

2013



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΚΡΗΤΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΑ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑ
ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΤΟΥ ΚΟΣΜΟΥ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΨΩΜΑ ΒΡΗΣΥΙΣ

Α.Μ.:3644

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΔΡ. ΒΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2013

Copyright © Ψωμά Βρησιός, 2013

Με επιφύλαξη παντός διακώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της πτυχιακής εργασίας από το Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης δεν υποδηλώνει απαραίτητως και αποδοχή απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του τμήματος.

Ευχαριστίες,

Η παρούσα πτυχιακή εκπονήθηκε κατά τη διάρκεια του χειμερινού εξαμήνου του ακαδημαϊκού έτους 2012 – 2013 ως απαραίτητη προϋπόθεση για την ολοκλήρωση των σπουδών μου και απόκτηση του πτυχίου μου στο τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΤΕΙ Κρήτης στο Ηράκλειο.

Επιβλέπων καθηγητής της πτυχιακής μου εργασίας ήταν ο Δόκτωρ Βάρδας Ιωάννης τον οποίο θέλω να ευχαριστήσω θερμά τόσο για την καθοδήγηση του όσο και για την γενικότερη εμπιστοσύνη με την οποία με περιέβαλε.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες μου στη φοίτηση μου και ιδιαίτερα τον Δόκτωρ Κουργιαντάκη Μάρκο.

Αισθάνομαι ιδιαίτερα να ευχαριστήσω τον φίλο μου Χριστοφάκη Μιχαήλ για την υποστήριξη του και συνεχή βοήθεια του.

Τέλος, ολόψυχα ευχαριστώ τους γονείς μου για την ηθική συμπαράσταση και κατανόηση μέχρι την ολοκλήρωση των σπουδών μου, τον παππού μου Ελευθέριο Παππά και την γιαγιά μου Βασιλική διότι ήταν κοντά μου και με βοήθησαν όπως μπορούσαν στα φοιτητικά μου χρόνια.

Περίληψη

Η εργασία αυτή πραγματεύεται τη λειτουργία των διεθνών χρηματιστηριακών προϊόντων και αναλύει τη δράση των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων του πλανήτη. Αρχικά, γίνεται μια αναφορά στις χρηματοοικονομικές αγορές και στη δομή τους και ταξινομούνται σε κατηγορίες οι χρηματοοικονομικοί τίτλοι. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται μια ενδελεχής ανάλυση της δομής των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και παρουσιάζονται οι κίνδυνοι που αυτά διατρέχουν καθώς και η ομαδοποίηση και διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Στο πρότελευταίο κομμάτι ασχολείται με τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα και τη λειτουργία τους στο χρηματιστήριο. Επιχειρείται μια ιστορική αναδρομή και δίνεται ο ορισμός του παράγωγου προϊόντος. Επιπλέον, παρουσιάζεται ο μηχανισμός διαπραγμάτευσης των παραγώγων και δίνεται η οικονομική τους λειτουργία όπως και η αποτίμηση της αξίας που έχει η αγορά παραγώγων. Τέλος, πραγματοποιείται εκτενής ανάλυση στα μεγαλύτερα χρηματιστήρια παραγώγων του κόσμου (όπου για παράδειγμα δίνεται ο όγκος συναλλαγών τους) και γίνεται κατηγοριοποίηση των παραγώγων προϊόντων καθενός από αυτά.

Summary

This paper discusses the operation of international financial products and analyzes the effect of the larger financial institutions in the world. Initially, there is a reference to financial markets and their structure and the financial titles are classified into categories. Subsequently, there is a thorough analysis of the structure of modern financial institutions and the risks involved are presented. Also, a grouping and management of these financial risks is made from the start of the global economic crisis. In the penultimate part of the paper, it deals with derivative products and their function in the stock market.

A historic reference is being attempted from the genesis of these products and the definition of the derivatives is given. Moreover, the scheme of trading derivatives and their economic function through the stock markets is presented, as for the value of that market. Lastly, a thorough analysis in the largest derivative markets in the world is attempted (for example, the volume of transactions is presented) and these products are categorised according to each stock market.

Πίνακας περιεχομένων

Ευχαριστίες.....	2
Περίληψη.....	3
Summary.....	4
Πίνακας περιεχομένων	5
Κεφάλαιο 1.....	7
1.1 Χρηματοοικονομικές αγορές	7
1.2 Μορφές χρηματοοικονομικών οργανισμών - ιδρυμάτων.....	8
1.3 Μορφές χρηματοοικονομικών αγορών	9
1.4 Χρηματοοικονομικοί Τίτλοι	9
Κεφάλαιο 2.....	10
2.1 Τρόπος Λειτουργίας των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων στις Μέρες μας	10
2.2 Ενδεικτικοί Κίνδυνοι που Αντιμετωπίζουν τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	11
2.3 Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων από Μέρους των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων στις Μέρες μας και εν Μέσω Παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης	12
Κεφάλαιο 3.....	14
3.1 Τι Είναι τα Χρηματοοικονομικά Παράγωγα και Πως Λειτουργούν στο Χρηματιστήριο.....	14
3.2 Η ιστορία των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων	16
3.3 Τι Είναι το Παράγωγο.....	16
3.4 Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων – Stock Repo	21
3.5 Τα κίνητρα των διάφορων συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων	21
3.6 Ο μηχανισμός διαπραγμάτευσης παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων.....	22
3.7 Οικονομική λειτουργία της αγοράς παραγώγων	23
3.8 Αποτίμηση αξίας αγοράς παραγώγων	24
3.9 Πλεονεκτήματα Παραγώγων Προϊόντων	25
3.10 Μειονεκτήματα Παραγώγων Προϊόντων	25
Κεφάλαιο 4	26
4.1 Εισαγωγή στα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του κόσμου.....	26
4.2 Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια παραγώγων του κόσμου	30
4.2.1 New York Stock Exchange (NYSE)	30
4.2.2 NASDAQ OMX.....	31
4.2.3 Tokyo Stock Exchange	32
4.2.4 London Stock Exchange	34
4.2.5 Shanghai Stock Exchange.....	39
4.2.6 Hong Kong Stock Exchange.....	41
4.2.7 Toronto Stock Exchange.....	43
4.2.8 BM & F Bovespa.....	45
4.2.9 Australian Securities Exchange	46
4.2.10 Deutsche Börse	50
Συμπεράσματα.....	52
Βιβλιογραφία	53

Πίνακας Εικόνων και Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Κίνηση κεφαλαίων.	7
Διάγραμμα 2: Απεικόνιση της θέσης αγοράς των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.	17
Διάγραμμα 3: Απεικόνιση της θέσης πώλησης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.	17
Διάγραμμα 4: Διάγραμμα κλήσης long call, όταν κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής.....	19
Διάγραμμα 5: Διάγραμμα κλήσης short call, όταν κάποιος πωλεί το δικαίωμα αγοράς. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να πωλήσει μια προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής.	20
Διάγραμμα 6: Διάγραμμα θέσης, short put, όταν κάποιος πουλάει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τη προκαθορισμένη ποσότητα του αγαθού σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου.....	20
Διάγραμμα 7: Διάγραμμα θέσης Long put, όταν κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής (Βουτλιούκα, 2009).	20
Εικόνα 1: Έτη ιδρύσεως των χρηματιστηρίων του κόσμου.....	29
Εικόνα 2: Το παλιό χρηματιστήριο του Τόκιο, 1950.	34
Εικόνα 3: Η οικονομία της Σαγκάης σε διάφορες χρονολογικές περιόδους.....	40
Διάγραμμα 8: Απεικόνιση της εξάπλωσης της αγοράς των μεγαλύτερων χρηματοοικονομικών παραγώγων.	51
Διάγραμμα 9: Ποσοστά κίνησης παραγώγων σε παγκόσμιο επίπεδο.....	51

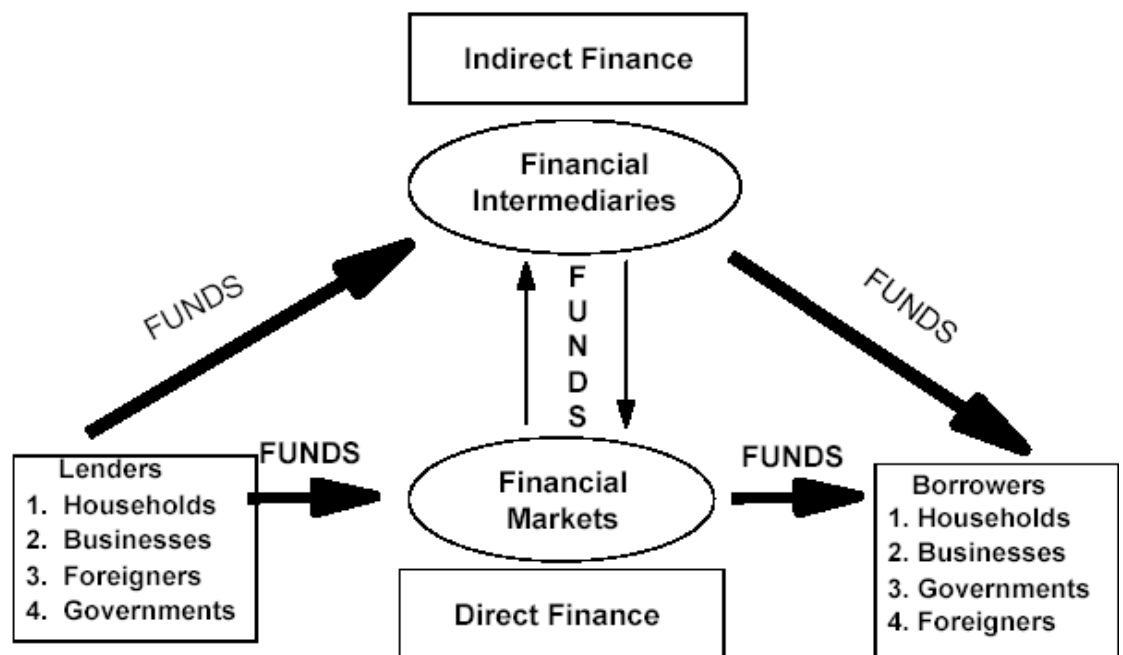
Κεφάλαιο 1

1.1 Χρηματοοικονομικές αγορές

Ένα από τα πιο σημαντικά θέματα για την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών είναι οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές, η μέτρηση και η διαχείριση των κινδύνων που αντιμετωπίζουν. Ως χρηματοοικονομική διαμεσολαβητές ορίζονται τα τραπεζικά ιδρύματα, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικές ενώσεις κ.ά.. Στις μέρες μας τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα έχουν μέγεθος πολύ μεγαλύτερο από αυτό των βιομηχανιών και κατέχουν το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής γενικότερα. Για παράδειγμα, τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα στις ΗΠΑ, στο τέλος του 2000 είχαν συνολικό ενεργητικό 14.75 τρις. \$, έναντι 0.71 τρις. \$ ΗΠΑ της αυτοκινητοβιομηχανίας (Καραθανάσης, 1999).

Το έργο των αγορών αυτών είναι να διευκολύνουν τη μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες (π.χ. τα οικονομούντα άτομα, νοικοκυριά, επιχειρήσεις, κυβερνήσεις) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (π.χ. νοικοκυριά, οικονομούντα άτομα, επιχειρήσεις, κυβερνήσεις), οδηγώντας έτσι, σε αποτελεσματικότερη χρήση των οικονομικών πόρων.

Στο παρακάτω διάγραμμα (Διάγραμμα 1) φαίνεται η κίνηση της μεταφοράς κεφαλαίων στα πλαίσια του χρηματοοικονομικού συστήματος.



Διάγραμμα 1: Κίνηση κεφαλαίων.

Ως κίνηση κεφαλαίου ορίζεται ο δανεισμός των κεφαλαίων των αποταμιευτών στους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές, οποίος δεσμεύεται στον αποταμιευτή την αποπληρωμή του κεφαλαίου με την προσάυξηση του τόκου σε μελλοντική χρονική στιγμή (Καραθανάσης, 1999).

1.2 Μορφές χρηματοοικονομικών οργανισμών - ιδρυμάτων

Στις σύγχρονες οικονομίες παρατηρείται ένας μεγάλος αριθμός χρηματοοικονομικών οργανισμών, οι οποίοι αγοράζουν και πωλούν κεφάλαια με ποικίλα και διαφοροποιημένα χαρακτηριστικά. Έτσι απαιτείται να υπάρχει ένα σύστημα πληροφόρησης για την τιμολόγηση των προϊόντων που δημιουργούνται από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και τα ιδρύματα. Οι βασικές λειτουργίες των οργανισμών αυτών είναι (Younglai, 2013):

(1). Η συγκέντρωση οικονομικών πόρων από διάφορες πηγές.

(2). Η προσφορά διαφοροποίησης των κινδύνων με διαθρώσεις, αναδιαρθρώσεις και διαχείριση χαρτοφυλακίων. Οι οργανισμοί αυτής της κατηγορίας είναι:

(I) Οι οργανισμοί που δέχονται καταθέσεις όπως:

- Οι εμπορικές τράπεζες,
- Οι οργανισμοί αποταμιεύσεων και δανείων και οι τράπεζες αμοιβαίων αποταμιεύσεων. Οι οργανισμοί αυτοί συγκεντρώνουν οικονομικούς πόρους από λογαριασμούς όψεως και προθεσμιακές καταθέσεις, ενώ με την σειρά τους χορηγούν κυρίως στεγαστικά δάνεια.
- Οι πιστωτικές ενώσεις, που είναι μικροί μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί, οι οποίοι βασίζονται στα μέλη τους, που είναι κυρίως καταναλωτές. Τέτοιες ενώσεις είναι η ένωση των υπαλλήλων μιας επιχείρησης κ.α.

(II) Οι οργανισμοί που λειτουργούν με αμοιβαίες συμφωνίες, όπως:

- Οι ασφαλιστικές εταιρείες ζωής και ατυχημάτων, όπου συγκεντρώνουν χρήματα παρέχοντας ασφάλειες ζωής και ατυχημάτων σε περιπτώσεις απώλειας εισοδήματος λόγω πρόωρου θανάτου ή ατυχήματος.
- Τα ιδιωτικά ταμεία συντάξεων.

(III). Άλλες μορφές χρηματοοικονομικών οργανισμών, όπως:

- Χρηματοοικονομικές εταιρείες, εταιρείες μίσθωσης
- Εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (μετοχές κ.α.)
- Χρηματιστηριακά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια

1.3 Μορφές χρηματοοικονομικών αγορών

- Χρηματαγορά, οι τίτλοι που διαπραγματεύονται σε αυτό το είδος αγοράς έχουν μεγάλη ονομαστική αξία, χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και μεγάλη ρευστότητα. Οι εκδότες των εργαλείων της χρηματαγοράς είναι το θησαυροφυλάκιο των ΗΠΑ, οργανισμοί που χρηματοδοτούνται από το κράτος, μεγάλες εγχώριες και ξένες τράπεζες, καθώς και μεγάλες βιομηχανίες. Τα εργαλεία τα οποία χρησιμοποιεί η χρηματαγορά είναι τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα χρεόγραφα των δημόσιων υπηρεσιών και τα εμπορικά ομόλογα
- Κεφαλαιαγορά, τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται σε αυτό το είδος της αγοράς είναι οι μετοχές, οι ομολογίες και τα στεγαστικά δάνεια
- Παράγωγα χρηματοοικονομικών προϊόντων (Καραθανάσης, 1999)

1.4 Χρηματοοικονομικοί Τίτλοι

Οι χρηματοοικονομικοί τίτλοι χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- Μετοχές, οι μετοχές αποτελούν ένα μερίδιο του κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Το αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας διαιρείται σε μικρότερα ίσα μερίδια, τα οποία αγοράζουν οι μέτοχοι, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι μέτοχοι να μπορούν να θεωρηθούν και ως ιδιοκτήτες μιας εταιρείας σε ένα ποσοστό, το οποίο είναι ανάλογο με τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν. Τα είδη των μετοχών είναι η κοινή μετοχή, η οποία συμπεριλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου και η προνομιούχος μετοχή, η οποία προσφέρει ένα μικρό προβάδισμα στους κατόχους αυτών των μετοχών, έναντι των άλλων που είναι κάτοχοι των κοινών μετοχών, ως προς την λήψη του μερίσματος και την λήψη του προϊόντος εκκαθάρισης. Επίσης τα είδη των τιμών που μπορεί να έχει μια μετοχή είναι η ονομαστική τιμή, η λογιστική τιμή και η χρηματιστηριακή τιμή.
- Ομολογιακά δάνεια, με αυτό τον τρόπο δίνεται στις επιχειρήσεις η δυνατότητα να αντλούν κεφάλαιο από την έκδοση ομολόγων. Σε αυτή την περίπτωση μια ανώνυμη εταιρεία είτε ένας δημόσιος φορέας μπορεί να εκδώσει ομόλογα συγκεκριμένης οικονομικής αξίας. Οι αγοραστές, αγοράζοντας τα ομόλογα αυτά ουσιαστικά προσφέρουν στην εταιρεία το κεφάλαιο που χρειάζεται να κινηθεί, αλλά ταυτόχρονα δεσμεύεται νομικά, στο τέλος καθορισμένων χρονικών περιόδων να καταβάλει στους αγοραστές τους τόκους των ομολόγων για όλη την χρονική διάρκεια ζωής των ομολόγων. Υπάρχουν τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου, κυμαινόμενου επιτοκίου και τα zero coupon. Η τελευταία κατηγορία ομολόγων δεν συμπεριλαμβάνει τακτικές πληρωμές των τόκων, αλλά κάποια άλλα προνόμια όπως η πώληση τους με μεγάλη έκπτωση έναντι της αρχικής ονομαστικής του αξίας.
- Τέλος είναι το χρηματιστήριο, που αποτελεί έναν οργανισμό που διέπεται από συγκεκριμένους κανόνες και αναλαμβάνει την πώληση και την προώθηση των ομολόγων και των μετοχών των διάφορων εταιρειών (Καραθανάσης, 1999).

Κεφάλαιο 2

2.1 Τρόπος Λειτουργίας των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων στις Μέρες μας

Η ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά παρουσιάζει κάποιες ιδιομορφίες σε σχέση με την αντίστοιχη Ευρωπαϊκή. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς, αλλά και στις ιδιαιτερότητες του τραπεζικού μας συστήματος. Συγκεκριμένα, η ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ο συγκεντρωτικός χαρακτήρας της τραπεζικής αγοράς προκύπτει από το ύψος και την εξέλιξη των μεριδίων των τραπεζών στις αγορές καταθέσεων και χορηγήσεων. Ωστόσο παρατηρείται μία τάση μείωσης του βαθμού συγκέντρωσης (Παπούλιας 2001).

Έτσι, μέσα σε ένα τέτοιο πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών, μόνο εκείνες οι τράπεζες που αξιοποιούν όσο περισσότερο μπορούν τα βασικά τους προτερήματα, μπορούν να ελπίζουν ότι θα παραμείνουν ανταγωνιστικές. Για αυτό και τα αποτελέσματα της ανάπτυξης και της εκπαίδευσης του ανθρωπίνου δυναμικού στις τράπεζες, σύμφωνα με τις Petridou and Glaveli (2003) εκφράζονται σε όρους (α) οργανωσιακής ανάπτυξης και ομογενοποίησης, (β) απόκτησης ανταγωνιστικών δεξιοτήτων και ικανοτήτων, (γ) αλλαγής στην κουλτούρα και τους ρόλους, (δ) ανάπτυξης μιας προοπτικής καριέρας, (ε) μείωσης των εντάσεων και της ανασφάλειας, (στ) δέσμευσης, (ζ) μειωμένων συγκρούσεων στον εργασιακό χώρο, καθώς και (η) αύξησης της ανταγωνιστικότητας και οργανωσιακής ανανέωσης (Lingg 1996).

Εφόσον ο βασικός στόχος της προσπάθειας των υπαλλήλων είναι η ικανοποίηση των πελατών της τράπεζας, πρέπει πρωτίστως να υιοθετηθεί ισχυρή πωλησιακή κουλτούρα προσανατολισμένη ταυτοχρόνως στην εξυπηρέτηση των πελατών (Gibbons–Wood and Lange 2000). Οι γραφειοκρατικοί δημόσιοι υπάλληλοι πρέπει να μετασχηματιστούν από tellers σε εμπόρους (ETE, 1999). Ο νέος ρόλος, τον οποίο ο τραπεζικός υπάλληλος πρέπει να αναλάβει, είναι πιο σύνθετος και ευρύς. Σήμερα, δεν είναι αρκετό για έναν τραπεζικό υπάλληλο να είναι διαμεσολαβητής, αλλά πρέπει να είναι οικονομικός σύμβουλος έτοιμος να αναλύσει τις ανάγκες του εν δυνάμει πελάτη και να προτείνει πιθανές λύσεις, οι οποίες πρέπει να αναλύονται λεπτομερώς στον πελάτη, όποιο και αν είναι το υπόβαθρο του.

Επίσης, οι τράπεζες απαιτούν ένα εύρος υπαλλήλων που κατέχουν, εκτός από τεχνικές δεξιότητες σχετικές με τις τραπεζικές εργασίες, προσωπικές δεξιότητες υψηλού επιπέδου όπως ευελιξία, δημιουργικότητα και αυτόνομη σκέψη, διαπραγματευτικές ικανότητες, εξυπηρέτηση του πελάτη, δυνατότητα προσαρμογής σε διαφορετικές καταστάσεις και επίλυση προβλημάτων που μπορεί προκύψουν, αλλά κυρίως αναζητούν ανθρώπους που μπορούν να εργάζονται στα πλαίσια μιας ομάδας Glaveli και Kufidu (2005). Συμπερασματικά, η βασική εστίαση της στρατηγικής της ανάπτυξης του ανθρωπίνου δυναμικού των τραπεζών, πρέπει να είναι η δημιουργία ενός περιβάλλοντος μάθησης και δομικού επανασχεδιασμού που προωθεί τη συνεχή ενεργή μάθηση και την ανάπτυξη για τη βελτίωση της απόδοσης, την ανταγωνιστικότητα και την οργανωσιακή ανανέωση.

