλαιο που έχει διαθέσιμο για επενδύσεις στο συγκεκριμένο προϊόν ο επενδυτής.

Επιβεβαίωση: Ένδειξη τουλάχιστον δύο τεχνικών δεικτών, οι οποίοι επιβεβαιώνουν την τάση ή το σημείο αντιστροφής της. Στην δική μας ανάλυση, χρησιμοποιείται για να αποφύγουμε την λήψη λανθασμένων ή πρόωρων σημάτων αγοράς ή πώλησης.

Επιτόκιο χωρίς κίνδυνο: Το επιτόκιο που μπορεί να κερδίσει κάποιος επενδυτής χωρίς κανένα ρίσκο. Αναφέρεται σε βραχυχρόνια κυβερνητικά ομόλογα.

Έσοδο θέσης πώλησης: Το χρηματικό ποσό που εισπράττει ο επενδυτής από την πώληση δικαιωμάτων προαίρεσης. Το ποσό που πληρώνει ο αγοραστής προκειμένου να αγοράσει τα Δ.Π. από τον πωλητή. Περιλαμβάνει τις προμήθειες για το άνοιγμα της θέσης.

Εσωτερική Αξία: Το δικαίωμα έχει εσωτερική αξία όταν το υποκείμενο προϊόν βρίσκεται για το Δικαίωμα Αγοράς πάνω από την τιμή εξάσκησης του και για το Δικαίωμα Πώλησης κάτω από την τιμή εξάσκησης του.

Εύρος τιμής: Η διαφορά μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της αξίας κατά την εξεταζόμενη συνεδρίαση.

Ευρωπαϊκού Τύπου: Το δικαίωμα που μπορεί να εξασκηθεί μόνον την ημερομηνία λήξης του (τέτοια χρησιμοποιούμε στην Ελλάδα).

Ημέρα Διακανονισμού: Ημέρα διακανονισμού του συμβολαίου είναι η αμέσως επόμενη ημέρα από αυτή της λήξης του.

Ημέρα Υπολογισμού: Η ημερομηνία για την οποία γίνονται οι υπολογισμοί.

Ημερομηνία Ανοίγματος θέσης: Η ημερομηνία κατά την οποία άνοιξε η θέση.

Ημερομηνία Κλεισίματος θέσης: Η ημερομηνία κατά την οποία ρευστοποιήθηκε ή έληξε η θέση.

Ημερομηνία Λήξης, Εκπνοής: Η τελευταία ημέρα ύπαρξης του συμβολαίου κατά την οποία ο κάτοχος μπορεί να εξασκήσει το συμβόλαιο και πέραν αυτής δεν έχει κανένα δικαίωμα πάνω στον υποκείμενο τίτλο. Μετά την λήξη το δικαίωμα χάνει την Αξία του και εκπνέει. Στην Ελλάδα είναι η τρίτη Παρασκευή του μήνα.

Ημερομηνία αποκοπής: Η ημερομηνία αποκοπής του μερίσματος του υποκείμενου προϊόντος.

Θέση: Μια θέση αγοράς ή πώλησης η οποία δεν έχει ακόμη ρευστοποιηθεί, κλείσει παίρνοντας την αντίθετη θέση, ή λήξει. Η θέση αγοράς αναφέρεται ως «Long» και η θέση πώλησης ως «Short».

Θέση αγοράς, Κατοχής: Η θέση Αγοράς είναι μια αγορά προϊόντος η οποία δεν έχει κλείσει ακόμη από μια αντίστροφη συναλλαγή. Λόγοι για την λήψη της: Ανοδικές προσδοκίες για την αγορά, Αντιστάθμιση κινδύνου μιας θέσης πώλησης, Αντιστάθμιση κινδύνου τιμής στην προοπτική μιας Μελλοντικής αγοράς στο υποκείμενο.

Θέση Πώλησης: Η θέση πώλησης είναι μια πώληση ΣΜΕ ή δικαιώματος προαίρεσης η οποία δεν έχει κλείσει ακόμη από μια αντίστροφη συναλλαγή. Λόγοι για την λήψη της: πτωτικές προσδοκίες για την αγορά, Αντιστάθμιση κινδύνου μιας θέσης αγοράς, Αντιστάθμιση κινδύνου τιμής στην προοπτική μιας Μελλοντικής πώλησης στο υποκείμενο.

