

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

I. Γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι

Οι κίνδυνοι αυτοί χαρακτηρίζονται ως γενικοί γιατί είναι σύμφυτοι με τον τρόπο λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και, εν γένει, του χρηματοοικονομικού συστήματος, αναφύονται δε υπό περιστάσεις που δεν μπορεί κανείς να προβλέψει ή να αποκλείσει. Συνδέονται με τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος εν γένει, των πιστωτικών ιδρυμάτων, των ΕΠΕΥ και των εκδοτών χρηματοοικονομικών μέσων, τα οποία αποτελούν αντικείμενο της επένδυσης, συνιστούν δε παραμέτρους που επηρεάζουν ένα ή περισσότερα από αυτά τα μεγέθη, η μεταβολή των οποίων επιδρά στην αξία μιας επένδυσης. Διεθνείς οργανισμοί, οι κεντρικές τράπεζες και πολλοί άλλοι φορείς καταβάλλουν σημαντικές και συστηματικές προσπάθειες για τη θωράκιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών και την προστασία τους από την επέλευση τέτοιων κινδύνων. Πλην όμως, παρά τις προσπάθειες αυτές, δεν αποκλείεται η επέλευσή τους, η οποία μπορεί να έχει τόσο γενικό, όσο και ειδικό χαρακτήρα, συνδεδεμένη δηλαδή με συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα ή με ορισμένους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Η παράθεση των κινδύνων που ακολουθεί είναι ενδεικτική και γίνεται για να διευκολύνει την κατανόηση του τρόπου λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και των γενικότερων παραγόντων, που επηρεάζουν την αξία και τιμή μιας επένδυσης.

1. **Κίνδυνος αγοράς**: Πρόκειται για τον κίνδυνο υποχώρησης του επιπέδου των τιμών της αγοράς συνολικά ή ορισμένης κατηγορίας στοιχείων του ενεργητικού του εκάστοτε επενδυτικού προϊόντος. Η μεταβολή στις τιμές μπορεί ενδεικτικά να αφορά την τιμή των τίτλων στους οποίους έχει γίνει η επένδυση, την αυξομείωση των επιτοκίων, τις μεταβολές στις τιμές των εμπορευμάτων.

Οι τέσσερις συνηθέστεροι παράγοντες κινδύνου της αγοράς είναι οι εξής:

- Κίνδυνος μετοχών: ο κίνδυνος να μεταβληθούν οι τιμές των μετοχών συνεπεία διαφόρων παραγόντων, γεγονός που μπορεί να επηρεάζει την εκπλήρωση υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών φορέων.
- Κίνδυνος επιτοκίου
- Συναλλαγματικός κίνδυνος, δηλαδή ο κίνδυνος μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Κίνδυνος εμπορευμάτων, που αφορά τον κίνδυνο μεταβολής των τιμών των εμπορευμάτων, όπως των μετάλλων ή του σίτου.

Η μεταβολή δεικτών μετοχών ή άλλων δεικτών αποτελεί επίσης παράγοντα που λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση του κινδύνου αγοράς.

2. **Πιστωτικός κίνδυνος**: Πρόκειται για τον κίνδυνο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου όπως για παράδειγμα την αδυναμία καταβολής μερισμάτων ή τόκων κ.λ.π. Ο κίνδυνος αυτός είναι δυνατόν να προεκτιμηθεί και να περιοριστεί μέσω της πιστοληπτικής αξιολόγησης των συναλλασσομένων. Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου είναι πολλαπλή: Μπορεί να αφορά εκδότη - και κατά συνέπεια τα χρηματοπιστωτικά του μέσα - πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ - και, κατά συνέπεια, να πλήξει τη φερεγγυότητά του - κλπ.

3. **Κίνδυνος εκκαθάρισης- διακανονισμού:** Συνιστά ειδική μορφή πιστωτικού κινδύνου και προκύπτει λόγω μη ομαλής εκπλήρωσης υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων που συμμετέχουν σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών μέσων, π.χ. όταν το ένα εκ των συναλλασσόμενων μερών δεν παραδίδει τους τίτλους που έχει πωλήσει και οφείλει να παραδώσει ή, επί αγοράς, όταν δεν καταβάλλει το οφειλόμενο τίμημα των τίτλων. Σε περίπτωση που η επένδυση αφορά προϊόντα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές, ο κίνδυνος αυτός είναι περιορισμένος λόγω της αυστηρής εποπτείας των οργανωμένων αγορών. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται σε περίπτωση που η επένδυση γίνεται σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα.

4. **Κίνδυνος ρευστότητας:** Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι χρηματοοικονομικός κίνδυνος και προκαλείται από τυχόν έλλειψη ρευστότητας στην αγορά ως προς ένα ή και περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα. Πρόκειται για τον κίνδυνο αδυναμίας ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης έγκαιρα και σε εύλογη τιμή με αποτέλεσμα να επέρχονται απώλειες για τον επενδυτή λόγω των διακυμάνσεων των τιμών κατά το χρόνο που μεσολαβεί από τη λήψη της εντολής του έως την εκτέλεσή της.

5. **Συναλλαγματικός κίνδυνος:** Μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν την αξία μιας επένδυσης που γίνεται σε νόμισμα διαφορετικό από το βασικό νόμισμα του επενδυτή, αλλά και τις υποχρεώσεις ή απαιτήσεις των επιχειρήσεων.

6. **Κίνδυνος θεματοφυλακής:** Ο κίνδυνος αυτός στην απώλεια χρηματοοικονομικών μέσων που κατέχονται για λογαριασμό του πελάτη, από Θεματοφύλακα, λόγω πράξεων ή παραλείψεων του θεματοφύλακα ή ακόμη λόγω απάτης σε περίπτωση που ο θεματοφύλακας ή κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχει ανατεθεί η φύλαξη επί μέρους χρηματοοικονομικών μέσων, καταστεί αφερέγγυος. Αυτός ο κίνδυνος είναι μηδανινός, επειδή ο θεματοφύλακας του αμοιβαίου κεφαλαίου υπόκειται σε κανόνες αυστηρής εποπτείας, επιλέγει δε τους υπο-θεματοφύλακες με βάση ανάλογα κριτήρια.

7. **Κίνδυνος διασποράς:** Είναι ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ο επενδυτής που επενδύει όλα τα χρηματικά του διαθέσιμα σε ένα μόνον χρηματοοικονομικό μέσο. Βρίσκεται στον αντίποδα της διαφοροποίησης του κινδύνου, όταν ο επενδυτής τοποθετεί τα διαθέσιμά του σε περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα και δη διαφορετικών χαρακτηριστικών, που έχουν και στοιχεία παραπληρωματικότητας.

8. **Κίνδυνος απόδοσης:** Πρόκειται για τον κίνδυνο ο οποίος σχετίζεται με τη διακύμανση της απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης. Σε περίπτωση συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα όπως π.χ. σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή δικαιώματα προαίρεσης από τα οποία απορρέουν υποχρεώσεις, είναι δυνατή η υποχρέωση παροχής μιας ελάχιστης αξίας ως ασφάλειας (Περιθώριο ασφάλισης, margin) από τον επενδυτή. Μπορεί επίσης να παρασχεθεί εγγύηση επί του συνόλου ή μέρους του ενεργητικού της επένδυσης από πιστωτικό ίδρυμα.

9. **Κίνδυνος πληθωρισμού:** Η πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή επηρεάζει την πραγματική αξία του επενδυόμενου κεφαλαίου και των προσδοκώμενων αποδόσεων.

