



---

*ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ*  
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

---



## Περιεχόμενα

|  |    |
|--|----|
| 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....   | 4  |
| 2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ .....                  | 5  |
| 2.1 Μετοχές.....   | 5  |
| 2.2 Χρεωστικοί τίτλοι και Σύνθετοι Χρεωστικοί τίτλοι.....                                | 5  |
| Ομόλογα .....  | 5  |
| Πολύπλοκα Ομόλογα.....   | 6  |
| Ανταλλάξιμα ομόλογα.....   | 7  |
| Ομόλογα εξοφλητέα σε μετοχές.....  | 7  |
| Υβριδικοί Τίτλοι .....   | 7  |
| 2.3 Προϊόντα Χρηματαγοράς .....  | 8  |
| 2.4 Μεριδία ή μετοχές σε Εταιρίες ή Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων .....              | 8  |
| 2.5 Παράγωγα .....   | 10 |
| Γενική Επισκόπηση .....  | 10 |
| Συμβάσεις δικαιωμάτων προαίρεσης (options) .....   | 12 |
| Συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης: προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης ή προθεσμιακά .....    | 12 |
| Swar – συμβάσεις ανταλλαγής.....   | 13 |
| Συμβάσεις διαφοράς (Contracts for difference) .....                                      | 13 |
| Ομολογίες με κουπόνι αγοράς τίτλου (Equity warrants).....                                | 14 |
| Πιστοποιητικά που συνδέονται με δείκτη (Πιστοποιητικά με ανώτατα και κατώτατα όρια)..... | 14 |
| Πιστωτικά Παράγωγα.....  | 14 |
| Δομημένα προϊόντα .....  | 15 |
| Repos/Reverse repos.....   | 16 |
| Επενδυτικά προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου .....   | 16 |
| 3. ΓΕΝΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ.....   | 18 |
| 3.1 Κίνδυνοι Αγοράς.....   | 18 |
| - Κίνδυνος επιτοκίου .....   | 18 |
| - Κίνδυνος ξένου συναλλάγματος .....   | 18 |
| 3.2 Κίνδυνος ανοίγματος (spread) .....   | 18 |
| 3.3 Κίνδυνος μόχλευσης.....  | 19 |
| 3.4 Κίνδυνος συσχέτισης.....   | 19 |
| 3.5 Κίνδυνος δικαιώματος προαίρεσης.....   | 19 |



|      |  |    |
|------|--|----|
| 3.6  | Βασικός κίνδυνος.....  | 19 |
| 3.7  | Κίνδυνος πρόωρης εξόφλησης.....                                      | 19 |
| 3.8  | Κίνδυνος σχετικής επίδοσης.....                                      | 20 |
| 3.9  | Ειδικός κίνδυνος .....   | 20 |
| 3.10 | Κίνδυνος Ρευστότητας.....  | 20 |
| 3.11 | Κίνδυνος Αστάθειας/Μεταβλητότητας.....                               | 20 |
| 3.12 | Κίνδυνος Αντισυμβαλλομένου .....                                     | 20 |
| 3.13 | Κίνδυνος Αποτίμησης .....  | 21 |
| 3.14 | Κίνδυνος του Τόπου Εκτέλεσης.....                                    | 21 |
| 3.15 | Επιχειρησιακοί κίνδυνοι .....  | 21 |
| 3.16 | Κίνδυνος Διακανονισμού.....  | 21 |
| 3.17 | Κίνδυνος Θεματοφυλακής .....   | 22 |
| 3.18 | Πολιτικός ή Νομικός Κίνδυνος .....                                   | 22 |
| 3.19 | Κίνδυνος Αξιολόγησης των Επιδόσεων ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου..... | 22 |
| 3.20 | Κίνδυνος Τροποποίησης των Όρων ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου.....     | 22 |
| 3.21 | Κίνδυνος Αξιολόγησης-Βαθμολόγησης.....                               | 22 |
| 3.22 | Κυβερνητικός Κίνδυνος (Sovereign Risk).....                          | 23 |
| 3.23 | Κίνδυνος Μακροοικονομικού Ρίσκου .....                               | 23 |

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στόχος του εγγράφου αυτού είναι να παράσχει η Τράπεζα στους Πελάτες της συνοπτικές πληροφορίες καθώς και μία γενική αναφορά στους κινδύνους που συνδέονται με τα διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα, ώστε να κατανοήσουν τη γενική φύση και τους κινδύνους που συνδέονται με αυτά. Όλα τα χρηματοπιστωτικά μέσα εμπεριέχουν κινδύνους διαφορετικής σημασίας, ενώ ακόμη και επενδυτικές στρατηγικές «χαμηλού κινδύνου» ενδέχεται να εμπεριέχουν στοιχεία αβεβαιότητας.

Οι κάτωθι αναφερόμενοι κίνδυνοι ενδέχεται να ανακύψουν ταυτόχρονα και να έχουν απρόβλεπτες συνέπειες για την αξία μιας επένδυσης ακόμα και την πλήρη απώλεια του αρχικώς καταβληθέντος κεφαλαίου.

## 2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

### 2.1 Μετοχές

Η μετοχή είναι αξιόγραφο το οποίο αντιπροσωπεύει μέρος του κεφαλαίου του εκδότη του. Ο κάθε κάτοχος μετοχών καλείται «μέτοχος». Ο μέτοχος δικαιούται να λάβει μερίδιο από τα κέρδη της εταιρίας με τη μορφή ετήσιου μερίσματος, το ποσό του οποίου υπολογίζεται αναλογικά με τον αριθμό των μετοχών της εταιρίας που βρίσκονται στην κατοχή του μετόχου. Μέρισμα λαμβάνει ο μέτοχος μόνον εφόσον τα έσοδα της εταιρίας το επιτρέψουν. Τα μερίσματα δεν είναι εγγυημένα και μια εταιρία δύναται να αποφασίσει να μην καταβάλει μέρισμα ή να διανείμει μικρότερα ποσά.

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 εταιρίας, από την εκτίμηση των επιδόσεων που κάνει η αγορά, από τη γενικότερη οικονομική κατάσταση, από το σχετικό κίνδυνο ανά κλάδο και/ή από τον ειδικό κίνδυνο ανά εταιρία.

Κατόπιν τούτου, μία επένδυση σε μετοχές ενέχει ένα κίνδυνο σχετικά με την καταβολή του μερίσματος αλλά και με την ενδεχόμενη απώλεια κεφαλαίων. Η εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές δεν παρέχει εγγυήσεις σχετικά με τη δυνατότητα ρευστοποίησης των μετοχών (βλέπε «Κίνδυνος Ρευστοποίησης»).

### 2.2 Χρεωστικοί τίτλοι και Σύνθετοι Χρεωστικοί τίτλοι

#### Ομόλογα

Τα ομόλογα είναι χρεωστικοί τίτλοι οι οποίοι αντιπροσωπεύουν το χρέος του εκδότη προς τον επενδυτή. Όταν ένας επενδυτής αγοράζει ένα ομόλογο, 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 και τόκους (κουπόνι) στον κάτοχο του ομολόγου. Το επιτόκιο, η συχνότητα και το ποσό των τόκων ορίζονται στη σχετική περιγραφή του ομολόγου.

Ο εκδότης ομολόγων δεσμεύεται να καταβάλει το κεφάλαιο και τους τόκους. Εντούτοις, για ορισμένα ομόλογα, τα οποία είναι γνωστά ως «ομόλογα με μηδέν κουπόνι», δεν προβλέπεται καταβολή τόκων κατά τη διάρκεια ζωής του χρεωστικού τίτλου. 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 χαρακτηριστικά ειδικών ομολόγων δύνανται να ποικίλουν. Για παράδειγμα, τα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης (subordinated bonds) είναι πολύ μακράς αν όχι αόριστης διάρκειας, περιέχουν περιορισμό των δικαιωμάτων του επενδυτή να μη ζητήσει πρόωρη εξόφληση και περιορισμένη δυνατότητα για τον εκδότη να ζητήσει πρόωρη εξόφληση. Η αποπληρωμή των τίτλων αυτών υπόκειται στην εξόφληση των άλλων πιστωτών. Ποικίλει επίσης και η κατάταξη των ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης: μπορεί η



μειωμένη εξασφάλιση να είναι μικρή έως πολύ μεγάλη. Στην τελευταία περίπτωση, δεν υπάρχουν οφειλές με χαμηλότερη αποτίμηση της αξίας τους.

