

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ



ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ - ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

Παράγωγα
Χρηματοοικονομικά
Προϊόντα

Μιχάλης Μπεκιάρης
Επικουρος Καθηγητής ΤΔΕ

Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Ένα χρηματοοικονομικό παράγωγο προϊόν (financial derivative) είναι ένα οικονομικό εργαλείο η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία ενός άλλου βασικού υποκειμένου προϊόντος.

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα δημιουργούνται από τους συμμετέχοντες στην αγορά, έτσι ώστε να μπορούν να διαπραγματευτούν ή να διαχειριστούν πιο αποτελεσματικά το περιουσιακό στοιχείο, επάνω στο οποίο είναι βασισμένα. Αν και στενά συνδεδεμένο με το πρωτογενές προϊόν το παράγωγο προϊόν αποκτά αυτοτελή αξία και υπόσταση.

Οι χρήστες των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

Σήμερα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα χρησιμοποιούνται σε μία ευρεία σειρά συναλλαγών με κυριότερους συμμετάσχοντες:

Τράπεζες
Αμοιβαία Κεφάλαια
Επενδυτικές Εταιρείες
Ασφαλιστικές Εταιρείες
Ασφαλιστικά Ταμεία
Παραγωγικές Επιχειρήσεις
Δημόσιο
Επενδυτές
Ανάδοχοι εκδόσεων
Dealers αξιών
Market makers

Βασικά παράγωγα προϊόντα

Μετοχικά		Επιτοκίων		Συναλλάγματος	Πρώτων υλών
Μετοχές	Δείκτες	Ομόλογα	Επιτόκια	Ισοτιμίες νομισμάτων	Πρώτες ύλες (ενέργεια, μέταλλα, αγροτικά προϊόντα)
Προθεσμιακά συμβόλαια και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (forward – future contracts), χρηματοοικονομικά δικαιώματα (option contracts), συμβάσεις ανταλλαγών (swaps)					

Η χρήση των παραγώγων προϊόντων

ως μέσα κάλυψης κινδύνων - hedging

ως μέσα άσκησης κερδοσκοπίας - speculation

ως μέσα άσκησης εξισορροπητικής κερδοσκοπίας - arbitrage

Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα

Χρηματιστηριακά		Εξωχρηματιστηριακά	
☞	Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης future contracts	☞	Προθεσμιακά συμβόλαια forward contracts
☞	Χρηματοοικονομικά δικαιώματα options	☞	Χρηματοοικονομικά δικαιώματα options
		☞	Συμβάσεις ανταλλαγών swaps

Διαφορές μεταξύ συναλλαγών της τρέχουσας και της προθεσμιακής αγοράς

	Συναλλαγή της τρέχουσας αγοράς	Προθεσμιακή συναλλαγή
Συμφωνία (trade date)	Άμεσα (on the spot)	Άμεσα (on the spot)
Πληρωμή, Παράδοση (value date)	Άμεσα (on the spot)	Στο μέλλον (σε συγκεκριμένη ημερομηνία)

Προθεσμιακά συμβόλαια

και

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο (ή ΣΜΕ) είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων μερών - αγοραστή (buyer) και πωλητή (seller) - που αφορούν την παράδοση, σε μία προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία (delivery day), συγκεκριμένης ποσότητας του υποκειμένου της συμφωνίας (underlying object) σε μία επίσης συμφωνημένη τιμή μονάδας (forward / future price).

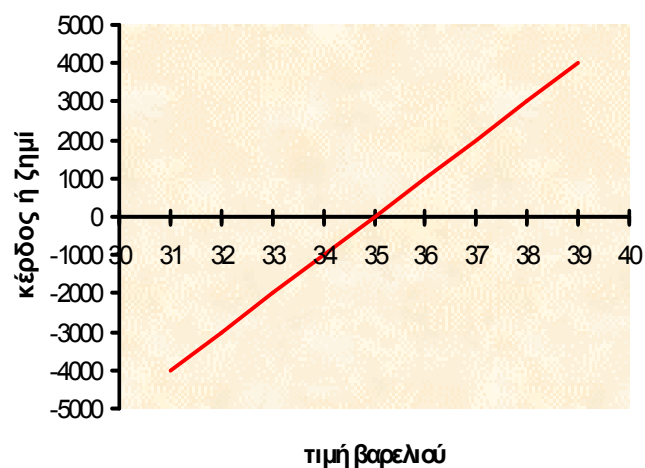
Τα βασικά στοιχεία των προθεσμιακών συμβολαίων

