

## Χρηματοπιστωτικά μέσα και επενδυτικοί κίνδυνοι

### I. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα εγκυμονεί κινδύνους. Παρά το γεγονός ότι η κλιμάκωση των κινδύνων αυτών διαφέρει, εξαρτώμενη από ποικίλες παραμέτρους που θα παρατεθούν με συντομία στη συνέχεια, η διενέργεια επένδυσης σε χρηματοπιστωτικά μέσα συνεπάγεται πάντοτε έκθεση σε κινδύνους που δεν μπορούν να καλυφθούν πλήρως. Οι κίνδυνοι αυτοί συνίστανται, γενικώς, στη μείωση της αξίας της επενδύσεως ή, ακόμη, και στην απώλεια του επενδυόμενου ποσού. Υπό περιστάσεις, μάλιστα, μπορεί να δημιουργηθεί υποχρέωση καταβολής από τον Πελάτη και επιπλέον ποσών από αυτά που αυτός επένδυσε, προς κάλυψη ζημίας που μπορεί να γεννηθεί. Στη συνέχεια, υπό II παρατίθενται οι γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι. Υπό III παρατίθενται οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα επιμέρους χρηματοπιστωτικά μέσα.

Εφιστάται ιδιαίτερος η προσοχή του Πελάτη στην ανάγκη να μελετήσει προσεκτικά το παρόν και να λάβει πολύ σημαντικά υπόψη του το περιεχόμενό του όταν λαμβάνει τις επενδυτικές του αποφάσεις, να αποφεύγει δε κάθε επένδυση και συναλλαγή, ως προς τις οποίες θεωρεί ότι δεν διαθέτει τις απαραίτητες γνώσεις ή την απαραίτητη εμπειρία.

### II. Γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι

Οι κίνδυνοι αυτοί χαρακτηρίζονται ως γενικοί γιατί είναι σύμφυτοι του τρόπου λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και, εν γένει, του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αναφύονται δε υπό περιστάσεις που δεν μπορεί κανείς να προβλέψει ή να αποκλείσει. Ειδικότερα, οι εν λόγω κίνδυνοι συνδέονται με τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος εν γένει (π.χ., των πιστωτικών ιδρυμάτων, των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των εκδοτών που εκδίδουν χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία αποτελούν αντικείμενο της επένδυσης) συνιστούν δε παραμέτρους που επηρεάζουν ένα ή περισσότερα από αυτά τα μεγέθη, η μεταβολή των οποίων επηρεάζει την 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, συνδεόμενη 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. 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 επέλθει, μπορεί να αντανakλά και στους πελάτες της.

## 2. Πολιτικός κίνδυνος (political risk)

Οι διεθνείς εξελίξεις σε πολιτικό, διπλωματικό και στρατιωτικό επίπεδο επηρεάζουν την πορεία των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών. Πολιτικές εξελίξεις σε ορισμένη χώρα (π.χ., πολιτική ανωμαλία, εκλογή κυβέρνησης και ειδικότερες κυβερνητικές επιλογές σε νευραλγικούς τομείς της κοινωνικής και οικονομικής ζωής) μπορούν, επομένως, να επηρεάσουν την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χώρα αυτή ή των επιχειρήσεων που εδρεύουν ή δραστηριοποιούνται εκεί.

## 3. Κίνδυνος πληθωρισμού (inflation risk)

Η πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή επηρεάζει την πραγματική αξία του επενδυόμενου κεφαλαίου και των προσδοκώμενων αποδόσεων.

## 4. Συναλλαγματικός κίνδυνος (currency risk)

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.

## 5. Κίνδυνος επιτοκίου (interest rate risk)

Η εξέλιξη των επιτοκίων ενδέχεται να επιδράσει στην τιμή διαπραγμάτευσης ορισμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως τα ομόλογα και τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν υποκείμενη αξία επηρεαζόμενη από τις μεταβολές αυτές (π.χ., σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, σε ομόλογα).

## 6. Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk)

Συνίσταται στην πιθανότητα επέλευσης ζημίας συνεπεία αδυναμίας εκπλήρωσης συμβατικών υποχρεώσεων συμβαλλομένου. Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου είναι πολλαπλή. Για παράδειγμα, μπορεί να αφορά εκδότη και, κατά συνέπεια, τα χρηματοπιστωτικά του μέσα, ή να αφορά πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ και, κατά συνέπεια, να πλήξει τη φερεγγυότητά του.

## 7. Κίνδυνος αγοράς (market risk)

Συνίσταται στον κίνδυνο μείωσης της αξίας ενός χρηματοπιστωτικού μέσου λόγω μεταβολών στην αγορά. Κατ' επέκταση, αποτελεί τον κίνδυνο των οικονομικών δραστηριοτήτων που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την εκάστοτε αγορά. Οι τέσσερις συνηθέστεροι παράγοντες κινδύνου της αγοράς είναι οι εξής:

- α) Κίνδυνος μετοχών, ήτοι ο κίνδυνος να μεταβληθούν οι τιμές των μετοχών συνεπεία διαφόρων παραγόντων, γεγονός που μπορεί να επηρεάζει την εκπλήρωση υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών φορέων.
- β) Κίνδυνος επιτοκίου, (βλ. ανωτέρω υπό 5).
- γ) Συναλλαγματικός κίνδυνος, δηλαδή ο κίνδυνος μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (βλ. ανωτέρω υπό 4).

δ) 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.

#### **8. Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk)**

Ως κίνδυνος ρευστότητας ορίζεται ο κίνδυνος να μην είναι δυνατή ή εύκολη η πώληση ενός προϊόντος πριν από τη λήξη του. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι χρηματοοικονομικός κίνδυνος και προκαλείται από τυχόν έλλειψη ρευστότητας στην αγορά ως προς ένα ή και περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Η μη εκδήλωση ζήτησης και προσφοράς πλήττει την εμπορευσιμότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων και τα καθιστά ευάλωτα σε φαινόμενα κερδοσκοπίας και χειραγώγησης, επηρεάζοντας αρνητικά την πιθανότητα επίτευξης «δίκαιης τιμής». Ο κίνδυνος ρευστότητας συναντάται κυρίως σε αναδυόμενες αγορές ή αγορές όπου διενεργούνται συναλλαγές μικρού όγκου («ρηχές αγορές»).

#### **9. Λειτουργικός κίνδυνος (operational risk)**

Γεννάται λόγω εφαρμογής ανεπαρκών ή αποτυχημένων εσωτερικών διαδικασιών, προσωπικού και πληροφορικών ή επικοινωνιακών συστημάτων, καθώς και λόγω εξωτερικών παραγόντων, όπως φυσικές καταστροφές ή τρομοκρατικές επιθέσεις, που θέτουν εκτός λειτουργίας τα συστήματα διακανονισμού των συναλλαγών ή μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων που αποτελούν αντικείμενο της συναλλαγής (π.χ., κίνδυνος κατάρρευσης των τεχνικών συστημάτων μιας οργανωμένης αγοράς ή μιας ΕΠΕΥ, κίνδυνος ακατάλληλης διοίκησης μίας εταιρίας με τίτλους εισηγμένους σε χρηματιστήριο κλπ). Στον λειτουργικό κίνδυνο εντάσσεται και ο νομικός κίνδυνος (βλ. κατωτέρω υπό 10).

#### **10. Κανονιστικός και νομικός κίνδυνος (Regulatory and legal risk)**

Ο εν λόγω κίνδυνος πηγάζει:

α) Από μεταβολές στο νομικό και κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις αγορές, τις συναλλαγές σε αυτές τις αγορές, τη φορολόγηση των επενδύσεων που διενεργούνται σε μία συγκεκριμένη αγορά. Οι μεταβολές αυτές δύνανται να επηρεάσουν πολλαπλώς τις επενδύσεις.

β) Από αδυναμία εκτέλεσης συμβάσεων λόγω νομικών προβλημάτων κλπ. Τούτο μπορεί να συμβεί επί εσφαλμένης νομικής εκτίμησης, αλλά και επί αβεβαιότητας δικαίου, που προκύπτει ιδίως λόγω ασαφών, αόριστων και γενικών νομοθετικών και ρυθμιστικών διατάξεων. Έτσι, μπορεί να κριθούν συμβάσεις ή άλλες συμφωνίες ανίσχυρες, αντίθετα προς την αρχική εκτίμηση των επιχειρήσεων, με δυσμενέστερες οικονομικές επιπτώσεις στους συμβαλλομένους.

#### **11. Κίνδυνος συστημάτων διαπραγμάτευσης**

Το Σύστημα Διαπραγμάτευσης μέσω του οποίου γίνεται η διαπραγμάτευση στις οργανωμένες αγορές ή στους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) (άρθρο 2 ν. 3606/2007) υπόκειται στον κίνδυνο της προσωρινής βλάβης ή διακοπής λειτουργίας. Έτσι, όταν καθίσταται ανέφικτη η διαπραγμάτευση για ικανό χρονικό διάστημα, ενδέχεται να προκληθεί διαταραχή στην ομαλή λειτουργία της αγοράς και βλάβη στα συμφέροντα των επενδυτών, ιδίως στην περίπτωση που κάποιος επενδυτής προσδοκά να κλείσει ανοικτή του θέση.

## 12. Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk)

Συνιστά ειδική μορφή πιστωτικού κινδύνου και προκύπτει λόγω μη προσηκουσας εκπλήρωσης υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων που συμμετέχουν σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών 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).

## 13. Κίνδυνος συγκέντρωσης (concentration risk)

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

## III. Κίνδυνοι ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων

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

### 1. Μετοχές

#### 1.1. Έννοια μετοχής

Συνοπτικότερα, παρατίθενται τα βασικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα των μετοχών. Υπογραμμίζεται όμως ότι τα χαρακτηριστικά αυτά ποικίλουν αναλόγως του δικαίου που διέπει την εκδότρια εταιρία, χωρίς να αποκλείονται αποκλίσεις από τα εκτιθέμενα. Επί εταιριών που διέπονται από αλλοδαπό δίκαιο, επιβάλλεται, επομένως, ειδική διερεύνηση.

Μία μετοχή αποτελεί κλάσμα του μετοχικού κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το δικαίωμα μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρίας (εφόσον διανέμονται), καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας σε περίπτωση λύσης αυτής. Οι μετοχές μπορούν να είναι κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές ή ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήριο ή μη διαπραγματεύσιμες.

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 διαχείρισή 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 συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διοίκηση της εταιρίας.

Αναλόγως της πορείας και των αποτελεσμάτων της εταιρίας, οι μέτοχοι μπορεί να απολάβουν μέρος από τα τυχόν κέρδη της εταιρίας και να καρπούνται τα οφέλη από τυχόν αύξηση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εν λόγω εταιρίας. Τα ανωτέρω όμως είναι γεγονότα αβέβαια.