10. **Κίνδυνος κράτους:** Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με το θεσμικό και το κανονιστικό πλαίσιο του κράτους στο οποίο επενδύονται στοιχεία του ενεργητικού της επένδυσης σε αυτές τις αγορές. Η ύπαρξη τυχόν πολιτικής ή οικονομικής αστάθειας στο κράτος της επένδυσης μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες για τον επενδυτή. Ιδίως όσον αφορά τις επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές απώλειες μπορεί να προέλθουν από το γεγονός ότι δεν υπάρχει άμεση διασύνδεση με αποτέλεσμα να υπάρχουν καθυστερήσεις κατά την εκτέλεση των εντολών ή λόγω του ότι είναι δύσκολο να γνωστοποιούνται άμεσα οι τρέχουσες τιμές ή ακόμα και λόγω των διαφορετικών ορών λειτουργίας των αγορών αυτών. Κατόπιν αίτησής του πελάτη, η

εταιρεία μπορεί να του παράσχει συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας και τους κινδύνους των αναδυομένων αγορών.

11. **Κίνδυνος μειωμένης εποπτείας:** Σχετίζεται με τον κίνδυνο κράτους και αναφέρεται στο ότι σε ορισμένα κράτη η εποπτεία της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην αγορά καθώς και των φορέων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών μπορεί να είναι αποσπασματική και αναποτελεσματική.

12. **Φορολογικός Κίνδυνος:** Αναφορικά με τους κινδύνους που σχετίζονται με τη φορολογία των προσόδων από επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά μέσα, καθώς και τυχόν μεταβολές στη φορολογική νομοθεσία, ο πελάτης θα ενημερωθεί από τον επενδυτικό του σύμβουλο αναφορικά με το εκάστοτε επενδυτικό προϊόν στο οποίο επιθυμεί να επενδύσει.

Εάν μια επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα συναπαρτίζεται από περισσότερες επενδύσεις σε διάφορα χρηματοοικονομικά μέσα ή υπηρεσίες, ενδέχεται οι κίνδυνοι που συνδέονται με την επένδυση αυτή να είναι αυξημένοι σε σχέση με τους κινδύνους που σχετίζονται με κάθε επένδυση ξεχωριστά. Στην περίπτωση αυτή, ο πελάτης θα λάβει ιδιαίτερη αναλυτική ενημέρωση τόσο για τη φύση της επένδυσής του όσο και για τους κινδύνους που συνδέονται με αυτή

13 **Συστημικός κίνδυνος (systemic risk)**

Η αδυναμία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του δύναται να προκαλέσει την αδυναμία άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (συμπεριλαμβανομένων των ΕΠΕΥ) ή επιχειρήσεων να εκπληρώσουν τις δικές τους υποχρεώσεις, όταν αυτές καταστούν ληξιπρόθεσμες. Δημιουργείται έτσι κίνδυνος αλυσιδωτών αντιδράσεων (domino effect) λόγω μετάδοσης της αφερεγγυότητας, ιδίως στο πλαίσιο λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων, σε σειρά χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η δραστηριοποίηση οποιασδήποτε ΕΠΕΥ στον χρηματοπιστωτικό τομέα την εκθέτει, επομένως, στον συστημικό κίνδυνο, ο οποίος, αν απέλθει, μπορεί να αντανakλά και στους πελάτες της.

II. Κίνδυνοι ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων

Η Εταιρεία παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες που οδηγούν σε συναλλαγές επί των ακόλουθων χρηματοοικονομικών μέσων, τα οποία ενέχουν τους εξής βασικούς κινδύνους:

1. Μετοχές

Μία μετοχή αντιπροσωπεύει τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Οι μετοχές μπορούν να είναι κοινές ή προνομιούχες, ονομαστικές ή ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήριο ή μη διαπραγματεύσιμες. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρεία. Τα δικαιώματα αυτά, συνήθως, αντιστοιχούν στον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το δικαίωμα μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρείας (εφόσον διανέμονται), καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρείας, σε περίπτωση λύσης αυτής.

Η κοινή μετοχή είναι ο συνηθέστερος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείριση της.

Η προνομιούχος μετοχή προσφέρει πλεονέκτημα / προνόμιο έναντι των κοινών μετοχών, συνιστάμενο στην προνομιακή είσπραξη μερίσματος ή και στο προνομιακό δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης σε περίπτωση λύσης της επιχείρησης, αλλά μπορεί να στερείται του δικαιώματος ψήφου. Αναλόγως της πορείας και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, οι μέτοχοι μπορεί να απολάβουν μέρισμα από τα τυχόν κέρδη της εταιρείας και να αποκομίζουν τα οφέλη από τυχόν αύξηση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εν λόγω εταιρείας. Τα ανωτέρω, όμως, είναι γεγονότα αβέβαια. Η επένδυση σε μετοχές ενδέχεται να περιλαμβάνει τους κινδύνους που παρατίθενται, ενδεικτικά, στη συνέχεια:

Κίνδυνος αγοράς: Οι μετοχές ως επενδυτικά προϊόντα τα οποία υπόκεινται σε διαπραγμάτευση στις οργανωμένες αγορές υπόκεινται στους κινδύνους που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση. Επί τη βάση αυτή πρέπει να είναι αναμενόμενες πιθανές μειώσεις στην τιμή των μετοχών οι οποίες μπορούν να οδηγήσουν σε μικρές ή μεγαλύτερες απώλειες της επένδυσης. Βέβαια, όπως προαναφέρθηκε η τιμή των μετοχών εξαρτάται κατά κύριο λόγο από την οικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας αλλά υπάρχουν και άλλοι αστάθμητοι παράγοντες, όπως δημοσιεύματα, φημολογίες, δημιουργία κλίματος υπέρ ή εις βάρος της εκδότριας εταιρείας που μπορούν να οδηγήσουν σε έντονες διακυμάνσεις της τιμής των μετοχών.

Πιστωτικός κίνδυνος: Ο επενδυτής γίνεται μέτοχος της εκδότριας εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι δεν ωφελείται μόνο από τα κέρδη αλλά τον επιβαρύνουν και τυχόν ζημιές. Για παράδειγμα το ποσό αλλά και η ίδια η διανομή μερισμάτων εξαρτάται από το εάν η εταιρεία έχει καθαρά κέρδη καθώς και από το ύψος αυτών. Επίσης, σε περίπτωση πτώχευσης της εταιρείας χάνεται το ποσό της επένδυσης. Αλλά ακόμα και στην περίπτωση της εκκαθάρισης της εταιρείας υπάρχει κίνδυνος απώλειας καθώς η εκκαθάριση αποσκοπεί στην ικανοποίηση των δανειστών και ύστερα, εφόσον υπάρχει ακόμα υπόλοιπο απ' το προϊόν της εκκαθάρισης, επιστρέφεται στους μετόχους η επένδυσή τους ή μέρος αυτής.

Κίνδυνος εκκαθάρισης- διακανονισμού: Σε κάθε περίπτωση αναφορικά με συναλλαγές σε μετοχές θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος να μην καταβάλλει ο αντισυμβαλλόμενος το τίμημα της αγοράς των μετοχών ή στην αντίθετη περίπτωση τους μετοχικούς τίτλους. Όπως ήδη αναφέρθηκε κατά το γενικό μέρος ο κίνδυνος αυτός είναι μειωμένος σε περίπτωση μετοχών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές λόγω της αυξημένης

εποπτείας των αγορών αυτών, αυξάνεται όμως σε περίπτωση έξω-χρηματοπιστηριακών συναλλαγών.