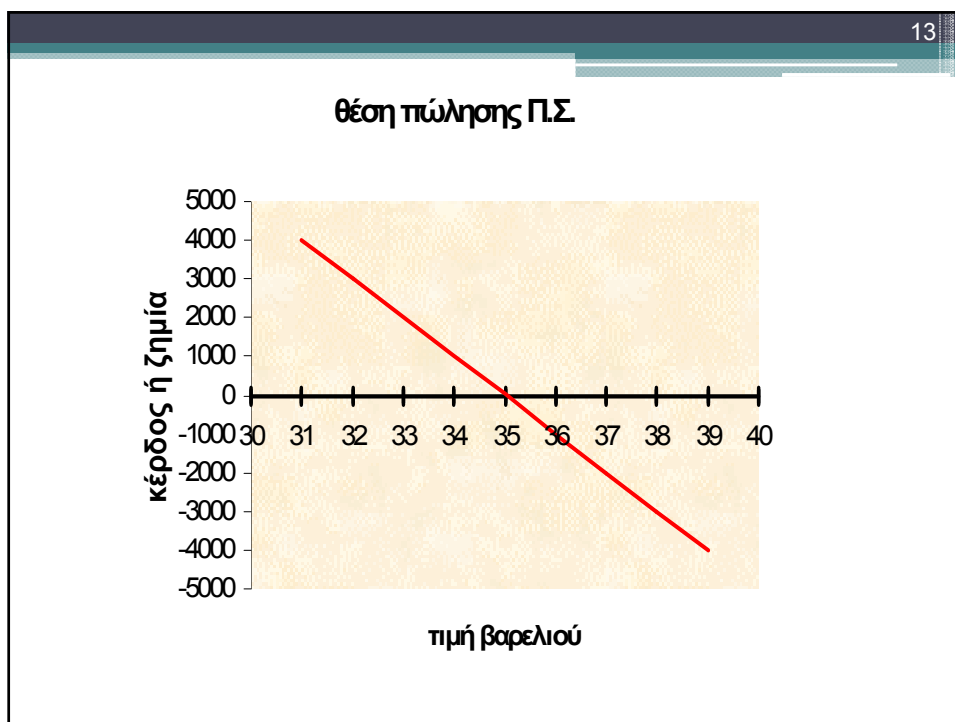
- Η **υποκείμενη αξία**, η απλά υποκείμενο του προθεσμιακού συμβολαίου, είναι ο τίτλος ή το προϊόν το οποίο ο πωλητής του συμβολαίου αναλαμβάνει να παραδώσει, και ο αγοραστής του συμβολαίου να εξοφλήσει. Το υποκείμενο ενός προθεσμιακού συμβολαίου μπορεί να είναι φυσικό προϊόν, χρεόγραφο, ξένο νόμισμα, επιτόκιο, έντοκος τίτλος ή οικονομικός δείκτης.
- Η **ποσότητα και η ποιότητα** της υποκείμενης αξίας είναι προκαθορισμένη, σταθερή και αποδεκτή.
- Η **τιμή του προθεσμιακού συμβολαίου** είναι η τιμή την οποία ο αγοραστής του συμβολαίου πρέπει να πληρώσει στον πωλητή, στην ημερομηνία λήξης. Η τιμή του συμβολαίου προκαθορίζεται την ημέρα που γίνεται η πράξη επί του προθεσμιακού συμβολαίου.
- Η **ημερομηνία παράδοσης** είναι η τελευταία ημέρα της διάρκειας του συμβολαίου. Την ημερομηνία παράδοσης ο αγοραστής πρέπει να αγοράσει την υποκείμενη αξία και ο πωλητής να παραδώσει την υποκείμενη αξία, στην προκαθορισμένη τιμή του συμβολαίου.
- Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι **δεσμευτικά** και χωρίς το δικαίωμα επιλογής της τήρησης του συμβολαίου, τόσο για τον αγοραστή, όσο και για τον πωλητή.

Αγορές προθεσμιακών συμβολαίων

- Ισοτιμίες νομισμάτων
- Επιτόκια στα κυριότερα νομίσματα
- Έντοκους τίτλους (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, πιστοπ. καταθέσεων)
- Μετοχές
- Χρηματιστηριακούς δείκτες
- Δείκτες εμπορευμάτων
- Πρώτες ύλες και εμπορεύματα

θέση αγοράς Π.Σ.





Βασικές διαφορές προθεσμιακών συμβολαίων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

	Προθεσμιακά Συμβόλαια	Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης
Είδος συμβολαίου	‘κατά παραγγελία’	Τυποποιημένο
Εκπλήρωση	Σχεδόν 97%	Μόνο 2 – 5%
Συναλλαγές	Εξωχρηματιστηριακά	Χρημ. Παραγώγων
Πιστωτικός κίνδυνος	Οι αντισυμβαλλόμενοι	Ο εκκαθαριστικός οίκος
Ρευστότητα	Ιδιαίτερα χαμηλή	Υψηλή
Ελάχιστες καταθέσεις	Κατά περίπτωση	Τυποποιημένες
Χρηματικές ροές	Κατά την Παράδοση	Ημερήσιος διακανονισμός

Διακρίσεις προθεσμιακών συμβολαίων

- Ανάλογα με τα χαρακτηριστικά διαπραγμάτευσης:
- **Χρηματιστηριακά** συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Τα οποία διαπραγματεύονται δημόσια σε αίθουσες Χρηματιστηρίων Παραγώγων.
- **Εξωχρηματιστηριακά** προθεσμιακά συμβόλαια. Τα οποία συμφωνούνται ιδιωτικά μεταξύ των αντισυμβαλλομένων μερών.

Ανάλογα με την κατηγορία του υποκειμένου του Προθεσμιακού Συμβολαίου σε:

- Προθεσμιακά συμβόλαια **εμπορευμάτων** (Commodity Futures). Τα προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων, τα οποία προηγούνται χρονικά, καλύπτουν εμπορεύματα διαθέσιμα σε πολύ μεγάλες ποσότητες, που έχουν ενιαίες ιδιότητες (τυποποιημένα).
- **Χρηματοπιστωτικά** προθεσμιακά συμβόλαια (Financial Futures). Τα χρηματοπιστωτικά προθεσμιακά συμβόλαια έχουν ως υποκείμενες αξίες επιτόκια, χρηματιστηριακούς δείκτες, ισοτιμίες ξένων νομισμάτων, μετοχές κ.α.

Λογαριασμός περιθωρίων - διαδικασία «marketing to market»

- Ο καθημερινός διακανονισμός των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης γίνεται με τη βοήθεια της τήρησης από κάθε πελάτη ενός λογαριασμού περιθωρίων (**margin account**).
- Ο λογαριασμός περιθωρίων (λογαριασμός κάλυψης) αποτελεί μία ελάχιστη εγγύηση που απαιτεί κάθε χρηματιστήριο για κάθε συναλλαγή από τα μέλη του και εκείνα με τη σειρά τους από τους πελάτες τους. Στο λογαριασμό αυτό κατατίθεται ένα ελάχιστο αρχικό ποσό (**initial margin**) και χρεοπιστώνεται με συμπληρωματικά ποσά (**variation margins**) ανάλογα με τις διακυμάνσεις της τρέχουσας αξίας του συμβολαίου.
- Στο κλείσιμο κάθε ημέρας διαπραγμάτευσης ο λογαριασμός κάλυψης ρυθμίζεται κατά τέτοιο τρόπο ώστε να αντισταθμίσει το κέρδος ή τη ζημία του επενδυτή. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή ως «**marketing to market**».

