

## ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

### A. Γενικά

Οι υπηρεσίες οι οποίες προσφέρονται από τη Prochoice Chrimatistiriaki Ltd καλύπτουν μεγάλο φάσμα Χρηματοοικονομικών Μέσων. Κάθε τύπος χρηματοοικονομικού μέσου έχει τα δικά του χαρακτηριστικά ο οποίος εμπεριέχει διαφορετικούς και πολυποίκιλους κινδύνους. Ορισμένα Χρηματοοικονομικά Μέσα μπορεί να μην ικανοποιούν τις απαιτήσεις ενός συγκεκριμένου πελάτη αναλόγως της κατηγοριοποίησης του ως ιδιώτης πελάτης ή επαγγελματίας πελάτης ή αναλόγως του επενδυτικού του προφίλ. Σκόπος του συγκεκριμένου εγγράφου είναι η παροχή στους πελάτες μας συνοπτικών πληροφοριών, σε κατανοητή μορφή, καθώς και μια γενική ενημέρωση σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τα διάφορα χρηματοοικονομικά μέσα, ώστε οι πελάτες μας να κατανοήσουν τη γενική φύση και τους κινδύνους που εμπεριέχονται στα διάφορα χρηματοοικονομικά μέσα.

Σε γενικές γραμμές ο επενδυτικός κίνδυνος συνεπάγεται τη μεταβλητότητα της απόδοσης μιας επένδυσης. Ο επενδυτικός κίνδυνος ορίζεται ως η δυνατότητα να κερδίσετε ή να χάσετε χρήματα από την επένδυση σας. Η σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου είναι ευθέως ανάλογη, δηλαδή η επίτευξη μεγαλύτερης απόδοσης προϋποθέτει ταυτόχρονα την ανάληψη υψηλότερου κινδύνου και αντιστρόφως. Μειώνοντας τη διακύμανση της συνολικής επένδυσης του χαρτοφυλακίου σας θα μπορέσετε να μειώσετε τον επενδυτικό κίνδυνο χωρίς την αναμενόμενη μείωση των αποδόσεων στον ίδιο βαθμό. Για να επιτευχθεί αυτό απαιτείται κατανομή του κεφαλαίου και διασπορά του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Αυτό επιτυγχάνεται με την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου σας με την επιλογή Χρηματοοικονομικών Μέσων από διαφορετικούς κλάδους, με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Ταυτόχρονα αυτό αποτελεί προϋπόθεση για την προστασία των κεφαλαίων σας από τις έντονες διακυμάνσεις της αγοράς και την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης .

Οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τα εν λόγω χρηματοοικονομικά μέσα προτού αποφασίσουν να επενδύσουν σε οποιαδήποτε μορφή επένδυσης. Όλες οι μορφές επενδύσεων χαρακτηρίζονται από παράγοντες κινδύνου που μπορούν να επηρεάσουν τα χρήματά σας και τις πιθανές αποδόσεις. Για να πάρετε μία σωστή επενδυτική απόφαση θα πρέπει να έχετε κατανοήσει το είδος του κινδύνου που επηρεάζει τις επενδύσεις σας και να καθορίσετε τη δική σας 'ανοχή κινδύνου'. Για τον καθορισμό της 'ανοχής' σας, μία παράμετρος που πρέπει να λαμβάνετε υπόψη, είναι το ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου σας που

επενδύετε και τη σχέση του με το εισόδημά σας. Άλλο θέμα που θα πρέπει να λάβετε υπόψη είναι η στάση σας κάτω από αντίξοες συνθήκες της αγοράς, δηλαδή ο τρόπος με τον οποίο αντιδράτε σε ένα σοκ ή αδράνεια της αγοράς. Η τιμή ή η αξία κάποιας επένδυσης εξαρτάται από τις διακυμάνσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές οι οποίες δεν μπορούν να καθοριστούν από οποιοδήποτε. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν αποτελούν ένδειξη της μελλοντικής απόδοσης. Οι σχετικοί επομένως, επενδυτικοί κίνδυνοι εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες ανάλογα με τα χρηματοοικονομικά μέσα στα οποία επιλέγετε να επενδύσετε. Οι επενδυτές δεν πρέπει να διεξάγουν επενδυτικές συναλλαγές χωρίς να είναι βέβαιοι ότι κατανοούν πλήρως τη φύση και την έκταση του κινδύνου καθώς και την οικονομική ζημιά που ενδεχομένως να υποστούν.

## **B. Περιγραφή Χρηματοοικονομικών Μέσων**

### **1. Μετοχές (Shares)**

Μετοχή είναι η συμμετοχή στην ιδιοκτησία κάποιας εταιρείας. Είναι η μονάδα στην οποία διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο μίας εταιρείας και παρέχει στον κάτοχο της δικαίωμα ψήφου και δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη (μέρισμα) που προκύπτουν από τις εργασίες της. Τα μερίσματα δεν είναι εγγυημένα και μια εταιρεία δύναται να αποφασίσει να μην καταβάλει μέρισμα. Με την αγορά μετοχών, ο επενδυτής προσβλέπει επίσης σε κέρδος από ενδεχόμενη μεταπώληση των μετοχών του. Η απόδοση, όμως της επένδυσης, δεν είναι εγγυημένη διότι η τιμή της μετοχής εξαρτάται από τις επιδόσεις της εταιρείας, από την εκτίμηση των επιδόσεων που κάνει η αγορά, από τις επικρατούσες οικονομικές καταστάσεις, εθνικές και διεθνείς, από τον σχετικό κίνδυνο ανά κλάδο ή/και από τον ειδικό κίνδυνο ανά εταιρεία.

