

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ:

ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ



**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ
ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.**

Επιβλέπων Καθηγητής: ΚΟΥΠΟΥΖΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Φοιτητής: ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΡΟΜΗΛΑΣ

Α.Μ.: 202234

ΚΑΛΑΜΑΤΑ, 2005



ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	6
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	7
ΠΗΓΕΣ	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	
ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ	9
1.1. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	9
1.2. Η ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	10
1.3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	11
1^η ΕΝΟΤΗΤΑ: ΔΟΜΗ	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	
ΣΥΝΘΕΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	15
2.1. ΓΕΝΙΚΑ	15
2.2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	15
2.3. ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	16
2.4. ΤΑ ΜΕΛΗ	16
2.5. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΝΤΑΞΗΣ ΜΕΛΩΝ	18
2.6. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΝΤΑΞΗΣ ΜΕΛΩΝ	19
2.6.1. Υποβολή αίτησης υποψηφιότητας μέλους	19
2.6.2. Υποβολή υπομνήματος από το υποψήφιο μέλος	20
2.6.3. Συμμετοχή του υποψηφίου μέλους στις εικονικές συνεδριάσεις	20
2.6.4. Υπογραφή συμβάσεων	21



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°	
ΤΙΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	25
3.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	25
3.2. ΤΥΠΟΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	25
3.3. ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°	
ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	28
4.1. ΓΕΝΙΚΑ	28
4.2. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ Χ.Π.Α.	28
4.3. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	30
4.4. ΕΠΟΠΤΕΙΑ	30
4.5. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°	
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ	34
5.1. ΓΕΝΙΚΑ	34
5.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ Σ.Μ.Ε. (FUTURES)	34
5.3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ Σ.Δ.Π. (OPTION)	35
5.4. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΛΛΑΓΕΣ	37
2^η ΕΝΟΤΗΤΑ: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6°	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ	38
6.1. ΓΕΝΙΚΑ	38



6.2. ΝΟΜΙΣΜΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	38
6.3. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ	39
6.4. ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	40
6.5. ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	41
6.6. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΕΚΤΑΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ	42
6.7. ΕΙΚΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ	43
6.8. ΤΟ ΚΛΕΙΔΙ ΣΤΗΝ ΕΥΡΥΘΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	43
6.8.1. Δομή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	43
6.8.2. Εκκαθάριση συναλλαγών - Συνεργαζόμενα μέρη	44
6.8.3. Χρηματικά ποσά προς διακανονισμό ανά Τελικό Πελάτη	45
6.8.4. Χρηματικά ποσά προς διακανονισμό ανά Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	46
6.8.5. Λειτουργίες του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ) που σχετίζονται με τις διαδικασίες εκκαθάρισης της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	48
6.8.6. Σύνδεση μελών στο σύστημα	49
6.8.7. Πλαίσιο σχέσεων Τράπεζας Χρηματικού Διακανονισμού και Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης με μέλη	49
6.8.8. Πλαίσιο σχέσεων ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., Αγοράς Παραγώγων, Τραπεζών, Μελών, Τελικών Πελατών και Κ.Α.Α.	50
6.9. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ	51
6.10. ΟΡΙΑ ΘΕΣΕΩΝ	53
6.11. ΩΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	55
6.12. ΕΠΙΣΗΜΕΣ ΑΡΓΙΕΣ	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο	
ΠΡΟΪΟΝΤΑ	58
7.1. ΓΕΝΙΚΑ	58
7.2. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ (Σ.Μ.Ε.) ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20	59



7.2.1. Εισαγωγή	59
7.2.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	59
7.3. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE MID 40	59
7.3.1. Εισαγωγή	59
7.3.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	60
7.4. ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΕ 10-ΕΤΕΣ ΟΜΟΛΟΓΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	60
7.4.1. Εισαγωγή	60
7.4.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	61
7.5. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20	62
7.5.1. Εισαγωγή	62
7.5.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	62
7.6. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE MID 40	63
7.6.1. Εισαγωγή	63
7.6.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	64
7.7. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ	65
7.7.1. Εισαγωγή	65
7.7.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	65
7.8. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΕ ΜΟΡΦΗ REPOS	66
7.8.1. Εισαγωγή	66
7.8.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	66
7.9. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ	67
7.9.1. Εισαγωγή	67
7.9.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	68
7.10. ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ	68
7.10.1. Εισαγωγή	68
7.10.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	69



7.11. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ	69
7.11.1. Εισαγωγή	69
7.11.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	70
7.12. ΣΥΜΒΑΣΗ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ - REPURCHASE AGREEMENT (R.A.)	70
7.12.1. Εισαγωγή	70
7.12.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου	70
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο	
ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ	71
8.1. ΓΕΝΙΚΑ	71
8.2. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο	
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ	76
9.1. ΓΕΝΙΚΑ	76
9.2. ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ	76
ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ	78
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	79



ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Α.Ε.Π.	: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Α.Χ.Ε.	: Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες
Ε.Δ.	: Ελληνικό Δημόσιο
Ε.Π.Ε.Υ.	: Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
Ε.ΣΥ.Λ.	: Εθνικό Συμβούλιο Λογιστικής
ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	: Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων
Η.Δ.Α.Τ.	: Ηλεκτρονική Διαπραγμάτευση Άυλων Τίτλων
Κ.Α.Α.	: Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών
Κ.Α.Α.	: Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών
Ο.Α.Σ.Η.Σ.	: Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών
Σ.Α.Τ.	: Σύστημα Άυλων Τίτλων
Σ.Α.Τ.	: Σύστημα Άυλων Τίτλων
Σ.Δ.Π.	: Συμβόλαιο Δικαιωμάτων Προαίρεσης (OPTION)
Σ.Μ.Ε.	: Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης
Φ.Ε.Κ.	: Φύλλο Εφημερίδας της Κυβέρνησης
Φ.Π.Α.	: Φόρος Προστιθέμενης Αξίας
Χ.Α.Α.	: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
Χ.Π.Α.	: Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών
EUR	: Ευρώ
RI.VA.	: Περιθώριο Ασφάλισης (Margin Requirement)
TWS	: Trading Without System (Διαπραγμάτευση χωρίς σύστημα)
USD	: Δολάριο

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- I. Αναγνωστόπουλος Α., Η Αγορά των Swaps, Option και Commercial Papers, Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής Τράπεζας, Αθήνα, Νο 132, 1987.
- II. Θωμαδάκης Σ. και Ξανθάκης Μ., Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλας, 1990.
- III. Καραθανάσης Γεώργιος, Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές Αγορές, Αθήνα, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1996.
- IV. Παπαδέας Παναγιώτης, Τραπεζικές Εργασίες και Παράγωγα μέσω του Κ.Λ.Σ.Τ., Αθήνα, Εκδόσεις Γραφικές Τέχνες, 2001.
- V. Κιόχος Α. και Παπανικολάου Δ. Χρήμα - Πίστη - Τράπεζες, Αθήνα, Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα, 2000.

ΠΗΓΕΣ

- I. Σεμιναριακό Υλικό Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών Α.Ε.
- II. Internet:
 - www.adex.ase.gr
 - www.nautemporiki.gr
- III. Δωρεάν τηλεφωνική εξυπηρέτηση στη γραμμή 800-11-56789.
- IV. Εφημερίδα «Ο Κόσμος του Επενδυτή», Σάββατο 23 Οκτωβρίου 2004.
- V. Εφημερίδα «Καθημερινή», Παρασκευή 14 Ιανουαρίου 2005.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι η διεξοδική παρουσίαση του Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών, όσον αφορά την δομή και την λειτουργία του.

Για να γίνει λοιπόν κατανοητό, είναι απαραίτητο να ξεκινήσουμε από τον σκοπό δημιουργίας και την ιστορική αναδρομή αυτού που αναλύεται στο 1^ο Κεφάλαιο.

Στη συνέχεια είναι απαραίτητο να παρουσιαστεί στην 1^η Ενότητα της εργασίας η δομή του Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών. Το 2^ο Κεφάλαιο λοιπόν, αναφέρεται στην σύνθεση και στα Μέλη αυτού του Νομικού Προσώπου, καθώς και στην διαδικασία και στις προϋποθέσεις ένταξης των Μελών αυτών. Στην συνέχεια, στο 3^ο Κεφάλαιο σκιαγραφείται η Τιμολογιακή Πολιτική ενώ στο 4^ο Κεφάλαιο η Νομοθεσία που διέπει την λειτουργία του. Εξίσου σημαντική όμως είναι η λογιστική αντιμετώπιση που αποτελεί το 5^ο Κεφάλαιο.

Στην 2^η Ενότητα της εργασίας αναλύεται η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών. Έτσι το 6^ο Κεφάλαιο πραγματεύεται τις Συναλλαγές που εκτελούνται ενώ το 7^ο τα Προϊόντα του. Συνεπώς στο 8^ο Κεφάλαιο είναι χρήσιμο να παρουσιαστούν οι συμπληρωματικές υπηρεσίες της Αγοράς καθώς στο 9^ο Κεφάλαιο αναφέρεται η παρεχόμενη εκπαίδευση που προσφέρει το Χρηματιστήριο Παραγωγών.

Τέλος το 10^ο Κεφάλαιο αποτελεί ένα συνοψισμό όπου αναφέρονται οι διαπιστώσεις που απορρέουν από αυτή την εργασία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

1.1. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Τα παράγωγα προϊόντα μπορούν να χρησιμοποιηθούν από επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, υπό προϋποθέσεις από ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και επενδυτές. Προ της δημιουργίας του θεσμικού πλαισίου για την οργανωμένη αγορά παραγώγων προϊόντων, συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα στην Ελλάδα πραγματοποιούνταν σε σχετικά περιορισμένη κλίμακα, στην «εκτός κύκλου αγορά», μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και οργανισμών, εταιριών και επιχειρηματιών με ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τους δύο συμβαλλόμενους. Μια οργανωμένη αγορά παραγώγων, όπως αυτή του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών συνεισφέρει στην αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς, παρέχει οφέλη προς τους επενδυτές και έχει θετικές επιδράσεις για το σύνολο της οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, σε ότι αφορά την συνεισφορά στην αποτελεσματικότητα της αγοράς, η οργανωμένη αγορά παραγώγων συντελεί:

- στη διαφάνεια της τιμής
- στο προσδιορισμό (πρόβλεψη) της τιμής και στην καταγραφή των τάσεων
- στη ρευστότητα της αγοράς
- στην αξιοπιστία των συναλλαγών και
- στην αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου, είτε με αντιστάθμιση - μετακύλιση κινδύνου, είτε με αύξηση των αποδόσεων.

Όσον αφορά στους επενδυτές, η χρήση παραγώγων τους βοηθά να προβούν σε:

- στην αντιστάθμιση του κινδύνου από μία θέση στην τρέχουσα αγορά
- στη διαφοροποίηση ενός χαρτοφυλακίου χρεογράφων
- στην αναπροσαρμογή ενός χαρτοφυλακίου χρεογράφων

- στην εκμετάλλευση των διαφορών μεταξύ της τρέχουσας και της προθεσμιακής αγοράς και
- στο περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, μέσω της ανάληψης από το Χρηματιστήριο Παραγώγων του κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων των δύο συμβαλλομένων μερών.

Τέλος οι θετικές επιδράσεις της οργανωμένης αγοράς παραγώγων για το σύνολο της οικονομίας συνίσταται:

- στη διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών, των αναδόχων και των εκδοτών, με τη διάθεση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων
- στην αύξηση των συναλλαγών
- στη παροχή μέσων για επιμερισμό, συγκέντρωση και αντιστάθμιση κινδύνου
- στην αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, στη μείωση του κόστους των συναλλαγών και στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της ελληνικής αγοράς για τους θεσμικούς επενδυτές
- στη παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση συμβατικών προβλημάτων και πληροφόρησης
- στη δημιουργία νέων σημαντικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και
- στην αποτελεσματικότερη κατανομή των οικονομικών πόρων.

1.2. Η ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Όπως και σε άλλες χώρες, έτσι και στην Ελλάδα, η οργανωμένη αγορά παραγώγων έχει προκύψει ως αποτέλεσμα της ωρίμανσης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και της οικονομίας γενικότερα.

Σύμφωνα με μία μελέτη των Barclay και Noll, του Chicago Board Options Exchange, η δυνατότητα επιτυχίας μιας αγοράς χρηματοοικονομικών παράγωγων προϊόντων σε μια χώρα, μπορεί να εκτιμηθεί από μια σειρά παραγόντων που προσδιορίζουν την ετοιμότητα της κεφαλαιαγοράς της.

Πρώτον, θεωρείται απαραίτητο ο λόγος της αξίας συναλλαγών προς την συνολική κεφαλαιοποίηση να είναι τουλάχιστον 25% για τα τρία τελευταία χρόνια πριν το ξεκίνημα της λειτουργίας της αγοράς παραγώγων.

Δεύτερον, η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς πρέπει να έχει ξεπεράσει τα 20 δισεκατομμύρια δολάρια, ώστε να έχει δημιουργηθεί το αναγκαίο βάθος που θα προσελκύσει το ενδιαφέρον των τοπικών και ξένων επενδυτών.

Τρίτον, και τελευταίο, ο λόγος της κεφαλαιοποίησης προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) να είναι αυξανόμενος, ώστε να διαγράφεται μια τάση αύξησης των επενδύσεων στην αγορά αξιών.

Δεδομένου ότι οι παραπάνω παράγοντες θεωρούνται καθοριστικοί, η ελληνική κεφαλαιαγορά αποδεικνύεται πλέον έτοιμη να δεχθεί μια οργανωμένη αγορά χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ο λόγος της αξίας των συναλλαγών προς την συνολική κεφαλαιοποίηση είναι μεγαλύτερος από 30% ήδη από το 1994, ενώ το 1998 έφτασε το 62%. Ακολούθως, η συνολική κεφαλαιοποίηση έχει διαμορφωθεί από το 1996 σε επίπεδο υψηλότερο των 20 δισεκατομμυρίων δολαρίων, φθάνοντας τα 81 δισεκατομμύρια δολάρια το 1998. Τέλος ο λόγος κεφαλαιοποίησης προς το Α.Ε.Π. είναι συνεχώς αυξανόμενος από το 1996, ενώ το 1998 διπλασιάστηκε έναντι του 1997.

1.3. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Έτσι στις 11/11/1997 έχουμε την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων με βάση τη διαδικασία του άρθρου 4 του Νόμου 2533/97 και την δημοσίευση στο ΦΕΚ αρ. φύλλου 228.

Το 1998 υπογράφεται το καταστατικό του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π.), ενώ διεξάγεται η πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.ΠΑ. και η συγκρότηση του σε Σώμα. Επίσης έχουμε την εκπόνηση μελέτης του κανονιστικού πλαισίου και την επιλογή του Χρηματιστηρίου της Βιέννης ως συμβούλου οργάνωσης. Τέλος δημιουργείται μονάδα εκπαίδευσης και γίνεται ο καθορισμός του προγράμματος των μαθημάτων και των πιστοποιητικών.

Το 1999 γίνεται η έγκριση στρατηγικών θεμάτων για την διαδικασία εκκαθάρισης, όπως χρηματοοικονομική διασφάλιση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και καθορισμός του συστήματος εκκαθάρισης παραγώγων προϊόντων στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Εγκρίνεται το κανονιστικό πλαίσιο, επιλέγεται η Alpha Bank ως τράπεζα διακανονισμού της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και στην ετήσια γενική συνέλευση που πραγματοποιήθηκε στις Βρυξέλλες η Ελλάδα γίνεται μέλος της Παγκόσμιας Ένωσης των Χρηματιστηρίων Παραγώγων και των Εταιριών Εκκαθάρισης Παραγώγων (IOMA/IOCA). Επίσης γινόμαστε Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Αγοράς Παραγώγων (EUFEX - European Association of Clearing Houses) και ξεκινάει εικονικές συνεδριάσεις στις οποίες έλαβαν μέρος το Χ.Π.Α., η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., τα Μέλη, οι Τράπεζες Διακανονισμού και Θεματοφυλακής και το Κ.Α.Α. Όπου καλύφθηκαν όλα τα πιθανά σενάρια που τυχόν θα αντιμετώπιζαν οι συμμετέχοντες. Έτσι εγκρίνονται τα πρώτα 20 μέλη και με βάση το άρθρο 32 του Νόμου 2533/97 απαλλάσσονται παντός φόρου συμπεριλαμβανομένου και του Φ.Π.Α., τέλους χαρτοσήμου και δικαιώματος υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων, η κτήση παραγώγων τα κεφαλαιακά κέρδη και η παροχή ασφαλειών στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Στις 27/8/1999 λοιπόν έχουμε την έναρξη της λειτουργίας της Αγοράς Παραγώγων με πρώτο προϊόν τα Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE-20.

Το 2000 δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να δεσμεύουν μετοχές υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αντί να καταβάλλουν μετρητά για το ελάχιστο υπόλοιπο λογαριασμού και το ημερήσιο περιθώριο ασφάλισης, το οποίο μειώνεται κατά 6%, και ξεκινάει η διαπραγμάτευση του Σ.Μ.Ε. σε 10-ετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου. Επιπλέον ξεκινάει η διαπραγμάτευση του Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 και εισάγονται τα ακόλουθα νέα προϊόντα:

- Σύμβαση Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς (Stock Repo).
- Σύμβαση Αγοράς Μετοχών με Σύμφωνο Επαναπώλησης (Stock Reverse Repo).

Τέλος γίνεται ένα σχέδιο μετάβασης σε ευρώ και αλλάζει η τιμολογιακή πολιτική με αρχή ισχύος από 1/1/2001.

Το 2001 διευρύνεται το ωράριο διαπραγμάτευσης κατά μία ώρα και μειώνεται και εντάσσεται ένα νέο προϊόν το Σ.Μ.Μ επί μετοχών.

Το 2002 με την Γενική Συνέλευση που πραγματοποιήθηκε στις 17/02/2002 γίνεται συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. Οι διαδικασίες της συγχώνευσης ολοκληρώθηκαν και τυπικά με την υπ' αριθμό Κ2-10999/30-08-02 απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης και η επωνυμία της νέας εταιρίας είναι Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.

Έτος ωρίμασης των μεγεθών της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτέλεσε το 2004. Ο όγκος συναλλαγών στην αγορά αυξήθηκε κατά 1,10%, δημιουργήθηκαν νέα προϊόντα (ΣΜΕ επί μετοχών) διευρύνονται τις επενδυτικές επιλογές και δυνατότητες, ενώ αυξήθηκε και ο αριθμός των επενδυτών.

Παράλληλα πραγματοποιήθηκε αναδιάρθρωση στον αριθμό των μελών της Αγοράς Παραγώγων, καθώς οι συγχωνεύσεις εταιρειών οδήγησαν στη δημιουργία λιγότερων σε αριθμό εταιρειών - μελών, οι οποίες ωστόσο διαθέτουν περισσότερο «ενεργό» πελατολόγιο και ισχυρότερη κεφαλαιακή διάρθρωση. Συγκεκριμένα το 2004 σε ό,τι αφορά τα μέλη διαπραγμάτευση προστέθηκαν 2 νέα μέλη, ενώ σημειώθηκαν συγχωνεύσεις και διαγραφές 9 μελών, με αποτέλεσμα τη μείωση του συνολικού αριθμού με 60 από 67 το 2003. Σε ό,τι αφορά τα μέλη εκκαθάρισης, ο συνολικός τους αριθμός συρρικνώθηκε στο τέλος του 2004 στα 41 από 47 το 2003. Σε ό,τι αφορά τη δραστηριοποίηση των επενδυτών, σημειώθηκε αύξηση του μέσου όρου συμβολαίων ανά ενεργό κωδικό επενδυτή, καθώς την τελευταία τριετία ο μέσος όρος ανήλθε από 253 συμβόλαια ανά ενεργό κωδικό το 2002, σε 300 συμβόλαια το 2003 και 311 συμβόλαια το 2004. Βελτίωση επίσης υπήρξε και στον λόγο του συνολικού τζίρου παραγώγων προς μετοχές, καθώς η ανάπτυξη στην Αγορά Παραγώγων οδήγησε σε αύξηση του εν λόγω δείκτη από 60% το 2003 σε 76% το 2004. Η εισαγωγή των νέων ΣΜΕ σε 9 μετοχές επίσης βρήκε άμεση ανταπόκριση από το επενδυτικό κοινό, το οποίο δραστηριοποιήθηκε έντονα στα εν λόγω προϊόντα, με αποτέλεσμα τον διπλασιασμό των ενεργών κωδικών που δραστηριοποιούνται στα ΣΜΕ σε μετοχές, γεγονός το οποίο φανερώνει ότι η επιλογή και εισαγωγή των εν λόγω προϊόντων ήταν η πλέον ενδεδειγμένη και μακροπρόθεσμα θα είναι επιτυχής. Αναφορικά με τα μερίδια αγοράς των μελών διαπραγμάτευση της Αγοράς Παραγώγων, παρατηρείται μεγάλη συγκέντρωση καθώς στα περισσότερα προϊόντα οι δέκα πρώτοι πραγματοποιούν το 80% των συνολικών συναλλαγών, ενώ οι 20 πρώτοι το 90%.

Στην παρούσα φάση «κωδικούς» στην αγορά των παραγώγων (που ανοίγονται σε χρηματιστηριακές εταιρείες) διαθέτουν περίπου 20.000 Έλληνες ιδιώτες. Εξ αυτών περίπου 5.000 κινούνται στην αγορά παραγώγων που διαθέτει και άλλα προϊόντα, έστω μία φορά το μήνα. Το κόστος για το άνοιγμα και το κλείσιμο θέσης είναι στα επίπεδα των 20 ευρώ ανά δικαίωμα, λόγω της υψηλής προμήθειας που παίρνουν οι ΑΧΕ οι οποίες δραστηριοποιούνται στα παράγωγα.

Τουλάχιστον προς το παρόν, η εμβέλεια των παραγώγων παραμένει πολύ χαμηλή στο ελληνικό κοινό, το οποίο όμως κατά τα άλλα έχει ιδιαίτερη έφεση στον τζόγο, όπως πιστοποιείται από τα διαδοχικά ρεκόρ δαπανών που γίνονται για τα τυχερά παιχνίδια. Στη χρηματιστηριακή αγορά τα λόμπι έχουν περιθωριοποιηθεί, οι πληροφορίες για «γρήγορα χαρτιά» έχουν «ατροφήσει» και συνεπώς δεν υπάρχει πρόσφορο πεδίο για να κινηθούν οι παίκτες με την κλασική έννοια του όρου. Δεν είναι λίγοι εκείνοι οι οποίοι πιστεύουν ότι αργά ή γρήγορα το παιχνίδι στα παράγωγα θα τονωθεί, αφού οι δυνάμει ενδιαφερόμενοι θα ανακαλύψουν τις κερδοσκοπικές λύσεις που προσφέρουν. Με το αντίστοιχο ρίσκο βεβαίως. Διεθνώς οι συναλλαγές στις αγορές των παραγώγων έχουν φτάσει να είναι μεγαλύτερες από εκείνες των χρηματιστηρίων, όπου επί καθημερινής βάσεως κινείται 1,5 τρισ. ευρώ.

Τα τελευταία χρόνια στις μεγάλες αγορές του εξωτερικού οι ιδιώτες έχουν μειώσει τη συμμετοχή τους, σε αντίθεση με τους επαγγελματίες που έχουν «κράτος και εξουσία» στους «ναούς του χρήματος». Από το 2000 και μετά πολλές διεθνείς εταιρείες του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα έχουν προχωρήσει σε απολύσεις προσωπικού εξαιτίας της συρρίκνωσης του πελατολογίου τους. Σε Αμερική και Ευρώπη ένα σημαντικό κομμάτι των επαγγελματιών που έχασαν τις δουλειές τους, αντί να ασχοληθούν με κάτι άλλο, προτίμησαν να γίνουν οι ίδιοι παίκτες. Ως γνώστες του αντικειμένου παίρνουν σύνθετες θέσεις σε αγορές παραγώγων και μετοχών, αποσκοπώντας στο κέρδος. Παράλληλα, και τα πολυσυζητημένα κερδοσκοπικά hedge funds κάνουν ιδιαίτερα αισθητή την παρουσία τους, «στοιχηματίζοντας» είτε στην άνοδο είτε στην πτώση των τιμών. Των μετοχών, του συναλλάγματος, των εμπορευμάτων, των πολύτιμων μετάλλων και του πετρελαίου...

1^η ΕΝΟΤΗΤΑ: ΔΟΜΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΣΥΝΘΕΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η λειτουργία της οργανωμένης αγοράς παραγώγων στην Ελλάδα βασίζεται στο Χ.Π.Α. και στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Το Χ.Π.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ιδρύθηκαν τον Απρίλιο του 1998, είναι αυτόνομες εταιρίες και έχουν οργανωθεί βάσει του Νόμου 2533/1997. Τα νομικά αυτά πρόσωπα προσφέρουν υπηρεσίες διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης συναλλαγών για τα παράγωγα προϊόντα που είναι επίσημα εισηγμένα στο Χ.Π.Α. Τον έλεγχο και την εποπτεία επί της λειτουργίας του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Ως προς την τήρηση των σχετικών διατάξεων και της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ασκεί η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2.2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Το Χ.Π.Α. είναι αρμόδιο για την οργάνωση και υποστήριξη της αγοράς παράγωγων προϊόντων αλλά και την παρακολούθηση της ομαλής διεξαγωγής των συναλλαγών σε μια σειρά από τυποποιημένα συμβόλαια, όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και δικαιώματα (options), αλλά και την γενικότερη ανάπτυξη των εργασιών του Χρηματιστηρίου Παραγώγων.



2.3. ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι αρμόδια για την καταγραφή, την εκκαθάριση και την παροχή εγγύησης για την εκτέλεση των συναλλαγών όλων των συμβολαίων που διαπραγματεύονται στο Χ.Π.Α.

2.4. ΤΑ ΜΕΛΗ

Η απευθείας πρόσβαση στο Χ.Π.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. περιορίζεται σε εκείνους τους οργανισμούς που έχουν γίνει αποδεκτοί ως Μέλη. Ο Νόμος 2533/97 και ο Κανονισμός Λειτουργίας προβλέπουν τους μηχανισμούς λειτουργίας της νέας αγοράς, όσον αφορά στις εταιρίες-μέλη που θα συμμετέχουν σε πράξεις επί παραγώγων, αλλά και τις τράπεζες, οι οποίες είναι αναγκαίες για τη διευθέτηση των ημερήσιων χρηματαγορών που προκύπτουν από την λειτουργία της νέας αγοράς. Συγκεκριμένα, σε ότι αφορά στη διεξαγωγή συναλλαγών, αυτή πραγματοποιείται μέσω των εταιριών-μελών όπου, όπως και στο Χ.Π.Α. μέσω αυτών πραγματοποιούνται οι συναλλαγές.

ΜΕΛΗ Χ.Π.Α.

ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΟΔΟΧΟΣ: Εισάγει τις εντολές των πελατών του στο σύστημα, ενώ δεν επιτρέπεται να κάνει συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό.

ΕΙΔΙΚΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΗΣ ΤΥΠΟΥ Α: Εκτός από την εισαγωγή εντολών των πελατών του στο σύστημα, μπορεί να διαπραγματεύεται για ίδιο λογαριασμό. Έχει όμως την επιπρόσθετη υποχρέωση να διαβιβάζει, σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες δηλώσεις αγοράς και πώλησης για τα συγκεκριμένα παράγωγα προϊόντα για τα οποία έχει αναλάβει τη σχετική υποχρέωση. Για τη δέσμευση του αυτή απολαμβάνει μειωμένες προμήθειες συναλλαγών.

ΜΕΛΗ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

ΑΜΕΣΟ ΜΕΛΟΣ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: Δικαιούται να εκκαθαρίζει αποκλειστικά ν συναλλαγές που διενεργεί το ίδιο ως Μέλος Χ.Π.Α. για ίδιο λογαριασμό ή / και για πελάτες.



ΓΕΝΙΚΟ ΜΕΛΟΣ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: Δικαιούται να εκκαθαρίζει συναλλαγές επί όλων των κατηγοριών των παράγωγων προϊόντων που έχουν συναφθεί από οποιοδήποτε Μέλος του Χ.Π.Α. με το οποίο έχει προηγουμένως συμβληθεί.

Εταιρίες Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: Δικαιούται να εκκαθαρίζει συναλλαγές επί όλων των κατηγοριών των παράγωγων προϊόντων που έχουν συναφθεί από οποιοδήποτε Μέλος του Χ.Π.Α. με το οποίο έχει προηγουμένως συμβληθεί.

Μέλη του Χ.Π.Α. με οποιαδήποτε από τις ιδιότητες του Μέλους του Χ.Π.Α. οι οποίες δεν επιθυμούν να είναι Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι υποχρεωμένες να αναθέτουν την εκκαθάριση σε ένα ή περισσότερα Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και αποτελούν ΜΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ.

