



INVESTMENT ANALYSIS

ΔΕΣΜΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΩΤΕΣ ΠΕΛΑΤΕΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ MiFID (N. 3606/2007)

1. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ

1.1. Συνοπτικά στοιχεία για την εταιρεία

Πλήρης Επωνυμία:	INVESTMENT ANALYSIS FINANCIAL SERVICES ΑΕΠΕΥ
Διακριτικός τίτλος:	INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ
Έτος Ίδρυσης:	2000
Διεύθυνση:	14 ^ο ΧΛΜ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ - Ν.ΜΟΥΔΑΝΙΩΝ, Τ.Θ. 60553, Τ.Κ. 57001, ΘΕΡΜΗ
Γλώσσα επικοινωνίας:	Ελληνική
Μέσα επικοινωνίας:	Τηλέφωνο, E-mail, Fax, Ταχυδρομείο Για λήψη εντολών: Τηλεφωνικά (με ηχογράφηση) ή εγγράφως
Τηλέφωνο:	2310-544919, 2310-268138
Fax:	2310-551478
Web:	www.invan.gr
Email:	info@invan.gr
Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος	ΓΕΩΡΓΙΑΔΗΣ Ε. ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

1.2. Γενικά για τη λειτουργία της εταιρείας

Η « INVESTMENT ANALYSIS Α.Ε.Π.Ε.Υ. » (εφεξής «η εταιρεία») είναι εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και περιλαμβάνεται μεταξύ των εταιριών που κατονομάζονται στον Ν. 3606/07 «Αγορές χρηματιστηριακών μέσων».

Η εταιρεία λειτουργεί με γνώμονα τη διαρκή συμμόρφωση της με τους όρους που τίθενται στο Ν. 3606/07, και τις σχετικές κανονιστικές αποφάσεις.

Έχει την καταστατική της έδρα και την κεντρική διοίκησή της στην Ελλάδα.

Λειτουργεί σύμφωνα με την απόφαση αρθ. 10/191/30.5.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η εταιρεία αναγράφει σε κάθε έντυπο, δημοσίευση, ανακοίνωση ή διαφήμιση της ότι εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τα στοιχεία της άδειας λειτουργίας της.

Οι επενδυτικές υπηρεσίες που σύμφωνα με την άδεια λειτουργίας της επιτρέπεται να παρέχει αναπτύσσονται παρακάτω στην παρ. 2 της παρούσας δέσμης πληροφοριών.

Η εταιρεία λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας. Στην επωνυμία της προσδιορίζεται ως «Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών» και στο διακριτικό τους τίτλο ως «ΑΕΠΕΥ».

1.3. Διοίκηση της εταιρείας

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας έχουν τα απαιτούμενα εχέγγυα αξιοπιστίας και πείρας ώστε να εξασφαλίζεται η ορθή και συνετή διαχείριση της εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τουλάχιστον δύο πρόσωπα τα οποία πραγματικά διευθύνουν τις δραστηριότητές της και οι οποίοι πληρούν τις παραπάνω προϋποθέσεις αξιοπιστίας και πείρας.

1.4. Εποπτεία και έλεγχος της εταιρείας

Η εποπτεία της εταιρείας ασκείται βάσει του νόμου από το ΝΠΔΔ «Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς» που έχει έδρα στην Αθήνα, Κολοκοτρώνη 1 και Σταδίου.

Στα πλαίσια της εποπτείας που ασκεί, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να διενεργεί γενικούς ή ειδικούς, επιτόπιους ή μη, ελέγχους στην εταιρεία, σύμφωνα με το Ν. 3606/07, ιδίως στις περιπτώσεις που υπάρχουν ενδείξεις παραβατικής συμπεριφοράς.

Ο τακτικός έλεγχος που προβλέπεται από τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρείες ασκείται στην εταιρεία από την εταιρεία Σ.Ο.Λ Α.Ε.

1.5. Οικονομικές καταστάσεις

Η εταιρεία συντάσσει (από 1/1/2008) τις Οικονομικές Καταστάσεις της σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που υιοθετούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως προβλέπεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 19ης Ιουλίου 2002.

2. ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Η INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ έχει το δικαίωμα να παρέχει τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες, σύμφωνα με την Άδεια Λειτουργίας που έχει χορηγηθεί σε αυτήν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

3. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Η προστασία των επενδυτών εξασφαλίζεται κυρίως από την καθημερινή εποπτεία των συναλλαγών που πραγματοποιεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Δ/ση Συναλλαγών & Παρακολούθησης Αγορών του ΧΑ.

Για την προστασία των επενδυτών η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την τήρηση των παρακάτω Κανονισμών και Κωδικών Δεοντολογίας:

- της απόφασης 1/452/1.11.2007 Κανόνες Συμπεριφοράς ΕΠΕΥ.
- τον Κανονισμό Αναδοχών.