Η επένδυση σε μετοχές ενέχει επίσης κίνδυνο σχετικά με την καταβολή του μερίσματος αλλά και με την ενδεχόμενη απώλεια κεφαλαίων. Επίσης, η διαπραγματεύση μετοχών σε ρυθμιζόμενες αγορές δεν παρέχει εγγυήσεις σχετικά με τη δυνατότητα ρευστοποίησης των μετοχών (Βλέπε 'Κίνδυνος ρευστοποίησης').

#### **1.1 Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών ΔΑΜ (Share Warrants)**

Τα ΔΑΜ (Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών) είναι ένας εναλλακτικός τρόπος άντλησης κεφαλαίου από ένα Εκδότη. Είναι η αγορά δικαιώματος να αγοράσεις μια μετοχή στο μέλλον. Ο κάτοχος του ΔΑΜ έχει το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να αγοράσει καθορισμένο αριθμό μετοχών σε προκαθορισμένη τιμή-τιμή εξάσκησης (exercise price), σε καθορισμένες ημερομηνίες μέχρι τη λήξη τους.

Τα ΔΑΜ δεν παρέχουν οποιοδήποτε μέρισμα ή άλλο εισόδημα και αν αυτά δεν εξασκηθούν μέχρι την ημερομηνία λήξης τους, τότε λήγουν και χάνουν κάθε αξία τους, δηλαδή το κόστος αγοράς του δικαιώματος. Η τιμή της εμπορίας τους συνδέεται άμεσα με την πορεία της τιμής της μετοχής και συνήθως η διακύμανση της τιμής τους είναι μεγαλύτερη (ποσοστιαία) από αυτή της μετοχής. Τα ΔΑΜ αντιμετωπίζονται ως χρηματοοικονομικά μέσα υψηλού κινδύνου λόγω των μεγάλων αυξομειώσεων στην αξία τους και υπόκεινται σε όλους τους κύριους κινδύνους.

## 1.2 Δικαιώματα Προτίμησης (Rights Issue)

Οι εισηγμένες εταιρείες επιλέγουν να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο εκδίδοντας Δικαιώματα Προτίμησης (rights issue) προς τους υφιστάμενους μετόχους της (σε αναλογία). Τα Δικαιώματα Προτίμησης (rights) συνήθως εισάγονται σε οργανωμένες αγορές και διαπραγματεύονται για καθορισμένο χρονικό διάστημα. Τα Δικαιώματα Προτίμησης αντιμετωπίζονται ως χρηματοοικονομικά μέσα υψηλού κινδύνου και υπόκεινται σε όλους τους κύριους κινδύνους. Εάν αυτά δεν εξασκηθούν μέχρι την ημερομηνία λήξης τους, τότε χάνουν κάθε αξία τους.

## 2. Ομόλογα

Τα ομόλογα είναι χρεωστικοί τίτλοι οι οποίοι αντιπροσωπεύουν το χρέος του εκδότη προς τον επενδυτή. Όταν ένας επενδυτής αγοράζει ένα ομόλογο, ουσιαστικά δανείζει ένα χρηματικό ποσό στον εκδότη του ομολόγου, το οποίο με τη σειρά του συνιστά οφειλή η οποία πρέπει να εξοφληθεί στην καθορισμένη ημερομηνία σύμφωνα με τη σχετική τεκμηρίωση της έκδοσης. Εφόσον προβλέπεται από την περιγραφή του ομολόγου, ο δανειολήπτης οφείλει να καταβάλει επιπλέον τόκους στον κάτοχο του ομολόγου. Το επιτόκιο, η συχνότητα και το ποσό του τόκου ορίζονται στη σχετική περιγραφή του ομολόγου. Εκδότες των ομολόγων μπορεί να είναι το δημόσιο, οι τράπεζες, οι δήμοι, ή και εταιρείες. Η απόδοση καθορίζεται από τη διαφορά μεταξύ του πραγματικά καταβληθέντος κεφαλαίου κατά την ημερομηνία έκδοσης του ομολόγου και του οφειλόμενου ποσού κατά τη λήξη

Τα ομόλογα υψηλής απόδοσης, έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα με μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα της εκδότριας εταιρίας όπως ορίζεται από την διαβάθμιση διεθνών οίκων αξιολόγησης, π.χ. διαβάθμιση Baa της Moody's. Αυτά διαθέτουν ένα κουπόνι αρκετά υψηλό ώστε να αντικατοπτρίζει και το υψηλότερο επίπεδο κινδύνου για τον επενδυτή. Οι βασικοί κίνδυνοι τους οποίους συνάντησαν κάτοχοι ομολόγων ήταν ο κίνδυνος ανοίγματος πίστωσης

καθώς και κίνδυνοι λόγω επιτοκίων λόγω του ότι η τιμή ενός ομολόγου κινείται αντιστρόφως ανάλογα από την κίνηση των επιτοκίων ή/και της διαφοράς των πιστώσεων. Οι κάτοχοι ομολόγων αντιμετωπίζουν επίσης τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του εκδότη και τον κίνδυνο ρευστότητας.