18

Χρηματοοικονομικά δικαιώματα

ή / και

Συμβόλαια με δικαίωμα προαίρεσεως

option contracts

Χρηματοοικονομικό δικαίωμα (ή συμβόλαιο με δικαίωμα προαιρέσεως - ΣΔΠ) είναι ένα συμβόλαιο με το οποίο ο πωλητής (writer ή seller) παρέχει στον αγοραστή (holder ή buyer) το δικαίωμα -αλλά όχι την υποχρέωση- να αγοράσει ή να πουλήσει στον πωλητή ένα υποκείμενο αγαθό ή αξία σε καθορισμένη τιμή και μέσα σε ορισμένο χρονικό διάστημα.

Βασικά είδη δικαιωμάτων

- Δικαιώματα αγοράς (Call Options) που παρέχουν το δικαίωμα αγοράς μίας συγκεκριμένης ποσότητας του υποκειμένου του συμβολαίου χρηματοοικονομικού δικαιώματος, σε μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή (strike price).
- Δικαιώματα πώλησης (Put Options) που παρέχουν το δικαίωμα πώλησης μίας συγκεκριμένης ποσότητας του υποκειμένου του συμβολαίου χρηματοοικονομικού δικαιώματος, σε μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή (strike price).

Βασικά είδη δικαιωμάτων

- Δικαιώματα αγοράς/πώλησης (Call/Put options ή Straddles) τα οποία αποτελούν συνδυασμό των δύο παραπάνω κατηγοριών δικαιωμάτων και παρέχουν στον αγοραστή, ταυτόχρονα δικαίωμα και αγοράς και πώλησης ενός αντικειμένου στην ίδια προκαθορισμένη τιμή άσκησης του δικαιώματος τόσο για την αγορά όσο και για την πώληση. Ο αγοραστής ενός STRADDLE καταβάλει διπλό κόστος (πληρώνει premium και για το call και για το put option), αλλά κερδίζει και από την άνοδο και από την κάθοδο των τρεχουσών τιμών και επομένως προσδοκά μεγάλη διακύμανση των τιμών που θα υπερκαλύπτει το προαναφερόμενο διπλό κόστος. Όταν η εν λόγω τιμή (exercise price) είναι διαφορετική για την άσκηση του δικαιώματος αγοράς (call) από εκείνη του δικαιώματος πώλησης (put), τότε έχουμε μία παραλλαγή που αποκαλείται strangles.
- Ανοιγματα (Spreads) εδώ ο επενδυτής αγοράζει και πουλά ταυτόχρονα το ίδιο είδος δικαιώματος (call ή put), δηλαδή, είναι και αγοραστής και πωλητής της ίδιας κατηγορίας δικαιώματος (option) σε διαφορετική προκαθορισμένη τιμή (strike price).

Διακρίσεις των δικαιωμάτων

Ανάλογα με το υποκείμενο του συμβολαίου στο οποίο αναφέρονται διακρίνονται κυρίως σε:

- **Δικαιώματα συναλλάγματος (Currency Options)** είναι η σύμβαση σύμφωνα με την οποία ο αντισυμβαλλόμενος αγοραστής του option (buyer – holder) έχει το δικαίωμα αλλά όχι και την υποχρέωση να αγοράσει (call option) από τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή του (seller – writer), ή να πουλήσει (put option) σε αυτόν ένα συγκεκριμένο πόσο ενός συγκεκριμένου νομίσματος έναντι ενός άλλου σε προκαθορισμένη ισοτιμία (strike – exercise price), σε δεδομένη μελλοντική ημερομηνία.
- **Δικαιώματα μετοχών (Stock Options)** και γενικά χρεογράφων. Υπάρχουν πέντε χρηματιστήρια στις Ηνωμένες Πολιτείες (CBOE, NYSE, PSE, PHLX και AMEX) και τουλάχιστον πενήντα σε ολόκληρο τον κόσμο. Ανάμεσα στις πλέον ενεργά διαπραγματεύσιμες μετοχές βρίσκονται αυτές της KODAK, GENERAL MOTORS και IBM. Ένα συμβόλαιο δικαιωμάτων σε σύνολα χρεογράφων (basket options), δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει 100 μετοχές σε συγκεκριμένη τιμή.
- **Δικαιώματα επιτοκίων (Interest Rate Option)** είναι η σύμβαση σύμφωνα με την οποία ο αντισυμβαλλόμενος αγοραστής του option έχει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να κάνει χρήση ενός προκαθορισμένου επιτοκίου από τον αντισυμβαλλόμενο πωλητή του σε προκαθορισμένη ημερομηνία για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και για ένα συγκεκριμένο προκαθορισμένο ποσό, το οποίο είναι εικονικό (notional amount) δηλαδή, δεν πραγματοποιείται καταβολή του.
- **Δικαιώματα χρηματιστηριακών (Index Options)** ή εμπορευματικών δεικτών. Πολύ διαφορετικοί δείκτες διαπραγματεύονται σε συμβόλαια δικαιωμάτων. Οι πλέον δημοφιλείς είναι οι S&P 100 και S&P 500 που διαπραγματεύονται στο CBOE. **Δικαιώματα σε προθεσμιακά συμβόλαια (Future Options)**. Σε ένα future option (ή option on futures) το υποκείμενο αγαθό είναι ένα προθεσμιακό συμβόλαιο. Το προθεσμιακό συμβόλαιο συνήθως ωριμάζει λίγο μετά την εκπνοή του συμβολαίου option.
- **Δικαιώματα σε συμβάσεις ανταλλαγής (Swaptions)**. Το χρηματοοικονομικό αυτό δικαίωμα δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σε μία σύμβαση ανταλλαγής (swap) η οποία αποτελεί και το υποκείμενο του swaption.
- **Δικαιώματα εμπορευμάτων (Commodity Options)** τα οποία διακινούνται διεθνώς και σε μεγάλες ποσότητες με τυποποιημένα χαρακτηριστικά όπως π.χ. πολύτιμα μέταλλα, πετρέλαιο, πρώτες ύλες, καφές, φυσικοί χυμοί κ.λπ.