Αναφορικά με τα Μέλη του Χ.Π.Α. διευκρινίζεται ότι οι ιδιότητες του Παραγγελιοδόχου και του Ειδικού Διαπραγματευτή τύπου Α από την στιγμή που αποκτηθούν από ένα Μέλος του Χ.Π.Α. αφορούν όλα τα προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτό. Σε περίπτωση που μια εταιρία με την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή τύπου Α δεν επιθυμεί να συμμετέχει στη διαπραγμάτευση ενός προϊόντος, θα πρέπει να αποστέλλει στο Χ.Π.Α. Δήλωση Άρνησης Διαπραγμάτευσης για το εν λόγω προϊόν. Με τη δήλωση αυτή η εταιρία παύει να εκτελεί πράξεις για το συγκεκριμένο προϊόν, τόσο για ίδιο λογαριασμό όσο και για την πελατεία της.

ΟΙ ΕΙΔΙΚΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΕΣ ΤΥΠΟΥ Β πρέπει να υπογράφουν σχετική σύμβαση που να καταρτίζει το Χ.Π.Α. για τη διαπραγμάτευση του κάθε προϊόντος ξεχωριστά.

Τέλος, σε ότι αφορά στην καθημερινή διευθέτηση των χρηματαγορών που προκύπτουν από τις συναλλαγές, προβλέπονται δύο είδη τραπεζών για το Χ.Π.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: οι Τράπεζες Περιθωρίου Ασφάλισης είναι οι τράπεζες στις οποίες τηρούνται οι λογαριασμοί ενεχύρου των επενδυτών στην αγορά παραγώγων, ενώ η Τράπεζα Διακανονισμού είναι αρμόδια με βάση το Νόμο 2533/97 να τηρεί τους λογαριασμούς ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού των συναλλαγών των Μελών και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

2.5. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΝΤΑΞΗΣ ΜΕΛΩΝ

Με την εφαρμογή αυστηρών οικονομικών προϋποθέσεων για τα μέλη η Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. επιδιώκουν να μειώσουν την έκθεση του Χρηματιστηρίου στον κίνδυνο και κατά συνέπεια να αυξήσουν την πιστοληπτική τους αξιοπιστία.

Οι προϋποθέσεις προκειμένου εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα να γίνουν μέλη της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. περιγράφονται στον ιδρυτικό νόμο της αγοράς Ν 2533/97 όπως ισχύει σήμερα.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που επιθυμούν να συμμετάσχουν ως μέλη στην οργανωμένη αγορά παραγώγων πρέπει να εκπληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Να έχουν άδεια διεξαγωγής συναλλαγών σε παράγωγα ή / και εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων από την αρμόδια αρχή εποπτείας τους.
- Να έχουν τουλάχιστον έναν πιστοποιημένο, από την Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., ειδικό διαπραγματευτή στην περίπτωση που η εταιρία αιτείται για απλός παραγγελιοδόχος, ή δύο εάν η εταιρία αιτείται για απλός παραγγελιοδόχος, ή δύο εάν η εταιρία αιτείται για ειδικός διαπραγματευτής τύπου Α ή / και τύπου Β.
- Να έχουν τουλάχιστον έναν πιστοποιημένο από την Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. εκκαθαριστή, εάν πρόκειται για υποψήφιο μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
- Να διαθέτουν τον απαραίτητο τεχνικό εξοπλισμό και να πληρούν όλα τα τεχνικά προαπαιτούμενα για την ομαλή σύνδεση με το Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.
- Να συμμετέχουν στη διαδικασία εκκαθάρισης ως Άμεσα Μέλη ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ή να μεταθέτουν την εκκαθάριση σε Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., μέσω σχετικής σύμβασης.
- Να πληρούν τις προϋποθέσεις κεφαλαιουχικής βάσης που ορίζει ο νόμος ανάλογα με την κατηγορία του μέλους, οι οποίες συνοψίζονται παρακάτω:



Μέλος Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε.

Παραγγελιοδόχος, όπου η εταιρία είναι Ε.Π.Ε.Υ. αλλά όχι Μέλος του Χ.Α.Α.Ε.: 880.410,86 ευρώ.

Παραγγελιοδόχος, όπου η εταιρία είναι Ε.Π.Ε.Υ. και Μέλος του Χ.Α.Α.Ε.: 1.467.351,43 ευρώ.

Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Α: 2.934.702,86 ευρώ.

Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Β σε οποιοδήποτε προϊόν: 2.934.702,86 ευρώ.

Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Άμεσο Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: 2.934.702,86 ευρώ.

Γενικό Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: 11.738.811,45 ευρώ.

Για τη δραστηριοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., πρέπει να υπάρχει σύμφωνη γνώμη από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Ξένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (Ε.Π.Ε.Υ.), οι οποίοι έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο Κράτος - Μέλος της Ε.Ε. για τη δραστηριοποίηση τους σε χρηματιστηριακά παράγωγα και οι οποίοι ελέγχονται από τις αρμόδιες αρχές του Κράτους αυτού, μπορούν να παρέχουν στην Ελλάδα τις σχετικές επενδυτικές υπηρεσίες, μέσω υποκαταστήματος ή διασυνοριακά, ως μέλη της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. ή / και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. κατόπιν γνωστοποίησης της σχετικής άδειας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2.6. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΝΤΑΞΗΣ ΜΕΛΩΝ

2.6.1. Υποβολή αίτησης υποψηφιότητας μέλους

Το πρώτο στάδιο εγγραφής είναι η υποβολή αίτησης υποψηφιότητας Μέλους προς το Χ.Π.Α. ή / και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Απαραίτητη, σε αυτό το στάδιο είναι η μελέτη του «Εγχειριδίου Μελών» που περιλαμβάνει αναλυτικά, μεταξύ άλλων, τις διαδικασίες διεξαγωγής και εκκαθάρισης συναλλαγών, την τιμολογιακή πολιτική, το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας καθώς και τεχνικά θέματα.

Η αίτηση, ανεξάρτητα από τον τύπο Μέλους που δηλώνεται, πρέπει να συνοδεύεται από τα έντυπα που αναγράφονται στο έντυπο της αίτησης που χορηγείται από το Χ.Π.Α.

Στη συνέχεια, το υποψήφιο Μέλος καλείται να φροντίσει για την κατάλληλη στελέχωση, και να προσκομίσει στο Χ.Π.Α. το «Υπόμνημα Υποψηφιότητας Υποψήφιου Μέλους» το οποίο αποτελεί το δεύτερο στάδιο στη διαδικασία εγγραφής.

2.6.2. Υποβολή υπομνήματος από το υποψήφιο μέλος

Το υπόμνημα υποψηφιότητας παραδίδεται στο Χ.Π.Α. και περιλαμβάνει αναλυτική περιγραφή του τρόπου οργάνωσης της εταιρίας για την εύρυθμη λειτουργία της οργανωμένης αγοράς παραγώγων.

Σε περίπτωση που το Υποψήφιο Μέλος είναι πιστωτικό ίδρυμα, το υπόμνημα κοινοποιείται και στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Με την παραλαβή του υπομνήματος αποστέλλονται στο υποψήφιο Μέλος οι συμβάσεις για τη συμμετοχή της εταιρίας στις εικονικές συνεδριάσεις, ενώ ταυτόχρονα το Μέλος.

- Επιλύει πιθανές εκκρεμότητες που αφορούν τη σύνδεση του με το Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και
- Προβαίνει στην προμήθεια του απαραίτητου για τις εικονικές συνεδριάσεις εξοπλισμού.

2.6.3. Συμμετοχή του υποψηφίου μέλους στις εικονικές συνεδριάσεις

Κατά τη διάρκεια των εικονικών συνεδριάσεων, εκτός από την ανελλιπή συμμετοχή του στα σενάρια διεξαγωγής και εκκαθάρισης συναλλαγών, το υποψήφιο Μέλος πρέπει να:

1. ολοκληρώσει την εσωτερική του προετοιμασία,
2. ερευνήσει τους όρους συνεργασίας και με άλλους εμπλεκόμενους φορείς με έμφαση στην υπογραφή συμβάσεων με Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης και την Τράπεζα Διακανονισμού και άλλα Γενικά Μέλη εκκαθάρισης,

3. έχει καλύψει τυχούσες εκκρεμότητες που αφορούν τη στελέχωσή του,
4. βρίσκεται στο τελικό στάδιο επιλογής λογισμικών συστημάτων υποστήριξης για τις front και back office εργασίες, καθώς και για την διαχείριση κινδύνου,
5. έχει ετοιμάσει την υποδομή του ενημερωτικό υλικό, συμβάσεις κ.λπ. για την υποδοχή πελατών.

Με το πέρας των εικονικών συνεδριάσεων η Ομάδα Εργασίας, που αποτελείται από διευθυντικά στελέχη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., έχοντας υπόψη το υπόμνημα του υποψήφιου Μέλους, επισκέπτεται την υπό έγκριση εταιρία με σκοπό να επιβεβαιώσει τα στοιχεία που περιέχονται στο υπόμνημα, καθώς και το ότι η εταιρία είναι έτοιμη να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της δραστηριοποίησης της στην οργανωμένη αγορά παράγωγων προϊόντων.

Με βάση την εισήγηση της Ομάδας Εργασίας, ο Πρόεδρος των Χ.Π.Α. και ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εισηγείται στη συνέχεια στο Διοικητικό Συμβούλιο κάθε εταιρίας την αποδοχή του υποψήφιου Μέλους ως Μέλος του Χ.Π.Α. ή / και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Δεδομένης της ολοκλήρωσης της προετοιμασίας η εταιρία μπορεί πλέον να προμηθευτεί τον εξοπλισμό που θα χρησιμοποιήσει για τη σύνδεση της με την αγορά παραγώγων.

2.6.4. Υπογραφή συμβάσεων

Μετά την έγκριση του Μέλους κοινοποιείται και στην Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης του Μέλους, καθώς και στην Τράπεζα Διακανονισμού, ώστε να προχωρήσουν στην υπογραφή σύμβασης συνεργασίας.

Προκειμένου ένας επενδυτής να μπορεί να διενεργεί συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. θα πρέπει να διαθέτει Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών στο Σ.Α.Τ.

Ως «Σύστημα Αυλών Τίτλων» (Σ.Α.Τ.) ορίζεται η μηχανογραφική διαδικασία καταχώρισης των αυλών αξιών και παρακολούθησης των μεταβολών τους, καθώς και το αντίστοιχο μηχανογραφικό - λειτουργικό σύστημα του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.).

Η Μερίδα περιλαμβάνει τα προσωπικά στοιχεία του κάθε επενδυτή όπως ονοματεπώνυμο, διεύθυνση, ΑΦΜ, ΔΟΥ, ΑΔΤ, κ.α., ενώ ο Λογαριασμός Αξιών περιλαμβάνει τους άυλους τίτλους που έχει ο επενδυτής στην κατοχή του. Ο επενδυτής βάσει του Κανονισμού του Κ.Α.Α. δεν επιτρέπεται να έχει πάνω από μία μερίδα στο Σ.Α.Τ. Με τη δημιουργία της Μερίδας, ο επενδυτής αποκτά έναν κωδικό αριθμό που είναι μοναδικός και δεν μπορεί να αλλάξει.

Ο Λογαριασμός Αξιών είναι απαραίτητος στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προκειμένου να συνδέσει κωδικούς συναλλαγών και εκκαθάρισης που έχουν ανοιχτεί για τον επενδυτή για πράξεις σε παράγωγα με τη Μερίδα και το Λογαριασμό Αξιών του επενδυτή, έτσι ώστε να μπορεί ο επενδυτής να χρησιμοποιεί μετοχές ως ενέχυρο, για θέσεις στα παράγωγα και να μπορεί ο επενδυτής να παραδίδει ή να περιλαμβάνει από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μετοχές ή και ομόλογα ως αποτέλεσμα της εκκαθάρισης των πράξεων του στα παράγωγα.

Σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν διαθέτει τα παραπάνω στοιχεία μπορεί να επισκεφθεί μία χρηματιστηριακή εταιρία ή Τράπεζα Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. της επιλογής του και να συμπληρώσει την ανάλογη αίτηση, ώστε να αποκτήσει Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών. Η εταιρία αυτή ορίζεται ως Χειριστής του Λογαριασμού του.

Αν ο επενδυτής συναλλάσσεται ήδη σε μετοχές του Χ.Α.Α. θα διαθέτει ήδη Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών στο Σ.Α.Τ.

Η διαδικασία (χρονικό διάστημα 3 ημερών) που ακολουθείται για να ανοιχτεί ο λογαριασμοί συναλλαγών και εκκαθάρισης για παράγωγα του επενδυτή είναι η εξής:

1^η Ημέρα

1. Δημιουργία Μερίδας και Λογαριασμού Αξιών επενδυτή

Άνοιγμα Μερίδας και Λογαριασμού Αξιών στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (εφόσον δεν υπάρχει ήδη).

2. Υπογραφή Συμβάσεων

Ο πελάτης υπογράφει όλες τις σχετικές συμβάσεις με το Μέλος της Αγοράς Παραγώγων και με το Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.



Επίσης συμπληρώνεται από το Μέλος μία φόρμα αίτησης ανοίγματος λογαριασμού που προορίζεται για την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η φόρμα αυτή ονομάζεται «Αίτηση λογαριασμού για συναλλασσόμενο» και περιλαμβάνει προσωπικά στοιχεία του επενδυτή, καθώς και άλλα στοιχεία που συμπληρώνει το ίδιο το Μέλος.

Επιπλέον ο επενδυτής, υπογράφει την «Εξουσιοδότηση χρήσης» της Μεριδας παρέχοντας έτσι την άδεια στην εταιρία - Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. να γίνει Χειριστής του Λογαριασμού Αξιών του.

Σημείωση: Ο επενδυτής μπορεί να ορίσει παραπάνω από έναν Χειριστή του Λογαριασμού Αξιών του. Σε περίπτωση που επιθυμεί κάτι τέτοιο οφείλει να συμπληρώσει αίτηση Εξουσιοδότησης Χρήσης για κάθε νέο Χειριστή. Αν ο επενδυτής επιθυμεί να διακόψει τη συνεργασία του με κάποια εταιρία - Μέλος συμπληρώνει την αίτηση «Απενεργοποίηση Εξουσιοδότησης Χρήσης» στο Χειριστή του.

3. Χορήγηση του κωδικού συναλλαγών και κωδικού εκκαθάρισης

Το Μέλος της Αγοράς Παραγώγων Χ.Α.Α.Ε. χορηγεί τον κωδικό συναλλαγών. Αντίστοιχα, το Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. χορηγεί τον κωδικό εκκαθάρισης (σε περίπτωση που το Μέλος είναι ταυτόχρονα Μέλος της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., τότε χορηγεί έναν κωδικό). Οι κωδικοί αυτοί είναι αλφαριθμητικοί, έως 10 ψηφία.

Σε περίπτωση που το Μέλος της Αγοράς Παραγώγων και το Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. διαφέρουν θα πρέπει ο κωδικός συναλλαγών να αντιστοιχεί στον κωδικό εκκαθάρισης. Ο επενδυτής δεν μπορεί να τηρεί στο ίδιο Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. περισσότερους από έναν κωδικούς εκκαθάρισης. Επίσης, η εκκαθάριση κάθε κωδικού Μέλους της Αγοράς Παραγώγων μπορεί να πραγματοποιηθεί σε ένα και μόνο κωδικό εκκαθάρισης.

Ένας κωδικός εκκαθάρισης μπορεί να αντιστοιχεί σε περισσότερους από έναν κωδικούς συναλλαγών. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής μπορεί να διενεργεί πράξεις από κωδικούς συναλλαγών που τηρεί σε παραπάνω από 1 Μέλη της Αγοράς Παραγώγων, ενώ όλες οι πράξεις στο τέλος της ημέρας, συμψηφίζονται και εκκαθαρίζονται στον ενιαίο κωδικό εκκαθάρισης.



4. Άνοιγμα λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης

Το Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ανοίγει στον πελάτη ειδικό λογαριασμό τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης και κοινοποιεί στη συνέχεια στην Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης το μοναδικό κωδικό εκκαθάρισης του πελάτη.

Οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης, είναι εγκεκριμένες από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και σε αυτές τηρούνται όλοι οι λογαριασμοί των τελικών επενδυτών που είναι απαραίτητοι για την κατάθεση των περιθωρίων ασφάλισης.

2^η Ημέρα

Με την παραλαβή των σχετικών αιτήσεων, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. καταχωρεί στο μηχανογραφικό σύστημα με την μορφή "registered" όλα τα παραπάνω στοιχεία. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αναλαμβάνει όλες τις διαδικασίες ελέγχου των διαφόρων εντύπων που της διαβάζουν τα Μέλη της Αγοράς Παραγωγών και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

3^η Ημέρα

Εφόσον δεν έχουν προκύψει προβλήματα κατά τη διαδικασία των ελέγχων, η ενεργοποίηση του κωδικού του πελάτη πραγματοποιείται από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. πριν την έναρξη της συνεδρίασης. Ο επενδυτής μπορεί πλέον να καταρτίσει συναλλαγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΤΙΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

3.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πολιτική της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ. αναφορικά με τα ποσά των προμηθειών που καλούνται να καταβάλουν τα Μέλη των δυο εταιριών, βασίζεται αφ' ενός στην πρόθεση ελαχιστοποίησης του κόστους συναλλαγών για την ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς και αφ' ετέρου στην αρχή αντιστάθμισης των υποχρεώσεων που να λαμβάνουν ορισμένες κατηγορίες Μελών. Παράλληλα, επιδιώκεται η εξασφάλιση της οικονομικής ευρωστίας των δύο εταιριών και η παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών προς τα Μέλη τους.

Για το ύψος των προμηθειών έχουν επίσης ληφθεί υπόψη οι αντίστοιχες προμήθειες ξένων χρηματιστηρίων παραγώγων, το μέγεθος της Ελληνικής αγοράς και η ανάγκη για ρευστότητα και όγκους συναλλαγών.

3.2. ΤΥΠΟΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ

Προβλέπονται οι εξής τύποι προμηθειών:

- **Προμήθεια Εγγραφής Μέλους.** Η Προμήθεια αυτή καταβάλλεται εφ' άπαξ με την αποδοχή Μέλους, πριν ή συγχρόνως με την υπογραφή της σχετικής σύμβασης.
- **Ετήσια Συνδρομή Μέλους.** Η Ετήσια αυτή Συνδρομή, η οποία περιλαμβάνει τη δυνατότητα χρήσης του λογισμικού Διαπραγμάτευσης και Εκκαθάρισης Παραγώγων (εφαρμογές DTW, DCW) συνδέεται με την άδεια χρήσης προγραμμάτων για 4 σταθμούς εργασίας για συναλλαγές και 2 σταθμούς εργασίας εκκαθάρισης, όπως αναφέρονται αναλυτικά

παρακάτω. Οποιαδήποτε αύξηση των σταθμών εργασίας θα μεταβάλλει αναλογικά και την Ετήσια Συνδρομή Μέλους.

- **Προαιρετικές υπηρεσίες.** Για τη διασύνδεση των εφαρμογών front-office και back-office των Μελών με την κεντρική εφαρμογή Διαπραγμάτευσης και Εκκαθάρισης Παραγώγων (DTS/DCSS) του ΟΑΣΗΣ υπάρχει διαθέσιμη η υπηρεσία διασύνδεσης Omnet (Application ProtocolInterface). Το κόστος της αρχικής εγκατάστασης, της καθημερινής διαχείρισης λειτουργίας και υποστήριξης της υπηρεσίας Omnet API, έχει ως εξής:

Εφάπαξ Κόστος Εγκατάστασης: 300 ευρώ

Μηνιαίο Κόστος: 175 ευρώ ανά Μέλος

Θα υπάρχει προπληρωμή του παραπάνω ποσού στην αρχή του κάθε τετραμήνου (Ιανουάριος - Μάιος - Σεπτέμβριος).

- **Προμήθειες συναλλαγών.** Οι προμήθειες επί των συναλλαγών, οι οποίες αφορούν τόσο τη διενέργεια συναλλαγών όσο και την εκκαθάριση, αποτελούν ένα σταθερό ποσό ανά συμβόλαιο και μπορούν να διαφοροποιούνται από προϊόν σε προϊόν. Οι προμήθειες αυτές υπολογίζονται από το σύστημα σε καθημερινή βάση και καταβάλλονται από το Μέλος εκκαθάρισης ταυτόχρονα με τον ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό προς την Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. σε αναλογία 55% και 45% για κάθε εταιρία αντίστοιχα.
- **Άλλες προμήθειες και έξοδα.** Οι προμήθειες αυτές αφορούν ειδικές πράξεις που γίνονται κατά απαίτηση του Μέλους, όπως ακυρώσεις και τροποποιήσεις. Προβλέπονται επίσης σταθερές προμήθειες για εξάσκηση δικαιώματος, κατά τη λήξη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, καθώς και κατά φυσική παράδοση τίτλων, για εκείνα τα προϊόντα όπου προβλέπεται κάτι τέτοιο. Οι προμήθειες αυτές υπολογίζονται επίσης σε καθημερινή βάση και καταβάλλονται στα πλαίσια του ημερήσιου διακανονισμού.

Η τιμολογιακή πολιτική της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εγκρίνεται από τα διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών. Ειδικότερα, οι προμήθειες εγγραφής Μέλους και οι επίσης συνδρομές έχουν εγκριθεί και από την

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ενώ οι προμήθειες επί των συναλλαγών και τα άλλα έξοδα ανήκουν αποκλειστικά στην αρμοδιότητα της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Το ύψος των προμηθειών συναλλαγών μπορεί να επανεξετάζεται κατά τη διάρκεια λειτουργίας της αγοράς και να αναπροσαρμόζεται με βάση τις εξελίξεις.

3.3. ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι προμήθειες επί των συναλλαγών αφορούν τόσο την διενέργεια των συναλλαγών όσο και την εκκαθάριση και αποτελούν ένα σταθερό ποσό ανά συμβόλαιο και μπορούν να διαφοροποιούνται από προϊόν σε προϊόν. Όσον αφορά τον τύπο της προμήθειας, οι προμήθειες επί των συναλλαγών χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες:

1. Προμήθειες για πράξεις που καταρτίζουν τα Μέλη ως παραγγελιοδόχοι, για λογαριασμό πελατών τους.
2. Προμήθειες για πράξεις που καταρτίζουν τα Μέλη ως Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Α για ίδιο λογαριασμό.
3. Προμήθειες για πράξεις που καταρτίζουν τα Μέλη ως Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Β για ίδιο λογαριασμό.

Για τους Ειδικούς Διαπραγματευτές τύπου Α και Β, προβλέπονται συγκεκριμένες εκπτώσεις-κίνητρα, σε αναλογία με τους ημερήσιους όγκους συναλλαγών που πραγματοποιούν με την ιδιότητα τους αυτή. Διευκρινίζεται ότι μειωμένες προμήθειες επί των συναλλαγών των Ειδικών Διαπραγματευτών τύπου Α και Β αφορούν εκείνες μόνο τις συναλλαγές που κάνουν για ίδιο λογαριασμό, ενώ για τυχόν συναλλαγές πρακτόρευσης για λογαριασμό πελατών τους, οι οποίες πραγματοποιούνται υποχρεωτικά μέσω ξεχωριστού τερματικού και φυσικά λογαριασμού, θα ισχύσουν οι προμήθειες πρακτόρευσης. Επίσης διευκρινίζεται ότι οι προμήθειες για πράξεις που καταρτίζουν τα Μέλη ως Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Β για ίδιο λογαριασμό συνδυάζονται με τον αριθμό των εντολών που εισάγουν στο σύστημα συναλλαγών και των συναλλαγών που πραγματοποιούν, ενώ ισχύει ένα ελάχιστο και μέγιστο κόστος ανά ημέρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

4.1. ΓΕΝΙΚΑ

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για δημιουργία Ελληνικής Χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων που ξεκίνησε στην Αθήνα, 27/8/99, η παρέμβαση του Έλληνα νομοθέτη και των άλλων φορέων νομοθετικής πρωτοβουλίας υπήρξε πρωταρχικής σημασίας.

Κύρια έμφαση, για την υλοποίηση του στόχου αυτού, δόθηκε στην οργανωτική και λειτουργικά επάρκεια της σχετικής αγοράς, καθώς και στην καθιέρωση των ελάχιστων προδιαγραφών σε θέματα, ιδίως, οργάνωσης και εποπτείας των επενδυτικών εταιριών, γνωστών ως ΕΠΕΥ, που τυγχάνουν Μέλη της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.). Η υιοθέτηση και εφαρμογή σχετικών κανόνων εξασφαλίζει διαφάνεια στην αγορά παραγώγων, περιορίζοντας ταυτόχρονα κάθε κίνδυνο, σχετιζόμενο με αυτές τις συναλλαγές, όπως πιστωτικό, συστηματικό κλπ.

4.2. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ Χ.Π.Α.

Ένα από τα πιο σημαντικά συστατικά για την επιτυχημένη διεκπεραίωση όλων των λειτουργιών της Αγοράς Παραγώγων αποτελεί η Διοίκηση του Χ.Π.Α. όπως αυτή ορίζεται από το άρθρο 6 του Ν. 2533/1997 και ακολουθεί παρακάτω:

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Π.Α. αποτελείται από εννέα (9) μέλη. Τρία (3) από τα μέλη που ορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Τα υπόλοιπα έξι (6) μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Π.Α.

εκλέγονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες από την γενική συνέλευση των μετόχων.

2. Ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας γνωστοποιεί στο Χ.Π.Α. το διορισμό των συμβούλων που ορίζει τρεις (3) πλήρεις ημέρες πριν από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης που καλείται να εκλέξει μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Εάν οι σύμβουλοι που έχουν διορίσει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας παραιτηθούν, αποθάνουν ή εκπέσουν με οποιοδήποτε τρόπο του αξιώματός τους, αντικαθίστανται από πρόσωπα που ορίζει ο ίδιος Υπουργός.
3. Ο Πρόεδρος του Χ.Π.Α. είναι πλήρους απασχόλησης και εκλέγεται μεταξύ των προσώπων που έχει ορίσει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας, εκτός και αν αποφασίσει διαφορετικά το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Π.Α. με πλειοψηφία των 7/9 του συνόλου των μελών του.
4. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Π.Α.:
 - i. Μετά από γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων που συνίσταται βάσει του παρόντος νόμου (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) καθορίζει τα παράγωγα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης του Χ.Π.Α.
 - ii. Κάνει δεκτές ή απορρίπτει αιτήσεις Ε.Π.Ε.Υ. για την απόκτηση της ιδιότητας μέλους του Χ.Π.Α.
 - iii. Ασκεί τις διοικητικές και διαχειριστικές αρμοδιότητες ως όργανο διοίκησης του Χ.Π.Α.
 - iv. Ασκεί τον έλεγχο και την εποπτεία των μελών του ως προς την τήρηση των υποχρεώσεών τους που απορρέουν από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία σε σχέση με τις συναλλαγές που καταρτίζουν στο Χ.Π.Α., την εν γένει τήρηση των υποχρεώσεών τους από τη λειτουργία του Χ.Π.Α., την εκκαθάριση και διακανονισμό των συναλλαγών αυτών και την κατάθεση ασφαλειών.
 - v. Εκδίδει τις κανονιστικού περιεχομένου αποφάσεις που προβλέπονται στον παρόντα νόμο.
 - vi. Επιβάλλει τις διοικητικές κυρώσεις και λαμβάνει τα διοικητικά μέτρα που προβλέπονται στον παρόντα νόμο.

4.3. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Η Διοίκηση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ασκείται από το Διοικητικό της Συμβούλιο, κατά τις διατάξεις του νόμου περί ανωνύμων εταιριών και τις διατάξεις του καταστατικού της.

4.4. ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Τον έλεγχο και την εποπτεία επί της λειτουργίας του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως προς την τήρηση των σχετικών διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οι διατάξεις της νομοθεσίας για την εποπτεία του Χ.Α.Α. και την επιβολή κυρώσεων στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., εφόσον αυτά παραβιάζουν τη νομοθεσία και τον κανονισμό λειτουργίας του Χ.Π.Α. ή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Τις κυρώσεις επιβάλλει, κατά περίπτωση, η αρμόδια για την εποπτεία του μέλους αρχή, ή, όπου προβλέπεται ειδικά επιβολή κυρώσεων από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α., επί μελών του Χ.Α.Α., τις αντίστοιχες κυρώσεις στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. επιβάλλει το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Π.Α.

4.5. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Όλες οι εντολές προς μέλος του Χ.Π.Α και όλες οι χρηματιστηριακές συμβάσεις που συνάπτονται στο Χ.Π.Α., τόσο εντός όσο και εκτός κύκλου, καταγράφονται με πλήρη στοιχεία, λαμβανομένων υπόψη των τεχνολογικών εξελίξεων, ώστε τα αρμόδια για την εποπτεία των χρηματιστηρίων όργανα να μπορούν να ελέγχουν την τήρηση των σχετικών διατάξεων.