### 2.1 Σύνθετα ομόλογα

Τα σύνθετα ομόλογα δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να έχει πρόσβαση και σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ειδικότερα σε μετοχές μέσω μιας αρχικής επένδυσης σε ομόλογα. Τα τρία συνηθέστερα είδη ομολόγων τα οποία δίνουν πρόσβαση σε εταιρικό κεφάλαιο είναι τα εξής:

α) Μετατρέψιμα Ομόλογα: Τα ομόλογα αυτά μετατρέπονται κατόπιν αιτήσεως του κατόχου σε μετοχές της εκδότριας εταιρείας. Οι ημερομηνίες λήξεως και μετατροπής ορίζονται στους όρους έκδοσης του ομολόγου καθορίζεται η σχέση μετατροπής και δίνει τη δυνατότητα στον εκδότη να ζητήσει πρόωρη εξόφληση. Στη σχετική περιγραφή έκδοσης καθορίζονται επίσης αναλυτικά και οι ρήτρες προστασίας του κατόχου.

β) Ανταλλάξιμα Ομόλογα: Τα ομόλογα αυτά δίνουν τη δυνατότητα στον κάτοχό τους να τα ανταλλάξει με υπάρχουσες μετοχές τρίτης εταιρείας. Οι εκδότες αυτών των ομολόγων είναι εταιρείες οι οποίες έχουν μετοχές και σε άλλες εταιρείες γι αυτό και μπορούν να τις ανταλλάξουν.

γ) Ομόλογα Εξοφλητέα σε Μετοχές: Αυτά τα ομόλογα εξοφλούνται μόνο σε μετοχές κατά την προαίρεση του εκδότη. Ο κάτοχός τους εκτίθεται στους ίδιους κινδύνους που υπάρχουν για τις μετοχές.

Οι κίνδυνοι που εμπεριέχονται σε όλα τα προαναφερθέντα προϊόντα συνδέονται με το γεγονός ότι είναι σύνθετα. Για όσο διάστημα βρίσκονται στην κατοχή του επενδυτή, ο επενδυτής εκτίθεται σε κινδύνους καθώς και σε πιθανές δυσμενείς διακυμάνσεις της αξίας των μετοχών που συνδέονται με το εν λόγω ομόλογο. Μετά τη μετατροπή, ανταλλαγή ή εξόφλησή τους, οι επενδυτές εκτίθενται στους ίδιους κινδύνους που συνδέονται με τις μετοχές.

### 3. Μέσα Χρηματαγοράς

Αποτελούν συνήθως ομολογίες με λήξη έως ένα έτος (έντοκα γραμμάτια) οι οποίες διαπραγματεύονται κυρίως στις τοπικές αγορές χρήματος. Ο επενδυτικός κίνδυνος συνίσταται σε ρίσκο ρευστότητας, επιτοκίου και πιστωτικού περιθωρίου.

#### 4. Αμοιβαία Κεφάλαια - ΟΣΕΚΑ (Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες)

Οι ΟΣΕΚΑ αποτελούν μια κατηγορία χαρτοφυλακίων συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την επένδυση κεφαλαίων που συγκεντρώνουν από επενδυτές, σε κινητές αξίες και ρευστά χρηματοοικονομικά στοιχεία. Με απλά λόγια, ΟΣΕΚΑ είναι μια συλλογική επένδυση μεταβλητού κεφαλαίου που συγκεντρώνονται από τους επενδυτές. Η κοινή αυτή περιουσία τελεί υπό τη διαχείριση Εταιρείας Διαχείρισεως και κατατίθεται προς φύλαξη σε Θεματοφύλακα. Η περιουσία (ενεργητικό) ενός ΟΣΕΚΑ διαιρείται σε ισάξια μερίδια τα οποία ανήκουν στους μεριδιούχους ανάλογα με τα μερίδια που κατέχει ο καθένας. Οι κάτοχοι μεριδίου συμμετέχουν τόσο στα κέρδη όσο και στις ζημιές και έξοδα που προκύπτουν κατά τη διαχείριση και επένδυση του ενεργητικού του ΟΣΕΚΑ.

α) Η καθαρή αξία μεριδίου ΟΣΕΚΑ υπολογίζεται βάσει της αξίας του ενεργητικού του ΟΣΕΚΑ μείον των υποχρεώσεων του δια τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων του ΟΣΕΚΑ. Οι υποχρεώσεις του ΟΣΕΚΑ περιλαμβάνουν ενδεικτικά την αμοιβή της Εταιρείας Διαχείρισης, την αμοιβή του Θεματοφύλακα και άλλα έξοδα και δαπάνες που αφορούν τη διαχείριση και λειτουργία ενός ΟΣΕΚΑ.

β) Η τιμή στην οποία ο επενδυτής θα αγοράσει ένα μερίδιο ΟΣΕΚΑ είναι η τιμή διάθεσης μεριδίου (τιμή διάθεσης = καθαρή αξία μεριδίου + ποσοστό προμήθεια διάθεσης).