#### 1.2. Κίνδυνοι

Η επένδυση σε μετοχές ενδέχεται να περιλαμβάνει τους κινδύνους που παρατίθενται στη συνέχεια ενδεικτικώς:

**α. Κίνδυνος μεταβλητότητας:** Η τιμή μίας μετοχής που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές και ΠΜΔ υπόκειται σε απρόβλεπτες διακυμάνσεις, οι οποίες μάλιστα δεν είναι απαραίτητο να συνδέονται αιτιωδώς με την οικονομική πορεία της εκδότριας εταιρίας. Δημιουργείται έτσι κίνδυνος απώλειας μέρους ή και – υπό περιστάσεις – του συνόλου του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί. Υπογραμμίζεται ότι ποτέ δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί η ανοδική ή καθοδική πορεία μίας μετοχής ούτε η διάρκεια μιας τέτοιας πορείας. Υπογραμμίζεται ιδιαιτέρως ότι η πορεία της χρηματιστηριακής αξίας μιας μετοχής είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων και δεν εξαρτάται μόνον από τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, όπως π.χ., αυτά απεικονίζονται βάσει των αρχών της θεμελιώδους ανάλυσης.

**β. Κίνδυνος της εκδότριας εταιρίας:** Οι μετοχές, ως κλάσματα του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας, επηρεάζονται από την πορεία και τις προοπτικές της εκδότριας εταιρίας, της οποίας τυχόν ζημιές ή κέρδη δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος υφίσταται σε περίπτωση πτώχευσης της εκδίδουσας τις μετοχές εταιρίας, οπότε και ο επενδυτής θα απολέσει το σύνολο της επένδυσής του.

**γ. Κίνδυνος μερισμάτων:** Η καταβολή μερίσματος εξαρτάται από την ύπαρξη κερδών της εκδίδουσας τις μετοχές εταιρίας και την πολιτική διανομής μερισμάτων που εφαρμόζει αυτή βάσει και των σχετικών αποφάσεων της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της. Επομένως, δεν είναι καθόλου βέβαιο ότι η επένδυση σε μετοχές θα συνοδεύεται από την είσπραξη μερισμάτων.

**δ. Λοιποί κίνδυνοι:** Η χρηματιστηριακή πορεία μιας μετοχής εξαρτάται και από πολλούς εξωγενείς παράγοντες, όπως μακροοικονομικές εξελίξεις, πολιτικοί παράγοντες, κατάσταση των χρηματιστηριακών αγορών κλπ. Επίσης, εξαρτάται και από παράγοντες όπως η εμπορευσιμότητα της μετοχής, η ρευστότητα της αγοράς, αλλά και εξελίξεις με αντικείμενο την ίδια τη μετοχή, όπως επιθετική εξαγορά, πιθανότητα διαγραφής της μετοχής από τη χρηματιστηριακή αγορά κλπ. Τονίζεται ότι, σε κάθε περίπτωση επένδυσης σε μετοχές πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι που αναλύονται ανωτέρω υπό II.

### 1.3. Γενική επισήμανση - σύσταση

Συνιστάται στον Πελάτη όπως αυτός, πριν από τη διενέργεια οιασδήποτε συναλλαγής επί μετοχής (α) μελετήσει την ετήσια οικονομική έκθεση ή, κατά περίπτωση, και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει η εκδότρια εταιρία προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών της για περιοδική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και (β) αναζητήσει τυχόν δημοσιεύσεις / ανακοινώσεις σημαντικών γεγονότων, στις οποίες έχει προβεί η εκδότρια εταιρία 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 της ίδιας της εκδότριας εταιρίας.

## 2. Ομόλογα / Ομολογίες

### 2.1. Έννοια - χαρακτηριστικά

Το ομόλογο (ομολογία) είναι αξιόγραφο που ενσωματώνει υπόσχεση χρηματικής ή άλλης παροχής του εκδότη προς τον εξ αυτού δικαιούχο, κυρίως τον κομιστή του. Η υποχρέωση αυτή συνίσταται συνήθως στην πληρωμή του κεφαλαίου κατά τη λήξη και του τόκου στις περιόδους που ορίζονται

στους όρους της έκδοσης. Οι επενδυτές που αγοράζουν ομόλογα (χρεόγραφα) διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένες ή μη αγορές καθίστανται αυτομάτως πιστωτές του εκδότη των ομολόγων αυτών. Οι εκδότες ομολόγων μπορεί να είναι από κράτη και ενώσεις κρατών μέχρι εταιρείες, οργανισμοί και οποιοδήποτε νομικό πρόσωπο. Οι επενδυτές ομολόγων προσδοκούν να επωφεληθούν από την πληρωμή τόκων (πληρωμή κουπονιών) προς αυτούς από τον εκδότη είτε περιοδικά, σε τακτά χρονικά διαστήματα, είτε κατά τη λήξη του ομολόγου. Το ύψος των τόκων εξαρτάται από τους όρους του ομολόγου (ενδεικτικός, αλλά πολύ σημαντικός όρος είναι αν το επιτόκιο είναι σταθερό ή κυμαινόμενο). Στην περίπτωση που τα ομόλογα διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, οι επενδυτές μπορούν να επωφεληθούν από την ενδεχόμενη άνοδο των τιμών των ομολόγων. Η ονομαστική αξία, η ημερομηνία λήξης, η συχνότητα πληρωμής των κουπονιών και το επιτόκιο του ομολόγου αναφέρονται με ρητούς όρους κατά την έκδοση του ομολόγου και το συνοδεύουν καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής του μέχρι την λήξη του. Η Απόδοση μέχρι τη Λήξη του ομολόγου (Yield to Maturity) είναι το ποσοστό επί τοις εκατό της απόδοσης ενός ομολόγου ή άλλου μακροπρόθεσμου χρεογράφου σταθερού εισοδήματος που προκύπτει στην περίπτωση που ο επενδυτής το αγοράσει και το κρατήσει μέχρι τη λήξη του. Ο υπολογισμός της απόδοσης μέχρι τη λήξη βασίζεται στην τιμή της αγοράς, στην απόδοση του κουπονιού, στην αξία αποπληρωμής του κεφαλαίου (Redemption Value), στη διάρκεια του χρόνου μέχρι τη λήξη και στο χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της συχνότητας της καταβολής των κουπονιών. Αναγνωρίζοντας τη χρονική αξία του χρήματος, η Απόδοση μέχρι τη Λήξη είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο στο οποίο η παρούσα αξία όλων των μελλοντικών πληρωμών θα ήταν ίση με τη σημερινή τιμή του ομολόγου / χρεογράφου.

Η τιμή των ομολόγων ορίζεται με τιμή βάσης το εκατό (100), το οποίο αντιστοιχεί στην ονομαστική αξία του ομολόγου (par value ή face value ή nominal value). Όταν η τιμή του ομολόγου είναι υψηλότερη από την ονομαστική του αξία, η τιμή του είναι πάνω από το εκατό (100), και το ομόλογο διαπραγματεύεται με ανατίμηση (premium). Όταν η τιμή του ομολόγου είναι χαμηλότερη από την ονομαστική του αξία, η τιμή του είναι κάτω από το εκατό (100) και το ομόλογο διαπραγματεύεται με έκπτωση (discount). Η τιμή των ομολόγων επηρεάζεται σε αρκετά μεγάλο βαθμό από την πιστοληπτική διαβάθμισή τους. Γνωστές παγκοσμίως Εξειδικευμένες Εταιρείες Αξιολόγησης- ΕΕΑ (Credit Rating Agencies - CRA) εκτιμούν τον πιστωτικό κίνδυνο των κυβερνήσεων, των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων και γενικά των εκδοτών χρεογράφων σταθερού εισοδήματος. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης αποτελούν πολύτιμο οδηγό για τους συναλλασσόμενους, τους αποταμιευτές και τους επενδυτές που σταθμίζουν τους πιθανούς κινδύνους μη αποπληρωμής ή της πτώσης της αγοραίας τιμής των ομολόγων. Αναλυτικότερα, οι ΕΕΑ συγκεντρώνουν και διασταυρώνουν πληροφορίες από πολλές πηγές που αφορούν τον εκδότη χρεογράφων, την αγορά στην οποία αναπτύσσει τη δραστηριότητά του, τη γενική οικονομική κατάσταση, τη φύση του χρεογράφου και γενικότερα την ικανότητα του εκδότη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Λόγω των διαφόρων τύπων των εκδιδόμενων χρεογράφων, για παράδειγμα βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα ομόλογα που αντιπροσωπεύουν χρέος υψηλής ή μειωμένης εξασφάλισης, διαφορετικά χρεόγραφα του ίδιου εκδότη μπορούν να έχουν διαφορετική βαθμολόγηση.

Κάθε χρονική στιγμή, μπορεί να εκτιμηθεί η εύλογη αξία (δίκαιη αποτίμηση) ενός ομολόγου. Στην ουσία υπολογίζεται το άθροισμα της παρούσας αξίας των μελλοντικών πληρωμών

τόκων με την παρούσα αξία της ονομαστικής αξίας του ομολόγου, την οποία πληρώνει ο εκδότης του ομολόγου κατά τη λήξη του. Δεδουλευμένος τόκος (Accrued Interest) είναι μη αποδοθείς ακόμα τόκος που έχει συσσωρευθεί μεταξύ της πλέον πρόσφατης πληρωμής κουπονιού και της επόμενης πληρωμής κουπονιού ή της πώλησης του ομολόγου. Κατά το χρόνο της πώλησης του τίτλου, ο αγοραστής πληρώνει στον πωλητή την τιμή του τίτλου πλέον των δεδουλευμένων τόκων (plus Accrued Interests) που υπολογίζονται πολλαπλασιάζοντας την τιμή του κουπονιού με το κλάσμα της χρονικής περιόδου που πέρασε από την τελευταία πληρωμή κουπονιού.

Τα ομόλογα κατηγοριοποιούνται σε απλά (μη σύνθετα) ομόλογα σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου και σε σύνθετα ομόλογα που εμπεριέχουν στους όρους τους κάποιο δικαίωμα ή παράγωγο.

