

# To Xρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και οι Προοπτικές για τις Τράπεζες

## ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ ΑΛΕΞΑΚΗ

Αναπληρωτή Καθηγητή Πανεπιστημίου

Αθηνών

Προέδρου και Διευθύνοντα Συμβούλου

### ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση, της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία μιας υποκείμενης κινητής αξίας ή ενός δείκτη. Η τιμή του παραγώγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη της τιμής άλλων, πρωτογενών προϊόντων. Ετοι τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Η ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων προϊόντων οφείλεται στο ότι μπορούν να θεωρηθούν εργαλεία σταθεροποίησης, εξοικάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών αλλά και μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα που τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μιας οργανωμένης αγοράς έχουν δύο κρίσιμα χαρακτηριστικά: Πρώτον, είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς και κατά συνέπεια ο πιοτωτικός κίνδυνος της συναλλαγής αναλαμφάνεται από την αγορά. Τα χρηματιστηριακά συμβόλαια έχουν την “εγγύηση” της αγοράς στην οποία υπόκεινται προς διαπραγμάτευση. Δεύτερον, κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο, δηλαδή έχει τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνα-

τότητα συμψηφισμού, αντίθετα με ό,τι ισχύει σε παράγωγα προϊόντα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένες αγορές.

### Η ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η υποκείμενη αγορά μιας χώρας αποτελεί τη βάση σε μια αγορά κεφαλαίου ή προϊόντων, πραγματοποιώντας τη βασική λειτουργία της αποτίμησης μιας αξίας ή ενός φυσικού προϊόντος. Είναι, συνεπώς, ένας από τους θεμέλιους λίθους για την αποδοτική λειτουργία της οικονομίας ενός τόπου.

Με την προσθήκη μιας ακόμα χρηματιστηριακής αγοράς, της αγοράς των παραγώγων προϊόντων, ιδιωτες, επιχειρήσεις, χρηματοοικονομικά ιδρύματα και θεομηκοί επενδυτές αποκτούν το μέσο για τη μετάδοση πληροφορίας για το πώς η αγορά αισθάνεται για το μέλλον. Αυτό βοηθά ώστε να αντισταθμιστεί ο κίνδυνος των επενδυτικών αποφάσεων αλλά και να επιτευχθούν υψηλότερες αποδόσεις. Ετοι αντιμετωπίζεται αυτός ο παράγοντας στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, διευκολύνεται η ίδια η λήψη επενδυτικών αποφάσεων και επιτυγχάνεται αποτελεσματικό-

τερη κατανομή των πόρων. Αυτό συμβαίνει γιατί οι τιμές των παραγώγων συνδέονται με τις τιμές της υποκείμενης αγοράς με μια θεωρητική σχέση. Κατ' αυτήν την έννοια τα παραγώγα προϊόντα μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης αφού εξομαλύνουν και περιορίζουν τους κινδύνους των οικονομικών συναλλαγών και έτσι καλύπτουν σημαντικές ανάγκες επενδυτών, επιχειρήσεων, εταιρειών επενδύσεων και εταιρειών διαχείρισης αμοιβών κεφαλαίων.

Αυτά επιτυγχάνονται καθώς οι διάφοροι επενδυτές ενώ αποδέχονται ένα ουγκεκριμένο επίπεδο κινδύνου για τις επενδύσεις τους, έχουν σίγουρα διαφορετικές προτιμήσεις για το ύψος αυτού του κινδύνου. Η αγορά παραγώγων προϊόντων δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που θέλουν να αναλάβουν μικρό κίνδυνο να το πράξουν, με μετακύλιον του κινδύνου σε αυτούς που επιθυμούν να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο επιδιώκοντας και μεγαλύτερες αποδόσεις. Επειδή αυτού του είδους οι αγορές είναι πάρα πολύ αποτελεσματικές στη μετακύλιον του κινδύνου δεν χρειάζεται κάποιος να αυξήσει ή να μειώσει την προτίμησή του για το ύψος του κινδύνου που θέλει να αναλάβει. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να μπορούν να αυξάνουν το ποσό το οποίο επενδύουν στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές, χωρίς να αυξάνουν τον κίνδυνο των κεφαλαίων τους.