2.2 Ενδεικτικοί Κίνδυνοι που Αντιμετωπίζουν τα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα

Ως κίνδυνος χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ορίζεται η μεταβλητότητα των πιθανών αποτελεσμάτων μιας οικονομικής πράξης ή συναλλαγής (Ρεπούσης 2006). Με άλλα λόγια, το αποτέλεσμα δεν μπορεί να προβλεφτεί ακριβώς και έτσι υπάρχει αβεβαιότητα. Γενικότερα οι τραπεζικοί κίνδυνοι που μπορεί να αντιμετωπίσει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κατά τις χρηματοοικονομικές της συναλλαγές, ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες (Παπούλιας 2001):

- Πιστωτικός Κίνδυνος (*credit risk*)

Ο πιστωτικός κίνδυνος σχετίζεται με την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων και γενικότερα των αντισυμβαλλόμενων με τις εμπορικές τράπεζες. Σχετίζεται δηλαδή με την πιθανή ζημιά που μπορεί να αντιμετωπίσει ένας εμπορικός τραπεζικός οργανισμός. Με λίγα λόγια λοιπόν, ο πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται από την ζημιά που μπορεί να προέλθει στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα από την αθέτηση της συμφωνίας εκ μέρους του δανειζόμενου, δηλαδή αφερεγγυότητα (Πουρναράκης 1996). Αν και ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να πάρει πολλές μορφές ανάλογα με το είδος της συναλλαγής, παρ' όλα αυτά, αυτός ο απλός ορισμός υπογραμμίζει τόσο την ποιότητα όσο και την ποσότητα του κινδύνου. Στην κατηγορία του πιστωτικού κινδύνου ανήκουν επίσης οι εξής υποκατηγορίες (Ρεπούσης 2006):

- *Κίνδυνος αφερεγγυότητας ή αθέτησης (default risk)*. Η αφερεγγυότητα μπορεί να οριστεί με διάφορους τρόπους. Συνήθως είναι η αθέτηση εξόφλησης μιας υποχρέωσης (*payment default*). Η αθέτηση αυτή δηλώνεται όταν μια προγραμματισμένη πληρωμή δεν εξοφλείται για κάποιο χρονικό διάστημα μετά την λήξη της. Συνήθως το χρονικό διάστημα είναι μικρό για παράδειγμα 3 μήνες.
- *Κίνδυνος χώρας (sovereign risk)*. Συνδέεται με την αδυναμία αποπληρωμής δημόσιου χρέους
- *Κίνδυνος αντισυμβαλλόμενων (counterparty risk)*. Ορίζεται ως η αθέτηση των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλόμενου
- *Κίνδυνος έκθεσης ως αποτέλεσμα μελλοντικής αφερεγγυότητας (exposure ή credit risk)*. Αυτός ο κίνδυνος δεν είναι πάντοτε σημαντικός και για ορισμένες δραστηριότητες είναι μηδενικός. Σημαντικός κίνδυνος υπάρχει στην περίπτωση των παράγωγων προϊόντων, όπου στην περίπτωση αυτή η πηγή του κινδύνου είναι οι μεταβολές της αγοράς.
- *Κίνδυνος ανάκτησης (recovery risk)*. Η ανάκτηση μέρους της ζημίας στην περίπτωση της αφερεγγυότητας δεν είναι προβλέψιμη και εξαρτάται από τον τύπο της αφερεγγυότητας και άλλους παράγοντες, όπως οι εγγυήσεις από τον δανειζόμενο και ο τύπος αυτών των εγγυήσεων.

- **Κίνδυνος Αγοράς (market risk)**

Ο κίνδυνος αγοράς σχετίζεται ουσιαστικά με το μέγεθος της μεταβολής των τιμών των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων. Η αποτίμησή του βασίζεται στην μεταβλητότητα των παραμέτρων της αγοράς των επιτοκίων (interest rate risk), των συναλλαγματικών ισοτιμιών (foreign exchange risk), των χρηματιστηριακών δεικτών και μετοχών και στην ρευστότητα της αγοράς (liquidity risk), που στην ακραία περίπτωση της οδηγεί στην χρεοκοπία. Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από μια ενδεχόμενη μεταβολή της αξίας των χρεογράφων, με αποτέλεσμα να υποστεί ζημίες η επιχείρηση που τα διακριτά (Whaley, 2006).

Με λίγα λόγια, ορίζεται ως η απόκλιση της πραγματοποιούμενης απόδοσης ή/και τιμής του χρεογράφου από την αναμενόμενη απόδοση ή/και τιμή. Ο προσδιορισμός του ύψους αυτού του κινδύνου γενικά γίνεται με τον υπολογισμό της κατανομής των πιθανοτήτων όσον αφορά την διακύμανση της τιμής του χρεογράφου (Ρεπούσης 2006). Οι κίνδυνοι αγοράς αναλύονται ως εξής (Πουρναράκης 1996):

- *Κίνδυνος επενδυτικής θέσης (position risk)*. Ανάλογα με το είδος του αξιόγραφου που αφορά την θέση στην οποία έχει πάρει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ο κίνδυνος αυτός αναλύεται στους εξής επιμέρους: κίνδυνος θέσης σε χρεωστικούς τίτλους (debt instruments), κίνδυνος θέσης σε μετοχές (stocks), κίνδυνος θέσης σε παράγωγα (derivatives), κίνδυνος που αναφέρεται σε αναδοχή της έκδοσης τίτλων (underwriting).
- *Κίνδυνος διακανονισμού και αντισυμβαλλόμενων (settlement and counterparty risk)*. Ο κίνδυνος αυτός αναλύεται επίσης στον κίνδυνο αντισυμβαλλόμενων και στον στο κίνδυνο εκκαθάρισης της συναλλαγής και παράδοσης του αξιόγραφου (settlement and delivery risk).
- *Κίνδυνος συναλλάγματος (exchange rate risk)*.

2.3 Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων από Μέρους των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων στις Μέρες μας και εν Μέσω Παγκόσμιας Οικονομικής Κρίσης

Αποτελεί γεγονός επίσης πως ο κλάδος των εμπορικών τραπεζών εμφανίζει μια πολύ γρήγορη ανάπτυξη την τελευταία δεκαετία και η οποία προέρχεται από τις διάφορες χρηματοοικονομικές τους συναλλαγές. Ο ανταγωνισμός αυτός και σύμφωνα με τις πηγές των τραπεζών, εντείνεται συνεχώς και μείωνε τα spreads εντός Ελλάδος έως βέβαια τη στιγμή που ξέσπασε η οικονομική κρίση τον Ιανουάριο του έτους 2010. Η ύπαρξη πολλών εμπορικών τραπεζών τόσο στον Ελληνικό χώρο όσο και στον διεθνή, οι οποίες έχουν επενδύσει περί τα 8 δισεκατομμύρια ευρώ σε τραπεζικές δραστηριότητες σε διάφορες χώρες ανά τον κόσμο, παρουσιάζουν να έχουν μια αρκετά χαμηλή απόδοση εντός του έτους 2009 (Raijan, 2012).

Η τραπεζική αγορά έχει προχωρήσει από καιρό σε αξιολόγηση των προοπτικών που εμφανίζουν οι Ελληνικές εμπορικές τράπεζες, κάτι το οποίο έχει ως αποτέλεσμα την ταχύτερη αύξηση της κεφαλαιοποίησης από τα κέρδη και το ενεργητικό τους. Γίνεται λοιπόν άμεσα αντιληπτό πως οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να επιτύχουν μια άμεση σύνδεση με κινδύνους και η οποία πορεία μπορεί να υπονομεύσει κάποιους συγκεκριμένους τραπεζικούς οργανισμούς ή σε μια ακραία

περίπτωση να επιφέρει κραδασμούς στο τραπεζικό σύστημα και στις χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Οι βασικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι εμπορικές τράπεζες και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί σε αυτήν την διαδικασία, εμπίπτουν στις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες (Παπούλιας 2001).

- *Πιστωτικός κίνδυνος, μειώνει το μέσο spread σε μακροπρόθεσμη βάση*
- *Ένταση ανταγωνισμού μέσω της οποίας συμπιέζονται τα spreads και σε ορισμένες περιπτώσεις οι όγκοι των συναλλαγών*
- *Κίνδυνος χώρας ο οποίος επηρεάζει την απόδοση των επενδύσεων, πρόβλημα όπως υποτίμηση νομίσματος και πολιτικά προβλήματα είναι δυνατόν να προκαλέσουν κρίση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα*
- *Κίνδυνος αρχικής τοποθέτησης ο οποίος δύναται να επηρεάσει αρνητικά την απόδοση μιας επένδυσης σε μια τρίτη χώρα με δυσανάλογη αύξηση του αρχικού κόστους*

Οι κίνδυνοι αυτοί δεν είναι στο σύνολο τους ούτε ασφαλίσιμοι ούτε φυσικά και αντισταθμίσιμοι. Αποτελούν ουσιαστικά την πεμπτούσια της επιχειρηματικότητας και η μόνη δυνατότητα διαχείρισης γίνεται με επιχειρηματικούς όρους. Η συνεχόμενη ανάπτυξη, η ενεργός διαχείριση του δανειακού χαρτοφυλακίου, η βελτιστοποίηση των λειτουργιών και η πίεση επί του ανταγωνισμού μπορούν να οδηγήσουν στην μείωση των επιπτώσεων του πιστωτικού και ανταγωνιστικού κινδύνου στις εμπορικές τράπεζες.

Οι κίνδυνοι που εντοπίζονται στην χώρα της Ελλάδος και στην αρχική τοποθέτηση των εμπορικών τραπεζών σε αυτές, μπορούν να αντιληφθούν εξ' ορισμού και μόνο μέσω της συστηματικής ωρίμανσης της επένδυσης η οποία μπορεί να τους συγκρατήσει. Το γεγονός αυτό θέτει άμεσα το ερώτημα για τον βαθμό όπου οι Ελληνικές εμπορικές τράπεζες και με την συνεχή χρηματοοικονομική ανάπτυξη που αναζητούν, έχουν συσσωρεύσει μεγαλύτερο ρίσκο από εκείνο που οι μελλοντικές αποδόσεις θα επέφεραν εντός της οικονομικής κρίσης το έτος 2011 (Chance and Brooks, 2010).

Το παρήγορο όμως γεγονός είναι ότι ο κίνδυνος για τις βαλκανικές χώρες, όπως της Ρουμανίας και Βουλγαρίας θεωρείται μικρός. Οι Τραπεζικοί επενδυτές θεωρούνται άμεσα προστατευμένοι και ο μόνος κίνδυνος που υπάρχει είναι εκείνος του συναλλαγματικού, όπου όσο αυτές οι χώρες οδεύουν προς το ευρώ η πιθανότητα υποτίμησης του νομίσματος τους είναι σημαντική. Σε μακροπρόθεσμη όμως βάση, η ένταξη των χωρών αυτών στην ΟΝΕ θα τον εξαφανίσει.

Για το λόγο αυτό θεωρείται αναγκαία η εφαρμογή μιας συγκροτημένης στρατηγικής και ενεργητικής διοίκησης η οποία μπορεί να περιορίσει τους κινδύνους της σημερινής οικονομικής κρίσης, χωρίς όμως να αντισταθμιστούν πλήρως. Καθώς λοιπόν οι Ελληνικές εμπορικές τράπεζες βρίσκονται σε επεκτατική τροχιά εντός και εκτός Ελλάδος, θα είναι πάντα αναγκασμένες να συσσωρεύσουν σοβαρό ανταγωνισμό εντός της χώρας αλλά και κινδύνων που θα ξεπερνούν τις αναμενόμενες επιδόσεις. Η πραγματικότητα και η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου λόγω της παγκόσμιας οικονομικής πρέπει να είναι τέτοιες ώστε να περιορίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο και να καταστεί δυνατή την έγκαιρη και αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων εκ μέρους των τραπεζών εντός και των επόμενων χρόνων (Ρεπούσης, 2006).

Κεφάλαιο 3

3.1 Τι Είναι τα Χρηματοοικονομικά Παράγωγα και Πως Λειτουργούν στο Χρηματιστήριο

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα ή derivatives είναι χρηματοοικονομικά εργαλεία με τα οποία μπορεί κανείς να κερδίσει (ή να χάσει βεβαίως) χρήματα προβλέποντας τις μεταβολές που θα έχουν οι τιμές διάφορων αξιογράφων όπως μετοχές, ομόλογα ή προϊόντων για παράδειγμα βαμβάκι, καφές, πετρέλαιο, σάρι κ.α. Τα παράγωγα δημιουργήθηκαν και χρησιμοποιούνται ως ένας τρόπος προστασίας επιχειρήσεων και επενδυτών από τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών στις αγορές προϊόντων, συναλλάγματος, επιτοκίων, μετάλλων, πρώτων υλών κλπ. (Boutsikas, 2005).

Έτσι, π.χ., μια ελληνική εισαγωγική εταιρεία που είναι αναγκασμένη να πληρώσει τις υποχρεώσεις της σε συνάλλαγμα (π.χ. δολάρια) θα χρησιμοποιήσει ένα απλό παράγωγο για να προφυλαχθεί από μια πιθανή υποτίμηση του ευρώ συμφωνώντας να αγοράσει συνάλλαγμα την ημέρα της πληρωμής σε προκαθορισμένη τιμή. Σήμερα χρησιμοποιούνται ευρέως και από επενδυτές που «ποντάρουν» στις μεταβολές των επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών, μετοχών, δεικτών κλπ., προσδοκώντας φυσικά κέρδη που δεν έρχονται πάντα. Θα μπορούσαμε να ορίσουμε τις κύριες κατηγορίες των παράγωγων προϊόντων ως ακολούθως:

- Προθεσμιακά συμβόλαια (*forwards*) και Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (*futures*).
- Δικαιώματα προαίρεσης (*options*) και ομολογημένα δικαιώματα (*warrants*).
- Συμφωνίες ανταλλαγής (*swaps*).

Ας δούμε ένα παράδειγμα ενός βασικού παράγωγου προϊόντος, ενός forward. Ένας αγρότης καλλιεργεί ένα μόνο προϊόν, για παράδειγμα βαμβάκι και όλο το εισόδημά του εξαρτάται από την τιμή του βαμβάκι. Ο αγρότης αντιμετωπίζει έναν τεράστιο κίνδυνο που προέρχεται από την πολύ ευμετάβλητη τιμή του βαμβακιού. Μια ενδεχόμενη σημαντική πτώση στην τιμή του βαμβακιού, ως τη στιγμή που η σοδειά θα είναι έτοιμη, μπορεί να επιφέρει οικονομική καταστροφή για τον αγρότη.

Από την άλλη πλευρά, έχουμε τον ιδιοκτήτη ενός εκκοκιστηρίου ή κλωστηρίου ή εμπόρου (γενικά), ο οποίος πρέπει να προμηθευθεί βαμβάκι όταν η σοδειά θα είναι έτοιμη. Αυτός αντιμετωπίζει έναν μεγάλο κίνδυνο σημαντικής μείωσης των κερδών του από μια ενδεχόμενη άνοδο της τιμής του βαμβακιού ώσπου η σοδειά να είναι έτοιμη. Και οι δύο παραπάνω πλευρές έχουν τη δυνατότητα να ελαχιστοποιήσουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν (Hull, 2000).

Αυτό μπορεί να γίνει με μια απλή συμφωνία. Ο παραγωγός να συμφωνήσει σήμερα με τον υπεύθυνο του εκκοκιστηρίου ή κλωστηρίου ή εμπόρου (γενικά) να παραδώσει ο πρώτος στον δεύτερο συγκεκριμένη ποσότητα βαμβακιού όταν η σοδειά θα είναι έτοιμη, για παράδειγμα σε έξι μήνες, και σε συγκεκριμένη τιμή η οποία συμφωνείται σήμερα. Την ημέρα της συμφωνίας δεν γίνεται ανταλλαγή χρημάτων. Παράδοση του προϊόντος και πληρωμή θα γίνει σε έξι μήνες, όπως συμφωνήθηκε. Με αυτόν τον τρόπο και οι δύο πλευρές ελαχιστοποίησαν τους κινδύνους που αρχικά

αντιμετώπιζαν. Το παραπάνω forward καταδεικνύει ανάγλυφα το σημαντικότερο ίσως όφελος των παραγώγων: *τη διαχείριση και τη μετακύλιση κινδύνων*.

Ένα ακόμη σημαντικό όφελος είναι ότι τα παράγωγα παρέχουν στο επενδυτικό κοινό έχουν προβλέψιμες τιμές, που συντελούν στην πληροφόρηση της αγοράς για την πραγματική αξία των επενδυτικών στοιχείων καθώς και για τη μελλοντική κατεύθυνση της αγοράς. Τα παράγωγα αναπτύχθηκαν αρχικά στην αγορά εμπορευμάτων και εν συνεχεία στο συνάλλαγμα, στα επιτόκια και στις αγορές μετοχών. Τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξή τους ήταν ραγδαία και σχετίζεται με την ικανοποίηση που παρέχουν σε ουσιαστικές απλές ή πιο πολύπλοκες επιχειρηματικές ανάγκες ().

Είδαμε παραπάνω την έννοια του forward (προθεσμιακό συμβόλαιο), το οποίο θα μπορούσαμε να ορίσουμε ως εξής. Συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για παράδοση και πληρωμή ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε προσυμφωνημένη τιμή. Βασικό σημείο εδώ είναι ότι η συμφωνία γίνεται κατευθείαν μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών χωρίς την ύπαρξη οργανωμένης αγοράς. Όταν τέτοιες συμβάσεις γίνονται μέσα από οργανωμένη αγορά, τότε μιλάμε για Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ-Futures), τα οποία είναι τυποποιημένα συμβόλαια και καθορίζουν την παράδοση και την πληρωμή ενός συγκεκριμένου προϊόντος μέσω ενός κεντρικού εκκαθαριστικού οίκου (*clearing house*) (Hull, 2000).

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι τα παράγωγα μπορεί να διαπραγματευθούν εξωχρηματιστηριακά ή μέσα από οργανωμένη αγορά (Χρηματιστήριο). Τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα *Over The Counter (OTC) Derivatives* είναι διμερείς συμφωνίες οι οποίες διαπραγματεύονται ιδιωτικά και εκτελούνται εκτός οργανωμένων αγορών. Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να καταλήξουν σε όρους που ικανοποιούν καλύτερα τις ανάγκες τους και το αμοιβαίο συμφέρον. Τα OTC παράγωγα μπορούν να εφαρμοσθούν σε μεγάλη γκάμα διαφορετικών σκοπών και να προσαρμοσθούν στις απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων μερών. Το γεγονός αυτό περιορίζει την εμπορευσιμότητά τους κατά τη διάρκεια της ζωής τους. Συνήθως ολοκληρώνονται με φυσική παράδοση (Boutsikas, 2005).

Τα χρηματιστηριακά παράγωγα Exchange Traded Derivatives τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μιας οργανωμένης αγοράς και έχουν δύο βασικά χαρακτηριστικά (Hull, 2000):

- *Είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς και κατά συνέπεια ο πιστωτικός κίνδυνος της συναλλαγής αναλαμβάνεται από την αγορά (clearing house).*
- *Κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο, δηλαδή έχει τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση καθιστά τα προϊόντα ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού και αυξάνει τη διαφάνεια της αγοράς αντίθετα με ό,τι ισχύει στα OTC παράγωγα.*

Μια άλλη κατηγορία παραγώγων προϊόντων είναι τα *Δικαιώματα Προαίρεσης (options)*. Τα options μπορεί να είναι είτε χρηματιστηριακά, είτε OTC. Τα options είναι συμβόλαια τα οποία προσδίδουν στον κάτοχό τους (αγοραστή) το δικαίωμα όχι όμως και την υποχρέωση να αγοράσει (δικαίωμα κλήσης/αγοράς call option) ή να πουλήσει (δικαίωμα επίδοσης/πώλησης put option) ορισμένη ποσότητα μιας συγκεκριμένης υποκείμενης αξίας σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης strike price) και σε συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης (exercise date) όταν είναι ευρωπαϊκού τύπου (european style), ή οποιαδήποτε στιγμή μεταξύ της ημερομηνίας που έγινε η συμφωνία και της ημερομηνίας λήξης όταν είναι αμερικανικού τύπου (Joint Press, 2012).

3.2 Η ιστορία των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

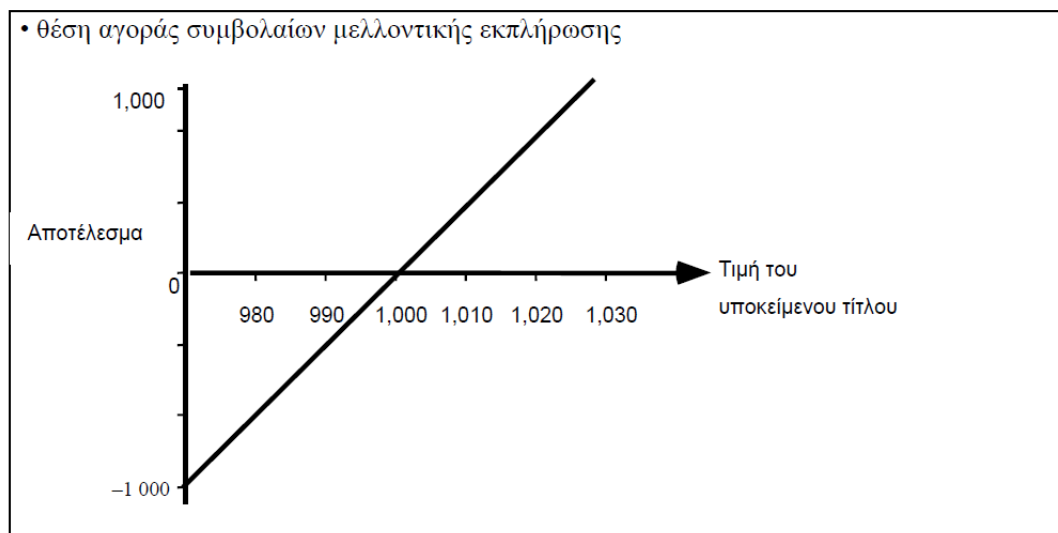
Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα δεν αποτελούν καινοτομία των σύγχρονων αγορών κεφαλαίου και χρήματος. Η χρήση τους εμφανίστηκε πρώτη φορά πριν από πολλούς αιώνες, όταν οι Αρχαίοι Φοίνικες αλλά και οι Αρχαίοι Έλληνες πωλούσαν ολόκληρα φορτία πλοίων προθεσμιακά, δηλαδή με προκαθορισμένη τιμή, αλλά και παράδοση σε μελλοντικό χρόνο. Η αναγέννηση των γραμμάτων και των τεχνών στην Ευρώπη, έφερε μεταξύ των άλλων και εκσυγχρονισμό στις αγορές κυρίως των Κάτω Χωρών, αλλά και του Βελγίου και της Ολλανδίας, που αποτελούσαν το κέντρο του Ευρωπαϊκού εμπορίου. Στην Ολλανδία, οι συναλλαγές σε προθεσμιακά συμβόλαια, χρονολογούνται από την εποχή της τουλιπομανίας, δηλαδή, τη δεκαετία του 1630, όταν η αγορά βολβών τουλίπας οδήγησε τις τιμές τους σε σύντομο χρονικό διάστημα στα ύψη. Η «φούσκα» των τιμών τελικά «έσκασε», οδηγώντας σε οικονομικό μαρασμό ολόκληρη την Ολλανδική οικονομία. Κατά τις δεκαετίες του 1970 και του 1980, η απελευθέρωση των αγορών συναλλάγματος, αλλά και η συμβολή των ακαδημαϊκών στην τιμολόγηση των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και κυρίως των δικαιωμάτων προτίμησης (Options), κατόρθωσαν να αλλάξουν ριζικά το τοπίο και να διευρύνουν σημαντικά τη χρήση τους.