Η κατηγορία των απλών (μη σύνθετων) ομολόγων (Straight Bonds or Plain Vanilla Bonds) περιλαμβάνει τέσσερα βασικά είδη: (α) Ομόλογο χωρίς τοκομερίδια-κουπόνια (Zero – Coupon Bond): Δίνει το δικαίωμα σε μια μόνο καταβολή (κατά τη λήξη) σε όλη τη διάρκεια της ζωής του. Εκδίδεται σε τιμή κατώτερη της ονομαστικής του αξίας και εξοφλείται στην ονομαστική του αξία. (β) Ομόλογο με τοκομερίδια-κουπόνια (Coupon Bond): Εκδίδεται στην ονομαστική του αξία και ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να καταβάλει την ονομαστική αξία του ομολόγου κατά τη λήξη αυτού, ενώ ενδιάμεσα κατά τη λήξη κάθε τοκοφόρας περιόδου πληρώνει τόκο με βάση ένα σταθερό επιτόκιο, το οποίο ορίζεται κατά την έκδοση του ομολόγου και δεν αλλάζει κατά τη διάρκεια ζωής του ομολόγου. (γ) Ομόλογο με Κυμαινόμενο Κουπόνι (Floating Rate Bond ή Floating Rate Note - FRN): Είναι ένα ομόλογο με κουπόνι, το οποίο κυμαίνεται σύμφωνα με κάποιο καθορισμένο επιτόκιο αναφοράς (reference rate). Το επιτόκιο ενός Ομολόγου με Κυμαινόμενο Κουπόνι (Floating Rate Note), καθορίζεται ως ένα ποσοστό επί ενός δείκτη της διατραπεζικής αγοράς π.χ. +1% επί του Libor (London Interest Bank Rate). Αν ο δείκτης Libor μειωθεί την ημερομηνία αναπροσαρμογής του επιτοκίου, μειώνεται και το επιτόκιο και το αντίστροφο. Τυπικά, ένα FRN είναι ένα μεσοπρόθεσμο ομόλογο, με λήξη συνήθως γύρω στα πέντε έτη. Ως επιτόκιο αναφοράς, εκτός από το τρίμηνο ή εξαμήνο Libor, υιοθετείται η απόδοση του εντόκου γραμματίου του δημοσίου ή το 85% της μέσης απόδοσης του πεντάχρονου ομολόγου του δημοσίου ή το prime rate του επιτοκίου της FED. (δ) Ομόλογα χωρίς λήξη (Perpetual Bond): Είναι ομόλογα χωρίς ημερομηνία λήξης τα οποία δεν εξαγοράζονται αλλά πληρώνουν ένα σταθερό κουπόνι στο διηνεκές.

Παραδείγματα σύνθετων ομολόγων (εμπεριέχουν στους όρους τους κάποιο δικαίωμα ή παράγωγο): (α) Ανακλητό ομόλογο (Callable Bond): Κατά την έκδοση ενός ομολόγου, ο εκδότης ανακοινώνει ότι έχει δικαίωμα να το ανακαλέσει, δηλαδή να το εξοφλήσει και πριν τη λήξη του. Εάν τα επιτόκια της αγοράς μειωθούν πολύ τότε είναι πολύ πιθανόν να γίνει προσφυγή στη ρήτρα ανάκλησης και ο επενδυτής να λάβει το αρχικό του κεφάλαιο, εφόσον υπάρχει ρήτρα εξασφάλισης του κεφαλαίου, και τους τόκους μέχρι την ημερομηνία της ανάκλησης. (β) Ομόλογο με δικαίωμα πρόωρης αποπληρωμής από τον επενδυτή (Puttable Bond): Κατά την έκδοση ενός ομολόγου, αναφέρεται στους όρους που το συνοδεύουν, ότι ο επενδυτής έχει δικαίωμα να απαιτήσει από τον εκδότη την πρόωρη αποπληρωμή του ομολόγου σε μία προκαθορισμένη τιμή και σε ορισμένα χρονικά διαστήματα πριν τη λήξη του. Εάν τα επιτόκια της αγοράς αυξηθούν πολύ, τότε είναι πολύ πιθανόν ο επενδυτής να προσφύγει στη ρήτρα πρόωρης αποπληρωμής. (γ) Μετατρέψιμο ομόλογο / ομολογίες (Convertible Bond): Τα ομόλογα αυτά αναφέρουν στους όρους έκδοσής τους ότι

μπορούν να μετατραπούν σε μετοχές του εκδότη άμεσα ή μετά από ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα και σε καθορισμένη τιμή μετατροπής. Η μετατροπή γίνεται πάντα μετά από απαίτηση του επενδυτή και όχι του εκδότη. (δ) Αντίστροφα μετατρέψιμο ομόλογο/ ομολογίες (Reverse Convertible Bond): Το ομόλογο αυτό μπορεί να μετατραπεί σε cash debt και μετοχές σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία. Το ομόλογο εμπεριέχει ένα ενσωματωμένο παράγωγο επιτρέποντας στον εκδότη να ασκήσει το δικαίωμα αγοράς του ομολόγου σε μια προκαθορισμένη ημερομηνία πριν τη λήξη του για υπάρχον χρέος ή μετοχές της υποκείμενης εταιρείας. Η υποκείμενη εταιρεία δεν πρέπει να σχετίζεται με κανέναν τρόπο με τον εκδότη. Αυτή η κατηγορία ομολόγων αφορά σε ομόλογα με μικρότερη διάρκεια και μεγαλύτερη αξία από τα περισσότερα ομόλογα εξαιτίας του κινδύνου που εμπεριέχουν για τον επενδυτή, ο οποίος μπορεί να αναγκαστεί να ρευστοποιήσει τα ομόλογα σε τίτλους μιας εταιρείας η οποία έχει ή πρόκειται να μειώσει σημαντικά την αξία της. (ε) Δομημένα ομόλογα (Structured Bond): Στα ομόλογα αυτά περιλαμβάνονται ένα ή περισσότερα απλά ομόλογα σε συνδυασμό με ένα ή περισσότερα παράγωγα αξιόγραφα για να συνθέσουν έτσι μια επιθυμητή δομή. Δημιουργούνται συνήθως από τις Τράπεζες με σκοπό να ανταποκριθούν πληρέστερα στις ανάγκες των πελατών τους. Η σκοπιμότητα επένδυσης σε ένα δομημένο ομόλογο εξαρτάται από το κατά πόσο η προσφερόμενη δομή πράγματι ανταποκρίνεται στις ανάγκες και στο επίπεδο κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο αγοραστής. Η κανονικότητα της συναλλαγής (αγοράς η πώλησης) εξαρτάται από το κατά πόσο η προσφερόμενη τιμή ανταποκρίνεται στην πραγματική αξία του σύνθετου χρεογράφου. Η αποτίμηση των δομημένων ομολόγων απαιτεί την αποσύνθεσή τους στα επιμέρους συστατικά τους. Τα σύνθετα ομόλογα είναι πολύπλοκα και για το λόγο αυτό πρωταρχικά θα πρέπει να χρησιμοποιούνται από έμπειρους επενδυτές.

## 2.2. Κίνδυνοι

Η επένδυση σε ομόλογα εγκυμονεί κινδύνους όπως:

α. Κίνδυνος πτώχευσης (Insolvency risk): Ο εκδότης των ομολόγων (ομολογιών) μπορεί να καταστεί προσωρινά ή μόνιμα πτωχός, με αποτέλεσμα να μην δύναται να καταβάλλει στους δανειστές του τον τόκο ή, ακόμα, και το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα ομόλογα. Ειδικώς 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 (βλ. και ανωτέρω υπό II.5): 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, πέφτουν στις αγορές οι τιμές ομολόγων προηγούμενων εκδόσεων με χαμηλότερο επιτόκιο και ιδίως των ομολόγων σταθερού επιτοκίου ή ομολόγου με προεξοφλημένο επιτόκιο / ενσωματωμένο τόκο).

γ. Πιστωτικός Κίνδυνος (βλ. ανωτέρω και υπό II.6): Η αξία του ομολόγου φθίνει σε περίπτωση που μειωθεί η πιστοληπτική αξιολόγηση του εκδότη.



**δ. Κίνδυνος Πρώιμης Εξόφλησης:** Είναι πιθανόν, 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 και πρέπει να υπολογίζεται η απόδοση μέχρι την πιθανή πρώιμη εξόφληση (yield to call).

**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.

Τονίζεται ότι, σε κάθε περίπτωση επένδυσης σε ομόλογα/ομολογίες πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι που αναλύονται ανωτέρω υπό II.

### 3. Παράγωγα

#### 3.1. Εισαγωγή

Τα παράγωγα αποτελούν σύνθετα και πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα, το περιεχόμενο των οποίων ποικίλλει αναλόγως των «υποκειμένων μέσων» (underlying instruments), εκείνων δηλαδή των χρηματοπιστωτικών μέσων ή προϊόντων, συνάρτηση και σύνθεση των οποίων αποτελούν τα παράγωγα. Σε ένα παράγωγο μπορούν να περιέχονται ευρύ φάσμα υποκειμένων 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 αναλαμβανομένων 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.

#### 3.2. Βασικοί τύποι παραγώγων

##### α. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης / προθεσμιακά συμβόλαια (futures):

Αποτελούν τυποποιημένα συμβόλαια για την αγορά ή πώληση ορισμένης ποσότητας και ποιότητας ενός υποκειμένου μέσου (underlying instrument) σε μια μελλοντική ημερομηνία και σε συμφωνημένη τιμή που καθορίζονται κατά τη σύναψη του συμβολαίου. Βάσει αυτών, ο ένας συμβαλλόμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να πωλήσει στον αντισυμβαλλόμενο συγκεκριμένη ποσότητα ενός χρηματοπιστωτικού μέσου (π.χ., μιας μετοχής) ή και ενός νομίσματος ή εμπορεύματος, σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε μια προκαθορισμένη τιμή. Αντίστοιχη υποχρέωση αναλαμβάνει ο αγοραστής. Επομένως, η ημερομηνία κατάρτισης της συναλλαγής από την ημερομηνία εκπλήρωσης της υποχρέωσης (π.χ., παράδοσης των χρηματοπιστωτικών μέσων και καταβολής της αξίας τους) διαφέρουν. Συχνά τα συμβόλαια προβλέπουν ότι στην ημερομηνία λήξης δεν γίνεται παράδοση χρηματοπιστωτικών 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), δηλαδή, 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. Υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να είναι, μεταξύ άλλων, οι μετοχές, οι τιμές συναλλάγματος, τα επιτόκια, τα ομόλογα και οι δείκτες χρηματιστηρίων. Και τα δύο συμβαλλόμενα μέρη υποχρεούνται να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους από το συμβόλαιο κατά την ημερομηνία του διακανονισμού.