Το αναγκαίο θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παραγώγων προϊόντων στην Ελλάδα, τέθηκε με το νόμο 2533/97. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) ιδρύθηκε με σκοπό την οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, την οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών αυτών, καθώς και για κάθε συναφή δραστηριότητα. Παράλληλα, ιδρύθηκε η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕ-ΣΕΠ) με σκοπό τη συμμετοχή στις συμβάσεις που συνάπτονται στο ΧΠΑ επί παραγώγων, την εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών ή και άλλων συναλλαγών που διενεργούνται σε άλλες αγορές, τη διασφάλιση της προσίκουσας εκπλήρωσης εκ μέρους των

συμβαλλομένων με αυτή μερών των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές και κάθε συναφή δραστηριότητα.

## Η ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

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

Σύμφωνα με μία μελέτη των Barclay και Noll του Chicago Board Options Exchange, η δυνατότητα επιτυχίας μιας αγοράς χρηματοοικονομικών παραγώγων προϊόντων σε μία χώρα μπορεί να εκτιμηθεί από μία σειρά παραγόντων που προσδιορίζουν την ετοιμότητα της κεφαλαιαγοράς της. Εν συντομίᾳ, πρώτον, θεωρείται απαραίτητο ο λόγος της αξίας συναλλαγών προς τη συνολική κεφαλαιοποίηση (turnover ratio) να είναι τουλάχιστον 25% για τα τελευταία τρία χρόνια πριν το ξεκίνημα της αγοράς παραγώγων. Δεύτερον, η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς πρέπει να έχει ξεπεράσει τα 20 δισ. δολαρία ώστε να έχει δημιουργηθεί μία κρίσιμη μάζα που θα προσελκύσει το ενδιαφέρον των τοπικών και ξένων επενδυτών και, τρίτον, ο λόγος της κεφαλαιοποίησης προς το ΑΕΠ να είναι αυξανόμενος ώστε να επιδεικνύει μία τάση οι επενδύσεις να κατευθύνονται προς την αγορά αξιών.

Αν οι παραπάνω παράγοντες θεωρούνται καθοριστικοί, η ελληνική κεφαλαιαγορά αποδεικνύεται πανέτοιμη να δεχθεί μία οργανωμένη αγορά χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ο λόγος της αξίας συναλλαγών προς τη συνολική κεφαλαιοποίηση είναι μεγαλύτερος από 30% από το 1994 με ποσοστό 62% το 1998, η συνολική κεφαλαιοποίηση είναι μεγαλύτερη των 20 δισ. δολαρίων από το 1996 με κεφαλαιοποίηση 81 δισ. δολαρίων το 1998. Τέλος, ο λόγος κεφαλαιοποίησης προς ΑΕΠ είναι αυξανόμενος από το 1996 ενώ το

1998 διπλασιάστηκε έναντι του 1997.

Σύμφωνα πάντα με την παραπάνω μελέτη, η δυνατότητα επιτυχίας της αγοράς παραγώγων προϊόντων σε μία χώρα εξαρτάται επίσης από παράγοντες όπως η διαφάνεια της τρέχουσας αγοράς, η ευκολία για χρηματιστηριακές συναλλαγές και οι όροι διακανονισμού των παραγώγων. Με το Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) του ΧΑΑ και του ΧΠΑ επιτυχάνεται διαφάνεια στις συναλλαγές και αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ενώ με την επικείμενη αποϋλοποίηση και την εισαγωγή συμβολαίων δανειομού τίτλων επιτυχάνεται η δυνατότητα ανοιχτών πωλήσεων και εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage) μεταξύ της τρέχουσας αγοράς και της αγοράς παραγώγων, διασφαλίζοντας έτοι την αποτελεσματική σύνδεση των δύο αγορών.

## ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Καθώς τα συμβόλαια αυτά συναλλάσσονται στην οργανωμένη αγορά του ΧΠΑ, είναι τυποποιημένα και προσδιορίζονται πλήρως από το είδος του συμβολαίου (πχ δικαιώμα προαίρεσης), την υποκείμενη αξία (πχ μετοχές) και τους συγκεκριμένους όρους του συμβολαίου (πχ το μέγεθος του συμβολαίου). Στο ΧΠΑ προγραμματίζεται να διαπραγματεύονται τριάντινες ειδών συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), τα δικαιώματα προαίρεσης (options) και τα συμβόλαια δανειομού τίτλων (stock lending).