Τα Ομόλογα Υψηλής Απόδοσης έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα, με μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα της εκδότριας εταιρίας όπως ορίζεται από τη διαβάθμιση διεθνών οίκων, π.χ. διαβάθμιση Baa του Moody ή Μέσης ή χαμηλής απόδοσης BBB. 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 δεδομένου ότι η τιμή ενός ομολόγου κινείται αντιστρόφως ανάλογα από την κίνηση των επιτοκίων και/ή της διαφοράς των πιστώσεων. Οι κάτοχοι ομολόγων αντιμετωπίζουν επίσης τον κίνδυνο αφερεγγυότητας του εκδότη και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Παραδείγματα απλών (μη πολύπλοκων ομολόγων):

- Ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου (Zero-Coupon Bonds)
- Ομόλογα Σταθερού Τοκομεριδίου (Fixed Coupon Bonds)
- Ομόλογα Κυμαινόμενου Επιτοκίου (Floating Rate Bonds)

## Πολύπλοκα Ομόλογα

Τα πολύπλοκα ομόλογα δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να έχει πρόσβαση και σε άλλα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, ειδικότερα σε μετοχές μέσω μίας αρχικής επένδυσης σε ομόλογα. Τα τέσσερα συνηθέστερα είδη ομολόγων τα οποία δίνουν πρόσβαση σε εταιρικό κεφάλαιο είναι τα εξής:

### α) Ομόλογα με Δικαίωμα Πρόωρης Ανάκλησης/Εξαγοράς από τον Εκδότη

Τα ομόλογα αυτά δίνουν στον εκδότη το δικαίωμα να τα ανακαλέσει σε συγκεκριμένες μελλοντικές ημερομηνίες, δηλαδή να τα αποπληρώσει πριν τη λήξη τους. Για παράδειγμα, εάν τα επιτόκια υποχωρήσουν σημαντικά συγκριτικά με το τοκομερίδιο των ομολόγων, τότε ο εκδότης μπορεί να εξασκήσει το δικαίωμα «ανάκλησης» σε συγκεκριμένη ημερομηνία και τιμή, που προκαθορίζονται κατά την έκδοση του ομολόγου.

### β) Μετατρέψιμα ομόλογα

Τα ομόλογα αυτά μετατρέπονται κατόπιν αιτήσεως του κατόχου. Οι ημερομηνίες λήξεως και μετατροπής ορίζονται στο πρόγραμμα που περιλαμβάνει τους όρους του ομολογιακού δανείου. Η τεκμηρίωση η οποία ορίζει τα χαρακτηριστικά των τίτλων, καθορίζει και τη σχέση μετατροπής και δίδει τη δυνατότητα στον εκδότη να ζητήσει πρόωρη εξόφληση. Στη σχετική περιγραφή έκδοσης καθορίζονται επίσης αναλυτικά και οι ρήτρες προστασίας του κατόχου των ομολογιών. Κατά τη μετατροπή των ομολόγων σε μερίδια εταιρικού κεφαλαίου, ο κάτοχος ομολόγου μετατρέπεται σε μέτοχο χάνοντας την ιδιότητα του ομολογιούχου. Στην περίπτωση που οι ομολογιούχοι δεν μετατρέψουν τα ομόλογά τους σε μετοχές, διατηρούν την ιδιότητα του πιστωτή του εκδότη.



## Ανταλλάξιμα ομόλογα

Τα ομόλογα αυτά δίδουν τη δυνατότητα στον κάτοχό τους να τα ανταλλάξει με υπάρχουσες μετοχές τρίτης ή της ίδιας της εκδότριας εταιρείας. Οι εκδότες αυτών των ομολόγων είναι εταιρείες οι οποίες έχουν μετοχές σε άλλες εταιρείες ή κατέχουν ίδιες μετοχές.

## Ομόλογα εξοφλητέα σε μετοχές

Αυτά τα ομόλογα εξοφλούνται μόνο σε μετοχές κατά την προαίρεση του εκδότη. Ο κάτοχός του εκτίθεται στους ίδιους κινδύνους που υπάρχουν για τις μετοχές.

## Υβριδικόί Τίτλοι

Αξιόγραφα τα οποία συνδυάζουν χαρακτηριστικά δύο ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων, κατά κύριο λόγο τίτλων χρέους και μετοχών. Συνήθως δεν έχουν ημερομηνία λήξης ή έχουν ημερομηνία λήξης ιδιαίτερα μακρινή και εμπεριέχουν δικαίωμα ανάκλησης από τον εκδότη τους (όπως και τα διηλεκτή ομόλογα). Πολλές φορές πληρώνουν τόκο/μέρισμα σε τακτά χρονικά διαστήματα, όμως οι εκδότες τους μπορούν να αναβάλουν ή ακόμα και να παραλείψουν κάποιες από τις πληρωμές αυτές (όπως στην περίπτωση των προνομιούχων μετοχών).

Οι κίνδυνοι οι οποίοι υπάρχουν σε όλα τα προαναφερθέντα προϊόντα, συνδέονται με το γεγονός ότι αυτά είναι σύνθετα. Για όσο διάστημα βρίσκονται στην κατοχή του επενδυτή, ο επενδυτής εκτίθεται στους εγγενείς, για τα ομόλογα, κινδύνους καθώς και σε πιθανές δυσμενείς διακυμάνσεις της αξίας των κυρίων μετοχών και/ή στην αστάθεια των σχετικών κεφαλαιαγορών. Μετά τη μετατροπή, ανταλλαγή ή εξόφλησή τους, οι επενδυτές εκτίθενται στους ίδιους κινδύνους που συνδέονται με τις μετοχές και αναφέρονται στο σημείο 1.1.

Παραδείγματα πολύπλοκων ομολόγων, που εμπεριέχουν στη δομή τους παράγωγο:

- Ομόλογα που ο εκδότης έχει το δικαίωμα να ανακαλέσει, δηλαδή να τα αποπληρώσει, πριν την καθορισμένη λήξη τους (callable bonds),
- Ομόλογα που ο επενδυτής έχει το δικαίωμα να απαιτήσει από τον εκδότη την πρόωρη (πριν από τη συμβατική ημερομηνία λήξης) αποπληρωμή τους (puttable bonds),
- Μετατρέψιμα σε μετοχές ομόλογα, (convertible bonds) που ο επενδυτής έχει το δικαίωμα να τα μετατρέψει σε μετοχές του εκδότη
- Δικαιώματα αγοράς σε καθορισμένη τιμή (warrants).
- Δομημένα ομόλογα/αξιόγραφα, των οποίων η απόδοση εξαρτάται από την πορεία άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων ή χρηματιστηριακών δεικτών (indexed bonds) (περιγράφονται με περισσότερες λεπτομέρειες παρακάτω) και πιστοποιητικά επένδυσης στην επίδοση υποκείμενων μέσων (turbo certificates).
- Χρεόγραφα συνδεδεμένα με τον πιστωτικό κίνδυνο (credit linked notes)



### 2.3 Προϊόντα Χρηματαγοράς

Τα προϊόντα χρηματαγοράς ή Διαπραγματεύσιμοι Χρεωστικοί Τίτλοι είναι χρεωστικοί τίτλοι με προθεσμία συνήθως μικρότερη του έτους. Μπορεί να έχουν τη μορφή καταθετήριων πιστοποιητικών, εμπορεύσιμων αξιογράφων, εντόκων γραμματίων ή εμπορικών γραμματίων. Αντίθετα από τα ομόλογα, αυτά τα αξιόγραφα διακινούνται στις εσωτερικές χρηματαγορές (υπό την επίβλεψη των τοπικών Κεντρικών Τραπεζών) ή σε διεθνείς αγορές.

Όπως και στην περίπτωση των χρεωστικών τίτλων, οι κάτοχοι αυτών των αξιογραφών είναι εκτεθειμένοι στους περισσότερους από τους γενικούς κινδύνους που περιγράφονται στο τρίτο μέρος του παρόντος, ειδικότερα δε σε κινδύνους λόγω επιτοκίων, κινδύνους ρευστότητας και σε κινδύνους διαφορών πιστώσεων.