3.3 Τι Είναι το Παράγωγο

Το παράγωγο είναι ένας τίτλος, η αξία του οποίου παράγεται“ από την απόδοση ή την κίνηση κάποιου άλλου χρηματοοικονομικού τίτλου, δείκτη ή άλλης επένδυσης. Για παράδειγμα, τα παράγωγα ενδέχεται να είναι συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης ή χρεόγραφα διασφαλισμένα με υποθήκη. Τα παράγωγα μπορεί να χρησιμοποιηθούν για την ανοικτή πώληση ενός χρεογράφου ή για την αντιστάθμιση του κινδύνου πτώσης (Boutsikas, 2005).

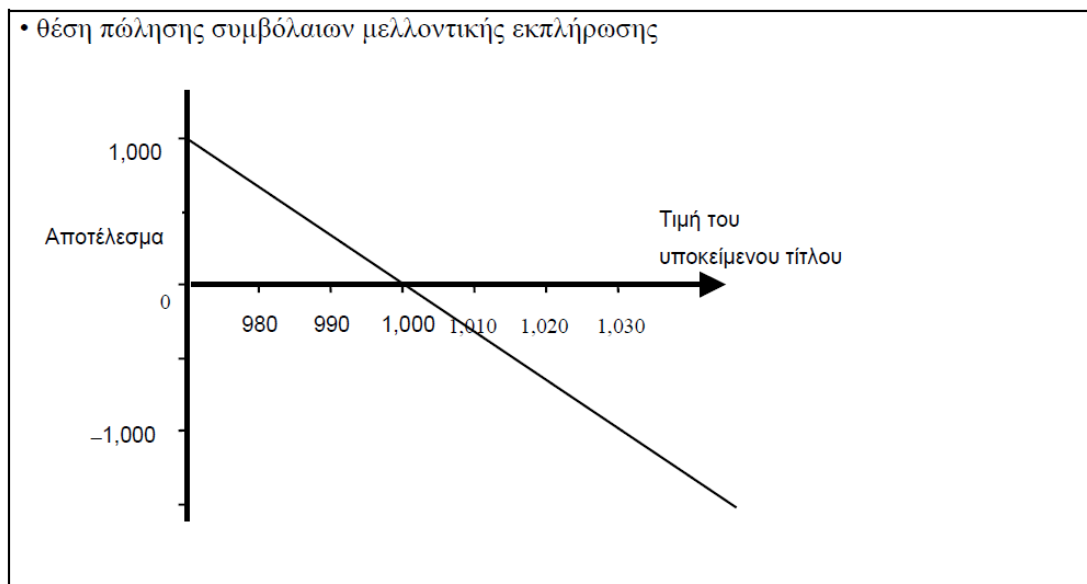
Τα παράγωγα προϊόντα συνδέονται με την εξέλιξη στην τιμή άλλων πρωτογενών προϊόντων. Τα παράγωγα διακρίνονται αναλόγως του είδους των προϊόντων σε Χρηματοοικονομικά Παράγωγα όπως νομίσματα, επιτοκιακά, δείκτες και κλασσικά παράγωγα που είναι τα Εμπορεύματα όπως χρυσός, Πετρέλαιο, Βαμβάκι, Χαλκός, Δημητριακά και άλλα. Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) αναλόγως της υποχρέωσης ή μη του αγοραστή είναι οι δύο τύποι παραγώγων.

Στα ΣΜΕ ο αγοραστής και ο πωλητής συμφωνούν σε δεδομένη ημερομηνία να συναλλαγούν προκειμένου ο αγοραστής να έχει υποχρέωση να παραλάβει και ο πωλητής να έχει υποχρέωση να παραδώσει συγκεκριμένη ποσότητα σε συγκεκριμένη τιμή σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζεται το κέρδος και η ζημία που έχει ένας επενδυτής, διαδοχικά για την αγορά και την πώληση ΣΜΕ, σε συνάρτηση με την τιμή του υποκειμένου τίτλου στη λήξη του ΣΜΕ (Suzuki, 2013).



Διάγραμμα 2: Απεικόνιση της θέσης αγοράς των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Στην παραπάνω περίπτωση, η ανοδικές προσδοκίες για την αγορά, η αντιστάθμιση κινδύνου τιμής στην προοπτική μιας μελλοντικής αγοράς και η αντιστάθμιση κινδύνου μιας θέσης πώλησης αποτελούν τους σημαντικότερους λόγους για την αγορά ΣΜΕ.



Διάγραμμα 3: Απεικόνιση της θέσης πώλησης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Στο παραπάνω διάγραμμα, οι καθοδικές προσδοκίες για την αγορά, η αντιστάθμιση κινδύνου από τον κάτοχο χαρτοφυλακίου μετοχών και η αντιστάθμιση κινδύνου τιμής με την προοπτική της μελλοντικής πώλησης των τίτλων, αποτελούν τους σημαντικότερους λόγους πώλησης των συμβολαίων.

Τα δικαιώματα προαίρεσης (options) διακρίνονται σε κλήση (call) και θέση (put) ως ακολούθως (Financial Stability, 2012) :

- Στις κλήσεις (call) ο αγοραστής πληρώνει το premium και έχει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει σε ορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης) μέσα σε (ή σε) ορισμένο χρονικό διάστημα.
- Στις κλήσεις (call) ο πωλητής εισπράτει το premium και έχει την υποχρέωση αλλά όχι το δικαίωμα να πουλήσει σε ορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης) μέσα σε (ή σε) ορισμένο χρονικό διάστημα.
- Στις θέσεις (put) ο πωλητής εισπράτει το premium και έχει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να πουλήσει σε ορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης) μέσα σε (ή σε) ορισμένο χρονικό διάστημα.
- Στις θέσεις (put) ο πωλητής εισπράτει το premium και έχει την υποχρέωση αλλά όχι το δικαίωμα να αγοράσει σε ορισμένη τιμή (τιμή εξάσκησης) μέσα σε (ή σε) ορισμένο χρονικό διάστημα.
- Στα δικαιώματα προαίρεσης (options) ο αγοραστής έχει περιορισμένη ζημιά μέχρι το ύψος του premium που κατέβαλε και δυνατότητα απεριόριστου κέρδους ενώ ο πωλητής έχει περιορισμένο κέρδος το premium που εισέπραξε και πιθανότητα απεριόριστης ζημιάς. Η τιμή του premium είναι συνάρτηση της προσφοράς και της ζήτησης αλλά συνδέεται και με τη διακυμανσιμότητα της μετοχής ή του προϊόντος (volatility), τον χρόνο μέχρι τη λήξη, την διαφορά της τιμής αγοράς με την τιμή εξάσκησης, τον τύπο του δικαιώματος α) Αμερικάνικου τύπου (μέσα σε) που εξασκείται οποτεδήποτε μέσα στην περίοδο μέχρι την λήξη ή β) Ευρωπαϊκού τύπου (σε) που εξασκείται μόνο στην λήξη κλπ.

Όταν ο επενδυτής έχει στην κατοχή του μετοχές ή άλλα πρωτογενή προϊόντα και πουλάει calls (κλήσεις) εξασφαλίζει το premium από το call, το μέρος από τις μετοχές και την πιθανή υπεραξία από μία τιμή καθορισμένη εκ των προτέρων στην οποία έτσι και αλλιώς ήταν διατεθειμένος να πουλήσει. Εάν πέσει η τιμή της μετοχής μειώνει το κόστος της αγοράς κατά το ποσόν του premium και εξακολουθεί να λαμβάνει το μέρος (Boumlouka, 2009).

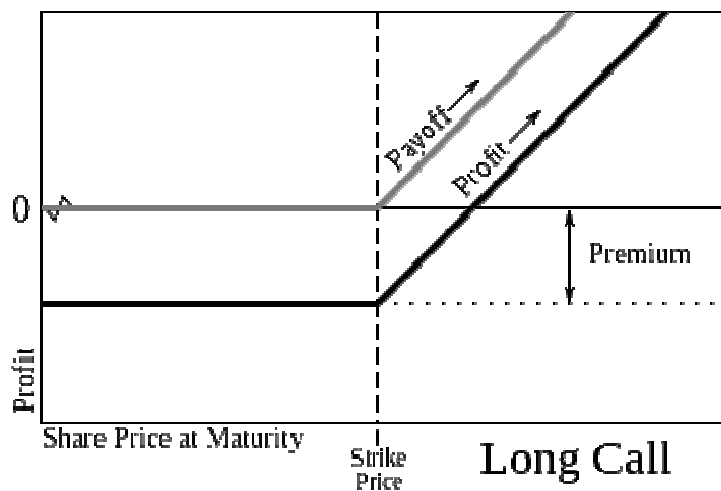
Μία άλλη χαρακτηριστική συντηρητική χρήση option είναι η ακόλουθη. Όταν ο επενδυτής θέλει να αγοράσει μετοχές (ή άλλα προϊόντα) έτσι κι αλλιώς αλλά θέλει να μικρύνει τον κίνδυνο απώλειας από ενδεχόμενη μικρή πτώση των τιμών ή να αγοράσει φθηνότερα υπό προϋποθέσεις τότε πουλάει puts. Εάν ανέβει η τιμή της μετοχής πάνω από την τιμή εξάσκησης το premium θα είναι το κέρδος του. Εάν κατέβει η τιμή της μετοχής κάτω από την τιμή εξάσκησης θα υποχρεωθεί να αγοράσει σε κόστος που θα ισούται με τη τιμή εξάσκησης μείον το premium. Εάν η τιμή της μετοχής κινηθεί σε επίπεδα μεταξύ της αλγεβρικής διαφοράς της τιμής εξάσκησης και του premium η στρατηγική θα αποδώσει μερικό κέρδος.

Μέσω της συνεργασίας μιας χρηματοπιστωτικής επιχείρησης με τις ξένες επενδυτικές τράπεζες, μπορούν οι επενδυτές να συναλλαγούν σε όλα τα ξένα παράγωγα και σε όλες τις στρατηγικές/χρήσεις τους. Τα παράγωγα έχουν πολύ μεγαλύτερη μόχλευση, μεγάλο κίνδυνο και εφιστάται ιδιαίτερος η προσοχή στους

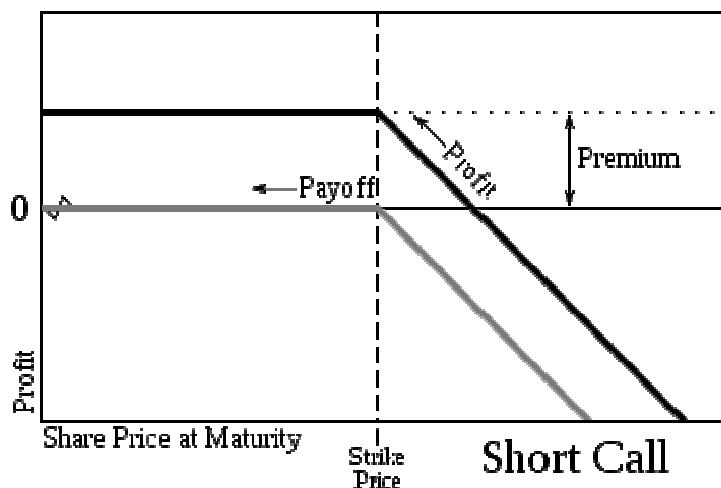
επενδυτές να εξετάζουν προσεκτικά την καταλληλότητα και συμβατότητα του προφίλ των προσωπικών τους οικονομικών δυνατοτήτων και γνώσεων όταν θέλουν να ενεργοποιηθούν σε παράγωγα (Boumlouka, 2009).

Ο μεγάλος κίνδυνος των παραγώγων έγκυται στο γεγονός ότι ενώ οι θέσεις εκκαθαρίζονται συνεχώς με το κλείσιμο της ημέρας, ενεργοποιείται μεγάλη μόχλευση, αφού με μικρή εγγύηση λαμβάνονται πολλαπλάσιας αξίας θέσεις από 7 έως 100 φορές. Η χρήση των παραγώγων σε συνδυασμό με τις πρωτογενείς αξίες τις περισσότερες φορές μειώνει τον κίνδυνο ή τον αντισταθμίζει ή μέσω συντηρητικής χρήσης αυξάνει τις αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου (Zubrod, 2011).

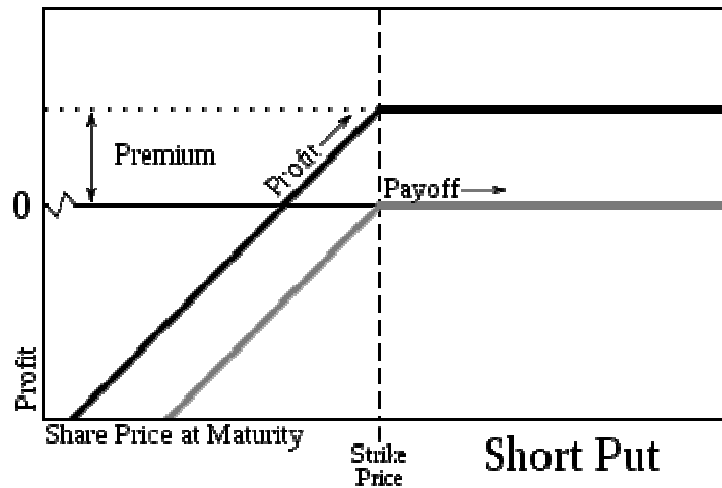
Παρακάτω ακολουθούν τα χαρακτηριστικά διαγράμματα των κλήσεων, θέσεων:



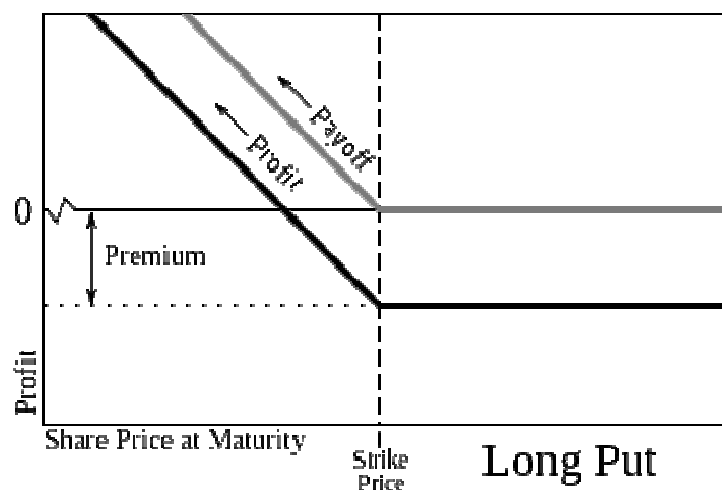
Διάγραμμα 4: Διάγραμμα κλήσης long call, όταν κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής.



Διάγραμμα 5: Διάγραμμα κλήσης *short call*, όταν κάποιος πωλεί το δικαίωμα αγοράς. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να πωλήσει μια προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής.



Διάγραμμα 6: Διάγραμμα θέσης, *short put*, όταν κάποιος πουλάει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Σε αυτή τη θέση ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τη προκαθορισμένη ποσότητα του αγαθού σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου.



Διάγραμμα 7: Διάγραμμα θέσης *Long put*, όταν κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να πωλήσει μία προκαθορισμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία προκαθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής (Boumlouka, 2009).

3.4 Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων – Stock Repo

Τα Repos ή συμφωνίες επαναγοράς αποτελούν βραχυπρόθεσμες συναλλαγές για την πώληση ενός χρεογράφου, συνήθως από μια τράπεζα με την συμφωνία ότι ο πωλητής, δηλαδή η τράπεζα θα το επαναγοράσει από τον αγοραστή με βάση την προκαθορισμένη τιμή μετά από συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Έτσι το ένα από τα συμβαλλόμενα μέλη δανείζεται χρήματα για να καλύψει της ανάγκες ρευστότητας του, χρησιμοποιώντας ένα χρεόγραφο γνωστής αξίας (Sharpe, 1999).

Ο δανεισμός τίτλων μετοχών συμπεριλαμβάνει δυο κατηγορίες: την παραχώρηση των μετοχών ως δάνειο (stock lending – Repo), στην κατηγορία αυτή ανήκει ένας επενδυτής ο οποίος δεν σκοπεύει να ρευστοποιήσει τις μετοχές του άμεσα, όποτε του δίνεται η δυνατότητα να τις μεταφέρει στο χρηματιστήριο παραγώγων και να εισπράττει ένα μηνιαίο εισόδημα, ενώ παράλληλα δικαιούται και μέρος από τις μετοχές του repos.

Δεύτερον, είναι η απόκτηση μετοχών από δάνειο (stock borrowing –reverse Repo). Ένας επενδυτής μπορεί να δανειστεί μετοχές από το χρηματιστήριο παραγώγων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα καταβάλλοντας το ημερήσιο κόστος.

Τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα Repos είναι:

1. Η δυνατότητα υψηλών αποδόσεων, όμως με την πάροδο του χρόνου αυτές οι αποδόσεις έχουν μειωθεί σημαντικά με την φορολόγηση των Repos.
2. Την δυνατότητα της επιλογής της διάρκειας του χρονικού διαστήματος της επένδυσης.
3. Τον υψηλό βαθμό ασφάλειας.
4. Την εξασφάλιση σε περίπτωση απώλειας η κλοπής.
5. Και την ενίσχυση της διακίνησης των έντοκων γραμματίων.

3.5 Τα κίνητρα των διάφορων συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων

Τα άτομα που συμμετέχουν στην αγορά παραγώγων υποκινούνται από διαφορετικά κίνητρα, ανάλογα με την θέση που κατέχουν ως προς την συγκεκριμένη συναλλαγή. Έτσι έχουμε:

- Τους αντισταθμιστές κινδύνου (Hedgers), οι οποίοι χρησιμοποιούν την αγορά παραγώγων προκειμένου να καταφέρουν να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο των θέσεων τους στις αγορές κεφαλαίου, όπως για παράδειγμα τα χαρτοφυλάκια μετοχών, έναντι απώλειας τιμής (Khullar, 2011).
- Τους κερδοσκόπους, οι οποίοι ουσιαστικά μοιάζει να μην ενδιαφέρονται για την αγορά ή την πώληση κάποιου υποκείμενου τίτλου και ο κύριος σκοπός τους είναι να δημιουργήσουν μια στρατηγική που ανταποκρίνεται στις προσδοκίες της αγοράς. Οι κερδοσκόποι μπορεί να αντιλαμβάνονται τον κίνδυνο των καταστάσεων που προσπαθούν να εκμεταλλευτούν προκειμένου να έχουν

κέρδος και έτσι δημιουργούν την αναγκαία ρευστότητα στην αγορά που απαιτείται από αυτούς που θέλουν να κάνουν αντιστάθμιση κινδύνου προκειμένου να προστατευτούν.

- Τους εξισορροπητικούς κερδοσκόπους (arbitragers), οι οποίοι με την σειρά τους επιδιώκουν να κερδίσουν από τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των τιμών στις διάφορες αγορές. Οι διαφορές των τιμών που υπάρχουν μεταξύ της τρέχουσας αγοράς και της προθεσμιακής αγοράς, πρέπει να κινούνται μέσα σε προκαθορισμένα όρια, τα οποία δεν διαφέρουν πολύ ανάμεσα στις διάφορες αγορές. Σε περίπτωση που αυτές οι τιμές διαφέρουν πολύ μεταξύ τους, τότε οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι προσπαθούν να κερδίσουν από αυτή την απόκλιση των τιμών (Khullar, 2011).

3.6 Ο μηχανισμός διαπραγμάτευσης παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

Σήμερα, τα χρηματιστήρια σε παγκόσμιο επίπεδο στρέφονται προς τις ηλεκτρονικές συναλλαγές . Στην αγορά παραγώγων οι συναλλαγές γίνονται ηλεκτρονικά από τις διάφορες εταιρείες οι οποίες συμμετέχουν στα χρηματιστήρια. Η διαπραγμάτευση γίνεται μέσω του Ηλεκτρονικού Συστήματος Διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ (Ολοκληρωμένο Αυτόματα Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών) , το οποίο προάγει την ρευστότητα της αγοράς, μειώνει το κόστος λειτουργίας των συναλλαγών, μειώνει τα spreads των τιμών και καθιστά ελκυστικότερο το χρηματιστήριο παραγώγων (Story, 2010).

Τα τελευταία χρόνια εξαπλώνεται σε όλο τον κόσμο το ΟΑΣΗΣ και εγκαταλείπονται οι τεχνικές διαπραγματεύσεις που χρησιμοποιούνταν παλιά από διάφορα χρηματιστήρια, όπως το χρηματιστήριο του Λονδίνου, το οποίο μέχρι προσφάτως χρησιμοποιούσε την τεχνική εκφώνησης – αντιφώνησης. Η επιτυχία που μπορεί να έχει μια αγορά παραγώγων εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η διαφάνεια της τρέχουσας αγοράς, η ευκολία πρόσβασης στις χρηματιστηριακές συναλλαγές και οι όροι για τον διακανονισμό των παραγώγων, παράγοντες οι οποίοι εξασφαλίζονται με την μέθοδο ΟΑΣΗΣ.