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι συμφωνίες με τις οποίες οι αντισυμβαλλόμενοι (ένας αγοραστής και ένας πωλητής) αναλαμβάνουν την υποχρέωση να αγοράσουν ή να πουλήσουν συγκεκριμένη ποσότητα (το μέγεθος του συμβολαίου) της υποκείμενης αξίας σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία (η ημέρα λήξης του συμβολαίου) σε προκαθορισμένη τιμή (η τιμή εξάσκησης).

Σύμφωνα με τους όρους των συμβολαίων δικαιώματος προαίρεσης ο αγοραστής αγοράζει από ή πουλάει στον πωλητή την υποκείμενη αξία μόνο εφόσον αυτό του αποφέρει κέρδος. Για το λόγο αυτό κατά την αγοραπωλησία του δικαιώματος προαίρεσης, ο αγοραστής καταβάλλει στον πωλητή την τιμή του δικαιώματος (ασφάλιστρα – premium) που είναι και η τιμή η οποία διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο στο οποίο συναλλάσσονται τα δικαιώματα προαίρεσης. Οι επενδυτές μπορούν οποιαδήποτε στιγμή μέχρι τη λήξη του συμβολαίου να κλείσουν τη θέση τους στα δικαιώματα προαίρεσης, πουλώντας ή αγοράζοντας τα συμβόλαια που είχαν αγοράσει ή πουλήσει, αντίστοιχα, πραγματοποιώντας με τον τρόπο αυτό κέρδος ή ζημίες ανάλογα με τις τιμές των συναλλαγών τους καθώς οι τιμές των δικαιωμάτων κυμαίνονται λεπτό

προς λεπτό. Η áσκηση του δικαιώματος αγοράς ή πώλησης από τον αγοραστή λέγεται εξάσκηση του συμβολαίου. Αν σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου, ο αγοραστής μπορεί να εξασκήσει το δικαίωμά του οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημέρα λήξης του συμβολαίου πρόκειται για δικαίωμα προαίρεσης αμερικανικού τύπου, ενώ αν μπορεί να το εξασκήσει μόνο κατά την ημέρα λήξης πρόκειται για δικαίωμα προαίρεσης ευρωπαϊκού τύπου.

Τα συμβόλαια δανεισμού τίτλων είναι συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων, (του δανειζόμενου και του δανειστή), με τις οποίες η κυριότητα μετοχών που βρίσκονται στην κατοχή του δανειστή, μεταβιβάζεται στο δανειζόμενο έναντι ποσού που εξαρτάται από το χρόνο μέχρι την επιστροφή της κυριότητας των μετοχών στο δανειστή και προσδιορίζεται από την τιμή δανεισμού η οποία δίνεται σε μορφή επίσημου επιτοκίου. Ο δανειζόμενος, έχοντας την κυριότητα των μετοχών, μπορεί να τις πουλήσει σε τρίτο αναλαμβάνοντας με τον τρόπο αυτό την υποχρέωση να τις αγοράσει στο μέλλον για να τις επιστρέψει στο δανειστή. Με τον τρόπο αυτό ο δανειζόμενος παίρνει θέση ανοικτής πώλησης, πραγματοποιώντας κέρδος ή ζημιά ανάλογα με τις τιμές που πούλησε και κατόπιν αγόρασε τις μετοχές.

**1. Συμβόλαια σε δείκτη μετοχών.** Καθώς ένας δείκτης μετοχών είναι ένα μέτρο της συνολικής αξίας μιας ομάδας μετοχών, παράγωγα προϊόντα πάνω σε δείκτη μετοχών χρησιμοποιούνται διεθνώς για την προστασία χαρτοφυλακίων από πτώση της αγοράς, την πρόβλεψη μελλοντικής τοποθέτησης στην αγορά και για διάφορες στρατηγικές πάνω στη μεταβλητότητα των τιμών. Για την εισαγωγή παραγώγων προϊόντων σε δείκτη που θα χρησιμοποιούνται με παρόμοιους τρόπους στην ελληνική χρηματαγορά, επιλέχθηκε ο δείκτης FTSE/ASE-20 ως ο καταλληλότερος βάσει κριτηρίων όπως ρευστότητας, διαφάνειας, μεγέθους, κανόνων και εγκυρότητας. Τα παράγωγα προϊόντα στο δείκτη FTSE/ASE-20 εκκαθαρίζονται με ρευστά διαθέσιμα και η τιμή τους αναφέρεται σε μονάδες του δείκτη. Για τον υπολογισμό όμως του μεγέθους του συμβολαίου η τι-