Οι παραπάνω Κώδικες και Κανονισμοί αποτελούν διοικητικές πράξεις που έχουν εκδοθεί κατ' εξουσιοδότηση νόμου και πρέπει να τηρούνται καθώς παράλληλα με τους εσωτερικούς κανονισμούς λειτουργίας των χρηματιστηριακών φορέων αποτελούν το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας τους.

4. ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΕΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Προϋπόθεση για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από την εταιρεία είναι η συμμετοχή της σε εγκεκριμένο σύστημα αποζημίωσης των επενδυτών.

Σε υλοποίηση της παραπάνω προϋπόθεσης, η εταιρεία συμμετέχει υποχρεωτικά στο σύστημα αποζημίωσης του «Συνεγγυητικού Κεφαλαίου Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών».

Στα πλαίσια αυτής της συμμετοχής η εταιρεία καταβάλλει στο Συνεγγυητικό τις οριζόμενες από το Ν. 2533/1997 εισφορές.

5. ΕΚΤΕΛΕΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ

5.1. Κριτήρια βέλτιστης εκτέλεσης εντολών

Η εταιρεία λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο, ώστε να επιτυγχάνει, κατά την εκτέλεση εντολών, το βέλτιστο αποτέλεσμα για τον πελάτη, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού, τον όγκο, τη φύση και οποιονδήποτε άλλον παράγοντα αφορά την εκτέλεση της εντολής. Σε περίπτωση που υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, η εταιρεία εκτελεί την εντολή σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες. Στην εν λόγω περίπτωση, όταν οι οδηγίες του πελάτη εμποδίζουν την εταιρεία να λάβει τα μέτρα που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών της, προκειμένου να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών, ο πελάτης ενημερώνεται σχετικά πριν την εκτέλεση των εντολών.

Η εταιρεία καταρτίζει και εφαρμόζει αποτελεσματικές ρυθμίσεις για να συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις της προηγούμενης παραγράφου.

Η εταιρεία έχει καταρτίσει και εφαρμόζει πολιτική εκτέλεσης εντολών που να της επιτρέπει να επιτυγχάνει το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα για τις εντολές των πελατών της. Στα πλαίσια της πολιτικής αυτής η εταιρεία, λαμβάνει υπόψη της τα ακόλουθα κριτήρια:

α) τα χαρακτηριστικά του πελάτη, περιλαμβανομένης της κατηγοριοποίησης του ως ιδιώτη ή επαγγελματία πελάτη.

β) τα χαρακτηριστικά της εντολής του πελάτη.

γ) τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν το αντικείμενο της εντολής.

δ) τα χαρακτηριστικά των τόπων εκτέλεσης στους οποίους μπορεί να σταλεί προς εκτέλεση η εντολή.

Σε περίπτωση εκτέλεσης από την εταιρεία εντολής για λογαριασμό ιδιώτη πελάτη, το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα προσδιορίζεται βάσει του συνολικού τιμήματος, το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου και τις χρεώσεις που σχετίζονται με την εκτέλεση, οι οποίες περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα που βαρύνουν τον πελάτη και τα οποία συνδέονται άμεσα με την εκτέλεση της εντολής, περιλαμβανομένων των εξόδων του τόπου εκτέλεσης, των εξόδων εκκαθάρισης και διακανονισμού και όλων των λοιπών αμοιβών που καταβάλλονται σε τρίτους οι οποίοι συμμετέχουν στην εκτέλεση της εντολής αυτής.

Προκειμένου να αξιολογηθούν και να συγκριθούν τα αποτελέσματα για τον πελάτη που θα επιτυγχάνονταν από την εκτέλεση μιας εντολής σε διαφορετικούς τόπους εκτέλεσης, λαμβάνονται υπόψη οι προμήθειες που εισπράττει η ίδια η εταιρεία και οι χρεώσεις που βαρύνουν τον πελάτη για την εκτέλεση της εντολής σε καθέναν από τους τόπους εκτέλεσης, οι οποίοι ανταγωνίζονται μεταξύ τους για την εκτέλεση της εντολής. Η εταιρεία δεν επιτρέπεται να διαμορφώνει ή να χρεώνει τις προμήθειες της κατά τρόπο που να εισάγει αθέμιτες διακρίσεις μεταξύ των τόπων εκτέλεσης.

5.2. Πολιτική εκτέλεσης εντολών

Η εταιρεία επανεξετάζει κάθε χρόνο την πολιτική εκτέλεσης εντολών, την οποία έχει θεσπίσει καθώς και τις ρυθμίσεις που εφαρμόζει για την εκτέλεση των εντολών. Επίσης, η εταιρεία επανεξετάζει την πολιτική εκτέλεσης εντολών που έχει θεσπίσει και τις ρυθμίσεις που εφαρμόζει για την εκτέλεση των εντολών, κάθε φορά που επέρχεται ουσιώδης μεταβολή, η οποία επηρεάζει την ικανότητα της εταιρείας να συνεχίσει, κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών της, να επιτυγχάνει σε συνεχή βάση το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα χρησιμοποιώντας τους τόπους εκτέλεσης που περιλαμβάνονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών.

