

Μαθησιακοί Στόχοι

1. Εξηγείτε τι είναι τα παράγωγα και με ποιο τρόπο μεταφέρουν τον κίνδυνο.
2. Διαχωρίζετε μεταξύ προθεσμιακών συμβολαίων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.
3. Ορίζετε τα δικαιώματα αγοράς και πώλησης και να περιγράφετε τον τρόπο χρήσης τους.
4. Δείχνετε με ποιο τρόπο μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι ανταλλαγές για να διαχειριστείτε τον κίνδυνο ή να τον αποκρύψετε.

Εισαγωγή

- Αν είναι εύκολη η κατάχρηση των παραγώγων, τότε γιατί υπάρχουν; Η απάντηση είναι πως όταν χρησιμοποιούνται σωστά, τα παράγωγα είναι εξαιρετικά χρήσιμα χρηματοπιστωτικά εργαλεία.
- Μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μειώσουν τον κίνδυνο, επιτρέποντας στις εταιρείες και σε ιδιώτες να συνάπτουν συμφωνίες που διαφορετικά δε θα ήταν πρόθυμοι να δεχτούν.
- Τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν επίσης ως ασφάλιση.

Τα Βασικά: Ορισμός Παραγώγων

- Ένα **παράγωγο** είναι ένα χρηματοπιστωτικό εργαλείο του οποίου η αξία εξαρτάται από— παράγεται από—την αξία κάποιου άλλου χρηματοπιστωτικού εργαλείου, που καλείται *υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο*.
 - Μερικά κοινά παραδείγματα υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων είναι οι μετοχές, τα ομόλογα, το σιτάρι, οι χιονοπτώσεις και ο χυμός πορτοκαλιού.
- Ένα απλό παράδειγμα παραγώγου είναι:
 - Μια συμβατική συμφωνία μεταξύ δύο επενδυτών που υποχρεώνει τον έναν να πραγματοποιήσει μια πληρωμή στον άλλον, ανάλογα με την κίνηση του επιτοκίου κατά το επόμενο έτος.
 - Συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης.

Τα Βασικά: Ορισμός Παραγώγων

Μια τέτοια συμφωνία είναι αρκετά διαφορετική από την οριστική αγορά ενός ομολόγου για δύο λόγους:

1. Πρώτον, τα παράγωγα παρέχουν έναν εύκολο τρόπο για να αποκτήσουν κέρδη οι επενδυτές από τη μείωση των τιμών.
2. Δεύτερον, και πιο σημαντικό, σε μια συναλλαγή παραγώγων η ζημία ενός ατόμου είναι πάντα το κέρδος κάποιου άλλου.

Τα Βασικά: Ορισμός Παραγώγων

- Ενώ τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κερδοσκοπία ή για στοιχήματα σχετικά με τις μελλοντικές κινήσεις των τιμών, το γεγονός ότι επιτρέπουν στους επενδυτές να διαχειρίζονται και να μειώνουν τον κίνδυνο τα καθιστά απαραίτητα στη σύγχρονη οικονομία.
 - Οι αγρότες χρησιμοποιούν συχνά παράγωγα για να ασφαλιστούν έναντι διακυμάνσεων των τιμών της αγοράς για τις καλλιέργειές τους.
- *Ο σκοπός των παραγώγων είναι να μεταβιβάζει κίνδυνο από ένα άτομο ή μια εταιρεία σε ένα άλλο.*

Τα Βασικά: Ορισμός Παραγώγων

- Με τη μεταβίβαση του κινδύνου σε αυτούς που είναι πρόθυμοι και ικανοί να τον αντέξουν, τα παράγωγα αυξάνουν την ικανότητα μεταβίβασης κινδύνου της οικονομίας στο σύνολό της.
 - Βελτιώνοντας την κατανομή των πόρων και αυξάνοντας το επίπεδο της παραγωγής.
- Ενώ τα παράγωγα επιτρέπουν στα άτομα και στις εταιρείες να διαχειρίζονται τον κίνδυνο, τους επιτρέπουν επίσης να συγκαλύπτουν την πραγματική φύση ορισμένων χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

Προθεσμιακά Συμβόλαια και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Ένα **προθεσμιακό συμβόλαιο** είναι μια συμφωνία μεταξύ ενός αγοραστή και ενός πωλητή να ανταλλάξουν ένα εμπόρευμα ή ένα χρηματοπιστωτικό εργαλείο για ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό σε μια προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία.
- Επειδή είναι τυποποιημένα, τα μελλοντικά συμβόλαια είναι πολύ δύσκολο να μεταπωληθούν σε κάποιον άλλον.

Προθεσμιακά Συμβόλαια και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Ένα **συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης**, είναι ένα προθεσμιακό συμβόλαιο που έχει τυποποιηθεί και πωληθεί μέσω μιας οργανωμένης αγοράς.
 - Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης ορίζει ότι ο πωλητής—θέση πώλησης—θα παραδώσει κάποια ποσότητα ενός εμπορεύματος ή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου στον αγοραστή—θέση αγοράς—σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, που καλείται ημερομηνία διακανονισμού ή ημερομηνία παράδοσης, σε μια προκαθορισμένη τιμή.

Προθεσμιακά Συμβόλαια και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Μέχρι να καταρτιστεί η σύμβαση δε γίνονται καθόλου πληρωμές.
- Ο πωλητής/θέση πώλησης επωφελείται από τις μειώσεις στην τιμή του υποκείμενου τίτλου, ενώ ο αγοραστής/θέση αγοράς, επωφελείται από τις αυξήσεις

Προθεσμιακά Συμβόλαια και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Ας δούμε τα μελλοντικά συμβόλαια κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Σικάγο.
 - Το συμβόλαιο προβλέπει την παράδοση 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ, ονομαστικής αξίας \$100, και επιτόκιο 6%, σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου μήνα, που καλείται μήνας παράδοσης.
- Ο Πίνακας 9.1 δείχνει τις τιμές και την εμπορική δραστηριότητα αυτού του συμβολαίου στις 15 Ιανουαρίου 2016.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης Επιτοκίου

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Τελευταία	Μεταβολή	Άνοιγμα	Υψηλή	Χαμηλή	Ανοικτό ενδιαφέρον
Επιτόκιο συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης						
Ομόλογα του δημοσίου (cbt)-\$100.000, σε 32 ^α από 100%						
Μάρτιος	128'14,5	0'20,0	127'28,5	128'29,0	127'26,0	2.741.247
Ιούνιος	127'29,5	0'21,0	128'00,0	128'09,5	127'27,0	6.218

Αυτός ο πίνακας αναφέρει πληροφορίες για ένα συμβόλαιο παράδοσης 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ, ονομαστικής αξίας 100.000 δολαρίων με 6% εκδοτικό επιτόκιο τοκομεριδίου.

Ομολογιακά δάνεια.

