

**ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΑ ΥΠΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ**

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΑ ΥΠΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

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, γενικά, στη μείωση της αξίας της επένδυσης ή, ακόμη, και στην απώλεια του επενδυμένου 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, παρατίθενται οι επενδυτικοί κίνδυνοι ανά κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, επί των οποίων παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες η Εταιρεία μας. Εφιστάται ιδιαίτερως η προσοχή του Πελάτη στην ανάγκη να μελετήσει προσεκτικά το παρόν και να λάβει υπ' όψιν του το περιεχόμενο του κατά τη λήψη των επενδυτικών του αποφάσεων, να αποφεύγει δε κάθε επένδυση και συναλλαγή για την οποία θεωρεί ότι δεν διαθέτει τις απαραίτητες γνώσεις ή/και την απαραίτητη εμπειρία.

I. ΓΕΝΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

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

- 1. Κίνδυνος αγοράς:** Πρόκειται για τον κίνδυνο υποχώρησης της αξίας της επένδυσης λόγω μεταβολών του επιπέδου των τιμών, της μεταβλητότητας ή της συσχέτισης παραγόντων της αγοράς. Οι μεταβολές αυτές μπορεί ενδεικτικά να αφορούν την αυξομειώση των επιτοκίων, τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τις μεταβολές στις τιμές των εμπορευμάτων και τις τιμές των μετοχών. Επενδύσεις με μεγάλη μεταβλητότητα εμφανίζουν και τον μεγαλύτερο κίνδυνο αγοράς.
- 2. Πιστωτικός κίνδυνος:** Πρόκειται για τον κίνδυνο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του εκδότη ή του αντισυμβαλλομένου (όπως για παράδειγμα την αδυναμία καταβολής μερισμάτων ή τόκων, την επιστροφή του κεφαλαίου κ.λπ.). Ειδικά στην περίπτωση αφερεγγυότητας Πιστωτικού Ιδρύματος, πλην της θέσεως σε ειδική εκκαθάριση ή στην περίπτωση εταιρείας επενδύσεων ή άλλου ιδρύματος που αναφέρεται στο άρθρο 1 παρ. 1 (β), (γ) και (δ) του Ν. 4335/2015, ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να ενισχυθεί από την πιθανή έλλειψη σαφών ενδείξεων ως προς τον χρόνο παρέμβασης της αρχής εξυγίανσης και την αδυναμία κατανόησης από τους επενδυτές του καθεστώτος και της λειτουργίας της εξυγίανσης και του κινδύνου ζημίας, ειδικά σε σύγκριση με τον κίνδυνο ζημίας υπό περιστάσεις αφερεγγυότητας εκτός του πλαισίου της εξυγίανσης. Επίσης, οι βασικοί όροι της επένδυσης μπορεί να αναθεωρηθούν από την αρχή εξυγίανσης (όπως για παράδειγμα, η ληκτότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου μπορεί να τροποποιηθεί ή η πληρωμή επιτοκίου να ανασταλεί για κάποιο χρονικό διάστημα).
- 3. Λειτουργικός Κίνδυνος:** Αφορά αρνητικές επιπτώσεις στις επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες λόγω ανεπάρκειας ή αποτυχίας εσωτερικών διαδικασιών, ανθρώπινου παράγοντα, πληροφοριακών συστημάτων ή εξωτερικών γεγονότων. Στους λειτουργικούς κινδύνους περιλαμβάνεται και ο Νομικός Κίνδυνος που αφορά αρνητικές επιπτώσεις στις παρεχόμενες επενδυτικές και παρεπόμενες υπηρεσίες, την αξία, την απόδοση ή τα χαρακτηριστικά κινδύνου της επένδυσης λόγω δυσμενούς μεταβολής του νομικού και κανονιστικού πλαισίου ή αποφάσεων αρμόδιων αρχών και δικαστηρίων.

- 4. Κίνδυνος εκκαθάρισης-διακανονισμού:** Πρόκειται για τον κίνδυνο να μην ολοκληρωθεί ομαλά ο διακανονισμός των συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, ειδικά εάν ο αντισυμβαλλόμενος δεν καταβάλλει χρήματα ή δεν παραδίδει τίτλους έγκαιρα σε εκπλήρωση της υποχρέωσής του για την εκκαθάριση συναλλαγών. Σε περίπτωση που η επένδυση αφορά προϊόντα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές, ο κίνδυνος αυτός είναι περιορισμένος λόγω της αυστηρής εποπτείας των οργανωμένων αγορών και της ύπαρξης Κεντρικών Αντισυμβαλλομένων που εγγυώνται την ομαλή διεξαγωγή της εκκαθάρισης. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται σε περίπτωση που η επένδυση γίνεται σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα.
- 5. Κίνδυνος ρευστότητας:** Πρόκειται για τον κίνδυνο αδυναμίας ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού της επένδυσης έγκαιρα και σε εύλογη τιμή, με αποτέλεσμα να επέρχονται απώλειες για τον επενδυτή λόγω των διακυμάνσεων των τιμών κατά τον χρόνο που μεσολαβεί από τη λήψη της εντολής του έως την εκτέλεσή της. Ο κίνδυνος ρευστότητας αυξάνεται όταν η επένδυση έχει γίνει σε αγορές με χαμηλή ρευστότητα. Ειδικά στην περίπτωση αφερεγγυότητας πιστωτικού ιδρύματος, εταιρείας επενδύσεων ή άλλου ιδρύματος που αναφέρεται στο άρθρο 1 παρ. 1 (β), (γ) και (δ) του Ν. 4335/2015, η έλλειψη της προστασίας της κρατικής διάσωσης και η δυνατότητα υπαγωγής των χρηματοπιστωτικών μέσων που εκδίδονται από τα εν λόγω ιδρύματα και δεν έχουν εξασφαλίσεις σε καθεστώς εξυγίανσης τα καθιστά περισσότερο ευάλωτα σε συνθήκες πίεσης των αγορών. Επίσης, εφόσον για τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα δεν υφίσταται δευτερογενής αγορά επαρκούς ρευστότητας, θα είναι ακόμα δυσχερέστερο για τους επενδυτές να διακρίνουν και να αντιδράσουν στις διάφορες ενδείξεις που ενδέχεται να παρουσιάζουν τα εν λόγω ιδρύματα σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση.
- 6. Συναλλαγματικός κίνδυνος:** Πρόκειται για τον κίνδυνο μεταβολής της αποτίμησης της επένδυσης λόγω της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Προκύπτει όταν η επένδυση έχει γίνει σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα βάσης του Πελάτη.
- 7. Κίνδυνος επανεπένδυσης:** Προκύπτει όταν τα έσοδα από μια επένδυση πρέπει να επενδυθούν σε καθεστώς χαμηλότερων επιτοκίων από αυτά που ίσχυαν κατά την έναρξη της επένδυσης. Ο κίνδυνος αυτός είναι αισθητός στα Ομόλογα με δικαίωμα πρόωρης ανάκλησης (II.2).
- 8. Κίνδυνος διακυμάνσεως:** Αναφέρεται στον κίνδυνο μεταβολής της αξίας ενός χαρτοφυλακίου όταν η διακύμανση ενός παράγοντα κινδύνου μεταβληθεί κατά τρόπο που δεν έχει προβλεφθεί. Εμφανίζεται ιδιαίτερα στα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα όπου η διακύμανση είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που επηρεάζει την τιμή του παραγώγου.
- 9. Μη συστημικός κίνδυνος:** Οφείλεται σε παράγοντες που επηρεάζουν ειδικά έναν εκδότη και κατά επέκταση τα επενδυτικά προϊόντα έκδοσής του. Ο μη συστημικός κίνδυνος μπορεί να περιοριστεί μέσω της διασποράς των επενδύσεων.
- 10. Συστημικός κίνδυνος:** Προκαλείται από παράγοντες που επηρεάζουν το σύνολο της αγοράς και δεν περιορίζεται με τη διασπορά των επενδύσεων (όπως ο μη συστημικός).
- 11. Πολιτικός κίνδυνος:** Προκαλείται από μεταβολές ή αστάθεια στο πολιτικό σκηνικό μιας χώρας που επηρεάζουν την αξία ή απόδοση ενός επενδυτικού προϊόντος.
- 12. Κίνδυνος από προϊόντα μειωμένης εξασφάλισης:** Ο επενδυτής που έχει στο χαρτοφυλάκιό του τέτοια προϊόντα αντιμετωπίζει τον κίνδυνο απώλειας εσόδων ή/και του κεφαλαίου του, καθώς ο εκδότης θα εκπληρώσει πρώτα τις υποχρεώσεις του από προϊόντα κύριας εξασφάλισης, στη συνέχεια τους λοιπούς πιστωτές και τέλος τις υποχρεώσεις που προκύπτουν από τα προϊόντα της μειωμένης εξασφάλισης.
- 13. Κίνδυνος πρόωρης λήξης:** Αναφέρεται στον κίνδυνο που ενέχει ένα προϊόν που προβλέπει πρόωρη λήξη αναγκάζοντας τον επενδυτή να επανεπενδύσει τα κεφάλαιά του με δυσμενέστερους όρους. Συνδέεται με τον κίνδυνο επανεπένδυσης.
- 14. Κίνδυνος αναστολής διαπραγματεύσεων:** Οι συνθήκες της αγοράς μπορεί να ενεργοποιήσουν δικλείδες ασφαλείας (π.χ. όρια τιμής) και να αναστείλουν τη διαπραγμάτευση κάποιων μετοχών, αξιών κ.τ.λ. Αυτό αυξάνει την πιθανότητα ζημίας μη επιτρέποντας στον επενδυτή είτε να κλείσει τη θέση του είτε να φροντίσει την αποτελεσματική αντιστάθμισή της.
- 15. Κίνδυνος με εγκαταστάσεις συναλλαγών:** Οι τόποι διαπραγμάτευσης των αξιών υποστηρίζονται από συστήματα ηλεκτρονικών υπολογιστών για την εκτέλεση μιας πράξης (εντολή, εκτέλεση, καταγραφή, εκκαθάριση κ.τ.λ.). Οι εργασίες αυτές, είτε από δολιοφθορά είτε από φυσικά φαινόμενα, μπορεί να διαταραχθούν ή να διακοπούν.
- 16. Κίνδυνος θεματοφυλακής:** Ο κίνδυνος αυτός αφορά την απώλεια χρηματοπιστωτικών μέσων που κατέχονται για λογαριασμό των επενδυτών από Θεματοφύλακα, λόγω πράξεων ή παραλείψεων του Θεματοφύλακα ή ακόμη λόγω απάτης σε περίπτωση που ο Θεματοφύλακας ή κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχει ανατεθεί η φύλαξη επιμέρους χρηματοπιστωτικών μέσων καταστεί αφερέγγυος.
- 17. Κίνδυνος διασποράς:** Αφορά τον κίνδυνο που αναλαμβάνει επενδυτής που επενδύει σε χαμηλής διαφοροποίησης χαρτοφυλάκια επενδυτικών προϊόντων. Μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου, αντίθετα, επιτυγχάνεται με τη διασπορά του μέσω της σύνθεσης χαρτοφυλακίων ικανού αριθμού προϊόντων με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά.