### 2.4 Μεριδία ή μετοχές σε Εταιρίες ή Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων

Οι Εταιρίες ή Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων είναι επενδυτικοί φορείς οι οποίοι λαμβάνουν κεφάλαια από επενδυτές τα οποία διαχειρίζεται επαγγελματίας διαχειριστής εξ ονόματος και για λογαριασμό των επενδυτών. Υπάρχουν διάφορα είδη τέτοιων οργανισμών. Διάκριση μεταξύ τους μπορεί να γίνει κυρίως σε συνάρτηση με τη δομή και την ταξινόμησή τους. Ορισμένοι Οργανισμοί ταξινομούνται με βάση τις διαχειριστικές στρατηγικές που αναπτύσσουν. Η πλήρης ονομασία τους είναι «Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ)». Οι ΟΣΕΚΑ έχουν θεσπίσει κανόνες για τον περιορισμό των κινδύνων των επενδυτών. Οι επενδυτικοί αυτοί φορείς υποχρεούνται να επενδύουν σε ρευστό ενεργητικό σύμφωνα με τους κανόνες περί διαφοροποίησης. Αυτές οι επενδύσεις διατίθενται εύκολα στην αγορά των Κρατών Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου.

Ο νομοθέτης, σε ευρωπαϊκό επίπεδο έχει επιλέξει μια σειρά ειδικών χαρακτηριστικών προκειμένου ο ΟΣΕΚΑ να αποτελεί ένα επενδυτικό προϊόν «ευρείας» κυκλοφορίας, και να έχει τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Στην Ελλάδα οι ΟΣΕΚΑ μπορούν να λάβουν καταστατική μορφή Ανώνυμης Εταιρίας Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ), η οποία εκδίδει μετοχές, ή συμβατική μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου που εκδίδει μερίδια τα οποία διαχειρίζεται η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Η σύσταση και λειτουργία της ΑΕΔΑΚ και του αμοιβαίου κεφαλαίου διέπονται από τον ν. 4099/2012, όπως τροποποιήθηκε από τον ν. 4416/2016 (ΦΕΚ Α' 160), καθώς και από τις κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι η συνήθης μορφή που λαμβάνει ο ΟΣΕΚΑ που αδειοδοτείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Όπως ορίζεται στη νομοθεσία, ο ΟΣΕΚΑ που έχει τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου (Α/Κ) είναι μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά, τα οποία ανήκουν εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους του. Το Α/Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται από την εταιρία διαχείρισης, δηλαδή την ΑΕΔΑΚ.

Η ΑΕΔΑΚ, ως διαχειριστής κεφαλαίων είναι υπεύθυνος για την επένδυση των χρημάτων σε συγκεκριμένα χρεόγραφα (συνήθως μετοχές ή ομόλογα). Επενδύοντας σε ένα Α/Κ, ουσιαστικά ο επενδυτής αγοράζει μερίδια του Α/Κ και γίνεται μεριδιούχος. Έτσι, με την τοποθέτηση των χρημάτων του σε Α/Κ κάθε επενδυτής εκχωρεί το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του Α/Κ να επενδύσει εκ μέρους του κατά το δοκούν και εφόσον ικανοποιούνται οι όροι επίτευξης της μέγιστης δυνατής απόδοσης για





τον κίνδυνο που διατρέχει η επένδυση. Σε αντίθετη περίπτωση, ο επενδυτής έχει την επιλογή να αποσύρει τα χρήματά του από το A/K που απέτυχε το στόχο του και να τα τοποθετήσει σε κάποιο άλλο A/K που εμφανίζει καλύτερες πιθανότητες επιτυχίας

Τα κύρια είδη των επενδύσεων που επιλέγουν τα A/K είναι βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες επενδύσεις, με κίνδυνο ή χωρίς, σταθερού εισοδήματος ή υπεραξίας, επιτοκιακού χαρακτήρα ή μετοχικές, ελληνικές ή διεθνείς. Το είδος των επενδύσεων που επιλέγεται από τα A/K είναι γνωστό εκ των προτέρων και διατηρείται χωρίς ουσιαστική μεταβολή και συνήθως χωρίς μετατροπή σε άλλη κατηγορία, ώστε να συνεχίσει να ανταποκρίνεται στους αρχικούς στόχους των επενδυτών.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual funds) παρέχουν στους επενδυτές μια εναλλακτική δυνατότητα αγοράς έτοιμων χαρτοφυλακίων, αντί οι ίδιοι να προβαίνουν στη διαμόρφωση των ατομικών τους χαρτοφυλακίων. Τα A/K σημείωσαν ραγδαία επέκταση στη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου σε διεθνές επίπεδο, και αποτέλεσαν βασικό άξονα των εξελίξεων στις αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακά χώρες του κόσμου. Ειδικότερα, τα A/K προσφέρουν μια σειρά πλεονεκτημάτων στους ατομικούς επενδυτές, λόγω οργάνωσης, τεχνικοοικονομικής συγκρότησης και εμπειρίας, ώστε να επιτυγχάνονται σχετικά αποδεκτές αποδόσεις για τους επενδυτές

Τα συστατικά στοιχεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι:

- Ένας συγκεκριμένος επενδυτικός σκοπός.
- Μια ποικιλία μετοχών, ομολόγων και άλλων αξιογράφων καθώς και μετρητών.
- Μια ομάδα απόμων που ασκεί επαγγελματική διαχείριση του πιο πάνω χαρτοφυλακίου.
- Ένας συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού της αξίας των επενδύσεων σε καθημερινή βάση.
- Ένας συγκεκριμένος τρόπος εισόδου και αποχώρησης των επενδυτών από το A/K.
- Ένα συγκεκριμένο νομικό πλαίσιο που θα θεσμοθετεί τα παραπάνω.

Με βάση τα χρηματοπιστωτικά μέσα στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους, τα A/K διακρίνονται στις ακόλουθες γενικές κατηγορίες:

- A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων, στο βαθμό που επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και προϊόντα της χρηματαγοράς. Τα συγκεκριμένα A/K δεν επενδύουν σε μετοχές και είναι ιδιαίτερα χαμηλού κινδύνου.
- A/K Ομολογιακά, στο βαθμό που επενδύουν κυρίως σε ομόλογα και μέχρι ένα μικρό ποσοστό του κεφαλαίου (10%) σε μετοχές. Είναι επίσης A/K χαμηλού κινδύνου.
- Μικτά A/K, στο βαθμό που επενδύουν τουλάχιστον 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές και το λιγότερο 10% σε ομόλογα. Οι επενδύσεις σε μετοχές ή ομόλογα δεν μπορούν να ξεπερνούν το 65% του ενεργητικού του A/K. Τα μικτά A/K είναι μέτριου επενδυτικού κινδύνου.
- Μετοχικά A/K, τα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους κυρίως σε μετοχές. Είναι αμοιβαία κεφάλαια σχετικά υψηλού κινδύνου.
- Funds of Funds: Είναι A/K τα οποία επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο κίνδυνος σε αυτά τα αμοιβαία εξαρτάται από τις κατηγορίες των άλλων A/K στα οποία επενδύουν.
- Επενδυτικά Κεφάλαια Υψηλής Μόχλευσης (Hedge Funds): Πρόκειται για ειδικού τύπου κεφάλαια τα οποία μπορεί να επενδύουν σε μεγάλο βαθμό σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα (παρακαλούμε ανατρέξτε στην ενότητα που περιγράφει τα παράγωγα προϊόντα). Τα συγκεκριμένα κεφάλαια λειτουργούν κάτω από ένα λιγότερο αυστηρό εποπτικό πλαίσιο. Λόγω της έκθεσής τους σε παράγωγα προϊόντα θεωρείται ότι εμπεριέχουν υψηλό επενδυτικό κίνδυνο.