Έτσι για παράδειγμα αν κάποιος επιθυμεί να πάρει μέρος στην αγορά ή στην πώληση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στην αγορά παραγώγων, δίνει μια εντολή στην εταιρεία μέλος της αγοράς παραγώγων με την οποία συνεργάζεται και αυτή με την σειρά της περνά την εντολή στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών. Μέσα σε αυτές τις εντολές υπάρχουν όλες οι πληροφορίες σχετικά με τον τίτλο της μετοχής και την τιμή, που ο επενδυτής επιθυμεί να αγοράσει ή να πουλήσει.

Το αυτοματοποιημένο σύστημα κάνει αμέσως την διασταύρωση πηλοφοριών αγοράς και πώλησης που έχουν καταχωρηθεί από άλλους συναλλαζόμενους και αν βρεθεί εντολή που ταιριάζει γίνεται αυτόματη εκτέλεση της εντολής, αλλιώς όλες οι εντολές καταχωρούνται στο κεντρικό βιβλίο εντολών, για το χρονικό διάστημα που έχει προαποφασιστεί από τον εκάστοτε επενδυτή (Story, 2010).

Επίσης υπάρχουν ειδικοί διαπραγματευτές (market makers), οι οποίοι εξασφαλίζουν την ρευστότητα για συγκεκριμένο αριθμό συμβολαίων, εφόσον υπάρχουν οι τιμές αγοράς και πώλησης.

Η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) συνεργάζεται για την διαδικασία εκκαθάρισης, με μια Τράπεζα Διακανονισμού και με μια περισσότερες από μια τράπεζες τήρησης περιθωρίου ασφάλισης (margin banks). Οι τράπεζες αυτές έχουν επιλεγεί από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. βάσει ορισμένων κριτηρίων εκκαθάρισης που διασφαλίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία της εκκαθάρισης και την παροχή των απαραίτητων υπηρεσιών στα μέλη της και στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.. Οι τράπεζες διενεργούν μεταφορές, δεσμεύσεις και αποδεσμεύσεις κεφαλαίων σύμφωνα με τις υποδείξεις που δέχεται από τα μέλη της. Με την σειρά τους οι τράπεζες περιθωρίου ασφάλισης και η τράπεζα διακανονισμού δεν αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο, τον οποίο τον αναλαμβάνει όμως εξολοκλήρου η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π (Story, 2010).

Συμπερασματικά, ο τελικός πελάτης προκειμένου να λάβει μέρος σε συναλλαγές με παράγωγα πρέπει:

- Να έχει μερίδια και λογαριασμό αξιών στο ΣΤΑ.
- Να βρει κάποιο μέλος της αγοράς παραγώγων και να αποκτήσει ένα δικό του κωδικό συναλλαγών.
- Να βρει κάποιο μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και να αποκτήσει ένα δικό του κωδικό εκκαθάρισης.
- Το μέλος του ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. να είναι ενεργός χρήστης του ΣΤΑ.
- Να ανοίξει ειδικό λογαριασμό κατάθεσης των περιθωρίων ασφάλισης σε μια τράπεζα τήρησης περιθωρίου ασφάλισης.

3.7 Οικονομική λειτουργία της αγοράς παραγώγων

Μερικές από τις πιο σημαντικές λειτουργίες της αγοράς παραγώγων συμπεριλαμβάνουν:

- Οι τιμές σε μια δομημένη αγορά παραγώγων, δεν αντιπροσωπεύουν μόνο την οικονομική διάκριση των συμμετεχόντων για το μέλλον, αλλά δείχνει και τις τιμές των προϊόντων στο μέλλον. Μετά την λήξη της σύμβασης, οι τιμές των παραγώγων συναθροίζονται με τις τιμές των προϊόντων και αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα παράγωγα να αποτελούν σημαντικά εργαλεία προκειμένου να γίνει ο καθορισμός των τιμών τόσο στις τρέχουσες αγορές, όσο και στις μελλοντικές.
- Η αγορά των παραγώγων μετακομίζει τον κίνδυνο από τα άτομα που επιθυμούν να αποφύγουν τους κινδύνους, στα άτομα τα όποια θέλουν να ρισκάρουν.
- Η αγορά των παραγώγων οδηγεί στην αύξηση του όγκου των συναλλαγών της αγοράς Spot, αυτό οφείλεται στην μεγάλη συμμετοχή παικτών, οι οποίοι συμμετέχουν στην διαδικασία, αποκλειστικά και μόνο λόγω του αποκλεισμού των κινδύνων.
- Ένας ακόμα ρόλος της αγοράς παραγώγων είναι η επίβλεψη των συμμετεχόντων, η οποία γίνεται εξαιρετικά δύσκολη στα πλαίσια των διάφορων αγορών. Έτσι υπάρχει επιτακτική ανάγκη για την δημιουργία ενός οργάνου, το οποίο θα μπορεί να επιβλέπει συστηματικά τις αγορές.

- Τρίτα άτομα μπορούν να χρησιμοποιούν τις ήδη υπάρχουσες τιμές των παραγώγων και να κάνουν προβλέψεις για αβέβαια μελλοντικά αποτελέσματα, όπως είναι για παράδειγμα η πιθανότητα που υπάρχει σε μια εταιρεία για να χρεοκοπήσει. (Story, 2010)

Εξαιτίας όλων αυτών των λειτουργιών της αγοράς των παραγώγων υπάρχει μια σημαντική αύξηση της αποταμίευσης και των επενδύσεων σε μακροπρόθεσμη βάση, λόγω και της ολοένα αυξανόμενης δραστηριότητας της μέσα στις αγορές. (Boumlouka, 2009)

3.8 Αποτίμηση αξίας αγοράς παραγώγων

Στην αγορά παραγώγων υπάρχουν δυο μέτρα για την αποτίμηση της αξίας τους. Το πρώτο μέτρο είναι η τιμή της αγοράς, δηλαδή η τιμή στην οποία οι έμποροι είναι πρόθυμοι να αγοράσουν ή να πουλήσουν τις συμβάσεις και δεύτερον ο ελεύθερος καθορισμός των τιμών, δηλαδή η έλλειψη κινδύνου των αφορολόγητων κερδών, που μπορεί να γίνει ύστερα από διαπραγματεύση μεταξύ των δυο μελών μιας σύμβασης.

Ο καθορισμός της τιμής της αγοράς είναι μια ξεκάθαρη διαδικασία, η οποία ακολουθείται από την δημοσίευση στο πραγματικό χρόνο της ανταλλαγής των προσφορών που έχουν γίνει για την συγκεκριμένη σύμβαση. Σε αυτή την περίπτωση υπάρχει κίνδυνος να προκύψουν επιπλοκές με το OTC ή από διαπραγματεύσεις που γίνονται χέρι με χέρι, εξαιτίας της δυσκολίας αυτόματης δημοσίευσης των τιμών. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται κυρίως στις περιπτώσεις όπου έχουμε εξωχρηματιστηρικές συμβάσεις και δεν υπάρχει κανένας κεντρικός μηχανισμός συγκέντρωσης και δημοσιεύσεις των τιμών.

Ο καθορισμός της ελεύθερης τιμής είναι μια πιο περίπλοκη διαδικασία, καθώς σε αυτή την περίπτωση υπάρχουν πάρα πολλές μεταβλητές που πρέπει να εξετασθούν. Ο ελεύθερος καθορισμός των τιμών αποτελεί ένα από τα σημαντικά θέματα των οικονομικών μαθηματικών. Στην περίπτωση των futures/forwards, ο καθορισμός της τιμής είναι σχετικά απλός και αφορά μόνο την τιμή του προϊόντος και τοθ κόστους μεταφοράς. Από την άλλη πλευρά όταν πρόκειται για πιο σύνθετα παράγωγα, η τιμολόγηση συμπεριλαμβάνει ένα πιο σύνθετο μοντέλο καθορισμού τιμής. Μια σημαντική μέθοδο τιμολόγησης για αυτές τις περιπτώσεις αποτελεί το μοντέλο Black Scholes, το οποίο βασίζεται στην θεωρία ότι οι ταμειακές ροές, από μια ευρωπαϊκών δικαιωμάτων προαίρεση αγοράς μετοχών, μπορεί να αναπαραχθεί από την συνεχή αγορά και πώληση των αποθεμάτων.

Τέλος, την μεγαλύτερη πρόκληση για τον καθορισμό των ελεύθερων τιμών των παραγώγων αποτελεί το OTC, γιατί οι συμβάσεις αυτές δεν έχουν εισαχθεί μέσω των χρηματιστηρίων και δεν υπάρχει κάποια τιμή προκειμένου να γίνει η θεωρητική αποτίμηση της τιμής. Τα περισσότερα μοντέλα υπολογισμού σε αυτή την περίπτωση είναι εξαρτώμενα από τις εισροές, που σημαίνει ότι η τιμή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το πώς θα αντληθούν τα δεδομένα τιμολόγησης. (Boumlouka, 2009) Ένα κοινό χαρακτηριστικό γνώρισμα των OTC είναι ότι μολογούνται ανάλογα με την συμφωνία που θα γίνει μεταξύ των ανεξάρτητων αντιπροσώπων των δυο πλευρών στην αρχή της σύμβασης, όταν θα υπογράψουν την συμφωνία.

3.9 Πλεονεκτήματα Παραγώγων Προϊόντων

Μερικά από τα πιο σημαντικά πλεονεκτήματα της αγοράς των παραγώγων προϊόντων είναι:

- Το μικρό αρχικό κεφάλαιο, το οποίο απαιτείται από τους επενδυτές.
- Οι πολλαπλασιαστικές αποδόσεις, δηλαδή η μόχλευση
- Η ευελιξία και η δυνατότητα δημιουργίας διάφορων στρατηγικών προσαρμοσμένων στις ανάγκες και στο επενδυτικό προφίλ του κάθε επενδυτή
- Η καθημερινή αποτίμηση των αποτελεσμάτων (κερδών και ζημιών)
- Και τέλος οι μειωμένες προμήθειες συναλλαγών συγκριτικά με την αγορά αξιών.

3.10 Μειονεκτήματα Παράγωγων Προϊόντων

Στην αγορά των παράγωγων προϊόντων πολύ συχνά ασκούνται οι παρακάτω κριτικές:

- Ο κρυφός κίνδυνος που υπάρχει. Στην κατηγορία αυτή ανήκει η απόκρυψη των πραγματικών κινδύνων από τρίτους, με ταυτόχρονη προστασία των δυο αρχικά συμβαλλόμενων μελών. Αυτό μπορεί να προκαλέσει μεγάλες ζημιές και απώλειες σε όσους λανθασμένα θεωρούν ότι γνωρίζουν τους κινδύνους και ότι προστατεύονται.
- Η χρήση των παραγώγων μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες απώλειες λόγω δανεισμών και μόχλευσης. Τα παράγωγα δίνουν στους επενδυτές την δυνατότητα να κερδίσουν μεγάλα ποσά έπειτα από μικρές κινήσεις που έχουν κάνει αρχικά, ωστόσο υπάρχει και ο κίνδυνος να χάσουν εξίσου μεγάλα ποσά αν οι τιμές των προϊόντων κινηθούν εναντίον τους. Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις μαζικών απωλειών στην αγορά παραγώγων, παραδείγματα τέτοιων απωλειών είναι τα εξής:

A. Η American International Group (AIG), η οποία έχασε πάνω από 18 δις. Δολάρια, μέσω μιας θυγατρικής της εταιρείας με πιστωτικό λάθος των συμβολαίων swaps. (36) Η United States Federal Reserve Bank, αργότερα ανακοίνωσε την δημιουργία ενός τμήματος προστασίας, το οποίο ανέρχεται στα 85 δις. δολάρια, προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση της εταιρείας, επιτρέποντας έτσι στην AIG να εκπληρώσει της υποχρεώσεις της για την παροχή πρόσθετης ασφάλειας πιστωτικού κινδύνου. (Simkovic, 2013)

B. Η απώλεια των 7.2 δις, από την Societe Generale, τον Ιανουάριο του 2008, μετά από την λανθασμένη χρήση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Γ. Η απώλεια των 6.4 δις, από την Amaranth Advisors, μια εταιρεία φυσικού αερίου, η οποία χρεοκόπησε ύστερα από κατακόρυφη πτώση τιμών.

Δ. Η απώλεια 4.6 δις, από την Long Term Capital Management το 1993

E. Η απώλεια 1.3 δις, ισοδύναμο σε παράγωγα πετρελαίου το 1993-1994 από την Metallgesellschaft AG (Edwards, 1995)

Z. Η απώλεια 1.2 δις, από την Baring Bank (Simkovic, 2013)

ΣΤ. Τέλος, η UBS AG, μια από τις μεγαλύτερες Ελβετικές τράπεζες, που υπέστη απώλεια 2 δις, εξαιτίας του παράνομου εμπορίου που ανακαλύφθηκε των Σεπτεμβρίου του 2011.

- Κίνδυνοι αντισυμβαλλόμενων μελών

Ορισμένα παράγωγα εκθέτουν τους επενδυτές στον κίνδυνο των αντισυμβαλλόμενων μελών ή αλλιώς τον κίνδυνο που απορρέει από το δεύτερο μέλος σε μια χρηματοπιστωτική συναλλαγή. Οι διαφορετικοί τύποι των παραγώγων έχουν και διαφορετικά επίπεδα κινδύνου στα αντισυμβαλλόμενα μέλη.

- Μεγάλες ονομαστικές αξίες

Τα παράγωγα έχουν συνήθως μεγάλη αγοραστική αξία, με αποτέλεσμα να υπάρχει ο κίνδυνος ότι ο επενδυτής θα μπορεί να έχει και τις αντίστοιχες μεγάλες απώλειες, τις οποίες δεν θα μπορεί να αντισταθμίσει. Η πιθανότητα ότι αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια αλυσιδωτή αντίδραση, που ακολούθησε σε μια οικονομική κρίση επισημάνθηκε από τον επενδυτή Warren Buffett, το 2002. Ο Buffett είχε αποκαλέσει εκείνη την περίοδο, τα παράγωγα ως οικονομικά όπλα μαζικής καταστροφής. Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα των οικονομικών παραγώγων είναι ότι αποτελούν ολοένα και μεγαλύτερο ποσοστό των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε στρέβλωση στις αγορές κεφαλαίου και μετοχών (Kelleher, 2010).

Κεφάλαιο 4

4.1 Εισαγωγή στα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του κόσμου.

Τα χρηματιστήρια ιδρύθηκαν μέσα από τις συγκεκριμένες ιστορικές ανάγκες των εκάστοτε κοινωνιών και αναπτύχθηκαν διαμέσου των αιώνων χάρη στην πρόοδο των αντίστοιχων οικονομιών. Καταλυτικός παράγοντας σε αυτήν την πορεία υπήρξε η αισθητή βελτίωση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος κατά το δεύτερο ήμισυ του 20ού αιώνα όπου δημιουργήθηκε παράλληλα το σύγχρονο πλαίσιο λειτουργία τους, με καθοριστική τη συνεισφορά των τεχνολογικών και επικοινωνιακών μέσων.

Ιστορικά, τα Χρηματιστήρια προέκυψαν μέσα από την ανάγκη ανταλλαγής αγαθών και εμπορευμάτων στις πρώτες οικονομίες αλλά και αγροτικές κοινωνίες της Ευρώπης. Αντίθετα, σε χώρες με πλουτοπαραγωγικούς πόρους, όπως στον Καναδά και την Αφρική, η εμπορία μεταλλευμάτων στάθηκε ως αφορμή για την ίδρυση χρηματιστηρίων. Η πρώτη γαλλική χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να λειτουργούσε άτυπα ακόμη και από το 12^ο αιώνα, με αντικείμενο συναλλαγών τα κυβερνητικά τραπεζογραμμάτια. Με παρόμοιο τρόπο εμφανίσθηκαν οι πρώτες αφανείς αγορές στην Ευρώπη, στη θέση περιοχών όπου ανθούσε το εμπόριο αλλά και υπήρχε οικονομική

πρόοδος, όπως τις χώρες της Ολλανδίας, της Βρετανίας, της Δανίας και της Γερμανίας. Παράλληλα η ανάπτυξη του εμπορίου οδήγησε στην ίδρυση τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών των οποίων οι μετοχές ήταν από τις πρώτες που διαπραγματεύθηκαν στις ιδρούμενες αγορές.

Είναι ενδεικτικό ότι στην πρώτη επίσημη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου, εκείνη του Άμστερνταμ κατά το 17^ο αιώνα, διαπραγματεύονταν οι μετοχές της εμπορικής εταιρίας Dutch East India Company. Αυτή η αγορά αλλά και εκείνη του Λονδίνου είχαν ήδη πραγματοποιήσει κατά το 17^ο αιώνα αξιοθαύμαστη πρόοδο με υψηλές για την εποχή συναλλαγές. Αυτό βελτίωσε επίσης τη δυνατότητα των χωρών να χρηματοδοτούν πολέμους και να «καλλιεργούν» επεκτατικές πολιτικές. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο το γεγονός ότι το πρώτο κύμα κερδοσκοπίας παρουσιάστηκε επίσης στο Άμστερνταμ κατά τις αρχές του 1630. Οι πρώτες αγορές εμφανίστηκαν κατά το 17ο αιώνα, ενώ ο πιο παραγωγικός στην ίδρυση των χρηματιστηρίων υπήρξε ο 19ος αιώνας ο οποίος συνδέθηκε καθοριστικά με τη βιομηχανική επανάσταση.

Λίγο πιο πριν, κατά το 18ο αιώνα, οι χρηματιστηριακές αγορές δημιουργήθηκαν ως «απόγονοι» των πρώτων αγορών κυβερνητικών ομολόγων που εκδόθηκαν λόγω των διαδοχικών πολέμων. Ενδεικτικά, πριν τη δημιουργία της χρηματιστηριακής αγοράς του Λονδίνου, προηγήθηκε η περίοδος 1693-1801 όπου λειτούργησε ανεπίσημα η εγχώρια αγορά ομολόγων. Μάλιστα το 1773, διαπραγματευτές του Λονδίνου, οι οποίοι λειτουργούσαν έως τότε εντελώς άτυπα, δημιούργησαν το δικό τους επίσημο χώρο χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Στην ίδια περίπου εποχή, στις 17 Μαΐου του 1792, ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το οποίο επίσημα κατέληξε σε θεσμικό σώμα το 1817 ως New York Stock and Exchange Board. Το σημερινό του όνομα (New York Stock Exchange) το απέκτησε το έτος 1863. Σταθμοί στην πορεία του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτέλεσαν ο Πόλεμος του 1812 και η κερδοσκοπία στις μετοχές των σιδηροδρόμων στη δεκαετία του 1830, που αύξησαν τη ζήτηση κεφαλαίου και τόνωσαν τις συναλλαγές. Παράλληλα μετά τη λήξη του αμερικανικού εμφυλίου, το εν λόγω χρηματιστήριο αποτέλεσε την ατμομηχανή της νέας περιόδου εκβιομηχάνισης.

Σημαντικό ρόλο στην πορεία του θεσμού του Χρηματιστηρίου σε διεθνές επίπεδο έπαιξε η τεχνολογική πρόοδος σε επίπεδο μέσων επικοινωνίας. Πιο συγκεκριμένα, ασύλληπτη για την εποχή της, ήταν η επίδραση του τηλέγραφου στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και της Νέας Ορλεάνης από τη δεκαετία του 1840 (μειώθηκαν τα κόστη της ενημέρωσης των επενδυτών για τις τιμές – και αρκετές μετοχές εισήχθησαν ταυτόχρονα και στις δύο αγορές). Επίσης, η πρώτη υπερατλαντική καλωδιακή σύνδεση μεταξύ των πόλεων Ν. Υόρκης και Λονδίνου, καταρχήν στις αγορές ομολόγων, έγραψε τη δική της ιστορία το έτος 1866. Πριν από εκείνη την ημερομηνία, επενδυτές έκαναν ουσιαστικά πράξεις στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, σε τιμές που δεν γνώριζαν, καθώς απαιτούνταν 3 εβδομάδες – όσο δηλαδή το πέρασμα με πλοίο του ωκεανού – για να μάθουν τις τιμές της άλλης αγοράς. Σε αυτά τα διαστήματα, οι αγορές χαρακτηρίζονται από σημαντικές ευκαιρίες αρμπιτράζ.

Βέβαια εκείνη η εποχή ήταν εξαιρετικά σημαντική και για άλλους λόγους. Για αρκετούς ιστορικούς η πρώτη μορφή της παγκόσμιας αγοράς αγαθών και κεφαλαίου αποτυπώθηκε κατά το χρονικό διάστημα 1850-1914. Οι απαιτήσεις πλέον των αγορών αυξάνονταν και εκσυγχρονίζονταν. Τον Απρίλιο του 1920, ιδρύθηκε ο Οργανισμός Εκκαθάρισης του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτελώντας το πρότυπο για ανάλογες κινήσεις στις επόμενες δεκαετίες. Παράλληλα, η πρόοδος των οικονομιών και των αγορών κεφαλαίου δημιουργούσε όχι μόνο μητροπολιτικά αλλά και περιφερειακά χρηματιστήρια. Είναι ενδεικτικό ότι σήμερα στη Γαλλία η πλειοψηφία των συναλλαγών

λαμβάνει χώρα στο Χρηματιστήριο των Παρισίων, ενώ υπάρχουν και τα χρηματιστήρια στις πόλεις Λυών, Μπορντό, Λιλ, Μαρσαλία, κλπ.

Η χρηματιστηριακή κρίση της περιόδου 1929 –34 έμελλε να επιβάλει τον κυβερνητικό παρεμβατισμό σε πολλές αγορές του κόσμου, τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη, όπως στην Ελβετία, ώστε το εν γένει σύστημα να διαθέτει ακόμη μεγαλύτερες προστατευτικές δικλείδες. Ο ρόλος του κράτους από τότε παρέμεινε ζωτικής σημασίας για τη λειτουργία των αγορών. Αμέσως μετά από το κραχ του 1929, κατατέθηκε το πρώτο νομοσχέδιο για τη λειτουργία των αμερικανικών κεφαλαιαγορών (Securities Exchange Act) το 1934. Σήμερα είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ αποτελεί έναν ιδιωτικό οργανισμό υπό την επίβλεψη όμως του Υπουργείου Οικονομικών, ενώ ανάλογες ισοροπίες τηρούνται στη Ζυρίχη αλλά και στη Φρανκφούρτη.