- 18. Κίνδυνος συγκέντρωσης:** Είναι ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ένας επενδυτής όταν το χαρτοφυλάκιό του εμφανίζει υψηλό ποσοστό συγκέντρωσης σε έναν μόνο αντισυμβαλλόμενο, κάποιο κλάδο, μια γεωγραφική περιοχή, μια χώρα κ.τ.λ. Οι συγκεντρώσεις αυτές εμφανίζουν παρόμοια χαρακτηριστικά κινδύνου με αποτέλεσμα να μη μειώνεται ο μη συστημικός κίνδυνος.
- 19. Κίνδυνος περιθωρίων ασφάλισης και ενεχύρων:** Αφορά τον κίνδυνο που πηγάζει από τη δυσμενή μεταβολή των απαιτούμενων περιθωρίων ασφάλισης ή/και της αξίας των παρεχομένων ενεχύρων λόγω μεταβολών σε παραμέτρους αγοράς ή κανόνων του συστήματος παροχής εξασφαλίσεων (π.χ. μεταβολή στα haircutτων αποδεκτών ενεχύρων). Επιπλέον κόστη ή ζημίες για τον επενδυτή μπορούν να προέρθουν από την παροχή επιπλέον ενεχύρων ή την αναγκαστική μείωση/ρευστοποίηση των θέσεων.
- 20. Κίνδυνος πληθωρισμού:** Πρόκειται για τον κίνδυνο ο οποίος σχετίζεται με τη μείωση της πραγματικής αξίας του επενδύομένου κεφαλαίου και των προσδοκώμενων αποδόσεων εφόσον ο πληθωρισμός (γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή) μεταβάλλεται κατά τρόπο διαφορετικό από αυτόν που είχε εκτιμηθεί.
- 21. Κίνδυνος Χώρας (Country Risk):** Περιλαμβάνει όλους τους κινδύνους που πηγάζουν από τις διασυνοριακές δραστηριότητες όπως:
- 21α.Κίνδυνος Κρατικής Αφερεγγυότητας (Sovereign Risk):** Αφορά την αδυναμία κεντρικής κυβέρνησης να εκπληρώσει δανειακές υποχρεώσεις της. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται όσο η αύξηση του δημοσίου χρέους οδηγεί σε μείωση της πιστοληπτικής ποιότητας.
- 21β. Κίνδυνος Μεταφοράς Κεφαλαίων (Transfer Risk):** Αφορά τον κίνδυνο η κυβέρνηση να μην είναι σε θέση ή να μη θέλει να επιτρέψει τη μεταφορά κεφαλαίων εκτός της χώρας.
- 21γ.Εγχώριος Μακροοικονομικός Κίνδυνος (Domestic Macroeconomic Risk):** Αναφέρεται στον κίνδυνο παροχής πιστώσεων σε ευμετάβλητο ή ασταθές εγχώριο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Η ύπαρξη πιθανής πολιτικής ή οικονομικής αστάθειας στο κράτος της επένδυσης μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες για τον επενδυτή. Ιδίως όσον αφορά τις επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές, μπορεί να προέλθουν απώλειες από το γεγονός ότι δεν υπάρχει άμεση διασύνδεση, με αποτέλεσμα να υπάρχουν καθυστερήσεις κατά την εκτέλεση των εντολών ή λόγω του ότι είναι δύσκολο να γνωστοποιούνται άμεσα οι τρέχουσες τιμές ή ακόμα και λόγω των διαφορετικών ωρών ή όρων λειτουργίας των αγορών αυτών.
- 21δ.Κίνδυνος μειωμένης εποπτείας:** Σχετίζεται με τον κίνδυνο κράτους και αναφέρεται στο ότι σε ορισμένα κράτη η εποπτεία της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην αγορά καθώς και των φορέων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών μπορεί να είναι αποσπασματική ή/και αναποτελεσματική.
- 21ε. Φορολογικός Κίνδυνος:** Αναφορικά με τους κινδύνους που σχετίζονται με τη φορολογία των προσόδων από επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς και τυχόν μεταβολές στη φορολογική νομοθεσία, ο εκάστοτε πελάτης θα πρέπει να ενημερώνεται από εξειδικευμένο σύμβουλο της επιλογής του αναφορικά με το φορολογικό καθεστώς του εκάστοτε επενδυτικού προϊόντος στο οποίο επιθυμεί να επενδύσει.
- 22. Κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου:** Ο κίνδυνος να αθετήσει ο αντισυμβαλλόμενος σε μια συναλλαγή τις υποχρεώσεις του πριν από τον οριστικό διακανονισμό των χρηματορροών της συναλλαγής.
- 23. Κίνδυνοι παραγώγων:** Η επένδυση σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, άμεσα ή έμμεσα (π.χ. μέσω συλλογικών επενδύσεων ή συνδυασμένων προϊόντων) ενέχει κινδύνους (όπως περιγράφονται στην παράγραφο 4.2.) που πηγάζουν από τα ειδικά χαρακτηριστικά του κάθε προϊόντος (όπως την δυνατότητα μόχλευσης) καθώς και από τον τρόπο διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης των συναλλαγών σε αυτά (αν για παράδειγμα διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά με την παρουσία κεντρικού αντισυμβαλλόμενου - CCP) .

Εάν μια επένδυση σε χρηματοπιστωτικά μέσα συναπαρτίζεται από περισσότερες επενδύσεις σε διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες, ενδέχεται οι κίνδυνοι που συνδέονται με την επένδυση αυτή να είναι αυξημένοι σε σχέση με τους κινδύνους που σχετίζονται με κάθε επένδυση χωριστά. Στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει να συνυπολογίσετε όλους τους κινδύνους της επένδυσής σας, τόσο τους γενικούς όσο και τους ειδικούς ανά χρηματοπιστωτικό μέσο.

II.ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

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

1. Μετοχές

Μία μετοχή αντιπροσωπεύει τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Οι μετοχές μπορούν να είναι κοινές ή προνομιούχες, ονομαστικές ή ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήριο ή μη

διαπραγματεύσιμες. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρεία. Τα δικαιώματα αυτά, συνήθως, αντιστοιχούν στον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το δικαίωμα μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρείας (εφόσον διανεμόνται), καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρείας, σε περίπτωση λύσης αυτής.