γ) Η τιμή στην οποία ο επενδυτής θα εξαγοράσει τα μερίδια του είναι η τιμή εξαγοράς μεριδίου (τιμή εξαγοράς= καθαρή αξία μεριδίου ΟΣΕΚΑ - ποσοστό προμήθειας εξαγοράς).

δ) Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς μεριδίου ΟΣΕΚΑ δύναται να υπερβαίνει ή να υπολείπεται, αντίστοιχα, της καθαρής αξίας μεριδίου κατά το ποσοστό της προμήθειας διάθεσης και εξαγοράς, αντίστοιχα, σύμφωνα με τον Κανονισμό ή το Καταστατικό ή το Ιδρυτικό έγγραφο του ΟΣΕΚΑ.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) διακρίνονται σε πολλές κατηγορίες ανάλογα με τις επενδύσεις στις οποίες προβαίνουν. Διακρίνονται σε εξωτερικού/εσωτερικού, μετοχικά, μικτά, ομολογιακά, διαθεσίμων. Ο κάθε τύπος ανάλογα με την κατηγορία του χαρακτηρίζεται και από τους ανάλογους κινδύνους αλλά και επιδόσεις. Η σύσταση του κάθε χαρτοφυλακίου εμπεριέχει το κίνδυνο της μορφής που θα έχει αυτό (δυναμικό, ισορροπημένο ή συντηρητικό). Η

επένδυση σε οποιοδήποτε Α/Κ συνδέεται ενδεικτικά με τον κίνδυνο αγοράς, κίνδυνο επιτοκίων, πιστωτικό και συναλλαγματικό κίνδυνο.

## 5. Παράγωγα

Τα παράγωγα είναι διμερές συμβάσεις, των οποίων η αξία εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου ή ενός δείκτη. Τα μέρη δύνανται να συμμετάσχουν σε διαπραγματεύσεις στη χρηματαγορά ή με αμοιβαία συμφωνία εξωχρηματιστηριακά-Over The Counter (OTC).

Τα προϊόντα αυτά ονομάζονται ‘παράγωγα’ διότι αντιπροσωπεύουν δικαιώματα και χρηματοπιστωτικές δεσμεύσεις είτε με κυμαινόμενη αξία είτε με αξία η οποία προέρχεται από το κύριο ενεργητικό ή παθητικό. Υπάρχουν διάφορες μορφές παραγώγων ανάλογα με τη φύση του κυρίως μέσου (μετοχές, ομόλογα, μέσα της χρηματαγοράς, επιτόκια ή συναλλαγματική ισοτιμία, χρηματιστηριακοί δείκτες ή βασικά αγαθά, κλπ.). Υπάρχουν πολλοί συνδυασμοί προϊόντων προς επένδυση και, επομένως, τα παράγωγα χαρακτηρίζονται από διάφορα προφίλ κινδύνου. Ορισμένα εμφανίζουν περιορισμένο κίνδυνο και απεριόριστο δυναμικό για το ένα μέρος ενώ το άλλο μέρος βρίσκεται στην αντίθετη θέση διότι εκτίθεται σε πιθανώς απεριόριστη ζημιά και περιορισμένα κέρδη.

Εκτός από τη δομή του προϊόντος, πολλοί από τους κινδύνους που συνδέονται με τις συμβάσεις παραγώγων προέρχονται από το γεγονός ότι υπόκεινται σε χρηματοοικονομική μόχλευση, δηλαδή αύξηση του κεφαλαίου τους κατά ένα σημαντικό ποσοστό. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής δύναται να καταβάλει το αντίτιμο μέρους της συνολικής θέσης (με την καταβολή διαφοράς υπέρ το άρτιο ή μιας αρχικής κατάθεσης) για να αποκτήσει και να διατηρήσει μια θέση. Η πραγματική έκθεση στους κινδύνους της αγοράς όμως, με συμβάσεις παραγώγων ενδέχεται να είναι ποσό πολλαπλάσιο της αρχικής κατάθεσης ή της καταβληθείσας διαφοράς. Στην περίπτωση των παραγώγων, ο κίνδυνος της αγοράς περιλαμβάνει την έκθεση στις αλλαγές της αξίας των παραμέτρων της αγοράς, π.χ. αλλαγές των επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών, τιμών μετοχών, της κίνησης των δεικτών ή των τιμών των βασικών αγαθών. Περιλαμβάνει όμως και την έκθεση σε διακυμάνσεις της τιμής του βασικού μέσου ή άλλους παράγοντες όπως την αστάθεια ή τη χρονική αξία.