Όπως με τις κρίσεις, η ιστορία των χρηματιστηρίων άλλαξε και με τους παγκόσμιους πολέμους του 20ού αιώνα. Το Χρηματιστήριο του Βερολίνου έχασε την πρωταγωνιστική του θέση μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και παρέδωσε τη σκυτάλη στη Φραγκφούρτη και το Ντίσελντορφ, ενώ οι αγορές της Ιαπωνίας ουσιαστικά ξαναδημιουργήθηκαν πάνω σε ένα μοντέλο το οποίο θύμιζε σε σημαντικό βαθμό το αντίστοιχο αμερικανικό.

Το έτος 1971, αποτέλεσε ορόσημο, καθώς ιδρύθηκε η ηλεκτρονική αγορά του Nasdaq η οποία ήδη από τη 10ετία του 1990 είχε αναδειχθεί στη δεύτερη μεγαλύτερη αγορά των ΗΠΑ και στην Τρίτη αγορά σε διεθνές επίπεδο. Παράλληλα το 1992, το Nasdaq συνδέθηκε με την αγορά του Λονδίνου, πραγματοποιώντας το πρώτο ανάλογο εγχείρημα στην ιστορία των αγορών. Το 1975 εισήχθη τόσο στην αγορά της Ν. Υόρκης όσο και σε περιφερειακές αγορές της Αμερικής η ειδική ταινία απεικόνισης των τιμών (stock market ticker tape), και παράλληλα απελευθερώθηκε το καθεστώς των χρηματιστηριακών προμηθειών.

Σήμερα η μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο εδρεύει στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, του οποίου τα μέλη του περιορίζονται από το 1953 σε 1.366, ενώ μόνο θέση μέλους που εκκενώνεται μπορεί να αποκτηθεί από νέο ενδιαφερόμενο. Το 1997 ήταν το έτος όπου στις 28 Οκτωβρίου πραγματοποιήθηκαν για πρώτη φορά συναλλαγές άνω του 1 δισ. τεμαχίων στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης. Από την άλλη πλευρά, το Χρηματιστήριο του Λονδίνου είναι σήμερα το μεγαλύτερο βάσει της ποικιλίας αλλά και του αριθμού των χρεογράφων από όλες τις χώρες του κόσμου που διαπραγματεύονται στη συγκεκριμένη αγορά.

Τέλος, το διεθνοποιημένο περιβάλλον αλλά και το όραμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης άνοιξε τον 21ο αιώνα με τις προσπάθειες των χρηματιστηρίων για την επίτευξη συμμαχιών και ενδυνάμωση του θεσμικού τους ρόλου. Το Europext (αγορές Παρισίου, Βρυξελλών, Άμστερνταμ), το Norex (σκανδιναβικές αγορές), η συνεργασία Nasdaq και Easdaq αποτέλεσαν τα πρώτα σημεία αναφοράς, ενώ ακόμη και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου αποτέλεσε στόχο εξαγοράς στην προσπάθεια να εξασφαλισθεί το απαιτούμενο βάθος των αγορών στις δύσκολες προκλήσεις που έπονται (<http://iraj.gr/>).

**Τα Έτη Ίδρυσης
των Χρηματιστηρίων του Κόσμου**

Αίγυπτος	1883
Αργεντινή	1854
Αυστραλία	1871
Αυστρία	1771
Βέλγιο	1801
Βενεζουέλα	1947
Βραζιλία	1850
Γαλλία	1861
Γερμανία	1775
Δανία	1808
Ελβετία	1850
Ελλάδα	1876
Ζιμπάμπουε	1946
Η.Π.Α.	1792
Ιαπωνία	1878
Ινδία	1875
Ινδονησία	1912
Ιορδανία	1978
Ιρλανδία	1799
Ισπανία	1831
Ισραήλ	1953
Ιταλία	1808
Καναδάς	1817
Κίνα	1990
Κολομβία	1928
Κορέα	1920
Βρετανία	1802
Μαλαισία	1930
Μαρόκο	1929
Μεξικό	1894
Νέα Ζηλανδία	1872
Νιγηρία	1960
Νορβηγία	1819
Νότια Αφρική	1886
Ολλανδία	1611
Ουγγαρία	1990
Πακιστάν	1947
Περου	1898
Πολωνία	1991
Πορτογαλία	1891
Ρωσία	1990
Σιγκαπούρη	1930
Σουηδία	1776
Σρι Λάνκα	1896
Ταϊβάν	1962
Ταϊλάνδη	1962
Τουρκία	1866
Τσεχία	1993
Φίλιππίνες	1927
Φινλανδία	1912
Χιλή	1892
Χονγκ Κονγκ	1891

Εικόνα 1: Έτη ιδρύσεως των χρηματιστηρίων του κόσμου.

4.2 Τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια παραγώγων του κόσμου

4.2.1 New York Stock Exchange (NYSE) - Με έδρα στη Νέα Υόρκη, είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο παραγώγων, με κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 14.242 και Εμπόριο Αξιών (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 20161 .

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, που συνήθως αναφέρεται ως NYSE είναι χρηματιστήριο που βρίσκεται στην Ουώλ Στριτ (Wall Street) στο κάτω Μανχάταν της Νέας Υόρκης. Είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο από την κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιρειών, καθώς η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν περίπου 153 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ το 2008.

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης λειτουργεί ως NYSE Euronext, η οποία ιδρύθηκε το 2007 μετά την συγχώνευση του NYSE με το πλήρως ηλεκτρονικό χρηματιστήριο Euronext. Η αίθουσα συναλλαγών της NYSE βρίσκεται στην Ουώλ Στριτ.

Ιστορικά προέλευση του NYSE μπορεί να αποδοθεί μέχρι 17 Μαΐου 1792, όταν υπεγράφη η συμφωνία Buttonwood από 24 χρηματιστές έξω από τον αριθμό 68 της Ουώλ Στριτ στη Νέα Υόρκη κάτω από ένα πλατάνι. Στις 8 Μαρτίου 1817, η οργάνωση συνέταξε κανονισμό και μετονομάστηκε σε «New York Stock Exchange». Η πρώτη κεντρική τοποθεσία του Χρηματιστηρίου ήταν ένα δωμάτιο, νοικιασμένο το 1792 για \$ 200 το μήνα. Μετά από την μεγάλη πυρκαγιά της Νέας Υόρκης το 1835, το Χρηματιστήριο μετακινήθηκε προς άλλη προσωρινή έδρα. Το νέο κτίριο, που βρίσκεται στον αριθμό 18 της Broad Street, κόστισε \$ 4 εκατ. και άνοιξε στις 22 Απριλίου 1903.

Το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο, τόσο από την κεφαλαιοποίηση και εμπορική αξία . NYSE είναι ο πρώτος χώρος για την δραστηριότητα των μεγάλων και μεσαίου μεγέθους εταιρειών του κόσμου . Από το NYSE λειτουργεί Euronext, η εταιρεία χαρτοφυλακίου που δημιουργήθηκε από το συνδυασμό του NYSE Group, Inc και Euronext NV, το NYSE προσφέρει ένα ευρύ και αναπτυσσόμενο φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε μετοχές, μετρητά, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης, διαπραγματεύσιμα προϊόντα (ΕΤΠ), ομόλογα, τα δεδομένα της αγοράς και εμπορικές λύσεις τεχνολογίας. Με πάνω από 8.000 εισηγμένα προϊόντα που αποτελούν το 90% του Dow Jones Industrial Average και 82 % του S & P σε 500 χρηματιστηριακούς δείκτες όγκου.

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του NYSE

- NYSE Liffe
- NYSE Liffe US
- NYSE Amex Options
- NYSE Arca Options

4.2.2 NASDAQ OMX - Με έδρα επίσης στη Νέα Υόρκη. Είχε κεφαλαιοποίηση (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 4.687 και Εμπόριο Αξιών (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 13,552 .

Είναι το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση και την αξία των συναλλαγών . Η ανταλλαγή ανήκει στην ομάδα NASDAQ OMX, η οποία επίσης κατέχει και λειτουργεί σε 24 αγορές, 3 γραφεία συμψηφισμού και 5 κεντρικά αποθετήρια τίτλων που υποστηρίζουν μετοχές, δικαιώματα προαίρεσης, παράγωγα, εμπορεύματα, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δομημένα προϊόντα. Φιλοξενεί περίπου 3.400 εισηγμένες εταιρείες και κύρια του δείκτη είναι η NASDAQ Composite, η οποία έχει δημοσιευθεί από την στιγμή της έναρξής του. Χρηματιστηριακή του αγορά είναι ακολουθούμενη από S & P 500 χρηματιστηριακούς δείκτες όγκου.

Το NASDAQ OMX Group, Inc είναι μια αμερικανική πολυεθνική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που κατέχει και διαχειρίζεται το χρηματιστήριο NASDAQ και οκτώ ευρωπαϊκά χρηματιστήρια στις Σκανδιναβίας και της Βαλτικής και της Αρμενίας κάτω από το έμβλημα NASDAQ OMX. Η έδρα της βρίσκεται στη Νέα Υόρκη, και ο πρόεδρος της και διευθύνων σύμβουλος είναι ο Robert Greifeld.

Ιστορικά, τον Δεκέμβριο του 2005, το London Stock Exchange Group (LSE) απέρριψε £ 1.6 δισεκατομμύρια προσφορά εξαγοράς από την Macquarie Bank. Το LSE χαρακτήρισε την προσφορά "γελοία". Έλαβε τότε μια προσφορά Μάρτιο 2006 για £ 2.4 δισεκατομμύρια από το NASDAQ, η οποία επίσης απορρίφθηκε από το LSE. Το NASDAQ απέσυρε αργότερα την προσφορά του και σε λιγότερο από δύο εβδομάδες αργότερα, στις 11 Απριλίου του 2006, έκανε μια συμφωνία με το μεγαλύτερο μέτοχο του LSE, Threadneedle μονάδα διαχείρισης Ameriprise Financial, περιουσιακών στοιχείων, για να αποκτήσει το σύνολο των μετοχών της εν λόγω εταιρείας, η οποία αποτελείται από 35.400.000 μετοχές, σε £ 11.75 ανά μετοχή. Το NASDAQ αγόρασαν επίσης 2,69 εκατομμύρια επιπλέον μετοχών, με αποτέλεσμα το συνολικό ποσοστό του 15%. Ενώ οι πωλήσεις των μετοχών αυτών ήταν απόρρητες, αυτό συνέβη ταυτόχρονα με την πώληση από την Scottish Widows 2,69 εκατ. μετοχές. Η κίνηση θεωρήθηκε ως μια προσπάθεια να αναγκάσει LSE για να διαπραγματευτούν μια ενδεχόμενη συνεργασία ή συγχώνευση, καθώς και να εμποδίσει άλλους μνηστήρες, όπως η NYSE Euronext, ιδιοκτήτης του New York Stock Exchange (Patrick et al,2006).

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του NASDAQ

- NASDAQ OMX PHLX (PHLX)
- NASDAQ OPTIONS MARKET (NOM)
- NASDAQ OMX BX OPTIONS (BX OPTIONS)
- NASDAQ OMX FUTURES EXCHANGE (NFX)

4.2.3 Tokyo Stock Exchange - Με έδρα το Τόκιο. Κεφαλαιοποίηση (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 3.325 και Εμπόριο Αξιών (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 3.972.

Η τρίτη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά στον κόσμο με συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιρειών του. Είχε 2.292 εταιρείες, οι οποίες χωρίζονται στο πρώτο για τις μεγάλες εταιρείες, το δεύτερο τμήμα για μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις και το τμήμα για τις θυγατρικές εταιρείες υψηλής εκκίνησης της ανάπτυξης. Οι βασικοί δείκτες παρακολούθησης Tokyo Stock Exchange είναι ο δείκτης Nikkei 225 των εταιρειών που επελέγησαν από την Nihon Keizai Shimbun, ο Topix και το J30 που είναι ο δείκτης των μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων. Περιλαμβάνει 94 εγχώριες και 10 ξένες χρηματιστηριακές εταιρείες που συμμετέχουν στο σύστημα εμπορίας ΜΣΕ. Το London Stock Exchange και το Χρηματιστήριο του Τόκιο αναπτύσσονται από κοινού δραστηριότητα που διαπραγματεύονται τις μετοχές προϊόντων και τεχνολογίας.

Το Tokyo Stock Exchange ονομάζεται και Tosho ή ΜΣΕ για συντομία βρίσκεται στο Τόκιο, στην Ιαπωνία. Είναι το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο από την συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιρειών του. Είχε 2.292 εισηγμένες εταιρείες με συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς των ΗΠΑ 3.300 δισεκατομμυρίων δολάρια το Δεκέμβριο του 2011. Τον Ιούλιο του 2012, η σχεδιαζόμενη συγχώνευση με την Osaka Securities Exchange εγκρίθηκε από την Japan Fair Trade Commission. Η προκύπτουσα οντότητα, η Ιαπωνική Exchange Group (JPX), ξεκίνησε την 1η Ιανουαρίου, 2013.

Όσο αφορά την δομή του χρηματιστηρίου, η ΜΣΕ έχει ενσωματωθεί ως Kabushiki Gaisha με εννέα διευθυντές, τέσσερις ελεγκτές και οκτώ διευθυντικών στελεχών. Η έδρα της βρίσκεται στο 2-1 Nihonbashi-kabutocho, Chuo, Tokyo, ή «Kabutocho», η οποία είναι η μεγαλύτερη οικονομική ζώνη στην Ιαπωνία.

Οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο ΜΣΕ διαχωρίζονται στο πρώτο τμήμα για τις μεγάλες εταιρείες, το δεύτερο τμήμα για μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, τις μητέρες (Αγορά της υψηλής ανάπτυξης και μετοχές αναδυόμενων) και το τμήμα για της ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες. Από τον Οκτώβριο του 2010, υπάρχουν 1.675 εταιρείες που ανήκουν στη πρώτη ομάδα, 437 στη δεύτερη και 182 εταιρείες στην κατηγορία με τις μητέρες εταιρείες.

Οι βασικοί δείκτες παρακολούθησης των ΜΣΕ είναι ο δείκτης Nikkei 225 των εταιρειών που επελέγησαν από την Nihon Keizai Shimbun (μεγαλύτερη επιχειρηματική εφημερίδα της Ιαπωνίας), ο Topix που σημείωσε με βάση τις τιμές των μετοχών της First εταιρείες τμήματος και το J30 που είναι ο δείκτης των μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων.

94 εγχώριες και 10 ξένες χρηματιστηριακές εταιρείες συμμετέχουν στο σύστημα εμπορίας ΜΣΕ. Τα μέλη του Tokyo Stock Exchange που συνδέονται με τα ιδρύματα της ΜΣΕ περιλαμβάνουν: το Press Club της ανταλλαγής, που ονομάζεται η Λέσχη Kabuto, η οποία στεγάζεται στον τρίτο όροφο του κτιρίου της ΜΣΕ. Τα περισσότερα μέλη του Club Kabuto είναι συνδεδεμένα με την Nihon Keizai Shimbun, Kyodo News, Jiji Press, ή άλλων τηλεοπτικών επιχειρήσεων, όπως η Bloomberg LP και το CNBC. Η Λέσχη Kabuto είναι γενικά πιο πολυσύχναστη κατά τη διάρκεια του Απριλίου και του Μαΐου, όταν οι δημόσιες εταιρείες κάνουν γενική απελευθέρωση των ετήσιων λογαριασμών τους.

Στις 15 Ιουνίου 2007, η ΜΣΕ κατέβαλε 303 εκατομμύρια αμερικανικά δολάρια για να αποκτήσει ένα 4,99% των μετοχών της Singapore Exchange ΕΠΕ.

Ιστορικά, το Tokyo Stock Exchange ιδρύθηκε στις 15 Μάη του 1878, όπως και το Τόκιο Kabushiki Torihikijo υπό τη διεύθυνση του τότε υπουργού Οικονομικών Okuma Σιγκενόμπου και της συνηγόρου Shibusawa Eiichi. Οι συναλλαγές ξεκίνησαν την 1η Ιουνίου 1878. Το 1943, οι συναλλαγές αυτές επεκτάθηκαν σε άλλα δέκα χρηματιστήρια σε μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας για να σχηματίσουν ένα ενιαίο ιαπωνικό Χρηματιστήριο το Nippon Shoken Torihikisho. Η συνδυασμένη ανταλλαγή έκλεισε και αναδιοργανώθηκε λίγο μετά τον βομβαρδισμό του Ναγκασάκι.

Το Χρηματιστήριο του Τόκιο άνοιξε ξανά με το σημερινό ιαπωνικό όνομα του στις 16 Μαΐου 1949, σύμφωνα με το νέο Securities Exchange Act.

Η ΜΣΕ το 1983-1990 ήταν άνευ προηγουμένου, το 1990 αντιπροσώπευαν πάνω από το 60% της κεφαλαιοποίησης των χρηματιστηρίων του κόσμου (μακράν η μεγαλύτερη στον κόσμο), πριν μειωθεί απότομα σε αξία και βαθμολογίες σήμερα, αλλά εξακολουθεί να παραμένει μία από τις 3 μεγαλύτερες ανταλλαγές τον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών.

Το σημερινό κτίριο ΜΣΕ άνοιξε στις 23 Μάη του 1988, αντικαθιστώντας το αρχικό κτίριο ΜΣΕ από το 1931, και η αίθουσα συναλλαγών του ΜΣΕ έκλεισε την 30η Απριλίου 1999, έτσι ώστε οι συναλλαγές θα μπορούσαν πλέον να στραφούν στο ηλεκτρονικό εμπόριο, για όλα τα είδη συναλλαγών. Μια νέα μονάδα, που ονομάζεται ΜΣΕ Arrows, άνοιξε στις 9 του Μάη 2000. Το 2010, η TSE ξεκίνησε το Arrowhead διευκόλυνση της διαπραγμάτευσης. Το 2001, η ΜΣΕ αναδιάρθρωθηκε ως ανώνυμη εταιρεία και πριν από αυτή τη φορά, ήταν δομημένη ως σωματείο, έχοντας τα μέλη της ως μέτοχους (Retrieved, 2010).

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του TOKYO STOCK EXCHANGE

- TOPIX Futures
- mini- TOPIX Futures
- TOPIX Core30 Futures
- TSE REITIndex Futures
- TOPIX Electric appliances Index
- TOPIX Banks Index
- Nikkei 225 Dividend Index Futures
- TOPIX Dividend Index Futures
- TOPIX Core30 Dividend Index Futures



Εικόνα 2: Το παλιό χρηματιστήριο του Τόκιο, 1950.

4.2.4 London Stock Exchange - Με έδρα το Λονδίνο. Κεφαλαιοποίηση (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 3,266 και Εμπόριο Αξιών (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 2.871.

Το χρηματιστήριο αυτό βρίσκεται στο London City, είναι το παλαιότερο και το τέταρτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο. Το Χρηματιστήριο ιδρύθηκε το 1801 και οι τρέχουσες εγκαταστάσεις του βρίσκονται σε στενή Paternoster Square στον καθεδρικό ναό του Αγίου Παύλου. Είναι πιο διεθνής από όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου, με περίπου 3.000 εταιρείες από περισσότερες από 70 χώρες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στις αγορές του. Το London Stock Exchange τρέχει διάφορες αγορές για την επιχείρηση δίνοντας την ευκαιρία σε διαφορετικού μεγέθους εταιρείες να μπουν στη λίστα του. Για τις μεγαλύτερες εταιρείες υπάρχει το Premium, ενώ σε όρους των μικρότερων εταιρειών το MME. Το Χρηματιστήριο λειτουργεί στην Εναλλακτική Αγορά Επενδύσεων και για τις διεθνείς εταιρείες που εμπίπτουν εκτός της ΕΕ, λειτουργεί επίσης το Αποθετήριο σύστημα Παραλαβής ως ένας τρόπος για την καταγραφή και την άντληση κεφαλαίων.

Ιστορικά, το Royal Exchange ιδρύθηκε από τον Thomas Gresham με το χρηματιστηριακό μοντέλο της Αμβέρσας και το άνοιξε η Elizabeth I το 1571 .

Κατά τη διάρκεια του 17ου αιώνα, οι χρηματιστές δεν επιτρέπονταν να εισέλθουν μέσα στο Χρηματιστήριο Royal λόγω αγενής συμπεριφορά τους. Έπρεπε να δουλεύουν από άλλες εγκαταστάσεις στην περιοχή, κυρίως από το καφενείο του Jonathan. Σε αυτό το καφενείο, ένας μεσίτης που ονομάζεται John Casting άρχισε να απαριθμεί τις τιμές μερικών βασικών προϊόντων, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και ορισμένες βασικές διατάξεις, όπως το αλάτι , ο άνθρακας και το χαρτί το 1698. Αρχικά , αυτό δεν ήταν παρά μόνο μια καθημερινή λίστα που δημοσιεύονταν λίγες μόνο ημέρες της εβδομάδας .

Αυτή η λίστα και η δραστηριότητα αργότερα μετακόμισε στο καφενείο Garraway. Εκεί άρχισαν και οι δημόσιες δημοπρασίες ζωικού λίπους που μπορούσε κανείς να το χρησιμοποιήσει για καύσιμο. Δεδομένου ότι τα αποθέματα των προϊόντων που χρησιμοποιούνταν στις δημοπρασίες αυξήθηκαν, με τις νέες εταιρείες που είχαν σαν αποτέλεσμα την αύξηση κεφαλαίου, το βασιλικό δικαστήριο επένδυσε επίσης μερικά χρήματα για την περαιτέρω ανάπτυξη του. Αυτά είναι τα πρώτα στοιχεία των οργανωμένων συναλλαγών σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα στο Λονδίνο .

Μετά το Royal κτίριο του Gresham Exchange καταστράφηκε κατά τη μεγάλη πυρκαγιά του Λονδίνου και ξαναχτίστηκε το 1669. Αυτή ήταν μια κίνηση μακριά από τα καφενεία και ένα βήμα προς το σύγχρονο μοντέλο του χρηματιστηρίου.