**β. Συμβόλαια δικαιώματος προαίρεσης / option:** Με τα εν λόγω παράγωγα παρέχεται στο ένα συμβαλλόμενο μέρος το δικαίωμα να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο μέσο σε προκαθορισμένη τιμή σε προσδιορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Στο δικαίωμα αυτό του ενός συμβαλλομένου μέρους αντιστοιχεί υποχρέωση του άλλου (του αντισυμβαλλομένου του) να καταρτίσει τη συμφωνηθείσα συναλλαγή αν το πρώτο ασκήσει το δικαίωμά του. Τα υποκείμενα μέσα μπορεί να είναι νομίσματα, επιτόκια, χρηματιστηριακοί δείκτες, μετοχές, χρεόγραφα και τίτλοι της χρηματαγοράς. Σε αντίθεση με τα futures ο αγοραστής του option έχει την επιλογή, αλλά όχι την υποχρέωση να προβεί μελλοντικώς στη συγκεκριμένη συναλλαγή. Αγοράζει έναντι συγκεκριμένου τιμήματος το δικαίωμα να προβεί μελλοντικώς σε συγκεκριμένη συναλλαγή. Αντιθέτως, ο αντισυμβαλλόμενός του, ο πωλητής (διαθέτης) του option έχει την υποχρέωση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από το συμβόλαιο, αν το έτερο μέρος (ο αγοραστής του option) ασκήσει το δικαίωμά του. Η αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να καθοριστεί βάσει περισσότερων τεχνικών που αναπτύσσονται από εξειδικευμένους σχεδιαστές προϊόντων και αναλυτές. Μέσω των εν λόγω μεθόδων μπορεί, επίσης, να καθοριστεί ο τρόπος κατά τον οποίο δύναται να επηρεαστεί η αξία του δικαιώματος προαίρεσης από τυχόν μεταβολή των ειδικότερων συνθηκών που συσχετίζονται με το δικαίωμα αυτό. Συνεπώς, είναι δυνατόν να κατανοηθούν και να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι που συνδέονται με την επένδυση σε δικαιώματα προαίρεσης και την κατοχή τέτοιων δικαιωμάτων προαίρεσης με έναν βαθμό ακρίβειας.

**γ. Συμβόλαια ανταλλαγής (swaps):** Το συμβόλαιο ανταλλαγής περιλαμβάνει την αγορά ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου σε τιμή spot (αξίας δύο ημερών) και την ταυτόχρονη συμφωνία για την πώληση αυτού σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον με προθεσμιακή τιμή. Στο swap έχουμε δύο σκέλη: α) μία πράξη αξίας άμεσης (spot), συνήθως δύο ημερών (short leg) και β) μία προθεσμιακή πράξη (long leg) που αντιστρέφει την πρώτη πράξη. Συνήθως, συμφωνείται η ανταλλαγή χρηματικών ροών. Το εν λόγω παράγωγο χρησιμοποιείται συχνά για την κάλυψη του κινδύνου που προκύπτει από τη μεταβλητότητα των τιμών, τα επιτόκια ή για την πιθανολόγηση επί των αλλαγών στις υποκείμενες τιμές.

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα λαμβάνουν τη μορφή είτε τυποποιημένων συμβάσεων, οι οποίες αποτελούν (οι ίδιες και όχι οι υποκείμενες αξίες) αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά η οποία κατά κανόνα παρέχει και το μηχανισμό εκκαθάρισης των σχετικών συναλλαγών («exchange traded derivatives»), είτε τη μορφή μη τυποποιημένων και μη διαπραγματεύσιμων σε οργανωμένη αγορά συμβάσεων οι οποίες όμως διατηρούν τα βασικά τους στοιχεία ως αυτοτελή αντικείμενα συναλλαγής («over the counter derivatives»).

### 3.3. Κίνδυνοι

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα παρουσιάζουν ιδιαίτερα τεχνικά χαρακτηριστικά, οι δε συναλλαγές επ' αυτών ενέχουν αυξημένους κινδύνους μείωσης ή απώλειας του αρχικώς επενδεδυμένου κεφαλαίου ή και πολλαπλασίου αυτού. Για το λόγο αυτό οι συναλλαγές επί παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων είναι κατάλληλες μόνον για ορισμένες κατηγορίες επενδυτών, οι οποίοι διαθέτουν ανάλογη εμπειρία και αντιλαμβάνονται την λειτουργία των μέσων αυτών καθώς και το περιεχόμενο των αναλαμβανόμενων κάθε φορά κινδύνων. Οι κυριότεροι κίνδυνοι που συνδέονται με τις συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι οι ακόλουθοι:

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

i) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης: 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 (π.χ., το τμήμα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού των συναλλαγών στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α) 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 γι' 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. ι. εκτεθέντα. Σε περίπτωση εκπνοής του δικαιώματος προαίρεσης χωρίς αυτό να ασκηθεί, ο Πελάτης υφίσταται την ολική απώλεια του επενδεδυμένου 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 (π.χ., το τμήμα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού των συναλλαγών στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α) ή τον εκάστοτε εκκαθαριστή και διακανονιστή της αγοράς παραγώγων 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 κάλυψή του.

### iii) Ανοικτή πώληση (short selling)

Σε περίπτωση πώλησης χρηματοπιστωτικών μέσων που ο Πελάτης δεν διαθέτει αλλά υποχρεούται να έχει στη διάθεσή 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 χρηματοπιστωτικού 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) Παράγωγα επί εμπορευμάτων

Τα παράγωγα επί εμπορευμάτων έχουν ιδιαίτερα τεχνικά χαρακτηριστικά, οι δε συναλλαγές επ' αυτών ενέχουν αυξημένους κινδύνους μείωσης ή απώλειας του αρχικώς επενδεδυμένου κεφαλαίου η και πολλαπλάσιου αυτού. Ο Πελάτης αναγνωρίζει ότι οι συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων είναι κατάλληλες μόνο για ορισμένες κατηγορίες επενδυτών οι οποίοι διαθέτουν ανάλογη εμπειρία και αντιλαμβάνονται πλήρως τη λειτουργία των μέσων αυτών καθώς και των αναλαμβανόμενων κάθε φορά κινδύνων. Ο Πελάτης δηλώνει ότι κάθε μια και όλες οι συναλλαγές του σε παράγωγα επί εμπορευμάτων θα διενεργηθούν με δική του ευθύνη. Ο Πελάτης δηλώνει και βεβαιώνει την Εταιρία ότι, πέραν των αναφερομένων στην παρούσα ενότητα κινδύνων που αφορούν στις συναλλαγές επί παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, έχει λάβει γνώση και αποδέχεται τους ακόλουθους επιπρόσθετους κινδύνους που ενέχουν οι συναλλαγές επί παραγώγων σε εμπορεύματα:

Πρώτον, οι συναλλαγές σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου, απόρροια του φαινομένου της μόχλευσης (leverage, gearing). Δεδομένου του ότι η αξία του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης για το άνοιγμα μίας θέσης υπολείπεται κατά πολύ της συνολικής αξίας του σχετικώς καταρτιζόμενου συμβολαίου, μία μικρή σε μέγεθος μεταβολή της αξίας του συμβολαίου θα προκαλέσει μία αναλογικά πολύ μεγαλύτερη μεταβολή στο κεφάλαιο που έχει επενδυθεί ή θα απαιτηθεί να επενδυθεί για τη διατήρηση της θέσης. Οι διακυμάνσεις των τιμών των παραγώγων επί εμπορευμάτων είναι κατά κανόνα αρκετά μεγαλύτερες από τις συνήθεις διακυμάνσεις των τιμών των λοιπών χρηματοπιστωτικών μέσων. Επιπλέον, οι τιμές των παραγώγων επί εμπορευμάτων επηρεάζονται και καθορίζονται από πλήθος αστάθμητων παραγόντων όπως, ενδεικτικά και όχι περιοριστικά: προσφορά και ζήτηση, καιρικές συνθήκες, κυβερνητικές πολιτικές σχετικά με το εμπόριο και την γεωργία, μεταβολές επιτοκίων, ειδικοί γεωπολιτικοί κίνδυνοι, τιμές πληθωρισμού, υποτιμήσεις ή ανατιμήσεις νομισμάτων κ.τ.λ.. Εφίσταται η προσοχή του Πελάτη στις επιπτώσεις των προαναφερθέντων παραγόντων σε σχέση με περιοχές / χώρες όπου εντοπίζονται μεγάλες παραγωγές των εμπορευμάτων που συνιστούν την υποκείμενη αξία των σχετικών παραγώγων. Οι οικονομικές συνθήκες της εκάστοτε αγοράς παραγώγων επί εμπορευμάτων (π.χ., ύπαρξη ή έλλειψη ρευστότητας) και οι κανόνες λειτουργίας της (π.χ., ύπαρξη και αυστηρότητα θεσμικού πλαισίου και εποπτείας της αγοράς, δικλείδες ασφαλείας της ομαλής λειτουργίας της, προσωρινή διακοπή συνεδριάσεων, αναστολή διαπραγμάτευσης παραγώγου, διαγραφή παραγώγου) επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την επικινδυνότητα των διενεργουμένων συναλλαγών. Για παράδειγμα, σε αγορές με έλλειψη ρευστότητας ή/και σε χαλαρά ή καθόλου ρυθμισμένο και εποπτευόμενο θεσμικό περιβάλλον, η διενέργεια αποτελεσματικών συναλλαγών ενδέχεται να είναι δυσχερής ή και αδύνατη, αυξάνοντας τον κίνδυνο μείωσης ή και συνολικής απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου.

Δεύτερον, οι τιμές των παραγώγων επί εμπορευμάτων μπορεί να αποκλίνουν σημαντικά από τις τιμές μετρητοίς των εμπορευμάτων που αποτελούν τις αντίστοιχες υποκείμενες αξίες. Επιπλέον η τιμή του ίδιου εμπορεύματος μεταξύ διαφορετικών ημερομηνιών παράδοσης μπορεί να παρουσιάσει σημαντικές διακυμάνσεις, οι οποίες δεν συμβαδίζουν απαραίτητα με τις αντίστοιχες διακυμάνσεις της τιμής των αντίστοιχων παραγώγων. Ανάλογα με τις συνθήκες των αγορών, οι

τιμές των παραγώγων επί εμπορευμάτων μπορεί να είναι υψηλότερες ή χαμηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές τους μετρητοίς.

Τρίτον, τα παράγωγα επί εμπορευμάτων εκκαθαρίζονται στη λήξη τους με φυσική παράδοση συγκεκριμένης, ποσότητας του αγαθού (εμπορεύματος) που αποτελεί την υποκείμενη του παραγώγου αξία. Η Εταιρία δεν υποστηρίζει την φυσική παράδοση εμπορευμάτων κατά την λήξη των οικείων συμβολαίων (παραγώγων) και δεν αναλαμβάνει με την παρούσα την υποχρέωση τέτοιου είδους φυσικής παράδοσης. Τέλος, επισημαίνεται ότι η υπηρεσία της λήψης και διαβίβασης εντολών σε παράγωγα επί εμπορευμάτων δεν καλύπτεται από το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών.

#### 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., δικλίδες 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 επενδεδυμένου κεφαλαίου.