Ανάλογα με την τυποποίηση ή όχι των όρων συναλλαγής, σε:

- **Συμβατικά δικαιώματα (conventional options)**. Οι όροι (exercise price, expiration date κ.λπ) αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή συνήθως μέσω αντιπροσώπων τους (χρηματιστών ή εμπόρων). Την εφαρμογή των όρων, συνήθως εγγυάται μια χρηματιστηριακή εταιρία. Η τιμή εκτέλεσης του συμβατικού δικαιώματος (exercise price) είναι, κατά κανόνα, η τιμή του αντικείμενου (χρεογράφου, συναλλάγματος, κ.λπ) στο οποίο αναφέρεται το δικαίωμα κατά την ημέρα που κλείνεται η συμφωνία, μπορεί όμως να είναι πάνω ή κάτω από αυτή την τιμή (την τρέχουσα).
- **Καταχωρημένα δικαιώματα (listed options)**. Σε αντίθεση με τα συμβατικά, τα καταχωρημένα δικαιώματα έχουν τυποποιημένους όρους, όπως ημερομηνίες λήξεως, τιμές εκτέλεσης και συνολική αξία του αντικείμενου, το οποίο ο κομιστής του option έχει δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει. Τα καταχωρημένα δικαιώματα χαρακτηρίζονται από το συγκεκριμένο είδος του υποκείμενου χρεογράφου, το μήνα παράδοσης (delivery month), δηλαδή, την εκτέλεση της συναλλαγής, τη μορφή του δικαιώματος που αυτά παρέχουν στον κομιστή τους και την προκαθορισμένη τιμή στην οποία θα ασκηθεί το δικαίωμα (exercise price).
- Η τυποποίηση των όρων συναλλαγής που χαρακτηρίζει τα καταχωρημένα δικαιώματα (listed options) έχει συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού αυτού εργαλείου, επειδή διευκολύνει τη λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς και επομένως επιτρέπει, με χαμηλό κόστος μεταβίβασης, τη ρευστοποίηση του τίτλου στον οποίο έχει ενσωματωθεί το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης.

Χρηματιστηριακά - εξωχρηματιστηριακά δικαιώματα

- Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα (options) είναι συμβόλαια που συνάπτονται είτε μέσω χρηματιστηρίων (**Exchange Traded Options**) είτε εκτός αιθουσών χρηματιστηρίων (**Over the Counter Options**). Χρηματοοικονομικά ιδρύματα και εταιρείες διαπραγματεύονται απευθείας συμβόλαια δικαιωμάτων (options) σε εξωχρηματιστηριακές αγορές (OTC).
- Η διαπραγμάτευση είναι ιδιαίτερα ενεργή στα εξωχρηματιστηριακά συμβόλαια, όσον αφορά ξένα συναλλάγματα και επιτόκια. Το κύριο πλεονέκτημα των εξωχρηματιστηριακών συμβολαίων είναι ότι ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα μπορεί να ικανοποιήσει με ένα συγκεκριμένο συμβόλαιο τις ιδιαίτερες ανάγκες ενός πελάτη (tailor made).

Ανάλογα με το χρόνο άσκησης του χρηματοοικονομικού δικαιώματος, σε:

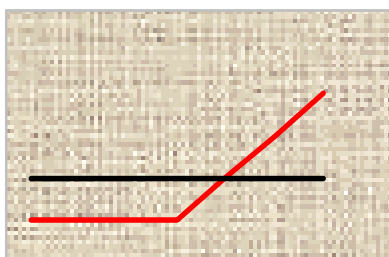
- Χρηματοοικονομικά δικαιώματα αμερικανικού τύπου (American Options), είναι δυνατή η άσκηση του δικαιώματος σε οποιαδήποτε ημερομηνία μέσα στο καθορισμένο χρονικό διάστημα ισχύος του δικαιώματος.
- Χρηματοοικονομικά δικαιώματα ευρωπαϊκού τύπου (European Options) το δικαίωμα ασκείται σε συγκεκριμένη ημερομηνία.
- Η διάκριση των options σε αμερικανικού και ευρωπαϊκού τύπου έχει να κάνει μόνο με το χρονικό διάστημα στο οποίο μπορεί να ασκηθούν και σε καμία περίπτωση με τη γεωγραφική τοποθεσία στην οποία διαπραγματεύονται. Δικαιώματα και των δύο τύπων διαπραγματεύονται σε όλες τις οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές σε όλο τον κόσμο. Τα περισσότερα options που διαπραγματεύονται είναι αμερικανικού τύπου. Εντούτοις τα options ευρωπαϊκού τύπου είναι ευκολότερα να αναλυθούν από τα αμερικανικού τύπου, και ορισμένες από τις ιδιότητες των options αμερικανικού τύπου συχνά εξαγονται από τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά.