Το Royal Exchange αρχικά στέγαζε μεσίτες, αλλά και εμπόρους και τα εμπορεύματα τους. Αυτή ήταν και η αρχή της γέννησης μιας οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία είχε αρχικά κάποια προβλήματα, για να ρυθμίζουν αυτά, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έφερε μια νέα νομοθεσία το 1697, με την οποία επιβάλλονται βαριές ποινές, τόσο οικονομικές όσο και φυσικές στους διαμεσολάβησης, δηλαδή στους οικονομικούς μεσίτες που λειτουργούσαν χωρίς άδεια. Έθεσε επίσης ένα σταθερό αριθμό των μεσιτών (περίπου 100), ο οποίος αριθμός αργότερα αυξήθηκε, όταν και το μέγεθος του εμπορίου αυξήθηκε. Αυτό πάντα οδήγησε σε αρκετά προβλήματα, ένα εκ των οποίων ήταν ότι οι μεσίτες που ο αριθμός τους γινόταν όλο και πιο μεγάλος είχαν αρχίσει να φεύγουν από το Royal Exchange και να μεταφέρουν τον χώρο συναλλαγών είτε στα σπίτια τους είτε στους δρόμους. Ο δρόμος στον οποίο είχαν γίνονταν οι περισσότερες συναλλαγές είναι γνωστός και ως Alley Exchange και σήμερα εκεί βρίσκεται η Τράπεζα της Αγγλίας. Το Κοινοβούλιο για να μπορέσει να αντιμετωπίσει το πρόβλημα αυτό, απαγόρευσε τις αγοροπωλήσεις στους δρόμους.

Μετά τον πόλεμο (1756-1763), το εμπόριο στο καφενείο του Jonathan αρχίζει να αναπτύσσεται και πάλι. Το 1773, το Jonathan , μαζί με 150 άλλους μεσίτες, σχηματίζεται ένα κλαμπ και άνοιξε ένα νέο και πιο επίσημο "Χρηματιστήριο" στο Alley Σβέτινγκ. Για αυτό το χρηματιστήριο υπήρχε καθορισμένο εισιτήριο εισόδου, μέσω των οποίων οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να εισέλθουν στην αίθουσα μετοχών και συναλλαγών επί τίτλων.

Η αίθουσα εγγραφής του χρηματιστηρίου δημιουργήθηκε το 1801 και ήταν η πρώτη οργανωμένη αγορά του Λονδίνου, αλλά η μετατροπή αυτή δεν έγινε δεκτή από όλα τα μέλη του. Αργότερα το νέο κτίριο δημιουργήθηκε στο Capel Δικαστήριο από τον William Hammond, στις 18 Μαΐου. Τα πρώτα χρόνια λειτουργίας του χρηματιστηρίου, δεν υπήρχε ένα σαφές σύνολο των κανονισμών ή νόμων για την εμπορία του Δικαστηρίου Capel. Τον Φεβρουάριο του 1812, η Γενική Επιτροπή δημιούργησε μια σειρά συστάσεων και νόμων, τα οποία αργότερα έγιναν το θεμέλιο βιβλίο κανόνων των χρηματιστηρίων. Ακόμη και αν το έγγραφο αυτό δεν ήταν ένα περίπλοκο, κάποια θέματα όπως η διευθέτηση και η προεπιλογή ήταν στην πραγματικότητα πλήρως ολοκληρωμένα.

Οι συναλλαγές έπειτα άρχισαν να γίνονται σταδιακά ένα αποδεκτό μέρος της οικονομικής ζωής στην πόλη. Παρά τη συνεχή κριτική από τις εφημερίδες και το κοινό, η κυβέρνηση χρησιμοποίησε οργανωμένη αγορά του χρηματιστηρίου για να αυξήσει το τεράστιο ποσό των χρημάτων που χρειαζόντουσαν για τους πολέμους κατά του Ναπολέοντα.

Μετά τον πόλεμο άρχισε να ανθίζει η παγκόσμια οικονομία και άρχισε και ο δανεισμός σε ξένες σε χώρες όπως η Βραζιλία, το Περού και τη Χιλή. Συγκεκριμένα, η αγορά στο Χρηματιστήριο επιτρέπεται στους εμπόρους να συμμετέχουν σε συναλλαγές, καθώς και το Royal Exchange άρχισε να φιλοξενεί όλες τις συναλλαγές

όπου εμπλέκονταν οι ξένες χώρες. Η διαρκώς αυξανόμενη δραστηριότητα των επιχειρήσεων στο εξωτερικό σήμαινε την έναρξη των αγοραπωλησιών ξένων τίτλων εντός όλων των χώρων.

Ακριβώς όπως το Λονδίνο που απολαμβάνουν διεθνή ανάπτυξη της επικείμενης οικονομίας, η εγχώρια οικονομία στη Μεγάλη Βρετανία επίσης επωφελήθηκε από αυτή την οικονομική άνθηση. Δύο ακόμα πόλεις της Μεγάλης Βρετανίας άρχισαν να παρουσιάζουν ιδιαίτερα μεγάλη ανάπτυξη των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα ήταν Λίβερπουλ και το Μάντσεστερ. Κατά συνέπεια, το 1836, τόσο το Μάντσεστερ όσο και το Λίβερπουλ άνοιξαν τα δικά τους Χρηματιστήρια.

Πριν από το Παγκόσμιο Πόλεμο, μέχρι τον Ιούνιο του 1853, τα δύο συμμετέχοντα μέλη και οι μεσίτες έπαιρναν όλο και περισσότερο χώρο στις συναλλαγές και σχέδια επέκτασης λάμβαναν χώρα. Έχοντας ήδη επεκταθεί αρκετά τα χρηματιστήρια τόσο στα δυτικά, ανατολικά όσο στα και βόρεια, αποφασίστηκε να δημιουργήσουν καινούριες εγκαταστάσεις. Ο Thomas Allason διορίστηκε ως ο κύριος αρχιτέκτονας και το Μάρτιο 1854 το νέο κτίριο στη Μεγάλη Βρετανία ήταν έτοιμο.

Μέχρι τα τέλη του 1800, το τηλέφωνο και ο τηλεγράφος είχαν εφευρεθεί και οι νέες τεχνολογίες βοήθησαν το έργο των χρηματιστηρίων. Κατά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο ο τομέας των χρηματιστηρίων γνώρισε ένα ισχυρό πλήγμα. Λόγω των φόβου ότι τα χρήματα που δανείστηκαν χρήματα θα κληθούν πίσω και ότι οι ξένες τράπεζες θα ζητούν τα δάνειά τους, οι τιμές των προϊόντων στα χρηματιστήρια αυξήθηκαν κατά την πολύ. Η απόφαση να κλείσει το χρηματιστήριο για τη βελτίωση του και την επέκταση του εμπόδιζε τις τράπεζες να λειτουργούν κανονικά. Το Χρηματιστήριο καταλήξει να κλείσει από τα τέλη Ιουλίου μέχρι το νέο έτος.

Το 1937, οι εμπειρίες από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο έκαναν τους υπαλλήλους των Χρηματιστηρίων να καταρτίζουν σχέδια για το πώς να χειριστούν μια νέα κατάσταση πολέμου. Μία από τις κύριες ανησυχίες ήταν οι επιδρομές και οι επακόλουθοι βομβαρδισμοί. Την πρώτη ημέρα του Σεπτεμβρίου του 1939, το Χρηματιστήριο έκλεισε τις πόρτες της « μέχρι νεωτέρας » και δύο ημέρες αργότερα, η κήρυξη του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου υπεγράφη. Αντίθετα με τον προηγούμενο πόλεμο, η συμφωνία περιελάμβανε και το άνοιγμα των χρηματιστηρίων και έτσι το χρηματιστήριο άνοιξε τις πόρτες του και πάλι έξι ημέρες αργότερα, στις 7 Σεπτεμβρίου .

Καθώς ο πόλεμος κλιμακώθηκε στο δεύτερο έτος του, οι ανησυχίες για τις αεροπορικές επιδρομές ήταν μεγαλύτερες από ποτέ. Τελικά, τη νύχτα της 29 του Δεκέμβρη 1940 μία από τις μεγαλύτερες πυρκαγιές στην ιστορία του Λονδίνου έλαβε χώρα. Το κτίριο του χρηματιστηρίου χτυπήθηκε από βόμβες και πήρε φωτιά, η οποία ευτυχώς έσβησε γρήγορα. Έτσι το χρηματιστήριο έκλεισε για μία ακόμη ημέρα κατά τη διάρκεια του πολέμου, το 1945, λόγω των ζημιών που προκλήθηκαν από ένα V - 2 πύραυλος. Παρ'όλα αυτά, οι συναλλαγές συνεχίστηκαν στο υπόγειο του κτιρίου.

Μετά από μερικές ταραχώδεις εποχές, η χρηματιστηριακή αγορά απολάμβανε κάποιες αξιόλογες περιόδους στα τέλη του 1950 οι επιχειρήσεις είχαν πράγματι ανθήσει. Αυτό ώθησε τους υπαλλήλους να βρουν ένα πιο κατάλληλο χώρο τις συναλλαγές. Οι εργασίες για το new Stock Exchange πύργο άρχισαν το 1967. Το νέο αυτό χρηματιστήριο ήταν ένα πολύ ψηλό κτίριο με 26 ορόφους που είχε το Συμβούλιο και Διοίκηση του στην κορυφή του κτιρίου. Η Βασίλισσα Ελισάβετ Β' άνοιξε το νέο αυτό κτίριο στις 8 Νοεμβρίου 1972 και αποτέλεσε το νέο ορόσημο κτίριο για την πόλη. Το 1973 ήτα η χρονιά των μεγάλων αλλαγών για το Χρηματιστήριο. Πρώτον, δύο απαγορεύσεις εμπορίας έπρεπε να καταργηθούν. Μια έκθεση από την Επιτροπή Μονοπωλίων και Συγχωνεύσεων συνέστησε την αποδοχή τόσο των γυναικών όσο και των αλλοδαπών μελών στις συναλλαγές. Και δεύτερον, το Μάρτιο το London Stock

Exchange συγχωνεύτηκε με 11 Βρετανικά και Ιρλανδικά περιφερειακά χρηματιστήρια, συμπεριλαμβανομένου και του χρηματιστηρίου της Σκωτίας. Αυτή η ανάπτυξη οδήγησε στη δημιουργία μιας νέας θέσης, του Διευθύντη Συμβούλου, η οποία μετά από εκτεταμένη έρευνα, δόθηκε στον Robert Fell. Οι κυβερνητικές αλλαγές συνεχίστηκαν και το 1991, όταν το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου αντικαταστάθηκε με ένα Διοικητικό Συμβούλιο που προέρχονται από το πελάτη του Χρηματιστηρίου και τη βάση των χρηστών. Αυτή ήταν η πρώτη φορά που το χρηματιστήριο απέκτησε την εμπορική επωνυμία «London Stock Exchange» .

Εκείνη την εποχή δημιουργήθηκε από τους Financial Times και το Χρηματιστήριο της εταιρικής σχέσης, τον Φεβρουάριο του 1984. Ο δείκτης αυτός αργότερα κατέληξε να είναι ένας από τους πιο χρήσιμους δείκτες και να παρακολουθούνται οι κινήσεις του από τις 100 πιο κορυφαίες εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο .

Στα νεότερα χρόνια μια από την μεγαλύτερες δοκιμασίες που γνώρισε το χρηματιστήριο της Μεγάλης Βρετανίας ήταν την δεκαετία του 1980, με την ξαφνική απορρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1986. Η φράση Big Bang επινοήθηκε για να περιγράψει τα μέτρα, όπως η κατάργηση των σταθερών εξόδων προμήθειας και της διάκρισης μεταξύ stockjobbers και χρηματιστές για το London Stock Exchange, καθώς και την αλλαγή στον τρόπο που γίνονταν οι συναλλαγές, από την ανοιχτή κραυγή στον ηλεκτρονικό τρόπο.

Το 1995, ξεκίνησε η Εναλλακτική Αγορά Επενδύσεων, το AIM, που επέτρεψε στις αναπτυσσόμενες εταιρείες να επεκταθούν στις διεθνείς αγορές. Δύο χρόνια αργότερα, η Ηλεκτρονική Υπηρεσία Διαπραγμάτευσης ξεκίνησε, φέρνοντας μεγαλύτερη ταχύτητα και αποτελεσματικότητα στην αγορά. Μετά από αυτό, η υπηρεσία οικισμός CREST ξεκίνησε επίσης. Από το έτος της νέας χιλιετίας, το 2000, οι μέτοχοι των συναλλαγών ψήφισαν για να γίνει μια δημόσια εταιρεία περιορισμένης ευθύνης : το London Stock Exchange plc. Το EDX London, επίσης αποτέλεσε ένα νέο κεφάλαιο για τα διεθνείς παράγωγα των επιχειρήσεων και δημιουργήθηκε το 2003 σε συνεργασία με το OM Ομίλου.

Το παλιό Χρηματιστήριο έγινε σε μεγάλο βαθμό περιπτώ μετά την έλευση του Big Bang, το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα να απελευθερωθούν πολλές από τις δραστηριότητες του Χρηματιστηρίου, καθώς και επέτρεψε την αύξηση της χρήσης των συστημάτων πληροφορικής για να υπερिσχύσουν οι συναλλαγές πρόσωπο με πρόσωπο. Έτσι, το 2004, η Βουλή μεταφέρθηκε σε ένα ολοκαίνουργιο έδρα στο Paternoster Square, κοντά στον καθεδρικό ναό του Αγίου Παύλου .

Το 2007 η London Stock Exchange συγχωνεύθηκε με Borsa Italiana, τη δημιουργία του London Stock Exchange Group (LSEG). Ο Όμιλος δραστηριοποιείται έξω από τα κεντρικά γραφεία του Χρηματιστηρίου στο Paternoster Square.

Στις πρωτογενείς αγορές ο ρόλος του χρηματιστηρίου είναι:

- να βοηθήσει τις εταιρείες από όλο τον κόσμο να συμμετάσχουν στην αγορά μετοχών του Λονδίνου, προκειμένου να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια.
- Το LSE επιτρέπει την εταιρεία να συγκεντρώσει τα χρήματα, να αυξήσει το προφίλ της και να αποκτήσει μια αποτίμηση της αγοράς μέσα από μια ποικιλία επιλογών, ακολουθώντας έτσι τις επιχειρήσεις σε όλη τη διαδικασία IPO .
- Το London Stock Exchange τρέχει διάφορες αγορές για την επιχείρηση, δίνοντας την ευκαιρία σε διαφορετικού μεγέθους εταιρείες να μπουν στη λίστα του. Οι διεθνείς εταιρείες μπορεί να απαριθμήσουν μια σειρά προϊόντων στο Λονδίνο,

συμπεριλαμβανομένου μετοχές, πιστοποιητικά αποθετηρίου, προσφέροντας διαφορετικούς και οικονομικά αποτελεσματικούς τρόπους για να αντλήσουν κεφάλαια. Το 2004, το Χρηματιστήριο άνοιξε το Χονγκ Κονγκ Office και έχει προσελκύσει πάνω από 200 εταιρείες από την περιοχή Ασίας-Ειρηνικού .

- Για τις μεγαλύτερες εταιρείες υπάρχει το Premium Εισηγμένων Κύριας Αγορά. Αυτό λειτουργεί με μια ισοδύναμη μέθοδο, όπου οι συνθήκες τόσο της Αρχής Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς και τα δικά της κριτήρια London Stock Exchange που πρέπει να πληρούνται. Το μεγαλύτερο IPO (Αρχική Δημόσια Προσφορά) στο Χρηματιστήριο ολοκληρώθηκε το Μάιο του 2011 από την Glencore International plc. Η εταιρεία αύξησε \$ 10 δισ. κατά την εισαγωγή, καθιστώντας την μία από τις μεγαλύτερες IPO ποτέ.
- Από την άποψη των μικρότερων του Χρηματιστηρίου MME λειτουργεί η Εναλλακτική Αγορά Επενδύσεων (AIM) . Για τις διεθνείς εταιρείες που εμπίπτουν εκτός της ΕΕ, λειτουργούν οι πιστοποιητικές καταθέσεις ως ένας τρόπος για την καταγραφή και την άντληση κεφαλαίων .

Μεταξύ των πλεονεκτημάτων της ένταξης σε μία από τις αγορές ανταλλαγών του χρηματιστηρίου είναι:

- Παροχή πρόσβασης σε κεφάλαια για την ανάπτυξη και την αύξηση της χρηματοδότησης για την περαιτέρω ανάπτυξη

- Και τη διεύρυνση της βάσης των μετόχων και τη δημιουργία μιας αγοράς για τη μετοχή της εταιρείας

- Διάθεση αντικειμενική αξία της αγοράς για τις επιχειρήσεις της εταιρείας

Υπάρχουν επίσης δύο εξειδικευμένες αγορές :

Επαγγελματική Αγορά Τίτλων Η αγορά διευκολύνει την άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης χρεογράφων ειδικό ή κατάθεσης (ΑΔ), σε επαγγελματίες επενδυτές. Η αγορά λειτουργεί υπό το καθεστώς ως Αναγνωρισμένο Χρηματιστήριο Επενδύσεων και τον Ιούλιο του 2011 είχε 32 δρχ. 108 ευρωομόλογα και πάνω από 350 Medium Term Notes .

Ειδικός Αγορά Τίτλων στο London Stock Exchange, μια αποκλειστική αγορά για σχεδιασμένα μοντέλα διακυβέρνησης και ασφάλειας. Είναι κατάλληλο μόνο για τη θεσμική, επαγγελματική και εξαιρετικά καταρτισμένους επενδυτές. Η αγορά του Ταμείου Specialist είναι μια ρυθμιζόμενη αγορά της ΕΕ και συνεπώς, οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην αγορά είναι επιλέξιμες για τις περισσότερες εντολές των επενδυτών που παρέχουν μια πληθώρα ρευστότητας.

Στατιστικά υπάρχουν επί του παρόντος 2.938 εταιρείες από 60 χώρες που περιλαμβάνονται στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, εκ των οποίων 1151 είναι στο AIM, 44 για την επαγγελματική αγορά Αξιών και 10 σχετικά με την αγορά εξειδικευμένων ταμείων.

Τον Ιούνιο του 2011, είχε 56 εταιρείες ανά χώρα εργασιών από την Αφρική, 41 από την Κίνα, 26 από τη Λατινική Αμερική, 23 από την Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη και 29 από την Ινδία και το Μπαγκλαντές, καθιστώντας την μία από τις κορυφαίες αναπτυσσόμενες αγορές στον κόσμο. Από την έναρξή του το 1995, πάνω από £ 67 δισεκατομμύρια έχουν τεθεί στο AIM.

Η συνολική αξία της αγοράς των εν λόγω εταιρειών είναι £ 3.900 δισεκατομμύρια. Η ημερήσια αξία των συναλλαγών τον Ιούλιο του 2011 ήταν £ 4.400.000.000 (€ 5,0 δισ.) και ο ημερήσιος αριθμός των συναλλαγών 611.941. Το μερίδιο του LSE των συναλλαγών στην παραγγελία lit χαρτοφυλακίου ήταν 62,2 %.

Το London Stock Exchange σήμερα προσφέρει συναλλαγές σε περισσότερες αναδυόμενες αγορές διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (ETFs) σε σχέση με οποιοδήποτε άλλο ανταλλαγών στον κόσμο . Υπήρχαν συνολικά 158 αναδυόμενη αγορά ETFs εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Μάιο του 2011 σε σύγκριση με 126 στο New York Stock Exchange (NYSE Arca) και 93 στην Deutsche Boerse (Davies, 2011).

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του LSE

- TURQUOISE DERIVATIVES CONTRACT SPECIFICATION
 - NORWEGIAN STOCK FUTURES
 - FTSE 100 INDEX FUTURES
 - INTERNATIONAL ORDERBOOK DEPOSITARY RECEIPT (IOB DR) OPTIONS
 - FTSE 100 INDEX OPTIONS
 - NORWEGIAN STOCK FUTURES
 - NORWEGIAN STOCK OPTIONS
 - UNITED KINGDOM STOCK OPTIONS
 - IOB DR LATE DIVIDEND FUTURES

4.2.5 Shanghai Stock Exchange - Με έδρα τη Σαγκάη. Κεφαλαιοποίηση (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 2.357 και Εμπόριο Αξιών (2012, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 3.658 .

Είναι η 5η μεγαλύτερη αγορά του κόσμου μετοχών από θέμα κεφαλαιοποίησης της αγοράς και ένα από τα δύο χρηματιστήρια που λειτουργεί ανεξάρτητα στην Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας. Σε αντίθεση με το Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ, ο ΚΑΟ δεν είναι εντελώς ανοικτός για τους ξένους επενδυτές. Ο κύριος λόγος είναι ότι πραγματοποιούνται αυστηροί έλεγχοι κεφαλαίων από τις κινεζικές αρχές. Οι κινητές αξίες που αναφέρονται στο NNA περιλαμβάνουν τις τρεις κύριες κατηγορίες των αποθεμάτων, τα ομόλογα και τα αμοιβαία κεφάλαια. Τα χρεογράφα που διαπραγματεύονται στο NNA περιλαμβάνουν κρατικά ομόλογα, εταιρικά ομόλογα, καθώς και το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο. Η μεγαλύτερη εταιρεία στο NNA είναι PetroChina (αξία αγοράς - 3,656.20 δισ. ευρώ) .