#### γ. Απόκλιση της αγοράς παραγώγων από την αγορά υποκείμενων αξιών

Οι τιμές παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων δεν αντιστοιχούν αναγκαίως 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 τη 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 Πέραν όσων εκτέθηκαν ανωτέρω υπό II. 10, υπογραμμίζεται ότι η εκπλήρωση απαιτήσεων και η ικανοποίηση δικαιωμάτων του Πελάτη επί συμβάσεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά 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 ασθενέστερη προστασία στον Πελάτη από αυτήν που προσφέρει το ελληνικό δίκαιο και το δίκαιο των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Περαιτέρω, τυχόν τροποποίηση κανόνων που διέπουν τις υποχρεώσεις των συμβαλλομένων μερών σε αγορά παραγώγων χρηματοπιστωτικών 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 επενδύσιμο κεφάλαιο του Πελάτη σε πρόσθετους κινδύνους.

#### ζ. Συναλλαγματικός κίνδυνος (currency risk)

Πέραν όσων εκτέθηκαν ανωτέρω υπό II.4, υπογραμμίζεται ότι το κέρδος ή η ζημία που προέρχεται από συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά 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/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 ανωτέρω υπό II εκτεθέντες γενικοί κίνδυνοι.

### **4. Σύνθετα Προϊόντα**

#### **4.1. Γενικά**

Ο όρος «σύνθετο προϊόν» είναι σχετικός. Πολλά στοιχεία μπορεί να κάνουν δύσκολη την κατανόηση ενός προϊόντος. Ένα προϊόν είναι πιθανό να θεωρείται σύνθετο αν το προϊόν αυτό: (α) είναι παράγωγο προϊόν ή περιλαμβάνει παράγωγο προϊόν (παράγωγο προϊόν καλείται ένα χρηματοπιστωτικό μέσο η αξία του οποίου βασίζεται στην αξία ενός άλλου χρηματοπιστωτικού μέσου, ή κάποιου άλλου υποκείμενου χρηματοπιστωτικού περιουσιακού στοιχείου ή δείκτη, όπως ξένα νομίσματα ή επιτόκια), (β) περιλαμβάνει υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία ή δείκτες που δεν αποτιμώνται εύκολα, ή των οποίων οι τιμές ή οι αξίες δεν διατίθενται στο ευρύ κοινό, (γ) έχει καθορισμένη διάρκεια επένδυσης, π.χ., κυρώσεις σε περίπτωση πρόωρης απόσυρσης οι οποίες δεν διευκρινίζονται ξεκάθαρα, (δ) χρησιμοποιεί πολλαπλές μεταβλητές ή σύνθετους μαθηματικούς τύπους για τον υπολογισμό της απόδοσης της επένδυσης, (ε) περιλαμβάνει εγγυήσεις ή προστασία κεφαλαίου οι οποίες ισχύουν υπό προϋποθέσεις ή έχουν μερικό χαρακτήρα, ή οι οποίες ενδέχεται να αρθούν εφόσον μεσολαβήσουν ορισμένα γεγονότα. Τα ακόλουθα συγκεκριμένα προϊόντα είναι παραδείγματα προϊόντων που θα πρέπει να θεωρούνται ως σύνθετα: κινητές αξίες προερχόμενες από τιτλοποίηση, είδη ομολόγων όπως τα μετατρέψιμα ή τα μειωμένης διασφάλισης ομόλογα, πιστοποιητικά, συμβάσεις επί διαφορών, ομόλογα συνδεδεμένα με τον πιστωτικό κίνδυνο, δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και δικαιώματα αγοράς μετοχών σε καθορισμένη τιμή.

#### **4.2. Κίνδυνοι**

Οι επενδύσεις σε σύνθετα προϊόντα παρουσιάζουν ορισμένους κινδύνους και πιθανά μειονεκτήματα.

α. Κίνδυνος ρευστότητας (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Αν το προϊόν σας δεν έχει ρευστότητα, πράγμα που ισχύει συχνά για τα σύνθετα προϊόντα, είναι πολύ πιθανό να υποχρεωθείτε να πουλήσετε το προϊόν σε τιμή πολύ χαμηλότερη έναντι της τιμής αγοράς (χάνοντας, επομένως, χρήματα) ή να μην καταφέρετε καν να το πουλήσετε.

β. Κίνδυνος μόχλευσης (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Ο όρος «μόχλευση» χρησιμοποιείται για να περιγράψει τρόπους ή στρατηγικές πολλαπλασιασμού των δυνητικών κερδών ή ζημιών, π.χ., με δανεισμό χρημάτων ή χρήση προϊόντων όπως τα παράγωγα. Αν επενδύσετε με μόχλευση προκειμένου να πετύχετε ενδεχομένως μεγαλύτερες αποδόσεις, πρέπει να γνωρίζετε ότι η μόχλευση μπορεί επίσης εύκολα να πολλαπλασιάσει τις ζημιές.

γ. Κίνδυνος αγοράς (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Ο κίνδυνος αγοράς είναι ο καθημερινός κίνδυνος απωλειών που απορρέει από τις διακυμάνσεις στις τιμές της αγοράς. Τα σύνθετα προϊόντα μπορεί να σας εκθέσουν σε διάφορους κινδύνους αγοράς επειδή πολλές φορές είναι σχεδιασμένα για επένδυση σε διαφορετικές αγορές υποκείμενων μέσων (π.χ., μετοχές, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες, εμπορεύματα).

δ. Πιστωτικός κίνδυνος (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος να χρεοκοπήσει ο εκδότης του προϊόντος ή μια εταιρία με την οποία συναλλάσσεται και, ως εκ τούτου, να αδυνατεί να εκπληρώσει τις συμβατικές υποχρεώσεις του για αποπληρωμή της επένδυσής σας. Ορισμένα προϊόντα αξιολογούνται από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Αν σκέφτεστε να επενδύσετε σε αξιολογημένο προϊόν, θα πρέπει να βεβαιωθείτε ότι κατανοείτε τι σημαίνουν οι αξιολογήσεις. Μια χαμηλή αξιολόγηση θα επεσήμανε ότι υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος χρεοκοπίας του εκδότη, και υψηλότερος κίνδυνος να μην πάρετε πίσω τα χρήματα που επενδύσατε. Μια υψηλή αξιολόγηση υποδεικνύει λιγότερες πιθανότητες χρεοκοπίας του εκδότη, αλλά δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι η επένδυση θα έχει την προσδοκώμενη απόδοση. Θα πρέπει επίσης να γνωρίζετε ότι η αξιολόγηση ενός εκδότη ενδέχεται να αλλάξει κατά τον χρόνο ζωής του προϊόντος.

ε. Κόστος σύνθετης δομής

Οι σύνθετες δομές σε ένα προϊόν μπορεί να σημαίνουν ότι το προϊόν έχει υψηλότερο κόστος επειδή πληρώνετε για τα υποκείμενα χαρακτηριστικά του προϊόντος.

## 5. Συμβάσεις επί διαφορών (Contracts for differences – CFDs)

### 5.1. Γενικά

Το CFD είναι μια συμφωνία που συνάπτεται μεταξύ ενός «αγοραστή» και ενός «πωλητή» να ανταλλάξουν τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής ενός υποκείμενου μέσου (μετοχές, νομίσματα, εμπορεύματα, δείκτες, κλπ.) και της τιμής του κατά τον χρόνο λήξης της σύμβασης. Τα CFDs είναι προϊόντα με μόχλευση. Παρέχουν έκθεση στις αγορές ενώ απαιτούν από εσάς την καταβολή ενός μικρού περιθωρίου («προκαταβολής») επί της συνολικής αξίας της συναλλαγής. Επιτρέπουν στους επενδυτές να επωφεληθούν της ανόδου (λαμβάνοντας θετικές θέσεις – long positions), ή της πτώσης (λαμβάνοντας αρνητικές θέσεις – short positions) των τιμών των υποκείμενων μέσων. Μόλις η σύμβαση λήξει, λαμβάνετε ή καταβάλλετε τη διαφορά μεταξύ της



αξίας κατά την λήξη και της αξίας κατά την έναρξη του CFD ή/και του υποκείμενου μέσου/των υποκείμενων μέσων. Αν η διαφορά είναι θετική, ο πάροχος του CFD θα σας την καταβάλει. Αν η διαφορά είναι αρνητική, θα πρέπει εσείς να την καταβάλετε στον πάροχο του CFD. Τα CFDs μπορεί να μοιάζουν με συνήθεις επενδύσεις όπως οι μετοχές, όμως διαφέρουν σημαντικά, καθώς ποτέ δεν αγοράζετε ούτε αποκτάτε το υποκείμενο μέσο του CFD.

## 5.2. Παράδειγμα

Ακολουθεί παράδειγμα λειτουργίας των CFDs:

Πιστεύετε ότι μια εισηγμένη μετοχή (μετοχή Α) είναι υποτιμημένη και ότι η τιμή της θα ανεβεί. Αποφασίζετε να αγοράσετε 4.000 CFDs της μετοχής Α στην τιμή των 10 ευρώ ανά CFD. Κατά συνέπεια, η «θέση» σας είναι ύψους 40.000 ευρώ (4.000 X 10 ευρώ). Ωστόσο, δεν πρόκειται να καταβάλετε πράγματι 40.000 ευρώ: το ποσό που θα πληρώσετε εξαρτάται από το περιθώριο που απαιτεί ο πάροχος του CFD. Αν ο πάροχος του CFD απαιτήσει από σας, για παράδειγμα, περιθώριο 5% η ελάχιστη αρχική σας πληρωμή ανέρχεται σε 2.000 ευρώ (40.000 ευρώ X 5%). Η απόδοση που θα λάβετε επί της συγκεκριμένης αρχικής πληρωμής εξαρτάται από την τρέχουσα τιμή της μετοχής Α όταν αποφασίσετε να κλείσετε τη θέση σας (ήτοι όταν πωλήσετε το CFD).

Τιμή μετοχής Α	Απόδοση μετοχής Α	Κέρδος/ζημία επενδυτή	Απόδοση επενδυτή
7,5€	-25%	-10.000€	-500%
9,0€	-10%	-4.000€	-200%
9,5€	-5%	-2.000€	-100%
9,9€	-1%	-400€	-20%
10,0€	0%	0€	0%
10,1€	1%	400€	20%
10,5€	5%	2.000€	100%

Το παραπάνω παράδειγμα δείχνει ότι οι ζημιές σας μπορεί να είναι περισσότερες από το ποσό της αρχικής πληρωμής περιθωρίου. Αν η τιμή της μετοχής Α μειωθεί κατά 5% (από τα 10 ευρώ στα 9,5 ευρώ), η δε μόχλευση είναι 20πλάσια, χάνετε όλο το ποσό (-100%) της αρχικής σας πληρωμής περιθωρίου, ήτοι 2.000 ευρώ. Αν η τιμή της μετοχής Α μειωθεί κατά 10% (από τα 10 ευρώ στα 9 ευρώ), η δε μόχλευση είναι 20πλάσια, χάνετε το ποσό των 2.000 ευρώ της αρχικής σας πληρωμής και πρέπει να καταβάλετε επιπλέον 2.000 ευρώ στον πάροχο του CFD (κάλυψη διαφοράς αποτίμησης), εφόσον επιθυμείτε η θέση σας να παραμείνει ανοικτή.