η αγορά των χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων διακρίνει τέσσερις βασικές θέσεις:

	Αγοραστής του δικαιώματος (Θέση long)	Πωλητής του δικαιώματος (Θέση short)
ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΓΟΡΑΣ CALL OPTION	Δικαιούται να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης	Υποχρεούται να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης
ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΠΩΛΗΣΗΣ PUT OPTION	Δικαιούται να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης	Υποχρεούται να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στην τιμή εξάσκησης

28

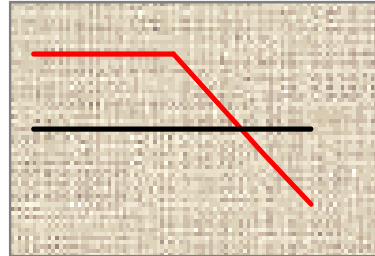
Long call



Ο αγοραστής του συμβολαίου, έχει το δικαίωμα να αγοράσει το υποκείμενο αγαθό, σε προκαθορισμένη τιμή, σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (θέση long ή θέση αγοράς δικαιώματος αγοράς).

29

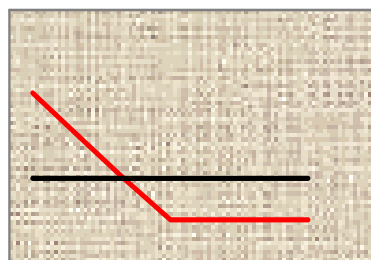
short call



Ο πωλητής του συμβολαίου, είναι υποχρεωμένος να πουλήσει το υποκείμενο αγαθό στον αγοραστή, εάν αυτός το ζητήσει, σε κάποια μελλοντική ημερομηνία και για προκαθορισμένη τιμή (θέση short ή θέση πώλησης δικαιώματος αγοράς).

30

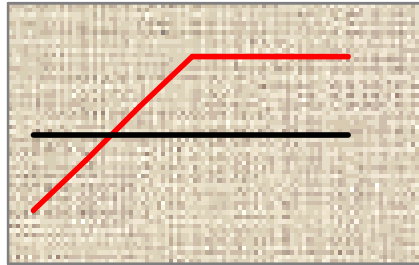
long put



Ο αγοραστής του συμβολαίου, έχει το δικαίωμα να πουλήσει το υποκείμενο αγαθό στον πωλητή, σε προκαθορισμένη τιμή, σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία (θέση long ή θέση αγοράς δικαιώματος πώλησης).

31

short put



Ο πωλητής του συμβολαίου, είναι υποχρεωμένος να αγοράσει το υποκείμενο αγαθό από τον αγοραστή εάν αυτός το ζητήσει, σε κάποια μελλοντική ημερομηνία και για προκαθορισμένη τιμή (θέση short ή θέση πώλησης δικαιώματος πώλησης).

32

Στρατηγικές σε παράγωγα προϊόντα

33

Μία αγορά μπορεί να είναι:

Έντονα ανοδική πορεία της αγοράς (bullish market)

↑

Ελαφρά ανοδική πορεία της αγοράς (somewhat bullish market)

↗

Ουδέτερη (σταθερή) πορεία της αγοράς (neutral market)

↔

\

Ελαφρά καθοδική πορεία της αγοράς (somewhat bearish market)

↘

Έντονα καθοδική πορεία της αγοράς (bearish market)

↓

34

Οι θέσεις που μπορεί να λάβει ένας επενδυτής είναι:

(α) Στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Θέση αγοράς συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (long future)
- Θέση πώλησης συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης (short future)

(β) Στα συμβόλαια χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων

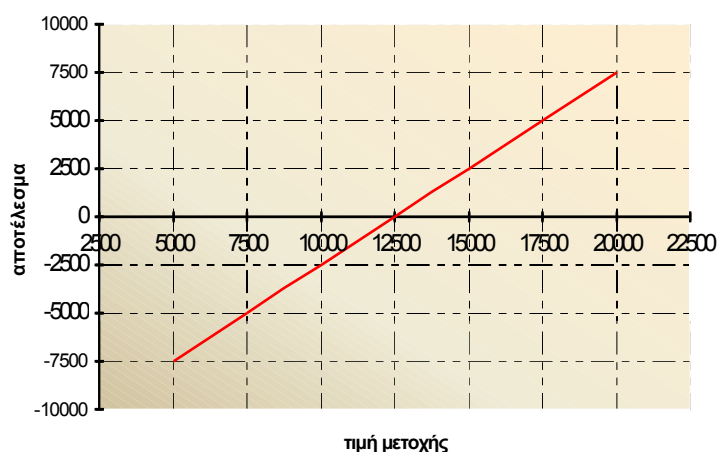
- Θέση αγοράς δικαιώματος αγοράς (long call)
- Θέση πώλησης δικαιώματος αγοράς (short call)
- Θέση αγοράς δικαιώματος αγοράς (long put)
- Θέση πώλησης δικαιώματος πώλησης (short put)

Θέση αγοράς της μετοχής – LONG POSITION

Ο επενδυτής αναμένει αύξηση στην τιμή της μετοχής της ΑΛΦΑ και αποφασίζει να προχωρήσει στην αγορά 1.000 μετοχών της εταιρείας, στην τρέχουσα τιμή των 12.500 χρηματικών μονάδων (χμ), προσδοκώντας κέρδη από την άνοδο της μετοχής. Αγοράζοντας στην τρέχουσα αγορά τις 1.000 μετοχές, στην τιμή των χμ 2.500 ο επενδυτής καταβάλλει άμεσα το ποσό των χμ 12.500.000 ($1.000 \times 12.500 = 12.500.000$), και αποκτά άμεσα τις 1.000 μετοχές. Όντας κάτοχος πλέον του υποκείμενου τίτλου, προσδοκά πλέον στην άνοδο της τιμής της μετοχής για να αποκομίσει κέρδος. Το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία ανά μετοχή) για τον επενδυτή σε σχέση με τις διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής καταγράφεται παρακάτω:

Τιμή μετοχής	Αποτέλεσμα Ανά μετοχή
20.000	7.500
17.500	5.000
15.000	2.500
12.500	0
10.000	-2.500
7.500	-5.000
5.000	-7.500

αγορά μετοχής



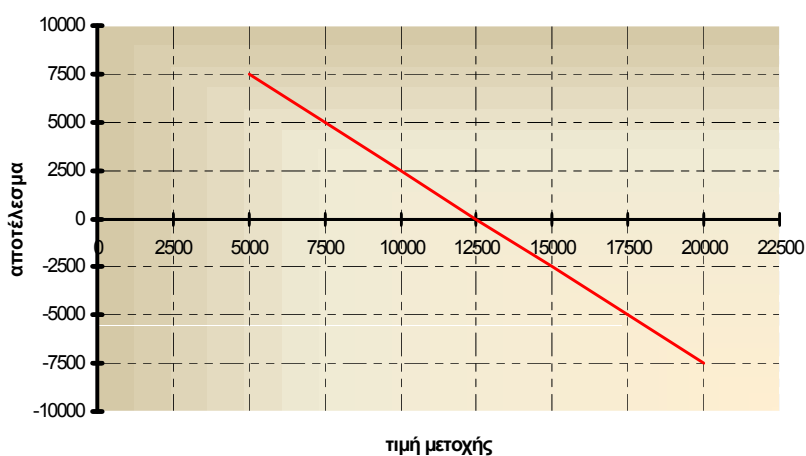
Θέση πώλησης της μετοχής - SHORT POSITION

Ο επενδυτής αναμένει πτώση της μετοχής της ΑΛΦΑ στο άμεσο μέλλον και θέλει να εκμεταλλευτεί την αντίληψη του πωλώντας μετοχές της ΑΛΦΑ, δεν κατέχει. Στη συνέχεια πουλάει τη μετοχή στην τρέχουσα αγορά (spot market) στην τρέχουσα τιμή, αναμένοντας να την ξαναποκτήσει σε χαμηλότερη τιμή σε μία μελλοντική στιγμή. Πωλώντας στην τρέχουσα αγορά 1.000 μετοχές της ΑΛΦΑ, τις οποίες ο επενδυτής έχει δανειστεί, στην τρέχουσα τιμή των 12.500 χμ πραγματοποιεί έσοδο ύψους 12.500.000 (1.000X12.500=12.500.000). Το τελικό οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία) εξαρτάται από την τιμή που θα μπορέσει να επαναγοράσει τη μετοχή για να την επιστρέψει στο δανειστή. Το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία ανά μετοχή) σε σχέση με τη διακύμανση της μετοχής καταγράφεται στον παρακάτω πίνακα 2:

Τιμή μετοχής	Αποτέλεσμα Ανά μετοχή
20.000	-7.500
17.500	-5.000
15.000	-2.500
12.500	0
10.000	2.500
7.500	5.000
5.000	7.500

38

πώληση μετοχής



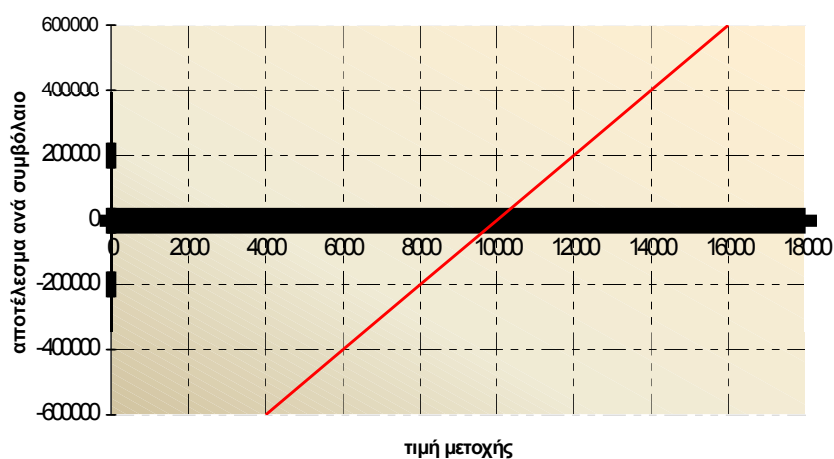
Θέση αγοράς Σ.Μ.Ε. – LONG FUTURE

Αγοράζοντας, ο επενδυτής, στην αγορά παραγώγων τα 10 συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, επενδυτής έχει εξασφαλίσει ότι θα αγοράσει, στην ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, 1.000 μετοχές ($10 \times 100 = 1000$) της ΑΛΦΑ, στην τιμή των χμ 10.000, ανεξάρτητα από την τρέχουσα τιμή της μετοχής στην ημερομηνία λήξης, καταβάλλοντας μόνο το ποσό του περιθωρίου κάλυψης. Όντας κάτοχος πλέον του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης στον υποκείμενο τίτλο, προσδοκά πλέον στην άνοδο της τιμής της μετοχής για να αποκομίσει κέρδος.

Το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία ανά μετοχή) για τον επενδυτή σε σχέση με τις διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής καταγράφεται στον παρακάτω πίνακα

Τιμή Μετοχής	Αποτέλεσμα Ανά συμβόλαιο
16.000	600.000
14.000	400.000
12.000	200.000
10.000	0
8.000	-200.000
6.000	-400.000
4.000	-600.000

αγορά Σ.Μ.Ε.