Οι συναλλαγές στο Χ.Π.Α. δημοσιεύονται στο δελτίο τιμών του χρηματιστηρίου του άρθρου 28 του Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207 Α). Το περιεχόμενο των δημοσιεύσεων που αφορούν τις συναλλαγές στο Χ.Π.Α. ορίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Π.Α., με την οποία, τηρουμένων των διατάξεων του

δεύτερου εδαφίου του άρθρου αυτού, μπορεί να ρυθμίζεται και κάθε άλλο ειδικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

Το περιεχόμενο των δημοσιεύσεων που αφορούν τις συναλλαγές στο Χ.Π.Α. ορίζεται ως εξής:

A. Δημοσιεύονται υποχρεωτικά τα στοιχεία που απαιτούνται σύμφωνα με την απόφαση ΥΠΕΘΟ 8173/Β444/11-3-98 (ΦΕΚ Β/288), όπως εκάστοτε ισχύει.

B. Επιπλέον για τις συναλλαγές του Χ.Π.Α. απαιτούνται τα εξής πρόσθετα στοιχεία:

I. Προκειμένου για ΣΜΕ που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Π.Α. αναγράφονται τα εξής στοιχεία:

1. Το είδος του εισηγμένου στο Χ.Π.Α. παραγώγου.
2. Η υποκείμενη αξία.
3. Η σειρά παραγώγου.
4. Η τιμή διακανονισμού και η τιμή κλεισίματος.
5. Η διακύμανση των τιμών διαπραγμάτευσης (κατώτερη - ανώτερη - τελευταία), όπως δίνονται από το ΟΑΣΗΣ.
6. Η τιμή και ο αριθμός συμβολαίων της τελευταίας ζήτησης και της τελευταίας προσφοράς, όπως δίνονται από το ΟΑΣΗΣ.
7. Ο όγκος των συναλλαγών σε αριθμό συμβολαίων καθώς και η αξία των συναλλαγών, όπως δίνονται από το ΟΑΣΗΣ.
8. Ο αριθμός των συναλλαγών, όπως δίνεται από το ΟΑΣΗΣ
9. Ο συνολικός αριθμός συμβάσεων ανά σειρά παραγώγου οι οποίες έχουν καταρτισθεί και δεν έχουν ακόμα διακανονιστεί οριστικά
10. Η ονομαστική αξία των συναλλαγών.

II. Προκειμένου για δικαιώματα προαίρεσης που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Π.Α. αναγράφονται τα εξής στοιχεία:

1. Το είδος του εισηγμένου στο Χ.Π.Α. παραγώγου.
2. Η υποκείμενη αξία.
3. Η προθεσμία και η τιμή άσκησης του δικαιώματος.

6. Ο αριθμός των συναλλαγών, όπως δίνεται από το ΟΑΣΗΣ.
7. Η τιμή και τα συμβόλαια της τελευταίας προσφοράς, όπως δίνονται από το ΟΑΣΗΣ.
8. Ο συνολικός αριθμός συμβάσεων ανά σειρά παραγωγού οι οποίες έχουν καταρτισθεί και δεν έχουν ακόμα διακανονιστεί οριστικά

Τα δικαιώματα ψήφου που απορρέουν από μετοχή εταιρίας εισηγμένης στο Χ.Α.Α., την οποία πρόσωπο δικαιούται να αποκτήσει κατά τη λήξη προθεσμιακής σύμβασης μεταβίβασης στο Χ.Π.Α., νοούνται ως δικαιώματα ψήφου τα οποία το πρόσωπο αυτό μπορεί να αποκτήσει με αποκλειστική πρωτοβουλία του δυνάμει ρητής συμφωνίας, κατά την έννοια του άρθρου 7 του π.δ./τος 51/1992 (ΦΕΚ 22 Α). Η ενημέρωση προς την εκδότρια εταιρία και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. η οποία παρέχεται σύμφωνα με το άρθρο 5 του π.δ./τος 51/1992 (ΦΕΚ 22 Α), θα προσδιορίζει, σε κάθε περίπτωση όπου έχει εφαρμογή, τον αριθμό δικαιωμάτων ψήφου που νοούνται ως αποκτώμενα σύμφωνα με την παρούσα παράγραφο ως συνέπεια της σύναψης προθεσμιακής σύμβασης ή σύμβασης επί παραγωγού στο Χ.Π.Α.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ

5.1. ΓΕΝΙΚΑ

Ένα θέμα που έπρεπε να αντιμετωπιστεί έγκαιρα για την ομαλή λειτουργία της οργανωμένης αγοράς παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ήταν αυτό της λογιστικής αντιμετώπισης των προϊόντων αυτών. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εργάστηκε από την αρχή προς την κατεύθυνση αυτή και βοήθησε στην έκδοση των με αριθμό 304/15-7-1999 και 307/29-6-2000 γνωμοδοτήσεων του Εθνικού Συμβουλίου Λογιστικής (ΕΣΥΛ), που αναφέρονται στη λογιστική αντιμετώπιση των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Συγκεκριμένα, η γνωμοδότηση με αριθμό 304/15-7-1999 αναφέρεται στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και στα Δικαιώματα Προαίρεσης, ενώ η γνωμοδότηση με αριθμό 307/29-6-2000 αναφέρεται στη λογιστική αντιμετώπιση των παράγωγων προϊόντων Repos επί τίτλων. Με την έκδοση των πιο πάνω γνωμοδοτήσεων ικανοποιείται μια καθολική απαίτηση των λογιστηρίων των εταιριών να καθοδηγηθούν για να αντιμετωπίσουν με επίσημα αποδεκτό λογιστικό τρόπο τις συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε.

5.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ Σ.Μ.Ε. (FUTURES)

Κατά την απόκτηση του Συμβολαίου Μ.Ε. γίνεται εγγραφή στους λογαριασμούς Τάξεως στην αξία που αγοράστηκε αυτό.

Χρεώνεται ο λογαριασμός 03 «Απαιτήσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις» και ο δευτεροβάθμιος 03.20 «Απαιτήσεις από Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.)» και

Πιστώνεται ο λογαριασμός 07 «Υποχρεώσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις» και ο δευτεροβάθμιος 07.20 «Υποχρεώσεις από Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) ».

Οι παραπάνω λογαριασμοί τάξεως αναλύονται περαιτέρω σύμφωνα με τις ιδιαίτερες πληροφοριακές ανάγκες που δημιουργούνται κάθε φορά. Όταν το Σ.Μ.Ε. πουληθεί ή λήξει, γίνεται αντίστροφη εγγραφή στους λογαριασμούς Τάξεως.

Οι διαφορές που προκύπτουν από τη διακύμανση της τιμής του Σ.Μ.Ε. εν σχέσει με την τιμή αγοράς ή πώλησης καταχωρούνται:

- Εφόσον είναι θετικές (κέρδος) στο λογαριασμό: 73.92 «Διαφορές (κέρδη) από συναλλαγές στα Σ.Μ.Ε.»
- Εάν είναι αρνητικές (ζημιά) στο λογαριασμό: 64.92 «Διαφορές (ζημιά) από συναλλαγές στα Σ.Μ.Ε.»

Με χρεωπίστωση των αρμόδιων κατά περίπτωση υπολογαριασμών του 38 ή του 33. Εφόσον απαιτούνται περισσότερες πληροφορίες οι παραπάνω δευτεροβάθμιοι λογαριασμοί (73.92 και 64.92) αναπτύσσονται σε τριτοβάθμιους, τεταρτοβάθμιους κ.λ.π.

Οι προμήθειες που καταβάλλονται από τους επενδυτές (πελάτες) στις χρηματιστηριακές εταιρίες κ.λ.π. καταχωρούνται στα βιβλία τους σε κατάλληλο υπολογαριασμό του δευτεροβάθμιου 61.02 «Λοιπές προμήθειες Τρίτων» και σε κατάλληλους τριτοβάθμιους ανάλογα με τις πληροφοριακές ανάγκες της μονάδας. Τα περιθώρια που καταβάλλονται από τους επενδυτές στις χρηματιστηριακές εταιρίες για την κάλυψη ζημιών από ανοικτές θέσεις παρακολουθούνται από τους λογαριασμούς 33.95 και 33.96 κατά περίπτωση, και τους αναλυτικούς τους.

5.3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΧΕΙΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ Σ.Δ.Π. (OPTION)

(Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης διακρίνονται σε συμβόλαια δικαιωμάτων αγοράς και σε συμβόλαια δικαιωμάτων πώλησης)

Κατά την απόκτηση του Σ.Δ.Π. γίνονται οι εγγραφές:

- Στους λογαριασμούς τάξεως με τη συμφωνημένη αξία του συμβολαίου:

Χρεώνεται ο λογαριασμός 03 «Απαιτήσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις» και ο δευτεροβάθμιος 03.21 «Απαιτήσεις από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Σ.Δ.Π.)» και

Πιστώνεται ο λογαριασμός 07 «Υποχρεώσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις» και ο δευτεροβάθμιος 07.21 «Υποχρεώσεις από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Σ.Δ.Π.)»

Οι παραπάνω λογαριασμοί τάξεως αναλύονται περαιτέρω σύμφωνα με τις ιδιαίτερες πληροφοριακές ανάγκες που δημιουργούνται στη μονάδα.

Όταν το συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης - το Σ.Δ.Π. - λήξει ή κλείσει τη θέση, γίνεται αντίστροφη εγγραφή στους λογαριασμούς τάξεως.

- Στους λογαριασμούς εσόδων - εξόδων:

Το ποσό που καταβάλλεται (το ορτίον premium), κατά την απόκτηση του Σ.Δ.Π. από αυτόν που αποκτά το δικαίωμα (από τον αγοραστή), στον αντισυμβαλλόμενο, (στον πωλητή) αποτελεί:

1. για τον αγοραστή δαπάνη και καταχωρείται στον λογαριασμό 64.93 «Εξοδα Συμβολαίων Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Σ.Δ.Π.)»
2. για τον πωλητή έσοδο και καταχωρείται στο λογαριασμό 73.93 «Εσοδα από Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Σ.Δ.Π.)»

Οι παραπάνω δευτεροβάθμιοι λογαριασμοί αναπτύσσονται περαιτέρω σε τριτοβάθμιους, τεταρτοβάθμιους κ.λ.π. ανάλογα με τις πληροφοριακές ανάγκες της μονάδας.

Κατά την λήξη του συμβολαίου δικαιωμάτων προαίρεσης ή κατά το χρόνο εξάσκησης του δικαιώματος από τον αγοραστή ή κατά την πώληση (κατά το κλείσιμο της θέσης).

- Το κέρδος που προκύπτει για τον αγοραστή καταχωρείται στο λογαριασμό 73.93 «Εσοδα από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης»
- Η ζημιά που προκύπτει για τον πωλητή καταχωρείται στο λογαριασμό 64.93 «Εξοδα από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης»
- Αντιλογισμός της εγγραφής που έγινε στους λογαριασμούς τάξεως κατά την απόκτηση του Συμβολαίου δικαιωμάτων προαίρεσης (Σ.Δ.Π.)



Οι προμήθειες που καταβάλλονται από τους επενδυτές στις χρηματιστηριακές επιχειρήσεις για τις συναλλαγές στο Σ.Δ.Π. καταχωρούνται σε κατάλληλους υπολογαριασμούς του δευτεροβάθμιου 61.02 «Λοιπές προμήθειες»

Η αποτίμηση των ανοικτών θέσεων στα Σ.Δ.Π. Η διακύμανση των τιμών των Συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης (Σ.Δ.Π.), στην χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, δημιουργεί για τον κάτοχο Σ.Δ.Π. προσδοκία πραγματοποίησης, ενδεχόμενα, θετικού αποτελέσματος (κέρδους) ως διαφοράς μεταξύ της τιμής αγοράς και τιμής πώλησης. Η υλοποίηση της προσδοκίας αυτής (του κέρδους) γίνεται μόνο με την πώληση (με το κλείσιμο της ανοικτής θέσης). Οι διαφορές αποτιμήσεως των ανοικτών θέσεων στα Σ.Δ.Π. μπορεί να καταχωρούνται μόνο στους λογαριασμούς τάξεως 03.21 και 07.21 Αναφέρονται όμως οι διαφορές αυτές υποχρεωτικά και με κάθε λεπτομέρεια στο προσάρτημα που συνοδεύει τον Ισολογισμό.

5.4. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΛΛΑΓΕΣ

Απαλλάσσονται παντός φόρου συμπεριλαμβανομένου και του Φ.Π.Α., τέλους, τέλους χαρτοσήμου και δικαιώματος υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων η κτήση παραγώγων χρηματιστηριακών αξιών, τα κεφαλαιακά κέρδη από συναλλαγές επί παραγώγων στο Χ.Π.Α., η παροχή ασφαλειών στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., η μεταβίβαση των έννομων σχέσεων επί παραγώγων και των ασφαλειών μεταξύ των μελών του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και κάθε πράξη και συμφωνία παρεπόμενη αυτών.

2^η ΕΝΟΤΗΤΑ: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

6.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η διεξαγωγή των συναλλαγών, η οποία γίνεται ηλεκτρονικά από τους χώρους των εταιριών-Μελών της αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. αποτελεί μία από τις πιο βασικές δραστηριότητες.

Η διαπραγμάτευση των παραγώγων γίνεται στο ηλεκτρονικό σύστημα διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ (Derivatives Trading Subsystem). Ο λόγος που επιλέχθηκε η ανάπτυξη και εγκατάσταση, από την αρχή, ενός πλήρως αυτοματοποιημένου ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών, είναι ότι προάγει τη ρευστότητα της αγοράς, μειώνει το κόστος λειτουργίας των συναλλαγών και τέλος μειώνει τα ανοίγματα των τιμών.

Με την αποδοχή ενός Μέλους στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., δημιουργούνται οι προϋποθέσεις πρόσβασης του Μέλους στην ηλεκτρονική εφαρμογή συναλλαγών.

Για την ομαλή διεξαγωγή λοιπόν αυτών των συναλλαγών έχουν αναπτυχθεί διάφορα τμήματα - εταιρίες ή μηχανισμοί που στηρίζουν αποτελεσματικά την αγορά και παρέχουν Τεχνολογική Υποστήριξη καθώς και Παρακολούθηση και Υποστήριξη Συναλλαγών.

6.2. ΝΟΜΙΣΜΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

Ένα από τα πιο βασικά στοιχεία μιας αγοράς αποτελεί το νόμισμα διαπραγμάτευσης καθώς αυτό παίζει πρωταρχικό ρόλο.

Έτσι λοιπόν η Αγορά Παραγώγων προχώρησε με τη διαδικασία «άμεσης και ολικής μετάβασης» σε ευρώ από την 1/1/2001. Από την ημερομηνία αυτή και μετά, η διαπραγμάτευση, ο διακανονισμός και η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών στα παράγωγα προϊόντα στην Ελλάδα διενεργούνται σε ευρώ.

Κάνοντας χρήση της δυνατότητας των συστημάτων μας να χρησιμοποιούν τόσο για συναλλαγές όσο και για εκκαθάριση πολλαπλά νομίσματα, η Αγορά Παραγώγων εγκαινιάζει τη λειτουργία συναλλαγματικών ισοτιμιών με την ισοτιμία ευρώ - δολαρίου (EUR/USD) με την εισαγωγή αρχικά ΣΜΕ επί της ισοτιμίας και στη συνέχεια Δικαιωμάτων επί των ΣΜΕ αυτών. Οι συναλλαγές στα προϊόντα αυτά θα γίνονται σε USD, η εκκαθάριση θα γίνεται σε USD και η συνολική απαίτηση σε περιθώριο ασφάλισης (margin) θα εκφράζεται σε EUR ανά τελικό επενδυτή για όλα τα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων στα οποία έχει.

6.3. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

Μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. τα Μέλη έχουν άμεση πρόσβαση στην αγορά. Το σύστημα είναι απλό στη χρήση και ακολουθεί συγκεκριμένους κανόνες ιεράρχησης των εντολών ανάλογα με την τιμή και το χρόνο εισαγωγής τους.

Τα Μέλη έχουν τη δυνατότητα, εκτός από το να τοποθετούν εντολές, να παρακολουθούν τις τιμές και τους όγκους στην αγορά, να γνωρίζουν τις συναλλαγές της εταιρίας και να κάνουν υπολογισμούς των δεικτών ευαισθησίας σε πραγματικό χρόνο. Η μόνη λειτουργία σχετικά με την παρακολούθηση της αγοράς που δεν παραχωρείται στα Μέλη είναι η γνωστοποίηση της ταυτότητας των αγοραστών και των πωλητών. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για την εκτέλεση των συναλλαγών είναι συνεχής και αυτόματη και ακολουθεί τους εξής κανόνες:

1. Οι συναλλαγές διενεργούνται με βάση τις εντολές που εισάγονται στο σύστημα από τους χρήστες. Υπάρχουσες εντολές οι οποίες δεν έχουν ακόμα γίνει συναλλαγή ιεραρχούνται και παραμένουν μέσα στο σύστημα. Συναλλαγές γίνονται όταν εισάγονται νέες εντολές με τις ίδιες ή καλύτερες από τις εντολές με την καλύτερη τιμή που υπάρχουν ήδη στο σύστημα στην κάθε πλευρά(αγορά και πώλησης).

2. Το σύστημα υποστηρίζει διάφορα είδη εντολών. Τα είδη αυτά είναι απλές εντολές ή εντολές συνδυασμών, οι εντολές με όριο ή στην τιμή της αγοράς, και οι εντολές Fill and Fill or kill.
3. Για κάθε εντολή που υπάρχει μέσα στο σύστημα έχει καταγραφεί ο ακριβής χρόνος εισαγωγής της. Οι εντολές ιεραρχούνται με βάση καταρχήν την τιμή και κατόπιν το χρόνο εισαγωγής τους. Καμία εντολή δεν μπορεί να ικανοποιηθεί εάν δεν έχουν ικανοποιηθεί πρώτα όλες οι εντολές με υψηλότερη ιεράρχηση από εκείνη.
4. Ο χρήστης μπορεί να ακυρώσει ή να αλλάξει μία εντολή που έχει ήδη εισαχθεί στο σύστημα. Αλλαγές σε εντολή δεν επιφέρουν απαραίτητα απώλεια της προτεραιότητας της. Οι αλλαγές που δεν επιφέρουν απώλεια της προτεραιότητας της εντολής είναι οι εξής:
 - Μείωση της ποσότητας
 - Αλλαγή του χρόνου λήξης
 - Αλλαγή στο πεδίο «άνοιγμα-κλείσιμο θέσης»

Οι αλλαγές που επιφέρουν απώλεια της προτεραιότητας της εντολής είναι οι ακόλουθες:

- Αύξηση της ποσότητας
- Αλλαγή στον κωδικό πελάτη

Στις περιπτώσεις που αλλάζει η προτεραιότητα της εντολής, το σύστημα ακυρώνει την εντολή και τοποθετεί μία καινούργια με τις αλλαγές.

6.4. ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σκοπός του τμήματος παρακολούθησης της διεξαγωγής συναλλαγών είναι η παρακολούθηση των πρακτικών των Μελών στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. με σκοπό τον εντοπισμό τυχόν παράνομων ή παράτυπων ενεργειών όπως: market manipulation (χειραγώγηση της αγοράς), cross-trading (σταυροειδής συναλλαγές), pre-arranged trading (προσυμφωνημένες συναλλαγές) κ.λπ.

Καθώς και η παρακολούθηση των ειδικών διαπραγματευτών και η καθιέρωση συναγερμών που ενεργοποιούνται όταν ένας ειδικός διαπραγματευτής παραλείπει να



συμμορφώνεται με τις υποχρεώσεις του σε σχέση με την παροχή τιμής / όγκου / διαφορά τιμής προσφοράς – ζήτησης / χρόνο. Αν ο ειδικός διαπραγματευτής δεν αποκαταστήσει τις υποχρεώσεις του, επιβάλλονται κυρώσεις που κλιμακώνονται αναλόγως. Επίσης, στις δραστηριότητες του Τμήματος εντάσσεται και η σύνταξη εσωτερικών αναφορών και η ανάπτυξη συστημάτων εσωτερικής παρακολούθησης. Στις καθημερινές διαδικασίες που συνδέονται με την υποστήριξη των συναλλαγών συμπεριλαμβάνονται μεταξύ άλλων η επιθεώρηση λίστας μελών με μεγάλη αξίας ανοιχτές θέσεις στην αγορά, καθώς και οι ανοιχτές θέσεις στην αγορά με μεγάλες απώλειες.

6.5. ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σκοπός του Τμήματος Υποστήριξης Διεξαγωγής Συναλλαγών είναι η υποστήριξη των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στην αγορά παραγώγων, και η επίβλεψη της ομαλής και δίκαιης λειτουργίας της. Επιπλέον, παρέχει συνεχή υποστήριξη και βοήθεια στα μέλη που αντιμετωπίζουν πρόβλημα στη διενέργεια συναλλαγών λόγω τεχνικών δυσκολιών ή προσωρινής απουσίας του διαπιστευμένου διαπραγματευτή.

Μέσα στις καθημερινές εργασίες που διεκπεραιώνονται από το Τμήμα είναι οι ακόλουθες:

- παρακολούθηση της αγοράς προκειμένου να εξασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της
- παροχή βοήθειας στα μέλη σχετικά με τη λειτουργία του συστήματος ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης
- εφαρμογή της διαδικασίας συναινετικής ακύρωσης συναλλαγών μετά από αίτηση μελών
- εισαγωγή, αλλαγή ή ακύρωση εντολών για λογαριασμό μελών με αδυναμία διενέργειας συναλλαγών
- εξαγωγή των ημερήσιων τιμών εκκαθάρισης

Σε περιπτώσεις που επικρατούν έκτακτες συνθήκες στην αγορά, το Τμήμα, σε συνεργασία με το Τμήμα Παρακολούθησης Διεξαγωγής Συναλλαγών αποφασίζει την

εφαρμογή συνθηκών «γρήγορης αγοράς» σε περιπτώσεις που αυτό είναι απαραίτητο και σε κάθε περίπτωση προβαίνει στις απαιτούμενες ενέργειες προς την ομαλοποίηση της αγοράς.

6.6. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΕΚΤΑΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. οφείλει να επιδιώκει σε κάθε περίπτωση την αποφυγή έκρυθμων καταστάσεων. Υπάρχουν ωστόσο διαδικασίες για έκτατες περιπτώσεις, οι οποίες καλύπτουν κυρίως τρεις βασικούς τύπους προβλημάτων:

1. Στις περιπτώσεις όπου λόγω αδυναμίας του συστήματος η Αγορά Παραγώγων ή η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. δεν μπορούν να ασκήσουν τις λειτουργίες τους, εφαρμόζεται η διαδικασία «Διαπραγμάτευση Χωρίς Σύστημα» (Trading Without System-TWS). Το TWS ανακοινώνεται από την Αγορά Παραγώγων και είναι έτσι σχεδιασμένο ώστε να προσφέρει στα Μέλη ένα περιβάλλον διαπραγμάτευσης όταν αυτό είναι συστηματικά αδύνατο. Σε αυτές τις περιπτώσεις, η διαπραγμάτευση θα διενεργείται μέσω τηλεφώνου ή fax.
2. Στις περιπτώσεις όπου ένα συγκεκριμένο μέλος δεν έχει πρόσβαση στο σύστημα της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. λόγω ενός τεχνικού προβλήματος ή λόγω απώλειας επικοινωνίας, εφαρμόζεται η διαδικασία «Συναλλαγές εκ μέρους των Μελών». Αν το τερματικό του Μέλους δε λειτουργεί, τότε εξουσιοδοτημένο προσωπικό επικοινωνεί με το Τμήμα Υποστήριξης Συναλλαγών της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. Τα στελέχη του τμήματος μπορούν να διενεργούν συναλλαγές για λογαριασμό του συγκεκριμένου μέλους.
3. Σε περιπτώσεις που η κατάσταση στην αγορά δεν είναι ομαλή, η Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. ενημερώνει τα Μέλη και δίνει τις απαραίτητες οδηγίες αποστέλλοντας μηνύματα μέσω των τερματικών των μελών, ή όταν αυτό δεν είναι εφικτό μέσω vendors ή e-mail.

6.7. ΕΙΚΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ

Η Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. διενεργεί καθημερινά εικονικές συνεδριάσεις σε ώρες εκτός των ωρών διαπραγμάτευσης στην πραγματική αγορά, με σκοπό την εκπαίδευση των υποψήφιων Μελών στα συστήματα και τις διαδικασίες των συναλλαγών σε παράγωγα.

Τα υποψήφια Μέλη συμμετέχουν σε αυτές βάσει των οδηγιών που έχουν λάβει από τα στελέχη της Αγοράς Παραγώγων, τα οποία και προσφέρουν στα Μέλη την απαραίτητη υποστήριξη. Εκτός από τα υποψήφια Μέλη, στις εικονικές συνεδριάσεις μπορούν να συμμετέχουν και όποια Μέλη το επιθυμούν προκειμένου να εκπαιδεύσουν νέα στελέχη τους ή να δοκιμάσουν τα δικά τους συστήματα. Πέρα από τη διενέργεια εικονικών συνεδριάσεων για εκπαιδευτικούς σκοπούς, εξίσου σημαντική είναι και η διενέργεια τους για τη δοκιμή νέων προϊόντων πριν την εισαγωγή τους στην πραγματική αγορά. Στις δοκιμές αυτές κρίνεται απαραίτητη συμμετοχή όλων των Μελών τα οποία και ενημερώνονται σχετικά πριν την έναρξη τους.

6.8. ΤΟ ΚΛΕΙΔΙ ΣΤΗΝ ΕΥΡΥΘΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Η εκκαθάριση των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα γίνεται από τον Οργανισμό Εκκαθάρισης (Clearing House). Στην ελληνική αγορά, την ευθύνη αυτή για τις συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. έχει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

6.8.1. Δομή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Με δεδομένους τους στόχους της, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για να φέρει σε πέρας τη βασική αποστολή της, δηλαδή την εκκαθάριση των συναλλαγών και την ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου, έχει δημιουργήσει τη Διεύθυνση Εκκαθάρισης, η οποία απαρτίζεται από τα εξής δύο Τμήματα:

1. Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνου
2. Τμήμα Εκκαθάρισης Συναλλαγών

Σκοπός του Τμήματος Διαχείρισης Κινδύνου είναι να παρακολουθεί, να αναλύει και να μετράει όλους τους πιθανούς κινδύνους. Επίσης, να δημιουργεί τις απαραίτητες εκείνες διαδικασίες, τεχνικές και μηχανισμούς παρακολούθησης για τον έλεγχο των κινδύνων αυτών ανά πάσα στιγμή.

Σκοπός του Τμήματος Εκκαθάρισης Συναλλαγών είναι να θέτει τους κανόνες της εκκαθάρισης όλων των συναλλαγών που γίνονται στην Αγορά Παραγώγων, να φροντίζει για τη διεξαγωγή τους και να παρακολουθεί την τήρηση των υποχρεώσεων των Τελικών Πελατών και των Μελών. Σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης εκ μέρους Μελών, ή Τελικών Πελατών ενεργοποιεί τις σχετικές διαδικασίες, προκειμένου να διαφυλάξει την οικονομική ακεραιότητα Μελών, Τελικών Πελατών αλλά και της ίδιας της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., ενώ όποτε χρειάζεται, παρέχει πληροφορίες για την εκκαθάριση.

Τέλος, το Τμήμα Υποστήριξης Εκκαθάρισης έχει ως στόχο να υποστηρίζει τους βασικούς συμμετέχοντες στην αγορά των παραγώγων, δηλαδή τις Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης και Διακανονισμού, τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών και την Τράπεζα της Ελλάδος. Περαιτέρω, είναι αρμόδιο για την επιλογή των Τραπεζών, τη διάχυση της πληροφόρησης της αγοράς των παραγώγων προς το επενδυτικό κοινό και τους παροχείς πληροφοριών, καθώς και για την ομαλή επικοινωνία του υποσυστήματος εκκαθάρισης παραγώγων του Ο.Α.Σ.Η.Σ. με τα υπόλοιπα υποσυστήματα της αγοράς.

Από τη στιγμή που πραγματοποιηθεί μία συναλλαγή στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε., η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει να διεκπεραιώσει **4 λειτουργίες**:

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

6.8.2. Εκκαθάριση συναλλαγών - Συνεργαζόμενα μέρη

Όλες οι συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων γίνονται σε ανώνυμη βάση. Τα αντισυμβαλλόμενα μέρη δεν γνωρίζονται μεταξύ τους και η υποχρέωση που το κάθε

ένα αναλαμβάνει μεταφέρεται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., με αποτέλεσμα ο πιστωτικός κίνδυνος για αυτά να εξαλείφεται. Παρακάτω, βλέπουμε πολύ απλά τον τρόπο λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων:

Μέσα από τη διαδικασία εκκαθάρισης υπολογίζονται όλα τα ποσά προς διακανονισμό, δέσμευση και αποδέσμευση σε επίπεδο Μέλους αλλά και Τελικού Πελάτη, σε καθημερινή βάση.