Εκτός από τα κέρδη και τις ζημιές, οι συναλλαγές με CFD συνεπάγονται διάφορες χρεώσεις που περιορίζουν την πραγματική απόδοση της επένδυσης. Ως παραδείγματα τέτοιων χρεώσεων αναφέρονται οι προμήθειες που καταβάλλονται στους παρόχους CFDs. Μεταξύ των χρεώσεων που συνδέονται με τις συναλλαγές CFDs ενδέχεται επίσης να περιλαμβάνονται η διαφορά μεταξύ τιμής

άμεσης πώλησης και τιμής άμεσης αγοράς, το ημερήσιο κόστος χρηματοδότησης και το κόστος χρηματοδότησης της τυχόν παράτασης της επένδυσης, οι αμοιβές διαχείρισης λογαριασμού και οι φόροι (το ύψος των οποίων εξαρτάται από τη δικαιοδοσία εντός της οποίας δραστηριοποιείται ο πάροχος CFDs). Ο υπολογισμός αυτών των επιβαρύνσεων μπορεί να είναι πολύπλοκος, το δε συνολικό ύψος τους να εξανεμίσει τα μικτά κέρδη μιας συναλλαγής.

### 5.3. Γενικές επισημάνσεις κινδύνων και προειδοποιήσεις

Τα CFDs ιδίως όταν παρουσιάζουν υψηλό βαθμό μόχλευσης (όσο αυξάνεται η μόχλευση του CFD τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος που ενέχει), συνεπάγονται πολύ υψηλό επίπεδο κινδύνου. Δεν πρόκειται για τυποποιημένα προϊόντα. Κάθε πάροχος CFD εφαρμόζει τους δικούς του όρους, τις δικές του προϋποθέσεις και τις δικές του χρεώσεις. Ως εκ τούτου, οι επενδύσεις σε CFDs δεν αποτελούν κατά κανόνα πρόσφορες επενδύσεις για την πλειονότητα των ιδιωτών επενδυτών. Θα πρέπει να εξετάσετε το ενδεχόμενο να πραγματοποιήσετε συναλλαγές μέσω CFDs μόνο σε περίπτωση που επιθυμείτε να κερδοσκοπήσετε σε πολύ βραχυπρόθεσμη βάση ή σε περίπτωση που επιθυμείτε να αντισταθμίσετε την έκθεση κινδύνου του ήδη υφισταμένου χαρτοφυλακίου σας, καθώς και αν διαθέτετε εκτεταμένη πείρα στις συναλλαγές, ιδίως στις μεταβαλλόμενες αγορές, και μπορείτε να αντέξετε τις τυχόν ζημίες

Τα CFDs δεν αποτελούν κατάλληλο επενδυτικό μέσο για όσους εφαρμόζουν επενδυτικές τακτικές «αγοράς και διακράτησης» επενδυτικών μέσων. Ενδέχεται να απαιτούν διαρκή παρακολούθηση για βραχυχρόνια διαστήματα (λεπτά/ώρες/μέρες). Ακόμη και η διατήρηση της επένδυσής σας έως την επόμενη μέρα σας εκθέτει σε μεγαλύτερους κινδύνους και συνεπάγεται πρόσθετες οικονομικές επιβαρύνσεις. Η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών και των λοιπών χρηματοπιστωτικών αγορών, σε συνδυασμό με την επιπλέον μόχλευση της επένδυσής σας, μπορούν να προκαλέσουν ταχείες μεταβολές στη συνολική επενδυτική σας θέση. Ενδέχεται να χρειαστεί η λήψη άμεσων μέτρων για τη διαχείριση της έκθεσης κινδύνου της επένδυσής σας ή αύξηση του περιθωρίου σας.

### 5.4. Ειδικές επισημάνσεις των βασικών κινδύνων

#### α. Κίνδυνος ρευστότητας (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Ο κίνδυνος ρευστότητας επηρεάζει τη συναλλακτική σας ικανότητα. Πρόκειται για τον κίνδυνο που διατρέχετε συνεπεία της τυχόν αδυναμίας σας να πραγματοποιείτε συναλλαγές σε CFDs ή σε άλλα επενδυτικά μέσα που κατέχετε στο χρόνο που εσείς επιθυμείτε (προκειμένου να αποτρέψετε ζημίες ή να κατοχυρώσετε κέρδη). Επιπρόσθετα, το περιθώριο που απαιτείται για να καλύπτετε ως προκαταβολή προς τον πάροχο CFD επανυπολογίζεται σε ημερήσια βάση προκειμένου να συνάδει με τις μεταβολές της αξίας των υποκείμενων μέσων των CFDs στα οποία έχετε επενδύσει. Εάν ο εν λόγω επανυπολογισμός (επαναξιολόγηση) έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας των υποκείμενων μέσων σε σχέση με την αξιολόγηση της προηγούμενης ημέρας, θα βρεθείτε αναγκασμένος να καταβάλετε άμεσα στον πάροχο του CFD το ποσό που απαιτείται για την αποκατάσταση της θέσης του περιθωρίου και την κάλυψη της ζημίας. Εάν δεν μπορείτε να πληρώσετε το απαιτούμενο ποσό, ο πάροχος CFD μπορεί να κλείσει τη θέση σας ανεξαρτήτως της δικής σας συμφωνίας ή διαφωνίας ως προς την ενέργεια αυτή. Θα πρέπει να αποκαταστήσετε τη ζημία ακόμα και αν στη συνέχεια ανακάμψει η τιμή του υποκείμενου μέσου. Υπάρχουν πάροχοι CFDs που ενδέχεται να ρευστοποιήσουν όλες τις θέσεις σας σε CFDs σε περίπτωση που δεν

διαθέτετε το απαιτούμενο περιθώριο, ακόμα και αν μια από τις εν λόγω θέσεις παρουσιάζει κέρδη στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Για να κρατήσετε τη θέση σας ανοικτή, ενδέχεται να υποχρεωθείτε να συμφωνήσετε σε συμπληρωματικές πληρωμές προς τον πάροχο CFD (συνήθως μέσω της πιστωτικής σας κάρτας). Ο προσδιορισμός του ύψους αυτών των πληρωμών εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια του παρόχου του CFD, με γνώμονα την κάλυψη της διαφοράς αποτίμησης. Σε μία ταχέως κινούμενη, μεταβλητή αγορά είναι πολύ εύκολο με τον τρόπο αυτόν να χρεώσετε υπερβολικά την πιστωτική σας κάρτα.

#### β. Κίνδυνος μόχλευσης (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Οι συναλλαγές μέσω μόχλευσης σημαίνουν μεγιστοποίηση των δυνητικών κερδών. Σημαίνουν επίσης μεγιστοποίηση των ζημιών. Όσο χαμηλότερη είναι η απαίτηση περιθωρίου, τόσο βαίνει αυξανόμενος ο κίνδυνος των δυνητικών ζημιών σε περίπτωση που η αγορά κινηθεί αντίθετα προς τις προσδοκίες σας. Στις συναλλαγές βάσει περιθωρίου οι ζημίες σας μπορούν να υπερβούν την αρχική πληρωμή και είναι πιθανό να χάσετε πολύ περισσότερα χρήματα από το ποσό της αρχικής σας επένδυσης.

#### γ. Όρια διακοπής της ζημίας

Για να περιορίζουν τις ζημίες, πολλοί πάροχοι CFDs σας παρέχουν τη δυνατότητα επιλογής ορίων διακοπής της ζημίας (stop loss). Η υπέρβαση του ορίου τιμής που έχετε επιλέξει ως όριο διακοπής της ζημίας συνεπάγεται το άμεσο κλείσιμο της θέσης σας. Υπό ορισμένες περιστάσεις, η ενεργοποίηση του ορίου διακοπής της ζημίας είναι αναποτελεσματική, για παράδειγμα περιπτώσεις ταχείας μεταβολής τιμών ή διακοπής λειτουργίας της αγοράς. Τα όρια διακοπής της ζημίας δεν μπορούν να σας προστατέψουν πάντοτε από ενδεχόμενες ζημίες.

#### δ. Κίνδυνος που συνδέεται με την εκτέλεση της συναλλαγής

Ο κίνδυνος που συνδέεται με την εκτέλεση της συναλλαγής απορρέει από το γεγονός ότι οι συναλλαγές συχνά δεν εκτελούνται άμεσα. Για παράδειγμα, ενδέχεται να υπάρξει χρονική καθυστέρηση μεταξύ του χρόνου διαβίβασης και του χρόνου εκτέλεσης της εντολής σας. Στο διάστημα αυτό, η αγορά ενδέχεται να κινηθεί σε βάρος των συμφερόντων σας, με αποτέλεσμα η εντολή σας να μην εκτελεσθεί στην τιμή που αναμένατε. Ενδέχεται να σας επιτραπεί να συναλλάσσετε και πέραν του ωραρίου λειτουργίας της αγοράς. Έχετε υπόψη ότι οι τιμές αυτών των συναλλαγών ενδέχεται να παρουσιάζουν σημαντικές αποκλίσεις σε σχέση με την τιμή κλεισίματος του υποκείμενου μέσου. Σε πολλές περιπτώσεις, η διαφορά ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη απ' όσο ήταν ενόσω η αγορά ήταν ανοικτή.

#### ε. Κίνδυνος αντισυμβαλλομένου (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου συνδέεται με το ενδεχόμενο αδυναμίας πληρωμής του παρόχου του CFD (ήτοι του αντισυμβαλλομένου σας) και, ως εκ τούτου, της αδυναμίας του να ανταποκριθεί στις οικονομικές του υποχρεώσεις. Εάν τα κεφάλαιά σας δεν είναι δεόντως διαχωρισμένα από τα κεφάλαια του παρόχου του CFD και ο τελευταίος αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες, ελλοχεύει ο κίνδυνος να μη λάβετε πίσω τα οφειλόμενα σε σας ποσά.