Στήλη 1. Αναφέρεται ο μήνας κατά τον οποίο προβλέπεται από το συμβόλαιο η παράδοση των ομολόγων από την πλευρά του πωλητή (θέση πώλησης) προς τον αγοραστή (θέση αγοράς).

Στήλη 2. Αναφέρεται η τιμή κλεισίματος ή διακανονισμού στο τέλος της ημέρας διαπραγμάτευσης στις 15 Ιανουαρίου 2016. Αυτή είναι η τιμή που χρησιμοποιείται στην αγορά. Η τιμή στην πρώτη σειρά, 128'14,5, αναφέρεται σε 32ρα και αντιπροσωπεύει το κόστος των 100 δολαρίων ονομαστικής αξίας με 6% τοκομερίδιο των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ. Στην περίπτωση αυτή, η τελευταία τιμή είναι 128 συν 14,5 32ρα. Η τιμή στη δεύτερη σειρά, 127'29,5, σημαίνει 127 συν 29,5 32ρα.

Στήλη 3. Αναφέρεται η μεταβολή της τιμής κλεισίματος, μετρούμενη σε 32ρα, από την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας.

Στήλη 4. Η "ανοιχτή" είναι η τιμή που αναγράφεται το πρωί της 15^{ης} Ιανουαρίου 2016 όταν άνοιξε η ανταλλαγή. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι απαραίτητο να είναι η ίδια με την τιμή που είχε στο κλείσιμο το προηγούμενο απόγευμα.

Στήλες 5 και 6. Οι τιμές "Υψηλή" και "Χαμηλή" είναι οι υψηλότερες και οι χαμηλότερες τιμές που δημοσιεύθηκαν κατά τη διάρκεια της ημέρας διαπραγμάτευσης.

Στήλη 7. Ο όρος "ανοικτό ενδιαφέρον" είναι ο αριθμός των εκκρεμών συμβολαίων ή των ανοιχτών θέσεων. Για συμβόλαια κοντά στη λήξη, ο αριθμός αυτός είναι συχνά αρκετά μεγάλος. Τις περισσότερες φορές, οι πωλητές των συμβολαίων επαναγοράζουν τις θέσεις τους αντί να παραδίδουν τα ομόλογα, μια διαδικασία που ονομάζεται *διακανονισμός με αντιστάθμιση*.

Προθεσμιακά Συμβόλαια και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Αντί να κάνουν μια διμερή συμφωνία, τα δύο μέρη σε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης κάνουν το καθένα μια συμφωνία με μια εταιρεία εκκαθάρισης.
- Η εταιρεία εκκαθάρισης, που λειτουργεί σα μια μεγάλη ασφαλιστική εταιρεία, είναι ο αντισυμβαλλόμενος στις αμφοτέρων των πλευρών της συναλλαγής.
 - Εγγυάται ότι θα ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.
- Αυτή η συμφωνία μειώνει τον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι αγοραστές και οι πωλητές.
- Η εταιρεία εκκαθάρισης έχει τη δυνατότητα να παρακολουθεί τους χρηματιστές και να περιορίζει τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν.

Λογαριασμοί Περιθωρίου και Ημερήσια Αποτίμηση Αξίας των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Η εταιρεία εκκαθάρισης απαιτεί και από τα δύο μέρη του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης να κάνουν μια κατάθεση με τη συμμετοχή της ίδιας της εταιρείας.
 - Αυτή η πρακτική καλείται **περιθώριο ασφάλισης** σε ένα λογαριασμό περιθωρίου.
 - Η κατάθεση περιθωρίου ασφάλισης εγγυάται ότι όταν το συμβόλαιο τεθεί σε ισχύ, τα μέρη θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

Λογαριασμοί Περιθωρίου και Ημερήσια Αποτίμηση Αξίας των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Θέτει επίσης τα ημερήσια κέρδη και τις απώλειες από το
- συμβόλαιο στους λογαριασμούς περιθωρίου των αντισυμβαλλόμενων μερών.
 - Αυτή η διαδικασία ονομάζεται Ημερήσια Αποτίμηση Αξίας των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Marking to Market) και γίνεται καθημερινά
- Εάν ο λογαριασμός περιθωρίου πέσει κάτω από το ελάχιστο όριο, η εταιρεία εκκαθάρισης θα πουλήσει τα συμβόλαια, τερματίζοντας έτσι τη συμμετοχή του ατόμου αυτού στην αγορά.

Αντιστάθμιση και Κερδοσκοπία με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επιτρέπουν τη μεταβίβαση κινδύνου μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή.
 - Πώληση ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ: ο πωλητής/θέση πώλησης επωφελείται από τη μείωση των τιμών.
 - Ο πωλητής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης—ο διαπραγματευτής χρεογράφων, σε αυτή την περίπτωση—μπορεί να διασφαλίσει την τιμή στην οποία θα πωληθούν τα ομόλογα.
 - Ένας διαχειριστής ταμείου συνταξιοδότησης που σχεδιάζει να αγοράσει ομόλογα στο μέλλον και επιθυμεί να διασφαλιστεί έναντι πιθανών αυξήσεων των τιμών

Αντιστάθμιση και Κερδοσκοπία με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Η αγορά ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης οριστικοποιεί την τιμή που θα πρέπει να πληρώσει το συνταξιοδοτικό ταμείο.
 - Σε αυτό το παράδειγμα, και τα δύο μέρη χρησιμοποιούν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ως ένα μέσο αντιστάθμισης κινδύνου. Είναι και οι δύο αντισταθμιστές κινδύνου (hedgers).
- Οι παραγωγοί και οι χρήστες εμπορευμάτων χρησιμοποιούν επίσης την αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για να αντισταθμίσουν τους κινδύνους τους. Οι αγρότες, οι εταιρείες εξόρυξης, οι εταιρείες άντλησης πετρελαίου και πολλοί άλλοι
 - Είναι ιδιοκτήτες εμπορευμάτων, και επιθυμούν να διασφαλίσουν τα έσοδα που θα λάβουν όταν κάνουν την πώλησή τους
 - Αντίθετα, όσοι αγοράζουν θέλουν να μειώσουν τον κίνδυνο που προέρχεται από διακυμάνσεις στο κόστος των βασικών εισροών.

Αντιστάθμιση και Κερδοσκοπία με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Τι συμβαίνει με τους κερδοσκόπους; Ο στόχος τους είναι απλός: προσπαθούν να πραγματοποιήσουν κέρδη
 - Ποντάρουν στις κινήσεις των τιμών.
 - Οι πωλητές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης ποντάρουν ότι οι τιμές θα μειωθούν.
 - Οι αγοραστές στοιχηματίζουν ότι οι τιμές θα αυξηθούν.
- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι δημοφιλή εργαλεία κερδοσκοπίας επειδή είναι φθηνά.
- Ένας επενδυτής χρειάζεται μόνο ένα μικρό ποσό επένδυσης—το περιθώριο ασφάλισης—για να αγοράσει ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης που αξίζει πάρα πολλά.
 - Πιο συνηθισμένο συμβόλαιο είναι οι απαιτήσεις περιθωρίου ασφάλισης του 10% ή λιγότερο.