### 5.1. Συμβάσεις Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options)

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (ΔΠ/ Options) δίνουν στον αγοραστή τους το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει (Call), ή να πουλήσει (Put) ένα υποκείμενο προϊόν (π.χ. μετοχές) σε μία προκαθορισμένη τιμή (την τιμή εξάσκησης) ενώ το αντισυμβαλλόμενο μέρος αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Το χρηματικό ποσό (τίμημα ή premium) που καλείται

να πληρώσει ο αγοραστής ενός ΔΠ στον πωλητή του, προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει την υποκείμενη αξία μέχρι ή στην ημερομηνία λήξης του δικαιώματος είναι το τίμημα του συμβολαίου (premium). Η πληρωμή αυτή γίνεται στον πωλητή ανεξάρτητα με το αν το δικαίωμα θα εξασκηθεί ή όχι. Έτσι η μέγιστη επικείμενη ζημιά που μπορεί να έχει ο αγοραστής από την αγορά ενός ΔΠ περιορίζεται στην αξία του αρχικού τιμήματος ενώ αντίθετα, η επικείμενη ζημιά του πωλητή είναι απεριόριστη. Αυτός είναι ο λόγος που κάνει την πώληση δικαιωμάτων πολύ επικίνδυνη. Η συνολική αξία του τιμήματος του συμβολαίου δικαιώματος καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση και αποτελείται από την εσωτερική αξία και την αξία χρόνου (Premium = Intrinsic value + Time (extrinsic value)). Άλλοι κίνδυνοι που χαρακτηρίζουν τα δικαιώματα προαίρεσης είναι ο κίνδυνος μεταβολής της τιμής, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος επιτοκίων. Τα ΔΠ χάνουν όλη την αξία τους εάν δεν εξασκηθούν μέχρι την ημερομηνία λήξης τους.

## 5.2. Συμβάσεις Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures Contracts)

Αποτελούν συμβόλαια για την αγορά ή την πώληση ενός συγκεκριμένου χρηματοοικονομικού μέσου σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε μία προκαθορισμένη τιμή. Τα futures είναι ουσιαστικά συμφωνία μεταξύ δύο μερών τα οποία συμφωνούν να προχωρήσουν σε μία συγκεκριμένη αγοραπωλησία σε μία συγκεκριμένη μελλοντική χρονική στιγμή και σε συγκεκριμένη τιμή. Τα futures αντιπροσωπεύουν μελλοντική υποχρέωση και στο συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό μέσο, καθορίζονται επακριβώς όλοι οι όροι της μελλοντικής συναλλαγής (ποσότητα μετοχών συγκεκριμένης εταιρείας, ημερομηνία συναλλαγής κλπ) πλην της τιμής της συναλλαγής, η οποία προσδιορίζεται από τη συμφωνία των συμβαλλομένων (προσφορά και ζήτηση) και μεταβάλλεται συνεχώς ανάλογα με την πορεία της τιμής της μετοχής). Άλλοι κίνδυνοι που χαρακτηρίζουν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ο κίνδυνος μεταβολής της τιμής, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος επιτοκίων.

## 5.3. Συμβάσεις Ανταλλαγής (Swap)

Γενικά, το Swap είναι μια σύμβαση με την οποία τα συμβαλλόμενα μέρη ανταλλάσσουν συναλλαγματικές ροές ή ροές τόκων. Τα Swap διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενό τους: τα δύο βασικά είδη είναι τα Swap σε συνάλλαγμα και τα Swap επιτοκίων. Τα πρώτα συνίστανται σε μια διπλή συναλλαγή επί συναλλάγματος όπου το ένα μέρος πωλεί στο άλλο στην τιμή μετρητοίς ένα ποσό συναλλάγματος και, ως αντισυμβαλλόμενος, αγοράζει ένα ποσό σε άλλο συνάλλαγμα. Δεσμεύεται να εξαγοράσει το ποσό με τη λήξη της σύμβασης σε μια προσυμφωνηθείσα τιμή η οποία αντιστοιχεί στην τιμή μετρητοίς προσαυξημένη ή μειωμένη κατά τη διαφορά επιτοκίων μεταξύ των δύο επενδύσεων δεδομένου ότι τα δύο Swap έχουν ισοδύναμους όρους για το κάθε νόμισμα. Ο βασικός κίνδυνος στα Swap αυτού του τύπου

συνδέεται με τα επιτόκια και στις δύο συναλλαγματικές ισοτιμίες. Άλλοι κίνδυνοι συνδέονται με τα έμμεσα επιτόκια ξένου συναλλάγματος, με τη ρευστότητα και με τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

Το δεύτερο είδος Swap είναι μια σύμβαση με την οποία τα μέρη ‘ανταλλάσσουν’ ποσοστά συναλλαγματικής ισοτιμίας. Συνάπτουν δηλαδή μια συμφωνία να καταβάλουν σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα ποσά που αντιστοιχούν στην εφαρμογή διαφορετικών επιτοκίων επί ενός δεδομένου ονομαστικού ποσού. Ο βασικός κίνδυνος συνδέεται με τα επιτόκια και με τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

#### 5.4. Συμβάσεις Διαφοράς (Contracts for Difference)

Οι συμβάσεις διαφοράς είναι συναλλαγές που συνδέονται με μετοχές στις οποίες όμως δεν είναι απαραίτητη η κατοχή των ίδιων των μετοχών. Πρόκειται για συμβάσεις μικρής διάρκειας, απόρροια συμφωνίας μεταξύ των μερών, και αντικατοπτρίζουν την επίδοση μιας συγκεκριμένης μετοχής ή ενός δείκτη. Όπως και στην περίπτωση των μετοχών, τα πιθανά κέρδη ή οι πιθανές ζημίες καθορίζονται από τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης του χρηματοοικονομικού προϊόντος.