Κίνδυνος ρευστότητας: Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη δυνατότητα και την ταχύτητα εκτέλεσης μιας δοθείσης εντολής ρευστοποίησης, έτσι ώστε να περιοριστούν όσο το δυνατό ενδιάμεσες απώλειες. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται στην περίπτωση που οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ξένες οργανωμένες αγορές με τις οποίες δεν υπάρχει δυνατότητα άμεσης διασύνδεσης και είναι πολύ πιθανό να υπάρχουν καθυστερήσεις στην εκτέλεση των εντολών ρευστοποίησης.

Συναλλαγματικός κίνδυνος: Ο κίνδυνος αυτός αφορά την τιμή των μετοχών, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης και σε ξένες οργανωμένες αγορές σε διαφορετικό νόμισμα. Στην περίπτωση είναι πιθανές απώλειες σε περίπτωση πώλησης των μετοχών λόγω της διαφοράς στην ισοτιμία.

Κίνδυνος κράτους: Με τα προαναφερόμενα για τους μετοχικούς τίτλους που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ξένες αγορές σχετίζεται και ο κίνδυνος ο οποίος αφορά τυχόν απώλειες στην τιμή των μετοχών λόγω της μεταβολής των πολιτικών και οικονομικών συνθηκών του κράτους όπου έγινε η επένδυση καθώς και λόγω της διαφορετικής λειτουργίας των αναδυομένων αγορών.

Φορολογικός κίνδυνος: Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη μεταβίβαση των μετοχών εντός ή εκτός χρηματιστηρίου. Αναφορικά με την ισχύουσα φορολογική νομοθεσία, ανάλογα με το είδος των μετοχών που μεταβιβάζονται κάθε φορά θα ενημερωθείτε για την εκάστοτε περίπτωση από τον επενδυτικό σας σύμβουλο.

2. Ομόλογα / Ομολογίες:

Το ομόλογο (ομολογία) είναι αξιόγραφο που ενσωματώνει υπόσχεση χρηματικής παροχής του εκδότη προς τον εξ αυτού δικαιούχο. Η υποχρέωση αυτή συνίσταται, συνήθως, στην πληρωμή του κεφαλαίου κατά τη λήξη και του τόκου στις περιόδους που ορίζονται στους όρους της έκδοσης. Τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε ομολόγου είναι: α) η ονομαστική του αξία, η οποία δεν ταυτίζεται με την τιμή διαπραγμάτευσης, αλλά είναι το ποσό που υποχρεούται να καταβάλλει ο εκδότης κατά τη λήξη του ομολόγου, β) το επιτόκιο/κουπόνι και γ) η περίοδος λήξεως αυτού. Ομόλογα μπορούν να εκδίδονται είτε από κρατικούς φορείς (ομόλογα δημοσίου) είτε από εταιρείες (εταιρικά ομόλογα). Κατ' αυτή την έννοια τα ομόλογα αποτελούν μορφή κρατικού ή εταιρικού δανεισμού. Τα ομόλογα εκδίδονται υπό ποικίλες μορφές:

α) Ως ομόλογα άνευ εξασφάλισης: Οι ομολογιούχοι έχουν απαίτηση κατά του εκδότη, όπως και οι λοιποί πιστωτές του.

β) Ως ομόλογα που συνδέονται με ασφάλεια που παρέχεται υπέρ των ομολογιούχων: Η απαίτηση των ομολογιούχων ασφαλίζεται στην περίπτωση αυτή,

- i) με εμπράγματα ασφάλεια υπέρ αυτών που παρέχεται επί συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού του εκδότη,
- ii) με εγγυήσεις τρίτων,
- iii) με εκχώρηση απαιτήσεων κλπ.

Περαιτέρω, οι ομολογιούχοι μπορεί να απολαμβάνουν επιπρόσθετης προστασίας σύμφωνα με ειδικές συμφωνίες με τον εκδότη ή λόγω προνομιακής τους τοποθέτησης έναντι λοιπών ομολογιούχων ή πιστωτών.

γ) Ομόλογα/ομολογίες μειωμένης εξασφάλισης: Σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη ο ομολογιούχος ικανοποιείται ύστερα από όλους τους άλλους πιστωτές του εκδότη – αν υπάρχει, εννοείται, ακόμη περιουσία –, όπως ειδικότερα ορίζεται στο ομολογιακό δάνειο.

δ) Μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες, που εμπεριέχουν δικαιώματα μετατροπής σε μετοχές ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα ή ανταλλαγής με άλλα χρηματοοικονομικά μέσα.

Οι εκδότες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταβάλλουν επιτόκιο που μπορεί να είναι:

α) σταθερό,

β) κυμαινόμενο επιτόκιο, προσδιοριζόμενο βάσει ενός γενικά διαδεδομένου δείκτη επιτοκίου (π.χ. EURIBOR, FIBOR, LIBOR κλπ).

Ειδική προσοχή επιβάλλεται για τα λεγόμενα σύνθετα ομόλογα, εκείνα δηλαδή, των οποίων το επιτόκιο προσδιορίζεται βάσει σύνθετων δεικτών συνισταμένων ενδεχόμενα από παράγωγα συμβόλαια. Οι δείκτες αυτοί, που προσδιορίζουν το επιτόκιο βάσει παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων ή άλλων τεχνικών αντιστάθμισης κινδύνων ή βελτιστοποίησης αποδόσεων, ενσωματώνονται κατ' αυτόν τον τρόπο στην όλη δομή του ομολόγου. Τα ομόλογα αυτά εντάσσονται στην κατηγορία των πολύπλοκων χρηματοπιστωτικών μέσων και η επένδυση σ' αυτά απαιτεί μεγάλη προσοχή και εξειδίκευση. Υπογραμμίζεται, μάλιστα, ότι η αγοραία αξία των ομολόγων αυτών επηρεάζεται ουσιωδώς από τους ενσωματωμένους σ' αυτά δείκτες που διαμορφώνουν το επιτόκιο. Δεν ενδείκνυνται, επομένως, σε μη εξειδικευμένους επενδυτές. Ο τόκος καταβάλλεται, συνήθως, σε προκαθορισμένα χρονικά σημεία (μηνιαία, τριμηνιαία, εξαμηνιαία, ετησίως ή και κατά τη λήξη του ομολογιακού δανείου). Εκδίδονται, επίσης, και ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (κουπόνι). Στα ομόλογα αυτά ο τόκος ενσωματώνεται στην αξία του ομολόγου. Οι επενδυτές δεν εισπράττουν, δηλαδή, τόκο κατά τη διάρκεια του ομολόγου, αλλά αποκτούν το ομόλογο με έκπτωση ως προς την ονομαστική του αξία, η οποία έκπτωση αναλογεί στον τόκο.

Η επένδυση σε ομόλογα εγκυμονεί κινδύνους όπως:

α) *Κίνδυνος πτώχευσης (Insolvency risk)*: Ο εκδότης των ομολόγων (ομολογιών) μπορεί να πτωχεύσει, με αποτέλεσμα να μη δύναται να καταβάλλει στους δανειστές του τον τόκο ή, ακόμα, και το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα ομόλογα. Ειδικά στα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης, θα πρέπει ο επενδυτής να ερευνά την κατάσταση του ομολόγου, στο οποίο εξετάζει το ενδεχόμενο επένδυσης, σε σχέση με άλλα ομόλογα του εκδότη, καθώς, όπως εκτέθηκε, σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη ο επενδυτής διατρέχει τον κίνδυνο να απολέσει όλη του την επένδυση.