Θεωρητική, Δίκαιη Τιμή: Η τιμή του παραγωγού η οποία εξάγεται από κάποιο Μοντέλο αποτίμησης, βασιζόμενο στις μεταβλητές του χρήστη.

Θεωρητικό Πλεονέκτημα: Η διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή του προϊόντος και την θεωρητική του τιμή.

Θεωρία της Αντίθετης Γνώμης: Θεωρία σύμφωνα με την οποία όταν η πλειοψηφία των επενδυτών συμφωνεί ως προς τάση μιας αξίας, τότε κάνουν λάθος. Συνεπώς, οι ακολουθούντες τη θεωρία της αντίθετης γνώμης πηγαίνοντας κόντρα στην πλειοψηφία αγοράζουν σε περίοδο γενικής απογοήτευσης και πωλούν σε περιόδους γενικού ενθουσιασμού.

Ισότητα Δ.Π / Δ.Α: Η ισοτιμία δικαιώματος αγοράς και δικαιώματος πώλησης είναι μια βασική σχέση η οποία αποτρέπει κινήσεις εξισορροπητικής κερδοσκοπίας. Γενικά, Λόγω της δυνατότητας σύνθεσης ΣΜΕ (αγοράζοντας δικαιώματα αγοράς και πουλώντας δικαιώματα πώλησης) οδηγεί στην ανάγκη συσχέτισης μεταξύ της τιμής του υποκείμενου και της τιμής των δικαιωμάτων.

Ιστορική Μεταβλητότητα (IM): Η μονάδα μέτρησης που αντανακλά το μέγεθος και την συχνότητα των παρελθοντικών διακυμάνσεων της τιμής του υποκείμενου κατά μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Κάθετο άνοιγμα, άνοιγμα Τιμής: Περιλαμβάνει την αγορά και την πώληση ίδιου τύπου δικαιωμάτων με ίδιες ημερομηνίες λήξης, αλλά με διαφορετικές τιμές εξάσκησης. Η απόδοση του εξαρτάται από την πορεία της τιμής του υποκείμενου.

Κανάλι Τάσης: Παράλληλο εύρος τιμών σε σχέση με την καμπύλη τιμών.

Κατώτατη Τιμή-στόχος: Η τιμή που ο επενδυτής θεωρεί την χαμηλότερη δυνατόν επιτεύξιμη κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Κέρδος / Ζημιά: Η απόδοση (κέρδος ή ζημιά) της θέσης.

Κερδοσκόπος: Ο επενδυτής που προσπαθεί να εκμεταλλευθεί τις προβλέψεις του για την μελλοντική πορεία της αγοράς. Ο ρόλος του είναι πολύτιμος, καθώς προσφέρει στην αγορά συνεχή ρευστότητα.

Κλάση: Όλα τα δικαιώματα του ίδιου τύπου όπως για παράδειγμα όλα τα Δικαιώματα Αγοράς ή τα Δικαιώματα Πώλησης στο ίδιο υποκείμενο εργαλείο.

Κλείσιμο Θέσης: Το κλείσιμο μίας ήδη ανοιχτής θέσης κάνοντας την αντίθετη συναλλαγή στο ΧΠΑ. Δεν απαιτεί την σύμφωνη γνώμη του αντισυμβαλλόμενου.

Κοντινό συμβόλαιο: Το συμβόλαιο του οποίου η ημερομηνία λήξης είναι πιο κοντά στην τρέχουσα ημερομηνία, ονομάζεται Κοντινό.

Κόστος αντιστάθμισης χαρτοφυλακίου: Το κόστος αντιστάθμισης του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου με ανάλογες θέσεις σε παράγωγα προϊόντα. Περιλαμβάνει τις προμήθειες ανοίγματος της θέσης.

Κόστος θέσης αγοράς σε ΔΠ: Το κόστος αγοράς δικαιωμάτων προαίρεσης. Περιλαμβάνει τις προμήθειες για το άνοιγμα της θέσης.

Μακρινό συμβόλαιο: Το συμβόλαιο του οποίου η ημερομηνία λήξης είναι πιο κοντά στην τρέχουσα ημερομηνία μετά την κοντινότερη ημερομηνία λήξης (κοντινό συμβόλαιο), ονομάζεται Μακρινό.