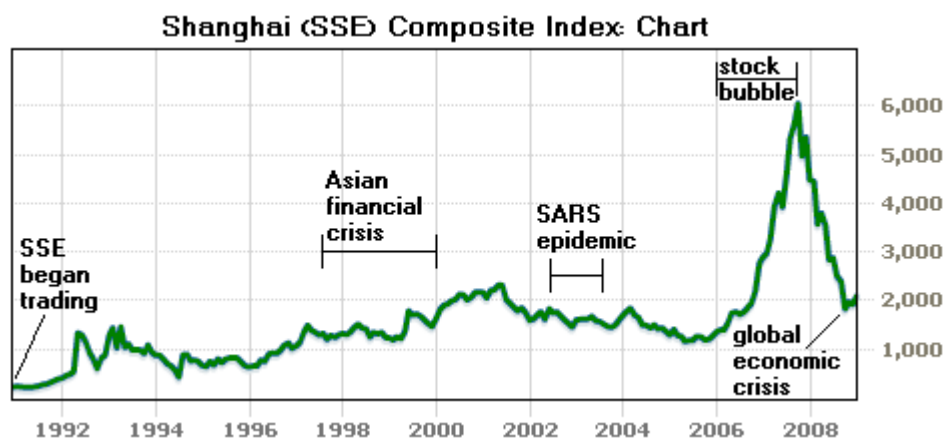
Ιστορικά, ο σχηματισμός των Διεθνών Διακανονισμών (ξένες περιοχές παραχώρησης) στη Σαγκάη ήταν το αποτέλεσμα της Συνθήκης της Νανκίγγκ του 1842 (που έληξε τον πρώτο Πόλεμο του Οπίου) και τις μεταγενέστερες συμφωνίες μεταξύ των κινεζικών και ξένων κυβερνήσεων, που ήταν ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου στην Κίνα και της κοινότητας των αλλοδαπών στη Σαγκάη. Η αγορά για τις κινητές αξίες των συναλλαγών στη Σαγκάη ξεκινά στα τέλη της δεκαετίας του 1860. Ο πρώτος κατάλογος με μετοχές εμφανίστηκε τον Ιούνιο του 1866 από τον τότε Διεθνή Διακανονισμό της Σαγκάης, ο οποίος είχε αναπτύξει τις συνθήκες που ευνοούν την εμφάνιση ενός μεριδίου αγοράς: αρκετές τράπεζες, ένα νομικό πλαίσιο για τις κοινές ανώνυμες εταιρίες και ένα ενδιαφέρον για τη διαφοροποίηση μεταξύ των καθιερωμένων εμπορικούς οίκους.

Το 1891 κατά τη διάρκεια της άνθησης σε μετοχές εξόρυξης, οι ξένοι επιχειρηματίες ίδρυσαν την "Shanghai Sharebrokers 'Association " που εδρεύει στη Σαγκάη ως το πρώτο χρηματιστήριο της Κίνας. Το 1904 η Ένωση ζήτησε την εγγραφή στο Χονγκ Κονγκ, υπό την διάταξη του διατάγματος Εταιρειών και μετονομάστηκε σε " Shanghai Stock Exchange". Η προμήθεια των τίτλων ήταν κατά κύριο λόγο από τις τοπικές επιχειρήσεις. Κατά τις πρώτες ημέρες, οι τράπεζες κυριάρχησαν σε ιδιωτικές μετοχές, αλλά από το 1880, μόνο το Χονγκ Κονγκ και τη Σαγκάη διατήρησαν τις τοπικές τράπεζες.

Αργότερα, το 1920 και το 1921, το "Shanghai Securities & Commodities Exchange" και η "κινεζική Shanghai Εμπορικής Exchange" ξεκίνησαν τη λειτουργία αντίστοιχα. Η συγχώνευση έλαβε τελικά χώρα το 1929 και το σύνολο των αγορών που λειτουργούν στη συνέχεια ως "Shanghai Stock Exchange". Η ναυτιλία, η ασφάλιση και η αποταμίευση συνεχίστηκε μέχρι το 1940, αλλά επισκιάστηκαν από τις βιομηχανικές μετοχές μετά τη Συνθήκη της Shimonooseki του 1895, η οποία επέτρεψε την Ιαπωνία, και κατ'επέκταση άλλα έθνη που είχαν συμβάσεις με την Κίνα, για τη δημιουργία εργοστασίων στη Σαγκάη και άλλα λιμάνια της συνθήκης. Φυτείες καουτσούκ έγινε η βάση της αρχή για χρηματιστηριακές συναλλαγές στη δεύτερη δεκαετία του 20ου αιώνα.

Από το 1930, η Σαγκάη είχε αναδειχθεί ως το οικονομικό κέντρο της Άπω Ανατολής, όπου συμμετείχαν κινέζοι και ξένοι επενδυτές για να διαπραγματεύονται μετοχές, ομόλογα, κρατικά ομόλογα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Η λειτουργία της Shanghai Stock Exchange ήρθε με μια απότομη διακοπή μετά από τα ιαπωνικά στρατεύματα που κατέλαβαν την Shanghai International Settlement στις 8 Δεκεμβρίου 1941. Το 1946, Shanghai Stock Exchange επανέλαβε τις εργασίες της, όπως πριν από το κλείσιμο της και πάλι 3 χρόνια αργότερα, το 1949 , μετά την κομμουνιστική επανάσταση έλαβε χώρα.

Μετά την Πολιτιστική Επανάσταση και όταν ο Deng Xiaoping ανήλθε στην εξουσία, η Κίνα άνοιξε εκ νέου με τον έξω κόσμο τις συναλλαγές, το 1978. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, οι τίτλοι της αγοράς της Κίνας εξελίχθηκε παράλληλα με την οικονομική μεταρρύθμιση της χώρας και το άνοιγμα και την ανάπτυξη της σοσιαλιστικής οικονομίας της αγοράς. Στις 26 Νοεμβρίου 1990, η Shanghai Stock Exchange επανιδρύθηκε και άρχισε τη δραστηριότητά της, σε λίγες εβδομάδες αργότερα, στις 19 Δεκεμβρίου (William et al, 2001).



Εικόνα 3: Η οικονομία της Σαγκάης σε διάφορες χρονολογικές περιόδους.

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του SSE

- CSI 300 index futures
- 5-year Treasury Bond Futures Contract

4.2.6 Hong Kong Stock Exchange - Με έδρα το Χονγκ Κονγκ. Κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια)- 2.258 και Εμπόριο Αξιών (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1,447 .

Είναι το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο της Ασίας και το έκτο μεγαλύτερο στον κόσμο από πλευράς κεφαλαιοποίησης. Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ (SEHK) έχει περίπου 1.477 εισηγμένες εταιρείες και λειτουργεί με την αγορά των κινητών αξιών και της αγοράς παραγώγων στο Χονγκ Κονγκ και τα γραφεία συμφηψισμού για τις αγορές αυτές. Τα τρία μεγαλύτερα αποθέματα με βάση την κεφαλαιοποίηση στο Χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ είναι Petro China, η Βιομηχανική και Εμπορική Τράπεζα της Κίνας, και η China Mobile .

Η ιστορία του χρηματιστηρίου αξιών ξεκίνησε επίσημα στα τέλη του 19ου αιώνα με την πρώτη εγκατάσταση το 1891, αν και οι άτυπες ανταλλαγές τίτλων που είναι γνωστό ότι έχουν υπάρξει από το 1861. Η ισοτιμία κατά κύριο λόγο ήταν η κύρια ανταλλαγή για το Χονγκ Κονγκ, παρά που ήδη υπάρχει με άλλα χρηματιστήρια σε διαφορετικά χρονικά σημεία. Μετά από μια σειρά πολύπλοκων συγχωνεύσεων και εξαγορών, στον εικοστό πρώτο αιώνα, HKSE παραμένει ο πυρήνας. Από το 1947-1969 οι συναλλαγές μονοπώλησαν την αγορά του Χονγκ Κονγκ.

Χρονολογικά, στις 2 Απριλίου 1986 μια νέα αίθουσα συναλλαγών ανοίγει. Εκείνη την εποχή, συνολικά 249 εταιρείες εισάγονται στο Χρηματιστήριο, η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν HK \$ 245 δισεκατομμύρια. Στις 6 Οκτωβρίου 1986 γίνονται τα εγκαίνια του Χρηματιστηρίου. Τον Οκτώβριο του 1987, το Χρηματιστήριο είναι κλειστό για τέσσερις ημέρες σε μια προσπάθεια να σταματήσει τις απώλειες κατά τη διάρκεια της Μαύρης Δευτέρας και της παγκόσμιας κατάρρευσης της αγοράς μετοχών.

Το Μάιο του 1988 ο Ian Hay Davison σε μια έκθεση, η οποία ανατέθηκε να ερευνήσει τις πρακτικές σχετικά με την ανταλλαγή στην πορεία μέχρι το κλείσιμό της, είχε κυκλοφορήσει, με αποτέλεσμα σημαντικές μεταρρυθμίσεις της αγοράς- αν και σε πολλούς πήρε χρόνια για να την εφαρμόσουν.

Στις 24 Ιουνίου 1992, το Κεντρικό Σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού (CCASS) εισάγεται και στις 15 Ιουλίου 1993, υπό Tsingtao Brewery εισήχθει η πρώτη κινεζική επιχείρηση στη λίστα και οι μετοχές της στο χρηματιστήριο. Την 1η Νοεμβρίου 1993 ένα νέο σύστημα "Αυτόματη αντιστοίχισης και Σύστημα Εκτέλεσης » , AMS / 1, εισήχθη στο χρηματιστήριο και αργότερα, τον Ιανουάριο του 1996, η δεύτερη φάση AMS/2 εισήχθη, για να γίνει η βάση της διαπραγματεύσεως εξωχρηματιστηριακής .

Στις 12 Νοεμβρίου 1999, το Tracker Ταμείο του Χονγκ Κονγκ, που δημιουργήθηκε από την κυβερνητική παρέμβαση κατά τη διάρκεια της ασιατικής χρηματοοικονομικής κρίσης του 1997, έκανε την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και στις 25 Νοέμβρη του 1999, οι δύο εταιρείες ήταν από κοινού εισηγμένες στο νεοσύστατο των επιχειρήσεων και στην αγορά Ανάπτυξης (GEM).

Στις 6 Μαρτίου 2000, το Χρηματιστήριο, Futures Exchange και το Χονγκ Κονγκ Securities Clearing Company, έγιναν εξ ολοκλήρου θυγατρικές της HKEx, η οποία ήταν με τη σειρά που αναφέρονται στις 27 Ιουνίου 2000. Στις 23 Οκτωβρίου 2000, AMS/3 υλοποιήθηκε στο χρηματιστήριο (Wan et al., 2010).

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του SEHK

- Equity Index Products
 - Hang Seng Index Futures and Options
 - H-shares Index Futures and Options
 - Mini-Hang Seng Index Futures and Options
 - Mini H-shares Index Futures
 - Dividend Futures
 - HIS Volatility Index (VHSI) Futures
 - CES China 120 Index Futures
 - BRICS Futures
- Equity Products
 - Stock Futures
 - Stock Options
- Currency Product
 - RMB Currency Futures
- Interest Rate and Fixed Income Products
 - HIBOR Futures
 - Three-Year Exchange Fund Note (EFN) Futures
- Gold Futures

4.2.7 Toronto Stock Exchange - Με έδρα το Τορόντο. Κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.912 και Εμπόριο Αξιών (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.542 .

Είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον Καναδά και το τρίτο μεγαλύτερο στη Βόρεια Αμερική . Toronto Stock Exchange ανήκει και λειτουργεί ως θυγατρική του Ομίλου TMX για την εμπορία των ανώτερων σε μετοχές. Περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα των επιχειρήσεων από τον Καναδά, τις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ευρώπη και άλλες χώρες που εκπροσωπούνται στο χρηματιστήριο. Συμμετέχει σε ανταλλαγή κατάλογων των συμβατικών τίτλων, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, split σε εταιρείες μετοχής, το εισόδημα και τα επενδυτικά κεφάλαια. Toronto Stock Exchange είναι ο ηγέτης στον τομέα της εξόρυξης του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών όπως η Cameco Corporation, Canadian Natural Resources Ltd, EnCana Corporation, Husky Energy A.E., Imperial Oil Ltd, και άλλα.

Το Χρηματιστήριο του Τορόντο πιθανόν προέρχεται από την ένωση των μεσιτών, μία ομάδα που σχηματίζεται με επιχειρηματίες, στις 26 Ιουλίου του 1852. Δεν υπάρχουν επίσημα στοιχεία των συναλλαγών του Ομίλου που να έχουν διασωθεί. Στις 25 Οκτωβρίου 1861, είκοσι τέσσερις άνδρες συγκεντρώθηκαν στο Τεκτονικό Μέγαρο για τη δημιουργία του Χρηματιστηρίου. Η ανταλλαγή αυτή ενσωματώθηκε επίσημα με πράξη της Νομοθετικής Συνέλευσης του Οντάριο το 1878.

Το TSX αυξανόταν συνεχώς σε μέγεθος και σε μετοχές, εκτός από μια τρίμηνη περίοδο το 1914, όταν το χρηματιστήριο έκλεισε με το φόβο της οικονομικής κρίσης λόγω Παγκοσμίου Πολέμου. Το 1934, το Χρηματιστήριο του Τορόντο συγχωνεύθηκε με το βασικό ανταγωνιστή του, το πρότυπο Stock Exchange και τα Ορυχεία. Οι συγχωνευμένες αγορές έδωσαν στο Χρηματιστήριο του Τορόντο το όνομα Exchange. Το 1977, το TSX εισήγαγε CATS (Computer Assisted Σύστημα Συναλλαγών), ένα αυτοματοποιημένο σύστημα συναλλαγών που άρχισε να χρησιμοποιείται για την προσφορά της μειωμένης ρευστότητας στις μετοχές.

Στις 23 Απριλίου 1997, η αίθουσα συναλλαγών του TSX έκλεισε, γεγονός που το καθιστά το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στη Βόρεια Αμερική. Το παλιό κτίριο TSX αργότερα έγινε μουσείο και κέντρο εκπαίδευσης. Το 1999, το Toronto Stock Exchange ανακοίνωσε το διορισμό της Barbara G. Stymiest στη θέση του Προέδρου & Διευθύνοντος Συμβούλου.

Μέσα από ένα σχέδιο αναπροσαρμογής, το Toronto Stock Exchange κατέστη μοναδικό χρηματιστήριο του Καναδά για την εμπορία των ανώτερων μετοχών. Το Bourse de Montréal / Montreal Exchange ανέλαβε την ευθύνη για τη διαπραγμάτευση των παραγώγων και το Βανκούβερ Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου και Χρηματιστήριο Αλμπέρτα συγχωνεύθηκαν για να σχηματίσουν την καναδική Venture Exchange (CDNX) για την διαπραγμάτευση και το χειρισμό στις μικρότερες μετοχές. Το καναδικό δίκτυο που ασχολείται, το χρηματιστήριο του Winnipeg και τις μετοχές στο τμήμα του Μόντρεαλ Exchange αργότερα συγχωνεύθηκε με την CDNX .

Το 2000, το Χρηματιστήριο αυτό έγινε μια κερδοσκοπική εταιρεία και το 2001 το ακρωνύμιο της είχε αλλάξει σε TSX. Το 2001, το Τορόντο Χρηματιστήριο απέκτησε την καναδική Venture Exchange, η οποία μετονομάστηκε στο TSX Venture Exchange το 2002. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός γονέα για το TSX, την ομάδα TSX. Στις 11 Μαΐου 2007, ο S & P / TSX Composite, ο κύριος δείκτης του Toronto Stock Exchange, διαπραγματεύονται πάνω από το επίπεδο 14.000 σημείο για πρώτη φορά.

Στις 17 Δεκεμβρίου 2008, το TSX για πρώτη φορά στην ιστορία έκλεισε για μια ολόκληρη ημέρα συναλλαγών οφείλεται σε τεχνικό πρόβλημα .

Στις 9 Φεβρουαρίου 2011, το London Stock Exchange ανακοίνωσε ότι συμφώνησε να συγχωνευθεί με τον Όμιλο TMX, μητρική Toronto Stock Exchange, ελπίζοντας να δημιουργήσει μια νέα οντότητα με κεφαλαιοποίηση των 5,9 τρισεκατομμυρίων δολαρίων (£ 3.700 δισεκατομμύρια). Ο Xavier Rolet, ο οποίος είναι διευθύνων σύμβουλος του Ομίλου LSE, θα ηγηθεί της νέας διευρυμένης εταιρείας, ενώ TMX Διευθύνων Σύμβουλος Thomas Kloet θα γίνει ο νέος πρόεδρος της εταιρείας. Με βάση τα δεδομένα αυτά από τις 30 Δεκέμβρη 2010 το νέο χρηματιστήριο θα ήταν το δεύτερο μεγαλύτερο στον κόσμο, με κεφαλαιοποίηση 48 % μεγαλύτερο από το Nasdaq. 8 από τα 15 μέλη του διοικητικού συμβουλίου της συνδυασμένης εταιρείας θα διορίζεται από LSE, 7/ 15, με την TMX. Περίπου δύο εβδομάδες μετά την ομάδα Maple ξεκίνησε μια ανταγωνιστική προσφορά του LSEG - TMX ανεστάλη μετά την αποτυχία να λάβει το ελάχιστο 67 % των ψηφοφόρων της έγκρισης από τους μετόχους του Ομίλου της TMX. Η απόρριψη ήρθε μέσα σε νέες ανησυχίες που εκφράστηκαν από την τράπεζα του Καναδά με κυβερνήτη τον Mark Carney σχετικά με το ξένο έλεγχο των συστημάτων εκκαθάρισης και της αντιπολίτευσης για τη συμφωνία από τον Υπουργό Οικονομικών του Οντάριο.

Στις 13 Ιουνίου, 2011, ένας αντίπαλος και έκανε εχθρική προσφορά εξαγοράς του από τον Όμιλο Maple των καναδικών συμφερόντων. Μια προσφορά σε μετρητά και μετοχές ύψους 3,7 δισ. δολαρίων CAD, με την ελπίδα να μπλοκάρει την εξαγορά του Ομίλου LSE της TMX. Η ομάδα αυτή αποτελείται από τις κορυφαίες τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Καναδά (Erman et al.,2011).

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του TMX

- Index Futures
 - SCF
 - SXA
 - SXB
 - SXF
 - SXM
 - SXH
 - SXY
- Interest Rate Futures – Money Market
 - BAX
 - ONX
 - OIS
 - CGZ

- Interest Rate Futures – Bond Market
 - CGF
 - CGB
 - LGB
- Options
 - USX
 - OBX
 - OGB

4.2.8 BM & F Bovespa - Με έδρα το Σάο Πάολο. Κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.229 και Εμπόριο Αξιών (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ) - 931.

Ιδρύθηκε το 1890, σήμερα BM & F Bovespa είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στη Νότια Αμερική και το 8ο μεγαλύτερο στον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση. Είναι το πιο σημαντικό όργανο της Βραζιλίας για τις ενδιάμεσες συναλλαγές αγοράς μετοχών και αξιών, τα εμπορεύματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συναλλάγματος στη Βραζιλία. Το BM & F Bovespa λειτουργεί ως οδηγός για τις κεφαλαιαγορές της Βραζιλίας. Υπάρχουν περίπου 381 εισηγμένες εταιρείες στο Bovespa και σημείο αναφοράς του δείκτη είναι η Indice Bovespa.

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του BM & F Bovespa

- Agricultural Contracts
- Anhydrous Fuel Ethanol Futures Contract
- DI x IGP-M Spread Futures Contract
- DI x IPCA SPREAD Futures Contract
- Euro Futures Contract
- Financial Contracts
- Forward rate agreement on the DI x US Dollar spread (FRC)
- Futures Contract on the Average Rate of One-Day Repurchase Agreements (OC1)
- Futures-Style Options on Spot US Dollar
- Global Futures Contract
- Non-deliverable Foreign Exchange Forward Contract
- One-Day Interbank Deposit Futures Contract
- Option on Average One-Day Interbank Deposit Rate Index Contract

- Option on Spot US Dollar Contract
- Option on US Dollar Futures Contract
- Options Contract on the Index of the Average Rate of One-Day Repurchase Agreements (ITC)
- S&P 500 Futures Contract
- Structured Transactions - Forward Points on US Dollar Futures
- Ten-year US Treasury Note Futures Contract
- US Dollar Futures Contract
- WTI Mini Futures Contract

4.2.9 Australian Securities Exchange - Με έδρα το Σίδνεϊ. Κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.198 και Εμπόριο Αξιών (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.197 .

Η αυστραλιανή Securities Exchange είναι η κύρια αγορά τίτλων της Αυστραλίας ακαι δημιουργήθηκε το 2006, όταν η συγχώνευση χρηματιστήριου της Αυστραλίας και του Sydney Futures Exchange πραγματοποιήθηκε. Σήμερα Australian Securities Exchange είναι 9ο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση της αγοράς και έχει μια μέση ημερήσια αξία των 4,685 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που είναι διαθέσιμες για διαπραγμάτευση στο ASX περιλαμβάνουν μετοχές, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, χρηματιστηριακά δικαιώματα προαίρεσης, δικαιώματα αγοράς μετοχών, συμβόλαια για διαφορά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων ακινήτων, εισηγμένες εταιρείες επενδύσεων και τις κινητές αξίες των επιτοκίων. Ο μεγαλύτερο δείκτη της αγοράς της είναι η S & P / ASX 200.

Ιστορικά το ASX δημιουργήθηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1800, όταν συγχωνεύτηκαν έξι διαφορετικά χρηματιστήρια που ήταν εγκατεστημένα στο κράτος και συγκεκριμένα στις πρωτεύουσες της Αυστραλίας Μελβούρνη, Βικτώρια (1861), Σίδνεϊ, Νέα Νότια Ουαλία (1871), Hobart, Tasmania (1882), Brisbane, Queensland (1884), Αδελαΐδα, Νότια Αυστραλία (1887) και Δυτική Αυστραλία (1889).

Τον Νοέμβριο του 1903, πραγματοποιήθηκε το πρώτο διακρατικό συνέδριο για την συγχώνευση με το Melbourne Cup. Οι ανταλλαγές στη συνέχεια έγιναν σε άτυπη βάση μέχρι το 1937, όταν ιδρύθηκε η AASE, με εκπροσώπους από κάθε χρηματιστήριο. Με την πάροδο του χρόνου το AASE άρχισε να ορίζει ενιαίους κανόνες εισαγωγής για τη διαπραγμάτευση και κανόνες των ποσοστών προμήθειας. Δημιουργήθηκε ένα σύστημα κλήσης, όπου ο εργαζόμενος του χρηματιστηρίου καλούσε τα ονόματα της κάθε εταιρείας και οι χρηματιστές έκαναν τις προσφορές για το καθένα. Στη δεκαετία του 1960 αυτό άλλαξε με ένα νέο σύστημα όπου οι εργαζόμενοι του χρηματιστηρίου που ονομάζεται "chalkies», έγραφαν τις προσφορές με κιμωλία σε μαυροπίνακες συνεχώς και καταγράφονται έτσι όλες οι συναλλαγές που γίνονταν.