- **Absolute A/K:** Είναι ειδικού τύπου A/K τα οποία διαχειρίζονται ενεργώς χαρτοφυλάκια με στόχο να επιτύχουν θετικές αποδόσεις ανεξαρτήτως της γενικής πορείας της αγοράς. Η απόδοση – στόχος ορίζεται συνήθως συναρτηθεί των επιτοκίων της χρηματαγοράς ή του πληθωρισμού.
- **Διαπραγματεύσιμα A/K (ETFs):** Τα διαπραγματεύσιμα A/K είναι εισηγμένα επενδυτικά μέσα τα οποία διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Η διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους ακολουθεί κάποιον χρηματιστηριακό δείκτη (π.χ. S&P 500) ή έναν τομέα της αγοράς (όπως τηλεπικοινωνίες, ενέργεια κλπ) ή την τιμή ενός εμπορεύματος (π.χ. χρυσού, πετρελαίου, καλαμποκιού, κλπ.).
- **A/K σε εμπορεύματα (commodity funds):** Τα συγκεκριμένα A/K επενδύουν στις αγορές εμπορευμάτων, όπως το Chicago Mercantile Exchange, χρησιμοποιώντας παράγωγα τα οποία έχουν ως υποκείμενα τίτλους εμπορευμάτων ή δείκτες εμπορευμάτων.
- **Εναλλακτικά A/K - Εναλλακτικές Επενδύσεις:** Οι Εναλλακτικές Επενδύσεις αφορούν μη παραδοσιακές μορφές τοποθετήσεων, όπως τα εμπορεύματα (commodities), τα A/K Ιδιωτικής Τοποθέτησης (Private Equity), τα A/K Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital Funds), τα distressed securities, τα A/K που επενδύουν σε Ακίνητα (Real Estate Funds), τα managed Futures και άλλα. Επιπλέον, τα Εναλλακτικά A/K που αποτελούν μία εναλλακτική μορφή επένδυσης, επιδιώκουν την επίτευξη απόλυτης θετικής απόδοσης, ανεξάρτητα από τη κατεύθυνση των αγορών, μέσω ιδιαίτερα σύνθετων και επικίνδυνων επενδυτικών στρατηγικών που αποσκοπούν στην εκμετάλλευση της σχέσης μεταξύ απόδοσης και κινδύνου. Οι επενδύσεις αυτές αφορούν στη χρήση arbitrage ή και παραγώγων προϊόντων για κερδοσκοπικούς λόγους - και όχι μόνο για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου - τη διενέργεια ανοιχτών πωλήσεων (short selling) και τη μόχλευση των υπό διαχείριση κεφαλαίων μέσω δανεισμού.

Ανεξάρτητα από το συγκεκριμένο είδος των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων, ο διαχειριστής των κεφαλαίων επενδύει σε διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα. Οι επενδυτικοί κίνδυνοι στους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων εξαρτώνται επομένως από τη φύση των στοιχείων που αποτελούν το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου ποικίλλει ανάλογα με τη στρατηγική απόδοσης/κινδύνου την οποία επιλέγει ο επενδυτής (δυναμική, ισορροπημένη ή συντηρητική). Ο Οργανισμός Συλλογικών Επενδύσεων μπορεί να παρέχει πλήρως ή εν μέρει εγγυημένο κεφάλαιο ή και προστατευμένο κεφάλαιο. Στην περίπτωση αυτή, ο βασικός κίνδυνος είναι ο αντισταθμιστικός κίνδυνος του ίδιου του εγγυητή. Επομένως, είναι σημαντικό να έχει κατανοήσει ο επενδυτής το προφίλ κινδύνου του Οργανισμού Συλλογικών Επενδύσεων στον οποίο επενδύει και να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διατάξεις περί εγγυήσεων, αν υπάρχουν, στο ενημερωτικό φυλλάδιο του Οργανισμού Συλλογικών Επενδύσεων.

## 2.5 Παράγωγα

### Γενική Επισκόπηση

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι επενδυτικά χρηματοοικονομικά εργαλεία που βασίζουν την τιμή τους και προκύπτουν από άλλα βασικά προϊόντα. Δηλαδή η αξία τους προέρχεται από την αξία των υποκείμενων μέσων (underlying instruments) όπως τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια, τις τιμές των χρεογράφων, των μετοχών, των εμπορευμάτων και των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Τα παράγωγα είναι συμβάσεις οι οποίες δίνουν στο συμβαλλόμενο την προαίρεση ή το δικαίωμα να λάβει από άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος κατά τη διάρκεια της επενδυτικής περιόδου, ή με τη λήξη του



ίδιου του παραγωγού, περιουσιακά στοιχεία σε κυμαινόμενη τιμή ή με επιτόκιο έναντι τιμήματος ή υποχρεώσεων, τα οποία καθορίζονται κατά τη σύναψη της σύμβασης. Σε αντίθεση με τις υποκείμενες αξίες, οι συμβάσεις των παράγωγων προϊόντων έχουν συνήθως περιορισμένη διάρκεια και πάντα συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης.

Τα μέρη δύνανται να συμμετάσχουν σε διαπραγματεύσεις στη χρηματαγορά ή με αμοιβαία συμφωνία (εξωχρηματιστηριακά-OTC). Τα παράγωγα διέπονται από τις διατάξεις του ν.2533/1997 (ΦΕΚ Α' 228) όπως έχει τροποποιηθεί από τους ν. 4335/2015 και 4514/2018 και ισχύει.

Τα προϊόντα αυτά ονομάζονται «παράγωγα» διότι αντιπροσωπεύουν δικαιώματα και χρηματοπιστωτικές δεσμεύσεις είτε με κυμαινόμενη αξία, είτε με αξία η οποία απορρέει από το κύριο ενεργητικό ή παθητικό.

Υπάρχουν διάφορες μορφές παραγωγών ανάλογα με τη φύση του κυρίου μέσου (μετοχές, ομόλογα, μέσα της χρηματαγοράς, επιτόκια ή συναλλαγματική ισοτιμία, χρηματιστηριακοί δείκτες ή βασικά αγαθά, κλπ.).

Υπάρχουν πλείστοι όσοι συνδυασμοί προϊόντων προς επένδυση και, επομένως, τα παράγωγα χαρακτηρίζονται από διάφορα είδη και διαβαθμίσεις 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 ζημία και περιορισμένα κέρδη.

Αντιστοίχως, η αγορά ενός προϊόντος μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο στο είδος των κινδύνων που συνδέονται με αυτό. Τα παράγωγα τα οποία πληρώνονται εις χρήμα, υπόκεινται σε κινδύνους για τον αντισυμβαλλόμενο και στους κινδύνους της αγοράς. Τα παράγωγα τα οποία εξοφλούνται με την παράδοση του κυρίου τίτλου υπόκεινται στους ίδιους κινδύνους αλλά και στους κινδύνους που συνδέονται με το υποκείμενο μέσο μετά την παράδοσή του.

Εκτός από τη δομή του προϊόντος, πολλοί από τους κινδύνους που συνδέονται με τις συμβάσεις παραγωγών, προέρχονται από το γεγονός ότι υπόκεινται σε χρηματοοικονομική μόχλευση. Αυτό σημαίνει ότι το μόνο που χρειάζεται είναι να καταβάλει κανείς αντίτιμο, μέρους της συνολικής έκθεσης στους κινδύνους της αγοράς (με την καταβολή διαφοράς υπέρ το άρτιο ή μιας αρχικής κατάθεσης), για να αποκτήσει και να διατηρήσει μία θέση. Η πραγματική έκθεση στους κινδύνους της αγοράς με συμβάσεις παραγωγών ενδέχεται να είναι ποσό πολλαπλάσιο της αρχικής κατάθεσης ή της καταβληθείσας διαφοράς.

Στην περίπτωση των παραγωγών, 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.

Λόγω του ευρέως φάσματος των κινδύνων στον τομέα των παραγωγών, είναι απαραίτητο να κατανοήσει κανείς τους κινδύνους ή την απόδοση της επενδυτικής στρατηγικής για το κάθε επιμέρους προϊόν.



## Συμβάσεις δικαιωμάτων προαίρεσης (options)

Ο αγοραστής μιας «οψιόν» αποκτά το δικαίωμα να αγοράσει (call) ή να πωλήσει (put) στον πωλητή μια συγκεκριμένη ποσότητα κυρίου μέσου σε, εκ των προτέρων, καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης) ή να λάβει ποσά που ισοδυναμούν με τη διαφορά ανάμεσα στην τιμή άσκησης και την τρέχουσα τιμή του βασικού μέσου σε δεδομένη ημερομηνία (Ευρωπαϊκή «οψιόν») ή ανά πάσα στιγμή μέχρι την ημερομηνία λήξης (Αμερικανική «οψιόν»). Η τιμή η οποία καταβάλλεται για την απόκτηση αυτού του δικαιώματος ονομάζεται τίμημα δικαιώματος (premium). Ο πωλητής μιας «οψιόν» δεσμεύεται έναντι του αγοραστή να πωλήσει (put) ή να αγοράσει (call) το κύριο μέσο ή να λάβει ποσό ίσο με τη διαφορά τιμής του κυρίου μέσου κυρίως στην τιμή άσκησης ανεξάρτητα από την τρέχουσα τιμή του κυρίου μέσου.