β) *Κίνδυνος επιτοκίου (Interest rate risk)*: Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ενός ομολογιακού δανείου, τόσο ευπαθέστερο είναι και το ομολογιακό δάνειο έναντι τυχόν ανόδου των επιτοκίων στην αγορά, ιδίως σε περίπτωση που έχει χαμηλό επιτόκιο. Υπογραμμίζεται ότι μεταβολές στο επιτόκιο μπορεί να επιδράσουν σημαντικά στην αγοραία τιμή του ομολόγου. Π.χ. σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων, μειώνονται στις αγορές οι τιμές ομολόγων προηγούμενων εκδόσεων με χαμηλότερο επιτόκιο.

γ) *Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit risk)*: Η αξία του ομολόγου φθίνει σε περίπτωση που μειωθεί η πιστοληπτική αξιολόγηση του εκδότη.

δ) *Κίνδυνος Πρώιμης Εξόφλησης*: Είναι πιθανό, εκδότες ομολόγων να προβλέπουν στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου τη δυνατότητα πρώιμης εξόφλησης, σε περίπτωση πτώσης των επιτοκίων, οπότε υφίσταται μεταβολή του προσδοκώμενου κέρδους από τα ομόλογα.

ε) *Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς*: Ο κίνδυνος αυτός είναι σημαντικός σε περίπτωση που ο επενδυτής επιθυμεί να ρευστοποιήσει το ομόλογο πριν από τη λήξη του. Στην περίπτωση αυτή, ελλείψει εμπορευσιμότητας, μπορεί να επιτύχει τιμή χαμηλότερη (υπό περιστάσεις κατά πολύ) της ονομαστικής αξίας του ομολόγου. Συνιστάται στον Πελάτη όπως αυτός, πριν από τη διενέργεια οιασδήποτε συναλλαγής επί ομολόγου:

α) μελετήσει την ετήσια οικονομική έκθεση ή, κατά περίπτωση, και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει ο εκδότης προς εκπλήρωση των υποχρεώσεων του για περιοδική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, καθώς και το τυχόν υπάρχον ενημερωτικό δελτίο που έχει εκδοθεί ως προς το ομόλογο στο οποίο ο Πελάτης πρόκειται να διενεργήσει την επένδυση και

β) αναζητήσει τυχόν δημοσιεύσεις / ανακοινώσεις σημαντικών γεγονότων, στις οποίες έχει προβεί ο εκδότης προς έκτακτη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, κυρίως μέσω του διαδικτυακού τόπου του χρηματιστηρίου στο οποίο οι μετοχές είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση ή και στον διαδικτυακό τόπο του ίδιου του εκδότη.

3. Αμοιβαία Κεφάλαια / ΟΣΕ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) είναι ομάδες περιουσίας οι οποίες αποτελούνται από μετρητά και κινητές αξίες, τα οποία βρίσκονται υπό καθεστώς συλλογικής διαχείρισης και κατατίθενται σε θεματοφύλακα προς φύλαξη. Σε κάθε ένα από τα στοιχεία των ομάδων αυτών περιουσίας υφίσταται συγκυριότητα των επενδύτων (μεριδιούχων). Ταυτόχρονα ο κάθε μεριδιούχος έχει αυτοτελές δικαίωμα κυριότητας στα συγκεκριμένα μερίδια τα οποία έχει αγοράσει. Η συλλογική διαχείριση του συνόλου του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων γίνεται από την εταιρεία διαχείρισης πάντα προς το συμφέρον των μεριδιούχων, οι οποίοι μοιράζονται αμοιβαία όλα τα κέρδη ή τις ζημιές που μπορεί να επιβαρύνουν το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Η επένδυση σε Αμοιβαία Κεφάλαια μπορεί να είναι κατά δύο τρόπους κερδοφόρα για τον επενδυτή. Μπορεί να εισπράττει μερίσματα, εφόσον βέβαια πρόκειται για Α/Κ τα οποία μοιράζουν μέρισμα. Ο επενδυτής μπορεί ακόμα να επωφεληθεί από τυχόν αύξηση του ενεργητικού του Αμοιβαίου κεφαλαίου λόγω αύξησης της αξίας των τίτλων στους οποίους επενδύουν τα Α/Κ στην αγορά.

Ο κίνδυνος ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται από τη σύνθεση του ενεργητικού του, την ακολουθούμενη επενδυτική στρατηγική και την ικανότητα του διαχειριστή. Ο επενδυτικός τους κίνδυνος διαφέρει δηλαδή ανάλογα με το είδος τους.

Αναλυτικές πληροφορίες αναφορικά με τους κινδύνους που σχετίζονται με την επένδυση στο εκάστοτε Α/Κ υπάρχουν στο σχετικό πληροφοριακό δελτίο του κάθε Α/Κ. Σε κάθε περίπτωση πρέπει να έχετε υπόψη σας ότι οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια δεν προσφέρουν εγγυημένη απόδοση και ενέχουν σημαντικό κίνδυνο απώλειας σημαντικού μέρους ή ολόκληρης της αρχικής επένδυσης.

4. Παράγωγα

Τα παράγωγα αποτελούν σύνθετα και πολύπλοκα χρηματοοικονομικά μέσα, το περιεχόμενο των οποίων ποικίλλει αναλόγως των «υποκείμενων μέσων, (underlying instruments), εκείνων δηλαδή των χρηματοοικονομικών μέσων ή προϊόντων, συνάρτηση και σύνθεση των οποίων αποτελούν τα παράγωγα. Σε ένα παράγωγο μπορούν να περιέχονται ευρύ φάσμα υποκείμενων μέσων, σε ποικίλες παραλλαγές και συνδυασμούς. Τούτο έχει ως συνέπεια την ύπαρξη και δυνατότητα δημιουργίας απροσδιορίστου αριθμού τύπων παραγώγων. Τα παράγωγα διαμορφώνονται, συνήθως, υπό μορφή συμβολαίων μεταξύ των μερών, με τα οποία συμφωνείται η εκπλήρωση των αμοιβαίως αναλαμβανόμενων υποχρεώσεων σε ένα ή

περισσότερα μελλοντικά χρονικά σημεία. Η αξία τους διαμορφώνεται βάσει της αξίας των υποκειμένων μέσων, που μπορεί να είναι μετοχές, αξιόγραφα, συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια, εμπορεύματα και χρηματοοικονομικοί δείκτες και οποιοσδήποτε συνδυασμός αυτών. Οι βασικότεροι τύποι παραγώγων είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή προθεσμιακά συμβόλαια (futures), τα συμβόλαια δικαιώματος προαίρεσης (options) και τα συμβόλαια ανταλλαγής (swaps).

Ακολουθεί σύντομη περιγραφή των ως άνω βασικών τύπων παραγώγων.

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης – Προθεσμιακά Συμβολαία (Futures)

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αποτελούν παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα και είναι συμφωνίες με τις οποίες ο ένας αντισυμβαλλόμενος υπόσχεται να αγοράσει από τον άλλο και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος αντίστοιχα να πωλήσει ένα περιουσιακό στοιχείο, το οποίο αναφέρεται στο συμβόλαιο σε μελλοντική ημερομηνία. Συχνά τα συμβόλαια προβλέπουν ότι στην ημερομηνία λήξης δεν γίνεται παράδοση χρηματοοικονομικών μέσων και καταβολή του συνολικού τους τιμήματος, παρά μόνον καταβολή της διαφοράς της τιμής σε σχέση με τον χρόνο κατάρτισης του συμβολαίου. Οι τιμές των προθεσμιακών συμβολαίων καθορίζονται, συνήθως, με βάση την τιμή αξίας δύο ημερών (spot rate), αυτής της κατάρτισης του συμβολαίου και αυτής της ημερομηνίας λήξεως. Στην τιμή αυτή προστίθεται ή αφαιρείται ένα ποσό (premium ή discount) ανάλογα με την πρόβλεψη της εξέλιξης της μελλοντικής τιμής στην αγορά. Όταν καταρτίζονται στα πλαίσια οργανωμένων αγορών ονομάζονται futures. Το περιουσιακό στοιχείο, το υποκείμενο προϊόν, μπορεί να είναι μετοχή, δείκτης, εμπόρευμα ή ισοτιμία.