## **6. Συναλλαγές στην αγορά συναλλάγματος (forex)**

### **6.1. Γενικά**

Η αγορά συναλλάγματος («αγορά forex», «αγορά FX» ή «νομισματική αγορά») είναι μια διεθνής χρηματοπιστωτική αγορά στην οποία πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες των νομισμάτων όλου

του κόσμου. Πρόκειται για ένα διεθνές δίκτυο χωρίς σταθερή υλική βάση («αποκεντρωμένο»). Η αγορά συναλλάγματος είναι μια εξωχρηματιστηριακή αγορά όπου χρηματιστές και χρηματομεσίτες (διαμεσολαβητές) διαπραγματεύονται απευθείας μεταξύ τους τα πωλούμενα προϊόντα. Οι συμμετέχοντες σε μια αγορά συναλλάγματος (για παράδειγμα τράπεζες, επενδυτικές εταιρείες, αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου, χρηματιστές που εξυπηρετούν μικρο-επενδυτές) αγοράζουν, πωλούν και διαπραγματεύονται συναλλάγμα. Μπορείτε εύκολα να εισέλθετε στην αγορά χρησιμοποιώντας τις διάφορες ηλεκτρονικές διαδικτυακές πλατφόρμες διαπραγμάτευσης, αρκεί να διαθέτετε έστω και ένα μικρό χρηματικό ποσό και πρόσβαση σε υπολογιστή και στο διαδίκτυο. Όσον αφορά τις επενδύσεις σε σύνθετα προϊόντα ή προϊόντα που παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητότητα, οι επενδύσεις στην αγορά συναλλάγματος δεν ενδείκνυνται για άπειρους επενδυτές ή επενδυτές απρόθυμους να αναλάβουν κινδύνους. Αν είστε μικροεπενδυτής και προτίθεστε να επενδύσετε σε αυτή την αγορά, θα πρέπει να την κατανοήσετε πλήρως και να είστε ενήμερος για τους βασικούς κινδύνους που περιβάλλουν τις αγοραπωλησίες συναλλάγματος, ώστε η απόφαση που θα λάβετε σχετικά με ορισμένη επένδυση να γίνει μετά γνώσεως των πραγμάτων.

## 6.2. Κίνδυνοι

Οι βασικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τις επενδύσεις στην αγορά συναλλάγματος είναι οι εξής:

### α. Πολυπλοκότητα

Δεν είναι όλες οι αγοραπωλησίες συναλλάγματος απλές. Πρέπει να είστε ιδιαίτερα προσεκτικοί εάν δεν κατανοείτε τον σύνθετο χαρακτήρα ορισμένων συναλλαγών που αφορούν παράγωγα συναλλάγματος. Πριν αποφασίσετε κάποια αγοραπωλησία σκεφτείτε προσεκτικά τους στόχους της επένδυσής σας, λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία που διαθέτετε και την προθυμία σας να αναλάβετε κινδύνους.

### β. Μεταβλητότητα (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Οι τιμές συναλλάγματος παρουσιάζουν διακυμάνσεις οι οποίες εξαρτώνται από αρκετούς παράγοντες, όπως είναι η πολιτική κατάσταση, τα επιτόκια, η νομισματική πολιτική και ο πληθωρισμός. Οι διακυμάνσεις αυτές δεν είναι προβλέψιμες και η αγορά ενδέχεται ξαφνικά να κινηθεί σε κατεύθυνση αντίθετη προς τα συμφέροντά σας. Σε αυτή την περίπτωση θα επηρεαστεί η τιμή της συναλλαγματικής σύμβασης και τα συναφή πιθανά κέρδη και ζημίες.

### γ. Μόχλευση (βλ. και ανωτέρω υπό II)

Για να προβείτε σε οιαδήποτε αγοραπωλησία, πρέπει να καταθέσετε ένα χρηματικό ποσό (που ονομάζεται επίσης «περιθώριο» ή «λογαριασμός περιθωρίου» ή «εγγύηση»). Ακόμα και ένα μικρό χρηματικό ποσό μπορεί να σας δώσει τη δυνατότητα μεγάλου όγκου αγοραπωλησιών νομισμάτων. Αυτό συμβαίνει επειδή ορισμένα συναλλαγματικά προϊόντα παρουσιάζουν υψηλή «μόχλευση». Όσο μικρότερο είναι το ποσό της κατάθεσης σε σχέση με την υποκείμενη αξία της σύμβασης τόσο μεγαλύτερη είναι η μόχλευση. Επίσης, όσο μεγαλύτερη είναι η μόχλευση τόσο πιθανότερο είναι να χάσετε ολόκληρη την επένδυσή σας εάν οι τιμές συναλλάγματος κινηθούν σε κατεύθυνση που δεν αναμένατε. Είναι πολύ σημαντικό να κατανοήσετε ότι η μόχλευση μπορεί όχι μόνο να αυξήσει τις αποδόσεις της επένδυσής σας αλλά και να στραφεί εναντίον σας, μεγιστοποιώντας τις ζημίες σας. Υπάρχει κίνδυνος να χάσετε μέρος της αρχικής σας κατάθεσης, όλη την αρχική σας κατάθεση ή ακόμα και ποσό μεγαλύτερο από την αρχική σας κατάθεση. Εάν προκύψει ζημία, η επένδυσή σας δύναται να ρευστοποιηθεί με αποτέλεσμα την απώλεια του περιθωρίου μόχλευσης που έχετε

καταθέσει. Κατ' αυτόν τον τρόπο το κόστος της επένδυσης αυξάνεται σημαντικά για τον επενδυτή. Για παράδειγμα, εάν επενδύσετε 100 ευρώ με μόχλευση 200, σε περίπτωση που η αξία της επένδυσής σας παρουσιάσει απώλειες 10% θα οφείλετε 2.000 ευρώ (10% του 100 X 200). Επιπλέον, μπορεί να υποχρεωθείτε να καταβάλετε προμήθεια συναλλαγών ή/και χρηματοδοτικές επιβαρύνσεις.

#### δ. Λοιποί κίνδυνοι

Όπως και με κάθε άλλο χρηματοοικονομικό προϊόν, πρέπει οπωσδήποτε να διαβάζετε προσεκτικά το υλικό μάρκετινγκ και τα σχετικά συμβατικά ή νομικά έγγραφα. Μην ξεχνάτε ότι όλες οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές ενέχουν ένα ποσοστό κινδύνου. Τίποτα δεν είναι «εγγυημένο» και υπάρχει πάντα πιθανότητα να χάσετε όλα σας τα χρήματα. Αν δεν κατανοείτε πλήρως τον τρόπο λειτουργίας των αγοραπωλησιών συναλλάγματος, μην αποφασίσετε να επενδύσετε. Εάν χρησιμοποιείτε ηλεκτρονικές διαδικτυακές πλατφόρμες για την αγοραπωλησία συναλλάγματος, πρέπει να είστε προσεκτικοί κατά τη χρήση λογισμικού που συνάπτει αυτόματα συναλλαγματικές πράξεις. Ενδέχεται να χάσετε τον έλεγχο των συναλλαγών που θα πραγματοποιηθούν. Επίσης, πρέπει να είστε ιδιαίτερα προσεκτικοί όταν σας ζητούν να παράσχετε τα στοιχεία της πιστωτικής σας κάρτας προκειμένου να προβείτε σε αγοραπωλησία συναλλάγματος. Μπορεί να υπάρξει απευθείας χρέωση του λογαριασμού σας χωρίς την έγκρισή σας και θα είναι πολύ δύσκολο να σας επιστραφούν τα χρήματα.

## **7. Αμοιβαία Κεφάλαια**

### **7.1. Γενικά**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) είναι ομάδες περιουσίας οι οποίες αποτελούνται από μετρητά και κινητές αξίες των οποίων τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα. Ο όρος "Κεφάλαιο" χαρακτηρίζει το σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές, ενώ ο όρος "Αμοιβαίο" περιγράφει το γεγονός ότι όλοι οι συνεισφέροντες (μεριδιούχοι) στην δημιουργία της περιουσίας αυτής μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του καθένα σε αυτό. Τα Α/Κ είναι στην ουσία εταιρείες που μοναδική τους δραστηριότητα είναι να επενδύουν τα χρήματά τους με τη μορφή διαφοροποιημένου (diversified) χαρτοφυλακίου. Τα Α/Κ ενδέχεται να αποκομίσουν χρηματικό όφελος από αυτές τους τις επενδύσεις σε τίτλους, με δύο τρόπους: (α) Οι τίτλοι μπορεί να αποδίδουν μερίσματα ή τόκους στα Α/Κ. (β) Οι τιμές των τίτλων στην οργανωμένη αγορά αυξάνονται.

Τα Α/Κ μπορεί επίσης να χάνουν χρήματα και επομένως να πέφτει η αξία τους. Η τιμή αγοράς ή πώλησης των μεριδίων Α/Κ μία συγκεκριμένη ημέρα, εξαρτάται από την τιμή κλεισίματος των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, η οποία υπολογίζεται από την εταιρεία διαχείρισης κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου στο τέλος κάθε εργάσιμης ημέρας και ανακοινώνεται στο επενδυτικό κοινό την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Στην αγορά υπάρχει πλήθος κατηγοριών Α/Κ από διάφορους χρηματοοικονομικούς ομίλους. Οι πιο συνηθισμένες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι εξής: (α) Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων: Επιτρέπουν στους ιδιώτες να επιτυγχάνουν αποδόσεις ανάλογες με αυτές που επιτυγχάνουν οι επαγγελματίες διαχειριστές, οι οποίοι επενδύουν σε μέσα χρηματαγορών (μέσα με ημερομηνία λήξης μικρότερη του ενός έτους). Αυτό γίνεται δυνατό με επένδυση σε προθεσμιακές καταθέσεις, εμπορικά χρεόγραφα (commercial paper) και άλλα, στα