Αντιστάθμιση και Κερδοσκοπία με Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Στην περίπτωση ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης για την παράδοση ενός 10ετούς κρατικού ομολόγου με κουπόνι των ΗΠΑ ονομαστικής αξίας \$100.000 με επιτόκιο 6%, το Υπουργείο Εμπορίου του Σικάγο (η εταιρεία εκκαθάρισης που εγγυάται το συμβόλαιο) απαιτεί περιθώριο ασφάλισης μόνο \$1.210 ανά συμβόλαιο.
 - Μια επένδυση συνολικής αξίας μόνο \$1.210 δίνει στον επενδυτή την ίδια απόδοση με την αγορά ομολόγων αξίας \$100.000.
 - Είναι σαν ο επενδυτής να δανείστηκε τα υπόλοιπα \$98.790 χωρίς να χρειαστεί να καταβάλει καθόλου τόκους.
- *Οι κερδοσκόποι, μπορούν να χρησιμοποιήσουν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για να πετύχουν πολύ υψηλά επίπεδα μόχλευσης με πολύ χαμηλό κόστος*

ΜΑΘΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι και Συστημικός Κίνδυνος

- Μπορούμε να μετατοπίσουμε τις συναλλαγές από την εξωχρηματιστηριακή αγορά (over the counter – OTC), όπου τα προϊόντα δεν είναι τυποποιημένα, στις συναλλαγές με έναν **κεντρικό αντισυμβαλλόμενο** (central counterparty – CCP) με τυποποιημένα χρηματοπιστωτικά μέσα.*
- Όταν διαπραγματεύεται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά με πολλούς εταίρους, μια εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει υπερβολικά μεγάλες θέσεις χωρίς τα άλλα μέρη να έχουν επίγνωση του κινδύνου που αναλαμβάνει.
- Αντίθετα, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος έχει την ικανότητα, καθώς και το κίνητρο, να παρακολουθεί τον κίνδυνο των αντισυμβαλλομένων.

Κεντρικοί Αντισυμβαλλόμενοι και Συστημικός Κίνδυνος

- Η τυποποίηση των συμβολαίων διευκολύνει επίσης την παρακολούθηση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων.
- Ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος μπορεί να αρνηθεί επίσης να διαπραγματευτεί με έναν αντισυμβαλλόμενο.
- Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος περιορίζει επίσης τον κίνδυνό του μέσω των οικονομιών κλίμακας.
 - Οι περισσότερες από τις συναλλαγές που κάνει ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος μπορεί να συμψηφιστούν η μια με την άλλη.
- Οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι έχουν βοηθήσει τις αγορές ώστε να λειτουργούν καλά ακόμα και όταν οι διαπραγματευτές δεν μπορούν να πληρώσουν

Αρμπιτράζ και Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Κατά την ημερομηνία διακανονισμού, ή την ημερομηνία παράδοσης, γνωρίζουμε ότι η τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης πρέπει να ισούται με την τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου που ο πωλητής είναι υποχρεωμένος να παραδώσει.
 - Εάν, στη λήξη, η τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης απέκλινε από την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, τότε θα ήταν πιθανό να δημιουργηθεί ένα κέρδος μηδενικού κινδύνου προβαίνοντας σε αντιστάθμιση μετρητών και προθεσμιακών συναλλαγών.
- Η πρακτική της ταυτόχρονης αγοράς και πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων προκειμένου να προκύψει όφελος από τις προσωρινές διαφορές των τιμών ονομάζεται **εξισορροπητική κερδοσκοπία** (αρμπιτράζ).

Αρμπιτράζ και Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Εάν, για παράδειγμα, η τιμή ενός συγκεκριμένου ομολόγου είναι υψηλότερη σε μια αγορά απ' ό,τι σε μια άλλη:
 - Ένας εξισορροπητικός κερδοσκόπος μπορεί να το αγοράσει στην χαμηλή τιμή και να το πουλήσει στην υψηλή.
 - Η αύξηση της ζήτησης στην αγορά όπου η τιμή είναι χαμηλή οδηγεί την τιμή προς τα επάνω, ενώ η αύξηση της προσφοράς στην αγορά όπου η τιμή είναι υψηλή οδηγεί την τιμή προς τα κάτω.
 - Η διαδικασία συνεχίζεται μέχρι οι τιμές να εξισωθούν και στις δύο αγορές

Αρμπιτράζ και Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

- Όσο υπάρχουν εξισορροπητικοί κερδοσκόποι, την ημέρα που αποφασίζεται ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης, η τιμή του ομολόγου στο συμβόλαιο θα είναι η ίδια με την αγοραία τιμή—που ονομάζεται *τρέχουσα τιμή*—του ομολόγου.
- Ας δούμε πώς γίνεται:
 - Ο εξισορροπητικός κερδοσκόπος δανείζεται με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς.
 - Με τα κεφάλαια αυτά, ο εξισορροπητικός κερδοσκόπος αγοράζει ένα ομόλογο και πουλάει ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης ομολόγων.
 - Οι οφειλόμενοι τόκοι επί του δανείου και οι τόκοι που λαμβάνονται από το ομόλογο αλληλοεξουδετερώνονται.
 - *Η τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης πρέπει να κινείται άρρηκτα συνδεδεμένη με την αγοραία τιμή του ομολόγου.*

Αρμπιτράζ και Προσδιοριστικοί Παράγοντες Τιμών των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.2 Ποιος Είναι Ποιος στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης

	Αγοραστής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης	Πωλητής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης
Αυτό καλείται	Θέση αγοράς	Θέση πώλησης
Υποχρέωση του ενός συμβαλλομένου να	Αγοράσει το εμπόρευμα ή το περιουσιακό στοιχείο στην ημερομηνία διακανονισμού	Παραδώσει το εμπόρευμα ή το περιουσιακό στοιχείο στην ημερομηνία διακανονισμού
Τι συμβαίνει στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης αυτού του ατόμου ύστερα από μια αύξηση της τιμής της αγοράς του εμπορεύματος ή του περιουσιακού στοιχείου;	<i>Πιστώνεται</i>	<i>Χρεώνεται</i>
Ποιος παίρνει αυτή τη θέση για <i>αντιστάθμιση</i> ;	Ο <i>χρήστης</i> του εμπορεύματος ή του περιουσιακού στοιχείου που χρειάζεται να ασφαλιστεί έναντι της <i>αύξησης</i> της τιμής	Ο <i>παραγωγός</i> του εμπορεύματος ή ο <i>ιδιοκτήτης</i> του περιουσιακού στοιχείου που χρειάζεται να ασφαλιστεί έναντι πιθανής <i>πτώσης</i> της τιμής
Ποιος παίρνει αυτή τη θέση για <i>κερδοσκοπία</i> ;	Κάποιος που πιστεύει ότι η τιμή της αγοράς του εμπορεύματος ή του περιουσιακού στοιχείου θα <i>αυξηθεί</i>	Κάποιος που πιστεύει ότι η τιμή της αγοράς του εμπορεύματος ή του περιουσιακού στοιχείου θα <i>μειωθεί</i>