Ο κίνδυνος της αγοράς μπορεί να περιορίζεται για τον αγοραστή μιας «οψιόν» στο ποσό του τιμήματος δικαιώματος (με πιθανή επαναξιολόγησή του, ανάλογα με την περίπτωση) και θα είναι σημαντικά υψηλότερος για τον πωλητή.

Ο αγοραστής αναλαμβάνει τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου με τον οποίο έκανε τη διαπραγμάτευση για την «οψιόν».

## Συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης: προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης ή προθεσμιακά

Αυτός που συνάπτει σύμβαση για προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης ή για προθεσμιακά προϊόντα, δεσμεύεται να λάβει ή να δώσει σε καθορισμένη ημερομηνία συγκεκριμένο αριθμό ενός κυρίου μέσου και σε τιμή η οποία καθορίζεται κατά τη σύναψη της σύμβασης. Ο συμβαλλόμενος μπορεί επίσης να εισπράξει ένα ποσόν, εάν αυξηθεί η αξία του κυρίου μέσου, ενώ ο αντισυμβαλλόμενος δύναται να εισπράξει ένα ποσόν, αν μειωθεί η αξία του κυρίου μέσου, εντός δύο ημερομηνιών.

Τα προϊόντα μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τυποποιημένα προϊόντα τα οποία διακινούνται σε ρυθμιζόμενες ή οργανωμένες αγορές. Πρόκειται για τυποποιημένες συμβάσεις όσον αφορά την ποσότητα του κυρίου μέσου και τις ημερομηνίες παράδοσης ή πληρωμής. Γίνεται διάκριση ανάμεσα στις συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης σε βασικά αγαθά και τις αμιγώς χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, όταν το κύριο μέσο είναι χρηματοπιστωτικό.

Οι προθεσμιακές συμβάσεις συνάπτονται μέσω αμοιβαίας συμφωνίας (εξωχρηματιστηριακή διαπραγμάτευση). Οι όροι τους μπορεί να είναι τυποποιημένοι ή προϊόν συμφωνίας μεταξύ αγοραστή και πωλητή.

Στην περίπτωση πώλησης με προθεσμιακή σύμβαση, θα πρέπει να γίνει παράδοση κυρίων μέσων στην τιμή αλλά και τη χρονική στιγμή που συμφωνήθηκαν κατά τη σύναψη της σύμβασης ακόμη κι αν η τιμή του κυρίου μέσου αυξήθηκε στο μεταξύ. Ο κίνδυνος απώλειας αφορά, επομένως, στη διαφορά μεταξύ των δύο τιμών.

Θεωρητικά, οι τιμές έχουν απεριόριστο κίνδυνο υπερτίμησης. Επομένως, η έκθεση σε κίνδυνο πιθανής απώλειας είναι επίσης απεριόριστος.



Σε μία αγορά προθεσμιακού προϊόντος, η παράδοση των κυρίων μέσων πρέπει να γίνει στη συμφωνημένη τιμή και ημερομηνία που ορίστηκαν κατά τη σύναψη της σύμβασης, ακόμη κι αν η τιμή του κυρίου μέσου έχει μειωθεί στο μεταξύ. Επομένως ο κίνδυνος απώλειας συνδέεται με τη διαφορά μεταξύ των δύο αξιών. Στη χειρότερη περίπτωση, η απώλεια αντιστοιχεί στην συμφωνηθείσα αρχική τιμή.

Μια προθεσμιακή σύμβαση επιτοκίων (Future Rate Agreement – FRA) είναι ένα προϊόν σταθερού εισοδήματος που χρησιμοποιείται ιδιαίτερα για να ανταλλάξει μια διαφορά επιτοκίων στο ίδιο νόμισμα και σε προκαθορισμένη ημερομηνία. Δεν προϋποθέτει συναλλαγή ονομαστικού ποσού ούτε στην αρχή ούτε στο τέλος της συναλλαγής. Για παράδειγμα, μια προθεσμιακή σύμβαση επιτοκίων μπορεί να «κλειδώσει» ένα επιτόκιο. Αν χρησιμοποιηθεί ως κερδοσκοπικό προϊόν (αν η συναλλαγή δεν προβλέπει χρηματιστηριακή κάλυψη χρηματοπιστωτικών μέσων), το προϊόν επιτρέπει στον επενδυτή να κερδοσκοπήσει ενόψει αύξησης (αγορά FRA) του κυμαινόμενου επιτοκίου αναφοράς. Ο βασικός κίνδυνος με τις προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων σχετίζεται με τη σύνδεσή τους με τις διακυμάνσεις των επιτοκίων.

### **Swap – συμβάσεις ανταλλαγής**

Γενικά, το Swap είναι μία 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 πωληθέν ποσό με τη λήξη της σύμβασης σε μια προσυμφωνηθείσα τιμή η οποία αντιστοιχεί στην τιμή μετρητοίς προσαυξημένη ή απομειωμένη 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 μία 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.

Υπάρχουν και Swap που επιτρέπουν την ανταλλαγή της απόδοσης ενός κυρίου μέσου.

### **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 ζημιές καθορίζονται από τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης του χρηματοπιστωτικού προϊόντος.

### **Ομολογίες με κουπόνι αγοράς τίτλου (Equity warrants)**

Πρόκειται για τίτλους εισηγμένων αξιογράφων που δίδουν στον αγοραστή το δικαίωμα (όχι όμως την υποχρέωση) να αγοράσει ή να πωλήσει ένα βασικό μέσο σε τιμή την οποία έχουν συμφωνήσει αρχικά οι συμβαλλόμενοι, την αποκαλούμενη «τιμή άσκησης-strike price», σε μια δεδομένη ημερομηνία που είναι η ημερομηνία λήξης. Με τη λήξη καταβάλλεται ένα πριμ. Το βασικό μέσο είναι είτε μετοχή είτε χρηματιστηριακός δείκτης.

### **Πιστοποιητικά που συνδέονται με δείκτη (Πιστοποιητικά με ανώτατα και κατώτατα όρια)**

Πρόκειται για χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία εκδίδονται για καθορισμένη διάρκεια και τα οποία επιτρέπουν σύνθετη επένδυση σε δείκτη, μετοχή, καλάθι μετοχών ή σε οποιοδήποτε άλλο βασικό μέσο. Οι όροι της εξόφλησης ορίζονται από τον εκδότη κατά την ημερομηνία έκδοσης. Με τη λήξη, τα συνδεδεμένα πιστοποιητικά εξοφλούνται στην ισχύουσα κατά την ημερομηνία λήξης τιμή του βασικού μέσου.

Κατά την αγορά και καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος ενός Πιστοποιητικού ανωτάτων ορίων, όσο υψηλότερα είναι τα όρια όσον αφορά την τιμή του βασικού μέσου, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος. Αντίστοιχα, στα Πιστοποιητικά κατωτάτων ορίων, όσο χαμηλότερα είναι τα όρια όσον αφορά την τιμή του βασικού μέσου, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος.

### **Πιστωτικά Παράγωγα**

Τα πιστωτικά παράγωγα είναι γενικά συμβάσεις εκτός ισολογισμού των οποίων η διαπραγμάτευση γίνεται με αμοιβαία συμφωνία (εξωχρηματιστηριακά). Στόχο έχουν τη μεταβίβαση του πιστωτικού κινδύνου ενός βασικού μέσου.

Γενικά, οι συναλλαγές αυτές συνδέουν δύο αντισυμβαλλόμενους, τον πωλητή του πιστωτικού κινδύνου (ή αγοραστή προστασίας) και τον αγοραστή του κινδύνου (ή πωλητή προστασίας).