οποία συνήθως δεν έχουν πρόσβαση οι ιδιώτες. Το εισόδημα κεφαλαιοποιείται αυτόματα, ώστε η καθαρή αξία της επένδυσης να αυξάνεται συνεχώς με ελάχιστο κίνδυνο απώλειας του επενδυμένου κεφαλαίου. (β) Α/Κ Ομολόγων: Επενδύουν σε κρατικά ομόλογα, ομόλογα διεθνών οργανισμών και ομόλογα επιχειρήσεων. Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται σε διάφορες αγορές και νομίσματα και για διάφορες διάρκειες επιτυγχάνοντας διαφοροποίηση του κινδύνου. Τα συγκεκριμένα Α/Κ δίνουν τη δυνατότητα κεφαλαιοποίησης των τόκων (επανεπενδύουν άμεσα σε ομόλογα τα χρήματα που εισπράττουν από τις πληρωμές των τόκων - κουπονιών), κάτι που δεν είναι εφικτό σε επίπεδο ιδιώτη-επενδυτή με τις απευθείας επενδύσεις σε ομόλογα. (γ) Α/Κ Μετοχών: Επιτρέπουν διαφοροποίηση επενδύσεων μεταξύ διαφόρων χωρών, τομέων και επιχειρήσεων. Προσφέρεται μεγάλη ποικιλία μετοχικών Α/Κ με διάφορα χαρακτηριστικά αγορών και αντίστοιχου κινδύνου. Η καθαρή αξία των επενδύσεων μεταβάλλεται σύμφωνα με την αξία των μετοχών του Α/Κ. Τα Α/Κ δίνουν την επιλογή κεφαλαιοποίησης ή απόδοσης μερισμάτων. (δ) Μικτά Α/Κ: Αποτελούν συνδυασμό των παραπάνω. (ε) Α/Κ Εσωτερικού: Περιλαμβάνουν όλες τις παραπάνω τέσσερις (4) βασικές κατηγορίες με τον περιορισμό ότι όλες οι επενδύσεις αφορούν ελληνικούς/ εγχώριους τίτλους. (στ) Αμοιβαία Κεφάλαια Αντιστάθμισης Κινδύνου: Α/Κ τα οποία ακολουθούνται, εκτός από τα έξοδα διαχείρισης, και από ένα ειδικό έξοδο το οποίο ονομάζεται performance fee. Απευθύνονται σε περιορισμένο εύρος επενδυτών που διαθέτει τα απαιτούμενα προσόντα. Τα Α/Κ αυτής της κατηγορίας ακολουθούν περίπλοκες επενδυτικές στρατηγικές με θέσεις είτε short είτε long σε futures, options και άλλα παράγωγα. (ζ) Διαπραγματεύσιμα Α/Κ (ETFs): Τα μερίδια αυτών των Α/Κ διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές καθ' όλη τη διάρκεια της ημέρας. Τυπικά η διάρθρωση αυτής της κατηγορίας Α/Κ ακολουθεί κάποιον δείκτη μετοχών όπως S&P 500 ή Hang Seng ή ένα τομέα αγοράς (market sector) όπως η ενέργεια και η τεχνολογία ή εμπορεύματα όπως ο χρυσός και το πετρέλαιο. (η) Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Bond Funds): είναι αμοιβαία κεφάλαια δηλαδή σύνολο περιουσίας που αποτελείται από μετρητά και χρεόγραφα. Οι αποταμιευτές που τοποθετούν τα χρήματά τους σε αυτή τη κατηγορία Α/Κ ουσιαστικά τα τοποθετούν αποκλειστικά σε ομόλογα, ομολογίες και άλλους τίτλους σταθερής απόδοσης και για το λόγο αυτό έχουν τον μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο. (θ) Αμοιβαία Κεφάλαια σε εμπορεύματα (Commodity Funds): είναι αμοιβαία κεφάλαια εναλλακτικών μορφών επένδυσης. Η συγκεκριμένη κατηγορία Α/Κ δραστηριοποιείται στην αγορά εμπορευμάτων χρησιμοποιώντας παράγωγα τα οποία έχουν ως υποκείμενα μέσα εμπορεύματα ή δείκτες εμπορευμάτων, άρα η απόδοσή τους εξαρτάται από τη πορεία των υποκείμενων μέσων.

Με βάση τα παραπάνω, γίνεται αντιληπτό, ότι ο επενδυτικός κίνδυνος (μερική ή ολική απώλεια του επενδυμένου κεφαλαίου) είναι υψηλός στα Μετοχικά Α/Κ λόγω της επένδυσης σε κινητές αξίες (μετοχές). Μέσος κίνδυνος υπάρχει στα Μικτά Α/Κ, ενώ στις κατηγορίες των Ομολογιακών και Διαχείρισης Διαθεσίμων ο επενδυτικός κίνδυνος είναι χαμηλός έως ελάχιστος. Οι επενδυτές θα πρέπει να επιλέγουν προσεκτικά τα Α/Κ των οποίων τα μερίδια αγοράζουν ανάλογα με το επενδυτικό τους προφίλ.

## 7.2. Κίνδυνοι

Η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια ενδέχεται να περιλαμβάνει τους κινδύνους που παρατίθενται στη συνέχεια ενδεικτικώς:

### α. Κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου

Η αξία μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται σχεδόν αποκλειστικά από την αξία των χρηματοπιστωτικών μέσων που συνθέτουν το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Περαιτέρω, όταν είναι εισηγμένο σε οργανωμένη αγορά η χρηματιστηριακή του τιμή μπορεί να μην αντικατοπτρίζει την πραγματική του αξία. Δημιουργείται έτσι κίνδυνος απώλειας μέρους ή και - υπό περιστάσεις - του συνόλου του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί.

#### β. Κίνδυνος αγοράς

Υπάρχουν περιπτώσεις που η διαπραγμάτευση των μεριδίων στην οργανωμένη αγορά μπορεί να ανασταλεί ή να διακοπεί (π.χ., λόγω έντονων διακυμάνσεων της τιμής για λόγους προστασίας του επενδυτικού κοινού και της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, λόγω γεγονότων ανωτέρας βίας κ.λ.π., λόγω των οριζομένων στους κανόνες λειτουργίας της οικείας αγοράς). Επίσης είναι δυνατόν, υπό προϋποθέσεις, να διαγραφεί το σύνολο των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων κατόπιν απόφασης του διαχειριστή της οικείας αγοράς ή της εποπτεύουσας αρχής της αγοράς ή του αμοιβαίου κεφαλαίου.

#### γ. Κίνδυνος ρευστότητας

Είναι δυνατόν να ανασταλεί με απόφαση του διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου η εξαγορά μεριδίων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα να καθίσταται αδύνατη η ρευστοποίηση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων την εν λόγω περίοδο.

#### δ. Λοιποί κίνδυνοι

Η αξία των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, όπως ενδεικτικώς από τυχόν αδυναμία ομαλού διακανονισμού συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, τυχόν αδυναμία εκδότη χρηματοπιστωτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου να εκπληρώσει οικονομικές του υποχρεώσεις (π.χ., πληρωμή μερίσματος), τυχόν αδυναμία ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού ιδίως σε περιπτώσεις περιορισμένης διασποράς, τυχόν αφερεγγυότητα του θεματοφύλακα του αμοιβαίου κεφαλαίου, οπότε η αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου μειώνεται. Τονίζεται εξάλλου ότι, σε κάθε περίπτωση επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι γενικοί επενδυτικοί κίνδυνοι υπό II.

Συνιστάται στον Πελάτη όπως αυτός, πριν από τη διενέργεια οιασδήποτε συναλλαγής επί αμοιβαίων κεφαλαίων: α) μελετήσει το Ενημερωτικό Δελτίο/Βασικές Πληροφορίες για τους Επενδυτές που εκδίδει ο διαχειριστής του, β) εξετάσει το νομικό καθεστώς που τα διέπει, ιδίως ως προς τις υποχρεώσεις διασποράς του ενεργητικού και γ) αναζητήσει τυχόν δημοσιεύσεις / ανακοινώσεις σημαντικών γεγονότων, στις οποίες έχει προβεί η εκδότρια εταιρία, κυρίως μέσω του διαδικτυακού τόπου της οργανωμένης αγοράς στην οποία τα μερίδια έχουν τυχόν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση.

## **8. Επιγραμματικές επενδύσεις**

### **8.1. Γενικά**

Το διαδίκτυο αποτελεί νόμιμη δίοδο που χρησιμοποιείται όλο και συχνότερα για την προώθηση επενδυτικών προϊόντων στους μικροεπενδυτές. Το διαδίκτυο προσφέρει εύκολη πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές αγορές και προϊόντα μέσω διαφόρων ειδών ηλεκτρονικών πλατφορμών

συναλλαγών επί γραμμής, για παράδειγμα μέσω «έξυπνων κινητών τηλεφώνων» (smartphone) ή άλλων μορφών συναλλαγής μέσω κινητής τηλεφωνίας.

Ωστόσο, συνιστάται στους Πελάτες να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στις ακόλουθες παραμέτρους όταν αναζητούν και χρησιμοποιούν ηλεκτρονικές πλατφόρμες:

(α) Πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφυλακτικότητα τυχόν δηλώσεις στο διαδίκτυο που ισχυρίζονται ότι μια επένδυση θα αποφέρει απίστευτα κέρδη ή ότι έχει τεράστια πλεονεκτήματα. Τέτοιου είδους ισχυρισμοί συχνά αποτελούν ένδειξη επενδύσεων υψηλού κινδύνου ή απάτης. Δώστε βάση στη χρήση των όρων ασφαλής, προστατευμένος και εγγυημένος. Κάθε επένδυση περιλαμβάνει ένα βαθμό κινδύνου και αυτό αντικατοπτρίζεται στο ποσοστό απόδοσης που προσδοκείτε να λάβετε. Αναλογιστείτε εάν η γνώση και η εμπειρία σας στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι επαρκείς ώστε να σας επιτρέπει να αντιληφθείτε πλήρως την επένδυση που σκέφτεστε να πραγματοποιήσετε όσον αφορά τους κινδύνους και τα ποσοστά απόδοσης. Κατανοήστε το κόστος που συνεπάγεται η επένδυσή σας.

(β) Στο διαδίκτυο προσφέρονται σεμινάρια κατάρτισης ή επενδυτικές επιλογές «εικονικού χαρτοφυλακίου», τα οποία χρησιμοποιούνται προκειμένου να σας ενθαρρύνουν να επενδύσετε. Επιδείξτε επιφυλακτικότητα σε «δωρεάν» χρήματα: Προσφορές προώθησης «επιστροφής του 10% σε μετρητά» και «έως €500 δώρο με το άνοιγμα λογαριασμού» αποτελούν παραδείγματα τεχνασμάτων που σκοπό έχουν να σας δελεάσουν. Κατά τη χρήση επιγραμμικής πλατφόρμας, πρέπει να είστε ιδιαίτερα προσεκτικοί ως προς τη χρήση λογισμικού το οποίο εκτελεί αυτομάτως συναλλαγές εκ μέρους σας. Ενδέχεται να μην έχετε τον έλεγχο τυχόν συναλλαγών, σε περίπτωση που αυτές εκτελούνται κατ' αυτόν τον τρόπο.

(γ) Συνιστάται να διατηρείτε έντυπο αντίγραφο της επιγραμμικής συναλλαγής σας, καθώς και να ανιχνεύετε χαρακτηριστικά ασφαλείας, τα οποία είναι ενσωματωμένα στις ιστοσελίδες, και διασφαλίζουν ότι τα προσωπικά στοιχεία σας χρησιμοποιούνται σε ασφαλές δικτυακό περιβάλλον. Τέλος, προτού επενδύσετε, είναι σημαντικό να διαβάσετε με προσοχή όλα τα στοιχεία εμπορίας και τη σύμβαση ή τα έγγραφα νομικού χαρακτήρα και να τα κατανοήσετε.