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι συμφωνίες μεταξύ δύο μερών.
 - Υπάρχει ένας πωλητής, που καλείται πωλητής του δικαιώματος προαίρεσης (option writer).
 - Ένας αγοραστής, που καλείται αγοραστής του δικαιώματος προαίρεσης (option holder).
- Το **δικαίωμα αγοράς** είναι το δικαίωμα που έχει κάποιος να αγοράσει (call away)—μια συγκεκριμένη ποσότητα υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου σε μια προκαθορισμένη τιμή, που ονομάζεται **τιμή εξάσκησης** (ή *τιμή άσκησης*), στην ή πριν από μια προκαθορισμένη ημερομηνία.
 - Για παράδειγμα, ένα δικαίωμα προαίρεσης για 100 μερίδια της μετοχής της Apple τον Ιούλιο του 2016 σε μια τιμή εξάσκησης 100 δίνει το δικαίωμα στον αγοραστή να αγοράσει 100 μετοχές της Apple για \$100 ανά μετοχή πριν από την τρίτη Παρασκευή του Ιουλίου του 2016.

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Ο πωλητής του δικαιώματος πώλησης πρέπει να πουλήσει τις μετοχές εάν και όταν ο αγοραστής επιλέξει να κάνει χρήση του δικαιώματος αγοράς.
- Ο αγοραστής του δικαιώματος αγοράς δεν είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τις μετοχές· ο αγοραστής έχει το δικαίωμα να αγοράσει και θα το κάνει μόνο όταν η αγορά είναι επωφελής.
 - Όταν η τιμή της μετοχής της Apple υπερβαίνει την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος προαίρεσης που είναι 100, ο αγοραστής του δικαιώματος προαίρεσης μπορεί είτε να αγοράσει τις 100 μετοχές από τον πωλητή του δικαιώματος προαίρεσης ασκώντας το δικαίωμα προαίρεσης είτε να πουλήσει το δικαίωμα προαίρεσης σε κάποιον άλλο επιτυγχάνοντας κέρδος.

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Όποτε η τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος αγοράς, η άσκηση του δικαιώματος είναι επικερδής για τον αγοραστή, και το δικαίωμα προαίρεσης λέγεται ότι είναι πάνω από το χρηματικό του ισοδύναμο.
- Εάν η τιμή της μετοχής ισούται ακριβώς με την τιμή εξάσκησης, το δικαίωμα προαίρεσης λέγεται ότι είναι στο χρηματικό του ισοδύναμο
- Εάν η τιμή εξάσκησης υπερβαίνει την τιμή αγοράς του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου, τότε καλείται κάτω από το χρηματικό τους ισοδύναμο (out of the money).

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Ένα **δικαίωμα πώλησης** δίνει στον κάτοχο το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να πουλήσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε μια προκαθορισμένη τιμή στην ή πριν από μια προκαθορισμένη ημερομηνία.
- Ο αγοραστής μπορεί να «τοποθετήσει» το περιουσιακό στοιχείο στα χέρια του πωλητή του δικαίωματος προαίρεσης.
- Η ίδια ορολογία που χρησιμοποιήθηκε για να περιγράψει τα δικαιώματα αγοράς—πάνω από το χρηματικό τους ισοδύναμο, στο χρηματικό τους ισοδύναμο και κάτω από το χρηματικό τους ισοδύναμο—εφαρμόζεται και στα δικαιώματα πώλησης
 - In the money - profitable
 - At the money - same price
 - Out of the money - not profitable

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Ενώ είναι δυνατόν να προσαρμόσετε τα δικαιώματα προαίρεσης με τον ίδιο τρόπο όπως τα προθεσμιακά συμβόλαια, πολλά είναι τυποποιημένα και διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια, όπως και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.
- Μια εταιρεία εκκαθάρισης εγγυάται τις υποχρεώσεις που είναι ενσωματωμένες στο δικαίωμα προαίρεσης—αυτές του πωλητή του δικαιώματος.
 - Ο πωλητής του δικαιώματος απαιτείται να έχει περιθώριο ασφάλισης.
 - Επειδή οι αγοραστές του δικαιώματος δεν αναλαμβάνουν καμία υποχρέωση, δεν απαιτείται να έχουν περιθώριο ασφάλισης.

Δικαίωμα Αγοράς, Δικαίωμα Πώλησης και Όλα τα Σχετικά: Ορισμοί

- Υπάρχουν δύο είδη δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης:
- Τα **δικαιώματα προαίρεσης Αμερικανικού τύπου** μπορούν να εξασκηθούν σε οποιαδήποτε ημερομηνία από τη στιγμή που πωλούνται μέχρι τη στιγμή που λήγουν.
- Τα **δικαιώματα προαίρεσης Ευρωπαϊκού τύπου** μπορούν να εξασκηθούν μόνο την ημέρα κατά την οποία λήγουν

Χρήση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης

- Τα δικαιώματα προαίρεσης μεταβιβάζουν κίνδυνο από τον αγοραστή στον πωλητή, και έτσι μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για αντιστάθμιση κινδύνου αλλά και για κερδοσκοπία.
- Για κάποιον που θέλει να αγοράσει ένα περιουσιακό στοιχείο, όπως ένα ομόλογο ή μια μετοχή στο μέλλον, ένα δικαίωμα αγοράς διασφαλίζει ότι το κόστος αγοράς του περιουσιακού στοιχείου δεν θα αυξηθεί
- Για κάποιον που σχεδιάζει να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο στο μέλλον, ένα δικαίωμα πώλησης διασφαλίζει ότι η τιμή στην οποία το περιουσιακό στοιχείο θα πουληθεί δεν θα μειωθεί.

Χρήση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης

Ας πούμε ότι πιστεύετε πως τα επιτόκια πρόκειται να μειωθούν.

- Υπάρχουν τρεις τρόποι να στοιχηματίσετε σε αυτή την πιθανότητα.
 - Πρώτος είναι να αγοράσετε αμέσως ένα ομόλογο. Αυτό όμως είναι ακριβό, επειδή θα πρέπει να βρείτε τους πόρους για να αγοράσετε το ομόλογο.
 - Να αγοράσετε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης, παίρνοντας θέση αγοράς. Αυτή είναι μια ελκυστική προσέγγιση, επειδή απαιτεί πολύ μικρή επένδυση. Ωστόσο ενέχει επίσης κίνδυνο, επειδή η επένδυση έχει υψηλή μόχλευση.
 - Να αγοράσετε ένα δικαίωμα αγοράς σε ένα κρατικό ομόλογο των ΗΠΑ -
 - Εάν έχετε άδικο και τα επιτόκια αυξηθούν το δικαίωμα αγοράς θα λήξει χωρίς κέρδος και οι απώλειές σας θα περιοριστούν στην τιμή που πληρώσατε για αυτό.

