

ΟΡΙΣΜΟΣ, ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ

Νικόλαος Παύλου
ΤΕΙ Λάρισας

Πάυλος Γολέμης
Π&Κ ΑΕΠΕΥ Λάρισας

Περίληψη

Η Παγκοσμιοποίηση έχει επιδράσει και στον τομέα της Οικονομίας καθώς όπως βλέπουμε σήμερα δημιουργείται ενιαίο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοοικονομικών εργαλείων. Οι επενδυτές όμως δεν έχουν την απαραίτητη ενημέρωση πάνω στα χρηματοοικονομικά εργαλεία που διαπραγματεύονται σήμερα στην Αγορά. Γι' αυτό και ο σκοπός αυτού του κείμενου είναι να γίνει μία αναφορά για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που διαπραγματεύονται σήμερα και στα οποία μπορεί να επενδύσει και ο πιο απλός επενδυτής. Τα προϊόντα κατηγοριοποιούνται ανάλογα με το αντικείμενο διαπραγμάτευσης και τονίζονται τα βασικά χαρακτηριστικά τους και η απόδοσή τους.

Λέξεις Κλειδιά: Χρηματοοικονομικά Εργαλεία, Επιτόκιο, Μετοχές, Συνάλλαγμα, Παράγωγα, Αμοιβαία Κεφάλαια.

Εισαγωγή

Στην εποχή μας υπάρχει πληθώρα επενδυτικών και χρηματοοικονομικών εργαλείων. Ανάλογη της επενδυτικής επιλογής είναι ο κίνδυνος και η απόδοση. Το μεγαλύτερο κίνδυνο όπως είναι αναμενόμενο παρουσιάζουν οι μετοχές αλλά ταυτόχρονα ο υψηλός κίνδυνος μπορεί να οδηγήσει και σε υψηλές αποδόσεις. Ο επενδυτής που θέλει χαμηλό κίνδυνο μπορεί να οδηγηθεί σε διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου διότι τα διαφορετικά προϊόντα αντιδρούν διαφορετικά σε διάφορες περιόδους κρίσης (Θεοδωρόπουλος, 2000).

Ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο ορίζεται ως ένα συμβόλαιο που αυξάνει την αξία ενός περυσιακού στοιχείου μιας οντότητας και την υποχρέωση μιας άλλης οντότητας επισημαίνοντας ότι τα χρηματοοικονομικά εργαλεία αντιπροσωπεύουν μία αξία χωρίς όμως να κατέχουν μια εσωτερική αξία (European Central Bank, 2005). Τα χρηματοοικονομικά εργαλεία χρησιμοποιούνται στις παρακάτω αγορές:

- Αγορές με εργαλεία επιτοκιακά.
- Αγορές Μετοχών.
- Αγορές Χρήματος.
- Αγορές Συναλλάγματος.
- Άλλες χρηματοοικονομικές αγορές (πιστωτικά παράγωγα και παράγωγα εμπορευμάτων).
- Αγορές Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Σκοπός αυτού του κειμένου είναι να παρουσιάσουμε τα σημαντικότερα χρηματοοικονομικά εργαλεία (παράρτημα, πίνακας 1), τους ορισμούς τους, τα χαρακτηριστικά τους και τις αποδόσεις και τους κινδύνους τους.

Αγορές με Εργαλεία Επιτοκιακά

Το πρώτο εργαλείο αυτής της κατηγορίας είναι οι αποταμιεύσεις που εκφράζονται κυρίως ως η δημιουργία ενός λογαριασμού σε μία τράπεζα με ανταμοιβή κάποιο συγκεκριμένο επιτόκιο. Ο επενδυτής μπορεί να πάρει τα χρήματα του όποτε κρίνει σωστότερη χρονική στιγμή αλλά υπάρχουν και ορισμένες περιπτώσεις όπου μπορεί ο διακανονισμός να ορίζει ότι τα χρήματα θα πρέπει να παραμείνουν για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο λογαριασμό. Ουσιαστικά για τις τράπεζες αυτά τα εργαλεία αποτελούν μια υποχρέωση προς τους πελάτες τους. Αυτά χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, τα βραχυπρόθεσμα, μικρότερα του ενός έτους και τα μακροπρόθεσμα, μεγαλύτερα του ενός έτους. Φυσικά τα επιτόκια επηρεάζονται από τα τρέχοντα επιτόκια που καταρτίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η Τράπεζα για την αποπληρωμή των τόκων ουσιαστικά δανείζει το ποσό που επένδυσε ένας άλλος επενδυτής σε κάποιον άλλον. Αυτό το σύστημα ονομάζεται "fractional-reserve banking". Το μεγάλο πλεονέκτημα των αποταμιεύσεων είναι ο μηδενικός κίνδυνος αφού λιγότερα χρήματα από αυτά που επένδυσε κάποιος δε γίνεται να λάβει, αλλά από την άλλη η απόδοση δε θα είναι μεγάλη αφού τα επιτόκια κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα.

Ένα άλλο εργαλείο είναι τα δάνεια όπου είναι και αυτό μιας μορφής χρέος. Τα δάνεια βοηθούν στην αναδιανομή του χρήματος μεταξύ του δανειστή και του δανειζόμενου. Ο δανειζόμενος παίρνει κάποια χρήματα από τον δανειστή και η αποπληρωμή έχει κάποιο κόστος, το γνωστό τόκο. Τα δάνεια βοηθούν στην αύξηση του προσφοράς χρήματος. Υπάρχουν δύο κατηγορίες δανείων, τα ασφαλή και τα μη ασφαλή. Στα ασφαλή δάνεια ο δανειστής έχει το δικαίωμα κατάσχεσης κάποιου περιουσιακού στοιχείου του δανειζόμενου σε περίπτωση αθέτησης της υποχρέωσης. Το πιο συνηθισμένο είδος δανείου είναι το στεγαστικό όπου η Τράπεζα έχει το δικαίωμα κατάσχεσης της οικίας σε περίπτωση μη αποπληρωμής του χρέους. Τα μη ασφαλή δάνεια είναι οι ακάλυπτες επιταγές, χρέη πιστωτικών καρτών, προσωπικά δάνεια, εταιρικά ομολογιακά δάνεια.