Η κοινή μετοχή είναι ο συνηθέστερος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας. Η *προνομιούχος μετοχή* προσφέρει προνόμιο έναντι των κοινών μετοχών, συνιστάμενο στην προνομιακή είσπραξη μερίσματος ή και στο προνομιακό δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης σε περίπτωση λύσης της επιχείρησης, αλλά μπορεί να στερείται του δικαιώματος ψήφου. Αναλόγως της πορείας και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, οι μέτοχοι μπορεί να απολάβουν μέρισμα από τα τυχόν κέρδη της εταιρείας και να καρπώνονται τα οφέλη από τυχόν αύξηση της εσωτερικής αξίας της μετοχής της εν λόγω εταιρείας. Τα ανωτέρω, όμως, είναι γεγονότα αβέβαια. Η επένδυση σε μετοχές ενδέχεται να περιλαμβάνει τους κινδύνους που παρατίθενται, ενδεικτικά, στη συνέχεια:

- **Κίνδυνος αγοράς:** Οι μετοχές, ως επενδυτικά προϊόντα τα οποία υπόκεινται σε διαπραγμάτευση στις οργανωμένες αγορές, υπόκεινται στους κινδύνους που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση. Επί τη βάση αυτή πρέπει να είναι αναμενόμενες πιθανές μειώσεις στην τιμή των μετοχών οι οποίες μπορούν να οδηγήσουν σε μικρές ή μεγαλύτερες απώλειες της επένδυσης. Βέβαια, όπως προαναφέρθηκε, η τιμή των μετοχών εξαρτάται κατά κύριο λόγο από την οικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας, αλλά υπάρχουν και άλλοι αστάθμητοι παράγοντες, όπως δημοσιεύματα, φημολογίες, δημιουργία κλίματος υπέρ ή εις βάρος της εκδότριας εταιρείας, που μπορούν να οδηγήσουν σε έντονες διακυμάνσεις της τιμής των μετοχών.
- **Πιστωτικός κίνδυνος:** Ο επενδυτής γίνεται μέτοχος της εκδότριας εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι δεν ωφελείται μόνο από τα κέρδη, αλλά τον επιβαρύνουν και τυχόν ζημιές. Για παράδειγμα, το ποσό αλλά και η ίδια η διανομή μερισμάτων εξαρτάται από το εάν η εταιρεία έχει καθαρά κέρδη, καθώς και από το ύψος αυτών. Επίσης, σε περίπτωση πτώχευσης της εταιρείας χάνεται το ποσό της επένδυσης. Αλλά ακόμα και στην περίπτωση της εκκαθάρισης της εταιρείας, υπάρχει κίνδυνος απώλειας, καθώς η εκκαθάριση αποσκοπεί στην ικανοποίηση των δανειστών και ύστερα, εφόσον υπάρχει ακόμα υπόλοιπο απ' το προϊόν της εκκαθάρισης, επιστρέφεται στους μετόχους η επένδυσή τους ή μέρος αυτής.
- **Κίνδυνος εκκαθάρισης-διακανονισμού:** Σε κάθε περίπτωση αναφορικά με συναλλαγές σε μετοχές θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν ο κίνδυνος να μην καταβάλει ο αντισυμβαλλόμενος το τίμημα της αγοράς των μετοχών ή, στην αντίθετη περίπτωση, τους μετοχικούς τίτλους. Όπως ήδη αναφέρθηκε κατά το γενικό μέρος, ο κίνδυνος αυτός είναι μειωμένος σε περίπτωση μετοχών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές λόγω της αυξημένης εποπτείας των αγορών αυτών, αυξάνεται όμως σε περίπτωση εξωρηματιστηριακών συναλλαγών.
- **Κίνδυνος ρευστότητας:** Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη δυνατότητα και την ταχύτητα εκτέλεσης μιας δοθείσας εντολής ρευστοποίησης, έτσι ώστε να περιοριστούν όσο το δυνατό ενδιάμεσες απώλειες. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνεται στην περίπτωση που οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ξένες οργανωμένες αγορές (με τις οποίες δεν υπάρχει δυνατότητα άμεσης διασύνδεσης και είναι πολύ πιθανό να υπάρχουν καθυστερήσεις στην εκτέλεση των εντολών ρευστοποίησης) και σε αγορές με χαμηλή ρευστότητα.
- **Συναλλαγματικός κίνδυνος:** Ο κίνδυνος αυτός αφορά την τιμή των μετοχών οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης και σε ξένες οργανωμένες αγορές σε διαφορετικό νόμισμα. Κατά την πώληση των μετοχών, υπάρχει περίπτωση να υπάρχουν απώλειες στην επένδυση, ακόμα και αν η τιμή της μετοχής έχει αυξηθεί.
- **Πολιτικός Κίνδυνος:** Ο κίνδυνος αφορά τις μεγάλες διακυμάνσεις που ενδεχομένως έχει η επένδυση σε μια μετοχή λόγω αστάθειας ή μεταβολής των πολιτικών συνθηκών στη χώρα όπου διαπραγματεύεται, εδρεύει ή δραστηριοποιείται η εταιρεία, ή στη χώρα όπου έγινε η επένδυση.
- **Κίνδυνος Χώρας:** Ο κίνδυνος αυτός αφορά την επίπτωση στην τιμή της μετοχής λόγω των γενικότερων ή ειδικότερων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στη χώρα της επένδυσης.
- **Φορολογικός κίνδυνος:** Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη μεταβίβαση των μετοχών εντός ή εκτός χρηματιστηρίου. Αναφορικά με την ισχύουσα φορολογική νομοθεσία, ανάλογα με το είδος των μετοχών που μεταβιβάζονται κάθε φορά, απαιτείται η ενημέρωση από εξειδικευμένο φορολογικό σύμβουλο της επιλογής του Πελάτη.

2. Ομόλογα (Ομολογίες)

Το ομόλογο (ομολογία) είναι αξιόγραφο που ενσωματώνει υπόσχεση χρηματικής παροχής του εκδότη προς τον εξ αυτού δικαιούχο. Η υποχρέωση αυτή συνίσταται, συνήθως, στην πληρωμή του κεφαλαίου κατά τη λήξη της επένδυσης και του τόκου στις περιόδους απόδοσης τόκων που ορίζονται στους όρους της έκδοσης. Τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε ομολόγου είναι: α) η

ονομαστική του αξία, η οποία δεν ταυτίζεται με την τιμή διαπραγμάτευσης, αλλά είναι το ποσό που υποχρεούται να καταβάλλει ο εκδότης κατά τη λήξη του ομολόγου, β) το επιτόκιο/κουπόνι, και γ) η περίοδος λήξης αυτού. Οι εκδότες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταβάλλουν επιτόκιο που μπορεί να είναι: α) σταθερό, β) κυμαινόμενο, προσδιοριζόμενο βάσει ενός γενικά διαδεδομένου δείκτη επιτοκίου (π.χ. EURIBOR, FIBOR, LIBOR κ.λπ.).

Ομόλογα μπορούν να εκδίδονται είτε από κρατικούς φορείς (ομόλογα δημοσίου) είτε από εταιρείες (εταιρικά ομόλογα). Κατ' αυτή την έννοια, τα ομόλογα αποτελούν μορφή κρατικού ή εταιρικού δανεισμού. Τα ομόλογα εκδίδονται υπό ποικίλες μορφές:

- Ως ομόλογα άνευ εξασφάλισης: Οι ομολογιούχοι έχουν απαίτηση κατά του εκδότη, όπως και οι λοιποί πιστωτές του.
- Ως ομόλογα που συνδέονται με ασφάλεια που παρέχεται υπέρ των ομολογιούχων: Η απαίτηση των ομολογιούχων ασφαλίζεται στην περίπτωση αυτή α) με εμπράγματα ασφάλεια υπέρ αυτών που παρέχεται επί συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού του εκδότη, β) με εγγυήσεις τρίτων, γ) με εκχώρηση απαιτήσεων κ.λπ. Περαιτέρω, οι ομολογιούχοι μπορεί να απολαμβάνουν επιπρόσθετης προστασίας σύμφωνα με ειδικές συμφωνίες με τον εκδότη ή λόγω προνομιακής τους τοποθέτησης έναντι λοιπών ομολογιούχων ή πιστωτών.
- Ομόλογα/ομολογίες μειωμένης εξασφάλισης: Σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη ο ομολογιούχος ικανοποιείται ύστερα από όλους τους άλλους πιστωτές του εκδότη –αν υπάρχει, εννοείται, ακόμη περιουσία –, όπως ειδικότερα ορίζεται στο ομολογιακό δάνειο.
- Μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες, που εμπεριέχουν δικαιώματα μετατροπής σε μετοχές ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα ή ανταλλαγής με άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Ομόλογα με δικαίωμα πρόωρης ανάκλησης (Callable): Κατά την έκδοση ενός ομολόγου, ο εκδότης ανακοινώνει ότι έχει δικαίωμα να το ανακαλέσει, δηλαδή να το εξαγοράσει και πριν από τη λήξη του. Οι επενδυτές είναι υποχρεωμένοι να αποδεχθούν την άσκηση του δικαιώματος αυτού του εκδότη.
- Ομόλογα με δικαίωμα πρόωρης αποπληρωμής (Puttable): Παρέχουν στον κάτοχό τους το δικαίωμα να απαιτήσει από τον εκδότη την πρόωρη αποπληρωμή του ομολόγου σε μια προκαθορισμένη τιμή και σε ορισμένα χρονικά διαστήματα πριν από τη λήξη του. Εάν τα επιτόκια της αγοράς αυξηθούν πολύ, τότε είναι πολύ πιθανόν ο επενδυτής να προσφύγει στη ρήτρα πρόωρης αποπληρωμής για να προστατεύσει την αξία της επένδυσής του.
- Υβριδικά Ομόλογα: Τίτλοι που συνδυάζουν τα χαρακτηριστικά δύο ή περισσότερων διαφορετικών χρηματοπιστωτικών μέσων. Μπορούν, δηλαδή, να πληρώνουν μερίσμα όπως μία μετοχή αλλά και να συμπεριφέρονται στη δευτερογενή αγορά όπως οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος.