Θέση πώλησης Σ.Μ.Ε. - SHORT FUTURE

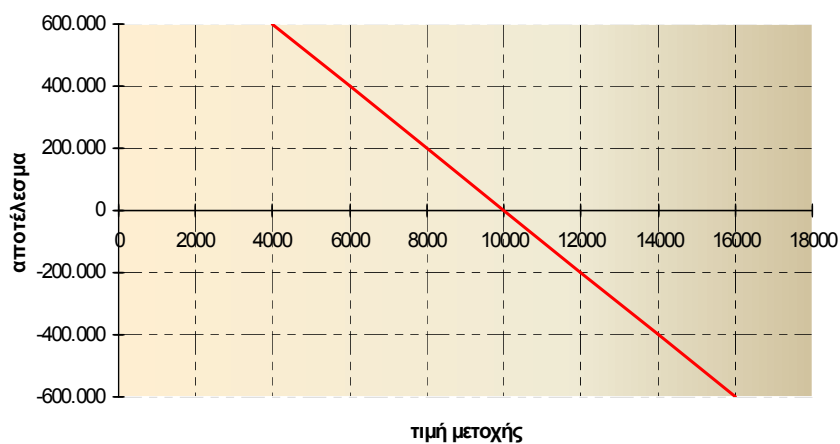
Ο επενδυτής αναμένει πτώση στην τιμή της μετοχής της ΑΛΦΑ και αποφασίζει να προχωρήσει στην πώληση 10 συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μετοχών της εταιρείας, στην τιμή των χμ 10.000 ανά μετοχή, προσδοκώντας κέρδη από την πτώση της τιμής της μετοχής.

Ο επενδυτής πωλώντας στην αγορά παραγώγων τα 10 συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, επενδυτής έχει εξασφαλίσει ότι θα πουλήσει, στην ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, 1.000 μετοχές ($10 \times 100 = 1000$) της ΑΛΦΑ, στην τιμή των χμ 10.000, ανεξάρτητα από την τρέχουσα τιμή της μετοχής στην ημερομηνία λήξης, καταβάλλοντας μόνο το ποσό του περιθωρίου κάλυψης. Όντας πωλητής πλέον του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης στον υποκείμενο τίτλο, προσδοκά πλέον στην πτώση της τιμής της μετοχής για να αποκομίσει κέρδος:

Τιμή Μετοχής	Αποτέλεσμα Ανά συμβόλαιο
16.000	-600.000
14.000	-400.000
12.000	-200.000
10.000	0
8.000	200.000
6.000	400.000
4.000	600.000

42

πώληση Σ.Μ.Ε.



Αγορά δικαιώματος αγοράς – LONG CALL

Ο επενδυτής αναμένει μία σημαντική αύξηση στην τιμή της μετοχής της ΑΛΦΑ, θέλει να συγκρατήσει τον κίνδυνο και ταυτόχρονα να εκμεταλλευτεί τις ανοδικές τάσεις της τιμής. Έστω ότι η τρέχουσα τιμή της μετοχής είναι χμ 25.000, αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς στην τιμή των χμ 2.500 ανά μετοχή με τιμή εξάσκησης τις χμ 25.000.

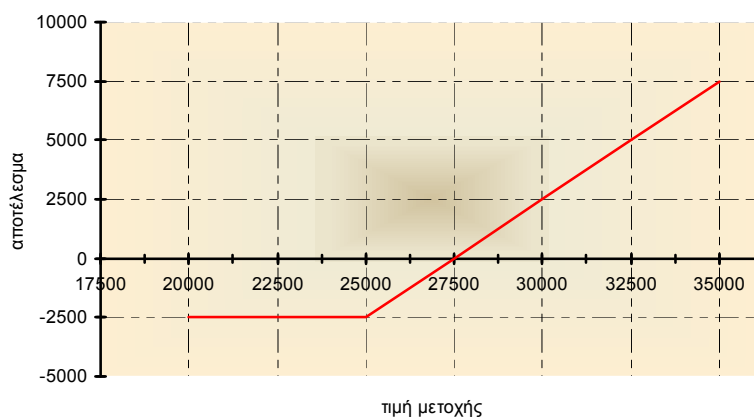
Αγοράζοντας δικαιώματα αγοράς πάνω σε αυτές τις μετοχές καταβάλλει άμεσα μόνο το ποσό των χμ 2.500.000 ($1.000 \times 2.500 = 2.500.000$).

Όταν κάτοχος πλέον του δικαιώματος αγοράς, προσδοκά πλέον στην άνοδο της τιμή της μετοχής για να αποκομίσει κέρδος. Το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία ανά μετοχή) για τον επενδυτή σε σχέση με τις διακυμάνσεις της τιμή της μετοχής καταγράφεται στον παρακάτω πίνακα

(α) Τιμή μετοχής	(β) Όφελος από άσκηση δικαιώματος	(γ) Τιμή Δικαιώματος	(δ) Αποτέλεσμα (δ) = (β) - (γ)
35000	10000	2500	7500
32500	7500	2500	5000
30000	5000	2500	2500
27500	2500	2500	0
25000	0	2500	-2500
22500	0	2500	-2500
20000	0	2500	-2500

44

αγορά δικαιώματος αγοράς



Θέση πώλησης δικαιώματος αγοράς - SHORT CALL

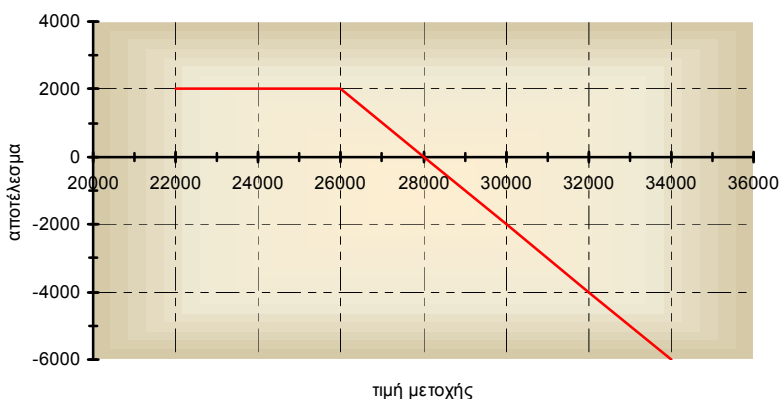
Ο επενδυτής αναμένει μία μικρή μεταβολή στην τιμή της μετοχής της ΑΛΦΑ, τις επόμενες εβδομάδες και πιθανώς μία μικρή πτώση. Αν αυτές οι προσδοκίες αποδειχθούν σωστές ο επενδυτής δεν θα κερδίσει ούτε από τις αγορές των μετοχών ούτε από τις πωλήσεις τους. Η τρέχουσα τιμή της μετοχής είναι χμ 25.000. Πουλάει ένα δικαίωμα αγοράς με τιμή εξάσκησης χμ 26.000 στην τιμή των χμ 2000.

