

Δικαιώματα Προαίρεσης επί Μετοχών

(Stock Options)

**Market Making:
Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι**

P&K Securities

Δροσατάκης Μάνος

Τετάρτη 24 Ιανουαρίου 2007

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

☞ **Γιατί χρειαζόμαστε τους Market Makers:**

Για να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα στην αγορά και να μειώσουν το bid-offer spread. Οι περισσότερες αγορές παραγώγων στον κόσμο λειτουργούν με Market Makers. Ο ρόλος τους είναι ιδιαίτερα σημαντικός στα νέα προϊόντα.

☞ **Βασική Υποχρέωση:** Να παρέχουν συνεχώς τιμές αγοράς και πώλησης για προκαθορισμένες ποσότητες συμβαλαίων. Το spread μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης δεν μπορεί να υπερβαίνει το ανώτατο επιτρεπτό όριο που θέτει το ΧΑ για κάθε προϊόν. Αν ο market maker δεν στέλνει τιμές πληρώνει πρόστιμο.

☞ **Σκοπός του Market Maker:** Να μεγιστοποιήσει τον όγκο, αγοράζοντας στο bid και πουλώντας στο offer ή αντισταθμίζοντας την θέση του στα παράγωγα με αντίθετη θέση στην spot αγορά. Δεν είναι σκοπός του να πάρει θέση στην αγορά, να την επηρεάσει ή να την συγκρατήσει.

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι



ΣΜΕ σε Δείκτες / Μετοχές

Market Risk – Roll Over risk - Ελλιπής Αντιστάθμιση με short μετοχές
Μερίσματα - Προμερίσματα
Επιτόκια



Options σε Δείκτες ή Μετοχές

Επιπλέον Risk: Volatility
Παραδείγματα

Short Straddle, Short 500 ATM calls & 500 ATM Puts
Αύξηση volatility της αγοράς κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες è 140.000€ Ζημία

Long 50,000 ALPHA BANK και Short 1,000 ATM Calls ALPHA BANK. Την επόμενη ημέρα ανοίγει +10%. Ζημιά 77.000€

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

Market Maker - Αγορά χωρίς trend

- **Ιδανικά ο Market Maker θα κατάφερνε συγχρόνως να αγοράζει στο bid και να πουλάει στο offer την ίδια ποσότητα, και να κερδίζει το spread χωρίς ρίσκο.**
- **Στην πράξη όμως, ο Market Maker αποκτά θέση αγοραστή ή πωλητή, απορροφώντας μια εντολή πώλησης ή αγοράς αντίστοιχα. Μέχρι να καταφέρει να κλείσει την θέση του, υπόκειται σε Market Risk.**
- **Για να καλύψει τους πιθανούς κινδύνους οι market makers έχουν μειωμένες ή μηδενικές προμήθειες.**
- **Έξοδα spot αγοράς : Αγορά-Πώληση 100 ΣΜΕ è Κόστος 3,000€
(μεταβιβαστικά και bid-offer της spot αγοράς)**

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

Market Maker - Αγορά με trend

- ☞ Σε αγορές με έντονα ανοδικό ή πτωτικό trend (πχ Νοε 05 – Φεβ 06 +30 % ή Μαΐ 06 – Ιουν 06 –22 %) είναι αδύνατον να κερδίσεις το spread αφού σχεδόν όλοι οι πελάτες είναι στη ίδια πλευρά.
- ☞ Πόσο μεγάλος είναι ο κίνδυνος σε αυτήν την περίπτωση?
 - Κάθε 2 λεπτά πρέπει να δώσει τιμή για 10 ΣΜΕ.
Μέγιστη θέση σε μία ημέρα 1800 ΣΜΕ ή 22 εκ. €
 - Απρίλιος 06 – Ιούλιος 06 : Το Open Interest αυξήθηκε κατά 17,000 ΣΜΕ ή 170 εκ. €, και η αγορά έπεσε 20 % . Πιθανή ζημιά 34 εκ. €
- ☞ Σε αυτήν την περίπτωση ο μόνος τρόπος να καλύψεις τον κίνδυνο είναι με αντίθετη θέση στην spot αγορά.