Χρήση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης

Πωλητής ενός δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να υποστεί μεγάλη ζημιά.

1. Μερικοί άνθρωποι είναι πρόθυμοι να αναλάβουν τον κίνδυνο και να στοιχηματίσουν ότι οι τιμές δεν μεταβληθούν εις βάρος τους.
2. Βασικοί διαπραγματευτές που συμμετέχουν στη συνήθη αγορά και πώληση του υποκείμενου τίτλου. Αυτοί οι άνθρωποι καλούνται διαμορφωτές επειδή είναι πάντα εκεί για να διαμορφώνουν την αγορά.

Χρήση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης

- Οι βασικοί διαπραγματευτές
 - Κατέχουν τον υποκείμενο τίτλο ώστε να μπορούν να τον παραδώσουν
 - Είναι πρόθυμοι να αγοράσουν τον υποκείμενο τίτλο έτσι ώστε να το έχουν έτοιμο για να τον πωλήσουν σε κάποιον άλλο..
- Εάν κατέχετε τον υποκείμενο τίτλο, πουλώντας ένα δικαίωμα πώλησης που σας υποχρεώνει να τον πουλήσετε σε μια καθορισμένη τιμή δεν ενέχει τόσο μεγάλο κίνδυνο.
- Αυτοί οι άνθρωποι πωλούν δικαιώματα με σκοπό να εισπράξουν την αμοιβή που πληρώνει ο αγοραστής.

Χρήση των Δικαιωμάτων Προαίρεσης

- Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι πολύ ευπροσάρμοστα και μπορούν να αγοραστούν και να πουληθούν σε πολλούς συνδυασμούς
- Επιτρέπουν στους επενδυτές να απαλλαγούν από τους κινδύνους που δεν επιθυμούν και να κρατήσουν αυτούς που θέλουν.
- Τα δικαιώματα προαίρεσης επιτρέπουν στους επενδυτές να στοιχηματίσουν ότι οι τιμές θα είναι ασταθείς.
- Ο Πίνακας 9.3 παρέχει μια περίληψη σχετικά με τι είναι δικαιώματα προαίρεσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.3 Οδηγός για τα Δικαιώματα Προαίρεσης

	Δικαίωμα αγοράς	Δικαίωμα πώλησης
Αγοραστής	<p>Δικαίωμα αγοράς του υποκείμενου στοιχείου στην τιμή εξάσκησης πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης</p> <p>«Ε, στείλ' το!»</p>	<p>Δικαίωμα πώλησης του υποκείμενου τίτλου σε μια προκαθορισμένη τιμή πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης</p> <p>«Ορίστε· είναι δικό σου τώρα!»</p>
Πωλητής	<p>Υποχρέωση να πουλήσει το υποκείμενο στοιχείο στην τιμή εξάσκησης πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης</p>	<p>Υποχρέωση να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης πριν ή κατά την ημερομηνία λήξης</p>
Το δικαίωμα είναι πάνω από το χρηματικό του ισοδύναμο	<p>Η τιμή του υποκείμενου στοιχείου είναι μεγαλύτερη από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος αγοράς</p>	<p>Η τιμή του υποκείμενου τίτλου είναι μικρότερη από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος πώλησης</p>
Ποιος αγοράζει ένα	<p>Κάποιος που:</p> <ul style="list-style-type: none">• Θέλει να αγοράσει ένα περιουσιακό στοιχείο στο μέλλον και διασφαλίζει ότι η τιμή που θα καταβάλει δεν θα αυξηθεί• Θέλει να στοιχηματίσει ότι η τιμή του υποκείμενου τίτλου θα αυξηθεί	<p>Κάποιος που:</p> <ul style="list-style-type: none">• Θέλει να πουλήσει ένα περιουσιακό στοιχείο στο μέλλον και διασφαλίζει ότι η τιμή που θα εισπράξει δεν θα μειωθεί• Θέλει να στοιχηματίσει ότι η τιμή του υποκείμενου τίτλου θα μειωθεί
Ποιος πουλάει ένα	<p>Κάποιος που:</p> <ul style="list-style-type: none">• Θέλει να στοιχηματίσει ότι η τιμή της αγοράς του υποκείμενου τίτλου δεν θα αυξηθεί• Ένας χρηματιστής που είναι πάντα πρόθυμος να πουλήσει το υποκείμενο στοιχείο και πληρώνεται για να αναλάβει τον κίνδυνο	<p>Κάποιος που:</p> <ul style="list-style-type: none">• Θέλει να στοιχηματίσει ότι η τιμή της αγοράς του υποκείμενου τίτλου δεν θα μειωθεί• Ένας χρηματιστής που είναι πάντα πρόθυμος να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο και πληρώνεται για να αναλάβει τον κίνδυνο

Ο ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΣΑΣ ΚΟΣΜΟΣ

Θα Πρέπει να Πιστεύετε τις Εταιρικές Οικονομικές Καταστάσεις;

- Οι εταιρείες δουλεύουν σκληρά για να φαίνονται όσο το δυνατόν πιο κερδοφόρες.
- Αν και οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να πληρούν αυστηρά λογιστικά πρότυπα, αυτό δεν σημαίνει ότι αντανακλούν με ακρίβεια την πραγματική οικονομική θέση της εταιρείας.
- Οι επενδυτές ποτέ να μην εμπιστεύονται μια λογιστική κατάσταση που δεν πληροί τα πρότυπα που ορίζονται από τους κανόνες ρυθμίσεως του χρηματοπιστωτικού τομέα.
- Όσο πιο ανοικτή είναι μια εταιρεία στις λογιστικές της καταστάσεις, τόσο πιθανότερο είναι η εταιρεία αυτή να είναι ειλικρινής.
- Η διαφοροποίηση μειώνει τον κίνδυνο

Τιμολόγηση Δικαιωμάτων Προαίρεσης: Εσωτερική Αξία και Χρονική Αξία του Δικαιώματος Προαίρεσης

Ένα δικαίωμα προαίρεσης αποτελείται από δύο μέρη:

1. Θα αναφερθούμε στο πρώτο μέρος, την αξία του δικαιώματος προαίρεσης εάν ασκηθεί αμέσως, που ορίζεται ως εσωτερική αξία
2. Το δεύτερο, η τιμή που καταβάλλεται για τα πιθανά οφέλη από την αγορά του δικαιώματος προαίρεσης, ονομάζεται **χρονική αξία του δικαιώματος προαίρεσης**.