Στις περιπτώσεις που υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες του πελάτη, η εταιρεία εξετάζει κατά πόσο οι οδηγίες αυτές του πελάτη εμποδίζουν την εταιρεία να λάβει τα μέτρα που προβλέπονται στην πολιτική εκτέλεσης εντολών, προκειμένου να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα κατά την εκτέλεση των εντολών. Αν προκύπτει τέτοια περίπτωση τότε ενημερώνεται σχετικά ο πελάτης πριν την εκτέλεση των εντολών.

5.3. Γενικές αρχές εκτέλεσης εντολών

Η εταιρεία κατά την εκτέλεση των εντολών πελατών τηρεί κατά τις παρακάτω αρχές:

α) διασφαλίζει ότι όλες οι εντολές, που εκτελούνται για λογαριασμό πελατών, καταχωρούνται και επιμερίζονται άμεσα και με ακρίβεια

β) εκτελεί τις κατά τα λοιπά στοιχεία συγκρίσιμες εντολές πελατών άμεσα και με τη σειρά που τις λαμβάνει, εκτός εάν τα χαρακτηριστικά της εντολής ή οι συνθήκες της αγοράς δεν το επιτρέπουν, ή εάν τα συμφέροντα του πελάτη απαιτούν διαφορετικό χειρισμό.

γ) ενημερώνει τον ιδιώτη πελάτη σχετικά με κάθε ουσιώδες πρόβλημα που μπορεί να επηρεάσει την ορθή εκτέλεση των εντολών, αμέσως μόλις λάβει γνώση του προβλήματος αυτού.

Η εταιρεία είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη ή την πραγματοποίηση του διακανονισμού μιας εντολής που έχει εκτελεστεί, λαμβάνει κάθε εύλογο μέτρο, προκειμένου να διασφαλίσει ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα ή κεφάλαια των πελατών, τα οποία παραλαμβάνει για το διακανονισμό της εντολής που έχει εκτελεστεί, καταχωρούνται άμεσα και σωστά στο λογαριασμό του δικαιούχου πελάτη.

6. ΣΥΓΚΡΟΥΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

6.1. Ορισμός συγκρούσεων συμφερόντων

Οι περιπτώσεις που συνιστούν ή μπορούν να προκαλέσουν σύγκρουση συμφερόντων είναι οι περιπτώσεις όπου η εταιρεία, ή σχετικό πρόσωπο, ή πρόσωπο που εμμέσως ή αμέσως σχετίζονται με τον έλεγχο της εταιρείας:

- τείνει να πραγματοποιήσει χρηματοοικονομικό όφελος, ή να αποφύγει χρηματοοικονομική ζημιά, σε βάρος πελάτη
- έχει ιδιωτικό συμφέρον για το αποτέλεσμα επενδυτικής που παρέχεται στον πελάτη, ή συναλλαγής που καταρτίζεται για λογαριασμό του πελάτη, το οποίο (συμφέρον) διαφέρει από το συμφέρον του πελάτη για το αποτέλεσμα αυτό
- έχει χρηματοοικονομικό ή άλλο κίνητρο επιλεκτικής προτίμησης του συμφέροντος άλλου πελάτη ή ομάδας πελατών σε βάρος των συμφερόντων του πελάτη
- δραστηριοποιείται στην ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα με αυτήν του πελάτη
- λαμβάνει ή θα λάβει από πρόσωπο διαφορετικό του πελάτη προτροπή σχετική με επενδυτική υπηρεσία που παρέχεται στον πελάτη, σε μορφή χρηματική, αγαθών ή υπηρεσιών, που είναι διαφορετική από τη νόμιμη προμήθεια/αμοιβή για την παροχή της υπηρεσίας αυτής

6.2. Μέτρα - μέθοδοι αντιμετώπισης και διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων

Η εταιρεία εφαρμόζει αποτελεσματικές διαδικασίες αποτροπής ή ελέγχου της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ σχετιζόμενων προσώπων που εμπλέκονται σε δραστηριότητες που ενέχουν κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων, σε περίπτωση που η ανταλλαγή των πληροφοριών αυτών δύναται να βλάψει τα συμφέροντα ενός ή περισσότερων πελατών.

Εφαρμόζει χωριστή εποπτεία σχετιζόμενων προσώπων, των οποίων η βασική λειτουργία περιλαμβάνει την εκτέλεση δραστηριοτήτων για λογαριασμό πελατών, ή παροχής υπηρεσιών προς πελάτες, των οποίων τα συμφέροντα ενδεχομένως συγκρούονται, ή οι οποίοι εκπροσωπούν διαφορετικά συμφέροντα που ενδεχομένως συγκρούονται, περιλαμβανομένων των συμφερόντων της εταιρείας.