Τρίτο εργαλείο αυτής της κατηγορίας είναι τα χρεωστικά διαπραγματεύσιμα εργαλεία όπως είναι τα κρατικά χρεόγραφα, κρατικά ομόλογα, ομολογίες χρέους. Αυτά τα προϊόντα παρέχουν το απεριόριστο δικαίωμα στο δανειστή να λάβει εισόδημα με μορφή τόκου σε προκαθορισμένη ημερομηνία. Τα κρατικά ομόλογα αναφέρονται σε ομόλογα που εκδίδονται από την κυβέρνηση μιας χώρας και δεν έχουν καθόλου πιστωτικό κίνδυνο γιατί η κυβέρνηση μπορεί ακόμη και να αυξήσει τους φόρους για να αποπληρώσει το ομόλογο. Ωστόσο ο συναλλαγματικός κίνδυνος υπάρχει για τους ξένους επενδυτές και υπάρχει και κίνδυνος πληθωρισμού λόγω αλλαγής των τιμών σε διαφορετικές περιόδους. Για τον κίνδυνο πληθωρισμού υπάρχουν τα κρατικά ομόλογα προστασίας από τον πληθωρισμό όπου το επιτόκιο παραμένει σταθερό ανεξαρτήτως της πορείας του πληθωρισμού. Η διάρκειά τους ποικίλει μεταξύ δέκα και τριάντα ετών.

Τελευταίο εργαλείο αυτής της κατηγορίας είναι τα επιτοκιακά παράγωγα. Σε αυτά η απόδοση εξαρτάται από την αξία των επιτοκίων. Αυτά τα προϊόντα έχουν γνωρίσει πολύ μεγάλη άνθηση και πλέον σήμερα αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα της Αγοράς Παραγώγων παγκοσμίως (Hull, 2003, p.93). Οι πιο σημαντικές κατηγορίες είναι οι interest rate swaps, οι interest rate cap, οι interest rate swaption, τα bond option, οι forward rate agreement και τα interest rate futures. Οι interest rate swaps είναι ανταλλαγή των τοκισμένων πληρωμών με τις ταμειακές ροές ενός άλλου. Μπορούν να χρησιμοποιηθούν από αντισταθμιστές για την διαχείριση σταθερών ή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι interest rate cap έχουν σχεδιαστεί για να μειώνουν την έκθεση των επιχειρήσεων σε ανοδικές κινήσεις των επιτοκίων. Οι

interest rate swaption είναι δικαιώματα (options) πάνω σε interest rate swaps. Δίνουν το δικαίωμα σε κάποιον να εισέλθει σε ένα interest rate swap σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον και να συμμετέχει κανονικά στο συμβόλαιο από τη χρονική στιγμή εισαγωγής και μέχρι την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου. Τα bond options λειτουργούν όπως τα stock options με τη διαφορά ότι η υποκείμενη αξία είναι ένα ομόλογο και η αξία του συμβολαίου εξαρτάται από τις κινήσεις των επιτοκίων και όχι από την τιμή μιας μετοχής. Οι forward rate agreement είναι ένα προθεσμιακό συμβόλαιο όπου κάποιος πληρώνει με σταθερό επιτόκιο και λαμβάνει μεταβαλλόμενο επιτόκιο ίσο με το επιτόκιο που προσφέρουν οι τράπεζες. Τέλος τα interest rate futures είναι futures με υποκείμενη αξία ένα επιτόκιο. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος όλων αυτών των προϊόντων είναι η αβεβαιότητα της κίνησης των επιτοκίων αφού οι διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες στην αγορά μπορεί να οδηγήσει σε κατακόρυφη μείωση των επιτοκίων.

Εργαλεία Κεφαλαιαγοράς

Τα εργαλεία αυτού του είδους συνήθως είναι οι μετοχές εκτός από τις μετοχές αμοιβαίων κεφαλαίων και τα παράγωγα επί μετοχών. Αυτού του είδους τα προϊόντα παρέχουν δικαιώματα ιδιοκτησίας στον κάτοχό του. Ο κάτοχος έχει το δικαίωμα μερίσματος από τα κέρδη σε περίπτωση ρευστοποίησης. Οι μετοχές χωρίζονται στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο και σε αυτές που δεν είναι εισηγμένες. Η πορεία μιας μετοχής επηρεάζεται όχι μόνο από την αποδοτικότητα της ίδιας της εταιρίας αλλά και από γεγονότα που επηρεάζουν ολόκληρο τον κλάδο ή ακόμη και ολόκληρη την οικονομία. Οι εταιρίες προσπαθούν να αποφύγουν μεγάλες διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής τους γιατί όπως είναι γνωστό μετά από μεγάλες ανόδους ακολουθούν μεγάλοι κάθοδοι (Fortune, 2003). Ο μεγαλύτερος κίνδυνος αυτών των εργαλείων είναι η αβεβαιότητα που παρέχουν οι ιστορικές τιμές εξαιτίας των διακυμάνσεων των τιμών.

Τα παράγωγα προϊόντα αυτής της κατηγορίας είναι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επί μετοχών και επί δεικτών και τα Δικαιώματα επί μετοχών και επί δεικτών. Τα ΣΜΕ είναι τυποποιημένα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης όπου η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση. Ένα ΣΜΕ αντιπροσωπεύει 100 μετοχές. Στα ΣΜΕ 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 ΣΜΕ παραδίδει στον αγοραστή του ΣΜΕ αριθμό μετοχών ίσο με το μέγεθος του συμβολαίου και λαμβάνει από αυτόν το ποσό του τελικού διακανονισμού. Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η αξία του συμβολαίου υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή αυτή επί το μέγεθος του συμβολαίου (100 μετοχές). Τα ΣΜΕ επί δεικτών έχουν ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με αυτά με τα ΣΜΕ επί μετοχών με τη μόνη διαφορά ότι ο η τιμή του δείκτη πολλαπλασιάζεται με τον αντίστοιχο πολλαπλασιαστή για να εκφραστεί σε χρηματικές μονάδες.