Μη συστηματικό ρίσκο «Unsystematic risk»: Το ρίσκο ενός τίτλου, που σχετίζεται με παράγοντες που συνδέονται με αυτόν και όχι με την αγορά ή την οικονομία σαν σύνολο.

Μη προστατευμένη πώληση δικαιώματος αγοράς «Uncovered call»: Στρατηγική σύμφωνα με την οποία ο επενδυτής πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς, χωρίς να κατέχει την υποκείμενη αξία.

Μέγιστη ζημιά: Η ζημιά της θέσης αν το υποκείμενο κινηθεί αντίθετα με την θέση και φτάσει ως την κατώτατη (ή ανώτατη ανάλογα με την θέση) τιμή-στόχο.

Μέγιστο κέρδος: Το κέρδος της θέσης αν το υποκείμενο κινηθεί σύμφωνα με την θέση και φτάσει ως την κατώτατη (ή ανώτατη ανάλογα με την θέση) τιμή-στόχο.

Μέγιστος αριθμός συμβολαίων: Ο μέγιστος επιτρεπτός από το επενδυμένο κεφάλαιο, αριθμός συμβολαίων που μπορούν να αγοραστούν ή να πουληθούν.

Μέρισμα: Το προβλεπόμενο μέρισμα του υποκείμενου προϊόντος.

Μερισματική Απόδοση: Η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, ή η σταθμισμένη μερισματική απόδοση όλων των μετοχών που απαρτίζουν έναν δείκτη.

Μεταβλητότητα, Σίγμα (σ): Η μονάδα μέτρησης που αντανακλά το μέγεθος και την συχνότητα των διακυμάνσεων της τιμής του υποκείμενου. Υπάρχει η ιστορική (για παρελθούσες τιμές), η προβλεπόμενη (για το μέλλον), και η τεκμαρτή.

Μετακύλιση θέσης: Η τακτική κλεισίματος μιας υπάρχουσας θέσης και ταυτόχρονης χρησιμοποίησης του Κεφαλαίου για άνοιγμα της ίδιας θέσης με μεταγενέστερη ημερομηνία λήξης.

Μοντέλο Υπολογισμού «Black & Scholes»: Υπολογιστικό Μοντέλο για την θεωρητική τιμολόγηση των δικαιωμάτων προαίρεσης. Χρησιμοποιεί την τιμή του υποκείμενου, την τιμή

εξάσκησης, το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, την μερισματική απόδοση, τον χρονικό ορίζοντα, και την μεταβλητότητα. Σχεδιάστηκε από τους Fisher Black, Myron Scholes, και Robert Merton το 1973.

Νεκρό Σημείο (N/Σ): Η τιμή όπου η επένδυση έχει καλύψει το κόστος της και συνεπώς δεν θα επιφέρει οποιαδήποτε ζημιά ή κέρδος στον επενδυτή.

Νεκρό Σημείο (N/Σ) τιμής δικαιώματος: Η τιμή του δικαιώματος όπου η επένδυση θα έχει καλύψει το κόστος της και συνεπώς δεν θα επιφέρει οποιαδήποτε ζημιά ή κέρδος στον επενδυτή.

Νεκρό Σημείο (N/Σ) υποκειμένου: Η τιμή του υποκειμένου όπου (κατά την λήξη του παραγώγου) η επένδυση θα έχει καλύψει το κόστος της και συνεπώς δεν θα επιφέρει οποιαδήποτε ζημιά ή κέρδος στον επενδυτή.

Όγκος Ζήτησης: Η ποσότητα που επιθυμεί να αγοράσει ο υποψήφιος αγοραστής στην τιμή Ζήτησης.

Όγκος προσφοράς: Η ποσότητα που επιθυμεί να πουλήσει ο υποψήφιος πωλητής στην τιμή προσφοράς.

Οριζόντιο ή Χρονικό άνοιγμα: Περιλαμβάνει την αγορά και την πώληση ίδιου τύπου δικαιωμάτων με ίδιες τιμές εξάσκησης, αλλά με διαφορετικές ημερομηνίες λήξης. Η απόδοση του εξαρτάται από την πορεία της τιμής του υποκειμένου.

Όριο θέσης «Position limit»: Ο τυχόν περιορισμός που επιβάλλει εκάστοτε το «ADEX» ή και η ΕΤΕΣΕΠ ως προς τη δυνατότητα οποιουδήποτε προσώπου να διατηρεί ανοικτή θέση ή και την δημιουργία ανοικτής θέσης της αγοράς, ως σύνολο.