Πάντοτε, ο αντισυμβαλλόμενος του Τελικού Πελάτη είναι η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Σε περίπτωση όπου κάποιος Τελικός Πελάτης δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από μία συναλλαγή, το Μέλος Εκκαθάρισης είναι υπεύθυνο για την κάλυψη τους. Εάν το μέλος εκκαθάρισης αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του Τελικού Πελάτη, τότε η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι υπεύθυνη για την κάλυψη του (χρησιμοποιώντας τα περιθώρια ασφάλισης του Τελικού Πελάτη).

Η εκκαθάριση των συναλλαγών στην Αγορά Παραγώγων περιλαμβάνει τις γνωστές, από τα χρηματιστήρια αξιών, λειτουργίες εκκαθάρισης (clearing) και χρηματικού διακανονισμού (settlement) αλλά και τη διαδικασία των περιθωρίων ασφάλισης (margining). Οι διαδικασίες της εκκαθάρισης (μετοχών) και των περιθωρίων ασφάλισης διενεργούνται σε επίπεδο Τελικού Πελάτη (end-client), ενώ αυτή του χρηματικού διακανονισμού σε επίπεδο Εκκαθάρισης (Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.).

6.8.3. Χρηματικά ποσά προς διακανονισμό ανά Τελικό Πελάτη

Τα ποσά που αναλύονται παρακάτω αποτελούν τα συστατικά της τελικής χρηματικής απαίτησης ή υποχρέωσης των πελατών (και ειδικών διαπραγματευτών) για την ημερήσια εκκαθάριση. Αυτά είναι ποσά που προκύπτουν ως εξής:

- Από απαιτήσεις ή υποχρεώσεις για τιμήματα δικαιωμάτων (Premiums).
- Από κέρδη ή ζημιές από ανοιχτές θέσεις σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Mark to Market σε Σ.Μ.Ε.).
- Από κέρδη ή ζημιές από κλείσιμο θέσεων σε Σ.Μ.Ε.
- Από απαιτήσεις ή υποχρεώσεις από λήξη Σ.Μ.Ε. ή από εξάσκηση δικαιωμάτων.
- Από απαιτήσεις ή υποχρεώσεις από συμβόλαια δανεισμού τίτλων.

Το αλγεβρικό άθροισμα (συμψηφισμός) όλων των παραπάνω ποσών ανά Τελικό Πελάτη αποτελεί τη συνολική απαίτηση ή υποχρέωση του Τελικού Πελάτη έναντι της εκκαθάρισης. Το ποσό αυτό παρέχεται ή εισπράττεται από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω των Μελών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

6.8.4. Χρηματικά ποσά προς διακανονισμό ανά Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Τα ποσά που αναλύονται παρακάτω αποτελούν τα συστατικά της τελικής χρηματικής απαίτησης ή υποχρέωσης των Μελών από/προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από τη διαδικασία της ημερήσιας εκκαθάρισης. Αυτά είναι ποσά που προκύπτουν ως εξής:

- Τα ποσά που αναλύονται παρακάτω αποτελούν τα συστατικά της τελικής χρηματικής απαίτησης ή υποχρέωσης των Μελών από / προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από τη διαδικασία της ημερήσιας εκκαθάρισης. Αυτά είναι ποσά που προκύπτουν ως εξής: Το αλγεβρικό άθροισμα όλων των συνολικών απαιτήσεων ή υποχρεώσεων των Τελικών Πελατών του, αποτελεί τη συνολική απαίτηση ή υποχρέωση του Μέλους από / προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έναντι των πελατών του.
- Το σύνολο όλων των προμηθειών υπέρ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ή/και Αγοράς Παραγώγων από τις πράξεις που εκτελέστηκαν την προηγούμενη ή και τις προηγούμενες ημέρες.

Το αλγεβρικό άθροισμα όλων των συνολικών απαιτήσεων ή υποχρεώσεων του Μέλους για δικές του πράξεις (στη περίπτωση που είναι Ειδικός Διαπραγματευτής).

Επομένως, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκκαθαρίζει τις πράξεις που γίνονται στην Αγορά Παραγώγων. Η εκκαθάριση μπορεί να οριστεί ως η διαδικασία καταχώρησης, τήρησης θέσεων, διακανονισμού και υπολογισμού των περιθωρίων ασφάλισης των συμβολαίων που έχουν διαπραγματευτεί. Ο πρωταρχικός ρόλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι να αποτελεί τον εγγυητή όλων των πράξεων που γίνονται στην Αγορά Παραγώγων και να δρα ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε πράξη. Καθώς η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. καταχωρεί μία πράξη, γίνεται ο αγοραστής για κάθε πωλητή και ο πωλητής για κάθε αγοραστή.

Στη διαδικασία της εκκαθάρισης συμμετέχουν τα ακόλουθα μέρη:

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., η οποία και διενεργεί την εκκαθάριση ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε πράξη επί παραγώγων που καταχωρείται για εκκαθάριση. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι εκείνη που υπολογίζει τις υποχρεώσεις και απαιτήσεις του κάθε Τελικού Πελάτη που πρέπει να διακανονισθούν ημερησίως σαν αποτέλεσμα των πράξεων του σε παράγωγα. Επιπλέον καθορίζει και τα απαιτούμενα περιθώρια ασφάλισης που πρέπει να παράσχει σε αυτή ο κάθε Τελικός πελάτης

Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., τα οποία εκπροσωπούν τους Τελικούς Πελάτες στη διαδικασία του ημερήσιου διακανονισμού. Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. διαχειρίζονται όλους τους λογαριασμούς περιθωρίων ασφάλισης των Τελικών Πελατών τους που τηρούνται σε μία μόνο από τις Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης (αυτή που έχουν επιλέξει). Για τους σκοπούς του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού τα μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τηρούν λογαριασμούς στη Τράπεζα Διακανονισμού.

Η Τράπεζα Διακανονισμού, που έχει επιλέξει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. στην οποία τηρούνται όλοι οι απαραίτητοι για τη διαδικασία του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού λογαριασμοί της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., των Μελών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και της Αγοράς Παραγώγων (για την είσπραξη των προμηθειών).

Οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης, που έχει εγκρίνει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και στις οποίες τηρούνται όλοι οι λογαριασμοί των Τελικών Πελατών που είναι απαραίτητοι για την κατάθεση των περιθωρίων ασφάλισης. Το ΚΑΑ, το οποίο τηρεί όλους τους λογαριασμούς τίτλων της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και των Τελικών Πελατών που είναι απαραίτητοι για τη διεξαγωγή του ημερήσιου διακανονισμού και της κατάθεσης των περιθωρίων ασφάλειας όταν πρόκειται για μετοχές.

Οι Τελικοί Πελάτες, οι οποίοι τελικά καλούνται να καταβάλουν τα απαιτούμενα περιθώρια ασφάλισης και να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τον ημερήσιο διακανονισμό. Ως Τελικοί Πελάτες θεωρούνται όλα τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που μπορούν να διενεργούν πράξεις επί παραγώγων για ίδιο λογαριασμό. Ως τέτοια θεωρούνται και τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που είναι ταυτόχρονα και Μέλη της Αγοράς Παραγώγων με την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή οποιουδήποτε τύπου, Α ή Β.

Το Τμήμα Υποστήριξης Εκκαθάρισης, είναι προσανατολισμένο προς το εξωτερικό περιβάλλον της αγοράς των παραγώγων. Συντονίζει τα άλλα Τμήματα της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. / ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., τα Μέλη, την Τράπεζα



Διακανονισμού, τις Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης, την Τράπεζα της Ελλάδος και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, προκειμένου να διευκολύνει την ομαλή λειτουργία ολόκληρης της αγοράς σχετικά με τις διαδικασίες εκκαθάρισης. Βασικός ρόλος είναι να γίνει ο αποδέκτης των ερωτημάτων της αγοράς των παραγώγων και ο σύνδεσμος μεταξύ αυτής και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. (κυρίως με τα Τμήματα Εκκαθάρισης και Διαχείρισης Κινδύνου). Επιπλέον, αποτελεί τη γέφυρα μεταξύ της συναλλακτικής δραστηριότητας που επιτελείται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. και της εκκαθαριστικής δραστηριότητας που επιτελείται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η υποστήριξη της εκκαθάρισης περιλαμβάνει τομείς, όπως: Κριτήρια επιλογής Τράπεζας Χρηματικού Διακανονισμού και Τραπεζών Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης και παρακολούθησή τους.

Άνοιγμα λογαριασμών για κατάθεση των περιθωρίων ασφάλισης και για τα ποσά που αφορούν σε χρηματικό διακανονισμό.

Άνοιγμα λογαριασμού ξένου νομίσματος, στο μέλλον, σε περίπτωση που το περιθώριο ασφάλισης είναι σε ξένο νόμισμα.

Επίλυση τεχνικών προβλημάτων σε συνεργασία με την ΑΣΥΚ Α.Ε. Μεταφορά τεχνογνωσίας από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προς τις Τράπεζες και αντίστροφα. Αποδοχή προτάσεων από τις Τράπεζες και αξιολόγησή τους.

6.8.5. Λειτουργίες του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ) που σχετίζονται με τις διαδικασίες εκκαθάρισης της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

- Άνοιγμα μερίδας Τελικού Πελάτη στο Κ.Α.Α. για πράξεις σε μετοχικά παράγωγα.
- Διακανονισμός χρημάτων λόγω εξάσκησης δικαιωμάτων ή πληρωμής τόκου από ΣΜΕ
- Φυσική μεταφορά τίτλων (δανεισμός, δικαιώματα).
- Στο μέλλον: δέσμευση τίτλων για ενέχυρο.
- Διαδικασία χρηματικής εκκαθάρισης.
- Διαδικασία υπολογισμού και κατάθεσης του περιθωρίου ασφάλισης.
- Ακυρώσεις, μεταφορές και διορθώσεις θέσεων.

- Λογαριασμοί Τελικών Πελατών και μελών στις Τράπεζες χρηματικού διακανονισμού και θεματοφυλακής
- Εξάσκηση Δικαιωμάτων.
- Εξειδικευμένα προβλήματα των Ειδικών Διαπραγματευτών (Market Makers).
- Επίλυση τεχνικών προβλημάτων σε συνεργασία με την ΑΣΥΚ Α.Ε.
- Βελτίωση των διαδικασιών εκκαθάρισης με βάση προτάσεις των μελών.

6.8.6. Σύνδεση μελών στο σύστημα

- Σχεδιασμός των προϊόντων προς διαπραγμάτευση και «άνοιγμα» των κωδικών των Μελών και των χρηστών (υπαλλήλων των Μελών).
- Ορισμός των ειδών των λογαριασμών (συναλλαγών, εκκαθάρισης, κ.λπ.) και των Μελών (Ειδικό Διαπραγματευτές, Μέλη Εκκαθάρισης, κ.λπ.).
- Καθορισμός των επιπέδων πρόσβασης των χρηστών στο σύστημα καθώς και των προϊόντων που μπορούν να διαπραγματευτούν σε επίπεδο Μελών και χρηστών.
- Παροχή των δυνατοτήτων ιεράρχησης των χρηστών ενός Μέλους όσον αφορά στον όγκο συναλλαγών και στα προϊόντα.

6.8.7. Πλαίσιο σχέσεων Τράπεζας Χρηματικού Διακανονισμού και Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης με μέλη

Η Τράπεζα Διακανονισμού και οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης, θα βρίσκονται σε στενή συνεργασία με την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και τα Μέλη. Θα διενεργούν μεταφορές (χρηματικός διακανονισμός), δεσμεύσεις και αποδεσμεύσεις κεφαλαίων, σύμφωνα με τις υποδείξεις της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και των Μελών. Στην ουσία δηλαδή υλοποιούν τη διαδικασία του διακανονισμού και τη διαδικασία δέσμευσης / αποδέσμευσης περιθωρίων ασφάλισης.

Οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων ασφάλισης και η Τράπεζα Διακανονισμού δεν αναλαμβάνουν καθόλου πιστωτικό κίνδυνο, τον οποίο τον αναλαμβάνει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Όλες οι παραπάνω κινήσεις πρέπει να εκτελούνται γρήγορα και με ακρίβεια. Είναι σημαντικό για τη σωστή λειτουργία του συστήματος, οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης και Διακανονισμού, να παρέχουν πληροφορίες στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και στα Μέλη σχετικά με την κίνηση και τα υπόλοιπα των λογαριασμών, σύμφωνα με το προβλεπόμενο χρονοδιάγραμμα. Οι εσωτερικές διαδικασίες των Τραπεζών πρέπει να είναι τέτοιες, ώστε να διασφαλίζεται το ενέχυρο υπέρ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και να είναι δυνατή η ταχεία χρήση του όποτε αυτό κριθεί σκόπιμο.

6.8.8. Πλαίσιο σχέσεων ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., Αγοράς Παραγώγων, Τραπεζών, Μελών, Τελικών Πελατών και Κ.Α.Α.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. συνεργάζεται για τη διαδικασία της εκκαθάρισης, με μία Τράπεζα Διακανονισμού (στην παρούσα φάση) και με περισσότερες από μία Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης. Οι Τράπεζες έχουν προηγουμένως επιλεγεί από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. βάσει ορισμένων κριτηρίων που διασφαλίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία της εκκαθάρισης και την παροχή των απαραίτητων υπηρεσιών στα Μέλη και στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Στην Τράπεζα Διακανονισμού, το κάθε Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τηρεί τους απαραίτητους Ειδικούς Λογαριασμούς για το διακανονισμό, ενώ από τις επιλεγμένες Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης, το κάθε Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. θα επιλέγει μόνο μία Τράπεζα, με την οποία θα συνεργάζεται για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του ως Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Τα παραπάνω σημαίνουν ότι:

- Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τηρούν όλους τους απαραίτητους, για τον ημερήσιο διακανονισμό, λογαριασμούς στην Τράπεζα Διακανονισμού.
- Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τηρεί ένα χρηματικό λογαριασμό εκκαθάρισης στην Τράπεζα Διακανονισμού και ένα χρηματικό λογαριασμό προμηθειών όπου συγκεντρώνονται οι προμήθειες και οποιαδήποτε άλλα ποσά προκύπτουν από τη διενέργεια πράξεων στα παράγωγα και την εκκαθάριση τους από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
- Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παρέχει τη δυνατότητα στα Μέλη, να επιλέξουν την Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης με την οποία θα

συνεργάζονται, αλλά αυτή θα είναι μόνο μία για κάθε Μέλος, τουλάχιστον αρχικά.

- Οι Τελικοί Πελάτες υποχρεούνται από τα Μέλη να διατηρούν Ειδικό Χρηματικό Λογαριασμό Κατάθεσης των Περιθωρίων Ασφάλισης, στην Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης με την οποία το Μέλος συνεργάζεται. Τους λογαριασμούς αυτούς, τους ανοίγει και τους κινεί το Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και σε περίπτωση υπερημερίας η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η Αγορά Παραγώγων του Χ. Α. Α.Ε. διατηρεί ένα χρηματικό λογαριασμό στην Τράπεζα Διακανονισμού για να συγκεντρώνονται εκεί οι προμήθειες και οποιαδήποτε άλλα ποσά προκύπτουν από τη διενέργεια πράξεων στα παράγωγα και την εκκαθάριση τους από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Κάθε Τελικός Πελάτης προκειμένου να διεξάγει συναλλαγές σε παράγωγα θα πρέπει:

- Να έχει ήδη Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών στο ΣΑΤ.
- Να συμβληθεί με κάποιο Μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. και να αποκτήσει ένα κωδικό συναλλαγών.
- Να συμβληθεί με κάποιο Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και να αποκτήσει ένα κωδικό εκκαθάρισης.
- Να ανοίξει Ειδικό Χρηματικό Λογαριασμό Κατάθεσης των Περιθωρίων Ασφάλισης σε μία Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης.

6.9. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το περιθώριο ασφάλισης παρέχεται από κάθε τελικό πελάτη (κωδικό εκκαθάρισης) είναι το ποσό που ζητάει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως ασφάλιση σε περίπτωση που ο πελάτης δεν μπορέσει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τον ημερήσιο διακανονισμό.

Το περιθώριο ασφάλισης παρέχεται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από κάθε πελάτη (κωδικό εκκαθάρισης) με την μορφή μετρητών, μετοχών ή ομολόγων.

• **Περιθώριο Ασφάλισης RI.VA. (RI.VA. margin requirement)**

Πρόκειται για έναν υπολογισμό που βασίζεται στις ανοικτές θέσεις των πελατών, την ιστορική διακύμανση των τιμών και τις καθημερινές τιμές των προϊόντων. Το περιθώριο ασφάλισης RI.VA. υπολογίζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό της συνολικής ανοικτής θέσης ανά λογαριασμό εκκαθάρισης, ανάλογα με το προϊόν και τη διακύμανση της αγοράς.

Ο ακριβής υπολογισμός του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης γίνεται μέσω του μοντέλου RI.VA., το οποίο βασίζεται στον υπολογισμό της μέγιστης αρνητικής μεταβολής μιας ανοικτής θέσης λόγω της διακύμανσης της τιμής της υποκείμενης αξίας μέσα στο χρονικό διάστημα που θα απαιτηθεί από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για να καλύψει τις τυχόν ζημιές από το κλείσιμο της θέσης αυτής στην αγορά. Οι υπολογισμοί του RI.VA. εξαρτώνται από δύο βασικές παραμέτρους.

Το χρονικό διάστημα (lead time) που μεσολαβεί από τη στιγμή που το μέλος αθετεί την υποχρέωση του να καλύψει το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης μέχρι τη στιγμή που η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προβαίνει στο κλείσιμο της θέσης του μέλους αυτού στην αγορά.

Το μέγεθος της διακύμανσης της τιμής της υποκείμενης αξίας για το παραπάνω διάστημα, όπως αυτό προκύπτει από ιστορικά στοιχεία.

Το RI.VA. χρησιμοποιεί και άλλες παραμέτρους που αυξάνουν την ακρίβεια και την αντικειμενικότητα του και έχει τα εξής επιπλέον χαρακτηριστικά:

- Διαφοροποιεί τον υπολογισμό ανάλογα με τον τύπο συμβολαίου: Options (χρήση μοντέλων black-scholes, binomial), futures, stock lending, stock borrowing.
- Λαμβάνει υπόψη του την πιθανή συσχέτιση τιμών (correlation) στον υπολογισμό του cross-margining και επιτρέπει το netting σε ομοειδή συμβόλαια της ίδιας χρονικής σειράς.
- Επιτρέπει τη δημιουργία σεναρίων stress test.

Σύμφωνα με την απόφαση 48/25.7.2000 του Δ.Σ. της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. κάθε Μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. υποχρεούται να παρέχει ασφάλεια υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. δικαιούται να κάνει χρήση των ασφαλειών που παρέχει το κάθε Μέλος για την ικανοποίηση ληξιπρόθεσμων απαιτήσεών της.

Το Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. οφείλει επίσης στην καταβολή δευτερεύουσες μεταβαλλόμενης ασφάλειας, όπως εκάστοτε ορίζεται η αξία της από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. βάσει του συνόλου των ανοικτών θέσεων των κωδικών εκκαθάρισης των παραγγελιών που εκπροσωπεί την εκκαθάριση.

Οι αξίες που γίνονται δεκτές ως ασφάλειες είναι:

- Καταθέσεις σε ευρώ σε Τράπεζα περιθωρίου ασφάλισης.
- Καταθέσεις σε **USD** σε Τράπεζα περιθωρίου ασφάλισης.
- Εγγυητικές επιστολές πιστωτικών ιδρυμάτων σε πρώτη ζήτηση.
- Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι έως 3 έτη λήξης και ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου ανεξαρτήτου διάρκειας.
- Μεσοπρόθεσμοι τίτλοι από 3 έως 9 έτη λήξη.
- Μακροπρόθεσμοι τίτλοι από 9 έτη λήξη και άνω.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αποδέχεται εγγυητικές επιστολές πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα. Πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να παράσχει ως ασφάλεια υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εγγυητική επιστολή που έχει εκδώσει το ίδιο.

Η μέγιστη αποτίμηση των ομολόγων γίνεται επί της καθαρής τιμής του ομολόγου όπως αυτή ανακοινώνεται από το Σύστημα Ηλεκτρονικής Διαπραγμάτευσης Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (Η.Δ.Α.Τ.)

6.10. ΟΡΙΑ ΘΕΣΕΩΝ

Το Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνου έχει καθορίσει τη μεθοδολογία με βάση την οποία υπολογίζονται τα όρια θέσης (position limits) για τις εταιρίες - Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. Η επιβολή ορίων θέσης αποσκοπεί στο να διασφαλίσει πως τα Μέλη διαθέτουν επαρκή κεφαλαιακά αποθέματα για την κάλυψη του κινδύνου που απορρέει από τις συνολικές ανοικτές θέσεις του μέλους, τόσο για ίδιο λογαριασμό, όσο και για λογαριασμό τελικών επενδυτών.

Τα όρια θέσης εκφράζονται σε όρους συνολικών περιθωρίων ασφάλισης (margins), όπως αυτά υπολογίζονται από το μοντέλο RI.VA. (Risk Valuation) το

οποίο αποτελεί υποσύστημα του κεντρικού συστήματος εκκαθάρισης της ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ. Με αυτόν τον τρόπο, παρέχεται η δυνατότητα για αξιόπιστη παρακολούθηση των ορίων σε σχεδόν πραγματικό χρόνο μέσα από το σύστημα, και επίσης επιτρέπεται η εκμετάλλευση της υπολογιστικής ισχύος του μοντέλου RI.VA., το οποίο μπορεί να συμψηφίζει ανοικτές θέσεις αγοράς και πώλησης, καθώς επίσης και να λαμβάνει υπόψη του το βαθμό συσχέτισης ανάμεσα σε προϊόντα διαφορετικής υποκείμενης αξίας. Τα όρια θέσης έχουν ισχύ σε όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης, δηλαδή δεν περιορίζονται στο κλείσιμο της ημέρας.

Η βασική ιδέα πίσω από τη συγκεκριμένη μεθοδολογία υπολογισμού των ορίων θέσης είναι πως τα μέλη μπορούν να ανοίξουν θέσεις στα διάφορα προϊόντα του Χ.Π.Α., στο βαθμό που μπορούν να καλύψουν το συνολικό απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης από τα ίδια κεφάλαια τους. Τονίζεται ότι το μοντέλο RI.VA. βασίζεται στη μέτρηση του μέγιστου δυνητικού κινδύνου σε επίπεδο λογαριασμού εκκαθάρισης. Έτσι, με τη χρήση του συνολικού περιθωρίου ασφάλισης που απαιτείται από κάποιο μέλος, επιτυγχάνεται η λεπτομερής αποτύπωση του συνολικού κινδύνου που αναλαμβάνει το μέλος αυτό. Με αυτόν τον τρόπο, τα όρια θέσης βοηθούν στην ελαχιστοποίηση της πιθανότητας αθέτησης μέλους από υπερβολική έκθεση στους κινδύνους της αγοράς και έλλειψη κεφαλαιακής επάρκειας για τη χρηματοδότηση των απαιτούμενων περιθωρίων ασφάλισης

Λόγω των διαφορετικών χαρακτηριστικών κινδύνου που παρατηρούνται ανάμεσα στις δύο κατηγορίες των υποψήφιοι μελών, δηλαδή Ε.Π.Ε.Υ./Α.Χ.Ε. και Τράπεζες, χρησιμοποιείται ξεχωριστή μεθοδολογία για κάθε κατηγορία. Οι δύο μεθοδολογίες περιγράφονται πιο κάτω:

• Όρια Θέσης για Ε.Π.Ε.Υ./Α.Χ.Ε.

Η ισχύουσα μεθοδολογία για Ε.Π.Ε.Υ./Α.Χ.Ε. καθορίζει τα όρια θέσης των μελών, λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κινδύνου (πιστωτικό, αγοράς και άλλους τύπους κινδύνου) που αφορούν τα κάθε μέλος ξεχωριστά. Ο ακριβής υπολογισμός των ορίων θέσης για Ε.Π.Ε.Υ./Α.Χ.Ε, συμπεριλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

1. Καθορισμός του Βαθμού Κινδύνου (Risk Rating)



Κάθε μέλος αξιολογείται από την ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ. ως προς το Βαθμό Κινδύνου του, με βάση μια σειρά προκαθορισμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά είναι ποσοτικά και ποιοτικά, και η βαθμολόγηση γίνεται με βάση μια αριθμητική κλίμακα που κυμαίνεται από 1 (καλύτερος βαθμός) έως 10 (χειρότερος βαθμός). Ο μέσος όρος των βαθμών που συγκεντρώνονται αποτελεί τον τελικό βαθμό κινδύνου του μέλους (στρογγυλοποιημένο προς τον πλησιέστερο ακέραιο). Η στάθμιση των ποιοτικών κριτηρίων γίνεται με συντελεστή 70% και των ποσοτικών με συντελεστή 30%. Ο βαθμός κινδύνου κάθε μέλους επαναξιολογείται σε τριμηνιαία βάση, ή και πιο συχνά εάν προκύπτουν σοβαρές μεταβολές των κριτηρίων αξιολόγησης. Τα κριτήρια είναι τα εξής:

ΠΟΣΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ

- Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας
- Μέγεθος κύκλου εργασιών
- Δείκτης κερδοφορίας
- Δείκτης ρευστότητας

ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ

- Μετοχή βάση
- Ικανότητες και προηγούμενη φήμη της διοίκησης
- Στάση και όρια ανάληψης κινδύνου
- Διαδικασίες και συστήματα διαχείρισης κινδύνου

6.11. ΩΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Προϊόν	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές	Με Ειδικούς Διαπραγματευτές	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές
Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE-20	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Δικαιώματα στο	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15



δείκτη FTSE/ASE-20			
Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
ΣΜΕ σε μετοχές	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές	10:45-16:15	-	-
ΣΜΕ σε ισοτιμία			
EUR/USD	10:30-16:30	10:30-16:30	10:30-16:30

Stock Repos	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές	Stock Reverse Repos	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές
Ώρες Συναλλαγών	10:45-16:15	Ώρες Συναλλαγών	10:45-16:15
Ώρες Εξάσκησης	10:45-15:15	Ώρες Εξάσκησης	10:45-16:45

6.12. ΕΠΙΣΗΜΕΣ ΑΡΓΙΕΣ

Ημερομηνία	Γιορτή
1 Ιανουαρίου	Πρωτοχρονιά
6 Ιανουαρίου	Αγια Θεοφάνια
23 Φεβρουαρίου	Καθαρή Δευτέρα
25 Μαρτίου	Ευαγγελισμός
9 Απριλίου	Μεγάλη Παρασκευή
12 Απριλίου	Επόμενη του Πάσχα
1 Μαΐου	Εργατική Πρωτομαγιά
31 Μαΐου	Αγίου Πνεύματος
15 Αυγούστου	Κοίμησης Θεοτόκου



28 Οκτωβρίου	Εθνική Εορτή
25 Δεκεμβρίου	Χριστούγεννα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΠΡΟΪΟΝΤΑ

7.1. ΓΕΝΙΚΑ

Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι κάθε τύπος συναλλαγής, η αξία της οποίας εξαρτάται από την αξία ενός άλλου προϊόντος (για αυτό ονομάζονται και εξαρτώμενες απαιτήσεις).

Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές, δείκτες μετοχών, επιτόκια και ομόλογα. Η αξία τους, η επενδυτική συμπεριφορά τους και η απόδοση τους εξαρτώνται από τη χρηματοοικονομική αξία πάνω στην οποία εκδίδονται. Καθώς τα συμβόλαια αυτά συναλλάσσονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., είναι τυποποιημένα και προσδιορίζονται πλήρως από το είδος του συμβολαίου (π.χ. Δικαίωμα Προαίρεσης), την υποκείμενη αξία (π.χ. Δικαίωμα Προαίρεσης), την υποκείμενη αξία (π.χ. δείκτες) και τους συγκεκριμένους όρους του συμβολαίου (π.χ. το μέγεθος του συμβολαίου).

Η λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. προσφέρει στην ελληνική οικονομία διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών με νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, παροχή μέσίων για επιμερισμό, συγκέντρωση και αντιστάθμιση κινδύνου,

μείωση του κόστους συναλλαγών, αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση συμβατικών προβλημάτων και πληροφόρησης, ενώ κάνει αποτελεσματικότερη την κατανομή των οικονομικών πόρων.



7.2. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ (Σ.Μ.Ε.) ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20

7.2.1. Εισαγωγή

Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE-20 που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE-20.

7.2.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ο δείκτης αυτός είναι βασισμένος στις 20 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.Α.Ε.) με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των 20 εταιριών που απαρτίζουν το δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α.Ε. Ο δείκτης FTSE/ASE-20 είναι ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικός του κλάδου των Τραπεζών, οι μετοχές του οποίου αποτελούν περίπου το 60% του δείκτη, ενώ σε συνδυασμό με τις μετοχές του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών, συνιστούν το 77,62% του δείκτη. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

7.3. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE MID 40

7.3.1. Εισαγωγή

Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE Mid 40.