Ενεργεί την άρση οποιασδήποτε άμεσης διασύνδεσης μεταξύ της αμοιβής των σχετιζόμενων προσώπων που κυρίως εμπλέκονται σε μια δραστηριότητα και της αμοιβής ή των εσόδων που δημιουργούνται από τα σχετιζόμενα πρόσωπα που κυρίως εμπλέκονται σε άλλη δραστηριότητα, σε περίπτωση που προκύψει σύγκρουση συμφερόντων αναφορικά με τις δραστηριότητες αυτές.

Λαμβάνει μέτρα αποτροπής ή περιορισμού κάθε προσώπου από την άσκηση «ακατάλληλης επίδρασης» για τον τρόπο με τον οποίο ένα σχετιζόμενο πρόσωπο παρέχει κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες.

Λαμβάνει μέτρα αποτροπής ή ελέγχου της ταυτόχρονης ή διαδοχικής εμπλοκής ενός σχετιζόμενου προσώπου σε ξεχωριστές, κύριες ή παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες ή δραστηριότητες, όπου η εμπλοκή αυτή μπορεί να εμποδίσει την αναγκαία διαχείριση συγκρούσεων.

Οι διαδικασίες και τα μέτρα που προβλέπονται διασφαλίζουν ότι τα καλυπτόμενα πρόσωπα που συμμετέχουν σε διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες οι οποίες συνιστούν ή μπορούν να προκαλέσουν σύγκρουση συμφερόντων, η οποία συνεπάγεται ουσιαστικό κίνδυνο ζημίας των συμφερόντων πελατών, ασκούν τις δραστηριότητες αυτές σε κατάλληλο επίπεδο ανεξαρτησίας ανάλογα με το μέγεθος και τις δραστηριότητες της εταιρείας και ανάλογα με τη σοβαρότητα του κινδύνου ζημίας των συμφερόντων πελατών.

Ειδικότερα οι μέθοδοι που θεσπίζονται για τη διαχείριση των περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων είναι:

α) Υιοθέτηση αποτελεσματικών διαδικασιών για την αποφυγή ή τον έλεγχο της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των καλυπτόμενων προσώπων που συμμετέχουν σε δραστηριότητες οι οποίες συνεπάγονται κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων, όταν η ανταλλαγή αυτών των πληροφοριών ενδέχεται να είναι επιζήμια για τα συμφέροντα πελατών, με την θέσπιση κατάλληλων Σινικών Τειχών.

β) Διενέργεια χωριστής εποπτείας των καλυπτόμενων προσώπων των οποίων τα κύρια καθήκοντα περιλαμβάνουν την άσκηση δραστηριοτήτων για λογαριασμό πελατών ή την παροχή υπηρεσιών σε αυτούς, εφόσον τα συμφέροντα των εν λόγω πελατών ενδέχεται να συγκρούονται ή εφόσον οι εν λόγω πελάτες εκπροσωπούν διαφορετικά συμφέροντα, περιλαμβανομένων εκείνων της εταιρείας, τα οποία ενδέχεται να συγκρούονται, με θέσπιση ξεχωριστής εποπτείας στην παροχή υπηρεσιών και έρευνας.

γ) Άρση κάθε άμεσης σύνδεσης μεταξύ της αμοιβής των καλυπτόμενων προσώπων που ασκούν κατά κύριο λόγο μια επενδυτική δραστηριότητα για λογαριασμό της εταιρείας, και της αμοιβής ή των εσόδων που δημιουργούν άλλα καλυπτόμενα πρόσωπα που ασκούν κατά κύριο λόγο διαφορετική επενδυτική δραστηριότητα για λογαριασμό της εταιρείας, όταν ενδέχεται να προκληθεί σύγκρουση συμφερόντων σε σχέση με τις δραστηριότητες αυτές, με τη θέσπιση ξεχωριστών ρυθμίσεων της αμοιβής των παρεχόμενων υπηρεσιών έρευνας και ανάλυσης.

δ) Λήψη ειδικότερων κατά περίπτωση μέτρων σε ότι αφορά την αποφυγή ή τον περιορισμό της άσκησης ανάρμοστης επιρροής στον τρόπο με τον οποίο ένα καλυπτόμενο πρόσωπο παρέχει επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες ή ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες [για λογαριασμό της εταιρείας],

ε) Λήψη ειδικότερων κατά περίπτωση μέτρων σε ότι αφορά αποφυγή ή τον έλεγχο της ταυτόχρονης ή διαδοχικής συμμετοχής ενός καλυπτόμενου προσώπου σε διαφορετικές επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες ή επενδυτικές δραστηριότητες όταν η συμμετοχή αυτή ενδέχεται να αποβεί επιζήμια για την ορθή διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων.