Ουδέτερος: Επενδυτής χωρίς προσδοκίες για την μελλοντική πορεία του προϊόντος.

Παράγωγα: Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ή δικαιώματα προαίρεσης, των οποίων η τιμή προκύπτει (παράγεται) από την τιμή του υποκειμένου προϊόντος τους.

Παραδοτέα ομόλογα «Deliverable bonds»: Τα ομόλογα που καθορίζονται από το «ADEX» ως αυτά των οποίων τα χαρακτηριστικά προσομοιάζουν επαρκώς το συνθετικό ομόλογο, το οποίο είναι η υποκείμενη αξία ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ), που εκκαθαρίζεται με φυσική παράδοση. Κατά τη λήξη του συμβολαίου, οι πωλητές των ΣΜΕ παραδίδουν στους αγοραστές ομόλογα από το καλάθι των παραδοτέων ομολόγων

Περιθώριο Ασφάλισης: Η καθημερινά υπολογίσιμη ελάχιστη κατάθεση σε μετρητά ή κινητές αξίες που πρέπει να καταθέσει σαν ενέχυρο ο επενδυτής για να διασφαλίσει ότι θα μπορέσει να τιμήσει τις υποχρεώσεις του από την αγορά ή την πώληση κάποιου ΣΜΕ, όπως επίσης και για την πώληση κάποιου δικαιώματος (για την αγορά δικαιωμάτων το περιθώριο είναι μηδενικό).

Περιθώριο ασφάλισης συμβολαίου: Το περιθώριο ασφάλισης για το κάθε συμβόλαιο.

Πιθανότητα ITM: Η πιθανότητα που έχει ένα δικαίωμα προαίρεσης να λήξει εντός της ισοδύναμης χρηματικής αξίας (δηλαδή με κέρδη).

Πιθανότητα Επιτυχίας: Η πιθανότητα που έχει μια θέση να αποδειχθεί κερδοφόρα, εκπληρώνοντας την προσδοκία (τιμή-στόχο) του επενδυτή.

Πίνακας μεταβλητότητας: Η απεικόνιση της μεταβολής της τεκμαρτής μεταβλητότητας ανά τιμή εξάσκησης και ημερομηνία λήξης.

Πολλαπλασιαστής «Multiplier»: Δραχμικός συντελεστής, που χρησιμοποιείται στα παράγωγα προϊόντα πάνω σε δείκτες μετοχών, για την μετατροπή των τιμών του δείκτη σε δραχμικά ισοδύναμα, ανά συμβόλαιο.

Ποσοστιαία Προμήθεια Συναλλαγής (ενδοημερήσια): Η ποσοστιαία χρέωση για ενδοημερήσιες συναλλαγές. Για παράδειγμα, στα ΣΜΕ επί μετοχών πολλές χρηματιστηριακές χρησιμοποιούν ένα σταθερό ποσό προμήθειας για το κάθε συμβόλαιο, αλλά και μια ποσοστιαία χρέωση επί της αξίας της θέσης.

Ποσοστιαία Προμήθεια Συναλλαγής (εξάσκησης): Η ποσοστιαία χρέωση για την εξάσκηση μιας θέσης. Για παράδειγμα, στα ΣΜΕ επί μετοχών πολλές χρηματιστηριακές χρησιμοποιούν ένα σταθερό ποσό προμήθειας για το κάθε συμβόλαιο, αλλά και μια ποσοστιαία χρέωση επί της αξίας της θέσης.

Ποσοστιαία Προμήθεια Συναλλαγής (ημερήσια): Η ποσοστιαία χρέωση για ημερήσιες συναλλαγές. Για παράδειγμα, στα ΣΜΕ επί μετοχών πολλές χρηματιστηριακές χρησιμοποιούν ένα σταθερό ποσό προμήθειας για το κάθε συμβόλαιο, αλλά και μια ποσοστιαία χρέωση επί της αξίας της θέσης.

Ποσοστό Περιθωρίου Ασφάλισης: Το ποσοστό της συνολικής πραγματικής αξίας μιας θέσης που θα πρέπει να καταθέσει σαν ενέχυρο ο επενδυτής για να διασφαλίσει ότι θα μπορέσει να τιμήσει τις υποχρεώσεις του από την αγορά ή την πώληση κάποιου ΣΜΕ.