Συνήθως ο επενδυτής δεν καταβάλλει εξ αρχής ολόκληρο το ποσό της επένδυσης αλλά ένα ποσό ως περιθώριο ασφάλισης (margin). Τα ΣΜΕ λήγουν σε συγκεκριμένες ημερομηνίες στο μέλλον και είναι δυνατή η διαπραγμάτευσή τους σε οργανωμένη αγορά (Χρηματιστήριο Αθηνών). Η επένδυση σε ΣΜΕ μπορεί να γίνει είτε για λόγους συναλλαγής (trading) είτε κερδοσκοπίας (arbitrage) είτε για αντιστάθμιση κινδύνων (hedging) οι οποίοι προέρχονται από τη δημιουργία θέσεων στην αγορά. Ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου.

Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Option)

Οι συμβάσεις προαίρεσης εξασφαλίζουν το δικαίωμα ενός των αντισυμβαλλομένων να αγοράσει ή να πωλήσει εντός ορισμένης προθεσμίας το υποκείμενο προϊόν σε προκαθορισμένη τιμή, το οποίο υποκείμενο προϊόν μπορεί να είναι μετοχές (stock option) ή δείκτες (index option). Πρόκειται για δικαίωμα και όχι υποχρέωση του συμβαλλόμενου μέρους. Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν συμφωνίες με τις οποίες αγοράζεται το εν λόγω δικαίωμα. Έτσι έχουμε ένα δικαίωμα αγοράς (call option) το οποίο αγοράζεται σε μια ορισμένη τιμή (option premium). Αντί για δικαίωμα αγοράς μια αντίστοιχη συμφωνία μπορεί να φορά την αγορά δικαιώματος πώλησης (put option). Βασική διαφορά τους από τα ΣΜΕ είναι ότι στην προκειμένη περίπτωση ο αγοραστής γίνεται κύριος του δικαιώματος και αφήνεται στη διάθεσή του το εάν θα το ασκήσει ή όχι. Αντίθετα ο πωλητής του δικαιώματος υποχρεούται να παραδώσει το υποκείμενο προϊόν στον αγοραστή εάν αυτός ασκήσει το δικαίωμά του εμπρόθεσμα.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα και στην περίπτωση των συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης είναι η μόχλευση, καθώς ο αγοραστής, δίνοντας ένα μικρό μόνο ποσό για να αγοράσει το δικαίωμα μπορεί στη συνέχεια να αποκτήσει πολλαπλάσιο κέρδος μέσω της αγοράς ή της πώλησης της υποκείμενης αξίας. Όπως και τα ΣΜΕ έτσι και τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνων, συναλλαγών και εξισορροπητικής κερδοσκοπίας. Τίτλοι Επιλογής (Warrants). Οι τίτλοι επιλογής αποτελούν στην ουσία call options οι οποίοι παρέχουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους κατ' επιλογήν του να αποκτήσει μετοχές, ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Το δικαίωμα αυτό ασκείται έναντι του εκδότη των εν λόγω αξιολόγων. Η προθεσμία άσκησης των δικαιωμάτων είναι κατά κανόνα μεγαλύτερη από την προθεσμία των call options και ο αριθμός που μπορεί κάθε φορά να εκδίδει ένα νομικό πρόσωπο περιορισμένος. Μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εντός ή εκτός

οργανωμένων αγορών. Επειδή ακριβώς πρόκειται για προϊόντα η τιμή των οποίων εξαρτάται από την τιμή του υποκειμένου προϊόντος ισχύουν όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω για τη δυνατότητα επίτευξης υψηλών κερδών αλλά και την πιθανότητα μεγάλων απωλειών, ανάλογα με τις διακυμάνσεις της τιμής της υποκειμένης αξίας. Εάν το δικαίωμα δεν ασκηθεί εντός της προβλεπόμενης κάθε φορά προθεσμίας είναι δυνατό να χαθεί.

Συμβάσεις ανταλλαγής δικαιωμάτων (swaps)

Πρόκειται για συμβάσεις ανταλλαγής χρηματοροών μεταξύ των συμβαλλομένων, σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους στο μέλλον και υπό συγκεκριμένους όρους. Υποκείμενες αξίες τους μπορεί να είναι μετοχές, δείκτες, επιτόκια κ.α.

Χρηματοοικονομικές Συμβάσεις επί Διαφορών (Contracts for Differences)

Οι χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contract for difference) καταρτίζονται μεταξύ δύο μερών, του αγοραστή (θέση «long») και του πωλητή (θέση «short»). Στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής συμβάσεως επί διαφορών, καθένα από τα συμβαλλόμενα μέρη αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στο άλλο τη διαφορά από τη διακύμανση της τιμής του χρηματοοικονομικού μέσου (π.χ. μίας συγκεκριμένης μετοχής) που χρησιμοποιείται από τα μέρη ως υποκείμενη αξία. Συνεπώς, ο πωλητής αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στον αγοραστή τη (θετική) διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας του χρηματοοικονομικού μέσου στην αγορά και την αξία αυτού κατά το χρόνο κατάρτισης της σύμβασης. Εάν η διαφορά είναι αρνητική τότε ο αγοραστής υποχρεούται να καταβάλλει αυτήν στον πωλητή.

Κίνδυνοι Παραγωγών

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα παρουσιάζουν ιδιαίτερα τεχνικά χαρακτηριστικά, οι δε συναλλαγές επ' αυτών ενέχουν αυξημένο κίνδυνο μειώσεως ή απώλειας του αρχικού επενδυόμενου κεφαλαίου ή και πολλαπλασίου αυτού. Στη συνέχεια περιγράφονται συνοπτικά οι κυριότεροι κίνδυνοι που συνδέονται με τις συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα.

α. Κίνδυνοι συνδεόμενοι με το επενδυτικό προϊόν (Product risk)

i. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης - Προθεσμιακά συμβόλαια (futures): Μόχλευση