Μολονότι ορισμένοι χρεωστικοί τίτλοι οι οποίοι διασφαλίζονται μέσω χαρτοφυλακίου εισπρακτέων οφειλών και δανείων<sup>1</sup> επιτρέπουν και αυτοί μεταβίβαση πιστωτικού κινδύνου, υπάρχουν ουσιαστικά τρεις κατηγορίες πιστωτικών παραγώγων που εντάσσονται στην κατηγορία των παραγώγων:

- τα Credit Default Swaps – CDS: στην περίπτωση αυτών των προϊόντων, ο αγοραστής προστασίας θέλει να θωρακιστεί από οποιαδήποτε γεγονότα είναι δυνατόν να επηρεάσουν την πιστωτική ικανότητα του οφειλέτη –κατόχου του βασικού μέσου (αυτό αποκαλείται «πιστωτικό συμβάν» το

<sup>1</sup> Αντίστοιχα πρόκειται για Εγγυημένες Χρεωστικές Υποχρεώσεις – Collateral Debt Obligations – CDO και Εγγυημένες Δανειακές Υποχρεώσεις – Collateral Loan Obligations - CLO





οποίο είναι ένας ευρύτατος όρος και καλύπτει ειδικότερα και κατόπιν συμφωνίας μεταξύ των μερών την περίπτωση της «πτώχευσης», δηλαδή τη μη εξόφληση ή την υποβάθμιση της ικανότητας του οφειλέτη). Κατ' αυτόν τον τρόπο, ο αγοραστής προστασίας δεσμεύεται να καταβάλει, σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα και μέχρι τη λήξη της οφειλής (ή μέχρις ότου προκύψει «πιστωτικό συμβάν»), ένα σταθερό πριμ. Αυτή η ρύθμιση λαμβάνει υπόψη τη δέσμευση του πωλητή προστασίας να καταβάλει, σε περίπτωση «πιστωτικού συμβάντος», ποσά αντίστοιχα με τη ζημία που συνδέεται με το βασικό μέσο και που αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ της λογιστικής και της αγοραίας αξίας. Σε άλλη περίπτωση, λαμβάνεται υπόψη η δέσμευση του πωλητή να αγοράσει ξανά το βασικό μέσο στη λογιστική του αξία.

- Credit Spread Derivatives (CSD) Παράγωγα Πιστωτικού Ανοίγματος: τα προϊόντα αυτά εγγυώνται στον αγοραστή τη μελλοντική διαφορά ανάμεσα στην απόδοση του βασικού μέσου και την απόδοση ενός μέσου συγκριτικής αξιολόγησης (benchmark instrument). Ο αγοραστής προστασίας καταβάλλει πριμ στον πωλητή. Γενικά, ο αγοραστής επιδιώκει την αυτοπροστασία του έναντι της υποβάθμισης ενός βασικού μέσου λαμβάνοντας ένα άλλο στοιχείο ενεργητικού ή έναν άλλο δείκτη ως σημείο αναφοράς (για παράδειγμα, κρατικό ομόλογο). Το προϊόν αυτό υπάρχει σε δύο εναλλακτικές μορφές: α) τα credit spread forward: κατά τη λήξη τους, η διαφορά ανάμεσα στο εγγυημένο ποσό και στο πιστωτικό άνοιγμα υπολογίζεται και καταβάλλεται είτε από τον αγοραστή είτε από τον πωλητή ανάλογα με το αν η διαφορά είναι θετική ή αρνητική, β) τα credit spread option: ο αγοραστής προστασίας λαμβάνει την προαναφερθείσα διαφορά αν ασκήσει το δικαίωμα προαίρεσης και δε λαμβάνει ποσά κατά τη λήξη αν αποφασίσει να μην ασκήσει αυτό το δικαίωμα προαίρεσης.
- Total Return Swaps (TRS) – Συμβάσεις Ανταλλαγής Συνολικής Απόδοσης: τα προϊόντα αυτά επιτρέπουν στον αγοραστή να καλύψει την απόδοση ενός στοιχείου ενεργητικού που αγόρασε από τον αντισυμβαλλόμενο με τη σύνταξη μιας σύμβασης βάσει της οποίας ανταλλάσσει την απόδοση ενός στοιχείου ενεργητικού με ένα μεταβλητό επιτόκιο αναφοράς όπως το Euribor (European Interbank Offered Rate – Ευρωπαϊκό Διατραπεζικό Επιτόκιο). Ο αγοραστής προστασίας δύναται να μεταβιβάσει στον πωλητή προστασίας ολόκληρο τον πιστωτικό του κίνδυνο και τον κίνδυνο της αγοράς που συνδέεται με το βασικό μέσο. Ο πωλητής καταβάλλει στον αγοραστή ποσό το οποίο αντιστοιχεί στο Euribor (στην περίπτωση του παραδείγματός μας) με ένα περιθώριο προς τα άνω ή προς τα κάτω το οποίο καθορίζουν οι συμβαλλόμενοι. Μπορεί να προβλέπεται τακτική καταβολή ποσών είτε κατά τη λήξη (η οποία επέρχεται υποχρεωτικά πριν από τη λήξη του βασικού μέσου) είτε με περιοδικές καταβολές ανάλογα με τους όρους της αρχικής συμφωνίας. Στην περίπτωση αυτή, ο αγοραστής καταβάλλει την πρόσοδο από τα στοιχεία ενεργητικού προσαρμοσμένη στις επελθούσες μεταβολές οι οποίες προέκυψαν από την επανεκτίμηση του στοιχείου ενεργητικού (θετικά ή αρνητικά). Ο πωλητής πραγματοποιεί τακτικές καταβολές (που αντιστοιχούν στο Euribor) στα πλαίσια του συμπεφωνημένου περιθωρίου.

## Δομημένα προϊόντα

Δομημένο προϊόν είναι ένα χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο έχει τη μορφή αξιογράφου 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 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, ή 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 δυνατόν να περιγράψουμε με λεπτομέρεια κάθε κίνδυνο για κάθε δομημένο προϊόν. Πριν από οποιαδήποτε συναλλαγή με δομημένα προϊόντα, ο Πελάτης θα λαμβάνει την απαραίτητη προσυμβατική ενημέρωση από τα αρμόδια στελέχη της Τράπεζας, ως προς τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος και τους κινδύνους που αυτό συνεπάγεται, ώστε ο Πελάτης να μπορεί να λαμβάνει εμπειριστατωμένες επενδυτικές αποφάσεις, ιδίων κινδύνων, αποδεχόμενος τους όρους και τα ειδικά χαρακτηριστικά των συγκεκριμένων προϊόντων.

### Repos/Reverse repos

Ο όρος «REPOS» είναι σύντμηση των αγγλικών λέξεων «Repurchase Agreements» και στα ελληνικά έχει αποδοθεί ως «Συμβάσεις Πώλησης με Σύμφωνο Επαναγοράς». Αντιστοίχως, ο όρος Repurchase Reverse Repos αποδίδεται ως «Σύμβαση Αγοράς με Σύμφωνο Επαναπώλησης».

Η πράξη Repo αφορά πώληση από την Τράπεζα προς τον πελάτη Τίτλων Ελληνικού Δημοσίου, κυριότητάς της, με ταυτόχρονη συμφωνία /όρο ότι μετά από συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ο αρχικός πωλητής, δηλ. η Τράπεζα θα επαναγοράσει τον/τους τίτλο/ους σε προσυμφωνημένη τιμή. Το τίμημα επαναγοράς των τίτλων κάθε σχετικής συναλλαγής Repo περιλαμβάνει και το ποσό της απόδοσης αυτής (τόκους), υπολογισμένης επί τη βάσει επιτοκίου όπως αυτό συμφωνείται μεταξύ των συμβαλλομένων μερών και για το χρονικό διάστημα που ισχύει η εν λόγω πράξη Repo.

Μία σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Repos) είναι η αντίθετη συναλλαγή μίας σύμβασης πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Repos).

### Επενδυτικά προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου

Τα επενδυτικά προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου στη λήξη, είναι προθεσμιακές καταθέσεις ειδικού τύπου, οι οποίες εγγυώνται την επιστροφή του αρχικού κεφαλαίου στον πελάτη, εφόσον ρευστοποιηθούν στη λήξη τους. Σε περίπτωση πρόωρης ρευστοποίησης είναι πιθανό να θιγεί το αρχικό κεφάλαιο, καθόσον βασικό χαρακτηριστικό των εν λόγω προϊόντων είναι η εγγύηση του αρχικού κεφαλαίου **στη λήξη** της διάρκειας του προϊόντος.