Πραγματικό κόστος κάθε συμβολαίου: Το πραγματικό κόστος, μέγεθος επένδυσης κάθε συμβολαίου. Με άλλα λόγια, το ποσό που θα έπρεπε να πληρωθεί για την αγορά ή την πώλησης ενός συμβολαίου αν δεν υπήρχε η μόχλευση μέσω του Περιθωρίου ασφάλισης.

Πραγματικό κόστος της θέσης: Το πραγματικό κόστος, μέγεθος της επένδυσης. Με άλλα λόγια, το ποσό που θα έπρεπε να πληρωθεί για την λήψη της θέσης αν δεν υπήρχε η μόχλευση μέσω του Περιθωρίου ασφάλισης.

Προβλεπόμενη Μεταβλητότητα (ΠΜ): Η προβλεπόμενη μεταβλητότητα του προϊόντος για κάποιο προκαθορισμένο χρονικό ορίζοντα.

Προστατευμένη πώληση δικαιώματος αγοράς «Covered call»: Πώληση δικαιώματος αγοράς με παράλληλη κατοχή της υποκείμενης αξίας.

Ρευστότητα «Liquidity»: Η ικανότητα να αγοράζονται ή να πωλούνται μεγάλες ποσότητες μίας χρηματοοικονομικής αξίας χωρίς να επηρεάζεται η τιμή της.

Προμήθεια Συναλλαγής (ενδοημερήσια): Η χρέωση που έχει σχέση με τη διεκπεραίωση μιας συναλλαγής, η διάρκεια της οποίας είναι 1 συνεδρίαση (ενδοημερήσια).

Προμήθεια Συναλλαγής (εξάσκησης): Η χρέωση που έχει σχέση με τη διεκπεραίωση της εξάσκησης του συμβολαίου ή του δικαιώματος στην ημερομηνία λήξης του.

Προμήθεια Συναλλαγής (ημερήσια): Η χρέωση που έχει σχέση με τη διεκπεραίωση μιας συναλλαγής, η διάρκεια της οποίας είναι μεγαλύτερη από 1 συνεδρίαση.

Προσδοκία Τάσης: Η προσδοκία για την τάση που θα έχει η αγορά, χρηματοοικονομικό προϊόν στο μέλλον.

Προσδοκούμενη Απόδοση: Η προσδοκούμενη απόδοση από την επένδυση σε ένα προϊόν ανάλογα με το ρίσκο που εμπεριέχει.

Πωλητής δικαιώματος αγοράς: Ο πωλητής του δικαιώματος αγοράς αναλαμβάνει την υποχρέωση, να παραδώσει το υποκείμενο προϊόν στην συμφωνημένη τιμή εξάσκησης κατά (ή οποιαδήποτε στιγμή για Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα) την εκπνοή του συμβολαίου, αν ο αγοραστής του δικαιώματος αποφασίσει να εξασκήσει το δικαίωμα του.

Πωλητής δικαιώματος πώλησης: Ο πωλητής του δικαιώματος αγοράς αναλαμβάνει την υποχρέωση, να δεχθεί την παράδοση του υποκείμενου προϊόντος στην συμφωνημένη τιμή εξάσκησης κατά (ή οποιαδήποτε στιγμή για Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα) την εκπνοή του συμβολαίου, αν ο κάτοχος του δικαιώματος αποφασίσει να εξασκήσει το δικαίωμα του.

Ράλι: Μια έντονα ανοδική κίνηση ενός προϊόντος.

Περιθώριο ασφάλισης συμβολαίου: Το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης για την αγορά ή την πώληση ενός συμβολαίου.

Σειρά: Δικαιώματα της ίδιας κλάσης τα οποία έχουν την ίδια τιμή εξάσκησης και την ίδια ημερομηνία λήξης.

Σταθμισμένη κεφαλαιοποίηση: Η κεφαλαιοποίηση της κάθε μετοχής σύμφωνα με το ποσοστό συμμετοχής της (την βαρύτητα της) σε κάποιον δείκτη.

Σταθμισμένος δείκτης Δ.Π/Δ.Α: Ο σταθμισμένος κατά τιμή κλεισίματος (δηλαδή όγκος κάθε τύπου και κάθε τιμής εξάσκησης, επί την τιμή κλεισίματος του) Δείκτης Δ.Π/Δ.Α.