#### 5.5. Δομημένα προϊόντα

Δομημένο προϊόν είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο το οποίο έχει τη μορφή αξιόγραφου ή σύμβασης και είναι προσαρμοσμένο στις ανάγκες του πελάτη. Τα προϊόντα αυτά αναγνωρίζονται από ένα ή περισσότερα χαρακτηριστικά:

α) η απόδοση καθορίζεται σύμφωνα με ένα βασικό μέσο, με βάση συνδυασμό βασικών μέσων (επιτόκια, εταιρικό κεφάλαιο, δείκτες, κλπ.) ή με βάση ένα μαθηματικό τύπο,

β) από αποτέλεσμα μόχλευσης

γ) από άλλα χαρακτηριστικά που συμφωνούνται μεταξύ των μερών, όπως π.χ. διατάξεις για την εξόφληση ή καταβολή εγγύησης

δ) ένα προϊόν που δεν επιτρέπει πρότερο αίτημα επισήμων χρηματιστηριακών τιμών από διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

ε) ανυπαρξία δευτερογενούς αγοράς ή ύπαρξη δευτερογενούς αγοράς χωρίς ρευστότητα.

Το κάθε δομημένο προϊόν έχει το δικό του προφίλ κινδύνου. Λόγω του μεγάλου αριθμού δυνατών συνδυασμών, δεν είναι δυνατό να περιγράψουμε με λεπτομέρεια κάθε κίνδυνο για κάθε δομημένο προϊόν. Πριν από οποιαδήποτε συναλλαγή με δομημένα προϊόντα, ο πελάτης θα



πρέπει να λαμβάνει ενημέρωση όσον αφορά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος και τους κινδύνους που αυτό ενέχει, ώστε ο πελάτης να μπορεί να λαμβάνει εμπειριστατωμένες επενδυτικές αποφάσεις, αποδεχόμενος τους όρους και τα ειδικά χαρακτηριστικά των συγκεκριμένων προϊόντων.

#### 5.6. Repos/Reverse Repos

Ο όρος ‘Repos’ προέρχεται από τη φράση ‘Repurchase Agreements’ και στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως ‘Συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς’. Αντιστοίχως, ο όρος Repurchase Reverse Repos αποδίδεται ως ‘Σύμβαση αγοράς με συμφωνία επαναπώλησης’. Η πράξη Repo αφορά πώληση από Χρηματοοικονομικό Οργανισμό προς τον πελάτη, τίτλων κυριότητάς του, με ταυτόχρονη συμφωνία ότι μετά από συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ο αρχικός πωλητής, δηλαδή ο Χρηματοοικονομικός Οργανισμός θα επαναγοράσει τον τίτλο σε προσυμφωνημένη τιμή. Το τίμημα επαναγοράς των τίτλων κάθε σχετικής συναλλαγής Repo περιλαμβάνει και το ποσό της απόδοσης αυτής (τόκους), υπολογισμένης με βάση επιτόκιο όπως αυτό συμφωνείται μεταξύ των συμβαλλομένων μερών και για το χρονικό διάστημα που ισχύει η εν λόγω πράξη.

Μία σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Repos) είναι η αντίθετη συναλλαγή μίας σύμβασης πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Repos). Και οι δύο αυτές συμβάσεις περιλαμβάνουν κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

#### Γ. Γενικοί Κίνδυνοι

Εκτός από τους ειδικούς κινδύνους που εμφανίζει το κάθε συγκεκριμένο προϊόν όπως αναφέρονται πιο πάνω, υπάρχουν και κίνδυνοι γενικής φύσεως που ισχύουν για όλα τα είδη χρηματοοικονομικών μέσων. Οι κίνδυνοι που περιγράφονται πιο κάτω μπορούν να έχουν αντίκτυπο σε κάθε μορφής επένδυση και χαρακτηρίζονται ως γενικοί κίνδυνοι.

##### 1. Κίνδυνος αγοράς

Οι κίνδυνοι αυτοί προέρχονται από τις διακυμάνσεις της αξίας των δεικτών της αγοράς, όπως π.χ. των επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών, τιμών μετοχών, πιστωτικών ανοιγμάτων, τιμών βασικών προϊόντων ή διακυμάνσεις στη μεταβλητότητα. Οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά μέσα διατρέχουν τον κίνδυνο να απολέσουν μέρος ή το σύνολο του κεφαλαίου τους σε περίπτωση απρόσμενης μεταβολής των τιμών. Οι διάφορες μορφές κινδύνων της αγοράς είναι οι εξής:

##### 2. Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου συνδέεται με δυσμενείς διακυμάνσεις των επιτοκίων. Ο κίνδυνος επιτοκίου εμπεριέχει και τον κίνδυνο του κόστους διατήρησης. Το κόστος διατήρησης είναι θετικό ή αρνητικό αν το κόστος χρηματοδότησης του στοιχείου ενεργητικού είναι αντιστοίχως υψηλότερο ή χαμηλότερο από τον λαμβανόμενο τόκο. Κατ' αυτόν τον τρόπο, το κόστος διατήρησης για δάνειο με κυμαινόμενο επιτόκιο μπορεί να αυξηθεί σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων. Οι διακυμάνσεις των επιτοκίων δύνανται να εκθέσουν τον κάτοχο χρηματοοικονομικών μέσων σε κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου, αλλά το μέγεθος του κινδύνου εξαρτάται από το είδος του χρηματοοικονομικού μέσου.