Μια άλλη κατηγοριοποίηση των ομολόγων γίνεται σύμφωνα με την πιστοληπτική διαβάθμιση του εκδότη. Αυτή η κατηγοριοποίηση πραγματοποιείται από διεθνείς οίκους αξιολόγησης, όπως Moody's, S&P και Fitch. Τα ομόλογα κατηγοριοποιούνται σε τρεις κύριες βαθμίδες (Investment Grade, Non Investment Grade, Default) με αναλυτικότερες επιμέρους κατηγορίες που διαφοροποιούνται από εταιρεία σε εταιρεία.

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

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

- **Κίνδυνος πτώχευσης (Default risk):** βλ. και ανωτέρω υπό 1.2.Ο εκδότης των ομολόγων (ομολογιών) μπορεί να πτωχεύσει, με αποτέλεσμα να μη δύναται να καταβάλει στους δανειστές του τον τόκο ή, ακόμα, και το κεφάλαιο που αντιστοιχεί στα ομόλογα. Ειδικά στα ομόλογα μειωμένης εξασφάλισης, θα πρέπει ο επενδυτής να ερευνά την κατάσταση του ομολόγου, στο οποίο εξετάζει το ενδεχόμενο επένδυσης, σε σχέση με άλλα ομόλογα του εκδότη, καθώς, όπως εκτέθηκε, σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη ο επενδυτής διατρέχει τον κίνδυνο να απολέσει όλη του την επένδυση.

- **Κίνδυνος επιτοκίου (Interest rate risk):** βλ. και ανωτέρω υπό 1.1. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ενός ομολογιακού δανείου, τόσο ευπαθέστερο είναι και το ομολογιακό δάνειο έναντι τυχόν ανόδου των επιτοκίων στην αγορά, ιδίως σε περίπτωση που έχει χαμηλό επιτόκιο. Υπογραμμίζεται ότι μεταβολές στο επιτόκιο μπορεί να επιδράσουν σημαντικά στην αγοραία τιμή του ομολόγου. Π.χ. σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων, μειώνονται στις αγορές οι τιμές ομολόγων προηγουμένων εκδόσεων με χαμηλότερο επιτόκιο.
- **Κίνδυνος πιστοληπτικής υποβάθμισης (Credit migration risk):** βλ. και ανωτέρω υπό 1.2. Η αξία του ομολόγου φθίνει σε περίπτωση που μειωθεί η πιστοληπτική αξιολόγηση του εκδότη.
- **Κίνδυνος πρόωρης λήξης:** Είναι πιθανό εκδότες ομολόγων να προβλέπουν στο πρόγραμμα του ομολογιακού δανείου τη δυνατότητα πρόωμης εξόφλησης σε περίπτωση πτώσης των επιτοκίων, οπότε υφίσταται μεταβολή του προσδοκώμενου κέρδους από τα ομόλογα. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής αντιμετωπίζει τον κίνδυνο επανεπένδυσης (reinvestment risk) κεφαλαίων σε καθεστώς χαμηλότερων επιτοκίων.
- **Κίνδυνος ρευστότητας:** Ο κίνδυνος αυτός είναι σημαντικός σε περίπτωση που ο επενδυτής επιθυμεί να ρευστοποιήσει το ομόλογο πριν από τη λήξη του. Στην περίπτωση αυτή, ελλείπει εμπορευσιμότητα, μπορεί να επιτύχει τιμή χαμηλότερη (υπό περιστάσεις κατά πολύ) από την τιμή στην οποία πραγματοποίησε την επένδυση. Συνιστάται στον Πελάτη όπως αυτός, πριν από τη διενέργεια οιασδήποτε συναλλαγής επί ομολόγου: α) να μελετήσει την ετήσια οικονομική έκθεση ή, κατά περίπτωση, και τις εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει ο εκδότης προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών του για περιοδική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, καθώς και το τυχόν υπάρχον ενημερωτικό δελτίο που έχει εκδοθεί ως προς το ομόλογο στο οποίο ο Πελάτης πρόκειται να διενεργήσει την επένδυση, και β) να αναζητήσει τυχόν δημοσιεύσεις/ανακοινώσεις σημαντικών γεγονότων, στις οποίες έχει προβεί ο εκδότης προς έκτακτη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, κυρίως μέσω του διαδικτυακού τόπου του χρηματιστηρίου στο οποίο τα ομόλογα/ομολογίες είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση ή και στον διαδικτυακό τόπο του ίδιου του εκδότη.

3. Αμοιβαία Κεφάλαια/ΟΣΕΚΑ

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

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

Ο κίνδυνος ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται από τις διακυμάνσεις των υποκείμενων αξιών και επενδύσεων και ενδέχεται να επιστραφεί στους επενδυτές ποσό μικρότερο της αρχικής επένδυσης. Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ένας επενδυτής Α/Κ είναι οι ακόλουθοι:

- **Κίνδυνος αγοράς:** προκύπτει από μεταβολές στην αξία των θέσεων του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου λόγω διακυμάνσεων σε μεταβλητές της αγοράς, όπως επιτόκια, μετοχές, εμπορεύματα κ.τ.λ.
- **Πιστωτικός κίνδυνος:** προκύπτει από την αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ενός εκδότη κινητών αξιών που περιλαμβάνεται στο Α/Κ.
- **Κίνδυνος ρευστότητας:** προκύπτει από την αδυναμία ρευστοποίησης μιας θέσης του χαρτοφυλακίου ή τη ρευστοποίησή της σε μη συμφέρουσα τιμή εξαιτίας χαμηλής εμπορευσιμότητας στις αγορές, συνδυαζόμενη με υψηλό όγκο αιτήσεων εξαγοράς.
- **Συναλλαγματικός κίνδυνος:** προκύπτει κυρίως σε Α/Κ που έχουν υψηλό ποσοστό επενδύσεων σε νομίσματα διαφορετικά από αυτό της αποτίμησης.
- **Κίνδυνος θεματοφυλακής:** προκύπτει όταν, λόγω πράξεων του Θεματοφύλακα ή/και απάτης, στοιχεία του ενεργητικού του Α/Κ χάνονται.
- **Κίνδυνος διασποράς:** προκύπτει από την περιορισμένη διασπορά των στοιχείων του ενεργητικού σε διαφορετικές κατηγορίες επενδύσεων.
- **Κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου:** προκύπτει όταν ο αντισυμβαλλόμενος σε μια συναλλαγή δεν τηρήσει τις υποχρεώσεις του. Ο κίνδυνος εξαλείφεται όταν το Α/Κ χρησιμοποιεί κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (π.χ. ΕΤ.ΕΚ) αλλά είναι υπαρκτός σε

συναλλαγές στις οποίες δεν υπάρχει κεντρικός εκκαθαριστής (π.χ. προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, δανεισμός τίτλων κ.τ.λ.).

- **Κίνδυνος παραγώγων:** ένα Α/Κ μπορεί να επενδύσει σε παράγωγα είτε για σκοπούς αντιστάθμισης είτε για σκοπούς αποτελεσματικότερης διαχείρισης. Όταν χρησιμοποιούνται για αντιστάθμιση, δεν αυξάνουν τον κίνδυνο αγοράς, ενώ, όταν χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση του αμοιβαίου, αυξάνουν την έκθεση του αμοιβαίου. Οι εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές ενέχουν επιπλέον τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου.
- **Κίνδυνος συγκέντρωσης:** εμφανίζεται όταν ένα μεγάλο μέρος του Α/Κ επενδύεται σε τίτλους ενός εκδότη. Το εποπτικό πλαίσιο προβλέπει και καθορίζει τα μέγιστα ποσά που μπορεί να επενδύσει ένα Αμοιβαίο σε συγκεκριμένο εκδότη.