Ο επενδυτής εισπράττει άμεσα το ποσό των χμ 2.000.000 ($2.000 \times 1.000 = 2.000.000$), και περιμένει μέχρι τη λήξη του συμβολαίου για να καταγράψει το τελικό αποτέλεσμα.

(α) Τιμή μετοχής	(β) Ζημία από άσκηση δικαιώματος	(γ) Τιμή δικαιώματος	(δ) Αποτέλεσμα (δ) = (β) - (γ)
34000	-8000	2000	-6000
32000	-6000	2000	-4000
30000	-4000	2000	-2000
28000	-2000	2000	0
26000	0	2000	2000
24000	0	2000	2000
22000	0	2000	2000

46

πώληση δικαιώματος αγοράς



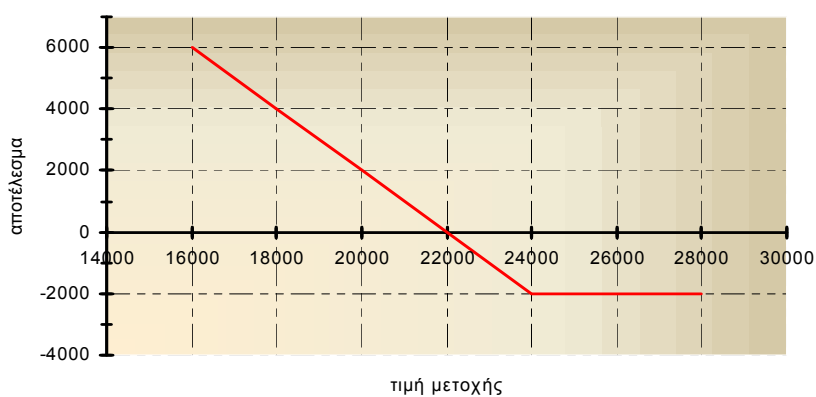
Θέση αγοράς δικαιώματος πώλησης - LONG PUT

Ο επενδυτής αναμένει μία σημαντική πτώση στην τιμή της μετοχής της εταιρείας ΑΛΦΑ και μια σχετικά μεγάλη διακύμανση των τιμών. Θέλει να συγκρατήσει τον κίνδυνο και ταυτόχρονα να εκμεταλλευτεί τις πτώσεις των τιμών. Η τιμή της μετοχής στην τρέχουσα αγορά είναι χμ 25.500. Αγοράζει ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης χμ 24.000 στην τιμή των χμ 2.000 ανά μετοχή. Ο επενδυτής καταβάλλει άμεσα το ποσό των χμ 2.000.000 ($1.000 \times 2.000 = 2.000.000$) και γίνεται κάτοχος ενός δικαιώματος πώλησης 1.000 μετοχών με τιμή εξάσκησης χμ 24.000. Όταν αγοραστής ενός συμβολαίου δικαιωμάτων πώλησης, ευελπιστεί σε μία έντονα καθοδική αγοράς, το οικονομικό αποτέλεσμα κατά τη λήξη του συμβολαίου περιγράφεται στον πίνακα

(α) Τιμή μετοχής	(β) Όφελος από άσκηση δικαιώματος	(γ) Τιμή δικαιώματος	(δ) Αποτέλεσμα (δ) = (β) - (γ)
28000	0	-2000	-2000
26000	0	-2000	-2000
24000	0	-2000	-2000
22000	2000	-2000	0
20000	4000	-2000	2000
18000	6000	-2000	4000
16000	8000	-2000	6000

48

αγορά δικαιώματος πώλησης



Θέση πώλησης δικαιώματος πώλησης - SHORT PUT

Ο επενδυτής αναμένει μία μικρή μεταβολή στην τιμή της μετοχής της ΑΛΦΑ, τις επόμενες εβδομάδες και πιθανώς μία μικρή άνοδο. Αν αυτές οι προσδοκίες αποδειχθούν σωστές ο επενδυτής δεν θα κερδίσει ούτε από τις αγορές των μετοχών ούτε από τις πωλήσεις τους. Η τρέχουσα τιμή της μετοχής είναι χμ 24.500. Πουλάει ένα δικαίωμα πώλησης με τιμή εξάσκησης χμ 24.000 στην τιμή των χμ 1.500.

Ο επενδυτής εισπράττει άμεσα το ποσό των χμ 1.500.000 ($1.500 \times 1.000 = 1.500.000$), και περιμένει μέχρι τη λήξη του συμβολαίου για να καταγράψει το τελικό αποτέλεσμα.

(α) Τιμή μετοχής	(β) Ζημία από άσκηση δικαιώματος	(γ) Τιμή δικαιώματος	(δ) Αποτέλεσμα (δ) = (β) - (γ)
28000	0	1500	1500
26000	0	1500	1500
24000	0	1500	1500
22500	-1500	1500	0
22000	-2000	1500	-500
20000	-4000	1500	-2500
18000	-6000	1500	-4500
16000	-8000	1500	-6500

50

πώληση δικαιώματος πώλησης