Στην Ισοδύναμη Χρηματική Αξία (ATM): Το συμβόλαιο του οποίου η τιμή εξάσκησης βρίσκεται θεωρητικά ακριβώς (ή πρακτικά περίπου) στην ίδια τιμή με αυτή του υποκείμενου τίτλου.

Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ): Συμφωνία για την υποχρεωτική αγορά ή πώληση ενός προϊόντος, με την τιμή του προϊόντος να καθορίζεται κατά το χρόνο της

συναλλαγής, ενώ η παράδοση και η πληρωμή πραγματοποιούνται σε μια προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

Συναλλαγματική ισοτιμία: Το χρηματικό ποσό που απαιτείται για την ανταλλαγή μιας μονάδας νομίσματος άλλης χώρας. Για παράδειγμα, αν η τρέχουσα ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο είναι στο 1.15, για την αγορά €1 απαιτούνται \$1.15, ενώ για την αγορά \$1 απαιτούνται περίπου €0.87 (1 / 1.15).

Συνθετικό δικαίωμα πώλησης «Synthetic put»: Ο συνδυασμός αγοράς ενός δικαιώματος αγοράς και πώλησης ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης με την ίδια υποκείμενη αξία και το ίδιο μέγεθος συμβολαίου, που προσομοιάζει τη συμπεριφορά ενός δικαιώματος πώλησης. Εναλλακτικά, η αγορά ενός δικαιώματος αγοράς μπορεί να συνδυαστεί με την ανοιχτή πώληση της υποκείμενης αξίας.

Συνολικές Προμήθειες: Όλες οι χρεώσεις που επιβαρύνουν τον επενδυτή για να ολοκληρώσει (να ανοίξει και να κλείσει) μια θέση του.

Συνολικό έσοδο της θέσης: Το συνολικό αρχικό έσοδο από μια θέση πώλησης δικαιωμάτων προαίρεσης, συμπεριλαμβανομένων των προμηθειών ανοίγματος της θέσης.

Συνολικό κόστος της θέσης: Το συνολικό αρχικό κόστος της θέσης, συμπεριλαμβανομένων των προμηθειών ανοίγματος της θέσης.

Συνολικό κόστος της θέσης σε ΣΜΕ: Το συνολικό κόστος της θέσης, συμπεριλαμβανομένων των προμηθειών ανοίγματος και κλεισίματος της θέσης στην τιμή-στόχο.

Συνολικό περιθώριο ασφάλισης θέσης: Το συνολικό χρηματικό περιθώριο ασφάλισης που πρόκειται να δεσμευθεί από τον λογαριασμό περιθωρίου του επενδυτή, προκειμένου να ανοίξει την εξεταζόμενη θέση. Είναι το γινόμενο του αριθμού των συμβολαίων επί το απαιτούμενο χρηματικό περιθώριο για το κάθε συμβόλαιο.

Συνθετικό ομόλογο «Synthetic bond» - «notional bond»: Εικονικό ομόλογο που χρησιμοποιείται σαν υποκείμενη αξία ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, όπου και καθορίζονται τα χαρακτηριστικά του.

Συνθετικό συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης «Synthetic futures»: Ο συνδυασμός αγοράς ενός δικαιώματος αγοράς και ενός δικαιώματος πώλησης με την ίδια υποκείμενη αξία, την ίδια τιμή εξάσκησης και το ίδιο μέγεθος συμβολαίου, που προσομοιάζει τη συμπεριφορά ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης.

Συντελεστής τιμής παραδοτέου ομολόγου «Price factor of a deliverable bond»: Κατά τη λήξη ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ), που εκκαθαρίζεται με φυσική παράδοση ομολόγου, οι πωλητές των ΣΜΕ παραδίδουν στους αγοραστές ομόλογα από το καλάθι των παραδοτέων ομολόγων. Για κάθε παραδοτέο ομόλογο από αυτό το καλάθι, το «ADEX» καθορίζει

ένα συντελεστή τιμής, που χρησιμοποιείται για την προσαρμογή της αξίας του παραδοτέου ομολόγου που θα καταβάλει ο αγοραστής στον πωλητή, με βάση την τελική τιμή εκκαθάρισης του ΣΜΕ.

Συστηματικό ρίσκο «Systematic risk»: Το ρίσκο ενός τίτλου που σχετίζεται με την αγορά ή την οικονομία σαν σύνολο και όχι με παράγοντες που συνδέονται με αυτόν.