7.3.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 είναι βασισμένος σε 40 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών μεσαίας κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας, από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.

Η κεφαλαιοποίηση των 40 εταιριών που συμμετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ξεπερνά το 15% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α.Ε. Είναι σημαντικό να σημειωθεί η υψηλή διαφοροποίηση του δείκτη, στον οποίο αντιπροσωπεύονται περισσότεροι από 20 διαφορετικοί κλάδοι δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό τον καθιστά πολύ χρήσιμο για την αντιστάθμιση κινδύνου σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο. Ο Διακανονισμός στα Σ.Μ.Ε. γίνεται με την καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και των ζημιών. Αυτό συμβαίνει, γιατί καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται συνεχώς και η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και συνεπώς και η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται και αυτή σε συνεχή βάση. Η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Σ.Μ.Ε. επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη. Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR για όλες τις σειρές λήξης.

7.4. ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΕ 10-ΕΤΕΣ ΟΜΟΛΟΓΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

7.4.1. Εισαγωγή

Ένα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης είναι μία συμφωνία μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή, να παραδώσει ο δεύτερος και να δεχθεί την παράδοση ο πρώτος, για συγκεκριμένη ποσότητα της υποκείμενης αξίας του συμβολαίου, την ημερομηνία λήξης, στην τιμή που διαπραγματεύθηκε το συμβόλαιο.

7.4.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Για τα Σ.Μ.Ε. σε 10-ετές Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου, που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε., η υποκείμενη αξία είναι ένα συνθετικό ομόλογο ονομαστικής αξίας 100.000 EUR και διάρκειας δέκα χρόνων από την ημέρα της τελικής εκκαθάρισης. Το τοκομερίδιο του είναι 6% και εκδότης του θεωρείται το Ελληνικό Δημόσιο. Καθώς κανένα ομόλογο με αυτά ακριβώς τα χαρακτηριστικά δεν διαπραγματεύεται στην υποκείμενη αγορά ομολόγων, παρά μόνο μπορεί να προσομοιαστεί από ορισμένα δεκαετή ομόλογα που διαπραγματεύονται στην υποκείμενη αγορά, κατά την ημέρα τελικής εκκαθάρισης του συμβολαίου ο πωλητής παραδίδει στον αγοραστή ομόλογα τα οποία διαλέγει από ένα καλάθι ομολόγων τα οποία έχουν προσδιοριστεί από την Αγορά Παραγώγων ως παραδοτέα για την παρούσα στιγμή και πληρούν τις αναγκαίες συνθήκες για να χαρακτηριστούν ως παραδοτέα είναι οι εξής τρεις σειρές:

1. 10-ετές ομόλογο Ε.Δ. 6.0% 19/05/10 (συνολική αξία έκδοσης 360 δισ. δρχ.)
2. 10-ετές ομόλογο Ε.Δ. 6.3% 29/01/09 (συνολική αξία έκδοσης 1,470 τρισ. δρχ.)
3. 10-ετές ομόλογο Ε.Δ. 8.6% 26/03/08 (συνολική αξία έκδοσης 1,244 τρισ. δρχ.)

Η τιμή του Σ.Μ.Ε. εκφράζεται ως (επί τοις εκατό) ποσοστό της ονομαστικής αξίας του συνθετικού ομολόγου με ακρίβεια 2 δεκαδικών ψηφίων.

Επειδή κατά την τελική εκκαθάριση, παραδίδονται ομόλογα από το καλάθι παραδοτέων ομολόγων, των οποίων τα χαρακτηριστικά είναι διαφορετικά από αυτά του συνθετικού ομολόγου, κατά την παράδοση, η τιμή του ΣΜΕ που βασίζεται στο συνθετικό ομόλογο, μετατρέπεται σε τιμή του συγκεκριμένου ομολόγου. Αυτό επιτυγχάνεται με τους Συντελεστές Μετατροπής, οι οποίοι προσδιορίζουν την αξία των παραδοτέων ομολόγων σε σχέση με την αξία του συνθετικού υποκείμενου ομολόγου.



7.5. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20

7.5.1. Εισαγωγή

Σε αντίθεση με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, που είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή, ένα συμβόλαιο Δικαιώματος δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει αν τελικά θα το ασκήσει. Έτσι, ο αγοραστής ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται στην αγορά αποφασίζει αν τελικά τον συμφέρει να προβεί σε χρήση αυτού του δικαιώματος ή όχι. Η υποκείμενη αξία των Δικαιωμάτων Προαίρεσης, όπως και για τα Σ.Μ.Ε., μπορεί να είναι μία ποικιλία προϊόντων ή αγαθών. Οι συναλλασσόμενοι χρησιμοποιούν τα Δικαιώματα Προαίρεσης για να αγοράσουν ή να πουλήσουν σιτάρι, πολύτιμα μέταλλα, συνάλλαγμα, μετοχές, δείκτες και άλλα αξιόγραφα, τα οποία αποτελούν ένα μικρό μέρος από το σύνολο των προϊόντων που σήμερα συναλλάσσονται. Η υποκείμενη αξία για τα Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE-20 που διαπραγματεύεται στην αγορά παραγώγων είναι ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE.

7.5.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ένα Δικαίωμα Προαίρεσης επί του δείκτη FTSE/ASE-20 δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (Δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (Δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (3η Παρασκευή του μήνα λήξης), σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο πωλητής του Δικαιώματος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες όπως και τα Σ.Μ.Ε. είναι τυποποιημένα συμβόλαια. Στα Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες, ο διακανονισμός είναι χρηματικός και πραγματοποιείται κατά την ημερομηνία εξάσκησης. Αν ο δείκτης κατά την ημερομηνία λήξης είναι πάνω από την τιμή εξάσκησης, ο πωλητής του Δικαιώματος αγοράς πληρώνει τη διαφορά, σε χρήματα, στον αγοραστή του Δικαιώματος αγοράς. Αν κατά την ημερομηνία λήξης ο δείκτης είναι κάτω από την τιμή εξάσκησης, ο αγοραστής ενός Δικαιώματος πώλησης πιστώνεται τη διαφορά

από τον πωλητή. Πρέπει να σημειώσουμε ότι στα Δικαιώματα ο αγοραστής καταβάλλει το τίμημα την επόμενη εργάσιμη μετά τη συναλλαγή στον πωλητή (μέσω της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), επομένως, κατ' αυτήν την έννοια, δεν υπάρχει ο ημερήσιος χρηματικός διακανονισμός που υπάρχει στα Σ.Μ.Ε. Η τιμή του συμβολαίου εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη (FTSE/ASE-20), ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Δικαιώματος επί τον πολλαπλασιαστή του κάθε δείκτη. Όπως και για τα Σ.Μ.Ε. έτσι και για τα Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE-20 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR ανά μονάδα. Για παράδειγμα, ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύτηκε στις 1.400 μονάδες, έχει χρηματική αξία (1.400 μον. × 5 EUR=) 7.000 EUR. Τιμή Δικαιώματος (ασφάλιστρο): Στα Δικαιώματα Προαίρεσης, ο αγοραστής για να έχει το πλεονέκτημα της επιλογής της εξάσκησης πληρώνει στον πωλητή ένα ποσό που ονομάζεται τιμή Δικαιώματος (premium). Γενικά, οι αγοραστές των Δικαιωμάτων πληρώνουν το ποσό αυτό (premium) και οι πωλητές το λαμβάνουν. Οι πωλητές των Δικαιωμάτων - αν τους ζητηθεί από τους αγοραστές - είναι υποχρεωμένοι πάντα να εξασκήσουν το Δικαίωμα, να εκπληρώσουν δηλαδή την υποχρέωση τους. Τα Δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE-20 στην Αγορά Παραγώγων είναι Ευρωπαϊκού τύπου.

7.6. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE MID 40

7.6.1. Εισαγωγή

Τα Δικαιώματα Προαίρεσης δεν είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή. Ο αγοραστής ενός τέτοιου συμβολαίου έχει το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει να τελικά θα το ασκήσει. Η υποκείμενη αξία για τα Δικαιώματα στο Δείκτη FTSE/ASE Mid 40 που διαπραγματεύεται στην αγορά παραγώγων είναι ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE Mid 40.

7.6.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ένα Δικαίωμα Προαίρεσης επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (Δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (Δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (3η Παρασκευή του μήνα λήξης), σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο πωλητής του Δικαιώματος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες όπως και τα Σ.Μ.Ε. είναι τυποποιημένα συμβόλαια. Στα Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες, ο διακανονισμός είναι χρηματικός και πραγματοποιείται κατά την ημερομηνία εξάσκησης. Αν ο δείκτης κατά την ημερομηνία λήξης είναι πάνω από την τιμή εξάσκησης, ο πωλητής του Δικαιώματος αγοράς πληρώνει τη διαφορά, σε χρήματα, στον αγοραστή του Δικαιώματος αγοράς. Αν κατά την ημερομηνία λήξης ο δείκτης είναι κάτω από την τιμή εξάσκησης, ο αγοραστής ενός Δικαιώματος πώλησης πιστώνεται τη διαφορά από τον πωλητή. Πρέπει να σημειώσουμε ότι στα Δικαιώματα ο αγοραστής καταβάλει το τίμημα την επόμενη εργάσιμη μετά τη συναλλαγή στον πωλητή (μέσω της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), επομένως, κατ' αυτήν την έννοια, δεν υπάρχει ο ημερήσιος χρηματικός διακανονισμός που υπάρχει στα Σ.Μ.Ε. Η τιμή του συμβολαίου εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη (FTSE/ASE-20), ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Δικαιώματος επί τον πολλαπλασιαστή του κάθε δείκτη. Όπως και για τα Σ.Μ.Ε. έτσι και για τα Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 ELJR ανά μονάδα. Για παράδειγμα, ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύτηκε στις 1.400 μονάδες, έχει χρηματική αξία ($1.400 \text{ μον.} \times 5 \text{ EUR} =$) 7.000 EUR. Τιμή Δικαιώματος (ασφάλιστρο): Στα Δικαιώματα Προαίρεσης, ο αγοραστής για να έχει το πλεονέκτημα της επιλογής της εξάσκησης πληρώνει στον πωλητή ένα ποσό που ονομάζεται τιμή Δικαιώματος (premium). Γενικά, οι αγοραστές των Δικαιωμάτων πληρώνουν το ποσό αυτό (premium) και οι πωλητές το λαμβάνουν. Οι πωλητές των Δικαιωμάτων - αν τους ζητηθεί από τους αγοραστές - είναι υποχρεωμένοι πάντα να εξασκήσουν το Δικαίωμα, να εκπληρώσουν δηλαδή την υποχρέωση τους. Τα Δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 στην Αγορά Παραγώγων είναι Ευρωπαϊκού τύπου.



7.7. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ

7.7.1. Εισαγωγή

Πρόκειται για Δικαιώματα Προαίρεσης που ως υποκείμενη αξία έχουν συγκεκριμένες μετοχές. Έχουν όλα τα πλεονεκτήματα και τις δυνατότητες χρήσης που παρέχουν τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί δεικτών αλλά με τη διαφορά ότι κατά τη λήξη υπάρχει φυσική παράδοση της υποκείμενης μετοχής. Οι μετοχές για τις οποίες εισήχθηκαν Δικαιώματα Προαίρεσης είναι οι εξής: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος, Alpha Bank A.E., INTPAKOM A.E.

7.7.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ένα Δικαίωμα Προαίρεσης επί μετοχών δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (δικαίωμα πώλησης, put) τη μετοχή εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (μέχρι τη λήξη του Δικαιώματος) σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο πωλητής ενός δικαιώματος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Ο διακανονισμός στα Δικαιώματα επί μετοχών γίνεται με φυσική παράδοση των τίτλων που διαπραγματεύονται, οποιαδήποτε ημέρα πριν τη λήξη ή κατά τη λήξη του Δικαιώματος. Η εκκαθάριση γίνεται με παράδοση της υποκείμενης μετοχής βασισμένη στην τιμή άσκησης του δικαιώματος. Η παράδοση πραγματοποιείται ως εξής: Για ένα Συμβόλαιο Δικαιώματος αγοράς: μεταφορά των αντίστοιχων μετοχών από τη μερίδα του πωλητή στη μερίδα του αγοραστή του συμβολαίου έναντι πληρωμής του πληρωτέου ποσού. Για ένα Συμβόλαιο Δικαιώματος πώλησης: μεταφορά των αντίστοιχων μετοχών από τη μερίδα του αγοραστή στη μερίδα του πωλητή του συμβολαίου έναντι πληρωμής του πληρωτέου ποσού. Το μέγεθος του συμβολαίου είναι 100 μετοχές. Το τίμημα (Τιμή Δικαιώματος) στα Δικαιώματα επί μετοχών αντιπροσωπεύει την τιμή για μία μετοχή. Επειδή ο πολλαπλασιαστής είναι 100 μετοχές, η αξία που καταβάλλει ο αγοραστής Δικαιώματος στον πωλητή είναι



100 φορές η αξία του τιμήματος. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί μετοχών στην Αγορά Παραγώγων είναι Αμερικάνικου τύπου.

7.8. ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΕ ΜΟΡΦΗ REPOS

7.8.1. Εισαγωγή

Τα προϊόντα Repos επί μετοχών είναι προϊόντα μέσω των οποίων οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μετοχές αλλά και να δανειστούν από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μετοχές. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται σήμερα δύο προϊόντα Repos επί μετοχών. Πρόκειται για τις Συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Stock Repo) και τις Συμβάσεις αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Stock Repo). Αν και για λόγους ευκολίας αποκαλούνται προϊόντα δανεισμού τίτλων, στην πραγματικότητα πρόκειται για συμβάσεις Repos επί μετοχών.

7.8.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Το Repo επί Μετοχών (Stock Repo) είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α. Α.Ε. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα που δε σκοπεύει να προβεί σε πώληση των μετοχών του άμεσα, μπορεί να τις παραχωρήσει προσωρινά στο θεσμοθετημένο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της αγοράς, την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα κέρδη από τους τόκους που συσσωρεύονται από τον περαιτέρω δανεισμό των μετοχών, ανάλογα με τη ζήτηση των μετοχών του. Ένα συμβόλαιο Stock Repo αντιστοιχεί σε 100 μετοχές. Πρέπει να επισημανθεί ότι όταν οι επενδυτές "δανείζουν" μετοχές στο pool της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω του προϊόντος Stock Repo (Σύμβαση Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς), οι μετοχές μεταβιβάζονται από τη μερίδα του επενδυτή (πωλητή) στη μερίδα της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. (αγοραστή). Αυτό συνεπάγεται απώλεια της κυριότητας των μετοχών για το διάστημα που οι μετοχές μεταβιβάζονται στην μερίδα της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Ως εκ τούτου, χρειάζεται η προσοχή



των επενδυτών που επιθυμούν να "δανείσουν" μετοχές για το αν η μεταβίβαση των μετοχών από τη μερίδα τους συνιστά λόγο απώλειας τυχόν δικαιωμάτων που απορρέουν από την κατοχή των μετοχών. Παράδειγμα τέτοιου γεγονότος είναι η διάθεση δωρεάν μετοχών από το Ελληνικό Δημόσιο στους μετόχους που διατηρούν μετοχές μετά τη Δημόσια εγγραφή για ένα ορισμένο διάστημα (κίνητρο διακράτησης), όπως για τον ΟΠΑΠ (Ιανουάριος 2003) και την Αγροτική Τράπεζα (Ιανουάριος 2002).

Η σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Stock Reverse Repo) είναι το προϊόν στο οποίο οι επενδυτές μπορούν να δανειστούν μετοχές από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. με σκοπό την ανοιχτή πώληση τους στο Χ.Α. Α.Ε. Η κατάρτιση αυτού του συμβολαίου τους υποχρεώνει να καταβάλλουν καθημερινά στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τόκο που υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο που συμφωνήθηκε κατά τη σύναψη του συμβολαίου με την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Επισημαίνεται ότι πωλητής στο προϊόν είναι πάντα η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. γεγονός το οποίο σημαίνει ότι οι επενδυτές δεν επιτρέπεται να καταρτίζουν συμβάσεις μεταξύ τους. Ο επενδυτής εμφανίζεται πάντα ως αγοραστής του συμβολαίου.

7.9. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ

7.9.1. Εισαγωγή

Πρόκειται για Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης που ως υποκείμενη αξία έχουν συγκεκριμένες μετοχές. Έχουν όλα τα πλεονεκτήματα και τις δυνατότητες χρήσης που παρέχουν τα Σ.Μ.Ε. σε δείκτες με τη διαφορά ότι κατά τη λήξη υπάρχει φυσική παράδοση της υποκείμενης μετοχής. Οι μετοχές για τις οποίες εισήχθηκαν Σ.Μ.Ε. είναι οι εξής: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος, Coca Cola EEE A.E., Πάναφον, Alpha Bank A.E., INTPAKOM A.E., ΟΠΑΠ A.E., της ΔΕΗ A.E. και της Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E.

7.9.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Πρόκειται για τυποποιημένα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης όπου η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση.

Ένα Σ.Μ.Ε. αντιπροσωπεύει 100 μετοχές του τελικού διακανονισμού. Στα Σ.Μ.Ε. σε μετοχές η εκκαθάριση γίνεται αυτόματα μέσω ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού και φυσικής παράδοσης την ημέρα της τελικής εκκαθάρισης. Πιο συγκεκριμένα, η παράδοση γίνεται με βάση την τελική τιμή εκκαθάρισης του συμβολαίου: ο πωλητής του Σ.Μ.Ε. παραδίδει στον αγοραστή του Σ.Μ.Ε. αριθμό μετοχών ίσο με το μέγεθος του συμβολαίου και λαμβάνει από αυτόν το ποσό του τελικού διακανονισμού. Η τιμή του Σ.Μ.Ε. εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η αξία του συμβολαίου υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή αυτή επί το μέγεθος του συμβολαίου (100 μετοχές).

7.10. ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ

7.10.1. Εισαγωγή

Στην παγκόσμια οικονομία σήμερα όλο και περισσότερες μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις ανταλλάσσουν προϊόντα και αξίες σε ξένα νομίσματα. Η συνεχής διακύμανση όμως στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δυσχεραίνει τις επιμέρους συναλλαγές. Έτσι, σήμερα περισσότερο παρά ποτέ, παρουσιάζεται η ανάγκη αντιστάθμισης κινδύνου μέσω παράγωγων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως είναι τα Σ.Μ.Ε. και τα Δικαιώματα σε συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν εταιρίες, αλλά και ιδιώτες που συναλλάσσονται σε ξένο νόμισμα. Αποτελούν επίσης ένα εναλλακτικό επενδυτικό προϊόν για λήψη θέσης στην αγορά συναλλάγματος που προσφέρει διαφοροποίηση αλλά και υψηλές δυνητικά αποδόσεις στο χαρτοφυλάκιο του ιδιώτη, αλλά και του θεσμικού επενδυτή. Σε αυτή

τη σελίδα μπορείτε να παρακολουθείτε την πρόοδο των εργασιών, καθώς επίσης και να ενημερώνεστε για οποιαδήποτε άλλο χρήσιμο στοιχείο και πληροφορία σχετικά με αυτό το προϊόν.

7.10.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ο αγοραστής ενός Συμβολαίου Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ /δολαρίου έχει το δικαίωμα (και όχι την υποχρέωση) να αγοράσει (στην περίπτωση του δικαιώματος αγοράς) ή να πουλήσει (στην περίπτωση του δικαιώματος πώλησης) ένα ποσό συναλλάγματος για ένα άλλο σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης) στη λήξη του συμβολαίου.

Το υποκείμενο στοιχείο είναι το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στην ισοτιμία ευρώ / δολαρίου. Η εκκαθάριση στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. θα γίνεται με φυσική παράδοση του υποκείμενου Σ.Μ.Ε. Οι σειρές ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο εκπνοής Μαρτίου, Ιουνίου Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου.

Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. θα είναι Ευρωπαϊκού τύπου.

Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου αναμένεται να εισαχθούν μέσα στο 2004.

7.11. ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ

7.11.1. Εισαγωγή

Ένα τέτοιου είδους συμβόλαιο χρησιμεύει για την αντιμετώπιση και διευκόλυνση της παγκόσμιας οικονομίας και των συναλλαγματικών διαφορών, καθώς γίνεται συνεχώς μεγαλύτερη η ανάγκη για τέτοια συμβόλαια.



7.11.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Ένα Σ.Μ.Ε. στην ισοτιμία ευρώ / Δολαρίου αποτελεί μία δεσμευτική συμφωνία αγοράς (για τον αγοραστή του Σ.Μ.Ε.) και πώλησης (για τον πωλητή του Σ.Μ.Ε.) προκαθορισμένου ποσού σε ευρώ (έναντι δολαρίων) κατά τη λήξη του συμβολαίου. Τα Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου είναι τυποποιημένα και η εκκαθάριση θα πραγματοποιείται με ρευστά διαθέσιμα, ενώ θα υπάρχει και ημερήσιος διακανονισμός.

Το υποκείμενο στοιχείο είναι ποσό σε δολάρια ΗΠΑ (USD) έναντι του ευρώ (EUR). Οι σειρές ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο εκπνοής Μαρτίου, Ιουνίου Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου.

7.12. ΣΥΜΒΑΣΗ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ - REPURCHASE AGREEMENT (R.A.)

7.12.1. Εισαγωγή

Στο πλαίσιο της ενίσχυσης του θεσμού της Ειδικής Διαπραγμάτευσης του Χ.Α. Α.Ε. εισάγεται προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. ένα νέο προϊόν, η «Σύμβαση Επαναγοράς (Repurchase Agreement, εφεξής R.A.)».

7.12.2. Χαρακτηριστικά Συμβολαίου

Σκοπός του νέου προϊόντος είναι η εξυπηρέτηση των αναγκών των Ειδικών Διαπραγματευτών της Κύριας, Παράλληλης και Νέας χρηματιστηριακής αγοράς του Χ.Α. Α.Ε. Η εισαγωγή του προϊόντος RA στην Αγορά Παραγώγων θα επλύσει μία σειρά θεμάτων για τη διευκόλυνση της διενέργειας ειδικής διαπραγμάτευσης σε μετοχές, θα μπορεί να αποτελέσει πρόσθετη πηγή εσόδου για τους μετόχους και να βοηθήσει στη βελτίωση της ρευστότητας της αγοράς των μετοχών με την αποτελεσματικότερη ενεργοποίηση των Ειδικών Διαπραγματευτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

8.1. ΓΕΝΙΚΑ

Εκτός από τις λειτουργίες και υπηρεσίες που στηρίζουν ης συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων κρίθηκε απαραίτητο να αναπτυχθούν και άλλες υπηρεσίες που υποστηρίζουν και θα ενισχύουν τον θεσμό αυτό.

Κυρίαρχο στοιχείο, όπως είναι φυσικό, το Internet καθώς η τεχνολογική εξέλιξη και ο σύγχρονος τρόπος λειτουργίας προστάζει εξοικονόμηση χρόνου και πόρων.

8.2. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

1. Παροχής ιστορικών δεδομένων

Μέσα στα καθήκοντα και τις υποχρεώσεις της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και της ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ. υπάγεται και η διάχυση πληροφόρησης. Οι πληροφορίες αφορούν στην επίσημη αγορά παραγώγων και διαχέονται κατά τον πραγματικό χρόνο διεξαγωγής των συναλλαγών. Στην παροχή πληροφοριών συμπεριλαμβάνονται και στατιστικά στοιχεία σε ημερήσια, εβδομαδιαία, μηνιαία αλλά και ετήσια βάση.

Μέσω του υποσυστήματος παροχής πληροφοριών τα δεδομένα μεταβιβάζονται σε προμηθευτές πληροφοριών και από εκεί είναι διαθέσιμα σε κάθε ενδιαφερόμενο. Η μετάδοση των δεδομένων γίνεται μέσω σειριακής θύρας με μία κατεύθυνση ή με εξελιγμένη δικτυακή σύνδεση, με αποστολή μηνυμάτων από και

προς Ο.Α.Σ.Η.Σ. για την εκτέλεση λειτουργιών, όπως αιτήματα για την αναμετάδοση χαμένων μηνυμάτων κ.λπ.

Κύριο μέλημα της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α.Α.Ε. και της ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ. είναι η σωστή οργάνωση και ο έλεγχος της διάχυσης των στοιχείων, ώστε να εξασφαλιστεί η έγκαιρη και ασφαλής πληροφόρηση των ενδιαφερομένων, δίνοντας μεγάλη έμφαση στην παροχή ιστορικών δεδομένων, η ζήτηση των οποίων είναι αυξημένη.

Έτσι λοιπόν προσφέρεται η δυνατότητα σε όλους τους ενδιαφερομένους να προμηθευτούν ιστορικά δεδομένα για όλα τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην αγορά της. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να στείλουν το αίτημα τους στην ηλεκτρονική διεύθυνση adexlistittiadex.ase.gr ή στο fax 210 3315689, συμπληρώνοντας στη ειδική φόρμα τα στοιχεία τους και ποια δεδομένα θα ήθελαν να λάβουν.

2. Υπηρεσία διαφημιστικής προβολής υπηρεσιών

Με την υπηρεσία αυτή η Αγορά Παραγώγων δίνει τώρα τη δυνατότητα να προβάλλει όποιος επιθυμεί υπηρεσίες που σχετίζονται με την αγορά Παραγώγων μέσω της ιστοσελίδας της.

3. Υπηρεσία παραχώρησης χρήσης αιθουσών διδασκαλίας

Η Αγορά Παραγώγων με την υπηρεσία αυτή παρέχει προς όλες τις ενδιαφερόμενες εταιράς τη δυνατότητα να αξιοποιήσουν τις αίθουσες και τον εξοπλισμό της Μονάδας Εκπαίδευσης για τη διοργάνωση σεμιναρίων ή / και παρουσιάσεων προς τα στελέχη και τους πελάτες τους.

4. Υπηρεσία παροχής και αποστολής Introductory Kit και εκδόσεων της Αγοράς Παραγώγων

Το Introductory Kit δημιουργήθηκε με σκοπό να εισάγει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την Αγορά Παραγώγων και τα προϊόντα της.

Στόχος είναι αφενός η παρουσίαση των παράγωγων προϊόντων και αφετέρου η εκπαίδευση προκειμένου να χρησιμοποιηθούν σωστά για τη διαχείριση του ενός χαρτοφυλακίου. Στην προσπάθεια για την εγκυρότερη και πληρέστερη ενημέρωση, επιλέχθηκε μία σειρά από εκδόσεις και επενδυτικά εργαλεία σε παράγωγα προϊόντα τα οποία πρέπει να γνωρίζει ένας επενδυτής. Ανεξάρτητα από το αν



χρησιμοποιούνται τα παράγωγα προϊόντα για αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου μετοχών ή για κερδοσκοπία, ο σωστός επενδυτής πρέπει να γνωρίζει τα χαρακτηριστικά των προϊόντων, την αναμενόμενη απόδοση, τη μέγιστη ζημία του και να ακολουθεί μια ορθή επενδυτική τακτική.

5. Υπηρεσία δωρεάν συνδρομής της περιοδικής έκδοσης ADEXpress

Η περιοδική έκδοση ADEXpress παρέχει τη δυνατότητα στον παραλήπτη να ενημερώνεται για τις τελευταίες εξελίξεις στην ελληνική Αγορά Παραγώγων. Με το σκοπό αυτό δημιουργήθηκε η υπηρεσία της δωρεάν συνδρομής του ADEXpress για όλους όσους επιθυμούν να λαμβάνουν ταχυδρομικά ή μέσω e-mail τις νέες εκδόσεις του. Για να γίνει κανείς συνδρομητής στο ADEXpress συμπληρώνει τα πλήρη στοιχεία στη φόρμα που υπάρχει.

6. Υπηρεσία δωρεάν Συνδρομής των Στατιστικών Δεδομένων

Πρόκειται για μία υπηρεσία που προσφέρει η Αγορά Παραγώγων σε όλους τους επενδυτές και περιλαμβάνει αρχεία τα οποία παρουσιάζουν πίνακες και διαγράμματα και παρέχουν στους ενδιαφερόμενους στατιστικά στοιχεία και πληροφορίες σχετικά με την πορεία των παραγώγων σε ημερήσιο, εβδομαδιαίο και μηνιαίο επίπεδο.

7. Υπηρεσία Δωρεάν Συνδρομής και Αποστολής Επενδυτικών Εργαλείων

Στοχεύοντας στην εκπαίδευση και στην ενημέρωση τόσο των στελεχών των εταιριών-Μελών όσο και του επενδυτικού κοινού η Αγορά Παραγώγων έχει δημιουργήσει μια σειρά από χρήσιμα επενδυτικά εργαλεία:

Margin Calculator: δίνει στους χρήστες τη δυνατότητα να υπολογίζουν με ευκολία το περιθώριο ασφάλισης για τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40.