### 3. Κίνδυνος μεταβολής της τιμής

Οι τιμές των επενδυτικών προϊόντων μπορεί να υποστούν απρόβλεπτες διακυμάνσεις, προκαλώντας κίνδυνο ζημιάς. Οι τιμές αυξομειώνονται βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, χωρίς να μπορεί να προσδιοριστεί η διάρκεια αυτών των περιοδικών κύκλων. Αποτελεί μέρος του κινδύνου αγοράς.

### 4. Συναλλαγματικός Κίνδυνος

Συναλλαγματικός κίνδυνος υπάρχει όταν η αξία ενός βασικού μέσου έχει υπολογιστεί ή είναι συνδεδεμένη με δείκτη νομίσματος που είναι διαφορετικός από το νόμισμα του επενδυτή. Μείωση ή αύξηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να προκαλέσει, ανάλογα με την περίπτωση, πτώση ή άνοδο της αξίας του χρηματοοικονομικού μέσου όταν η αξία του εκφράζεται σε ξένο νόμισμα.

### 5. Κίνδυνος περιθωρίου επιτοκίου (Interest Spread Risk)

Ο κίνδυνος περιθωρίου επιτοκίου αποτελεί την διαφορά που υπάρχει ανάμεσα σε ένα προκαθορισμένο επιτόκιο αναφοράς (π.χ *euřibor*) και στο πραγματικό επιτόκιο μίας ομολογίας και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη της ομολογίας. Ο κίνδυνος προέρχεται από την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του εκδότη η οποία θα οδηγήσει σε αύξηση του περιθωρίου επιτοκίου και μείωση της τρέχουσας αξίας της ομολογίας.

### 6. Κίνδυνος μόχλευσης

Μόχλευση είναι ο βαθμός στον οποίον ένας επενδυτής αναλαμβάνει επενδυτικό κίνδυνο μεγαλύτερο από το κεφάλαιό του. Κύριο χαρακτηριστικό της μόχλευσης είναι ότι σχετικά μικρές διακυμάνσεις στην τιμή των υποκείμενων αξιών οδηγούν σε πολλαπλάσιες ζημιές ή κέρδη. Η επένδυση μέσω μόχλευσης μπορεί να αποβεί εξαιρετικά επικίνδυνη διότι μπορεί ο επενδυτής να χάσει μεγαλύτερο ποσό από το αρχικά επενδύόμενο κεφάλαιό του.

#### 7. Κίνδυνος πληθωρισμού

Είναι η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου, η οποία προέρχεται από μεγαλύτερη της αναμενόμενης αύξηση του πληθωρισμού.

#### 8. Κίνδυνος πρόωρης εξόφλησης

Στην περίπτωση που ο τύπος ενός ομολόγου δίνει την δυνατότητα στον εκδότη να ανακαλέσει και να αποπληρώσει πρόωρα τα ομόλογα, ο κίνδυνος αποπληρωμής είναι αυτός που προέρχεται από τη μη συμφέρουσα τιμή για τον επενδυτή στην οποία τα ομόλογα ανακαλούνται και αποπληρώνονται.

#### 9. Ειδικός κίνδυνος

Πρόκειται για κίνδυνο από διακυμάνσεις της τιμής ενός στοιχείου ενεργητικού λόγω παραγόντων που προσιδιάζουν μόνο το συγκεκριμένο στοιχείο ενεργητικού, σε αντίθεση με το γενικό κίνδυνο της αγοράς ο οποίος αντικατοπτρίζει μια γενική κίνηση τιμών στην κεφαλαιαγορά.

### Δ. Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Εκφράζουν τη μεταβλητότητα της απόδοσης μιας επένδυσης. Η σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου είναι ανάλογη, δηλαδή η επίτευξη μεγαλύτερης απόδοσης προϋποθέτει την ανάληψη υψηλότερου κινδύνου και αντιστρόφως.

#### 1. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος να μη μπορεί ένα στοιχείο ενεργητικού να αγοραστεί ή να πωληθεί αρκετά γρήγορα. Η ρευστότητα μιας αγοράς εξαρτάται από τον τρόπο οργάνωσής της (χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές) αλλά και από τα βασικά μέσα. Μπορεί να είναι εύκολη η αγορά ή η πώληση ενός κοινού προϊόντος, αλλά ενδέχεται να υπάρχουν μεγαλύτερες δυσκολίες όταν πρόκειται για πολύ εξειδικευμένα προϊόντα. Κίνδυνο ρευστότητας συνήθως παρουσιάζουν τα επενδυτικά προϊόντα χαμηλής εμπορευσιμότητας.