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

4. Παράγωγα

Τα παράγωγα αποτελούν σύνθετα και πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα, το περιεχόμενο των οποίων ποικίλλει αναλόγως των «υποκείμενων μέσων» (underlying instruments), εκείνων δηλαδή των χρηματοπιστωτικών μέσων ή προϊόντων, συνάρτηση και σύνθεση των οποίων αποτελούν τα παράγωγα. Σε ένα παράγωγο μπορεί να περιέχεται ευρύ φάσμα υποκείμενων μέσων, σε ποικίλες παραλλαγές και συνδυασμούς. Τούτο έχει ως συνέπεια την ύπαρξη και δυνατότητα δημιουργίας απροσδιόριστου αριθμού τύπων παραγώγων. Τα παράγωγα διαμορφώνονται, συνήθως, υπό μορφή συμβολαίων μεταξύ των μερών, με τα οποία συμφωνείται η εκπλήρωση των αμοιβαίως αναλαμβανόμενων υποχρεώσεων σε ένα ή περισσότερα μελλοντικά χρονικά σημεία. Η αξία τους διαμορφώνεται βάσει της αξίας των υποκείμενων 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.

Βασικοί Τύποι Παραγώγων

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ, Futures)

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αποτελούν παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα και είναι συμφωνίες με τις οποίες ο ένας αντισυμβαλλόμενος υπόσχεται να αγοράσει από τον άλλο και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος αντίστοιχα να πωλήσει σε προσυμφωνημένη τιμή ένα χρηματοπιστωτικό μέσο (υποκείμενη αξία), το οποίο αναφέρεται στο συμβόλαιο, σε μελλοντική ημερομηνία. 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 τρέχουσα αγοραία τιμή της υποκείμενης αξίας. Στην τιμή αυτή προστίθεται ή αφαιρείται ένα ποσό (premium ή discount), το οποίο υπολογίζεται λαμβάνοντας υπ' όψιν παράγοντες όπως ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία λήξης, το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, τυχόν μερισματική απόδοση ως τη λήξη κ.ά. Όταν καταρτίζονται στα πλαίσια οργανωμένων αγορών, ονομάζονται futures. Το υποκείμενο προϊόν μπορεί να είναι μετοχή, δείκτης, εμπόρευμα ή ισοτιμία. Συνήθως ο επενδυτής δεν καταβάλλει εξ αρχής ολόκληρο το ποσό της επένδυσης αλλά ένα ποσό ως περιθώριο ασφάλισης (margin). Τα ΣΜΕ λήγουν σε συγκεκριμένες ημερομηνίες στο μέλλον και είναι δυνατή η διαπραγματεύσή τους σε οργανωμένη αγορά (Χρηματιστήριο Αθηνών). Η επένδυση σε ΣΜΕ μπορεί να γίνει είτε για λόγους συναλλαγής (trading), είτε κερδοσκοπίας (arbitrage), είτε για αντιστάθμιση κινδύνων (hedging) οι οποίοι προέρχονται από τη δημιουργία θέσεων στην αγορά. Ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου.

Τα ΣΜΕ διαπραγματεύονται καθημερινώς στις αγορές παραγώγων. Η τιμή τους εξαρτάται από την τιμή του υποκείμενου τίτλου, τον εναπομείναντα χρόνο για τη λήξη τους, καθώς και από το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου.

Για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, διενεργείται καθημερινή εκκαθάριση υποχρεώνοντας τον επενδυτή να καταβάλλει το χρηματικό αντίτιμο για την κάλυψη των πιθανών ζημιών.

Ο κίνδυνος για τον επενδυτή προκύπτει από τη θέση την οποία διατηρεί και την πορεία του συμβολαίου/υποκείμενης αξίας. Για τον επενδυτή ο οποίος έχει αγοράσει ΣΜΕ (long position), η μέγιστη δυνητική ζημία είναι η ονομαστική αξία του συμβολαίου. Για τον επενδυτή ο οποίος έχει πωλήσει ΣΜΕ (short position), η μέγιστη δυνατή ζημία είναι απεριόριστη.

Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Options)

Οι συμβάσεις προαίρεσης εξασφαλίζουν το δικαίωμα ενός εκ των αντισυμβαλλομένων να αγοράσει ή να πωλήσει εντός ορισμένης προθεσμίας την υποκείμενη αξία σε προσυμφωνημένη τιμή. Η υποκείμενη αξία μπορεί να είναι χρηματιστηριακός δείκτης, μετοχές, εμπορεύματα, ισοτιμίες κ.ά. Πρόκειται για δικαίωμα και όχι υποχρέωση του συμβαλλόμενου μέρους. Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν συμφωνίες με τις οποίες ο ένας αντισυμβαλλόμενος αγοράζει το δικαίωμα, ενώ ο άλλος το πωλεί. Διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: α) Δικαιώματα αγοράς (call option) και β) Δικαιώματα πώλησης (put option). Στα δικαιώματα αγοράς, ο επενδυτής/αγοραστής καταβάλλει το ανάλογο τίμημα (option premium) και αποκτά το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να αγοράσει (call option) ή να πουλήσει (put option) τον υποκείμενο τίτλο σε συγκεκριμένη τιμή (strike price). Αντίθετα, στα δικαιώματα πώλησης, ο πωλητής εισπράττει το premium και έχει την υποχρέωση να πωλήσει (call option) ή να αγοράσει (put option) την υποκείμενη αξία στην προκαθορισμένη τιμή. Βασική διαφορά τους από τα ΣΜΕ είναι ότι στην προκειμένη περίπτωση ο αγοραστής γίνεται κύριος του δικαιώματος και αφήνεται στη διάθεσή του το εάν θα το ασκήσει ή όχι. Αντίθετα, ο πωλητής του δικαιώματος υποχρεούται να παραδώσει την υποκείμενη αξία στον αγοραστή εάν αυτός ασκήσει το δικαίωμά του εμπρόθεσμα. Επίσης δεν υπάρχει ο μηχανισμός της ημερήσιας εκκαθάρισης.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα και στην περίπτωση των συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης είναι η μόχλευση, καθώς ο αγοραστής, δίνοντας ένα μικρό μόνο ποσό για να αγοράσει το δικαίωμα, μπορεί στη συνέχεια να αποκτήσει πολλαπλάσιο κέρδος μέσω της αγοράς ή της πώλησης της υποκείμενης αξίας. Όπως και τα ΣΜΕ έτσι και τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνων, συναλλαγών και εξισορροπητικής κερδοσκοπίας. Μπορεί να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήριο (exchange traded) ή όχι (OTC-over the counter).

Τα δικαιώματα προαίρεσης διαπραγματεύονται καθημερινά δίνοντας την ευκαιρία στον επενδυτή να κλείσει τη θέση του όποτε το κρίνει απαραίτητο. Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή ενός δικαιώματος είναι η τιμή της υποκείμενης αξίας, ο εναπομείνας χρόνος μέχρι τη λήξη, η διακύμανση της υποκείμενης αξίας, η τιμή εξάσκησης και το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο.

Ο αγοραστής ενός δικαιώματος δεν διατρέχει κάποιο κίνδυνο εκτός του premium που ήδη έχει καταβάλει.

Αντίθετα, ο πωλητής διατρέχει κίνδυνο αν η αγορά κινηθεί αντίθετα από τη θέση που έχει λάβει. Η μέγιστη δυνητική ζημία σε μια θέση πώλησης σε δικαίωμα αγοράς (short call) είναι απεριόριστη, ενώ για μια θέση πώλησης σε δικαίωμα πώλησης (short put) η ζημία είναι ίση με την αξία του υποκείμενου τίτλου.

Προθεσμιακές Συμβάσεις (OTC-over the counter – forward contracts)

Οι προθεσμιακές συμβάσεις αποτελούν παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήριο και είναι συμφωνίες με τις οποίες ο ένας αντισυμβαλλόμενος υπόσχεται να αγοράσει από τον άλλο και ο άλλος αντισυμβαλλόμενος, αντίστοιχα, να πωλήσει σε προσυμφωνημένη τιμή ένα χρηματοπιστωτικό μέσο (υποκείμενη αξία), σε μελλοντική ημερομηνία. Η υποκείμενη αξία είναι συνήθως συναλλαγματική ισοτιμία (FX Forward) ή τιμή εμπορεύματος. Οι τιμές των προθεσμιακών συμβάσεων καθορίζονται με βάση την τρέχουσα αγοραία τιμή της υποκείμενης αξίας. Στην τιμή αυτή προστίθεται ή αφαιρείται ένα ποσό (premium ή discount), το οποίο υπολογίζεται λαμβάνοντας υπ' όψιν παράγοντες όπως ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία λήξης, το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο κ.ά. Ο διακανονισμός των συμβάσεων γίνεται κατά την ημερομηνία λήξης, σύμφωνα με τους όρους της εκάστοτε σύμβασης, ενώ ο επενδυτής ενδέχεται να καταβάλει εξαρχής ή και περιοδικά μέχρι τη λήξη ένα ποσό ως περιθώριο ασφάλισης (margin). Η επένδυση σε προθεσμιακές συμβάσεις μπορεί να γίνει είτε για λόγους συναλλαγής (trading), είτε κερδοσκοπίας (arbitrage), είτε για αντιστάθμιση κινδύνων (hedging) οι οποίοι προέρχονται από την εμπορική ή επενδυτική δραστηριότητα του αντισυμβαλλόμενου.