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 (πώλησης) γίνεται μεταφορά των αντίστοιχων μετοχών από τη μερίδα του πωλητή (αγοραστή) στη μερίδα του αγοραστή (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. Τα δικαιώματα επί δεικτών έχουν ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με τα δικαιώματα επί μετοχών με τη διαφορά ότι είναι Ευρωπαϊκού τύπου, δηλαδή η εξάσκηση του δικαιώματος μπορεί να γίνει μόνο κατά τη λήξη του συμβολαίου.

Εργαλεία Αγορών Χρήματος

Τα εργαλεία αυτής της κατηγορίας είναι οι απαιτήσεις αγοράς χρήματος, απαιτήσεις στην αγορά ομολόγων, απαιτήσεις σε ακίνητα, απαιτήσεις σε κερδοσκοπικά κεφάλαια και απαιτήσεις σε παράγωγα αντίστοιχων κατηγοριών. Στην αγορά χρήματος διαπραγματεύονται απαιτήσεις που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Οι τίτλοι που διαπραγματεύονται έχουν μεγάλες ονομαστικές αξίες και χαμηλό κίνδυνο αθέτησης. Οι κύριοι εκδότες αυτών των εργαλείων είναι το Θησαυροφυλάκιο των ΗΠΑ, οργανισμοί που χρηματοδοτούνται από το κράτος, μεγάλες τράπεζες και μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις. Σημαντικό ρόλο παίζουν οι έμποροι χρεογράφων και οι χρηματιστές που εξειδικεύονται σε ιδιαίτερους τίτλους. Οι έμποροι αγοράζουν και πωλούν από τα αποθέματα των χρεογράφων και έτσι κινείται η αγορά. Έτσι αυξάνει η ρευστότητα των τίτλων. Τα πιο σημαντικά εργαλεία είναι τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, οι συμφωνίες επαναγοράς τίτλων, οι εγγυητικές επιστολές και τα commercial papers.

Τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου αποτελούν κρατική υποχρέωση και γι' αυτό δεν περιέχουν κίνδυνο αθέτησης. Κυμαίνεται η διάρκειά τους μεταξύ τριών μηνών και ενός έτους και αγοράζονται κυρίως για λόγους ρευστότητας. Οι συμφωνίες επαναγοράς είναι πωλήσεις ενός βραχυπρόθεσμου χρεογράφου με τον όρο μετά από μια συγκεκριμένη περίοδο ο αρχικός πωλητής θα επαναγοράσει σε μια προσυμφωνημένη τιμή. Είναι αλλιώς γνωστή ως REPOS και η διάρκειά τους είναι πολύ μικρή (1 ημέρα). Μια εγγυητική επιστολή αντιπροσωπεύει την υπευθυνότητα με την οποία αναλαμβάνει μια τράπεζα την μελλοντική πληρωμή ενός πελάτη. Χρησιμοποιούνται στις εμπορικές συναλλαγές για τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου και διαρκούν έναν έως εννέα μήνες. Τα commercial papers είναι μη εγγυημένες υποχρεώσεις που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις. Η λήξη τους κυμαίνεται από μερικές ημέρες έως έντεκα μήνες και εκδίδονται κυρίως από νομικά πρόσωπα, χρηματοδοτικές εταιρίες και από εταιρίες χαρτοφυλακίου εμπορικών τραπεζών.

Η αγορά ομολόγων διαφέρει από την χρηματαγορά ως προς το ότι τα εργαλεία της διαρκούν από δύο μέχρι δέκα έτη, ενώ υπάρχουν και ομόλογα τριαντακονταετίας. Οι μεγαλύτεροι εκδότες ομολόγων είναι οι κρατικές κυβερνήσεις. Τα κυριότερα είδη ομολόγων είναι τα: ομόλογα του δημοσίου (government bonds), εταιρικά ομόλογα (corporate bonds), χρεόγραφα κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate bonds), ευρω-ομόλογα (Eurobonds), τα μεσοπρόθεσμα χρεόγραφα (medium term bonds) και τα μεσοπρόθεσμα ευρω-ομόλογα (medium term eurobonds). Τα περισσότερα ομόλογα έχουν «κουπόνι», δηλαδή καταβάλλουν σε τακτά χρονικά διαστήματα τους τόκους. Υπάρχουν όμως και ομόλογα χωρίς κουπόνι (zero coupon bonds) τα οποία συνήθως είναι μεγαλύτερης διάρκειας. Όταν αυξάνονται (μειώνονται) τα επιτόκια, οδηγούμαστε σε

μείωση (αύξηση) των τιμών των ομολόγων που έχει αρνητική (θετική) επίδραση για τον κάτοχο (Ciner, 2007).

Τα τελευταία χρόνια μια αγορά που συνεχώς γνωρίζει άνθηση είναι η αγορά ακίνητης περιουσίας. Οι επενδύσεις πλέον σε ακίνητα γίνονται όλο και πιο συχνές και οι αποδόσεις ολοένα και μεγαλώνουν. Οι αποδόσεις απορρέουν από την αύξηση της τιμής του ακινήτου καθώς και από την είσπραξη ενοικίου. Αυτά τα δύο χαρακτηριστικά επηρεάζονται από την γενική πορεία της οικονομίας καθώς επίσης από τις μεταβολές των προτιμήσεων των αγοραστών και των ενοικιαστών. Ένας πολύ πρόσφατος τρόπος επένδυσης είναι η επένδυση στο ενεργητικό εταιριών ακίνητης περιουσίας. Κίνδυνο αυτής της αγοράς αποτελούν οι φυσικές καταστροφές (σεισμοί και πυρκαγιές).