Τα προϊόντα αυτά απευθύνονται σε πελάτες οι οποίοι επιθυμούν να επωφεληθούν από την ενδεχόμενη ευνοϊκή εξέλιξη των συνδεδεμένων υποκείμενων αξιών, αλλά δεν είναι διατεθειμένοι να διακινδυνεύουν το αρχικό τους κεφάλαιο, εφόσον τα προϊόντα ρευστοποιηθούν στη λήξη τους. Η τελική απόδοση των επενδυτικών προϊόντων εξαρτάται από τη διακύμανση της υποκείμενης αξίας τους, δηλαδή από την αξία με την οποία συνδέονται τα εν λόγω προϊόντα (χρηματιστηριακοί δείκτες, διαπραγμάτευση μετοχών, συναλλαγματική ισοτιμία δύο ή περισσότερων νομισμάτων, πορεία των επιτοκίων κλπ.). Η τελική απόδοση η οποία απεικονίζει τη συνολική μεταβολή της αξίας της επένδυσης στο διάστημα μεταξύ της ημερομηνίας έναρξης και λήξης, γίνεται γνωστή, στις περισσότερες περιπτώσεις, μόνο στη λήξη του





προϊόντος. Η μέθοδος υπολογισμού της απόδοσης προκαθορίζεται από την Τράπεζα και περιγράφεται αναλυτικά στο έντυπο Ειδικών Όρων του κάθε προϊόντος που λαμβάνει ο Πελάτης. Με δεδομένο ότι κάθε επενδυτικό προϊόν εγγυημένου κεφαλαίου έχει ειδικούς όρους και συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, ο Πελάτης ενημερώνεται αναλυτικά τόσο ως προς τα γενικά χαρακτηριστικά αυτών των προϊόντων όσο και ως προς τα ειδικότερα χαρακτηριστικά κάθε προϊόντος (περιγραφή προϊόντος, διάρκεια, απόδοση, δυνατότητα ανάκλησης από τον εκδότη κ.λ.π.), προκειμένου να αποφασίσει με δικό του κίνδυνο, εάν θα επενδύσει στο συγκεκριμένο προϊόν, το οποίο προϋποθέτει ότι έχει κατανοήσει και αποδεχθεί τους όρους έκδοσης του αντίστοιχου προϊόντος.

### 3. ΓΕΝΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Εκτός από τους ειδικούς κινδύνους που εμφανίζει το κάθε συγκεκριμένο προϊόν που παρουσιάστηκε, στο προηγούμενο κεφάλαιο, υπάρχουν και κίνδυνοι γενικής φύσεως που ισχύουν για όλα τα είδη χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι κάτωθι κίνδυνοι μπορούν να έχουν αντίκτυπο σε κάθε μορφή επένδυσης.

#### 3.1 Κίνδυνοι Αγοράς

Οι κίνδυνοι αυτοί αφορούν την έκθεση στις διακυμάνσεις της αξίας των δεικτών της αγοράς, όπως π.χ. ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, των επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών, πιστωτικών ανοιγμάτων, τιμών μετοχών, τιμών βασικών προϊόντων ή διακυμάνσεις στην μεταβλητότητα.

Οι κίνδυνοι της αγοράς δεν περιλαμβάνουν την έκθεση σε α) πιστωτικά συμβάντα που συνδέονται με συμβαλλόμενους σε χρηματιστηριακές συναλλαγές ή β) κινδύνους διευθέτησης ή παράδοσης καθώς και νομικούς ή επιχειρησιακούς κινδύνους.

Διάφορες μορφές κινδύνων της αγοράς είναι οι εξής:

##### - 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 χρηματοπιστωτικών μέσων σε κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου, αλλά το μέγεθος του κινδύνου εξαρτάται από το είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου.

##### - Κίνδυνος ξένου συναλλάγματος

Υπάρχει κίνδυνος ξένου συναλλάγματος όταν η αξία ενός βασικού μέσου έχει υπολογιστεί ή είναι συνδεδεμένη με το δείκτη νομίσματος διαφορετικού από το νόμισμα του επενδυτή. Μείωση ή αύξηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να προκαλέσει, ανάλογα με την περίπτωση, πτώση ή άνοδο της αξίας του χρηματοπιστωτικού μέσου όταν η αξία αυτού εκφράζεται σε ξένο νόμισμα.

#### 3.2 Κίνδυνος ανοίγματος (spread)

Ο κίνδυνος αυτός μετρά τη ζημία η οποία συνδέεται με δυσμενείς διακυμάνσεις της πιθανότητας έμμεσης ανικανότητας (κατά την εκτίμηση αγοράς) του οφειλέτη η οποία μετράται (ανάλογα με την περίπτωση) από την αξιολόγηση κινδύνου του εκδότη.

### 3.3 Κίνδυνος μόχλευσης

Ο κίνδυνος μόχλευσης χαρακτηρίζεται από την έκθεση σε ένα κίνδυνο της αγοράς, ο οποίος στηρίζεται σε ένα υποθετικό ποσό υψηλότερο από το επενδεδυμένο κεφάλαιο (παραδείγματα: συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης).

### 3.4 Κίνδυνος συσχέτισης

Η συσχέτιση είναι ένα στοιχείο το οποίο μετρά το βαθμό διασύνδεσης μεταξύ των διακυμάνσεων δύο μεταβλητών.

### 3.5 Κίνδυνος δικαιώματος προαίρεσης

Όταν το στοιχείο ενεργητικού περιλαμβάνει ως συστατικό κι ένα δικαίωμα προαίρεσης, η αξία του μπορεί να επηρεαστεί από διακυμάνσεις ορισμένων συγκεκριμένων παραγόντων:

- Αστάθεια ή μεταβλητότητα: μετρά τη μεταβλητότητα της τιμής του βασικού μέσου του δικαιώματος προαίρεσης
- Χρονική αξία: η αξία του δικαιώματος προαίρεσης εξαιρώντας την πραγματική του αξία. Περιλαμβάνει το κόστος διατήρησης και τη δυνατότητα να γίνει άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης
- Πραγματική αξία: το ποσό χρηματικής αποτίμησης του δικαιώματος προαίρεσης, δηλαδή η σχετική αξία αυτού σε συνάρτηση με την προθεσμιακή τιμή που θα αποφέρει η αγορά κατά τη στιγμή της αναπροσαρμογής
- Το επιτόκιο «άνευ κινδύνου»: το επιτόκιο μιας επένδυσης χωρίς κίνδυνο

Στην περίπτωση «εξωτικών» δικαιωμάτων προαίρεσης, ο κίνδυνος μπορεί κάτω από συγκεκριμένες περιστάσεις να προκύψει από τη λειτουργία του βασικού μέσου αλλά και από συνθήκες σχετιζόμενες με την εξέλιξή του (διάδρομοι, οψιόν κατ' αποκοπή, barrier options).

### 3.6 Βασικός κίνδυνος

Πρόκειται για τον κίνδυνο που προκύπτει αν το κόστος ενός προϊόντος κάλυψης κινδύνων (hedge product) δεν κινηθεί με το κόστος του στοιχείου ενεργητικού το οποίο καλείται να καλύψει (παραδείγμα: σύμβαση μελλοντικής εκπλήρωσης σε σχέση με το βασικό μέσο).

### 3.7 Κίνδυνος πρόωρης εξόφλησης

Ο κίνδυνος αυτός είναι όμοιος με τον κίνδυνο επανεπένδυσης στην περίπτωση ομολόγου ή σύμβασης ανταλλαγής (swap) που ενδέχεται να λυθεί πριν από την ημερομηνία λήξης. Ο κίνδυνος βρίσκεται στο γεγονός ότι ο επενδυτής ενδέχεται να μην μπορεί να βρει τις επενδυτικές συνθήκες στην αγορά αν ακυρωθεί η υπάρχουσα επένδυση.



### 3.8 Κίνδυνος σχετικής επίδοσης

Το στοιχείο ενεργητικού ενδέχεται να μην ακολουθήσει τις επιδόσεις του δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης.

### 3.9 Ειδικός κίνδυνος

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

### 3.10 Κίνδυνος Ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος να μη μπορεί ένα στοιχείο ενεργητικού να αγοραστεί ή να πωληθεί γρήγορα. Η ρευστότητα μιας αγοράς εξαρτάται από τον τρόπο οργάνωσής της (χρηματιστηριακές ή εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές) αλλά και 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 ειδικά προϊόντα. Αν δεν έχει ρευστότητα μια αγορά, ενδέχεται να μην καταστεί δυνατό να βρεθεί αγοραστής ή πωλητής σε μια δεδομένη στιγμή. Η ρευστότητα ενός χρηματοπιστωτικού μέσου μπορεί ν' αλλάξει με το πέρασμα του χρόνου.