Τίτλοι Επιλογής (Warrants)

Οι τίτλοι επιλογής αποτελούν στην ουσία call options και παρέχουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους κατ' επιλογήν του να αποκτήσει μετοχές ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα. Το δικαίωμα αυτό ασκείται έναντι του εκδότη των εν λόγω αξιογράφων. Η προθεσμία άσκησης των δικαιωμάτων είναι κατά κανόνα μεγαλύτερη από την προθεσμία των call options και ο αριθμός που μπορεί κάθε φορά να εκδίδει ένα νομικό πρόσωπο περιορισμένος. Μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εντός ή εκτός οργανωμένων αγορών. Επειδή ακριβώς πρόκειται για προϊόντα η τιμή των οποίων εξαρτάται από την τιμή του υποκείμενου προϊόντος, ισχύουν όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω για τη δυνατότητα επίτευξης υψηλών κερδών αλλά και την πιθανότητα μεγάλων απωλειών, ανάλογα με τις διακυμάνσεις της τιμής της υποκείμενης αξίας. Εάν το δικαίωμα δεν ασκηθεί εντός της προβλεπόμενης κάθε φορά προθεσμίας, είναι δυνατό να χαθεί.

Συμβάσεις ανταλλαγής (swaps)

Οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) είναι διμερείς συμβάσεις κατά τις οποίες οι δύο πλευρές συμφωνούν να ανταλλάσσουν περιοδικές μελλοντικές πληρωμές βάσει ενός προκαθορισμένου ποσού και για συγκεκριμένη χρονική διάρκεια.

Υπάρχουν διαφόρων ειδών swaps ανάλογα με την υποκείμενη αξία στην οποία στηρίζονται οι ανταλλαγές πληρωμών. Ενδεικτικά, υπάρχουν τα εξής:

- α) Interest rate swaps, όπου οι ανταλλαγές στηρίζονται σε επιτόκια,
- β) Currency swaps, όπου οι ανταλλαγές προκύπτουν από συναλλαγματικές ισοτιμίες,
- γ) Commodity swaps, με τις ανταλλαγές να στηρίζονται σε τιμές εμπορευμάτων κ.τ.λ.

Τέλος, οι συμβάσεις ανταλλαγής δεν είναι τυποποιημένα προϊόντα και σχεδιάζονται με βάση τις εκάστοτε ανάγκες των αντισυμβαλλομένων και διαπραγματεύονται εξωχρηματιστηριακά.

Χρηματοοικονομικές Συμβάσεις επί Διαφορών (Contracts for Differences)

Οι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις επί διαφορών (contract for differences) είναι μοχλευμένα παράγωγα που αποδίδουν τη θετική ή αρνητική μεταβολή της υποκείμενης αξίας. Εξαιτίας της μόχλευσης, η αξία της τοποθέτησης είναι πολλαπλάσια του χρηματικού ποσού που απαιτείται ως περιθώριο ασφάλειας.

Στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής συμβάσεως επί διαφορών, ο πωλητής αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει στον αγοραστή τη (θετική) διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας του χρηματοπιστωτικού μέσου στην αγορά και την αξία αυτού κατά τον χρόνο κατάρτισης της σύμβασης. Εάν η διαφορά είναι αρνητική, τότε ο αγοραστής υποχρεούται να καταβάλλει αυτήν στον πωλητή.

Κίνδυνοι Παραγώνων

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

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

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) – Προθεσμιακά συμβόλαια (futures): Μόχλευση

Οι συναλλαγές σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ενέχουν υψηλό βαθμό κινδύνου, απόρροια του φαινομένου της μόχλευσης (leverage). Το χαρακτηριστικό τους, δηλαδή, είναι ότι με αυτά επιχειρείται με την επένδυση ενός συγκεκριμένου ποσού να επιτευχθούν αποτελέσματα τα οποία, στην αγορά αξιών, θα επιτυγχάνονταν με πολλαπλάσια ποσά. Εξαιτίας της μόχλευσης, μία σχετικά μικρή κίνηση της αγοράς θα έχει μία αναλογικά μεγαλύτερη επίδραση στα κεφάλαια που έχουν καταβληθεί ή που θα πρέπει να καταβληθούν για τη διατήρηση της θέσης.

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. η Εταιρεία Εκκαθάρισης του ΧΑ, ΕΤ.ΕΚ) ή τον εκάστοτε εκκαθαριστή/διακανονιστή της αγοράς παραγώνων, μεγαλύτερη ασφάλεια (υψηλότερο περιθώριο ασφάλισης) ως προϋπόθεση για να διατηρούνται ανοικτές θέσεις. 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 παραγώνων. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να χάσει όχι μόνον το επενδυθέν ποσό 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 εκτέλεσή τους. Στρατηγικές συνδυασμένων θέσεων (π.χ. straddle ή strangle) ενδέχεται να εμπεριέχουν τον ίδιο κίνδυνο με τις απλές θέσεις «αγοράς» ή «πώλησης».

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 προαιρέσεως αγοράς» (call) και «δικαιωμάτων προαιρέσεως πώλησης» (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 τη φυσική παράδοση (επί δικαιωμάτων προαιρέσεως πώλησης)/παραλαβή (επί δικαιωμάτων προαιρέσεως αγοράς) 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 αναφορικά με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ). 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. την ΕΤ.ΕΚ) 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 Εταιρεία 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 αγοράς μπορεί να είναι απεριόριστος, αν δεν έχει διενεργήσει πράξεις για την αντιστάθμιση και κάλυψή του.

Shortselling (ανοιχτή πώληση)

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

Χρηματοπιστωτικές Συμβάσεις επί διαφορών: Μόχλευση

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

B. Συνθήκες της αγοράς παραγώγων (market risks)

Τα παράγωγα ως επενδυτικά προϊόντα, είτε υπόκεινται σε διαπραγμάτευση στις οργανωμένες αγορές είτε όχι, υπόκεινται στους κινδύνους που σχετίζονται με την προσφορά και τη ζήτηση, οι οποίοι ενδέχεται να οδηγήσουν σε έντονες διακυμάνσεις στις τιμές των παραγώγων. Επί τη βάση αυτή πρέπει να είναι αναμενόμενες πιθανές μειώσεις στην τιμή των υποκείμενων αξιών και στην τιμή των παραγώγων, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε μικρές ή μεγαλύτερες απώλειες της αξίας αποτίμησης, ή και κεφαλαίου σε περίπτωση πρόωρης λήξης.

Γ. Απόκλιση της αγοράς παραγώγων από την αγορά υποκείμενων αξιών

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

Δ. Κίνδυνος ατελούς αντιστάθμισης του κινδύνου

Ο κίνδυνος αυτός συντρέχει όταν ο Πελάτης με 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

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 μικρότερη προστασία στον Πελάτη από αυτήν που προσφέρει το ελληνικό δίκαιο και το δίκαιο των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Περαιτέρω, τυχόν μεταβολή κανόνων που διέπουν τις υποχρεώσεις των συμβαλλόμενων 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)

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 ή και αντικατάστασης χρηματοπιστωτικών μέσων (replacement cost risk)

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

Θ. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με τη δυνατότητα και την ταχύτητα εκτέλεσης μιας δοθείσας εντολής, στην περίπτωση που το παράγωγο δεν είναι διαπραγματεύσιμο σε οργανωμένη αγορά αλλά αντικείμενο διμερούς συμφωνίας (overthecounter-OTC).

Ι. Κίνδυνος εκκαθάρισης-διακανονισμού

Επειδή τα παράγωγα προϊόντα ενέχουν συχνά την υποχρέωση αγοράς και πώλησης σε ορισμένη ημερομηνία στο μέλλον ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν ο κίνδυνος της αδυναμίας του αντισυμβαλλομένου να εκπληρώσει την υποχρέωσή του. Στα παράγωγα προϊόντα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Α. τέτοιος κίνδυνος είναι σχετικά μειωμένος λόγω της ύπαρξης της ΕΤ.ΕΚ.