Η επόμενη κατηγορία είναι τα ευρέως γνωστά hedge funds όπου ο αρχικός τους σκοπός όπως μαρτυρά και το όνομά τους ήταν η αντιστάθμιση του κινδύνου. Είναι ουσιαστικά εκλεκτικές επενδυτικές κοινοπραξίες οργανωμένες ως ιδιωτικοί συνεταιρισμοί, την διαχείριση των οποίων έχουν αναλάβει επαγγελματίες διαχειριστές, ενώ δεν είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό (Ανδρουλάκη, 2003). Εξαιτίας του ιδιωτικού τους χαρακτήρα έχουν λιγότερους περιορισμούς στη χρήση μόχλευσης, short-selling και παραγώγων από άλλα επίσημα θεσμοθετημένα επενδυτικά εργαλεία, όπως π.χ. τα αμοιβαία κεφάλαια. Αυτό επιτρέπει τη χρήση επενδυτικών στρατηγικών που διαφέρουν σημαντικά από τις παραδοσιακές θέσεις αγοράς χωρίς μόχλευση (European Fund and Asset Management Association, 2005). Επενδυτές αυτών των προϊόντων είναι είτε θεσμικοί επενδυτές είτε οικογένειες με υψηλό εισόδημα καθώς το ελάχιστο ποσό επένδυσης είναι €100.000. Οι επενδυτές για να εξαγοράσουν την επένδυσή τους είναι υποχρεωμένοι να περιμένουν ένα έτος (lock-up period). Διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, στα US hedge funds και στα offshore hedge funds αναλόγως με το κοινό στο οποίο θέλουν να απευθυνθούν. Για Αμερικανούς επενδυτές προορίζεται η πρώτη κατηγορία ενώ για μη Αμερικανούς επενδυτές ή εταιρίες απαλλαγμένες από τη φορολογία απευθύνεται η δεύτερη κατηγορία.

Τα παράγωγα που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία είναι τα παράγωγα επί προϊόντων της χρηματαγοράς και επί προϊόντων της αγοράς ομολόγων. Πιο συγκεκριμένα είναι τα ΣΜΕ και τα δικαιώματα επί του ΣΜΕ Eurodollar και επί του ΣΜΕ Euribor. Τα ΣΜΕ επί Eurodollar είναι ΣΜΕ όπου η συμφωνία έγινε στο Αμερικάνικο νόμισμα αλλά σε μια τράπεζα εκτός Αμερικής. Από εκεί και μετά το συμβόλαιο αυτό λειτουργεί όπως τα συνηθισμένα ΣΜΕ. Το Euro Interbank Offered Rate ή όπως είναι γνωστό ως Euribor, είναι ο μέσος όρος των επιτοκίων που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για το δανεισμό τίτλων σε άλλες τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Χρηματαγορά. Άρα ΣΜΕ επί του Euribor είναι ένα ΣΜΕ όπως όλα τα άλλα ΣΜΕ με τη μόνη διαφορά ότι η υποκείμενη αξία είναι το Euribor. Αντίστοιχα τα δικαιώματα επί ΣΜΕ του Euribor παρουσιάζει τις ίδιες ιδιότητες με τα δικαιώματα επί των μετοχών με τη μόνη διαφορά την υποκείμενη αξία.

Τα παράγωγα επί ομολόγων διακρίνονται στα εξής: ΣΜΕ και δικαιώματα με υποκείμενη αξία ομόλογα, δικαιώματα επί ΣΜΕ ομολόγων και Συμφωνίες Επαναγοράς. Τα τρία πρώτα προϊόντα λειτουργούν όπως και τα κοινά παράγωγα. Οι συμφωνίες Επαναγοράς στην ουσία είναι βραχυπρόθεσμα δάνεια, από μία ημέρα έως δύο εβδομάδες, κατά το οποίο διάστημα γίνεται πώληση ομολόγων από κάποιον ο οποίος έχει το δικαίωμα επαναγοράς αυτών των ομολόγων σε μια προκαθορισμένη τιμή σε μια μελλοντική προκαθορισμένη ημερομηνία.

Εργαλεία Αγορών Συναλλάγματος

Η αγορά συναλλάγματος αποτελεί την αγορά με την μεγαλύτερη ρευστότητα καθώς οι συναλλαγές γίνονται επί νομισμάτων και οι διακανονισμοί λαμβάνουν χώρα αυτόματα. Η αγορά αυτή ασχολείται με ανταλλαγές χρηματικών αξιών διαφόρων νομισμάτων. Συγκεκριμένα κάποιος κάτοικος της Ευρωπαϊκής Ένωσης θέλει να ταξιδέψει στις ΗΠΑ. Είναι υποχρεωμένος να ανταλλάξει τα ευρώ του και να τα κάνει δολάρια. Φυσικά η τιμή του ενός νομίσματος διαφέρει από το άλλο και ο κάτοχος ανταλλάσει το νόμισμα με την ισοτιμία που παίζεται εκείνη τη στιγμή. Ο κάτοχος όμως αλλάζοντας το νόμισμά του παίρνει αμέσως το άλλο νόμισμα. Γι' αυτό ξεκινώντας είπαμε ότι αυτή η αγορά παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ρευστότητα.

Τα παράγωγα που εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία είναι τα παράγωγα επί συναλλάγματος. Υπάρχουν τα *currency futures*, τα *currency swaps* και τα *currency options*. Όλα αυτά διατηρούν τις ιδιότητες της κάθε γενικής κατηγορίας που ανήκουν και η μόνη διαφορά είναι ότι η υποκείμενη αξία είναι μια νομισματική αξία. Συμφωνείται δηλαδή η ανταλλαγή μιας ποσότητας μιας νομισματικής αξίας για ένα άλλο νόμισμα σε μια συγκεκριμένη τιμή και σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον. Ο βασικός κίνδυνος αυτής της κατηγορίας είναι η αιφνίδια υποτίμηση ή η αιφνίδια ανατίμηση του νομίσματος μιας χώρας που οδηγεί σε δραματικές αλλαγές στις ισοτιμίες των νομισμάτων (Walter and Lopez, 1997).