Εάν η υιοθέτηση ή η εφαρμογή στην πράξη των μέτρων και μεθόδων που προβλέπονται παραπάνω δεν διασφαλίζει τον απαιτούμενο βαθμό ανεξαρτησίας, η εταιρεία υιοθετεί εναλλακτικά ή επιπρόσθετα μέτρα και διαδικασίες τα οποία είναι απαραίτητα και κατάλληλα για το σκοπό αυτό.

Επιπρόσθετες πληροφορίες σχετικές με την πολιτική συγκρούσεων συμφερόντων δύνανται να δοθούν στον πελάτη μετά από σχετικό του αίτημα.

7. ΦΥΛΑΞΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ

Η εταιρεία ουδέποτε λαμβάνει κεφάλαια ή τίτλους πελατών. Οι πελάτες οι οποίοι προτίθενται να καταθέσουν κεφάλαια πρέπει να πραγματοποιήσουν τις καταθέσεις στους τραπεζικούς λογαριασμούς των ΧΑΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζεται η ΕΠΕΥ.

Τα χρηματοοικονομικά μέσα φυλάσσονται στις ΧΑΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζεται η ΑΕΠΕΥ.

Οι συνεργαζόμενες ΧΑΕΠΕΥ στην Ελλάδα είναι οι κάτωθι:

- SOLIDUS SECURITIES ΑΕΠΕΥ
- ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
- ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
- ΑΧΟΝ ΧΑΕΠΕΥ
- GUARDIAN ΑΧΕΠΕΥ
- ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΑΕΠΕΥ
- EUROBANK EQUITES
- EUROCORP ΑΕΠΕΥ

Οι συνεργαζόμενες εταιρίες στο Εξωτερικό είναι:

- INTERACTIVE BROKERS
- CREDIT SUISSE
- MIG BANK
- TROIKA DIALOG (BERMUDA) LIMITED
- TRADESTATION EUROPE LIMITED

8. ΚΟΣΤΗ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΕΙΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΕΙΣ

Μετά από αίτημα του Πελάτη, η INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ αναλαμβάνει την υποχρέωση να γνωστοποιεί τις λεπτομέρειες οποιασδήποτε χρέωσης που μοιράζεται με, ή αμοιβής που λαμβάνει, από οποιαδήποτε από τις συνδεδεμένες και συνεργαζόμενες με την INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ εταιρίες ή τρίτους αναφορικά με τις συναλλαγές του Πελάτη, καθώς και τα μη χρηματικά οφέλη τυχόν που μοιράζεται με, ή λαμβάνει από οποιαδήποτε συνδεδεμένες και συνεργαζόμενες εταιρίες ή τρίτους.

Το ύψος των αμοιβών και προμηθειών που δικαιούται η INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών καθορίζεται στο σχετικό Τιμολόγιο Εργασιών της INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στις ειδικότερες συμβάσεις που καταρτίζει ο Πελάτης με την INVESTMENT ANALYSIS ΑΕΠΕΥ.

9. ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ

Η εταιρεία έχει, σύμφωνα με το Ν. 3606/07, διαχωρίσει όλους τους πελάτες της σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τις παρεχόμενες προς αυτούς υπηρεσίες και βασιζόμενη στα στοιχεία και τις πληροφορίες που αυτοί της παρέχουν.

Οι κατηγορίες αυτές είναι α) Ιδιώτες, β) Επαγγελματίες και γ) Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι.

Η εταιρεία αντιμετωπίζει κάθε πελάτη της σύμφωνα με την κατηγορία που έχει ενταχθεί και τις εκάστοτε προβλεπόμενες από την νομοθεσία διατάξεις, οδηγίες κλπ. για κάθε μια από τις κατηγορίες.

Η διαφορετική αντιμετώπιση αφορά κυρίως:

- πληροφόρηση που κοινοποιείται στον πελάτη
- αξιολόγηση συμβατότητας και καταλληλότητας της επενδυτικής υπηρεσίας / προϊόντων που παρέχεται στον πελάτη
- αναφορές που αποστέλλονται στον πελάτη σχετικά με την απόδοση της επενδυτικής υπηρεσίας
- υποχρέωση εκτέλεσης εντολών με τους πλέον ευνοϊκούς για τον πελάτη όρους.
- συμβάσεις που συνάπτονται με τον πελάτη.

Το επίπεδο προστασίας που παρέχεται ανά κατηγορία πελάτη ποικίλλει ανάλογα με την εμπειρία και ειδίκευση που έχει συσχετισθεί με την κάθε κατηγορία.

Συνεπώς ο "Ιδιώτης" πελάτης απολαμβάνει μεγαλύτερο επίπεδο προστασίας από τον "Επαγγελματία" πελάτη, και ο "Επιλέξιμος Αντισυμβαλλόμενος" έχει αντίστοιχα ένα μικρότερο επίπεδο προστασίας από τον "Επαγγελματία".