μή συναλλαγής πολλαπλασιάζεται με τον πολλαπλασιαστή που ισούται με 2.000 δραχμές. Στο ΧΠΑ θα διαπραγματεύονται Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE-20.

**2. Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές.** Το ΧΠΑ θα επιλέξει μία σειρά σημαντικών ελληνικών μετοχών blue-chips με βάση κριτήρια όπως ρευστότητα, εμπορευσιμότητα και μεταβλητότητα τιμών (αλλά και με αναγκαία προϋπόθεση το επαρκές ενδιαφέρον από ειδικούς διαπραγματευτές), για τις οποίες θα εισαγάγει δικαιώματα προαίρεσης αμερικανικού τύπου. Τα δικαιώματα σε μετοχές μπορούν να χρησιμοποιηθούν από επενδυτές για την υλοποίηση διαφόρων στρατηγικών όπως συνθετική αγορά μετοχής, ασφάλιση από πτώση μετοχής, αύξηση απόδοσης μετοχής και μεταβολή σύνθεσης χαρτοφυλακίου.

**3. Συμβόλαια σε επιτόκια.** Παράγωγα προϊόντα σε επιτόκια χρησιμοποιούνται διεθνώς για προστασία από έκθεση σε βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα επιτόκια, την κερδοοκοπία από πρόβλεψη μεταβολών των επιτοκίων και άλλες στρατηγικές πάνω στη μεταβλητότητα των επιτοκίων. Το ΧΠΑ έχει εισάγει προς διαπραγμάτευση δύο συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω σε επιτόκια, ένα στο τριμηνιαίο ATHIBOR και ένα στα δεκαετή ομόλογα.

**4. Συμβόλαια δανεισμού τίτλων.** Από την ΕΤΕΣΕΠ εκκαθαρίζονται δύο συμβόλαια δανεισμού τίτλων. Το τυποποιημένο προϊόν δανεισμού τίτλων έχει τυποποιημένα χαρακτηριστικά, διαπραγματεύεται στο πλεκτρονικό σύστημα του ΧΠΑ και έτσι έχει διαφανή τιμή δανεισμού και προορίζεται για όλους τους επενδυτές. Αντίθετα, το προϊόν δανεισμού τίτλων διαπραγματεύεται εκτός κύκλου συναλλαγών και έτσι ορισμένα από τα χαρακτηριστικά του, όπως η τιμή του, καθορίζονται από τους αντισυμβαλλόμενους και είναι διαθέσιμο προς χρήση μόνο των ειδικών διαπραγματευτών.

# Η ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Για να γίνει αντιληπτή η δυνατότητα συμμετοχής και ενεργοποίησης των τραπεζών στο ΧΠΑ και στην ΕΤΕΣΕΠ, θα πρέπει πρώτα να γίνουν αντιληπτοί οι μηχανισμοί λειτουργίας της νέας αγοράς όσον αφορά τις εταιρείες-μέλη που θα συμμετέχουν σε πράξεις επί παραγώγων, αλλά και τις τράπεζες οι οποίες είναι αναγκαίες για τη διευθέτηση των ημεροσίων χρηματοροών που προκύπτουν από τη λειτουργία της νέας αγοράς.