Τάση: Η κατεύθυνση της πορείας των τιμών.

Τεκμαρτή Μεταβλητότητα (TM): Η μεταβλητότητα που θα έπρεπε να χρησιμοποιηθεί σε κάποιο Υπολογιστικό Μοντέλο, ώστε η θεωρητική τιμή του δικαιώματος να είναι ίση με την τιμή του δικαιώματος στην αγορά. Με άλλα λόγια, η μεταβλητότητα που διαισθάνονται, προβλέπουν οι επενδυτές της αγοράς των παραγώγων.

Τιμή Ανοίγματος: Η τιμή της αξίας στην αρχή της εξεταζόμενης συνεδρίαση.

Τιμή Ανοίγματος Θέσης: Η τιμή κατά την οποία έγινε το άνοιγμα μίας νέας θέσης.

Τιμή Εξάσκησης: Η τιμή στην οποία ο αγοραστής (πωλητής) ενός δικαιώματος έχει το δικαίωμα (την υποχρέωση) να αγοράσει (πουλήσει) το συγκεκριμένο υποκείμενο προϊόν στην ημερομηνία λήξης.

Τιμή Ζήτησης: Η τιμή που προσφέρεται από τον υποψήφιο αγοραστή μιας κινητής αξίας.

Τιμή προσφοράς: Η τιμή που ζητάει ο υποψήφιος πωλητής για να πουλήσει την κινητή αξία.

Τιμή, Τίμημα Δικαιώματος: Το χρηματικό ποσό που πληρώνει ο αγοραστής του συμβολαίου στον πωλητή του, προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στην προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης. Ισούται με την Εσωτερική και την Εξωτερική τιμή του δικαιώματος.

Τιμή-στόχος: Η τιμή στην οποία ο επενδυτής ευελπιστεί να ρευστοποιήσει την θέση του.

Τίμημα δικαιώματος «Option premium»: Το ποσό που οφείλει να καταβάλει ένας συναλλασσόμενος για την αγορά δικαιώματος προαίρεσης.

Τράπεζα θεματοφυλακής «Custodian bank»: Τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω των οποίων διενεργείται ο ημερήσιος διακανονισμός πράξεων επί παραγώγων και διατηρούνται περιθώρια ασφάλειας ανά επενδυτή.

TM Δ.Α: Ο μέσος όρος της τεκμαρτή μεταβλητότητας των τριών δικαιωμάτων αγοράς, που βρίσκονται πιο κοντά στην Ισοδύναμη Χρηματική Αξία (το πρώτο εκτός, το ίσο, και το πρώτο εντός).

TM Δ.Π: Ο μέσος όρος της τεκμαρτή μεταβλητότητας των τριών δικαιωμάτων πώλησης, που βρίσκονται πιο κοντά στην Ισοδύναμη Χρηματική Αξία (το πρώτο εκτός, το ίσο, και το πρώτο εντός).

Τραπεζοειδές άνοιγμα: Περιλαμβάνει την αγορά ή την πώληση ίσου αριθμού δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης, με την ίδια ημερομηνία λήξης αλλά διαφορετικές τιμές εξάσκησης. Η απόδοση του εξαρτάται από την πορεία της μεταβλητότητας του υποκείμενου.

Τρέχουσα Τιμή: Η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου προϊόντος, στην αγορά.

Τρέχουσα Τιμή, ή Τιμή Κλεισίματος ή Τιμή Εκκαθάρισης: Η τελευταία τιμή στην οποία έγινε κάποια πράξη στην εξεταζόμενη Αξία. Η τελική τιμή κλεισίματος της αξίας (ή Τιμή Εκκαθάρισης), υπολογίζεται από το σταθμισμένο μέσο όρο τιμών κάποιου συγκεκριμένου χρονικού εύρους (στα προϊόντα του ΧΠΑ, το δεκάλεπτο μεταξύ 15:50 και 16:00).

Τριγωνοειδές άνοιγμα: Περιλαμβάνει την αγορά ή την πώληση ίσου αριθμού δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης, με την ίδια ημερομηνία λήξης και την ίδια τιμή εξάσκησης. Η απόδοση του εξαρτάται από την πορεία της μεταβλητότητας του υποκείμενου.