Ιδιώτης θεωρείται από την εταιρεία αυτός που δεν πληρεί τις προϋποθέσεις για να χαρακτηριστεί ως "Επαγγελματίας" ή "Επιλέξιμος Αντισυμβαλλόμενος", και κατά συνέπεια του παρέχονται υπηρεσίες που αποσκοπούν σε ένα υψηλότερο επίπεδο προστασίας του.

Για την επίτευξη του υψηλότερου επιπέδου προστασίας τους, παρέχονται στους "Ιδιώτες" πελάτες 1 οι παρακάτω πρόσθετες, σε σχέση με τις άλλες δύο κατηγορίες πελατών, υπηρεσίες:

- α) Πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία
 - ενημέρωση όσον αφορά γενικές πληροφορίες για την εταιρεία (λεπτομέρειες για τον τρόπο επικοινωνίας, γλώσσα επικοινωνίας, μέθοδοι επικοινωνίας)
 - ενημέρωση για την άδεια της εταιρείας καθώς και τα στοιχεία της εποπτικής αρχής

- συνοπτική ενημέρωση για τα μέτρα που λαμβάνει η εταιρεία για να διασφαλίσει την προστασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που κατέχονται από αυτήν για λογαριασμό των πελατών
- συνοπτική ενημέρωση σχετικά με το καθεστώς προστασίας των πελατών και της εγγύησης των καταθέσεων στο οποίο υπόκειται η εταιρεία
- ενημέρωση σχετικά με το είδος, την περιοδικότητα, και τις ημερομηνίες αποστολής των αναφορών σχετικά με την προσφορά των υπηρεσιών της σε αυτούς
- συνοπτική ενημέρωση για την πολιτική συγκρούσεων συμφερόντων της εταιρείας καθώς και επιπλέον σχετικές λεπτομέρειες εφόσον το ζητήσει ο πελάτης.

β) Πληροφορίες σχετικά με τα είδη και χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων και τους συσχετισμένους κινδύνους.

γ) Ενημέρωση σχετικά με τη φύλαξη χρηματοπιστωτικών μέσων από την εταιρεία για λογαριασμό τους.

δ) Ενημέρωση σχετικά με τα κόστη και τις χρεώσεις έναντι των παρεχόμενων υπηρεσιών.

ε) Ενημέρωση σχετικά με τη βέλτιστη εκτέλεση των εντολών τους.

στ) Ενημέρωση σε ότι αφορά την επιβεβαίωση εκτέλεσης των εντολών τους ή σε περίπτωση που η εταιρεία διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο τους ή τηρεί λογαριασμό που περιλαμβάνει ακάλυπτη ανοικτή θέση σε συναλλαγή που μπορεί να δημιουργήσει ενδεχόμενη υποχρέωση, ενημέρωση για κάθε ζημία που υπερβαίνει ένα προκαθορισμένο όριο που έχει συμφωνήσει η εταιρεία μαζί τους.

“**Επαγγελματίες**” είναι οι πελάτες οι οποίοι υποχρεούνται να λάβουν άδεια λειτουργίας ή υπόκεινται υποχρεωτικά σε εποπτικούς κανόνες για να ασκήσουν τις χαρακτηριστικές δραστηριότητές τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ανεξάρτητα από το εάν έχουν λάβει άδεια από ένα κράτος – μέλος κατ’ εφαρμογή κοινοτικής νομοθεσίας ή έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται στους εποπτικούς κανόνες κράτους – μέλους χωρίς αναφορά σε οδηγία ή είναι επιχειρήσεις που έχουν λάβει άδεια ή υπόκεινται σε εποπτικούς κανόνες τρίτης χώρας.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ – ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟΥΣ ΕΞ΄ ΑΥΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ

A) ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

Χρηματοοικονομικά εργαλεία είναι τα επενδυτικά μέσα στα οποία μπορεί να επενδύσει κάποιος. Ως τέτοια θεωρούνται οι μετοχές, οι ομολογίες, τα δικαιώματα, οι μετατρέψιμες ομολογίες, τα Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, τα Ομολογιακά Δάνεια επιχειρήσεων / Διεθνών Οργανισμών / Ελληνικού Δημοσίου και Κρατικών Τραπεζών, τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου δραχμικά και σε ξένο νόμισμα και τέλος τα παράγωγα προϊόντα.

Οι αξίες οι οποίες διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι οι μετοχές, τα ομόλογα (τραπεζικά και ελληνικού Δημοσίου), οι ομολογίες των ανωνύμων εταιριών (κοινές, ανταλλάξιμες και μετατρέψιμες), καθώς και τα δικαιώματα προτίμησης. Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών, καθημερινά, αφορά τις συναλλαγές των μετοχών.