Συγκεκριμένα, σε ό,τι αφορά τη διεξαγωγή των συναλλαγών προβλέπεται η δημιουργία εταιρειών-μελών όπου, όπως και στο ΧΑΑ, μέσω αυτών θα πραγματοποιούνται οι συναλλαγές. Ετοι προβλέπονται εταιρείες που θα είναι μέλη, απλώς, του ΧΠΑ και θα εκτελούν τις εντολές που παίρνουν από τους πελάτες τους για διεξαγωγή συναλλαγών, και εταιρείες όπου, πέρα από απλά μέλη, θα είναι και Ειδικοί Διαπραγματευτές, είτε τύπου Α είτε τύπου Β. Οι Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Α είναι μέλη του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ τα οποία κάνουν πράξεις επί παραγώγων για ίδιο λογαριασμό, καθώς και για λογαριασμό πελατών τους. Οι Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Β είναι μέλη του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ τα οποία κάνουν πράξεις επί παραγώγων για ίδιο λογαριασμό και για τους πελάτες τους, αλλά, επιπροσθέτως, είναι υποχρεωμένα να παρέχουν ρευστότητα σε ουγκεκριμένα συμβόλαια παραγώγων προϊόντων, με συνεχή παροχή τιμών αγοράς και πώλησης για κάποιον ελάχιστο αριθμό συμβολαίων και με ένα μέγιστο άνοιγμα τιμών.

Από την πλευρά της εκκαθάρισης, οι εταιρείες-μέλη του ΧΠΑ θα είναι και μέλη της ΕΤΕΣΕΠ και έτοι θα επιτελούν και τη διαδικασία της εκκαθάρισης. Αυτή περιλαμβάνει το χρηματικό διακανονισμό για την ημερήσια αποτίμηση θέσης και για το περιθώριο ασφάλειας.

Εναλλακτικά, μια εταιρεία-μέλος του ΧΠΑ θα μπορούσε να εκχωρήσει την εκκαθάριση των συναλλαγών που αναλαμβάνει σε μια άλλη εταιρεία-μέλος της ΕΤΕ-

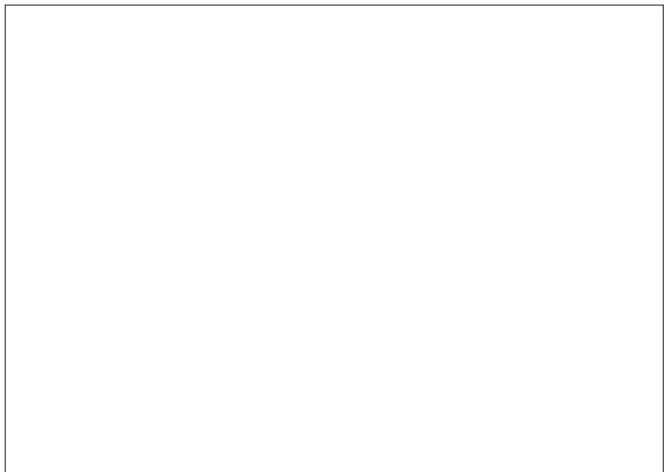
ΣΕΠ, π οποία αποδέχεται να κάνει κάτι τέτοιο.

Τέλος, σε ό,τι αφορά την καθημερινή διευθέτηση των χρηματοροών που προκύπτουν από τις συναλλαγές, προβλέπονται δύο είδη τραπεζών για το ΧΠΑ και την ΕΤΕΣΕΠ. Αυτές είναι οι Τράπεζες Θεματοφυλακίς και οι τράπεζες.

Οι Τράπεζες Θεματοφύλακες είναι οι τράπεζες στις οποίες θα τηρούνται οι λογαριασμοί ενεχύρου των επενδυτών στην αγορά παραγώγων.

Οι Τράπεζες Διακανονισμού είναι οι τράπεζες στις οποίες, με βάση το Νόμο 2533/97, είναι υποχρεωμένα τα μέλη και η ΕΤΕΣΕΠ να διατηρούν λογαριασμούς του ημερίσιου χρηματικού διακανονισμού των συναλλαγών. Αρχικά, προβλέπεται ότι η αγορά παραγώγων θα ξεκινήσει με την ύπαρξη μιας Τράπεζας Διακανονισμού και περιοστέρων Τραπεζών Θεματοφύλακης.