Πιστωτικά Παράγωγα και Παράγωγα επί Εμπορευμάτων

Τα πιστωτικά παράγωγα είναι προϊόντα όπου η τιμή και η αξία τους εξαρτάται από την δυνατότητα του αντισυμβαλλόμενου να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Τα πιο γνωστά προϊόντα αυτής της κατηγορίας είναι οι συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικών κινδύνων (*credit default swaps*), οι συμβάσεις ανταλλαγής συνολικής απόδοσης (*total return swap*) και τα δικαιώματα επί πιστωτικών κινδύνων (*credit default options*). Τα πιστωτικά παράγωγα στην πιο απλή μορφή τους είναι συμβόλαια μεταξύ ενός πωλητή και ενός αγοραστή όπου ο πωλητής παρέχει προστασία έναντι προσυμφωνημένων γεγονότων που αφορούν την πιστοληπτική ικανότητα ενός τρίτου συμβαλλόμενου (Minton, Stulz and Williamson, 2005). Όταν η συμφωνία γίνεται αποκλειστικά μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων τότε αυτό το παράγωγο ονομάζεται *unfunded* πιστωτικό παράγωγο ενώ όταν στο συμβόλαιο μετέχει και ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, τότε αυτό ονομάζεται *funded* πιστωτικό παράγωγο (Hull, n.d, p.15).

Οι συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικών κινδύνων παρέχουν κάλυψη έναντι συγκεκριμένων γεγονότων ενώ οι συμβάσεις ανταλλαγής συνολικής απόδοσης παρέχουν προστασία έναντι οποιασδήποτε ζημιάς ανεξάρτητου λόγου. Οι συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικών κινδύνων σήμερα αποτελούν το 35% της συνολικής αγοράς των πιστωτικών παραγώγων. Τα δικαιώματα επί πιστωτικών κινδύνων δίνουν το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να πωλήσουν ή να αγοράσουν προστασία σε μια προκαθορισμένη τιμή και σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία. Υπάρχουν δύο συμβολαίων αυτού του τύπου: το δικαίωμα αγοράς πιστωτικής προστασίας και το δικαίωμα πώλησης πιστωτικής προστασίας. Το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αυτών των δικαιωμάτων είναι ότι εάν συμβεί κάποιο ιδιαίτερο πιστωτικό γεγονός πριν την ημερομηνία εξάσκησης τότε το δικαίωμα μπορεί να μην εξασκηθεί (Bielecki and Rutkowski, 2002, p.18).

Η αγορά Εμπορευμάτων είναι αυτή στην οποία διαπραγματεύονται πρώτες ύλες ή προϊόντα του πρωτογενούς τομέα. Αυτά τα προϊόντα διαπραγματεύονται σε ειδικές αγορές, Αγορές Εμπορευμάτων, όπου

διαπραγματεύονται σε σταθερά συμβόλαια. Οι αγορές αυτές είναι Over the Counter (OTC). Τα παράγωγα επί των εμπορευμάτων ήταν τα πρώτα που ξεκίνησαν τη διαπραγμάτευση και αργότερα ξεκίνησε η διαπραγμάτευση μετοχών, δεικτών κλπ. Τα Παράγωγα επί των εμπορευμάτων είναι τα ΣΜΕ και τα Προθεσμιακά Συμβόλαια. Αυτά παρουσιάζουν τις ιδιότητες που παρουσιάζουν και τα ΣΜΕ και τα προθεσμιακά συμβόλαια επί μετοχών με τη μόνη διαφορά ότι η υποκείμενη αξία είναι προϊόντα. Δηλαδή η τιμή του συμβολαίου εξαρτάται από την τιμή του προϊόντος που διαπραγματεύεται εκείνη τη στιγμή.

Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Τα Α/Κ παρουσίασαν μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία 15 χρόνια λόγω της παγκοσμιοποίησης της αγοράς. Ο τζίρος της αγοράς αυτής στο τέλος του 2006 ανήλθε σε €15 τρις και ο αριθμός των Α/Κ ανήλθε στα 59385 (Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2007). Ο ορισμός του Α/Κ είναι μια χρηματική δεξαμενή που συγκεντρώνει χρηματικούς πόρους από πλήθος επενδυτών. Σκοπός των επενδυτών είναι η εύρεση της καλύτερης ευκαιρίας με την καλύτερη απόδοση. Είναι μια μορφή δανεισμού αφού ο επενδυτής εξουσιοδοτεί την ομάδα του Α/Κ να επενδύσει τα κεφάλαιά του όπως αυτοί κρίνουν πιο αποτελεσματικά. Οι επενδύσεις διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, ακίνδυνες ή επικίνδυνες, σταθερού εισοδήματος ή υπεραξίας, επιτοκιακές ή μετοχικές, ελληνικές ή διεθνείς.

Ο κάθε επενδυτής αγοράζοντας μερίδια εναποθέτει την διαχείριση τους στην Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Η ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται πολλά και διαφορετικά Α/Κ. Εκτός όμως από τις ΑΕΔΑΚ υπάρχουν και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) όπου έχουν ακριβώς τις ίδιες ιδιότητες και χαρακτηριστικά με τις ΑΕΔΑΚ.

Τα Α/Κ ανάλογα με τις ιδιότητές τους διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Διαχείρισης Διαθεσίμων.
- Σταθερού Εισοδήματος.
- Ομολογιών.
- Μικτά.
- Μετοχικά.
- Διεθνή.
- Εμπορευμάτων.
- Δεικτών.
- Ειδικών Κατηγοριών.
- Α/Κ κλειστού τύπου (Ε.Ε.Χ).
- Funds of Funds.

Τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων απευθύνονται σε βραχυπρόθεσμα προϊόντα της Χρηματαγοράς όπως repos, λήγοντα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, καταθέσεις προθεσμίας και στην αγορά Συναλλάγματος. Ο κίνδυνος είναι σχεδόν μηδενικός και οι αποδόσεις σταθερές αφού σχετίζονται με τα ισχύοντα επιτόκια. Οι επενδυτές που τα προτιμούν αποστρέφονται τον κίνδυνο και ακολουθούν βραχυπρόθεσμες στρατηγικές.

Τα Α/Κ αυτής της κατηγορίας επενδύουν σε τίτλους με βέβαια απόδοση. Αυτοί είναι τα ομόλογα δημοσίου, ομόλογα κρατικών εταιριών ή τραπεζών. Η απόδοση αυτού του τίτλου γίνεται με την καταβολή ενός σταθερού τόκου στους μεριδιούχους. Οι αποδόσεις εξαρτώνται από τον

πληθωρισμό καθώς η υπεραξία ισοσταθμίζεται σε περίπτωση αύξησης του πληθωρισμού.

Τα A/K Ομολογιών περιλαμβάνουν επενδύσεις μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα σε Κρατικές Ομολογίες (Governmental Bond Funds) και σε Ομολογίες Επιχειρήσεων (Corporate Bond Funds). Τα A/K αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν μεγαλύτερο κίνδυνο αλλά λόγω της υψηλής απόδοσης των τόκων ο κίνδυνος μετριάζεται.

Τα μικτά A/K συνδυάζουν διαφορετικά χαρακτηριστικά όπως εισόδημα και ανάπτυξη και περιλαμβάνουν επενδύσεις τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς όσο και σε ομολογίες και μετοχές. Αυτά τα προϊόντα τα προτιμούν κυρίως άπειροι παίκτες που δεν έχουν την εμπειρία να επενδύσουν απευθείας σε καθαρά μετοχικά A/K.

Τα μετοχικά A/K είναι αυτά που επενδύουν σε μετοχές και ενέχουν το μεγαλύτερο κίνδυνο. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές δεν δίνουν ένα σταθερό και βέβαιο μέρισμα εκτός από ένα υποχρεωτικό βάσει κανονισμού. Επιπλέον η απόδοσή τους δεν είναι σταθερή αφού η πορεία τους είναι στενά συνδεδεμένη με αυτή του γενικού δείκτη, οπότε παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις (Ritter and Zhang, 2007). Οι δύο βασικές κατηγορίες μετοχικών A/K είναι το A/K μετοχικού εισοδήματος που προσφέρουν μεγάλα μερίσματα και τα αναπτυξιακά A/K που προσφέρουν το ελάχιστο μέρισμα.

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία δημιούργησαν την ανάγκη για τη δημιουργία διεθνών A/K. Η μεταβολή των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ επηρεάζει τα διεθνή Χρηματιστήρια. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη επένδυσης κεφαλαίων μιας χώρας σε τίτλους άλλων χωρών. Μπορεί κάποιος να επενδύσει σε ομολογίες και μετοχές κοινοτικών ή μη χωρών (ΗΠΑ, Ασία) και ο κίνδυνος αυτών των A/K εξαρτάται αποκλειστικά από το είδος του A/K, δηλαδή αν είναι ομολογιών, μετοχικό ή μικτό ή αν είναι εισοδήματος ή αναπτυξιακό. Η επένδυση σε αυτά τα κεφάλαια δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής στην άνοδο που προσφέρουν κάποιες άλλες Χρηματαγορές και Κεφαλαιαγορές (Βραζιλία, Κίνα).

Τα A/K εμπορευμάτων είναι σχετικά πρόσφατα. Σε αυτού του είδους τα συμβόλαια επενδύονται κεφάλαια σε προϊόντα όπως πολύτιμα μέταλλα αλλά κυρίως σε προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων. Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται κυρίως είναι σιτάρι, καλαμπόκι, σόγια, χρυσός, άργυρος, χαλκός, ξυλεία, πετρέλαιο κλπ. Μεγάλο μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι η συνολική απόδοση μπορεί να απορροφηθεί εξαιτίας του κόστους συναλλαγής και της προμήθειας του διαμεσολαβητή.

Η επένδυση στους δείκτες αποτελεί τα A/K δεικτών. Δηλαδή επενδύονται κεφάλαια σε χρηματιστηριακούς τίτλους που συνθέτουν έναν δείκτη. Οι δείκτες αποτελούνται από τίτλους με παρόμοια χαρακτηριστικά (ομολογίες, μετοχές, εμπορεύματα). Η στρατηγική είναι η αγορά του A/K σε βαθμό που συμμετέχει ο τίτλος στο δείκτη. Η στρατηγική προσαρμόζεται αυτομάτως εφόσον αλλάξει δομή του δείκτη. Το κόστος συναλλαγής ελαχιστοποιείται αφού δεν υπάρχει το κόστος διαμεσολάβησης. Αυτά τα A/K είναι αμυντικού χαρακτήρα εκτός αν ο επενδυτής επιλέγει τίτλους από διάφορους δείκτες και προσαρμόζει ανάλογα τα μερίδια για την καλύτερη απόδοση.

Τα κεφάλαια που επενδύονται σε συγκεκριμένους κλάδους βιομηχανιών ονομάζονται A/K ειδικών κατηγοριών. Επενδύουν κεφάλαια σε μετοχές ενός ευρύτερου κλάδου. Εμφανίζουν υψηλό κίνδυνο αφού εξαρτώνται από την οικονομική κατάσταση του κλάδου. Για την αντιστάθμιση του

κινδύνου επενδύουν κεφάλαια σε ομολογίες ή και σε μετοχές που δεν ανήκουν σε έναν συγκεκριμένο κλάδο.