Οι συναλλαγές σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου, απόρροια του φαινομένου της μόχλευσης (leverage, gearing): Το χαρακτηριστικό τους δηλαδή είναι ότι με αυτά επιχειρείται όπως, με την επένδυση ενός συγκεκριμένου ποσού, επιτευχθούν αποτελέσματα τα οποία, στην αγορά αξιών, θα επιτυγχάνονταν με πολλαπλάσια ποσά. Δεδομένου δηλαδή του ότι το ποσό της ασφάλειας (περιθώριο ασφάλισης) που απαιτείται να καταβληθεί από τον Πελάτη για να συμμετάσχει αυτός σε συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (future) ανοίγοντας μία «θέση» είναι μικρό σε σχέση με την συνολική αξία του συμβολαίου, μία μικρή σε μέγεθος μεταβολή της αξίας του συμβολαίου θα έχει μία αναλογικά πολύ μεγαλύτερη επίδραση στο κεφάλαιο που έχει επενδυθεί (υπό μορφή ασφαλείας) ή και θα απαιτηθεί να επενδυθεί και άλλο κεφάλαιο για την διατήρηση της θέσεως. Ειδικότερα, σε περίπτωση δυσμενούς μεταβολής της αξίας του συμβολαίου ο Πελάτης υποχρεούται να καταβάλλει πρόσθετο ποσό, που απαιτείται για τον ημερήσιο διακανονισμό, και να συμπληρώσει την απαιτούμενη ασφάλεια (περιθώριο ασφάλισης), για να μην κλείσει η θέση του Πελάτη και χάσει αυτός όλο το επενδυθέν ποσό. Περαιτέρω, είναι δυνατό να ορισθεί από τον Κεντρικό Αντισυμβαλλόμενο ή τον εκάστοτε εκκαθαριστή / διακανονιστή της αγοράς παραγώγων μεγαλύτερη ασφάλεια (υψηλότερο περιθώριο ασφάλισης) ως προϋπόθεση για να διατηρούνται ανοικτές θέσεις. Στην περίπτωση αυτή ο Πελάτης υποχρεούται να καταβάλλει το επιπλέον ποσό για να μην κλείσει η θέση του και χάσει όλο το επενδυθέν ποσό. Εάν ο Πελάτης δεν εκπληρώσει εμπροθέσμως τις υποχρεώσεις αυτές, κλείνει η θέση του και ευθύνεται για την εκπλήρωση όλων των υποχρεώσεων του από την εκκαθάριση των συναλλαγών που έχει διενεργήσει επί παραγώγων. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να χάσει όχι μόνον το επενδυθέν ποσό - και να χάσει κατ' αυτόν τον τρόπο και την προσδοκία του κέρδους, αν στο μέλλον αντιστραφούν τα

πράγματα στην αγορά και στο τέλος του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης η θέση που έχει πάρει είναι κερδοφόρα για αυτόν - αλλά και ότι μπορεί να υποχρεωθεί να πληρώσει και επιπλέον ποσά για να καλύψει τη ζημία του. Εντολές του Πελάτη που αποσκοπούν στον περιορισμό πιθανών ζημιών, όπως η «εντολή ορίου» («stop-limit» order) ή η «εντολή ορίου ζημιών» («stop-loss» order), είναι δυνατόν να αποδειχθούν αναποτελεσματικές εξαιτίας συνθηκών της αγοράς οι οποίες δεν θα επιτρέπουν την εκτέλεση τους. Στρατηγικές συνδυασμένων θέσεων (π.χ «straddle», ή «strangle») ενδέχεται να εμπεριέχουν τον ίδιο κίνδυνο με τις απλές θέσεις «αγοράς» ή «πώλησης».

ii. Δικαιώματα προαιρέσεως: Διαφοροποίηση κινδύνων

Οι συναλλαγές σε Δικαιώματα Προαιρέσεως ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου, ο οποίος είναι σε κάθε περίπτωση συνάρτηση του είδους των δικαιωμάτων. Ιδιαίτερη σημασία έχει η διάκριση μεταξύ «δικαιωμάτων κλήσης» («call») και «δικαιωμάτων επίδοσης» («put») καθώς και η διάκριση μεταξύ δικαιωμάτων «αμερικανικού τύπου», των οποίων η άσκηση επιτρέπεται οποτεδήποτε εντός της καθορισμένης προθεσμίας και δικαιωμάτων «ευρωπαϊκού τύπου», των οποίων η άσκηση επιτρέπεται μόνον κατά την ημερομηνία λήξης της ορισμένης προθεσμίας. Για την εκτίμηση της κερδοφορίας ορισμένης θέσης θα πρέπει να συνυπολογίζονται όχι μόνον τα πάσης φύσεως τέλη και προμήθειες που βαρύνουν τις σχετικές συναλλαγές, αλλά και το τίμημα των δικαιωμάτων που έχει καταβληθεί στον πωλητή.

Ο αγοραστής του Δικαιώματος έχει τη δυνατότητα να ασκήσει το Δικαίωμα ή να το αφήσει να εκπνεύσει. Σε περίπτωση που τα Δικαιώματα Προαιρέσεως ασκηθούν, εκκαθαρίζονται είτε χρηματικά είτε με την φυσική παράδοση (επί δικαιωμάτων επίδοσης) / παραλαβή (επί δικαιωμάτων κλήσης) της υποκείμενης αξίας των δικαιωμάτων. Εάν η υποκείμενη αξία είναι Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης, ο αγοραστής θα αποκτήσει, αν ασκήσει το δικαίωμα, θέση σε Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης με όλες τις συνακόλουθες υποχρεώσεις για την καταβολή ή συμπλήρωση του περιθωρίου ασφάλισης και τον ημερήσιο ή τελικό διακανονισμό της θέσης αυτής, οπότε ισχύουν τα ανωτέρω υπό α. ί. εκτεθέντα. Σε περίπτωση εκπνοής του δικαιώματος προαίρεσης χωρίς αυτό να ασκηθεί, ο Πελάτης υφίσταται την ολική απώλεια του επενδυσμένου κεφαλαίου, το οποίο αποτελείται από το τίμημα του Δικαιώματος, τα πάσης φύσεως τέλη και τις προμήθειες.

Ο πωλητής Δικαιώματος Προαιρέσεως είναι εκτεθειμένος σε πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο από τον αγοραστή. Ενώ το Τίμημα που καταβάλλεται στον πωλητή του Δικαιώματος είναι ορισμένο, το μέγεθος της ζημίας που μπορεί να υποστεί ο πωλητής είναι πολύ μεγαλύτερο αυτού του ποσού. Ειδικότερα, σε περίπτωση δυσμενούς μεταβολής της αξίας του Δικαιώματος ο πωλητής υποχρεούται να συμπληρώσει το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης. Περαιτέρω, σε περίπτωση που οριστεί από τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο ή τον εκάστοτε εκκαθαριστή και διακανονιστή της αγοράς παραγώνων υψηλότερο περιθώριο ασφάλισης, ο πωλητής υποχρεούται να καταβάλλει το επιπλέον ποσό. Εάν ο πωλητής δεν εκπληρώσει εμπροθέσμως τις υποχρεώσεις αυτές, η Εταιρία ή ο Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος ή ο Εκκαθαριστής/Διακανονιστής κλείνουν τη θέση του Πελάτη / πωλητή, ο οποίος ευθύνεται για την εκπλήρωση όλων των τυχόν πρόσθετων υποχρεώσεων του από την εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών.

Περαιτέρω, ο πωλητής είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο άσκησης του δικαιώματος από τον αγοραστή. Ο κίνδυνος ζημίας του πωλητή δικαιώματος μπορεί να είναι απεριόριστος, αν δεν έχει διενεργήσει πράξεις για την αντιστάθμιση και κάλυψη του.

iii. Short selling (ανοιχτή πώληση)

Σε περίπτωση πώλησης χρηματοοικονομικών μέσων που ο Πελάτης δεν διαθέτει και υποχρεούται να έχει στη διάθεση του κατά την ημέρα διακανονισμού της συναλλαγής (π.χ. προθεσμιακή πώληση), προς παράδοση, ο κίνδυνος του Πελάτη είναι απεριόριστος. Τούτο μπορεί, ενδεικτικώς, να συμβεί σε περίπτωση ανόδου της τιμής του χρηματοοικονομικού μέσου,

οπότε ο Πελάτης εκτίθεται σε σημαντικό κίνδυνο, αφού υποχρεούται να αγοράσει τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα που οφείλει να παραδώσει στην οποιαδήποτε τιμή έχει διαμορφωθεί κατά τον χρόνο οφειλόμενης παράδοσης.