Επομένως, οι τράπεζες μπορούν να αξιοποιήσουν όλες αυτές τις δραστηριότητες και να αποκομίσουν έσοδα. Σε ό,τι αφορά τη διεξαγωγή των συναλλαγών οι τράπεζες, ως ΕΠΕΥ, μπορούν να συμμετέχουν στο ΧΠΑ και στην ΕΤΕΣΕΠ, ως απλά μέλη, ως Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Α και ως Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Β. Ως απλά μέλη οι τράπεζες θα μπορούν να καταρτίζουν πράξεις μόνο για λογαριασμό πελατών τους. Κατά τη διάρκεια του 1999 οι τράπεζες θα μπορούν να συμμετέχουν ως απλά μέλη στο ΧΠΑ, μόνο για πράξεις επί μη μετοχικών παραγώγων προϊόντων αλλά από την 1.1.2000, που θα τους επιτραπεί να γίνουν μέλη του ΧΑΑ θα επιτραπεί και η διεκπεραίωση πράξεων επί μετοχικών παραγώγων. Ως Ειδικοί Διαπραγματευτές Τύπου Α μπορούν να συμμετέχουν οι τράπεζες που κάνουν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό, και που θα μπορούν βέβαια να κάνουν και πρακτόρευση εντολών. Και σε αυτή την περίπτωση μέλους, οι τράπεζες θα μπορούν να συμμετέχουν σε μετοχικά προϊόντα, μόνο από την 1.1.2000. Ως Ειδικοί Διαπραγματευτές Τύπου Β, μπορούν να συμμετέχουν οι τράπεζες που δίνουν σε συνεχή βάση τιμές αγοράς και πώλησης για ένα ελάχιστο αριθμό συμβολαίων και με ένα μέγιστο άνοιγμα τιμών. Και εδώ η συμμετοχή των τραπεζών είναι περιορισμένη στα μη μετοχικά προϊόντα για το 1999.



Σε ό,τι αφορά την εκκαθάριση, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα, άμεσα, να γίνουν μέλη εκκαθάρισης της ΕΤΕΣΕΠ για όλες τις κατηγορίες παραγώγων, μετοχικών και μπ.

Πέραν από τη συναλλαγή και εκκαθάριση σε ημερήσια βάση, δηλαδή πέρα από τη δυνατότητα μια τράπεζα να γίνει μέλος του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ και να διεξάγει συναλλαγές και να τις εκκαθαρίζει, υπάρχει η δυνατότητα να γίνει κάποια τράπεζα, είτε Τράπεζα Θεματοφύλακας, είτε/και Τράπεζα Διακανονισμού.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα γίνεται φανερό ότι οι τράπεζες μπορούν να συμμετέχουν στην οργανωμένη αγορά παραγώγων στην Ελλάδα με διάφορους τρόπους και έτοις έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους.

Ος απλά μέλη του ΧΠΑ θα έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν σε συναλλαγές για λογαριασμό πελατών αλλά και να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές τόσο των δικών τους πελατών όσο και πελατών που χροιμοποιούν άλλα μέλη για εκτέλεση εντολών αλλά χροιμοποιούν τη συγκεκριμένη τράπεζα για την εκκαθάριση των πράξεών τους.

Ος Ειδικοί Διαπραγματευτές, τύπου Α, θα έχουν τη δυνατότητα να εκτελούν εκτός από πράξεις πρακτόρευσης και πράξεις για ίδιο λογαριασμό.

Ος Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Β, θα έχουν τη δυνατότητα να εκτελούν συναλλαγές από την αγορά και πώληση συμβολαίων.

Ος Τράπεζες Διακανονισμού θα επιτελούν το δια-

κανονισμό των συναλλαγών επίσης, θα έχουν αυξημένη κίνηση ρευστών στους λογαριασμούς τους και συνεπώς τη δυνατότητα να αποκομίζουν έσοδα από το επιτόκιο μιας ημέρας. Ακόμα, τους δίνεται η δυνατότητα να αξιοποιήσουν τους νέους λογαριασμούς που θα ανοίξουν τα μέλη του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ σε αυτές.

Τέλος, ως Τράπεζες Θεματοφύλακες θα αποδέχονται καταθέσεις ρευστών ως ενέχυρο επίσης, θα έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν την πελατειακή τους βάση, να εκμεταλλευτούν το δίκτυό τους καθώς και να αξιοποιήσουν με άλλα δικά τους προϊόντα τους νέους λογαριασμούς που θα ανοίξουν όλοι οι πελάτες των μελών του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ σε αυτές. Γενικά, μία τράπεζα θα μπορούσε να συνδυάσει όλες ή ορισμένες από τις πιο πάνω δραστηριότητες,