1) Επένδυση σε εισηγμένες μετοχές

Η μετοχή είναι ένα επενδυτικό αξιόγραφο που αποτελεί ένα τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού μιας εταιρείας. Με την αγορά μετοχών ο επενδυτής είναι ιδιοκτήτης της εταιρείας κατά το ποσοστό των μετοχών της εταιρείας που κατέχει. Όλες οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.), έχουν άυλη μορφή.

Η απόδοση της μετοχής για τον επενδυτή προέρχεται από το μέρισμα που εισπράττει και από την αύξηση στην αξία της.

Η τιμή της μετοχής καθορίζεται καθημερινά στο χρηματιστήριο αξιών στο οποίο είναι εισηγμένη βάσει του νόμου της ζήτησης και της προσφοράς.

Βραχυπρόθεσμα και Μεσοπρόθεσμα η τιμή της μετοχής επηρεάζεται από διάφορους εξωγενείς παράγοντες όπως πολιτικές εξελίξεις, μεταβολές στα επιτόκια, μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ακόμη και από την ψυχολογία των επενδυτών.

Μακροπρόθεσμα όμως είναι κυρίως η οικονομική κατάσταση της εταιρείας και τα κέρδη ή οι ζημιές που παρουσιάζει που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής.

Μακροπρόθεσμα οι μετοχές έχουν αποφέρει πολύ πιο υψηλές αποδόσεις από ότι έχουν αποφέρει οι επενδύσεις σε ομόλογα, ακίνητα ή στα πατροπαράδοτα καταθετικά προϊόντα. Η επένδυση σε μετοχές αρμόζει σε επενδυτές με μακροχρόνιους επενδυτικούς στόχους.

Ο τρόπος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι σαφής, σύμφωνος με τις αρχές της ισότητας, της αμεροληψίας, της ανωνυμίας και τις αρχές προστασίας του επενδυτή. Αρχές, όπως προτεραιότητα με βάση την τιμή και εν συνεχεία το χρόνο, τηρούνται κατά την διαπραγμάτευση των μετοχών ενώ υπάρχει και όμοια μεταχείριση εντολών διαφορετικού όγκου, γεγονός σημαντικό για τους μικροεπενδυτές.

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τοις μετρητοίς (cash market) εκτός αν είναι συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης (margin account) και σύμβαση παροχής πίστωσης τριμήνου (3D margin account). Όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) και Order Data Link (ODL) και κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου. Οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. από τα τερματικά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Τράπεζες που είναι μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.).

Η Διαπραγμάτευση στο Ηλεκτρονικό Σύστημα ΟΑΣΗΣ μεταξύ των συμμετεχόντων σε αυτή Μελών διενεργείται ανώνυμα, ήτοι χωρίς να αποκαλύπτεται στο Μέλος η ταυτότητα του αντισυμβαλλομένου του.

Η ανωτέρω ανωνυμία μπορεί να αρθεί από το Χ.Α. εφόσον είναι αναγκαία:

- για την άσκηση από το Χ.Α. των αρμοδιοτήτων του σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος Κανονισμού και
- για την άσκηση από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των νομίμων καθηκόντων τους.

Για την ομαλή διεξαγωγή της διαπραγμάτευσης, στο σύστημα υφίστανται και λειτουργούν δικλείδες ασφαλείας συναλλαγών, που συνίστανται στη βραχυπρόθεσμη ή μεσοπρόθεσμη διακοπή της διαπραγμάτευσης συνολικά ή για μία μόνο κινητή αξία και στη βραχυπρόθεσμη ή μεσοπρόθεσμη αναστολή της πρόσβασης Μέλους ή συγκεκριμένων χρηστών του στο σύστημα συναλλαγών. Οι ειδικότεροι όροι και διαδικασίες λειτουργίας των δικλείδων ασφαλείας συναλλαγών ορίζονται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.

Η διαπραγμάτευση των ανωτέρω κινητών αξιών γίνεται αποκλειστικά κατά τις ώρες και ημέρες συνεδρίασης της Αγοράς Αξιών και σε κατηγορίες ηλεκτρονικών αγορών σύμφωνα με τα οριζόμενα στον κανονισμό του Χ.Α..

Η διάρκεια κάθε συνεδρίασης της Αγοράς Αξιών είναι τουλάχιστον 5 ώρες. Σε έκτακτες περιπτώσεις ο Πρόεδρος του ΔΣ του Χ.Α δύναται να μεταβάλλει τα χρονικά όρια της συνεδρίασης, ή και των περιόδων κάθε μεθόδου διαπραγμάτευσης εντός της ίδιας ημέρας.

Γενικά η Εποπτική Αρχή κάθε οργανωμένης αγοράς έχει τη δυνατότητα να θεσπίζει διαφορετικούς όρους διαπραγμάτευσης για μετοχές εταιριών που ανήκουν σε διαφορετικές κατηγορίες. Για παράδειγμα στο ΧΑ, οι μετοχές των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης διαπραγματεύονται καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης, ενώ οι μετοχές των υπό επιτήρηση εταιριών διαπραγματεύονται μόνο για μία ώρα κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.