iv. Χρηματοοικονομικές Συμβάσεις επί διαφορών: Μόχλευση

Οι χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου λόγω της μόχλευσης (leverage, gearing). Το χαρακτηριστικό των συμβάσεων αυτών είναι ότι με αυτές επιχειρείται, όπως και στην περίπτωση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης ή των προθεσμιακών συμβολαίων, μέσω της επένδυσης ενός συγκεκριμένου ποσού, να επιτευχθούν αποτελέσματα τα οποία, στην αγορά αξιών, θα επιτυγχάνονταν με πολλαπλάσια ποσά. Δεδομένου ότι το ποσό της ασφάλειας (περιθώριο ασφάλισης) που απαιτείται να καταβληθεί από τον Πελάτη για να συμμετάσχει αυτός σε χρηματοοικονομική σύμβαση επί διαφορών είναι μικρό σε σχέση με την συνολική αξία του συμβολαίου, μία μικρή σε μέγεθος μεταβολή της αξίας του συμβολαίου θα έχει μία αναλογικά πολύ μεγαλύτερη επίδραση στο κεφάλαιο που έχει επενδυθεί (υπό μορφή ασφαλείας). Αυτό σημαίνει ότι ο Πελάτης μπορεί να χάσει όχι μόνον το επενδυθέν ποσό αλλά και ότι μπορεί να υποχρεωθεί να πληρώσει και επιπλέον ποσά για να καλύψει τις υποχρεώσεις του έναντι του αντισυμβαλλομένου.

β. Συνθήκες της αγοράς παραγώγων (market risks)

Οι οικονομικές συνθήκες της αγοράς παραγώγων (π.χ. ύπαρξη ή έλλειψη ρευστότητας) και οι κανόνες λειτουργίας της αγοράς αυτής (π.χ. δικλείδες ασφαλείας της ομαλής λειτουργίας: προσωρινή διακοπή συνεδριάσεων, αναστολή διαπραγμάτευσης παραγώγου, διαγραφή παραγώγου) ενδέχεται να δυσχεραίνουν ή να καθιστούν αδύνατη την διενέργεια αποτελεσματικών συναλλαγών επί παραγώγων αυξάνοντας τον κίνδυνο απώλειας του επενδυμένου κεφαλαίου.

γ. Απόκλιση της αγοράς παραγώγων από την αγορά υποκείμενων αξιών

Οι τιμές παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων δεν αντιστοιχούν αναγκαία στις τιμές των υποκείμενων αξιών. Η απόκλιση μπορεί να οφείλεται στις συνθήκες (π.χ. ζήτηση) ή στους κανόνες λειτουργίας (π.χ. όριο τιμών) της αγοράς των παραγώγων ή της αγοράς των υποκείμενων αξιών.

δ. Κίνδυνος ατελούς αντιστάθμισης του κινδύνου

Ο κίνδυνος αυτός συντρέχει όταν ο Πελάτης με την διενέργεια συναλλαγών σε παράγωγα στοχεύει στην αντιστάθμιση του κινδύνου από συναλλαγές στην υποκείμενη αξία, η θέση όμως στα παράγωγα συσχετίζεται ατελώς με τις θέσεις στην υποκείμενη αξία (π.χ. σε περίπτωση Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον FTSE ο Πελάτης δεν έχει θέσεις σε όλες τις μετοχές που συνθέτουν τον FTSE και με την αναλογία συμμετοχής τους σε αυτόν).

ε. Δέσμευση μετρητών ή κινητών αξιών (cash or property deposit risk)

Η δέσμευση μετρητών ή κινητών αξιών ενδέχεται να ενέχει πιστωτικό κίνδυνο σε περίπτωση που ο θεματοφύλακας δεν εκπληρώσει πλήρως τις υποχρεώσεις του είτε μόλις αυτές καταστούν ληξιπρόθεσμες είτε μεταγενέστερα.

στ. Νομικός κίνδυνος (legal risk):

Συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου από τροποποίηση διατάξεων. Υπογραμμίζεται ότι η εκπλήρωση απαιτήσεων και η ικανοποίηση δικαιωμάτων του Πελάτη επί συμβάσεων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα εξαρτάται και από τους κανόνες δικαίου που ισχύουν στο Σύστημα Πληρωμών και Εκκαθάρισης/Διακανονισμού Συναλλαγών της αγοράς όπου

διενεργούνται οι συναλλαγές επί παραγώγων και από τους οποίους κανόνες εξαρτώνται απαιτήσεις και δικαιώματα του Πελάτη, κυρίως σε περίπτωση αφερεγγυότητας μέλους των παραπάνω συστημάτων. Επισημαίνεται ότι η αλλοδαπή νομοθεσία, ιδίως κρατών που δεν είναι μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που διέπει συναλλαγές επί παραγώγων, μπορεί να προσφέρει μικρότερη προστασία στον Πελάτη από αυτήν που προσφέρει το δίκαιο των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Περαιτέρω, τυχόν μεταβολή κανόνων που διέπουν τις υποχρεώσεις των συμβαλλομένων μερών σε αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων (π.χ. προϋποθέσεις διενέργειας συναλλαγών, όροι και διαδικασία εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, αύξηση περιθωρίου ασφαλείας) είναι δυνατόν να επηρεάσει τα συμφέροντα του Πελάτη. Οι ανωτέρω παράγοντες είναι πιθανό να εκθέσουν το επενδυόμενο κεφάλαιο του Πελάτη σε πρόσθετους κινδύνους.

ζ. Συναλλαγματικός κίνδυνος (currency risk)

Υπογραμμίζεται ότι το κέρδος ή η ζημία που προέρχεται από συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αποτιμώμενα σε συνάλλαγμα (ανεξαρτήτως του αν αυτά αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην εγχώρια ή σε αλλοδαπή αγορά) θα επηρεάζεται από τις μεταβολές στις ισοτιμίες, όταν υπάρχει ανάγκη μετατροπής της αξίας του παραγώγου από ένα νόμισμα σε κάποιο άλλο και ειδικότερα στο νόμισμα στο οποίο αποτιμάται η περιουσία του Πελάτη.

η. Κίνδυνος κόστους ανεύρεσης ή και αντικατάστασης χρηματοπιστωτικών μέσων (replacement cost risk)

Ο κίνδυνος αυτός συντρέχει στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος του Πελάτη δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Στην περίπτωση αυτή, ο Πελάτης θα είναι υποχρεωμένος να ανοίξει νέα θέση στην τιμή που θα έχει διαμορφωθεί στην σχετική αγορά (replacement value), στην οποία τιμή θα προστεθεί ποσό εξαρτώμενο από το χρόνο που απομένει μέχρι την λήξη του παραγώγου (add-on).

θ. Γενικοί κίνδυνοι

Σε κάθε περίπτωση, πρέπει να συνεκτιμώνται και οι γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι.

ι. Κίνδυνος εκκαθάρισης- διακανονισμού:

Επειδή τα παράγωγα προϊόντα ενέχουν συχνά την υποχρέωση αγοράς και πώλησης σε ορισμένη ημερομηνία στο μέλλον ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, πρέπει να ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος της αδυναμίας του αντισυμβαλλομένου να εκπληρώσει την υποχρέωσή του.

V. Κίνδυνοι συνδεδεμένοι με τις κατ' ιδίαν επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες

1. Έννοια των επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών

A. Παρατίθενται εκ των ορισμών αυτών εκείνοι που αφορούν τις σχέσεις με τους ιδιώτες πελάτες.

α) Λήψη και διαβίβαση εντολών: Συνίσταται στη λήψη και διαβίβαση εντολών για λογαριασμό πελατών, για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοοικονομικά μέσα.

(β) Εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών: Συνίσταται στην κατάρτιση συμβάσεων αγοράς/απόκτησης ή πώλησης/διάθεσης ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων για λογαριασμό πελατών.

(γ) Η διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό: Συνίσταται στη διαπραγμάτευση από την Τράπεζα με κεφάλαιά της ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων προς κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών.