#### 2. Κίνδυνος αστάθειας/μεταβλητότητας

Πρόκειται για κίνδυνο που συνδέεται με την κίνηση συγκεκριμένων τιμών ενός αξιόγραφου. Η μεταβλητότητα είναι υψηλή όταν το αξιόγραφο επηρεάζεται από ευρείες μεταβολές σε μια σχετική χρονική περίοδο (π.χ. σε ημερήσια βάση για ορισμένα προϊόντα ή μεγαλύτερο

διάστημα για ορισμένα άλλα). Ο κίνδυνος αστάθειας/μεταβλητότητας υπολογίζεται με βάση τη μέση διαφορά μεταξύ των χαμηλότερων και των υψηλότερων τιμών ενός χρηματοοικονομικού μέσου σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

### 3. Πιστωτικός Κίνδυνος (Default Risk)

Η πιθανότητα αδυναμίας εκπλήρωσης της αναλαμβανόμενης υποχρέωσης από την έκδοση ομολογιών ή της ελαχιστοποίησης της τιμής μίας εταιρικής μετοχής λόγω χρεοκοπίας της εταιρείας.

### 4. Επιχειρησιακός Κίνδυνος

Ο επιχειρησιακός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος οποίος προκύπτει από την ζημιά από ανεπαρκείς ή ελλιπείς εσωτερικές διαδικασίες, από ανεπάρκειες των υπαλλήλων ή των συστημάτων ή από εξωτερικά συμβάντα. Ο κίνδυνος καλύπτει το ανθρώπινο σφάλμα, τη δόλια συμπεριφορά και εξάπατηση, ελλείψεις των συστημάτων πληροφορικής, προβλήματα στη διοίκηση προσωπικού, εμπορικές διαφορές καθώς και εξωτερικά γεγονότα όπως π.χ. ατυχήματα, πυρκαγιές, πλημμύρες, κλπ.

### 5. Κίνδυνος Θεματοφυλακής

Σε ορισμένες αγορές, ειδικά σε αναδυόμενες αγορές, οι κανόνες και οι ρυθμίσεις σχετικά με θέματα θεματοφυλακής είναι πιθανώς λιγότερο ανεπτυγμένοι όσον αφορά την προστασία του επενδυτή σε σύγκριση με τις αγορές εκείνες στις οποίες ισχύουν αυστηροί κανόνες θεματοφυλακής. Σε τέτοιες αγορές, τα στοιχεία ενεργητικού τα οποία ανατίθενται στη φύλαξη υπο-θεματοφυλάκων, αν απαιτείται υπο-θεματοφύλακας, ενδέχεται να εκτίθενται σε κινδύνους που συνδέονται με την αδυναμία των υπο-θεματοφυλάκων να εκτελέσουν σωστά τα καθήκοντά τους ή σε πτώχευση αυτών. Ο κίνδυνος γίνεται εντονότερος όταν η αγορά δεν προβλέπει ένα σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών ή όταν, στην περίπτωση που υπάρχει ένα τέτοιο σύστημα, ο επενδυτής δεν συγκαταλέγεται στην προσφερόμενη από το σύστημα προστασία.

### 10. Συστηματικός Κίνδυνος

Είναι ο κίνδυνος που συνίσταται σε ενδεχόμενη αδυναμία ενός μέλους του οικονομικού συστήματος, να ανταποκριθεί στις οικονομικές του υποχρεώσεις και η οποία αδυναμία δύναται να οδηγήσει σε αντίστοιχη αδυναμία και σε άλλα 'συνδεδεμένα' μέλη του συστήματος, οδηγώντας τελικά σε ολοκληρωτική κατάρρευση του συστήματος.

## Ε. Λοιποί Κίνδυνοι

### 1. Ανωτέρα Βία

Πέραν των προαναφερθέντων κινδύνων, η περίπτωση της ανωτέρας βίας είναι ένας κίνδυνος ο οποίος σχετίζεται με βιομηχανικές ή φυσικές καταστροφές ή με αποφάσεις τις οποίες λαμβάνουν οι ρυθμιστικές αρχές ή οι φορείς της αγοράς και συνεπάγονται, π.χ. αναστολή της εισαγωγής ενός χρηματοοικονομικού μέσου στο χρηματιστήριο. Οι περιπτώσεις ανωτέρας βίας δεν είναι υπαιτιότητα ούτε του εκδότη ούτε της αγοράς. Όμως τα γεγονότα αυτά, εφόσον είναι μεγάλης κλίμακας, ενδέχεται να επηρεάσουν την ικανότητα του εκδότη να ικανοποιήσει τις δεσμεύσεις του ή να επηρεάσουν τη λειτουργία της αγοράς.

### 2. Πολιτικός ή Νομικός Κίνδυνος

Ο κίνδυνος επιβολής νέων φόρων από την κυβέρνηση (ή άλλη αρμόδια αρχή), ή επιβολής άλλων νομοθετικών υποχρεώσεων ή περιορισμών στα χρεόγραφα τα οποία έχει ήδη αγοράσει ο επενδυτής. Περιλαμβάνει κινδύνους που προέρχονται από κυβερνητικά διατάγματα που αλλοιώνουν ή επηρεάζουν την αρχική μορφή του επενδυτικού προϊόντος (φορολογικοί νόμοι, νόμοι λειτουργίας αγορών, κλπ). Επενδύσεις σε προϊόντα αναδυομένων αγορών είναι συνήθως πιο επικίνδυνες από τις αντίστοιχες επενδύσεις στις αναπτυγμένες αγορές. Τέτοιες επενδυτικές κινήσεις απαιτούν προσεκτική ανάλυση των διαφόρων κινδύνων.