Το ASX (Australian Stock Exchange Limited) ιδρύθηκε το 1987 από τη νομοθεσία του Κοινοβουλίου της Αυστραλίας που επέτρεπε τη συγχώνευση των έξι ανεξάρτητων χρηματιστηρίων που στο παρελθόν λειτουργούσαν στις πρωτεύουσες του κράτους. Μετά από αμοιβαιοποίησης το ASX ήταν το πρώτο χρηματιστήριο στον κόσμο που έχει μετοχές που διαπραγματεύονταν στη δική του αγορά. Το ASX εισήχθη στις 14 Οκτωβρίου 1998. Στις 7 Ιουλίου 2006, το Χρηματιστήριο της Αυστραλίας

συγχωνεύθηκε με SFE Corporation, εταιρεία χαρτοφυλακίου για το Sydney Futures Exchange.

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του ASX

- Index Derivatives
 - ASX SPI 200 index futures
 - S&P / ASX 200 A-REIT index futures
 - ASX Sector futures
 - S&P / ASX 200 VIX Futures
- Interest rate derivatives
 - Australian short term interest rate futures and options
 - Australian bond futures and options
 - Australian swap futures
 - Australian one session options
 - New Zealand short term interest rate futures and options
 - New Zealand bond futures and options.
- Agricultural derivatives
 - ASX grain Futures and options
 - ASX wool futures and options
- Energy Derivatives
 - Australian electricity
 - New Zealand electricity
 - Natural gas
 - Renewable energy certificates
 - Carbon

Χρονολογικά τα σημαντικότερα γεγονότα ήταν:

1861: Δέκα χρόνια μετά την επίσημη έλευση του Gold Rush, το πρώτο χρηματιστήριο της Αυστραλίας διαμορφώθηκε στη Μελβούρνη. Στα 1850 η Βικτώρια ήταν χρυσό μεταλλευτικό κέντρο της Αυστραλίας, ο πληθυσμός της αυξήθηκε από 80.000 το 1851 σε 540.000 το 1861.

1871: Τριάντα χρόνια μετά άναψε το πρώτο φως του δρόμου φυσικού αερίου στο Σίδνεϊ, η AGL πήρε τη θέση της στην ιστορία και πάλι, για να γίνει η δεύτερη εταιρεία στη λίστα για στο Χρηματιστήριο του Σίδνεϊ.

1885: Δύο χρόνια μετά η Μεταλλευτική Εταιρεία Hill (ιδιωτική εταιρεία) που ιδρύθηκε από μία ομάδα από επτά άνδρες, η εταιρεία συστάθηκε για να γίνει η « BHP ». Το 1885, Χιλ ιδιοκτήτη εταιρεία (BHP), εισήχθη στο ASX.

1937: Το αυστραλιανό Associated Χρηματιστήρια (AASE) ιδρύθηκε.

1938: Δημοσίευση του πρώτου δείκτης τιμών των μετοχών .

1939: Το Χρηματιστήριο του Σίδνεϊ έκλεισε για πρώτη φορά, λόγω της κήρυξης του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου .

1960: Sydney Futures Exchange ξεκίνησε την εμπορία Σίδνεϊ και δημιουργήθηκε η SGWFE. Αρχικός στόχος της ήταν να παράσχει στους εμπόρους μαλλιού με την αντιστάθμιση των εγκαταστάσεων στη χώρα τους.

1969-1970: Η φούσκα του Ποσειδώνα (μια έκρηξη εξόρυξης που προκλήθηκε από μια ανακάλυψη νικελίου στη Δυτική Αυστραλία), που αύξησε τις μετοχές εξόρυξης στα ύψη και στη συνέχεια οδηγήθηκε σε συντριβή, προτρέποντας ρυθμιστικές προτάσεις που οδήγησαν τελικά τις εταιρείες της Αυστραλίας να πάρουν μέτρα περί κινητών αξιών.

1976: Η αυστραλιανή αγορά Options ιδρύθηκε, δημιουργήθηκαν η εμπορία και τα δικαιώματα προαίρεσης.

1980: Στη Μελβούρνη και στο Σίδνεϊ οι χρηματιστηριακοί δείκτες αντικαταστάθηκαν από τους αυστραλιανούς χρηματιστηριακούς δείκτες.

1984: τα ποσοστά προμήθειας Brokers» είχαν απελευθερωθεί.

1984 : Το Χρηματιστήριο το Σίδνεϊ έκλεισε λόγω των σφοδρών βροχοπτώσεων και των πλημμυρών, την Παρασκευή 9 Νοεμβρίου, 1984 με 70 χιλιοστά βροχής που πέφτει σε ένα ημίωρο. Όλες οι συναλλαγές στο του Σίδνεϊ Exchange αναστάλθηκαν καθ 'όλη Παρασκευή. Ζημιές σε ύψος 2.000.000 δολάρια και επισκευές χρειάστηκαν για περισσότερο από έξι μήνες. Οι Χρηματιστηριακές εταιρείες που είχαν το πλεονέκτημα της κοινής πρόσβασης ήταν σε θέση να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Μελβούρνης. Η αίθουσα συναλλαγών στο Σίδνεϊ έκλεισε από τα νερά της πλημμύρας, η Μελβούρνη Exchange απολαμβάνουν την πιο επιβαρυσμένη ημέρα διαπραγμάτευσης της για το έτος. Μετά από αυτό το επεισόδιο ένα back -up ιστοσελίδα δημιουργήθηκε από το Sydney CBD.

1987: Η Stock Exchange Limited (ASX) ιδρύθηκε την 1η Απριλίου 1987, μέσω της ενσωμάτωσης σύμφωνα με τη νομοθεσία του Κοινοβουλίου της Αυστραλίας. Ο σχηματισμός αυτού του εθνικού χρηματιστηρίου αφορούσε την συγχώνευση των έξι ανεξάρτητων χρηματιστηρίων, το οποίο λειτουργούσε στις πρωτεύουσες των κρατών. Τότε έγινε και η έναρξη του Αυτοματοποιημένου Συστήματος Συναλλαγών. Το σύστημα αυτό ήταν πολύ μακριά τεχνολογικά από το αρχικό σύστημα, το οποίο χρονολογείται πάνω από 100 χρόνια. Σε αυτό το διάστημα υπήρξαν τρεις διαφορετικές μορφές των συναλλαγών στα χρηματιστήρια. Η πρώτη ήταν η δημοπρασία και το σύστημα κλήσης, στην οποία ένας υπάλληλος στο χρηματιστήριο (ο Caller) έπρεπε να καλέσει το όνομα του κάθε ενός με την εισηγμένη αξία με τη σειρά του, ενώ τα μέλη προσφοράς, πωλούσαν ή να αγοράζαν το απόθεμα σε κάθε κλήση. Το σύστημα αυτό αποδείχθηκε ανεπαρκές για να χειριστεί την αύξηση του όγκου των συναλλαγών κατά τη διάρκεια των βραχιόνων εξόρυξης. Αντικαταστάθηκε από το «μετά» σύστημα στις αρχές του 1960, στο οποίο συμμετείχαν τα αποθέματα αφού είχαν καταγραφεί στις «θέσεις» ή τα «συμβούλια» . Οι «Chalkies» είχαν προσληφθεί από το Χρηματιστήριο και η λειτουργία τους ήταν να καταγράφουν με κιμωλία οι προσφορές και τις προσφορές των επιχειρήσεων και τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται. Το σύστημα αυτό έμεινε στη θέση του μέχρι το 1987.

1993: τίτλοι σταθερού επιτοκίου προστέθηκαν. Επίσης, το 1993 , το FAST σύστημα ταχείας επίλυσης ιδρύθηκε και το επόμενο έτος, το σύστημα CHESS εισήχθη, εκτοπίζοντας FAST.

1994: Η Sydney Futures Exchange ανακοίνωσε συναλλαγές με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω από μεμονωμένες μετοχές ASX. Το ASX ανταποκρίθηκε με τη χαμηλής τιμής εξάσκησης ή LEPO. Η SFE πήγε στο δικαστήριο, υποστηρίζοντας ότι LEPOs ήταν μελλοντικά συμβόλαια και συνεπώς, ότι το ASX δεν θα μπορούσε να τους τα προσφέρει. Ωστόσο, το δικαστήριο έκρινε ότι ήταν επιλογές και έτσι LEPOs εισήχθησαν το 1995.

1995: Το τέλος χαρτοσήμου επί των συναλλαγών μετοχών μειώθηκε κατά το ήμισυ από το 0,3 % στο 0,15 %. Το ASX είχε συμφωνήσει με την Πολιτειακή Κυβέρνηση Queensland για να εντοπίσετε το προσωπικό στο Brisbane, σε αντάλλαγμα για τη μείωση του φόρου χαρτοσήμου εκεί και τα άλλα κράτη ακολούθησαν, έτσι ώστε να μην χάσουν χρηματιστηριακές επιχειρήσεις στο Queensland. Το 2000 το τέλος χαρτοσήμου καταργήθηκε σε όλα τα κράτη, στο πλαίσιο της εισαγωγής της GST.

1997: Ηλεκτρονική έναρξη της διαπραγμάτευσης και σταδιακή μετάβαση στο ηλεκτρονικό σύστημα CLICK για τα παράγωγα άρχισε.

1998: το ASX ήταν το πρώτο χρηματιστήριο στον κόσμο για να με λίστα στη δική του αγορά, μια τάση που έχει μιμούνται από διάφορα άλλα χρηματιστήρια κατά τη διάρκεια των ετών. Η αυστραλιανή Provident Society ξεκίνησε το 1849 ως μια προσφορά ασφάλισης και οργάνωσης της ζωής. Τώρα είναι γνωστή ως AMP και έγινε μια δημόσια εταιρεία εισηγμένη στο ASX, το 1998.

2000: Τον Οκτώβριο, το ASX αποκτά το 15 % των μετοχών της διαπραγμάτευσης και της τάξης λογισμικό διαχείρισης IRESS εταιρείας (πρώην BridgeDFS Ltd).

2001 : Το τέλος χαρτοσήμου επί εμπορεύσιμων τίτλων καταργήθηκε.

2006: Το ASX ανακοίνωσε τη συγχώνευση με την Sydney Futures Exchange, η κύρια αγορά παραγώγων στην Αυστραλία.

2010: Το ASX ανακοίνωσε τη συγχώνευση με τη Σιγκαπούρη Exchange.

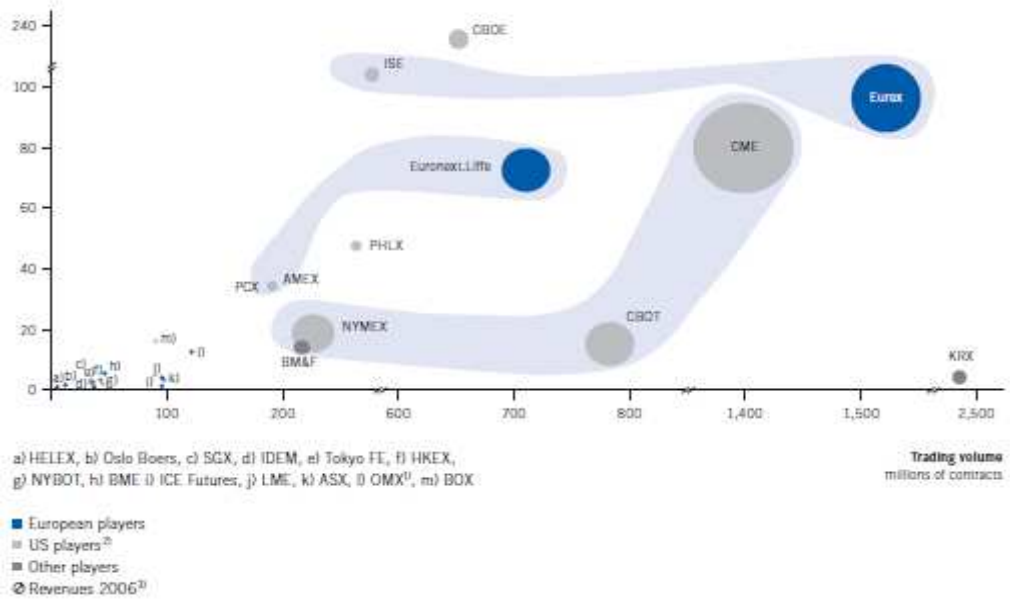
2011: ο Ταμίας Wayne Swan βρίσκει ότι η προτεινόμενη συγχώνευση με το Χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης δεν είναι προς το συμφέρον της Αυστραλίας και αρνείται να χορηγήσει άδεια για τη συγχώνευση (History of ASX, 2012).

4.2.10 Deutsche Börse - έδρα στη Φρανκφούρτη. Κεφαλαιοποίηση (2012, σε Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.185 και Εμπόριο Αξιών (2011, Δισεκατομμύρια δολάρια) - 1.758.

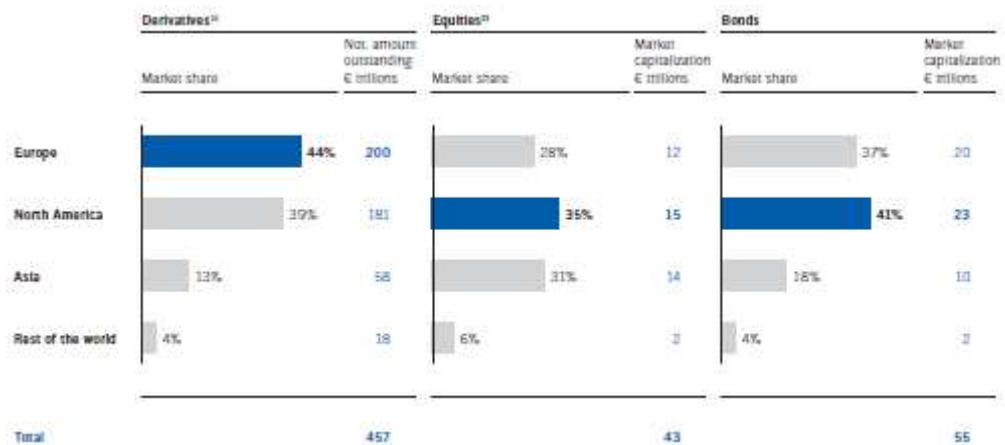
Deutsche Börse είναι ένας από τους κορυφαίους οργανισμούς ανταλλαγής του κόσμου προσφέροντας στους επενδυτές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρείες πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίου. Η ανταλλαγή καλύπτει ολόκληρη την αλυσίδα της διαδικασίας από τις αξίες και τα παράγωγα των συναλλαγών, εκκαθάριση, διακανονισμού και φύλαξης, μέσα στα δεδομένα της αγοράς και στην ανάπτυξη και λειτουργία του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών. Η Deutsche Börse έχει κατά προσέγγιση 765 εισηγμένες εταιρείες, με συνδυασμένη κεφαλαιοποίηση των 1.185 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ .

Ενδεικτικά, αναφέρεται μια λίστα από τα βασικά παράγωγα προϊόντα του Deutsche Börse

- Eurex Exchange
 - Interest rate derivatives
 - Equity derivatives
 - Equity index derivatives
 - Dividend derivatives
 - Volatility index derivatives
 - Exchange Traded Funds derivatives
 - Inflation derivatives
 - Commodity derivatives
 - Weather derivatives
 - Property derivatives



Διάγραμμα 8: Απεικόνιση της εξάπλωσης της αγοράς των μεγαλύτερων χρηματοοικονομικών παραγώγων.



Διάγραμμα 9: Ποσοστά κίνησης παραγώγων σε παγκόσμιο επίπεδο.

Συμπεράσματα

Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα προϊόντων χρησιμοποιούνται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, από τους διάφορους συμμετέχοντες στις αγορές αυτές, προκειμένου να καταφέρουν να μειώσουν το ρίσκο, την διαφοροποίηση της φύσης της χρηματοοικονομικής έκθεσης στους κινδύνους και τέλος τον περιορισμό του κόστους των συναλλαγών. Ανάλογα με το συμφέροντα που έχουν οι συμμετέχοντες στις αγορές των παραγώγων χρησιμοποιούν και διαφορετικές στρατηγικές προσεγγίσεις για τις αγοροπωλησίες των προϊόντων.

Πολλοί οικονομολόγοι και επενδυτές θεωρούν τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, ως εργαλεία για την διαχείριση του επενδυτικού ρίσκου και οι κερδοσκόποι ως ένα ακόμα μέσο, προκειμένου να έχουν οικονομικό κέρδος από τις διαφορές των τιμών των προϊόντων ανάμεσα στις διάφορες αγορές.

Επιπλέον όμως τα χρηματοοικονομικά παράγωγα προσφέρουν την δυνατότητα για γρήγορες και εύκολες συναλλαγές, ενώ ταυτόχρονα μπορούν να μειώνουν τον κίνδυνο των αντισυμβαλλόμενων μελών και τον πιστωτικό κίνδυνο παρέχοντας στις επιχειρήσεις την χρηματοδότηση τους με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Παρόλα αυτά όμως δεν λείπουν και τα προβλήματα από την αγορά των παραγώγων, μιας και στο χώρο υπάρχουν πολύ κερδοσκόποι, υπάρχει μεγάλο ρίσκο από την απόκρυψη των πραγματικών κινδύνων από τα αντισυμβαλλόμενα μέλη και τέλος υπάρχει μεγάλη πιθανότητα απώλειας μεγάλων ποσών χρημάτων, με πολλά παραδείγματα των μεγάλων διεθνών αγορών να επιβεβαιώνουν αυτούς του κινδύνους.

Βιβλιογραφία

Boumlouka, and Makrem (2009), "Alternatives in OTC Pricing", Hedge Funds Review, 10-30-2009. <http://www.hedgefundsreview.com/hedge-funds-review/news/1560286/otc-pricing-deal-struck-fitch-solutions-pricing->

Boutsikas M.V. (2005-7), Σημειώσεις μαθήματος «Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα» Τμήμα Στατιστικής & Ασφαλιστικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Chance; D.M and Robert Brooks (2010). "Advanced Derivatives and Strategies". Introduction to Derivatives and Risk Management (8th ed.).Mason, Ohio: Cengage Learning. pp. 483–515. ISBN 978-0-324-60120-6. Retrieved September 14, 2011.

Davies, Caroline (16 October 2011). "Occupy London protest continues into second day". The Guardian (London).

Edwards, Franklin (1995). "Derivatives Can Be Hazardous To Your Health: The Case of Metallgesellschaft". Derivatives Quarterly (Spring 1995): 8–17

Erman, Boyd; Howlett, Karen (2011-06-29). "Shareholder reject proposed merger of TMX and LSE". The Globe and Mail (Toronto).

Financial Stability Board (2012). "OTC Derivatives Market Reforms Third Progress Report on Implementation" June 15, 2012http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120615.pdf

"History of ASX". Australian Securities Exchange. Retrieved 9 August 2012.

Hull J.C. Options, Future and Other Derivatives, Fourth Edition, Prentice Hall, 2000

"Joint Press Statement of Leaders on Operating Principles and Areas of Exploration in the Regulation of the Cross-Border OTC Derivatives Market; 2012-251". Sec.gov. December 4, 2012. Retrieved March 5, 2013.

Καραθανάσης Γ.Α. Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Τρίτη Έκδοση, Μπένου, 1999

Kelleher, James B. (September 18, 2008). "'Buffett's Time Bomb Goes Off on Wall Street" by James B. Kelleher of Reuters". Reuters.com. Retrieved August 29, 2010.

Khullar and Sanjeev (2009). "Using Derivatives to Create Alpha". In John M. Longo. Hedge Fund Alpha: A Framework for Generating and Understanding Investment Performance. Singapore: World Scientific. p. 105. ISBN 978-981-283 465-2. Retrieved September 14, 2011.

Patrick, M.; Lucchetti, A., Reilly, D., Taylor, E. (2006-04-11). "Nasdaq Acquires 15% of LSE". The Wall Street Journal.

Proskauer Rose LLP. "SEC and CFTC oversight of derivatives: a status report". Lexology. Retrieved March 5, 2013.

Rajan G.R. (September 2006). "Has Financial Development Made the World Riskier?". European Financial Management (EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT) 12 (4): 499–533. doi:10.1111/j.1468-036X.2006.00330.x. Retrieved January 17, 2012.

Sharpe, W.F., Bailey J.V. Sixth Edition, Prentice Hall (1999)

Simkovic M. and Benjamin Kaminetzky (August 29, 2010). Leveraged Buyout Bankruptcies, the Problem of Hindsight Bias, and the Credit Default Swap Solution. Columbia Business Law Review, Vol. 2011, No. 1, p. 118, 2011. Retrieved March 5, 2013.

Simkovic M. Secret Liens and the Financial Crisis of 2008. American Bankruptcy Law Journal, Vol. 83, p. 253. 2009. Retrieved March 5, 2013.

Suzuki K. And Turner D . "Sensitive politics over Japan's staple crop delays rice futures plan". The Financial Times. Retrieved October 23, 2010.

Simkovic M. (January 11, 2011). "Bankruptcy Immunities, Transparency, and Capital Structure, Presentation at the World Bank". Ssrn.com. doi:10.2139/ssrn.1738539. Retrieved March 5, 2013.

Story, Louise, "A Secretive Banking Elite Rules Trading in Derivatives", The New York Times, December 11, 2010 (December 12, 2010, p. A1 NY ed.). Retrieved December 12, 2010.

Tokyo Stock Exchange. "Breakdown of TSE listed stocks". Retrieved April 8, 2010.

Wan, Hanny (12 August 2010), "Hong Kong Brokers Balk at Prospect of Losing Their Long Lunch", Bloomberg News, retrieved 13 August 2010

Whaley, Robert (2006). Derivatives: markets, valuation, and risk management. John Wiley and Sons. p. 506. ISBN 0-471-78632-2.

William Arthur Thomas, Western Capitalism in China: A History of the Shanghai Stock Exchange. Aldershot: Ashgate Pub Ltd (2001, hardcover). xii + 328 pp. ISBN 0-7546-0246-X.

Younglai, Rachelle. "INTERVIEW – Not all SEC, CFTC rules must be harmonized". Reuters. Retrieved March 5, 2013.

Zubrod, Luke (2011). The Atlantic. "Will the 'Cure' for Systemic Risk Kill the Economy?" <http://www.theatlantic.com/business/archive/2011/06/will-the-cure-for-systemic-risk-kill-the-economy/240600/>

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

<http://iraj.gr/>