Τα Α/Κ κλειστού τύπου είναι χρηματιστηριακά διαπραγματεύσιμα στην Αγορά, δηλαδή εξαγοράζονται από άλλους επενδυτές στην Αγορά. Επιβάλλονται αμοιβές για τους διαχειριστές και τα μερίδια διατίθενται με πριμ (υπεραξία) ή με έκπτωση (μείωση). Το τελευταίο εξαρτάται από την προσφορά και τη ζήτηση των επενδυτών. Δηλαδή εάν σε έναν τίτλο η ζήτηση είναι μεγάλη (μικρή) και η προσφορά μικρή (μεγάλη) τότε αυτός ο τίτλος διατίθεται με πριμ (έκπτωση).

Το τελευταίο είδος Α/Κ είναι τα Funds of Funds. Η χρήση έγινε γνωστή τα τελευταία χρόνια (στην Ελλάδα τα τελευταία 2 χρόνια), και στηρίζονται στην ιδέα ότι οι επενδυτές τοποθετούν τα κεφάλαιά τους σε Α/Κ που είναι μερίδια Α/Κ (μικτά, ομολογιακά, μετοχικά). Διακρίνονται στα Μικτά, Ομολογιακά και στα Μετοχικά Funds of Funds. Το σημαντικό τους πλεονέκτημα είναι ότι ο επενδυτής μπορεί να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο διαφοροποιημένο με τίτλους άλλων Α/Κ και να καρπώνεται τις αποδόσεις τους.

Τα Χρηματοοικονομικά Εργαλεία στην Ελλάδα

Τα χρηματοοικονομικά εργαλεία στην Ελλάδα δεν είναι τόσο ανεπτυγμένα όσο είναι στις πιο ανεπτυγμένες αγορές του κόσμου (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία, Ιαπωνία, Χονγκ Κονγκ). Ωστόσο υπάρχει μια πληθώρα επιλογών για τους διαφόρους επενδυτές και τις προτιμήσεις τους. Συγκεκριμένα η Αγορά Παραγώγων βρίσκεται λίγο πίσω στην Ελλάδα και ειδικότερα τα δομημένα προϊόντα (OTC Market). Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) αυτή τη στιγμή διαπραγματεύονται ΣΜΕ και Δικαιώματα επί μετοχών και επί Δεικτών, Repos και Συμφωνίες Επαναγοράς. Επιπλέον οι OTC συναλλαγές λαμβάνουν χώρα ως Ανταλλαγές (swaps) και πιο συγκεκριμένα οι Ανταλλαγές Επιτοκίων και Συναλλάγματος και ως Συμβάσεις Ανταλλαγής Πιστωτικών Κινδύνων (Agorasti, Blanas and Golemis 2007). Τα υπόλοιπα παράγωγα προϊόντα δεν διαπραγματεύονται στην Ελλάδα. Η Αγορά Ακίνητης Περιουσίας και τα Hedge Funds στην Ελλάδα βρίσκονται σε εμβρυακό επίπεδο στην Ελλάδα. Τα Α/Κ που διαπραγματεύονται στην Ελλάδα είναι τα Ομολογιακά, τα Μετοχικά, τα Διαχείρισης Διαθεσίμων, τα Μικτά και τα Funds of Funds. Όσον αφορά τη χρήση τους, τα πιο διαδεδομένα είναι τα διαχείρισης διαθεσίμων (32,58%), τα μετοχικά λαμβάνουν 20,67%, τα ομολογιακά 18,18%, τα μικτά 10,86% και τα Funds of Funds 6,02% (παράρτημα, πίνακας 2). Αξίζει να σημειωθεί ότι τα Funds of Funds έχουν λάβει 6% της αγοράς μέσα σε δύο χρόνια.

Επίλογος

Η ζήτηση και η προσφορά χρηματοοικονομικών εργαλείων είναι τεράστια τη σημερινή εποχή. Πλέον υπάρχει μεγάλη ποικιλία εργαλείων για όλων των ειδών τους επενδυτές, για αυτούς που επενδύουν βραχυπρόθεσμα αλλά και μακροπρόθεσμα και για αυτούς που αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο ή και καθόλου. Ο ανταγωνισμός είναι πολύ έντονος οπότε και οι δημιουργοί αυτών των εργαλείων, προσπαθούν συνεχώς να δημιουργούν καινοτόμα εργαλεία έτσι ώστε να μπορούν να προσεγγίσουν περισσότερους επενδυτές. Σε αυτό το κείμενο αναφέρθηκαν οι βασικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών εργαλείων ανά τον κόσμο αλλά και στην Ελλάδα. Στην Ελλάδα δεν διαπραγματεύονται τόσο πολλά προϊόντα αλλά συνεχώς το σύστημα προχωρά και αυξάνεται ο αριθμός τους και στην Ελλάδα.

Αναφορές

- Agorasti, O., G. Blanas and P. Golemis (2007), "The Evolution and the Prospects of Contemporary Financial Instruments in Greece. The Case of Swaps", *Journal of International Business and Economy*, 8(1):7-22.
- Bielecki, T.R. and R. Rutkowski (2002), *Credit Risk: Modeling, Valuation and Modeling*, Berlin, Springer.
- Ciner, C. (2007), "Dynamic Linkages Between International Bond Markets", *Journal OF multinational Financial Management*, 17:290-303.
- European Central Bank (2005), "Statistical Classification of Financial Markets Instruments", Frankfurt, Germany.
- European Fund and Asset Management Association, (2005) "Hedge Fund Regulation in Europe: A Comparative Survey",
- Hull, J.C. (2003) *Options, Futures and Other Derivatives*. 5th ed., New Jersey: Prentice Hall.
- Minton, B.A, R. Stulz and R. Williamson (2005), "How much do Banks use credit derivatives to reduce risks?", Ohio State University.
- Ritter, J.R. and D. Zhang (2007), "Affiliated Mutual Funds and the Allocation of the Initial Public Offerings", *Journal of Financial Economics*, 86:337-368.
- Walter C. and J. Lopez (1997), "Is Implied Correlation Worth Calculating? Evidence from Foreign Exchange Options and Historical Data", *Federal Reserve Bank of New York, Research Paper*, Nr. 9730.
- Ανδρουλάκη, Ε. (2003), "HEDGE FUNDS AND THEIR PERFORMANCE", Μεταπτυχιακή Διατριβή, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2007), "Θεσμικός Επενδυτής", Νο. 72.
- Θεοδωρόπουλος, Θ.Ε. (2000), "Χρηματιστηριακές Επενδύσεις", 3^η εκδ., Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη.