Option & Futures Calculator: με το οποίο μπορεί να υπολογιστεί εύκολα τις θεωρητικές τιμές και τους συντελεστές ευαισθησίας (greeks) των Δικαιωμάτων Ευρωπαϊκού και Αμερικάνικου Τύπου, αλλά και των ΣΜΕ. Υπολογίστε επίσης την τεκμαρτή μεταβλητότητα των Δικαιωμάτων που διαπραγματεύονται στην αγορά.



Text convert: Πρόγραμμα με το οποίο μπορείτε εύκολα να μετατρέψετε κανείς τα ημερήσια δελτία τιμών που παρέχονται στη σελίδα ADEXdata σε μορφή κειμένου για επεξεργασία με άλλα προγράμματα.

Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να προμηθευτούν τα εργαλεία αυτά από την ιστοσελίδα στην ενότητα Προγράμματα - Εφαρμογές ή να γραφτούν συνδρομητές στέλνοντας e-mail.

8. Υπηρεσία διοργάνωσης δωρεάν Ενημερωτικών Σεμιναρίων

Σκοπός της διοργάνωσης του δωρεάν ενημερωτικού σεμιναρίου είναι να εισάγει τους επενδυτές στο θεσμό της ελληνικής Αγοράς Παραγωγών. Οι βασικές έννοιες του παράγωγου προϊόντος, τα Μέλη διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης της αγοράς, το σύστημα συναλλαγών, τα περιθώρια ασφάλισης και τα κυριότερα παράγωγα προϊόντα.

9. Υπηρεσία Ανακοινώσεις

Με σκοπό την αποτελεσματικότερη ενημέρωση των επενδυτών, η Αγορά Παραγωγών παρέχει δωρεάν την υπηρεσία ενημέρωσης η οποία περιλαμβάνει:

- τις ανακοινώσεις για επόμενες ημερομηνίες εκδηλώσεων της Αγοράς Παραγωγών,
- τις ανακοινώσεις για υπενθύμιση των σεμιναρίων της Μονάδας Εκπαίδευσης,
- τις ανακοινώσεις για εισαγωγή νέων προϊόντων, τις ανακοινώσεις για τις νέες εκδόσεις,
- τις ανακοινώσεις για νέες υπηρεσίες.

Για να γραφτεί κανείς στη υπηρεσία αυτή πρέπει να κάνει αίτηση στην ηλεκτρονική διεύθυνση.

10. Υπηρεσία Απαντήσεων σε ερωτήματα των επισκεπτών της ιστοσελίδας

Σκοπός αυτής της υπηρεσίας είναι να δώσει τη δυνατότητα σε κάθε ενδιαφερόμενο να προβάλλει και να προωθήσει την άποψή του σχετικά με την Αγορά Παραγωγών και τα προϊόντα της.

11. Υπηρεσία Ηλεκτρονικής Ενημέρωσης για τα στελέχη των Μ.Μ.Ε. (e-press)

Στα πλαίσια του προγράμματος ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών προχώρησε στη σχεδίαση και δημιουργία μιας νέας υπηρεσίας της ηλεκτρονικής ενημέρωσης (e-press) αποκλειστικά για τα στελέχη των Μ.Μ.Ε.

Για όσους είναι άμεσοι παροχείς της πληροφόρησης προς το ευρύ κοινό επιλέχθηκε ένα υποσύνολο των υπηρεσιών της Αγοράς με σκοπό να διευκολυνθεί το καθημερινό έργο. Συμπληρώνοντας τα στοιχεία και επιλέγοντας τις ενδιαφερόμενες υπηρεσίες γίνεται κάποιος μέλος του e-press, της ηλεκτρονικής ενημέρωσης της Αγοράς Παραγώγων.

Με όλες αυτές τις υπηρεσίες λοιπόν η Αγορά Παραγώγων γίνεται ακόμα πιο ελκυστική και προσιτή προς όλους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ

9.1. ΓΕΝΙΚΑ

Από τον Αύγουστο του 1999 που ξεκίνησε η λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων, τα παράγωγα προϊόντα κερδίζουν συνεχώς έδαφος ως επενδυτικά εργαλεία στο χώρο των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Χρησιμοποιούνται για την διαχείριση των πολύπλοκων χρηματοοικονομικών κινδύνων που δημιουργούνται στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και προσφέρουν στους επενδυτές εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες της αγοράς, είτε ανοδικές είτε καθοδικές ή ακόμα και στατικές.

9.2. ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

Η Μονάδα Εκπαίδευσης της Αγοράς Παραγώγων μέσω σεμιναρίων παρέχει την απαραίτητη θεωρητική και πρακτική τεχνογνωσία για την δραστηριοποίηση των επενδυτών και των επαγγελματιών στη συγκεκριμένη αγορά.

Σκοπός της Μονάδας είναι να καλύψει τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των στελεχών εταιριών και ιδιωτών που δραστηριοποιούνται ή επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν στην αγορά παραγώγων παρέχοντας γνώση υψηλού επιπέδου και εφοδιάζοντας τους εκπαιδευόμενους με τις πλέον σύγχρονες μεθόδους, τεχνικές και εργαλεία στο χώρο των παραγώγων.

Τα σεμινάρια που προσφέρονται κατηγοριοποιούνται ως ακολούθως:

Δομημένη Εκπαίδευση

Τα σεμινάρια της δομημένης εκπαίδευσης προετοιμάζουν τους υποψήφιους για τις επίσημες πιστοποιήσεις της αγοράς παραγώγων οι οποίες αποτελούν



απαραίτητη προϋπόθεση για την διεξαγωγή και εκκαθάριση των συναλλαγών, την λήψη και διαβίβαση εντολών, την παροχή συμβούλων και την διαχείριση χαρτοφυλακίων πελατών με χρήση παραγώγων, σύμφωνα με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ 534/Β/5.5.2001, παράγραφος 3). Τα σεμινάρια αυτά είναι:

1. Πιστοποιητικό Ειδικού Διαπραγματευτή / Διαπραγματευτή
2. Πιστοποιητικό Εκκαθαριστή / Στελέχους Γραφείου Υποστήριξης
3. Πιστοποιητικό Συμβούλου Πελατών

Εξειδικευμένα Σεμινάρια

Τα εξειδικευμένα σεμινάρια απευθύνονται στα στελέχη της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς δίνοντας έτσι την ευκαιρία στους ήδη γνωρίζοντες ης βασικές έννοιες των παραγώγων να εμπλουτίσουν και να εμβαθύνουν τις γνώσεις τους στο χώρο αυτό με τα ακόλουθα σεμινάρια:

- Διαχείριση Κινδύνου
- Διαπραγμάτευση Μεταβλητότητας
- Πωλήσεις Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
- Μαθηματικά για Χρηματοοικονομικά Παράγωγα

Βραχυχρόνια Σεμινάρια

1. Πρακτική άσκηση σε επενδυτικές στρατηγικές με παράγωγα προϊόντα, σεμινάριο το οποίο περιλαμβάνει παρουσιάσεις περιπτώσεων και σειρά ασκήσεις με πραγματικές ή εικονικές συνθήκες της αγοράς έτσι ώστε οι συμμετέχοντες να έχουν την δυνατότητα να εξοικειωθούν με την χρήση παραγώγων ως επενδυτικών εργαλείων.
2. Νομοθεσία χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων, σεμινάριο με αντικείμενο το νομοθετικό πλαίσιο της χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων.

Επίσης για την διευκόλυνση των συμμετεχόντων από επαρχία υπάρχουν ειδικά τμήματα που διεξάγονται σαββατοκύριακα.

ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι μια τέτοιου είδους αγορά δεν θα μπορούσε παρά να έχει σύνθετη και περίπλοκη δομή. Έτσι τα μέρη που την απαρτίζουν έχουν σαφείς οριοθετημένους ρόλους ώστε επιτυγχάνεται:

- Μέγιστη απόδοση
- Ασφάλεια

Σε μία εποχή που τα πάντα εξελίσσονται, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών έδωσε άλλη διάσταση στην Αγορά.

Ακόμα όμως δεν έχει αναπτυχθεί στην χώρα μας όσο θα έπρεπε καθώς η πολυπλοκότητα που παρουσιάζει στον εξωτερικό παρατηρητή λειτουργεί ανατρεπτικά. Προκειμένου λοιπόν να γίνει ελκυστικότερη θα πρέπει να υπάρξει ενημέρωση ως προς:

1. την δομή
2. την Τιμολογιακή Πολιτική
3. την Νομοθεσία από την οποία διέπεται
4. τις δυνατότητες συναλλαγών που προσφέρει και
5. τα προϊόντα της

Γι αυτό έχει δοθεί από τη μεριά του Χρηματιστηρίου, ιδιαίτερη έμφαση στην ενημέρωση και στην εκπαίδευση.

Προκειμένου λοιπόν να συμβάλλει σε αυτό το σκοπό, η εργασία αυτή παρουσίασε τα κυριότερα σημεία της Αγοράς Παραγώγων ώστε να γίνει σαφής η εικόνα της. Γιατί η ευκρίνεια της δομής και της λειτουργίας της την καθιστά ελκυστική και προσιτή. Το μυστικό εξάλλου πλέον βρίσκεται στην συνεχή και πλήρη πληροφόρηση που σημαίνει δύναμη ή αλλιώς κέρδος.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Τι είναι χρηματοοικονομικά παράγωγα

Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (financial derivatives), είναι κάθε τύπος συναλλαγής, η αξία της οποίας εξαρτάται από την αξία ενός άλλου προϊόντος (για αυτό ονομάζονται και εξαρτώμενες απαιτήσεις - contingent claims).

Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές, δείκτες μετοχών, επιτόκια και ομόλογα. Η αξία τους, η επενδυτική συμπεριφορά τους και η απόδοσή τους εξαρτώνται από τη χρηματοοικονομική αξία πάνω στην οποία εκδίδονται. Καθώς τα συμβόλαια αυτά συναλλάσσονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε., είναι τυποποιημένα και προσδιορίζονται πλήρως από το είδος του συμβολαίου (π.χ. Δικαίωμα Προαίρεσης), την υποκείμενη αξία (π.χ. δείκτες) και τους συγκεκριμένους όρους του συμβολαίου (π.χ. το μέγεθος του συμβολαίου).

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

Απαντήσεις σε συχνές ερωτήσεις

Τι είναι τα παράγωγα;

Παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση, της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου ή ενός δείκτη. Η τιμή του παράγωγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη της τιμής άλλων, πρωτογενών προϊόντων. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards και futures), οι ανταλλαγές (swaps) και τα δικαιώματα (options).

Τι είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures);

Μία νομικά δεσμευτική συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων, εκ των οποίων ο ένας υπόσχεται να αγοράσει και ο άλλος να πουλήσει, μία συγκεκριμένη ποσότητα ενός τυποποιημένου αγαθού, σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε μία καθορισμένη τιμή συναλλαγής.

Τι είναι τα δικαιώματα (options);

Μία συμφωνία η οποία δίνει στον αγοραστή το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο αγαθό σε μία καθορισμένη τιμή, κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου ή σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία.

Τι ονομάζουμε ανταλλαγή (swap);

Η ανταλλαγή (swap) είναι η συμφωνία μεταξύ δύο μερών, που λέγονται αντισυμβαλλόμενοι, να ανταλλάξουν χρηματοροές σε μια περίοδο, στο μέλλον.

Ποια η χρησιμότητα των παραγώγων;

Δύο παραδοσιακά οφέλη συνδέονται με τα παράγωγα. Πρώτον, χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση και τη μετακύλιση του κινδύνου και δεύτερον, η διαπραγματέυσή τους αποδίδει προβλέψιμες τιμές που παρέχουν πληροφόρηση στην



αγορά, για την πραγματική αξία ορισμένων επενδυτικών στοιχείων και για τη μελλοντική κατεύθυνση της οικονομίας.

Υπάρχουν παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται εκτός του Χ.Π.Α. σήμερα στην Ελλάδα;

Υπάρχουν παράγωγα προϊόντα αλλά διαπραγματεύονται σε μη οργανωμένη αγορά (over the counter). Τα προϊόντα αυτά είναι κυρίως προθεσμιακά συμβόλαια (forwards) και ανταλλαγές (swaps) και προσφέρονται συνήθως από τράπεζες.

Ποια τα πλεονεκτήματα και ποια τα μειονεκτήματα της μη οργανωμένης αγοράς παραγώγων (OTC);

Μέσω της αγοράς αυτής οι επενδυτές απολαμβάνουν πλεονεκτήματα όπως, να καθορίζουν τους όρους των συμβολαίων, να κάνουν συμβόλαια στα μέτρα τους, ενώ διασφαλίζουν και μια εμπιστευτικότητα στις συναλλαγές τους. Τα μειονεκτήματα της αγοράς αυτής είναι ότι δεν έχει επαρκή διαφάνεια, δεν ελέγχεται, δεν υπακούει σε επαρκείς προληπτικούς κανόνες και κανονισμούς, δεν υπάρχει όργανο να εγκρίνει τα προϊόντα που διαπραγματεύονται, ούτε όργανο να περιορίζει τις τοποθετήσεις σε αυτή, ενώ δεν υπάρχει οργανισμός εκκαθάρισης να εγγυηθεί τις συναλλαγές και επομένως, δεν αντιμετωπίζεται ο πιστωτικός κίνδυνος.

Ποιος ο σκοπός και ο ρόλος της δημιουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών;

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ADEX) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), αποσκοπούν στο να δημιουργήσουν και στην Ελλάδα μια οργανωμένη αγορά παραγώγων. Τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα που τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μιας οργανωμένης αγοράς έχουν δύο κρίσιμα χαρακτηριστικά- πλεονεκτήματα. Πρώτον, είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς και τα χρηματιστηριακά συμβόλαια έχουν την «εγγύηση» της αγοράς στην οποία υπόκεινται προς διαπραγμάτευση. Δεύτερον, κάθε προϊόν έχει τα ίδια χαρακτηριστικά και αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού, αντίθετα με ό,τι ισχύει σε παράγωγα προϊόντα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένες αγορές.

Ποιοι χρησιμοποιούν τα παράγωγα προϊόντα και γιατί;

Παραγωγικές επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και άλλοι επενδυτές χρησιμοποιούν την αγορά παραγώγων. Για παράδειγμα, ο διαχειριστής ενός συνταξιοδοτικού ταμείου μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο των επενδύσεών του σε μετοχές και έτσι να προάγει την ευημερία των συμμετεχόντων στο ταμείο αυτό. Επίσης μία βιομηχανία τροφίμων που επιδιώκει μία επένδυση, για παράδειγμα σε μία άλλη χώρα, ίσως την εγκαταλείψει αν δεν μπορέσει να διαχειριστεί τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με αυτή. Αλλά και ένας ιδιώτης επενδυτής που θέλει, για παράδειγμα, να αγοράσει ένα σπίτι επιλέγει μεταξύ δανείου σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου. Η ικανότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να προσφέρει αυτή την επιλογή στο δανειζόμενο εξαρτάται από την ικανότητα του ιδρύματος να διαχειριστεί το δικό του χρηματοοικονομικό κίνδυνο μέσω της αγοράς χρηματιστηριακών παραγώγων.

Ποια προϊόντα θα διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών;

Στο Χ.Π.Α. θα 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

Πώς γίνεται η διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών;

Η διαπραγμάτευση των παραγώγων προϊόντων γίνεται ηλεκτρονικά (screen trading), σε αντιδιαστολή με τη διαπραγμάτευση με το σύστημα της αντιφώνησης (open outcry ή floor). Η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση γίνεται μέσω του Ο.Α.Σ.Η.Σ. (Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών) το οποίο, εκτός



από διαπραγμάτευση και εκκαθάριση σε παράγωγα προϊόντα, θα περιλαμβάνει και τη διαπραγμάτευση σε μετοχές και τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Πώς καταρτίζεται μια συναλλαγή στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών;

Απλά ο αγοραστής / πωλητής ενός παράγωγου προϊόντος θα πρέπει να επιλέξει ένα μέλος του Χ.Π.Α και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως διαπραγματευτή και εκκαθαριστή (το οποίο μπορεί να μην είναι και το ίδιο) και να ανοίξει ένα λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης σε μια από τις τράπεζες εκκαθάρισης με τις οποίες έχει υπογράψει σχετική σύμβαση η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και με την οποία συνεργάζεται το συγκεκριμένο μέλος.

Ποιες είναι οι προϋποθέσεις για να γίνει μία εταιρία Μέλος του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.;

Η δυνατότητα μιας εταιρίας του χρηματοπιστωτικού τομέα να γίνει μέλος του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., προσδιορίζεται από το Νόμο 2533/97 όπως ισχύει. Μέλη έχουν τη δυνατότητα να γίνουν οι "Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών" συμπεριλαμβανομένων από 1-1-2000 και των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτά ορίζονται από το Νόμο 2396/96.

Σύμφωνα με το Νόμο για να γίνει μια Ε.Π.Ε.Υ. Μέλος του Χ.Π.Α. πρέπει να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 300.000.000 δρχ. (EUR 880.410,86) και σε περίπτωση που είναι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. τουλάχιστον 500.000.000 δρχ. (EUR 1.467.351,43)

Αντίστοιχα για τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., απαιτείται μετοχικό κεφάλαιο ίσο με 1 δισ. δρχ. (EUR 2.934.702,86) για το Άμεσο Μέλος και 4 δισ. δρχ. (EUR 11.738.811,45) για το Γενικό Μέλος.

Πόσα είδη Μελών υπάρχουν στο Χ.Π.Α.-ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.;

Στο Χ.Π.Α. υπάρχουν δύο είδη μελών. Τα απλά μέλη είναι εντολοδόχοι. Δεν τους επιτρέπεται να κάνουν συναλλαγές για δικό τους λογαριασμό αλλά μπορούν να εισάγουν τις εντολές των πελατών τους στο σύστημα. Η δεύτερη κατηγορία αφορά τους **Ειδικούς Διαπραγματευτές** που διακρίνονται σε δύο τύπους **A** και **B**. Αναφορικά με τον τύπο **A**, εκτός από την εισαγωγή εντολών των πελατών του στο

σύστημα, οι ειδικοί διαπραγματευτές μπορούν να διαπραγματεύονται και για δικό τους λογαριασμό, αναλαμβάνοντας ελάχιστες υποχρεώσεις έναντι της αγοράς. Οι **Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β**, εκτός των όσων ισχύουν για την προηγούμενη κατηγορία, έχουν την υποχρέωση να δίνουν τιμές αγοράς και πώλησης σε συνεχή βάση, για τα προϊόντα εκείνα για τα οποία έχουν αναλάβει να είναι ειδικοί διαπραγματευτές, απολαμβάνοντας ταυτόχρονα μειωμένες προμήθειες συναλλαγών. Αντίστοιχα στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. υπάρχουν τρεις κατηγορίες Μελών: **Μη Εκκαθαριστικό Μέλος, Άμεσο Εκκαθαριστικό Μέλος και Γενικό Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.** Όσον αφορά τον πρώτο τύπο μέλους, πρόκειται για μέλος το οποίο δεν εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει για τους παραγγελλείς ή για ίδιο λογαριασμό αλλά τις αναθέτει σε κάποιο Γενικό Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Το Άμεσο Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αντίθετα, εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει το ίδιο για λογαριασμό του ή για λογαριασμό των παραγγελέων του, ενώ το Γενικό Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκκαθαρίζει κάθε συναλλαγή που διενεργείται από οποιοδήποτε Μέλος του Χ.Π.Α.

Ποια η προέλευση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης και των Δικαιωμάτων;

Τα συμβόλαια Δικαιωμάτων συναλλάσσονταν στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ (*Amsterdam Bourse*) ήδη από τον 17ο αιώνα. Αυτή η πληροφορία πηγάζει από μία έκδοση με τίτλο «Η Σύγχυση της Σύγχυσης» (*"The Confusion of Confusion"*) από τον Ισπανό συγγραφέα Don Jose de la Vega που γράφηκε το 1688. Στο βιβλίο του, ο De La Vega ήδη περιέγραφε ένα συμβόλαιο Δικαιωμάτων. Μέχρι τον 19ο αιώνα, τα συμβόλαια Δικαιωμάτων είχαν γίνει ένα συνηθισμένο εργαλείο που συναλλάσσονταν στα χρηματιστήρια όλου του κόσμου. Στον 20ο αιώνα, οι συναλλαγές Δικαιωμάτων διακόπηκαν από πολέμους και από τη *Μεγάλη Κρίση* του 1929. Στις Η.Π.Α. οι συναλλαγές συμβολαίων Δικαιωμάτων άρχισαν ξανά μετά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο στην εξωχρηματιστηριακή αγορά [*OTC (over-the-counter) market*]. Τον Απρίλιο του 1973 οι συναλλαγές Δικαιωμάτων αγοράς (*call options*) εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Παραγώγων του Σικάγο [*Chicago Board Options Exchange (CBOE)*].

Τα τελευταία 15 χρόνια, οι αγορές Δικαιωμάτων έχουν ανθίσει, μία τάση η οποία άρχισε στις Η.Π.Α. και σύντομα εξαπλώθηκε στην Ευρώπη. Υπό το φως αυτών

των εξελίξεων, η εξοικείωση με τις συναλλαγές Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιωμάτων θα αποτελέσει ένα επιπλέον εργαλείο του κλάδου των χρηματοοικονομικών αναλυτών στην ελληνική αγορά. Παράλληλα, με την εξέλιξη των αγορών Δικαιωμάτων, οι θεωρητικές προεκτάσεις του μηχανισμού συναλλαγών παρουσίασαν και αυτές σημαντική πρόοδο: η ηλεκτρονική ανάλυση δεδομένων δημιούργησε τη βάση για την αποτελεσματική διαχείριση αυτών των σύνθετων σχέσεων.

Τι είναι το προθεσμιακό συμβόλαιο;

Ένα **προθεσμιακό συμβόλαιο (forward)** αποτελεί μια συμφωνία που επιτεύχθηκε σε μια χρονική στιγμή για την παράδοση ενός προϊόντος σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε μια τιμή που καθορίστηκε κατά το χρόνο της σύμβασης.

Τι εννοούμε όταν λέμε ότι έχουμε πάρει μια θέση σε παράγωγα προϊόντα;

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

Ποιες είναι οι βασικές θέσεις σε παράγωγα προϊόντα;

Οι βασικές θέσεις σε **Σ.Μ.Ε. (Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης)** είναι: Αγορά Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Long Futures) Πώληση Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Short Futures) Οι βασικές θέσεις σε **Δικαιώματα Προαίρεσης** είναι 4: Αγορά Δικαιώματος αγοράς (long call) Αγορά Δικαιώματος πώλησης (long put) Πώληση Δικαιώματος αγοράς (short call) Πώληση Δικαιώματος πώλησης (short put)

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ



Πώς θα μπορούσε ο κάτοχος ενός χαρτοφυλακίου μετοχών του Χ.Α.Α. να χρησιμοποιήσει την αγορά παραγώγων για να αντιμετωπίσει μια επικείμενη κρίση;

ΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΗΣ Σ.Μ.Ε. στο FTSE/ASE-20 (Short on FTSE/ASE-20 Futures)

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

Ο πωλητής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα μειωθούν στις επόμενες εβδομάδες. Αντιδρά πουλώντας 10 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης πάνω στο δείκτη FTSE/ASE-20, στη σημερινή τιμή των 2110 μονάδων. Το πλήρες αντίτιμο του διακανονισμού της συναλλαγής δεν καταβάλλεται με την εκπλήρωση του συμβολαίου. Μέρος καταβάλλεται αρχικά και το υπόλοιπο καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό.

Στην περίπτωση που ο δείκτης FTSE/ASE-20 πέσει στις 2050 μονάδες μέχρι τη συμφωνημένη ημερομηνία, ο συμβαλλόμενος κερδίζει ένα καθαρό ποσό 60 μονάδων (2110 - 2050) το οποίο αντιστοιχεί σε 3.000 EUR (10 χ 60 χ 5 EUR). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον αντισυμβαλλόμενο που αγόρασε το συμβόλαιο στην τιμή των 2110 μονάδων.

Πώς θα μπορούσε ο επενδυτής να χρησιμοποιήσει την αγορά παραγώγων για να εκμεταλλευτεί μία επικείμενη άνοδο της αγοράς;

ΘΕΣΗ ΑΓΟΡΑΣ Σ.Μ.Ε. στο FTSE/ASE-20 (Long on FTSE/ASE-20 Futures)

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

Στην περίπτωση αυτή ο διαχειριστής χαρτοφυλακίου αναμένει εισροή κεφαλαίων στο μέλλον και, συγχρόνως, βλέπει ανοδική πορεία της αγοράς στην οποία θέλει να συμμετάσχει.

Αντιδρά αγοράζοντας 20 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης πάνω στο δείκτη FTSE/ASE-20, στη σημερινή τιμή του συμβολαίου των 2110 μονάδων. Το πλήρες αντίτιμο του διακανονισμού της συναλλαγής δεν καταβάλλεται με την εκπλήρωση του συμβολαίου. Μέρος καταβάλλεται αρχικά και το υπόλοιπο καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό και με το κλείσιμο της θέσης.



Στην περίπτωση που ο δείκτης FTSE/ASE-20 ανέβει στις 2180 μονάδες μέχρι αυτήν την ημερομηνία, ο συναλλασσόμενος κερδίζει ένα καθαρό ποσό 70 μονάδων (2180 - 2110) το οποίο αντιστοιχεί σε 7.000 EUR (20 x 70 x 5 EUR). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον άλλο αντισυμβαλλόμενο που πούλησε το συμβόλαιο στην τιμή των 2110 μονάδων.

Τι αντιπροσωπεύει ο δείκτης FTSE/ASE-20 και ποια η χρησιμότητά του;

Ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE-20 είναι αποτέλεσμα της συνεργασίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και του οργανισμού FTSE International. Είναι βασισμένος σε 20 από τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρίες, οι οποίες είναι εγγεγραμμένες στο Χ.Α.Α. και των οποίων οι μετοχές πληρούν τα απαραίτητα κριτήρια εμπορευσιμότητας. Ο δείκτης αυτός απεικονίζει με ακρίβεια της κινήσεις τις αγορές και χρησιμοποιείται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων για την αξιολόγηση της απόδοσης των επενδύσεών τους (benchmark), αλλά και για τη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων, η λειτουργία των οποίων βασίζεται σε χρηματιστηριακό δείκτη. Επίσης, ο δείκτης αυτός σχεδιάστηκε για να υποστηρίξει τη λειτουργία της αγοράς παραγώγων, με την εισαγωγή προϊόντων που θα βασίζονται στο FTSE/ASE-20.

Ποιος είναι ο σκοπός αλλά και ο ρόλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. (Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων);

Ο ρόλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι πάρα πολύ σημαντικός στην αγορά παραγώγων αφού μπαίνει ως αντισυμβαλλόμενος σε κάθε συναλλαγή που καταρτίζεται εντός του επίσημου Χρηματιστηρίου και εγγυάται την εκτέλεσή της, αναλαμβάνοντας τον πιστωτικό κίνδυνο. Για το λόγο αυτό η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., διατηρεί Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνου, το οποίο παρακολουθεί καθημερινά όλες τις θέσεις και προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες. Επίσης η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αναλαμβάνει την εκκαθάριση των συναλλαγών η οποία περιλαμβάνει τα ποσά προς διακανονισμό (τιμήματα δικαιωμάτων - premiums, κέρδη ή ζημιές από ανοιχτές θέσεις, κέρδη η ζημιές από κλείσιμο θέσεων), τους τίτλους προς διακανονισμό (όταν η υποκείμενη αξία είναι μετοχή και η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση της υποκείμενης αξίας).

Πώς προετοιμάζονται-πιστοποιούνται στελέχη για τη λειτουργία της επίσημης αγοράς παραγώγων;

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ευαισθητοποιήθηκαν εξ αρχής στο θέμα της έγκαιρης εκπαίδευσης-πιστοποίησης των στελεχών της αγοράς και προσδιόρισαν μία εκπαιδευτική διαδικασία η οποία απαρτίζεται από:

- τη δομημένη εκπαίδευση μίας σειράς μαθημάτων
- την προετοιμασία εγχειριδίων και άλλου εκπαιδευτικού υλικού
- τη διαδικασία εξετάσεων και, μέσω αυτών, την πιστοποίηση των στελεχών.