(δ) Η διαχείριση χαρτοφυλακίων: Συνίσταται στη διαχείριση, κατά τη διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας., χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους, που περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα.

(ε) Η παροχή επενδυτικών συμβουλών: Συνίσταται στην παροχή προσωπικών συμβουλών σε πελάτη, είτε κατόπιν αιτήσεώς του είτε με πρωτοβουλία της Τράπεζας, ως προς μία ή περισσότερες συναλλαγές που αφορούν χρηματοοικονομικά μέσα.

(στ) Η φύλαξη και διοικητική διαχείριση χρηματοοικονομικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της παροχής υπηρεσιών θεματοφύλακα και παροχής συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων ή παρεχόμενων ασφαλειών.

(ζ) Η παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η Τράπεζα, η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο. Η αγορά χρηματοοικονομικών μέσων με πίστωση του τιμήματος ενέχει αυξημένους κινδύνους μειώσεως ή απώλειας του αρχικού επενδυθέντος κεφαλαίου, καθώς με την παρερχόμενη πίστωση ο Πελάτης επενδύει χρηματικά ποσά που υπερβαίνουν τα κεφάλαια που ο ίδιος καταβάλλει μέσω της Τράπεζας. Επίσης, μπορεί να ζητηθεί από τον Πελάτη εκτάκτως και η καταβολή προσθέτων ποσών για ασφάλεια (margin call) και αν δεν διαθέτει ο Πελάτης το ποσό αυτό θα καταστεί αναγκαία η ρευστοποίηση θέσεών του. Εκτίθεται, επομένως, σε μεγαλύτερο κίνδυνο από εκείνον στον οποίο θα εκτίθετο αν αγόραζε χρηματοοικονομικά μέσα χωρίς πίστωση. Οι κίνδυνοι αυτοί μπορεί να εντοπίζονται, μεταξύ άλλων, ενδεικτικώς, στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς, στον πιστωτικό κίνδυνο των αντισυμβαλλομένων, στον κίνδυνο ρευστότητας στη χρηματιστηριακή αγορά κλπ. Επισημαίνεται, επομένως, η προσοχή του Πελάτη στην ανάγκη να διαθέσει επαρκή εμπειρία και να αντιλαμβάνεται τη λειτουργία της αγοράς χρηματοοικονομικών μέσων με πίστωση, καθώς και το περιεχόμενο των αναλαμβανόμενων κάθε φορά κινδύνων, προκειμένου να λαμβάνει πιστώσεις προς διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοοικονομικά μέσα.

B. Κατά την παροχή των υπηρεσιών αυτών ανακύπτουν, σε μεγαλύτερο ή μικρότερο, κατά περίπτωση, βαθμό οι Γενικοί Επενδυτικοί Κίνδυνοι

2. Αξιολόγηση της καταλληλότητας και συμβατότητας των παρεχόμενων στον Πελάτη υπηρεσιών και των χρηματοοικονομικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο των συναλλαγών του με τα χαρακτηριστικά του.

2.1. Ο Πελάτης καλείται να πληροφορήσει την Τράπεζα ως προς τη γνώση και την πείρα που διαθέτει στον τομέα των επενδύσεων, συμπληρώνοντας το ερωτηματολόγιο που θα του δοθεί από τον αρμόδιο λειτουργό. Η πληροφόρηση αυτή είναι απαραίτητη για να είναι σε θέση η Τράπεζα να εξυπηρετήσει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του Πελάτη στο πλαίσιο των υπηρεσιών που του παρέχει ως προς τα χρηματοοικονομικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο των επενδύσεων του Πελάτη, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη την πολυπλοκότητα και τους κινδύνους που αυτά ενέχουν. Η Τράπεζα βασίζεται στην αξιοπιστία της πληροφόρησης που της παρέχεται κατά την παροχή στον Πελάτη των υπηρεσιών της.

2.2. Η Τράπεζα εφιστά την προσοχή του Πελάτη στο ότι δεν θα αξιολογεί τα στοιχεία που αφορούν την πείρα και τις γνώσεις του, εφόσον

α) η Τράπεζα παρέχει στον Πελάτη την υπηρεσία με πρωτοβουλία του Πελάτη και

β) η υπηρεσία συνίσταται αποκλειστικά στην εκτέλεση εντολών ή στη λήψη και διαβίβαση περαιτέρω προς εκτέλεση εντολών του Πελάτη με αντικείμενο μη πολύπλοκα χρηματοοικονομικά μέσα.

Τέτοια θεωρούνται:

α) Μετοχές εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ή σε ισοδύναμη αγορά τρίτης χώρας, πιστοποιητικά κατάθεσης αυτών, μέσα χρηματαγοράς, ομόλογα/ομολογίες ή άλλες μορφές τιτλοποιημένου χρέους, (με εξαίρεση ομόλογα/ομολογίες ή άλλης μορφής απαιτήσεις τιτλοποιημένου χρέους, που ενσωματώνουν παράγωγα) και μερίδια ΟΣΕΚΑ.

β) Χρηματοοικονομικά μέσα που δεν περιλαμβάνονται στην κατηγορία των κινητών αξιών της υποπερίπτωσης. Τα χρηματοοικονομικά μέσα δεν συνοδεύονται από πραγματική ή δυνητική οικονομική υποχρέωση του Πελάτη, που υπερβαίνει το κόστος απόκτησής τους.

γ) Είναι δημοσιοποιημένη και διαθέσιμη στο κοινό επαρκής πληροφόρηση για τα χαρακτηριστικά του χρηματοοικονομικού μέσου που αποτελεί αντικείμενο της επένδυσης και η πληροφόρηση αυτή είναι δυνατό να γίνει άμεσα κατανοητή από τον Πελάτη, προκειμένου αυτός να αποφασίσει εμπειριστατωμένα ως προς το αν θα διενεργήσει συναλλαγή με αντικείμενο το συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό μέσο.

2.3. Στην υπό 2.2. περίπτωση δεν αξιολογείται η συμβατότητα ούτε της υπηρεσίας που παρέχεται στον Πελάτη ούτε του χρηματοοικονομικού μέσου που αποτελεί αντικείμενο της συναλλαγής σε σχέση με τα χαρακτηριστικά του (επίπεδο γνώσεων επενδυτικών Θεμάτων, μόρφωσης, εμπειρίας κλπ. συναφή). Κατά συνέπεια, δεν παρέχεται στις περιπτώσεις αυτές στον Πελάτη η προστασία που πηγάζει από τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς ως προς την αξιολόγηση της συμβατότητας των υπηρεσιών και των χρηματοοικονομικών μέσων σε σχέση με τα χαρακτηριστικά του.

2.4. Στην περίπτωση που η Τράπεζα παρέχει επενδυτικές συμβουλές ή προβαίνει σε διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Πελάτη, ο Πελάτης καλείται να πληροφορήσει την Τράπεζα ως προς τους επενδυτικούς του στόχους και την οικονομική του κατάσταση, συμπληρώνοντας το συνημμένο ερωτηματολόγιο. Η πληροφόρηση αυτή είναι απαραίτητη προκειμένου η Τράπεζα να σχηματίσει εύλογα την πεποίθηση ότι συγκεκριμένες συναλλαγές που προτείνει στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου ή και επενδυτικών συμβουλών είναι κατάλληλες για τον Πελάτη. Η Τράπεζα βασίζεται στην αξιοπιστία της πληροφόρησης που της παρέχεται κατά την παροχή από τον Πελάτη κατά την παροχή σ' αυτόν των υπηρεσιών της.