*Τιμή δικαιώματος = εσωτερική αξία +
χρονική αξία του δικαιώματος προαίρεσης*

Τιμολόγηση Δικαιωμάτων Προαίρεσης: Εσωτερική Αξία και Χρονική Αξία του Δικαιώματος Προαίρεσης

- Ποια είναι η αξία αυτού του δικαιώματος αγοράς; Για να βρούμε την απάντηση, μπορούμε να υπολογίσουμε την αναμενόμενη παρούσα αξία της πληρωμής.
 - Εάν το έσοδο είχε αναβληθεί αρκετά για το μέλλον ή το επιτόκιο ήταν αρκετά υψηλό, δε θα μπορούσαμε να αγνοήσουμε τον υπολογισμό της παρούσας αξίας αλλά θα έπρεπε να διαιρέσουμε με το ένα συν το επιτόκιο
 - Αυτή η μεταβολή αλλάζει την τυπική απόκλιση της τιμής της μετοχής. Με την ορολογία που χρησιμοποιείται για τη διαπραγμάτευση δικαιωμάτων, η μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής έχει αυξηθεί

Γενικές Παρατηρήσεις

- Ο υπολογισμός της τιμής ενός δικαιώματος προαίρεσης και το πώς μπορεί να μεταβληθεί σημαίνει να αναπτύξουμε ορισμένους κανόνες για να βρούμε την εσωτερική αξία και τη χρονική αξία.
- Το πιο σημαντικό σχετικά με ένα δικαίωμα προαίρεσης είναι ότι ο αγοραστής δεν είναι υποχρεωμένος να το ασκήσει.
- Επειδή τα δικαιώματα μπορούν είτε να ασκηθούν είτε να
- λήξουν χωρίς αξία, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εσωτερική τους αξία εξαρτάται μόνο από το τι λαμβάνει ο κάτοχος εάν ασκήσει το δικαίωμα

Γενικές Παρατηρήσεις

- Για το δικαίωμα αγοράς πάνω από το χρηματικό ισοδύναμο, ή το δικαίωμα για να αγοράσει, η εσωτερική αξία του αγοραστή (θέση αγοράς) είναι η τιμή αγοράς του υποκείμενου στοιχείου μείον την τιμή εξάσκησης.
- Εάν το δικαίωμα αγοράς είναι στο χρηματικό ισοδύναμο ή κάτω από αυτό, δεν έχει καθόλου εσωτερική κέρδος.
- Κατ' ανάλογο τρόπο, η εσωτερική τους αξία ενός δικαιώματος πώλησης, ή το δικαίωμα για πώληση, ισούται με την τιμή εξάσκησης μείον την τιμή αγοράς του υποκείμενου στοιχείου, ή μηδέν, όποιο από τα δύο είναι μεγαλύτερο.

Γενικές Παρατηρήσεις

- Πριν τη λήξη, υπάρχει πάντα η πιθανότητα ότι η τιμή του υποκείμενου στοιχείου θα κινηθεί έτσι ώστε να καταστεί το δικαίωμα προαίρεσης πολύτιμο.
- *Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα έως τη λήξη, τόσο μεγαλύτερο είναι το πιθανό όφελος όταν το δικαίωμα λήξει και, ως εκ τούτου, τόσο πιο πολύτιμο είναι.*

Γενικές Παρατηρήσεις

- Η πιθανότητα να εξοφληθεί ένα δικαίωμα προαίρεσης εξαρτάται από τη μεταβλητότητα, ή την τυπική απόκλιση, της τιμής του υποκείμενου στοιχείου.
 - Προσθέστε κάποια μεταβλητότητα στην τιμή, και θα υπάρξει μια πιθανότητα να αυξηθεί η τιμή, μετακινώντας το δικαίωμα προαίρεσης πάνω από το χρηματικό ισοδύναμο
 - Έτσι, η χρονική αξία του δικαιώματος αυξάνεται με τη μεταβλητότητα της τιμής του υποκείμενου στοιχείου.
 - Η αυξημένη μεταβλητότητα δεν έχει κόστος για τον αγοραστή του δικαιώματος, αλλά μόνο οφέλη.

Γενικές Παρατηρήσεις

- Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος, τόσο πιο πολύτιμη είναι η ασφάλιση, και τόσο υψηλότερη είναι η τιμή που θα πληρώσουν οι επενδυτές.
- *Οι συνθήκες υπό τις οποίες γίνεται μια πληρωμή έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη χρονική αξία του δικαιώματος*
- Ο Πίνακας 9.4 συνοψίζει τους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης.

Γενικές Παρατηρήσεις

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.4 Παράγοντες που Επηρεάζουν την Αποτίμηση των Δικαιωμάτων

$$\text{Τιμή δικαιώματος} = \text{Εσωτερική αξία} + \text{Χρονική αξία}$$

Αύξηση ενός παράγοντα, διατηρώντας όλους τους άλλους σταθερούς	Δικαίωμα αγοράς (το δικαίωμα για αγορά)	Δικαίωμα πώλησης (το δικαίωμα για πώληση)
Αύξηση της τιμής εξάσκησης	Μείωση (Η εσωτερική αξία μειώνεται)	Αύξηση (Η εσωτερική αξία αυξάνεται)
Αύξηση της αγοραίας τιμής του υποκείμενου	Αύξηση (Η εσωτερική αξία στοιχείου αυξάνεται)	Μείωση (Η εσωτερική αξία μειώνεται)
Παράταση της ημερομηνίας λήξης	Παράταση (Η χρονική αξία αυξάνεται)	Παράταση (Η χρονική αξία αυξάνεται)
Αύξηση της μεταβλητότητας της τιμής του υποκείμενου στοιχείου	Αύξηση (Η χρονική αξία αυξάνεται)	Αύξηση (Η χρονική αξία αυξάνεται)

Ο ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΣΑΣ ΚΟΣΜΟΣ

Πρέπει να Δέχεστε τα Δικαιώματα Προαίρεσης ως Τμήμα της Πληρωμής σας;

- Η τιμή της μετοχής της εταιρείας θα μπορούσε να ανέβει στα ύψη, και έτσι τα δικαιώματα προαίρεσης θα μπορούσαν να αποφέρουν ένα σημαντικό έσοδο για τους κατόχους των δικαιωμάτων
- Οι εργαζόμενοι γενικά δεν επιτρέπεται να τα πουλάνε και ενδέχεται να απαιτείται να παραμείνουν στην εταιρεία για να τα ασκήσουν
- Εάν παίρνοντας τα δικαιώματα προαίρεσης αποδέχεστε έναν κατώτερο μισθό, σημαίνει ότι πληρώνετε για αυτά και θα πρέπει να σκεφτείτε σοβαρά προτού δεχτείτε την πρόταση.
- Το να επενδύσετε στην ίδια εταιρεία που πληρώνει το μισθό σας είναι ένα επικίνδυνο εγχείρημα.

Η Αποτίμηση των Δικαιωμάτων: Μερικά Παραδείγματα

Ο Πίνακας 9.5 δείχνει τις τιμές των δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης της Apple στις 15 Ιανουαρίου 2016, όπως δημοσιεύθηκαν στην ιστοσελίδα της εφημερίδας The Wall Street Journal.