Τυπική Απόκλιση: Στατιστική έννοια που περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο μία δοθείσα κατανομή κυμαίνεται γύρω από το μέσο όρο των παρατηρήσεων .

Τύπος δικαιώματος: Χαρακτηρίζει τον τύπο του δικαιώματος: Δικαίωμα Αγοράς ή Δικαίωμα Πώλησης.

Υπερτιμημένο: Το προϊόν το οποίο συναλλάσσεται σε τιμή μεγαλύτερη από τη θεωρητική του τιμή.

Υποκείμενο Προϊόν, εργαλείο: Το χρηματοοικονομικό προϊόν, αξία στο οποίο βασίζεται το συμβόλαιο. Παραδείγματα: δείκτες, μετοχές, επιτόκια, συνάλλαγμα, ομόλογα, κλπ.

Υπολειπόμενες μέρες: Αριθμός ημερών που υπολείπονται μέχρι την λήξη του παραγώγου.

Υποτιμημένο: Το παράγωγο προϊόν το οποίο συναλλάσσεται σε τιμή μικρότερη από τη θεωρητική του τιμή.

Υποκείμενη αγορά «cash market» - «underlying market»: Η αγορά στην οποία διαπραγματεύεται η χρηματοοικονομική αξία στην οποία βασίζεται ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης ή ένα δικαίωμα προαίρεσης.

Υψηλό Τιμής: Η υψηλότερη τιμή της αξίας κατά την εξεταζόμενη συνεδρίαση.

Φέρον κόστος «Cost of carry»: Το κόστος που συνδέεται με τη διατήρηση και διαφύλαξη ενός προϊόντος. Για χρηματοοικονομικά προϊόντα το κόστος αυτό περιλαμβάνει τον τόκο, που δεν εισπράχθηκε λόγω της δέσμευσης χρημάτων. Για φυσικά προϊόντα, το κόστος αυτό περιλαμβάνει δαπάνες αποθήκευσης, ασφάλισης και φθοράς.

Φέρουσα εξισορροπητική κερδοσκοπία «Cash and carry arbitrage»: Δίχως κίνδυνο κερδοσκοπική θέση, που λαμβάνει χώρα όταν η τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι μεγαλύτερη από την τιμή της υποκείμενης αξίας του, συν το φέρον κόστος. Ο

κερδοσκοπός δανείζεται στα τρέχοντα επιτόκια διαθεσίμων, για να χρηματοδοτήσει την αγορά της υποκείμενης αξίας και, ταυτόχρονα, πουλάει το ΣΜΕ.

Φυσική παράδοση: Συναλλαγές σε παράγωγα που εκκαθαρίζονται με την φυσική παράδοση του υποκείμενου.

Χαμηλό Τιμής: Η χαμηλότερη τιμή της αξίας κατά την εξεταζόμενη συνεδρίαση.

Χαρτοφυλάκιο: Το σύνολο των κινητών αξιών και χρεογράφων, τα οποία κατέχει ο επενδυτής.

Χάσμα: Ένα χάσμα δημιουργείται όταν το χαμηλό μιας ημέρας βρίσκεται πάνω από το υψηλό της προηγούμενης (ή το υψηλό μιας ημέρας βρίσκεται κάτω από το χαμηλό της προηγούμενης), αφήνοντας ένα εύρος τιμών στο οποίο δεν έχουν γίνει συναλλαγές.

Χρηματικός Διακανονισμός: Συναλλαγές σε παράγωγα που βασίζονται σε χρηματιστηριακούς δείκτες, που εκκαθαρίζονται όχι με την φυσική παράδοση του υποκείμενου αλλά με μεταβίβαση χρηματικού ποσού.

Χρονικός Ορίζοντας: Ο χρονικός ορίζοντας μιας επένδυσης. Για παράδειγμα, κάποιος επενδυτής μπορεί να άνοιξε την θέση με σκοπό να την εξασκήσει (στην λήξη) και κάποιος άλλος με σκοπό να την μην την εξασκήσει, αλλά να την κλείσει πραγματοποιώντας μια αντίθετη κίνηση.

Ωμέγα, Ελαστικότητα: Ο ρυθμός μεταβολής της τιμής του Δικαιώματος Προαίρεσης εάν αλλάξει κατά μία ποσοστιαία μονάδα η τιμή του υποκείμενου εργαλείου.