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

Short Selling: Η μοναδική λύση σε μια πτωτική αγορά

➤ Βασικό χαρακτηριστικό μιας έντονα πτωτικής αγοράς είναι η απουσία αγοραστών. Στην περίπτωση αυτή, οι Market Makers που απορροφούν τις εντολές πώλησης, αδυνατούν να κλείσουν την θέση τους επαναπωλώνοντας στην αγορά παραγώγων. Μοναδική λύση είναι να στραφούν στην spot αγορά, πουλώντας ανοιχτά μετοχές (short selling).

➤ Το μαζικό short selling από τους Market Makers μπορεί εντείνει ένα υπάρχον αρνητικό κλίμα. Ποιος ευθύνεται;

Ο market maker δεν πουλάει για να κερδοσκοπήσει. Πουλάει για να αντισταθμίσει τον κίνδυνο που απορρέει από τις εντολές πώλησης που απορροφάει εκτελώντας τις υποχρεώσεις του.

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

Short Selling: Η μοναδική λύση σε μια πτωτική αγορά

- ☞ Όλες οι μετοχές που έχουν πουληθεί ανοικτά θα αγοραστούν σε μεταγενέστερη ημερομηνία όταν οι θέσεις κλείσουν. Βραχυπρόθεσμα μπορεί να επηρεάζουν την αγορά αλλά μακροπρόθεσμα έχουν ΜΗΔΕΝΙΚΟ αντίκτυπο.
- ☞ Οι ποσότητες των μετοχών που πουλούνται ή αγοράζονται ανοικτά είναι μια πληροφορία που είναι γνωστή σε όλη την αγορά από την ιστοσελίδα του ΧΑΑ.
- ☞ Η διαδικασία του arbitrage διορθώνει τις αποκλίσεις τιμών μεταξύ της spot αγοράς και των παραγώγων. Υπάρχει σε όλες τις αγορές του κόσμου με πολύ μεγαλύτερες θέσεις από ότι στην Ελλάδα. Έτσι μπορούν όσοι θέλουν να αντισταθμίσουν μια θέση σε μετοχές να πουλήσουν ΣΜΕ σε δίκαια τιμή.
- ☞ Μια αγορά για να είναι επιτυχημένη θα πρέπει να είναι efficient δηλαδή σωστά αποτιμημένη. Ο κυριότερος λόγος που η ελληνική αγορά παραγώγων έχει μικρούς όγκους συναλλαγών σε σύγκριση με την spot αγορά είναι ότι συχνά οι τιμές αποκλίνουν σημαντικά. Ο νέος τρόπος δανεισμού αναμένεται να βοηθήσει σημαντικά την αποτίμηση των παραγώγων.

Market Making: Υποχρεώσεις και Κίνδυνοι

Market Manipulation : Πόσο Κοστίζει

- ☛ Σύγκριση των δύο αγορών με βάση τον όγκο συναλλαγών. Η αγορά παραγώγων είναι πολύ φθηνότερη (6 μονάδες στα παράγωγα έναντι 27 μονάδων στην spot). Ο πελατειακός όγκος συναλλαγών είναι μικρότερος.
- ☛ Συνολικές Θέσεις στην αγορά παραγώγων : 225 εκ Ευρώ – Συνολικές Θέσεις Ξένων Επενδυτών στον FTSE / ASE 20 : 59.200 εκ Ευρώ – Ελλήνων Θεσμικών 3.900 εκ Ευρώ
- ☛ Μέσος Ημερήσιος όγκος FTSE / ASE 20 : 243 εκ Ευρώ. ETE 48 εκ Ευρώ
- ☛ Ο όγκος συναλλαγών των Τραπεζών και AXE στο XAA είναι το 8 % του συνολικού όγκου.
- ☛ Βάθος Αγοράς FTSE / ASE 20 : 5-7 εκ Ευρώ στα 5 καλύτερα Bid-Offer. Μεταβολή δείκτη 0.40 %