- Το πλαίσιο A δείχνει τις τιμές των δικαιωμάτων με διαφορετική τιμή εξάσκησης αλλά με την ίδια ημερομηνία λήξης, τον στις 18 Μαρτίου 2016.
- Το Πλαίσιο B δείχνει τις τιμές των δικαιωμάτων με διαφορετική ημερομηνία λήξης αλλά την ίδια τιμή εξάσκησης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.5 Τιμές για τα Δικαιώματα Αγοράς και Πώλησης της Apple
Στο κλείσιμο της Παρασκευής 15 Ιανουαρίου 2016
Τιμή κλεισίματος μετοχής Apple = \$97,13

A. Λήξη 18 Μαρτίου

Δικαιώματα αγοράς				Δικαιώματα πώλησης		
Τιμή εξάσκησης	Τιμή δικαιώματος αγοράς	Εσωτερική αξία	Χρονική αξία του δικαιώματος αγοράς	Τιμή δικαιώματος πώλησης	Εσωτερική αξία	Χρονική αξία δικαιώματος πώλησης
90,00	\$9,70	\$7,13	\$2,57	\$2,92	\$0,00	\$2,92
92,50	8,05	4,63	3,42	3,75	0,00	3,75
95,00	6,50	2,13	4,37	4,75	0,00	4,75
97,50	5,15	0,00	5,15	6,00	0,37	5,63
100,00	4,02	0,00	4,02	7,30	2,87	4,43
105,00	2,28	0,00	2,28	10,54	7,87	2,67

B. Τιμή εξάσκησης 95

Δικαιώματα αγοράς				Δικαιώματα πώλησης		
Μήνας λήξης	Τιμή δικαιώματος αγοράς	Εσωτερική αξία	Χρονική αξία του δικαιώματος αγοράς	Τιμή δικαιώματος πώλησης	Εσωτερική αξία	Χρονική αξία δικαιώματος πώλησης
12 Φεβρουαρίου	5,75	2,13	3,62	3,60	0,00	3,60
18 Μαρτίου	6,50	2,13	4,37	4,75	0,00	4,75
15 Ιουλίου	9,51	2,13	7,38	8,00	0,00	8,00

Εσωτερική αξία δικαιώματος αγοράς = Τιμή της μετοχής - Τιμή εξάσκησης, ή μηδέν, οποιοδήποτε είναι μεγαλύτερο
Εσωτερική αξία δικαιώματος πώλησης = Τιμή εξάσκησης - Τιμή της μετοχής, ή μηδέν, οποιοδήποτε είναι μεγαλύτερο
Αξία χρόνου του δικαιώματος = Τιμή του δικαιώματος - Εσωτερική αξία

ΠΗΓΗ: The Wall Street Journal, January 16, 2016. Χρησιμοποιείται με την άδεια του Dow Jones & Company, Inc. via Copyright Clearance Center.

Η Αποτίμηση των Δικαιωμάτων: Μερικά Παραδείγματα

Μπορούμε να ανακαλύψουμε τα παρακάτω:

- Σε μια δεδομένη τιμή του υποκείμενου στοιχείου και του χρόνου λήξης, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος αγοράς, τόσο χαμηλότερη είναι η εσωτερική του αξία και τόσο λιγότερο ακριβό είναι το δικαίωμα.
- Σε μια δεδομένη τιμή του υποκείμενου στοιχείου και του χρόνου λήξης, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος πώλησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η εσωτερική του αξία και τόσο πιο ακριβό είναι το δικαίωμα

Η Αποτίμηση των Δικαιωμάτων: Μερικά Παραδείγματα

Μπορούμε να ανακαλύψουμε τα παρακάτω (συνέχεια):

- Όσο πιο κοντά βρίσκεται η τιμή εξάσκησης στην τρέχουσα τιμή του υποκείμενου τίτλου, τόσο μεγαλύτερη είναι η χρονική αξία του δικαιώματος.
- Δικαιώματα πάνω από το χρηματικό τους ισοδύναμο έχουν χαμηλότερη χρονική αξία.
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος έως τη λήξη σε μια δεδομένη τιμή εξάσκησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δικαιώματος

Συμφωνίες Ανταλλαγής

- Οι συμφωνίες ανταλλαγής είναι συμβόλαια που επιτρέπουν στους διαπραγματευτές να μεταβιβάσουν κινδύνους.
 - *Τη συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων που επιτρέπει στο ένα μέρος της συμφωνίας ανταλλαγής—έναντι μιας αμοιβής—να μεταβάλει τη ροή πληρωμών που πραγματοποιεί ή λαμβάνει.*
 - *Οι συμφωνίες ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (Credit-default swaps ή CDS) είναι πιο πρόσφατες. Τα CDS είναι μια μορφή ασφάλισης που επιτρέπει στον αγοραστή να κατέχει ένα ομόλογο ή μια υποθήκη στεγαστικού δανείου χωρίς να αναλαμβάνει τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμής.*

Κατανοώντας τις Συμφωνίες Ανταλλαγής Επιτοκίου

- Οι **συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου** είναι συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων για ανταλλαγή περιοδικών πληρωμών επιτοκίου σε κάποια μελλοντική περίοδο, με βάση ένα συμφωνημένο ύψος κεφαλαίου—που καλείται **θεωρητικό κεφάλαιο**.
- Ο όρος **θεωρητικό** χρησιμοποιείται εδώ επειδή το κεφάλαιο μιας **συμφωνίας ανταλλαγής** δεν έχει δανειστεί ούτε δανείζεται, ούτε έχει ανταλλαχθεί.

Κατανοώντας τις Συμφωνίες Ανταλλαγής Επιτοκίου

- Στην απλούστερη μορφή της συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίου, το ένα μέρος συμφωνεί να κάνει τις πληρωμές με βάση ένα σταθερό επιτόκιο, και σε αντάλλαγμα το άλλο μέρος συμφωνεί να κάνει τις πληρωμές με βάση ένα κυμαινόμενο επιτόκιο.
 - Το αποτέλεσμα αυτής της συμφωνίας είναι να μετατραπούν οι πληρωμές σταθερού επιτοκίου σε πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου

Κατανοώντας τις Συμφωνίες Ανταλλαγής Επιτοκίου

Σχήμα 9.1 Μια Συμφωνία Ανταλλαγής Επιτοκίων. Η τράπεζα συμφωνεί να καταβάλλει ένα σταθερό επιτόκιο στο διαπραγματευτή της συμφωνίας ανταλλαγής σε αντάλλαγμα για πληρωμές που βασίζονται σε κυμαινόμενο επιτόκιο. Οι πληρωμές σταθερού επιτοκίου αντιστοιχούν στο εισόδημα από χορήγηση δανείων της τράπεζας, ενώ οι πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου αντιστοιχούν στις υποσχόμενες πληρωμές στους κατόχους των καταθέσεων της τράπεζας.



ΕΦΑΡΜΟΖΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ

Τι Έκανε η Διαχείριση Μακροπρόθεσμου Κεφαλαίου;

- Η Διαχείριση Μακροπρόθεσμου Κεφαλαίου είχε εμπλακεί σε ένα μεγάλο αριθμό περίπλοκων κερδοσκοπικών συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων και πώλησης δικαιωμάτων προαίρεσης, που απέτυχαν όλες ταυτόχρονα.
- Μεγάλες τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία και εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, με τις οποίες η Διαχείριση Μακροπρόθεσμου Κεφαλαίου έκανε δουλειές, διέτρεχαν όλες κίνδυνο χρεοκοπίας.
- Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν είχε άλλη επιλογή από το να επέμβει και να διασφαλίσει ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα παρέμενε αξιόπιστο.

Τιμολόγηση και Χρήση Συμφωνιών Ανταλλαγής Επιτοκίων

- Η τιμολόγηση συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων σημαίνει να υπολογιστεί το σταθερό επιτόκιο που πρέπει να καταβληθεί.
- Οι χρηματοοικονομικές εταιρείες ξεκινούν επισημαίνοντας το επιτόκιο της αγοράς σε ένα κρατικό ομόλογο με την ίδια λήξη όπως η συμφωνία ανταλλαγής, που ονομάζεται *σημείο αναφοράς*
- Το επιτόκιο που καταβάλλεται από τον πληρωτή σταθερού επιτοκίου, που ονομάζεται *επιτόκιο συμφωνίας ανταλλαγής*, θα είναι το επιτόκιο του σημείου αναφοράς συν ένα ασφάλιστρο κινδύνου.

Τιμολόγηση και Χρήση Συμφωνιών Ανταλλαγής Επιτοκίων

- Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου σημείου αναφοράς και του επιτοκίου συμφωνίας ανταλλαγής, που ονομάζεται **περιθώριο επιτοκίων συμφωνίας ανταλλαγής**, είναι ένα μέτρο κινδύνου.
 - Το περιθώριο επιτοκίων συμβάσεων ανταλλαγής έχει προσελκύσει μεγάλη προσοχή ως μέτρο συστημικού κινδύνου, ή του συνολικού κινδύνου στην οικονομία
 - Όταν διευρύνεται, σηματοδοτεί ότι οι γενικές οικονομικές συνθήκες χειροτερεύουν.

Τιμολόγηση και Χρήση Συμφωνιών Ανταλλαγής Επιτοκίων

- Ποιος χρησιμοποιεί όλες αυτές τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου;
 - Τράπεζες
 - Βραχυπρόθεσμα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου
 - Αγοράζει μακροπρόθεσμα ομόλογα σταθερού επιτοκίου
 - Οι μεταβολές στην κλίση της καμπύλης απόδοσης δημιουργούν κίνδυνο
 - Διαχειριστές δημοσίου χρέους
 - Μακροπρόθεσμα ομόλογα σταθερού επιτοκίου φθηνότερα
 - Προτιμούν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κυμαινόμενου επιτοκίου για να εξισορροπήσουν τα έσοδα με τα έξοδά τους

Τιμολόγηση και Χρήση Συμφωνιών Ανταλλαγής Επιτοκίων

- Ο κίνδυνος ότι ένας από τους συμβαλλόμενους θα αθετήσει την υπόσχεσή του.
 - Ο κίνδυνος αυτός δεν είναι πολύ υψηλός επειδή ο άλλος συμβαλλόμενος μπορεί να συνάψει μια άλλη συμφωνία ώστε να αντικαταστήσει αυτή που απέτυχε.
- Σε αντίθεση με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα δικαιώματα προαίρεσης, οι συμφωνίες ανταλλαγής δεν συνάπτονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια
 - Οι συμφωνίες ανταλλαγής είναι πολύ δύσκολο να μεταπωληθούν

Ο VIX: Εκείνο που Φοβάσαι Είναι η Απουσία του Ίδιου του Φόβου

- Ο VIX (<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/VIXCLS>) αποκαλείται ως ο δείκτης φόβου. Είναι ένα μέτρο της αβεβαιότητας και του κινδύνου που βλέπουν οι επενδυτές στο εγγύς μέλλον (συγκεκριμένα, τις επόμενες 30 ημέρες).
 - Τεκμαρτή μεταβλητότητα
 - Όταν η τεκμαρτή μεταβλητότητα είναι χαμηλή, η χρηματιστηριακή ρευστότητα και οι αποτιμήσεις είναι συνήθως υψηλές.
 - Όταν η τεκμαρτή μεταβλητότητα είναι υψηλή, η διαπραγμάτευση των μετοχών γίνεται πιο δύσκολη και οι αποτιμήσεις προβληματικές
- Η χαμηλή μεταβλητότητα προκαλεί εφησυχασμό.

Συμφωνίες Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου

- Το CDS είναι ένα πιστωτικό παράγωγο που επιτρέπει στους δανειστές να ασφαλίζουν τον εαυτό τους έναντι του κινδύνου αθέτησης ενός οφειλέτη.
- Ο αγοραστής ενός CDS κάνει πληρωμές—όπως ασφαλιστικά ποσά—στον πωλητή, και ο πωλητής συμφωνεί να πληρώσει τον αγοραστή εάν το υποκείμενο δάνειο ή η ασφάλεια αθετήσει.
- Ο αγοραστής του CDS πληρώνει μια αμοιβή για να μεταφέρει τον κίνδυνο αθέτησης—τον πιστωτικό κίνδυνο—στον πωλητή του CDS
- Μια συμφωνία CDS συνήθως διαρκεί αρκετά χρόνια και προβλέπει ότι η ασφάλιση θα χρησιμοποιηθεί για να προστατεύσει την αδυναμία πληρωμής είτε του αγοραστή είτε του πωλητή της ασφάλειας

Συμφωνίες Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου

Τα CDS συνέβαλαν στη χρηματοοικονομική κρίση με τρεις κυρίως τρόπους:

1. Ενίσχυσαν την αβεβαιότητα σχετικά με το ποιος φέρει τον πιστωτικό κίνδυνο ενός συγκεκριμένου δανείου ή ασφάλειας,
2. Κατέστησαν τους κορυφαίους πωλητές των CDS πιο ευάλωτους, και
3. Κατέστησαν ευκολότερο για τους πωλητές των ασφαλειών να αναλάβουν και να αποκρύψουν τον κίνδυνο.

Συμφωνίες Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου

- Επειδή τα συμβόλαια CDS αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (over the counter – OTC), ακόμα και οι διαπραγματευτές δεν μπορούν να εντοπίσουν αυτούς που λαμβάνουν θέση στη μια πλευρά της ανταλλαγής.
- Εφόσον οι συναλλαγές CDS στερούνται διαφάνειας, η παρατεταμένη ανησυχία είναι ότι η αποτυχία ενός ιδρύματος θα μπορούσε να καταρρεύσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του.