### 3.11 Κίνδυνος Αστάθειας/Μεταβλητότητας

Πρόκειται για κίνδυνο που συνδέεται με την κίνηση συγκεκριμένων τιμών ενός αξιογράφου. 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 χρηματοπιστωτικού μέσου σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

### 3.12 Κίνδυνος Αντισυμβαλλομένου

Ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου είναι ο κίνδυνος να μην καταβάλει εγκαίρως ο οφειλέτης τη συγκεκριμένη οφειλή. Συνδέεται με τρεις παράγοντες: το ποσόν της οφειλής, την πιθανότητα αφερεγγυότητας και την αναλογία της οφειλής η οποία θα πρέπει να ανακτηθεί σε περίπτωση αφερεγγυότητας. Μετρά την απώλεια σε συνάρτηση με την πιθανότητα αδυναμίας του οφειλέτη. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής θα πρέπει να εξετάσει την ποιότητα ενός εκδότη αξιογράφων, δηλαδή την ικανότητα του εκδότη να πληρώσει ή να εξοφλήσει (ανάλογα με την περίπτωση). Όσον αφορά εξωχρηματιστηριακές συμβάσεις παραγώγων, συναλλαγές οι οποίες δε συνεπάγονται οφειλή, ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου αντιστοιχεί ανά πάσα στιγμή στην αξία αντικατάστασης του εν λόγω παραγώγου αν η αξία του είναι θετική.



### 3.13 Κίνδυνος Αποτίμησης

Ο κίνδυνος αποτίμησης συνδέεται με δυσμενείς διακυμάνσεις των μεταβλητών οι οποίες λαμβάνονται υπ όψιν για την αποτίμηση μιας επένδυσης, δηλαδή αστάθεια /μεταβλητότητα, επιτόκια και/ή (ανάλογα με την περίπτωση) την υπολογιζόμενη απόδοση μερίσματος.

### 3.14 Κίνδυνος του Τύπου Εκτέλεσης

Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται με τον τόπο στον οποίο βρίσκεται η αγορά του βασικού μέσου. Όταν η αγορά δεν είναι ίδια με την αγορά του επενδυτή, ο επενδυτής εκτίθεται ενδεχομένως και στον κίνδυνο συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Υπερατλαντικές Αγορές: οιαδήποτε ξένη επένδυση ή μια επένδυση η οποία εμπεριέχει και αλλοδαπό στοιχείο, υπόκειται ενδεχομένως στους κινδύνους της υπερατλαντικής αγοράς. Οι κίνδυνοι αυτοί δύνανται να διαφέρουν από αυτούς της αγοράς στην οποία έχει εκδοθεί το χρηματοπιστωτικό μέσο ή στην οποία βρίσκεται ο επενδυτής.

Αναδυόμενες Αγορές: οι επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές ενέχουν κινδύνους οι οποίοι δε συναντώνται σε παραδοσιακές αγορές. Ο κίνδυνος αυτός υπάρχει επίσης όταν ο εκδότης ή ο χρηματοδότης ενός προϊόντος έχει την έδρα του σε μια αναδυόμενη αγορά ή πραγματοποιεί εκεί τον κύριο όγκο των δραστηριοτήτων του.

### 3.15 Επιχειρησιακοί κίνδυνοι

Επιχειρησιακός είναι ο κίνδυνος ζημίας η οποία προκύπτει 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 εξαπάτηση, ελλείψεις των συστημάτων πληροφορικής, προβλήματα στη διοίκηση προσωπικού, εμπορικές διαφορές καθώς και εξωτερικά γεγονότα όπως π.χ. ατυχήματα, πυρκαγιές, πλημμύρες, κλπ.

### 3.16 Κίνδυνος Διακανονισμού

Ο κίνδυνος διακανονισμού είναι ο κίνδυνος να μην πραγματοποιηθούν οι συναλλαγές για ένα χρηματοπιστωτικό μέσο στη συμφωνημένη ημερομηνία παράδοσης. Ο κίνδυνος τότε, ισοδυναμεί, με τη διαφορά ανάμεσα στην τιμή του προϊόντος στη θεωρητική ημερομηνία παράδοσης και στην τιμή αυτού κατά την πραγματική ημερομηνία παράδοσης. Πρόκειται για τη διαφορά ανάμεσα στην τιμή διακανονισμού η οποία συμφωνήθηκε για το χρηματοπιστωτικό μέσο και στην τρέχουσα αγοραία αξία του κατά την πραγματική ημερομηνία διακανονισμού, όταν η διαφορά μπορεί να καταλήξει σε ζημία.

Οι κεφαλαιαγορές διαθέτουν διαφορετικές διαδικασίες διακανονισμού και παράδοσης και, σε ορισμένες αγορές, οι διαδικασίες ενδέχεται να επηρεάζονται από τον όγκο των συναλλαγών με αποτέλεσμα να τίθεται σε κίνδυνο η εκτέλεσή τους. Η αδυναμία διακανονισμού λόγω τέτοιων προβλημάτων ενδέχεται να μην επιτρέψει σε έναν επενδυτή να επωφεληθεί από τις προσφερόμενες επενδυτικές ευκαιρίες. Η αδυναμία να πωληθούν τίτλοι λόγω προβλημάτων διακανονισμού μπορεί να είναι ζημιολόγος για τον επενδυτή λόγω μεταγενέστερων διακυμάνσεων των τιμών των αξιολογούμενων ή, αν ο επενδυτής έχει ήδη



συνάψει σύμβαση για την πώληση των εν λόγω αξιογράφων, ενδέχεται να φέρει ευθύνη για τη μη ολοκλήρωση της συναλλαγής με τον αγοραστή.

### **3.17 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 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 είναι επιλέξιμος για την προσφερόμενη από το σύστημα προστασία.

### **3.18 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. Επί παραδείγματι, μια κυβέρνηση ενδέχεται να απαγορεύσει την έξοδο από τη χώρα χρεογράφων τα οποία βρίσκονται υπό θεματοφυλακή.

### **3.19 Κίνδυνος Αξιολόγησης των Επιδόσεων ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου**

Κίνδυνος παρερμηνείας των αποδόσεων ενός χρηματοπιστωτικού μέσου καθώς η γνωστοποίηση αφορά την απόδοση έως την ημερομηνία γνωστοποίησης. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν παρέχουν ενδείξεις για τις μελλοντικές

### **3.20 Κίνδυνος Τροποποίησης των Όρων ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου**

Κίνδυνος τροποποίησης των όρων ενός αξιογράφου από τη Γενική Συνέλευση κατόχων αξιογράφων.

### **3.21 Κίνδυνος Αξιολόγησης-Βαθμολόγησης**

Η αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών μέσων, από ένα ή περισσότερους οίκους αξιολόγησης, δεν αντικατοπτρίζει απαραίτητα όλους τους κινδύνους που συνδέονται με τα εν λόγω μέσα ούτε τον αντίκτυπο των κινδύνων αυτών (συμπεριλαμβανομένων και των προαναφερθέντων κινδύνων) για την αξία του χρηματοπιστωτικού μέσου. Μια αξιολόγηση-βαθμολόγηση δεν αποτελεί σύσταση για αγορά, πώληση ή κατοχή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου και δύναται, ανά πάσα στιγμή, να ανασταλεί, να τροποποιηθεί ή να αποσυρθεί.



### **3.22 Κυβερνητικός Κίνδυνος (Sovereign Risk)**

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος εμφανίζεται στις περιπτώσεις όπου εκδότης ενός τίτλου είναι η κυβέρνηση ενός κράτους και αφορά την αξιολόγηση των μεταβαλλόμενων πολιτικών καταστάσεων μίας χώρας. Για την αξιολόγηση του υπολογίζονται δύο (2) διαφορετικά κριτήρια τα οποία είναι: η πιθανότητα πτώχευσης της οικονομίας μίας χώρας και το εκτιμώμενο ποσοστό ανάκτησης του τίτλου σε περίπτωση πτώχευσης

### **3.23 Κίνδυνος Μακροοικονομικού Ρίσκου**

Το συγκεκριμένο είδος εξετάζει την συσχέτιση που έχει η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων (εκδοτών των τίτλων) με την μακροοικονομική κατάσταση μίας χώρας ή ενός κλάδου της οικονομίας. Παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το μακροοικονομικό κίνδυνο είναι η ανεργία, ο πληθωρισμός, οι εισαγωγές/εξαγωγές όπως επίσης χρηματιστηριακές αποτιμήσεις των εταιρειών.