Πηγές Internet

- www.adex.ase.gr [12/12/2007]
- www.wikipidea.com [11/12/2007]
- www.agii.gr [11/12/2007]
- www.ase.gr [11/12/2007]

Παράρτημα

Πίνακας 2: Εξελιξη Ενεργητικών Ελληνικής Αγορας Αμοιβαίων Κεφαλαίων
(σε εκατ.€)

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ Α/Κ	ΕΝΕΡΓ. 30/11/07	ΕΝΕΡΓ. 31/10/07	Δ%	ΕΝΕΡΓ. 01/01/07	Δ% (1)
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	1.461,9	1.564,1	-6,5	2.387,8	-38,8
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	3.091,2	3.348,7	-7,7	3.834,3	-19,4
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣ.	1.065,4	1.124,2	-5,2	1.407,9	-24,3
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞ.	7.089,7	6.930,2	2,3	4.486,4	58,0
ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4.399,1	4.876,4	-9,8	5.155,2	-14,7
ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	775,8	881,0	-11,9	1.178,0	-34,1
ΜΙΚΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	1.559,4	1.618,7	-3,7	1.455,4	7,1
ΜΙΚΤΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	1.160,1	1.194,5	-2,9	1.037,0	11,9
FUNDS OF FUNDS ΜΕΤΟΧΙΚΑ	475,2	558,5	-14,9	592,2	-19,7
FUNDS OF FUNDS ΜΙΚΤΑ	808,9	868,2	-6,8	1.928,4	-58,1
FUNDS OF FUNDS ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	225,5	267,5	-15,7	429,4	-47,5
Α/Κ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ	2.913,4	2.959,7	-1,6	868,4	235,5
ΣΥΝΟΛΟ	25.025,6	26.191,6	-4,5	24.760,5	1,1

(1) Μεταβολή 01/01/07-30/11/07

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, www.agii.gr

Πίνακας 1: Ταξινόμηση των Βασικότερων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων ανά Αγορά

1 Interest rate instruments	1.1 Deposits, loans and debt securities	1.1.1 Deposits and loans	1.1.1.1 ¹⁾ Short term (up to and including 1 year)	Further potential breakdown by: i. deposits versus loans; ii. currency of denomination; iii. type of collateralisation (e.g. repos); iv. rating; v. residence of counterparty; vi. counterparty sector (according to ESA 95); vii. industry (partially, according to NACE).
			1.1.1.2 ¹⁾ Long term (over 1 year)	
	1.2 Interest rate derivatives	1.1.2 Debt securities	1.1.2.1 Short term (up to and including 1 year ²⁾)	Further potential breakdown by: i. original maturity (in particular debt securities up to and including 1 year and debt securities from 1 year up to and including 2 years); ii. currency of denomination; iii. type of collateralisation/securitisation (e.g. covered bonds, asset-backed securities, mortgage-backed securities); iv. rating; v. coupon type (fixed, variable, zero); vi. residence of issuer; vii. sector of issuer (according to ESA 95); viii. industry (partially, according to NACE).
			1.1.2.2 Long term (over 1 year ²⁾)	
2 Equity-related instruments	2.1 Stocks	2.1.1 Quoted stocks	Further potential breakdown by: i. residence of issuer; ii. ESA sector of issuer; iii. industry (partially, according to NACE).	
		2.1.2 Unquoted stocks		
3 Investment and money market funds ³⁾ shares/units and related instruments	2.2 Equity-linked derivatives	2.2.1 Forward-type derivatives	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		2.2.2 Option-type derivatives		
4 Foreign exchange and related instruments	3.1 Investment and money market funds shares/units	3.1.1 Money market funds	Further potential breakdown by: i. rating; ii. residence of fund.	
		3.1.2 Bond funds ³⁾		
5 Commodity derivatives, credit derivatives and other financial markets instruments	3.2 Derivatives on investment and money market funds ³⁾ shares/units	3.1.3 Equity funds ³⁾	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		3.1.4 Mixed funds ³⁾		
Memo item: commodities	3.2.1 Forward-type derivatives	3.1.5 Real estate funds ³⁾	Further potential breakdown by: i. type of instrument; ii. rating; iii. sector of the derivative writer.	
		3.1.6 Hedge funds ³⁾		
Other commodities	3.2.2 Option-type derivatives	3.1.7 Other funds ³⁾	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		3.2.1 Forward-type derivatives		
Gold	4.1 Foreign exchange	4.1.1 First currency pair	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		4.1.2 n-th currency pair		
Oil	4.2 Foreign exchange derivatives	4.2.1 Forward-type derivatives	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		4.2.2 Option-type derivatives		
Other commodities	5.1 Commodity derivatives	5.1.1 Forward-type derivatives	Further potential breakdown by: i. type of market (exchange traded/OTC); ii. type of instrument; iii. counterparty sector.	
		5.1.2 Option-type derivatives		
Other commodities	5.2 Credit derivatives	5.2.1 Forward-type derivatives	Further potential breakdown by: i. type of instrument; ii. rating; iii. sector of the derivative writer.	
		5.2.2 Option-type derivatives		
Other commodities	5.3 Other financial markets instruments	5.3.1 Forward-type derivatives	Further potential breakdown by: i. type of instrument; ii. rating; iii. sector of the derivative writer.	
		5.3.2 Option-type derivatives		

Πηγή: European Central Bank, 2005

Η Παρούσα εργασία χρηματοδοτήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο ΕΠΕΑΕΚ ΙΙ - ΑΡΧΙΜΗΔΗΣ