Κ. Γενικοί κίνδυνοι

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

5. Δομημένες Καταθέσεις

Οι Δομημένες Καταθέσεις αποτελούν έναν ειδικό τύπο Προθεσμιακής Κατάθεσης που προσφέρει υπό συνθήκες υψηλότερες αποδόσεις έναντι των απλών προθεσμιακών καταθέσεων αντίστοιχης διάρκειας. Η διάθεσή τους γίνεται με τη μορφή εκδόσεων μέσω προεγγραφών συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Το κεφάλαιο που τοποθετείται στις Δομημένες Καταθέσεις είναι πλήρως καταβλητέο στη λήξη και δυνητικά προσφέρεται ελάχιστη και πρόσθετη απόδοση ανάλογα με τα ειδικά χαρακτηριστικά της κάθε έκδοσης. Η καταβολή της πρόσθετης απόδοσης εξαρτάται από την επίτευξη μιας προκαθορισμένης συνθήκης, η οποία συνδέεται με την εξέλιξη των τιμών ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων κατά τη διάρκεια της κατάθεσης (ενδεικτικά: ισοτιμίες νομισμάτων, εμπορεύματα, χρηματιστηριακοί δείκτες κ.λπ.). Ο

επενδυτής δύναται να ρευστοποιήσει πρόωρα μια Δομημένη Κατάθεση με το προβλεπόμενο στα συμβατικά έγγραφα κάθε έκδοσης κόστος πρόωρης εξόφλησης. Τα ειδικότερα χαρακτηριστικά και οι αναλυτικοί όροι λειτουργίας της κάθε έκδοσης περιγράφονται στα συμβατικά έγγραφα αυτής.

Η επένδυση σε Δομημένες Καταθέσεις ενδέχεται να περιλαμβάνει τους κινδύνους που παρατίθενται, ενδεικτικά, στη συνέχεια:

- **Κίνδυνος αγοράς:** προκύπτει από τις μεταβολές των τιμών της υποκείμενης αξίας της Δομημένης Κατάθεσης λόγω διακυμάνσεων σε μεταβλητές της αγοράς, όπως επιτόκια, μετοχές, εμπορεύματα κ.τ.λ., και οι οποίες ενδέχεται να επηρεάσουν την καταβολή της πρόσθετης απόδοσης.
- **Πιστωτικός κίνδυνος:** αναφέρεται στον κίνδυνο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του παραγωγού της Δομημένης Κατάθεσης αναφορικά με την καταβολή αποδόσεων ή την επιστροφή του κεφαλαίου.
- **Κίνδυνος επανεπένδυσης:** προκύπτει όταν τα έσοδα από μια Δομημένη Κατάθεση (ελάχιστη ή πρόσθετη απόδοση) πρέπει να επενδυθούν σε καθεστώς χαμηλότερων επιτοκίων από αυτά που ίσχυαν κατά την έναρξη της επένδυσης.
- **Κίνδυνος πρόωρης λήξης:** ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της έκδοσης μπορεί να προβλέπεται η πρόωρη λήξη της Δομημένης Κατάθεσης υπό προϋποθέσεις από την πλευρά του παραγωγού. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής υφίσταται μεταβολή του προσδοκώμενου κέρδους του και αντιμετωπίζει δυνητικά τον κίνδυνο επανεπένδυσης κεφαλαίων με δυσμενέστερους όρους.
- **Φορολογικός κίνδυνος:** ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται με πιθανή αλλαγή στο φορολογικό καθεστώς που διέπει την ελάχιστη και την πρόσθετη απόδοση και η οποία μπορεί να έχει ως συνέπεια την καταβολή μικρότερου εσόδου από το προσδοκώμενο.

III. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΔΕΚΤΙΚΑ ΣΕ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

1. Εισαγωγή

Με τη θέσπιση του Ν. 4335/2015 μεταφέρθηκε στο ελληνικό δίκαιο η Οδηγία 2014/59/ΕΚ για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και για την τροποποίηση της οδηγίας 82/891/ΕΟΚ του Συμβουλίου και των Οδηγιών 2001/24/ΕΚ, 2002/47/ΕΚ, 2004/25/ΕΚ, 2005/56/ΕΚ, 2007/36/ΕΚ, 2011/35/ΕΕ, 2012/30/ΕΕ και 2013/36/ΕΕ, καθώς και των κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ) 1093/2010 και (ΕΕ) 648/2012 (εφεξής η «Οδηγία για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση»). Σύμφωνα με την Οδηγία για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση, ο Νόμος για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση παρέχει στις αρχές εξυγίανσης ένα σύνολο εργαλείων και εξουσιών για έγκαιρη και ταχεία παρέμβαση σε μη υγιές ή προβληματικό χρηματοδοτικό ίδρυμα, ώστε να διασφαλίζεται η συνέχεια των κρίσιμων χρηματοοικονομικών και οικονομικών λειτουργιών του ιδρύματος, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον αντίκτυπο της πτώχευσης του ιδρύματος στην οικονομία και στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Στόχος της Οδηγίας για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση είναι η διασφάλιση χρηματοοικονομικής σταθερότητας και η ελαχιστοποίηση των συνεισφορών των φορολογουμένων στη διάσωση τραπεζών ή/και η έκθεσή τους σε ζημίες. Στα προαναφερθέντα εργαλεία και στις εξουσίες συγκαταλέγεται η εξουσία απομείωσης ή μετατροπής κεφαλαιακών μέσων και η εξουσία διάσωσης με ίδια μέσα. Οι εξουσίες απομείωσης και μετατροπής κεφαλαιακών μέσων επιτρέπουν στις αρχές εξυγίανσης να ακυρώσουν το σύνολο ή μέρος του κεφαλαίου των κεφαλαιακών μέσων ή/και να μετατρέψουν τα εν λόγω κεφαλαιακά μέσα σε κεφάλαια κοινών μετοχών της κατηγορίας 1, ακόμα και πριν ληφθεί οποιοδήποτε μέτρο εξυγίανσης (όπως η διάσωση με ίδια μέσα) ή εάν ένα ίδρυμα δεν μπορεί διαφορετικά να παραμείνει βιώσιμο.

Στην Ελλάδα, η Τράπεζα της Ελλάδος ασκεί την εξουσία απομείωσης και μετατροπής κεφαλαιακών μέσων σύμφωνα με την προτεραιότητα των απαιτήσεων υπό κανονικές διαδικασίες αφερεγγυότητας οι οποίες εφαρμόζονται στις τράπεζες, έτσι ώστε τα κεφάλαια κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 να απομειώνονται πριν από τα πρόσθετα κεφάλαια κατηγορίας 1, και τα κεφάλαια κατηγορίας 2, διαδοχικά, να απομειώνονται ή να μετατρέπονται σε κεφάλαια κοινών μετοχών της κατηγορίας 1. Όταν συντρέχουν οι προϋποθέσεις για εξυγίανση, η αρχή εξυγίανσης μπορεί να χρησιμοποιήσει το εργαλείο της διάσωσης με ίδια μέσα για να ακυρώσει το σύνολο ή μέρος του κεφαλαίου ορισμένων μη εξασφαλισμένων υποχρεώσεων χρηματοδοτικού ιδρύματος που τελεί υπό πτώχευση ή/και να μετατρέψει ορισμένες χρεωστικές απαιτήσεις σε άλλο μέσο, συμπεριλαμβανομένων κοινών μετοχών του ιδρύματος που διατηρείται. Η αρχή εξυγίανσης οφείλει να εφαρμόζει το εργαλείο της διάσωσης με ίδια μέσα σύμφωνα με τις ακόλουθες αρχές: (α) οι πιστωτές του ιδρύματος υπό εξυγίανση υφίστανται ζημίες μετά τους μετόχους, σύμφωνα με την κατάταξη των απαιτήσεών τους στο πλαίσιο των συνήθων διαδικασιών αφερεγγυότητας, εκτός εάν ρητώς ορίζεται διαφορετικά από τον Νόμο για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση, και (β) οι πιστωτές της ίδιας τάξης τυγχάνουν ίσης μεταχείρισης, εκτός αντίθετης διάταξης του Νόμου για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση.

Βάσει του ελληνικού Νόμου για την Ανάκαμψη και την Εξυγίανση, ο επενδυτής υπόκειται στην τυχόν άσκηση κάθε ελληνικής εξουσίας διάσωσης με ίδια μέσα και, ως εκ τούτου, ενδέχεται να απολέσει το σύνολο της επένδυσής του, συμπεριλαμβανομένων του κεφαλαίου και τυχόν συσσωρευθέντων μερισμάτων, εάν η ελληνική εξουσία διάσωσης με ίδια μέσα ασκηθεί επί των Κοινών Μετοχών. Ειδικότερα, οι μέτοχοι (συμπεριλαμβανομένου κάθε επικαρπωτή Μετοχών), σε περίπτωση άσκησης εξουσίας διάσωσης με ίδια μέσα από την αρμόδια ελληνική αρχή εξυγίανσης, ενδέχεται να υποστούν μείωση ή ακύρωση του συνόλου ή μέρους του κεφαλαίου των Κοινών Μετοχών τους ώστε να υλοποιηθεί από την αρμόδια ελληνική αρχή εξυγίανσης η άσκηση της διάσωσης με ίδια μέσα.