Ποια πιστοποιητικά θα δίνονται από το Χ.Π.Α.;

Το Χ.Π.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παρέχουν σε στελέχη της κεφαλαιαγοράς, μετά από εξετάσεις, τις εξής πιστοποιήσεις:

- **Πιστοποιητικό Ειδικού Διαπραγματευτή / Διαπραγματευτή (Market Maker/Trader).** Το πιστοποιητικό αυτό είναι αναγκαίο για στελέχη των εταιριών-μελών Χ.Π.Α. και ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για τη διεξαγωγή συναλλαγών.
- **Πιστοποιητικό Εκκαθαριστή / Στελέχους Γραφείου Υποστήριξης (Clearer/Back Office Executive).** Το πιστοποιητικό αυτό είναι αναγκαίο για στελέχη των εταιριών-μελών Χ.Π.Α. και ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., για την εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη διαχείριση κινδύνου.
- **Πιστοποιητικό Γνώσεων Χ.Π.Α.,** χρήσιμο για τους θεσμικούς επενδυτές και τα ταμεία, ανάμεσα σε άλλους.
- **Πιστοποιητικό Συμβούλου Πελατών,** χρήσιμο για τις εταιρίες-μέλη τις τράπεζες και άλλους φορείς.

Πώς θα γίνεται ο διακανονισμός στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και στα Δικαιώματα Προαίρεσης που θα διαπραγματεύονται στο Χ.Π.Α.;

Στην περίπτωση των μετοχικών δικαιωμάτων, οι υποκείμενες μετοχές παραδίδονται με την εξάσκηση του δικαιώματος. Δικαιώματα και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες αποτελούν ειδικές περιπτώσεις. Καθώς ο

δείκτης από μόνος του δεν είναι δυνατόν να παραδοθεί ως τίτλος, ούτε μπορεί να υποκατασταθεί με την παράδοση κάποιας επιμέρους μετοχής, σε αυτή την περίπτωση η "παράδοση" με την εξάσκηση του δικαιώματος λαμβάνει τη μορφή χρηματικού διακανονισμού, στο ύψος του ποσού που καθορίστηκε από την τιμή εξάσκησης ή από το προθεσμιακό επιτόκιο που είχε καθοριστεί την ημερομηνία ολοκλήρωσης του συμβολαίου και την πραγματική αξία του δείκτη κατά την τελευταία ημέρα των συναλλαγών.

Τι είναι τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων και ποια η χρησιμότητά τους;

Τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων είναι 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 που μεσολαβεί μέχρι την επιστροφή της κυριότητας των μετοχών στο δανειστή και προσδιορίζεται από την τιμή δανεισμού, η οποία δίνεται σε μορφή ετήσιου επιτοκίου. Ο δανειζόμενος, έχοντας την κυριότητα των μετοχών μπορεί να τις πουλήσει σε τρίτο αναλαμβάνοντας με τον τρόπο αυτό την υποχρέωση να τις αγοράσει στο μέλλον για να τις επιστρέψει στο δανειστή. Με τον τρόπο αυτό, ο δανειζόμενος παίρνει θέση ανοικτής πώλησης, πραγματοποιώντας κέρδος ή ζημιά, ανάλογα με τις τιμές που πούλησε και κατόπιν αγόρασε τις μετοχές.

Για ποιο λόγο η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ζητά την κατάθεση του περιθωρίου ασφάλισης (margin);

Όταν δύο επενδυτές αποφασίσουν να διαπραγματευτούν χρηματοοικονομικά παράγωγα εκτός της οργανωμένης αγοράς, διατρέχουν άμεσο κίνδυνο αθέτησης της συμφωνίας, όταν ο ένας εκ των δύο συμβαλλόμενων δεν τηρήσει την υποχρέωση που ανέλαβε. Ένας από τους σημαντικότερους λόγους για τη δημιουργία οργανωμένης αγοράς παραγώγων είναι και η εξάλειψη αυτού του πιστωτικού κινδύνου μέσω της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. η οποία μπαίνει ως ο αντισυμβαλλόμενος σε κάθε συναλλαγή σε παράγωγα προϊόντα. Για αυτόν ακριβώς το λόγο, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ζητά την κατάθεση, σε τράπεζα Τήρησης του Περιθωρίου Ασφάλισης, του περιθωρίου ασφάλειας, το οποίο αναπροσαρμόζεται καθημερινά (marked to market) ανάλογα με την τιμή της υποκείμενης αξίας.

Πώς υπολογίζεται το περιθώριο ασφάλισης;

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. χρησιμοποιεί ένα μοντέλο περιθωρίου ασφάλειας το οποίο έχει αναπτυχθεί και χρησιμοποιείται εδώ και πολλά χρόνια από το Χρηματιστήριο ΟΜ της Στοκχόλμης. Το μοντέλο για το περιθώριο ασφαλείας, γνωστό ως RIVA (Risk Valuation), υπολογίζει τον κίνδυνο των ανοικτών θέσεων κάθε λογαριασμού που διακινείται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Σημειωτέον ότι, οι λογαριασμοί, όπως προβλέπει ο Νόμος, παρακολουθούνται σε επίπεδο τελικού δικαιούχου και όχι μέλους / διαμεσολαβητή. Οι παράμετροι του περιθωρίου ασφάλειας είναι συντηρητικοί και προληπτικοί και καθορίζονται σύμφωνα με την ιστορική ανάλυση των δεδομένων για κάθε υποκείμενο προϊόν (μεταβλητότητα τιμών).

Σκοπός του μοντέλου περιθωρίου ασφάλειας είναι να υπολογίσει την αξία της εξασφάλισης που απαιτείται, ώστε να επιβεβαιώσει ότι στην περίπτωση που ο συμβαλλόμενος αποτύχει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, οι τυχόν ζημιές που θα προκύψουν από τη ρευστοποίηση των θέσεών του, καλύπτονται πλήρως από την αξία της εκχωρημένης εξασφάλισης. Οι παράμετροι που συγκροτούν το μοντέλο επανεξετάζονται σε συνεχή βάση, ώστε να επιβεβαιώνεται ότι αντικατοπτρίζουν, ανά πάσα στιγμή, τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

Θα πρέπει ο κάτοχος ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures) ή ενός Δικαιώματος Προαίρεσης (Option), να περιμένει μέχρι την ημέρα λήξης / εξάσκησης του συμβολαίου για να κλείσει τη θέση του;

Το κλείσιμο μίας θέσης πολλές φορές προηγείται της ημέρας λήξης / εξάσκησης του συμβολαίου και ο επενδυτής ο οποίος θέλει να κλείσει μία ανοικτή θέση, απλά, παίρνει μία αντίθετη θέση στο ίδιο παράγωγο προϊόν. Για παράδειγμα, όταν ένας επενδυτής αγοράζει 10 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Long Futures) στο δείκτη FTSE/ASE-20 στις 2000 μονάδες και μήνα λήξης τον Ιούνιο 1999, θα μπορούσε να κλείσει τη θέση του πουλώντας 10 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Short Futures) στο δείκτη FTSE/ASE-20 στις 2000 μονάδες και ίδιο μήνα λήξης (Ιούνιο).

Υπάρχει διαφορά μεταξύ της Χρηματαγοράς και της Αγοράς Μελλοντικών Συναλλαγών;

Υπάρχει διαφορά στον τρόπο παράδοσης και της ολοκλήρωσης της συναλλαγής του υποκείμενου προϊόντος. Στις μεν χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές όπου τα υποκείμενα προϊόντα που συναλλάσσονται είναι οι μετοχές, τα ομόλογα, το συνάλλαγμα αλλά και προϊόντα, η παράδοση και η πληρωμή των αγαθών λαμβάνει χώρα άμεσα, με την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Στις αγορές μελλοντικών συναλλαγών όπου τα προϊόντα που συναλλάσσονται είναι Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Συμβόλαια Δικαιωμάτων, η συμφωνία μπορεί π.χ. να γίνεται σήμερα αλλά η παράδοση του προϊόντος και η ολοκλήρωση της συναλλαγής γίνεται σε μελλοντικό στάδιο.

Ποιες οι διαφορές μεταξύ του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (future) και του προθεσμιακού συμβολαίου (forward);

	Προθεσμιακά συμβόλαια	Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης
Είδος συμβολαίου	Ιδιαίτερο, εξατομικευμένο	τυποποιημένο
Εκπλήρωση	σχεδόν 100%	μόνο 2-5%
Είδος συναλλαγών	Εξωχρηματιστηριακά (OTC)	Στο Χ.Π.Α.
Πιστωτικός κίνδυνος	Και οι δυο αντισυμβαλλόμενοι	ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
Ρευστότητα	Ιδιαίτερα χαμηλή	υψηλή
Ελάχιστες καταθέσεις	Κατά περίπτωση	τυποποιημένες
Χρηματοροές	Κατά την παράδοση	Καθημερινός διακανονισμός

Ποιοι παράγοντες καθορίζουν την τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) το οποίο είναι βασισμένο σε μετοχικές αξίες (π.χ. στο δείκτη FTSE/ASE-20 ή σε μετοχές του ΧΑΑ);

Κατά την ημερομηνία λήξης, η τιμή του ΣΜΕ αντανακλά την αξία του υποκείμενου στοιχείου. Έτσι, πριν την ημερομηνία λήξης και κατά τη διάρκεια της ζωής του ΣΜΕ, οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του είναι:

- **Η σημερινή τιμή του υποκείμενου (spot price) π.χ. η σημερινή αξία του δείκτη FTSE/ASE-20.**

- Το επιτόκιο δίχως κίνδυνο - ως το κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου (opportunity cost).
- Η μερισματική απόδοση της υποκείμενης αξίας.
- Ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία λήξης.

Πώς υπολογίζεται η θεωρητική τιμή ενός Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης;

Η μαθηματική φόρμουλα με την οποία υπολογίζεται η θεωρητική τιμή του Σ.Μ.Ε. είναι:

$$F = S [1 + (i - d) t/365]$$

(S) Η σημερινή τιμή του υποκείμενου

(i) Το επιτόκιο δίχως κίνδυνο

(d) Η μερισματική απόδοση της υποκείμενης αξίας

(t) Ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία λήξης

Το πραγματικό κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου (opportunity cost), το βρίσκουμε αφού αφαιρέσουμε τη μερισματική απόδοση της υποκείμενης αξίας από το επιτόκιο δίχως κίνδυνο (i - d).

Βάσει ποιων κριτηρίων καθορίζονται τα δικαιώματα προαίρεσης;

Τα κριτήρια αυτά είναι:

- Το είδος του δικαιώματος (δικαίωμα αγοράς ή δικαίωμα πώλησης)
- Ο υποκείμενος τίτλος (π.χ. δείκτης FTSE/ASE-20, μετοχή Α κ.λπ.)
- Το μέγεθος του συμβολαίου (π.χ. το κάθε συμβόλαιο με υποκείμενο τίτλο τη μετοχή Α, αντιστοιχεί με 100 μετοχές Α)
- Η ημερομηνία λήξης (Η χρονική περίοδος μέσα στην οποία ο κάτοχος ενός δικαιώματος μπορεί να εξασκήσει το δικαίωμά του)
- Η τιμή εξάσκησης (strike price ή exercise price)

Ποιοι είναι οι λόγοι για την τυποποίηση των συμβολαίων που θα διαπραγματεύονται στο Χ.Π.Α.;

Η τυποποίηση είναι απαραίτητη για την εχέγγυα και ομαλή λειτουργία των συναλλαγών στη δευτερεύουσα αγορά. Οι τυποποιημένοι όροι συμβολαίου προσφέρουν τα παρακάτω πλεονεκτήματα:

- Καθώς όλοι οι συμμετέχοντες στην αγορά συναλλάσσονται σε συμβόλαια δικαιωμάτων που βασίζονται σε ίσους όρους, τα συμβόλαια συναλλάσσονται και ανταλλάσσονται με ευκολία.
- Υψηλότερο μέγεθος συμβολαίου συναλλαγής, επειδή οι διαδικασίες αγοράς και πώλησης είναι πιο απλές στη διαχείριση.
- Χαμηλότερα κόστη συναλλαγών, επειδή οι αντισυμβαλλόμενοι δεν χρειάζεται να διαπραγματευτούν τους όρους κάθε φορά που ένα συμβόλαιο ολοκληρώνεται.

Πώς κατατάσσονται τα δικαιώματα προαίρεσης;

Ένας αριθμός από διαφορετικά συμβόλαια δικαιωμάτων μπορεί να ολοκληρώνεται με το ίδιο υποκείμενο εργαλείο. Όταν αναφερόμαστε στα δικαιώματα, διαχωρίζουμε συνεπώς μεταξύ **ειδών, κλάσεων και σειρών**.

- **ΕΙΔΟΣ (TYPE)**

Υπάρχουν δύο είδη δικαιωμάτων, τα δικαιώματα αγοράς (call option) και τα δικαιώματα πώλησης (put option).

- **ΚΛΑΣΗ (CLASS)**

Δικαιώματα του ίδιου είδους που συσχετίζονται με τον ίδιο υποκείμενο εργαλείο είναι δικαιώματα της ίδιας κλάσης (π.χ. όλα τα δικαιώματα αγοράς της μετοχής ABC).

- **ΣΕΙΡΕΣ (SERIES)**

Δικαιώματα της ίδιας κλάσης και με την ίδια τιμή εξάσκησης και ημερομηνία λήξης είναι δικαιώματα της ίδιας σειράς (π.χ. όλα τα δικαιώματα αγοράς της μετοχής ABC με τιμή εξάσκησης 1070 και ημερομηνία λήξης Ιανουάριο).

Το κλείσιμο μιας θέσης πολλές φορές προηγείται της ημέρας λήξης / εξάσκησης του συμβολαίου και ο επενδυτής ο οποίος θέλει να κλείσει μία ανοικτή θέση, απλά, παίρνει μία αντίθετη θέση στο ίδιο παράγωγο προϊόν. Για παράδειγμα, όταν ένας επενδυτής αγοράζει 10 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Long Futures) στο δείκτη FTSE/ASE-20 στις 2000 μονάδες και μήνα λήξης τον Ιούνιο 1999, θα μπορούσε να κλείσει τη θέση του πουλώντας 10 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Short Futures) στο δείκτη FTSE/ASE-20 στις 2000 μονάδες και ίδιο μήνα λήξης (Ιούνιο).

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures), αλλά και τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) έχουν σημειώσει μεγάλη επιτυχία διεθνώς και ένας από τους σημαντικότερους λόγους είναι το γεγονός ότι έχουν προσελκύσει διαφορετικές κατηγορίες διαπραγματευτών/επενδυτών. Οι κατηγορίες αυτές μπορούν να γενικευθούν ως εξής:

- επενδυτές με στόχο την αντιστάθμιση κινδύνου (hedgers).
- επενδυτές με στόχο το γρήγορο κέρδος αναλαμβάνοντας κίνδυνο (speculators).
- επενδυτές που εκμεταλλεύονται ατέλειες της αγοράς με στόχο το κέρδος χωρίς κίνδυνο (arbitrageurs).

Πώς διαπραγματεύεται ο κερδοσκόπος (speculator) στην αγορά παραγώγων και τι επιτυγχάνει χρησιμοποιώντας την, σε σύγκριση με την υποκείμενη αγορά;

Το σημαντικότερο σημείο αναφοράς στη συμπεριφορά του κερδοσκόπου επενδυτή είναι ότι συνήθως δεν κατέχει την υποκείμενη αξία της οποίας τα συμβόλαια διαπραγματεύεται, ενώ αναλαμβάνει τον κίνδυνο (από επενδυτές με στόχο την αντιστάθμιση κινδύνου) από δυσμενή μεταβολή στην υποκείμενη αγορά.

Π.χ., ο επενδυτής αυτός έχει τη διαίσθηση ότι η μετοχή ΧΨΩ (η οποία διαπραγματεύεται σήμερα στα 40 EUR) θα σημειώσει άνοδο κατά τους προσεχείς μήνες και είναι διατεθειμένος να λάβει θέση στην αγορά παραγώγων, αντί να πάει κατευθείαν στην υποκείμενη αγορά και να αγοράσει τη μετοχή. Η κίνηση αυτή θα μπορούσε να έχει τα ακόλουθα αποτελέσματα:

Τιμή υποκείμενου τίτλου 40 EUR

Τμήμα δικαιώματος αγοράς της ΧΨΩ με τιμή εξάσκησης 45 EUR: 3 EUR

Μέγεθος συμβολαίου: 100 μετοχές

Στρατηγική Α

Αγορά 200 δικαιωμάτων αγοράς (long call) της ΧΨΩ με τιμή εξάσκησης 45 EUR

Αποτέλεσμα: αποκτά το δικαίωμα αγοράς 20.000 μετοχών της ΧΨΩ με κόστος 60.000 EUR (200 συμβόλαια x 100 μετοχές x 3 EUR)

Μετά από ένα μήνα:

Τιμή υποκείμενου τίτλου 45 EUR

Αποτέλεσμα: κέρδος **40.000 EUR** το οποίο αναλύεται σε 20.000 μετοχές x (45 - 40 - 3)

Στρατηγική Β

Εναλλακτική επένδυση στην υποκείμενη αγορά

Με τα 60.000 EUR που έχει στη διάθεσή του ο επενδυτής αγοράζει 1500 μετοχές της ΧΨΩ στα 40 EUR

Μετά από ένα μήνα: Τιμή υποκείμενου τίτλου 45 EUR

Αποτέλεσμα: κέρδος **7.500 EUR** το οποίο αναλύεται σε 1500 μετοχές x 5 EUR.

Σύγκριση των δύο στρατηγικών:

Το αποτέλεσμα στην αγορά παραγώγων μας δείχνει τη μόχλευση, η οποία επιτυγχάνεται επενδύοντας τα 60.000 EUR σε σχέση με την ίδια επένδυση στην υποκείμενη αγορά. Πρέπει να σημειωθεί ότι, το ίδιο μοχλευμένο αποτέλεσμα θα μπορούσε να είχε συμβεί αλλά με αρνητικές συνέπειες (μεγαλύτερες ζημίες από ότι θα είχε επενδύοντας στην υποκείμενη αγορά).

ΜΕΛΕΤΗ ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

1. Εισαγωγή

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η εξέταση του βαθμού ετοιμότητας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για την έναρξη λειτουργίας της αγοράς παραγώγων, αλλά και η τήρηση ορισμένων κριτηρίων για την εύρυθμη λειτουργία των Αγορών Αξιών και Παραγώγων.

Σύμφωνα με τη μελέτη των Barclays και Noll, του Chicago Board of Trading (1994), η ετοιμότητα μιας κεφαλαιαγοράς για την έναρξη λειτουργίας Αγοράς Παραγώγων; αλλά και την εύρυθμη λειτουργία της, μετά την έναρξη της εν λόγω αγοράς, στηρίζεται στα παρακάτω κριτήρια:

1. Ο λόγος της Αξίας Συναλλαγών προς τη Συνολική Κεφαλαιοποίηση θα πρέπει να είναι $> 25\%$ για τα τελευταία τρία χρόνια πριν την έναρξη λειτουργίας της Αγοράς Παραγώγων
2. Η Συνολική Κεφαλαιοποίηση της αγοράς πρέπει να έχει ξεπεράσει τα 20 δισ. δολάρια
3. Ο λόγος της Συνολικής Κεφαλαιοποίησης προς το Α.Ε.Π. θα πρέπει να είναι αυξανόμενος

Για το στατιστικό μέρος της μελέτης, όσον αφορά στην αξία συναλλαγών και στη συνολική κεφαλαιοποίηση, χρησιμοποιούνται τα επίσημα διαθέσιμα στοιχεία της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (σε ευρώ), ενώ όσον αφορά στο Α.Ε.Π. χρησιμοποιούνται τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

2. Παρατηρήσεις

Η συνολική αξία συναλλαγών, καθώς και η συνολική κεφαλαιοποίηση της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, προκύπτει από το άθροισμα της

αντίστοιχης αξίας συναλλαγών και της συνολικής κεφαλαιοποίησης των επιμέρους Αγορών Αξιών του Χ.Α., δηλαδή της Κύριας, της Παράλληλης και της ΝΕΧΑ.¹

Ο υπολογισμός του λόγου της αξίας συναλλαγών προς τη συνολική κεφαλαιοποίηση, που είναι το πρώτο κριτήριο βάσει της μελέτης των Barclays και Noll, για τα έτη 1993 - 2003 παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:



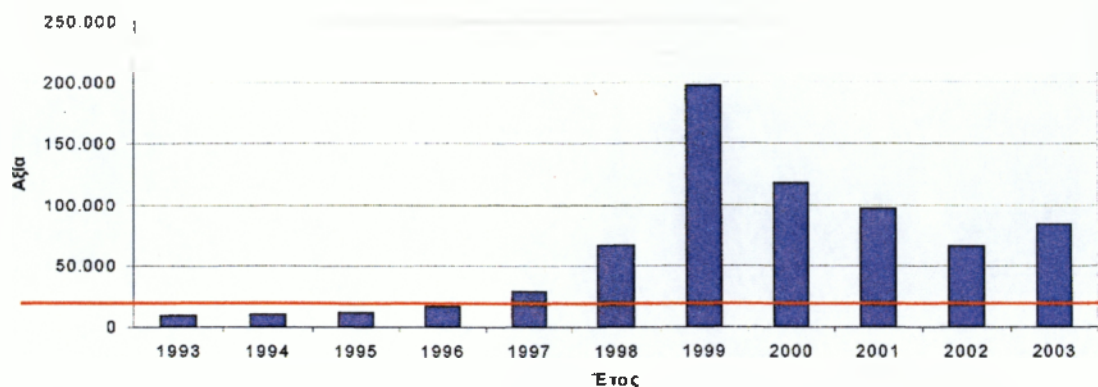
Γράφημα 1

Στο Γράφημα 1, παρατηρούμε ότι ο λόγος της αξίας συναλλαγών προς τη συνολική κεφαλαιοποίηση ξεπερνά το 25% τα πέντε προηγούμενα έτη πριν την έναρξη λειτουργίας της Αγοράς Παραγώγων, ενώ για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, εκτός από το 1993, ο λόγος παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 25%, και κατά τα έτη 1999 και 2000 οι τιμές του λόγου είναι σχεδόν 3,5 φορές το απαιτούμενο ποσοστό του 25% (87,51% και 86,20% αντίστοιχα). Επίσης σημειώνεται ότι κατά το 2003 ο λόγος αυξήθηκε κατά 5% (από 37,67% το 2002 σε 41,26% το 2003), λόγω της αύξησης της αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας κατά 40,84% και 28,59% αντίστοιχα.

Όσον αφορά στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. στο Γράφημα 2 παρατηρούμε, ότι για τα έτη 1997-2003, διαμορφώνεται σε πάνω από 20 δισ. ευρώ.

¹ Η αξία συναλλαγών της ΝΕΧΑ καθώς και η κεφαλαιοποίηση της συμπεριλαμβάνεται στους υπολογισμούς για τα έτη 2001 - 2003

Συνολική Κεφαλαιοποίηση

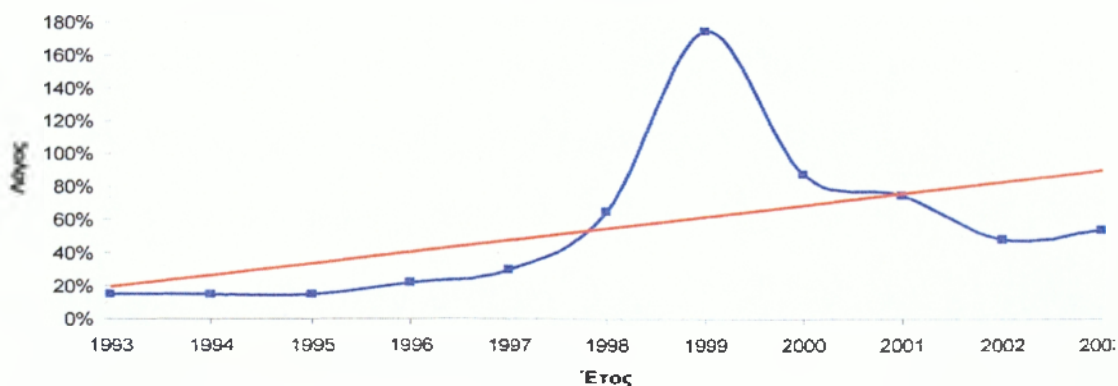


Γράφημα 2

Ειδικά το 1999, η συνολική κεφαλαιοποίηση της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έφτασε τα 197,5 δισ. ευρώ. Κι ενώ από το 1999 μέχρι σήμερα είναι χαρακτηριστική η συνεχής μείωση της, το 2002 η τιμή της διαμορφώνεται στα 65,7 δισ. ευρώ, ποσό 3 φορές πάνω από το απαιτούμενο βάσει της μελέτης των Barclays και Noli, ενώ το 2003 αυξάνεται και πάλι σε 84,5 δισ. ευρώ, ποσό 4,2 φορές πάνω από το απαιτούμενο.

Τέλος, ο λόγος της συνολικής κεφαλαιοποίησης της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. προς το Α.Ε.Π. παρουσιάζεται στο Γράφημα 3.

Λόγος Συνολικής Κεφαλαιοποίησης / Α.Ε.Π.



Γράφημα 3

Στο Γράφημα 3 φαίνεται ότι μέχρι το 1999, ο λόγος ήταν συνεχώς αυξανόμενος, από το 1999 μέχρι το 2002, ο λόγος εμφανίζεται μειούμενος, με μια μικρότερη πτωτική τάση την περίοδο 2000-2001, ενώ το 2003 αυξάνεται και πάλι σε 53,6%.

3. Συμπεράσματα

Από την ανάλυση των παραπάνω δεδομένων, προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Κατά το 2003 και οι τρεις δείκτες που χρησιμοποιούνται στη μελέτη των Barclays και Noll σημειώνουν αύξηση.
- Ο λόγος της Αξίας Συναλλαγών προς της Συνολική Κεφαλαιοποίηση (Turnover Ratio) ο οποίος δείχνει πόσες φορές έχει συναλλαχθεί εντός του έτους η χρηματιστηριακή αξία της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., παρουσιάζει σημαντική αύξηση την περίοδο 1993-1999, ενώ από το 1999 μέχρι το 2002, σημειώνει μείωση. Το 2002 ανέρχεται σε 37,65% (περίπου στα αρχικά του επίπεδα, ενώ το 2003 αυξάνεται σε 41,26%.
- Η Συνολική Κεφαλαιοποίηση της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. από 9,2 δισ. ευρώ το 1993 φτάνει τα 197,5 δισ. ευρώ το 1999, με αύξηση σχεδόν 1.000% την περίοδο 1996-1999. Στα επόμενα τρία έτη (1999-2002) η κεφαλαιοποίηση μειώνεται κατά 67% στα 65,7 δισ. ευρώ. Αντιθέτως, το 2003 αυξάνεται κατά 28,6% και φτάνει τα 84,5 δισ.
- Ο λόγος της Συνολικής Κεφαλαιοποίησης προς τον Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ενώ αυξάνεται μέχρι το 1999, και μάλιστα το διάστημα 1997-1999 με πολύ γρήγορο ρυθμό (από 30% το 1997 σε 174,4% το 1999), στη συνέχεια μειώνεται συνεχώς, φτάνοντας στο τέλος το 2002 το 47,7%, και το 2003 διαμορφώνεται στο 53,6%.
- Μέχρι το 1998, έτος έναρξης λειτουργίας της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α., τα τρία κριτήρια της μελέτης των Barclays και Noll, που χαρακτηρίζουν την ετοιμότητα της κεφαλαιαγοράς για την έναρξη μιας αγοράς χρηματοοικονομικών παράγωγων προϊόντων, καθώς και την επιτυχία των νέων αυτών προϊόντων, πληρούνταν από την Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά.
- Από το 1999 μέχρι σήμερα οι τιμές των τριών κριτηρίων παρουσιάζουν σημαντική μείωση ως αποτέλεσμα της γενικότερης καθοδικής πορείας της αξίας συναλλαγών και της συνολικής κεφαλαιοποίησης της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς, ενώ το 2003 σημειώνεται ικανοποιητική

αύξηση με τιμές πάνω από τις οριακές που ορίζονται στη μελέτη. Πιο συγκεκριμένα:

- Ο λόγος της Αξίας Συναλλαγών προς τη Συνολική Κεφαλαιοποίηση για τα έτη 2001, 2002 και 2003 είναι 43,68%, 37,67% και 41,26% αντίστοιχα, όταν το κριτήριο είναι 25%
- Η Συνολική Κεφαλαιοποίηση της Χρηματιστηριακής Αγοράς για τα έτη 2001, 2002 και 2003 είναι 97, 65 και 84 δισ. ευρώ αντίστοιχα, όταν το κριτήριο αναφέρεται σε πάνω από 20 δισ. ευρώ.
- Συνοπτικά λοιπόν αναφέρουμε ότι τα δεδομένα των ποσοτικών κριτηρίων της εξεταζόμενης μελέτης εμφανίζουν μια συνεχώς θετική και ανοδική πορεία σε μακροχρόνια περίοδο, με εξαίρεση την περίοδο 1998 - 2001 όπου εμφανίστηκε ραγδαία αύξηση των μεγεθών και συνεπώς παρουσιάστηκαν ακραίες τιμές (και στην άνοδο και στην πτώση), οι οποίες όμως σήμερα δείχνουν να έχουν εξομαλυνθεί και να συνεχίζεται η γενικότερη μακροχρόνια τάση.



Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE-20

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: 27 Αυγούστου 1999

Ώρες συναλλαγών: 10:45-16:15

Εισαγωγή

Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE-20 που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε., η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE-20. Ο δείκτης FTSE/ASE-20 είναι βασισμένος στις 20 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α. Α.Ε.) με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των 20 εταιριών που απαρτίζουν το δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Α.Ε. Ο δείκτης FTSE/ASE-20 είναι ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικός του κλάδου των Τραπεζών, οι μετοχές του οποίου αποτελούν περίπου το 60% του δείκτη, ενώ σε συνδυασμό με τις μετοχές του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών, συνιστούν το 77,62% του δείκτη. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

Συνοπτική Περιγραφή

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης είναι συμφωνίες με τις οποίες η αγορά ή πώληση ενός αγαθού είναι καθορισμένη τη στιγμή που συμφωνείται το συμβόλαιο, ενώ η παράδοση και η πληρωμή του προγραμματίζονται για μία καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Ο διακανονισμός στα Σ.Μ.Ε. γίνεται με την καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και των ζημιών. Αυτό συμβαίνει, γιατί καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται συνεχώς και η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και συνεπώς και η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται και αυτή σε συνεχή βάση. Η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Σ.Μ.Ε. επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη. Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE-20 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR ανά μονάδα. Για παράδειγμα, ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύτηκε στις 1.400 μονάδες, έχει χρηματική αξία (1.400 μον. x 5 EUR=) 7.000 EUR.



Σ.Μ.Ε. στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: 28 Ιανουαρίου 2000

Ώρες συναλλαγών: 10:45-16:15

Εισαγωγή

Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε., η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE Mid 40. Ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 είναι βασισμένος σε 40 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α. Α.Ε.) μεσαίας κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας, από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των 40 εταιριών που συμμετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ξεπερνά το 15% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Α.Ε. Είναι σημαντικό να σημειωθεί η υψηλή διαφοροποίηση του δείκτη, στον οποίο αντιπροσωπεύονται περισσότεροι από 20 διαφορετικοί κλάδοι δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό τον καθιστά ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικό της μεσαίας κεφαλαιοποίησης και πολύ χρήσιμο για την αντιστάθμιση κινδύνου σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

Συνοπτική Περιγραφή

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης είναι συμφωνίες με τις οποίες η αγορά ή πώληση ενός αγαθού είναι καθορισμένη τη στιγμή που συμφωνείται το συμβόλαιο, ενώ η παράδοση και η πληρωμή του προγραμματίζονται για μία καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Ο διακανονισμός στα Σ.Μ.Ε. γίνεται με την καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και των ζημιών. Αυτό συμβαίνει, γιατί καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται συνεχώς και η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και συνεπώς και η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται και αυτή σε συνεχή βάση. Η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Σ.Μ.Ε. επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη. Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR για όλες τις σειρές λήξης.



Δικαιώματα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE 20

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: 11 Σεπτεμβρίου 2000

Ώρες συναλλαγών: 10:45-16:15

Εισαγωγή

Σε αντίθεση με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, που είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή, ένα συμβόλαιο Δικαιώματος δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει αν τελικά θα το εξασκήσει. Έτσι, ο αγοραστής ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται στην αγορά αποφασίζει αν τελικά τον συμφέρει να προβεί σε χρήση αυτού του δικαιώματος ή όχι. Η υποκείμενη αξία των Δικαιωμάτων Προαίρεσης, όπως και για τα Σ.Μ.Ε., μπορεί να είναι μία ποικιλία προϊόντων ή αγαθών. Οι συναλλασσόμενοι χρησιμοποιούν τα Δικαιώματα Προαίρεσης για να αγοράσουν ή να πουλήσουν σιτάρι, πολύτιμα μέταλλα, συνάλλαγμα, μετοχές, δείκτες και άλλα αξιόγραφα, τα οποία αποτελούν ένα μικρό μέρος από το σύνολο των προϊόντων που σήμερα συναλλάσσονται. Η υποκείμενη αξία για τα Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE-20 που διαπραγματεύεται στην αγορά παραγώγων είναι ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE/ASE-20.

Συνοπτική περιγραφή

Ένα Δικαίωμα Προαίρεσης επί του δείκτη FTSE/ASE-20 δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (Δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (Δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (3η Παρασκευή του μήνα λήξης), σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο πωλητής του Δικαιώματος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες όπως και τα Σ.Μ.Ε. είναι τυποποιημένα συμβόλαια. Στα Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες, ο διακανονισμός είναι χρηματικός και πραγματοποιείται κατά την ημερομηνία εξάσκησης. Αν ο δείκτης κατά την ημερομηνία λήξης είναι πάνω από την τιμή εξάσκησης, ο πωλητής του Δικαιώματος αγοράς πληρώνει τη διαφορά, σε χρήματα, στον αγοραστή του Δικαιώματος αγοράς. Αν κατά την ημερομηνία λήξης ο δείκτης είναι κάτω από την τιμή εξάσκησης, ο αγοραστής ενός Δικαιώματος πώλησης πιστώνεται τη διαφορά από τον πωλητή. Πρέπει να σημειώσουμε ότι στα Δικαιώματα ο αγοραστής καταβάλλει το τίμημα την επόμενη εργάσιμη μετά τη συναλλαγή στον πωλητή (μέσω της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), επομένως, κατ' αυτήν την έννοια, δεν υπάρχει ο ημερήσιος



χρηματικός διακανονισμός που υπάρχει στα Σ.Μ.Ε. Η τιμή του συμβολαίου εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη (FTSE/ASE-20), ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Δικαιώματος επί τον πολλαπλασιαστή του κάθε δείκτη. Όπως και για τα Σ.Μ.Ε. έτσι και για τα Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE-20 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR ανά μονάδα. Για παράδειγμα, ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύτηκε στις 1.400 μονάδες, έχει χρηματική αξία (1.400 μον. x 5 EUR=) 7.000 EUR. Τιμή Δικαιώματος (ασφάλιστρο): Στα Δικαιώματα Προαίρεσης, ο αγοραστής για να έχει το πλεονέκτημα της επιλογής της εξάσκησης πληρώνει στον πωλητή ένα ποσό που ονομάζεται τιμή Δικαιώματος (premium). Γενικά, οι αγοραστές των Δικαιωμάτων πληρώνουν το ποσό αυτό (premium) και οι πωλητές το λαμβάνουν. Οι πωλητές των Δικαιωμάτων -αν τους ζητηθεί από τους αγοραστές- είναι υποχρεωμένοι πάντα να εξασκήσουν το Δικαίωμα, να εκπληρώσουν δηλαδή την υποχρέωσή τους. Τα Δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ASE-20 στην Αγορά Παραγώγων είναι Ευρωπαϊκού τύπου.

Δικαιώματα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: Τρίτη 5 Ιουνίου 2001

Ώρες συναλλαγών: 10:45-16:15

Εισαγωγή

Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε., η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE Mid 40. Ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 είναι βασισμένος σε 40 εταιρίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α. Α.Ε.) μεσαίας κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας, από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των 40 εταιριών που συμμετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ξεπερνά το 15% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Α.Ε. Είναι σημαντικό να σημειωθεί η υψηλή διαφοροποίηση του δείκτη, στον οποίο αντιπροσωπεύονται περισσότεροι από 20 διαφορετικοί κλάδοι δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό τον καθιστά ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικό της μεσαίας κεφαλαιοποίησης και πολύ χρήσιμο για την αντιστάθμιση κινδύνου σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Η σύνθεση και το βάρος των μετοχών του δείκτη μεταβάλλεται με το χρόνο.

Συνοπτική Περιγραφή

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης είναι συμφωνίες με τις οποίες η αγορά ή πώληση ενός αγαθού είναι καθορισμένη τη στιγμή που συμφωνείται το συμβόλαιο, ενώ η παράδοση και η πληρωμή του προγραμματίζονται για μία καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Ο διακανονισμός στα Σ.Μ.Ε. γίνεται με την καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και των ζημιών. Αυτό συμβαίνει, γιατί καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται συνεχώς και η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και συνεπώς και η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται και αυτή σε συνεχή βάση. Η τιμή του Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του Σ.Μ.Ε. επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη. Για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 EUR για όλες τις σειρές λήξης.

Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: 7 Ιανουαρίου 2003

Ώρες συναλλαγών: 10:45-16:15

Εισαγωγή

Πρόκειται για Δικαιώματα Προαίρεσης που ως υποκείμενη αξία έχουν συγκεκριμένες μετοχές. Έχουν όλα τα πλεονεκτήματα και τις δυνατότητες χρήσης που παρέχουν τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί δεικτών αλλά με τη διαφορά ότι κατά τη λήξη υπάρχει φυσική παράδοση της υποκείμενης μετοχής. Οι μετοχές για τις οποίες εισήχθηκαν Δικαιώματα Προαίρεσης είναι οι εξής: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος, Alpha Bank A.E., INTPAKOM A.E.

Συνοπτική περιγραφή

Ένα Δικαίωμα Προαίρεσης επί μετοχών δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (δικαίωμα πώλησης, put) τη μετοχή εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (μέχρι τη λήξη του Δικαιώματος) σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο πωλητής ενός δικαιώματος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Ο διακανονισμός στα Δικαιώματα επί μετοχών γίνεται με φυσική παράδοση των τίτλων



που διαπραγματεύονται, οποιαδήποτε ημέρα πριν τη λήξη ή κατά τη λήξη του Δικαιώματος. Η εκκαθάριση γίνεται με παράδοση της υποκείμενης μετοχής βασισμένη στην τιμή άσκησης του δικαιώματος. Η παράδοση πραγματοποιείται ως εξής: Για ένα Συμβόλαιο Δικαιώματος αγοράς: μεταφορά των αντίστοιχων μετοχών από τη μερίδα του πωλητή στη μερίδα του αγοραστή του συμβολαίου έναντι πληρωμής του πληρωτέου ποσού. Για ένα Συμβόλαιο Δικαιώματος πώλησης: μεταφορά των αντίστοιχων μετοχών από τη μερίδα του αγοραστή στη μερίδα του πωλητή του συμβολαίου έναντι πληρωμής του πληρωτέου ποσού. Το μέγεθος του συμβολαίου είναι 100 μετοχές. Το τίμημα (Τιμή Δικαιώματος) στα Δικαιώματα επί μετοχών αντιπροσωπεύει την τιμή για μία μετοχή. Επειδή ο πολλαπλασιαστής είναι 100 μετοχές, η αξία που καταβάλλει ο αγοραστής Δικαιώματος στον πωλητή είναι 100 φορές η αξία του τιμήματος. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης επί μετοχών στην Αγορά Παραγώγων είναι Αμερικάνικου τύπου.

Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου

Ημερομηνία έναρξης συναλλαγών: Δευτέρα 19 Μαΐου 2003

Ώρες συναλλαγών: 10:30-16:30

Εισαγωγή

Στην παγκόσμια οικονομία σήμερα όλο και περισσότερες μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις ανταλλάσσουν προϊόντα και αξίες σε ξένα νομίσματα. Η συνεχής διακύμανση όμως στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δυσχεραίνει τις επιμέρους συναλλαγές. Έτσι, σήμερα περισσότερο παρά ποτέ, παρουσιάζεται η ανάγκη αντιστάθμισης κινδύνου μέσω παράγωγων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως είναι τα Σ.Μ.Ε. και τα Δικαιώματα σε συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν εταιρίες, αλλά και ιδιώτες που συναλλάσσονται σε ξένο νόμισμα. Αποτελούν επίσης ένα εναλλακτικό επενδυτικό προϊόν για λήψη θέσης στην αγορά συναλλάγματος που προσφέρει διαφοροποίηση αλλά και υψηλές δυνητικά αποδόσεις στο χαρτοφυλάκιο του ιδιώτη, αλλά και του θεσμικού επενδυτή.

Συνοπτική περιγραφή



Ένα Σ.Μ.Ε. στην ισοτιμία ευρώ / δολαρίου αποτελεί μία δεσμευτική συμφωνία αγοράς (για τον αγοραστή του Σ.Μ.Ε.) και πώλησης (για τον πωλητή του Σ.Μ.Ε.) προκαθορισμένου ποσού σε ευρώ (έναντι δολαρίων), κατά τη λήξη του συμβολαίου.

Τα Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου είναι τυποποιημένα και η εκκαθάριση θα πραγματοποιείται με ρευστά διαθέσιμα, ενώ θα υπάρχει και ημερήσιος διακανονισμός.

Το υποκείμενο στοιχείο είναι ποσό σε δολάρια ΗΠΑ (USD) έναντι του ευρώ (EUR).

Οι σειρές ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο εκπνοής Μαρτίου, Ιουνίου Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου.

Συμβόλαιο Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου

Εισαγωγή

Στην παγκόσμια οικονομία σήμερα όλο και περισσότερες μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις ανταλλάσσουν προϊόντα και αξίες σε ξένα νομίσματα. Η συνεχής διακύμανση όμως στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δυσχεραίνει τις επιμέρους συναλλαγές. Έτσι, σήμερα περισσότερο παρά ποτέ, παρουσιάζεται η ανάγκη αντιστάθμισης κινδύνου μέσω παράγωγων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως είναι τα Σ.Μ.Ε. και τα Δικαιώματα σε συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν εταιρίες, αλλά και ιδιώτες που συναλλάσσονται σε ξένο νόμισμα. Αποτελούν επίσης ένα εναλλακτικό επενδυτικό προϊόν για λήψη θέσης στην αγορά συναλλάγματος που προσφέρει διαφοροποίηση αλλά και υψηλές δυνητικά αποδόσεις στο χαρτοφυλάκιο του ιδιώτη, αλλά και του θεσμικού επενδυτή.

Σε αυτή τη σελίδα μπορείτε να παρακολουθείτε την πρόοδο των εργασιών, καθώς επίσης και να ενημερώνεστε για οποιαδήποτε άλλο χρήσιμο στοιχείο και πληροφορία σχετικά με αυτό το προϊόν.

Συνοπτική περιγραφή

Ο αγοραστής ενός Συμβολαίου Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου έχει το δικαίωμα (και όχι την υποχρέωση) να αγοράσει (στην περίπτωση του δικαιώματος αγοράς) ή να πουλήσει (στην περίπτωση του δικαιώματος πώλησης) ένα ποσό συναλλάγματος για ένα άλλο σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης) στη λήξη του συμβολαίου.

Το υποκείμενο στοιχείο είναι το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης στην ισοτιμία ευρώ / δολαρίου. Η εκκαθάριση στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. θα γίνεται με φυσική παράδοση του υποκείμενου Σ.Μ.Ε. Οι σειρές ακολουθούν τον τριμηνιαίο κύκλο εκπνοής Μαρτίου, Ιουνίου Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου.

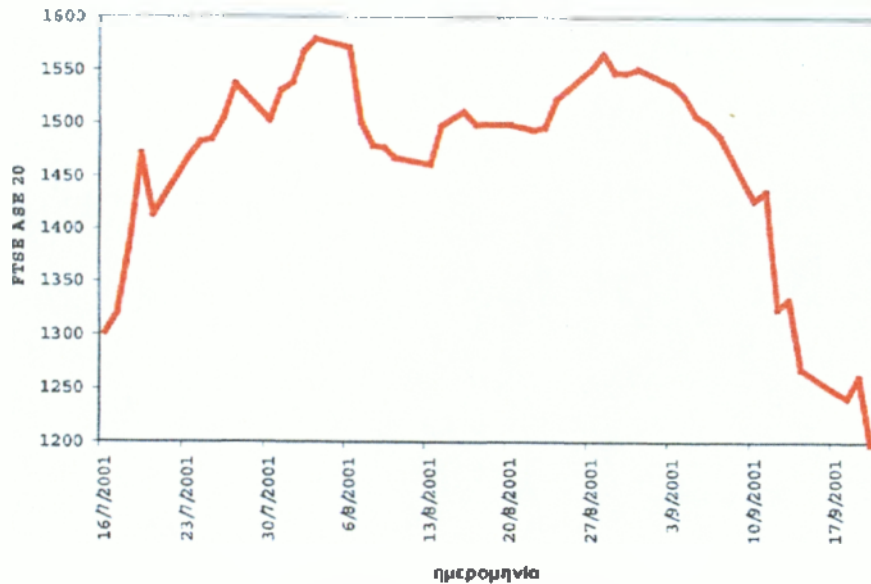
Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. θα είναι Ευρωπαϊκού τύπου.

Τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ / δολαρίου αναμένεται να εισαχθούν μέσα στο 2004.

Επενδυτικές στρατηγικές για αντιστάθμιση κινδύνου

Η αύξηση, με σταθερά βήματα, του όγκου συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Παραγώγων από την έναρξη λειτουργίας του μέχρι και σήμερα αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι όλο και περισσότεροι επενδυτές εκμεταλλεύονται τις νέες επενδυτικές δυνατότητες που προσφέρουν τα παράγωγα στην Ελλάδα. Εξ' άλλου το ολοένα αυξανόμενο μερίδιο συναλλαγών των ιδιωτών (στο 39% του συνολικού όγκου συναλλαγών για το πρώτο εξάμηνο του 2001), αλλά και των θεσμικών επενδυτών (στο 15% του συνολικού όγκου συναλλαγών για το πρώτο εξάμηνο του 2001) μαρτυρά το γεγονός ότι συνεχώς αυξάνεται ο αριθμός επενδυτών που χρησιμοποιούν τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και τα Δικαιώματα Προαίρεσης είτε για αντιστάθμιση κινδύνου, είτε για αύξηση των αποδόσεων από συγκεκριμένες προσδοκίες για την αγορά. Πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα ότι με τη χρήση των νέων αυτών επενδυτικών εργαλείων δίνεται η δυνατότητα στο θεσμικό, αλλά και στον ιδιώτη επενδυτή να προστατεύσει την αξία του χαρτοφυλακίου του από μελλοντική πτώση τιμών, χωρίς να χρειάζεται να προβαίνει σε μαζικές πωλήσεις μετοχών. Θα θέλαμε να παρουσιάσουμε με ένα απλό, πραγματικό παράδειγμα το μηχανισμό μιας δημοφιλούς στρατηγικής που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από κάποιον επενδυτή για να επιτύχει αντιστάθμιση κινδύνου στο χαρτοφυλάκιο μετοχών του.

Στο διάγραμμα 1 έχει απεικονιστεί η μεταβολή του δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης FTSE ASE 20 από τα τέλη Ιουλίου μέχρι και τις 21 Σεπτεμβρίου. Παρατηρεί κανείς μια συνολικά ανοδική τάση τον Αύγουστο, με μια σημαντική διόρθωση στις αρχές Σεπτεμβρίου, που εντάθηκε βέβαια έπειτα από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στην Αμερική.



Διάγραμμα 1. Μεταβολή του δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης FTSE ASE 20 από 16 Ιουλίου μέχρι και 21 Σεπτεμβρίου

Αντισταθμιστική θέση πώλησης ΣΜΕ στον FTSE ASE 20

Ας υποθέσουμε στο παράδειγμα μας ότι κάποιος επενδυτής κατέχει χαρτοφυλάκιο μετοχών blue chips που αγόρασε στις 17 Ιουλίου. Πιο συγκεκριμένα ας υποθέσουμε ότι η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου του στις 17-7-2001 είναι 252783 EUR, και ότι η αναλυτική του διάρθρωση είναι η εξής: 3000 μετοχές ΕΤΕ, 2700 μετοχές ΟΤΕ, 2300 μετοχές ΤΙΤΚ, 2500 μετοχές ALPHA Bank, 2200 μετοχές ΔΟΛ (φυσικά το παράδειγμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για μεγαλύτερα, ή περισσότερο διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια). Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τους συντελεστές β των μετοχών που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, δηλαδή το μέγεθος μεταβολής της τιμής της μετοχής όταν ο δείκτης μεταβάλλεται κατά μία μονάδα (πηγή Bloomberg).

ΜΕΤΟΧΗ	β
ΕΤΕ	1,03
ΟΤΕ	0,87
ALPHA bank	1,12
ΔΟΛ	1,15
ΤΙΤΚ	0,95

Η άνοδος του δείκτη FTSE-ASE 20 μέχρι το τέλος Αυγούστου ήταν σημαντική. Συγκεκριμένα, το καλό κλίμα που επικράτησε στη Σοφοκλέους οδήγησε το δείκτη της μεγάλης κεφαλαιοποίησης στις 1565 μονάδες στις 28-8-2001. Έτσι, ο επενδυτής σημείωσε κέρδη από το χαρτοφυλάκιο του διαμορφώνοντας τη συνολική του αξία σε 314862 € (κέρδη περίπου 62080 €).

Πιστεύοντας ότι έπειτα από την έντονη άνοδο ο δείκτης θ' ακολουθήσει διορθωτική πορεία, ο επενδυτής επιθυμεί να κατοχυρώσει αυτά του τα κέρδη, χωρίς να προβεί σε ρευστοποίηση του χαρτοφυλακίου του (γεγονός που θα επέφερε επιπλέον πίεση στην αγορά των μετοχών). Έτσι, επιλέγει να προφυλάξει το χαρτοφυλάκιο του αντισταθμίζοντας τον κίνδυνο της πτώσης με πώληση Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Μάλιστα, επειδή ο επενδυτής δεν διαθέτει περαιτέρω ρευστότητα, αποφασίζει να χρησιμοποιήσει τις μετοχές του σαν ενέχυρο για να καλύψει το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης (margin).

Για να επιτύχει σωστά την αντιστάθμιση του χαρτοφυλακίου του ο επενδυτής υπολογίζει πρώτα το συνολικό συντελεστή β του χαρτοφυλακίου του χρησιμοποιώντας το σταθμικό μέσο όρο των β της κάθε μετοχής (ανάλογα με το σχετικό βάρος της κάθε μετοχής στο χαρτοφυλάκιο). Αυτός ο υπολογισμός δίνει τελικά: $\beta_{\text{χαρτοφυλακίου}} = 1,005$.

Στη συνέχεια, ο επενδυτής υπολογίζει το συνολικό αριθμό Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) που θα πρέπει να πουλήσει για να αντισταθμίσει την αξία του χαρτοφυλακίου του. Αυτό γίνεται διαιρώντας τη συνολική αξία του χαρτοφυλακίου με την ονομαστική αξία ενός ΣΜΕ (για παράδειγμα το ΣΜΕ Οκτωβρίου που στις 28-8 διαπραγματευόταν περίπου στις 1555 μονάδες) και πολλαπλασιάζοντας το αποτέλεσμα με το β του χαρτοφυλακίου:

$$\begin{aligned} N_{\text{ΣΜΕ}} &= \frac{\text{Αξία χαρτοφυλακίου (28/8/2001)}}{\text{Ονομαστική Αξία ΣΜΕ (28/8/2001)}} \times \beta_{\text{χαρτοφυλακίου}} = \\ &= \frac{314862}{1555 \times 5} \times 1,005 = 40,7 \end{aligned}$$

όπου 5 € είναι το μέγεθος συμβολαίου για τα ΣΜΕ του FTSE-ASE 20.

Ας υποθέσουμε λοιπόν ότι ο επενδυτής στις 28-8-2001 πουλά 41 ΣΜΕ με λήξη Οκτωβρίου στις 1555 μονάδες (υπερ-αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου). Κατά τις ημέρες που ακολουθούν, οι φόβοι του επενδυτή για πτωτική τάση της αγοράς

επαληθεύονται, όμως τώρα η ζημία που υπόκειται το χαρτοφυλάκιο του αντισταθμίζεται σχεδόν πλήρως από τα κέρδη που σημειώνει η θέση πώλησης που έχει λάβει στα ΣΜΕ. Έτσι, η αξία των μετοχών παραμένει, κατά κάποιον τρόπο, «κλειδωμένη» στα επίπεδα που βρισκόταν στις 28-8-2001, ανεξάρτητα από τη γενική τάση του δείκτη.

Η κίνηση του δείκτη στη συνέχεια ήταν έντονα πτωτική, κυρίως λόγω της τρομοκρατικής επίθεσης στην Αμερική, κάτι που πίεσε εντονότερα τις τιμές των συγκεκριμένων μετοχών του χαρτοφυλακίου. Ας εξετάσουμε, στις 21-9-2001 ποια είναι τα κέρδη και οι ζημίες για τον επενδυτή:

- Η πτώση τιμών των μετοχών στο διάστημα 28 Αυγούστου - 21 Σεπτεμβρίου οδηγεί τον επενδυτή σε μια ζημία της τάξης των 74100 €.
- Η θέση πώλησης του επενδυτή στα ΣΜΕ αποδίδει ένα κέρδος 84035 € (= $41 \times 5 \text{ €} \times (1555 - 1145)$).

Συνολικά, το σύνθετο χαρτοφυλάκιο έχει κέρδος $84035 - 74100 = 9937 \text{ €}$, τη στιγμή μάλιστα που ο επενδυτής θα σημείωνε σημαντική ζημία σε περίπτωση που δεν είχε χρησιμοποιήσει αντιστάθμιση.

Ας δούμε τώρα και το θετικό αποτέλεσμα της αντιστάθμισης στη συνολική απόδοση του χαρτοφυλακίου πιο «μεσοπρόθεσμα». Εάν ο επενδυτής δεν είχε χρησιμοποιήσει την αντιστάθμιση με ΣΜΕ η συνολική του ζημία από 17-7 έως και 21-9 θα ήταν 12019 €, που αντιστοιχεί σε μια αρνητική απόδοση (-5%). Χρησιμοποιώντας όμως την αντιστάθμιση, η συνολική απόδοση του επενδυτή είναι θετική και φτάνει το 25% με συνολικά κέρδη της τάξης των 72000 €.

Βλέπουμε λοιπόν ότι η αντισταθμιστική πώληση ΣΜΕ σε περιόδους πτώσης των τιμών προστατεύει χαρτοφυλάκια μετοχών, χωρίς να πιέζεται η υποκείμενη αγορά με μαζικές ρευστοποιήσεις. Βέβαια, αξίζει να σημειωθεί ότι κάθε θέση αντιστάθμισης χρειάζεται στενή παρακολούθηση από τον επενδυτή, διότι σε μια αγορά οι τάσεις αντιστρέφονται εύκολα. Το «ασφάλιστρο» (η θέση πώλησης σε ΣΜΕ) που συνδυάζεται με το χαρτοφυλάκιο των μετοχών, μπορεί να αφαιρεθεί κάποια μελλοντική στιγμή (κλείνοντας τη θέση πώλησης) εάν ο επενδυτής προσδοκά νέα ανοδική τάση στην αγορά. Έτσι, ο θεσμικός, αλλά και ο ιδιώτης μπορούν πλέον να κατοχυρώσουν τυχόν κέρδη στα χαρτοφυλάκια μετοχών τους, χωρίς ν' αναγκάζονται να προβαίνουν σε βεβαιασμένες πωλήσεις στη Σοφοκλέους, αλλά και



χωρίς επιπλέον ρευστότητα αφού μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις ίδιες τις μετοχές σαν περιθώριο ασφάλισης για τις θέσεις σε ΣΜΕ.

Η πορεία της ελληνικής αγοράς παραγώγων

Δεκέμβριος 2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Μέλη διαπραγμάτευσης	20	40	65	70	67	60
Νέα μέλη		22	26	8	1	2
Συγχωνεύσεις και διαγραφές μελών		-2	-1	-3	-4	-9
Μέλη εκκαθάρισης	20	36	42	47	47	41
Νέα μέλη ανά έτος		18	6	5	2	2
Συγχωνεύσεις και διαγραφές μελών		-2	0	0	-2	-8
Άμεσα εκκαθαριστικά μέλη	20	29	33	35	35	29
Γενικά εκκαθαριστικά μέλη		7	9	12	12	12
Τερματικά συναλλαγών	92	171	333	419	429	405
Όγκος συναλλαγών	48.877	1.190.168	2.179.433	3.693.787	4.841.522	4.894.778
Κωδικοί επενδυτών	325	3.181	9.133	15.482	21.256	24.153
Προϊόντα	1	5	7	8	10	11
Συμβάσεις API		21	28	34	35	33



Ώρες συναλλαγών της Αγοράς Παραγώγων

	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές	Με Ειδικούς Διαπραγματευτές	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές
Σ.Μ.Ε στο δείκτη FTSE/ASE-20	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Σ.Μ.Ε στο δείκτη FTSE/ASE Mid40	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Σ.Μ.Ε στο δείκτη EPSI50	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE-20	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Δικαιώματα στο δείκτη FTSE/ASE Mid40	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
ΣΜΕ σε μετοχές	10:45-11:05	11:05-16:00	16:00-16:15
Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές	10:45-16:15	-	-
ΣΜΕ σε ισοτιμία EUR/USD	10:30-16:30	10:30-16:30	10:30-16:30

Stock Repos	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές
Ώρες Συναλλαγών	10:45-16:15
Ώρες Εξάσκησης	10:45-15:15
Stock Reverse Repos	Χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές
Ώρες Συναλλαγών	10:45-16:15
Ώρες Εξάσκησης	10:45-16:45