2. Ορισμός Χρηματοπιστωτικών Μέσων Δεκτικών Υπαγωγής σε Καθεστώς Εξυγίανσης

Ως χρηματοπιστωτικά μέσα νοούνται τα μη εξασφαλισμένα χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδουν οι οντότητες που αναφέρονται στο άρθρο 1 παρ. 1 (α)-(δ) του Άρθρου 2 του Ν. 4335/2015 (τα οποία υπάγονται στη MiFIDII, όπως ενδεικτικά μετοχές, ομολογίες και παράγωγα) και συγκεκριμένα:

- πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων (ΕΠΕΥ) που είναι εγκατεστημένα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ),
- χρηματοδοτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στην ΕΕ, όταν το χρηματοδοτικό ίδρυμα είναι θυγατρική επιχείρηση πιστωτικού ιδρύματος ή επιχείρησης επενδύσεων,
- χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών, μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών και μεικτές εταιρείες συμμετοχών που είναι εγκατεστημένες στην ΕΕ,
- μητρικές χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών εγκατεστημένες σε κράτος-μέλος, μητρικές χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών εγκατεστημένες στην ΕΕ, μητρικές μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών εγκατεστημένες σε κράτος-μέλος, μητρικές μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών εγκατεστημένες στην ΕΕ.

3. Ειδικοί Κίνδυνοι

3.1. Κίνδυνος που συνδέεται με τη φερεγγυότητα του εκδότη.

Πρόκειται για τον κίνδυνο που σχετίζεται με την κατοχή χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εκδοθεί από πιστωτικό ίδρυμα ή εταιρεία επενδύσεων ή άλλο ίδρυμα που αναφέρεται στο άρθρο 1 παρ. 1 (α)-(δ) του Άρθρου 2 του Ν. 4335/2015 (π.χ. μετοχές, ομολογίες ή άλλα χρεόγραφα χωρίς εξασφαλίσεις, ή παράγωγα), τα οποία δεν έχουν εξασφαλίσεις σε περίπτωση επιβολής μέτρων εξυγίανσης στα πλαίσια του Ν. 4335/2015, όποτε συντρέχει λόγος για επιβολή αυτών βάσει του ίδιου νόμου. Οι επιπτώσεις για τον επενδυτή σε περίπτωση εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης εξαρτάται σημαντικά από τη θέση τους στη σειρά κατάταξης των δανειστών, η οποία μπορεί να έχει μεταβληθεί λόγω της πρόβλεψης προτεραιότητας των καταθετών. Οι κάτοχοι χρηματοπιστωτικών μέτρων χωρίς εξασφαλίσεις θα βρεθούν σε δυσμενέστερη θέση σε σχέση με τους καταθέτες των οποίων οι καταθέσεις είναι επιλέξιμες για προστασία από σύστημα εγγύησης καταθέσεων. Σε περίπτωση υπαγωγής σε εξυγίανση:

- το οφειλόμενο ποσό μπορεί να εκμηδενισθεί ή η κινητή αξία μπορεί να μετατραπεί σε κοινές μετοχές ή άλλους τίτλους ιδιοκτησίας για σκοπούς σταθεροποίησης και απορρόφησης απωλειών,
- τυχόν μεταβίβαση στοιχείων του ενεργητικού σε μεταβατικό ίδρυμα ή στο πλαίσιο μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να περιορίσει τη δυνατότητα του ιδρύματος να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις πληρωμής που υπέχει,
- η ωρίμανση (ληκτότητα) των χρηματοπιστωτικών μέσων ή το επιτόκιο αυτών ενδέχεται να μεταβληθούν και οι πληρωμές να ανασταλούν για ορισμένο χρονικό διάστημα.

Η ρευστότητα της δευτερογενούς αγοράς χρεογράφων χωρίς εξασφαλίσεις ενδέχεται να είναι ευαίσθητη στις διακυμάνσεις στις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ρευστότητας (π.χ. συμβάσεις επαναγοράς από τον εκδότη χρηματοπιστωτικών μέσων εκδόσεως του ίδιου) ενδέχεται να μην προστατεύσουν του πελάτες από την ανάγκη πώλησης των εν λόγω μέσων έναντι ποσού σημαντικά χαμηλότερου από το αρχικό ποσό επένδυσης, σε περίπτωση χρηματοοικονομικής δυσχέρειας της εκδότριας επιχείρησης. Οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων θα έχουν δικαίωμα αποζημίωσης, εφόσον η αντιμετώπισή τους κατά την εξυγίανση είναι λιγότερο ευνοϊκή από την αντιμετώπιση που θα είχαν υπό την πτωχευτική διαδικασία κατά τις γενικές διατάξεις. Η σχετική εκτίμηση πρέπει να βασίζεται σε μια ανεξάρτητη αποτίμηση του ιδρύματος. Πληρωμές αποζημιώσεων, αν υπάρξουν, ενδέχεται να καθυστερήσουν σημαντικά σε σχέση με τους συμβατικά προβλεπόμενους χρόνους πληρωμών (κατά τον ίδιο τρόπο που ενδέχεται να υπάρξει καθυστέρηση στην ανάκτηση της αξίας σε περίπτωση επέλευσης καθεστώτος αφερεγγυότητας).

3.2. Κίνδυνος Συγκέντρωσης.

Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που διατίθενται από το ίδιο το πιστωτικό ίδρυμα ή την εταιρεία επενδύσεων ή άλλου ιδρύματος από αυτά που αναφέρονται στο άρθρο 1 παρ. 1 (α)-(δ) του Άρθρου 2 του Ν. 4335/2015, που τα

έχει εκδώσει(self placement), γεγονός το οποίο μπορεί να ενισχύσει τον κίνδυνο ανεπαρκούς διαφοροποίησης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων αυτών των προϊόντων, σε περίπτωση που ένας επενδυτής προβεί σε τοποθέτηση σημαντικού μέρους των διαθεσίμων του σε χρηματοπιστωτικά μέσα εκδόσεως του ίδιου εκδότη.

3.3. Πιστωτικός Κίνδυνος.

Στην περίπτωση αφερεγγυότητας πιστωτικού ιδρύματος, εταιρείας επενδύσεων ή άλλου ιδρύματος που αναφέρεται στο άρθρο 1 παρ. 1 (α)-(δ) του Άρθρου 2 του Ν. 4335/2015, ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να ενισχυθεί από την πιθανή έλλειψη σαφών ενδείξεων ως προς τον χρόνο παρέμβασης της αρχής εξυγίανσης και την αδυναμία κατανόησης από τους επενδυτές του καθεστώτος και της λειτουργίας της εξυγίανσης και του κινδύνου ζημίας, ειδικά σε σύγκριση με τον κίνδυνο ζημίας υπό περιστάσεις αφερεγγυότητας εκτός του πλαισίου της εξυγίανσης. Ειδικά για την περίπτωση θέσεως των ως άνω οντοτήτων σε καθεστώς αφερεγγυότητας, ο επενδυτής θα πρέπει να λαμβάνει ειδικά υπ' όψιν του τις σχετικές διατάξεις που διέπουν τον συγκεκριμένο τύπο εκδότη. Ενδεικτικά για τα πιστωτικά ιδρύματα, θα πρέπει να λαμβάνει υπ' όψιν του την κατάταξη των χρηματοπιστωτικών μέσων σε επιβολή καθεστώτος ειδικής εκκαθάρισης, ως εκάστοτε αυτή ισχύει. Επίσης, οι βασικοί όροι της επένδυσης μπορεί να αναθεωρηθούν από την αρχή εξυγίανσης (όπως για παράδειγμα, η ληκτότητα του χρηματοπιστωτικού μέσου μπορεί να τροποποιηθεί ή η πληρωμή επιτοκίου να ανασταλεί για κάποιο χρονικό διάστημα).

3.4. Κίνδυνος Ρευστότητας.

Στην περίπτωση αφερεγγυότητας πιστωτικού ιδρύματος, εταιρείας επενδύσεων ή άλλου ιδρύματος που αναφέρεται στο άρθρο 1 παρ. 1 (α)-(δ) του Άρθρου 2 του Ν. 4335/2015, η έλλειψη της προστασίας της κρατικής διάσωσης και η δυνατότητα υπαγωγής των χρηματοπιστωτικών μέσων που εκδίδονται από τα εν λόγω ιδρύματα και δεν έχουν εξασφαλίσεις σε καθεστώς εξυγίανσης, τα καθιστά περισσότερο ευάλωτα σε συνθήκες πίεσης των αγορών. Επίσης, εφόσον για τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα δεν υφίσταται δευτερογενής αγορά επαρκούς ρευστότητας, θα είναι ακόμα δυσχερέστερο για τους επενδυτές να διακρίνουν και να αντιδράσουν στις διάφορες ενδείξεις που ενδέχεται να παρουσιάζουν τα εν λόγω ιδρύματα σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση.