Οι επενδυτές πραγματοποιούν αγοραπωλησίες μετοχών δίνοντας απευθείας εντολές στις ΑΕΠΕΥ κατά την ελεύθερη βούλησή τους, είτε έμμεσα συνάπτοντας ειδικές συμβάσεις με τις ΑΕΠΕΥ (διακριτικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου – αναλαμβάνουν οι ΑΕΠΕΥ τη διαχείριση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων των πελατών τους σύμφωνα με τους όρους των αντίστοιχων συμβάσεων, ή παροχής επενδυτικών συμβουλών – οι επενδυτές διαχειρίζονται οι ίδιοι τα χαρτοφυλάκια τους ζητώντας συμβουλές από τις ΑΕΠΕΥ σύμφωνα με τους όρους των αντίστοιχων συμβάσεων).

Όλες οι εντολές αγοραπωλησίας ξεκινούν από τις ΑΕΠΕΥ και καταλήγουν στο σύστημα διαπραγμάτευσης. Το σύστημα διαπραγμάτευσης δέχεται συγκεκριμένου τύπου εντολές για την

αγορά ή πώληση χρηματικών μέσων. Για να γίνονται δεκτές οι εντολές από τα συστήματα θα πρέπει πάντα να αναφέρεται ρητά σε αυτές αν πρόκειται για αγορά ή πώληση και ο συγκεκριμένος τίτλος χρηματοοικονομικού μέσου στον οποίο στοχεύουν.

Οι εντολές αγοράς ή πώλησης διακρίνονται σε :

- εντολές ως προς την τιμή
- εντολές ως προς την ποσότητα
- εντολές ως προς κάποια συνθήκη
- εντολές ως προς τη διάρκεια
- εντολές για ομάδα επενδυτών

Οι τιμές των εντολών υπόκεινται σε όρια διακύμανσης. Ως όρια διακύμανσης τιμών ορίζονται η μέγιστη και η ελάχιστη τιμή που μπορεί να λάβει μέσα σε μια συνεδρίαση μία κινητή αξία. Τα όρια ημερήσιας διακύμανσης ανά κατηγορία της Αγοράς Αξιών, είδος κινητής αξίας ή ανά χρηματιστηριακό δείκτη ορίζονται με απόφαση του ΔΣ του ΧΑ σύμφωνα με συγκεκριμένες παραδοχές. Τα όρια αυτά μπορεί να προσδιορίζονται από ένα συγκεκριμένο ποσοστό σε σχέση με την τιμή εκκίνησης της κινητής αξίας (τιμή αναφοράς) ή να είναι ελεύθερα παρέχοντας την δυνατότητα στη τιμή να μεταβληθεί απεριόριστα.

Τα όρια ημερήσιας διακύμανσης δεν ισχύουν κατά τις πρώτες τρεις ημέρες διαπραγμάτευσης στις περιπτώσεις:

- εισαγωγής στη διαπραγμάτευση μετοχών εταιριών που εισάγουν για πρώτη φορά μετοχές τους στο ΧΑ.
- επαναδιαπραγμάτευσης μετοχών οι οποίες τελούσαν σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα που θα ορίζεται με απόφαση του ΔΣ του ΧΑ

Πέραν των παραπάνω ορίων, οι προς κατάρτιση συναλλαγές μπορεί να ελέγχονται ως προς τις διακυμάνσεις των τιμών τους βάσει ειδικού μηχανισμού ελέγχου που το Σύστημα διενεργεί με αυτοματοποιημένο τρόπο, ο οποίος ορίζεται ως Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Διακύμανσης (AMEM) και λειτουργεί σύμφωνα με συγκεκριμένους όρους.

Οι συναλλαγές καταρτίζονται:

- είτε αυτόματα είτε επιλεκτικά είτε επί τη βάσει προηγούμενης συμφωνίας
- είτε συνεχώς είτε στιγμιαία κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, σύμφωνα με συγκεκριμένες μεθόδους διαπραγμάτευσης.

Ως αυτόματη νοείται η κατάρτιση συναλλαγής που λαμβάνει χώρα μέσω του συστήματος λόγω ταύτισης αντίθετων εντολών επί τη βάσει προκαθορισμένων κριτηρίων.

Ως επιλεκτική νοείται η κατάρτιση συναλλαγής που λαμβάνει χώρα με πρωτοβουλία συμμετέχοντα, ο οποίος αποδέχεται υφιστάμενη αντίθετη εντολή.

Ως προσυμφωνημένη νοείται η συναλλαγή που καταρτίζεται με πρωτοβουλία αμφοτέρων των συμβαλλομένων μερών.

Η αυτόματη κατάρτιση μπορεί να είναι στιγμιαία ή συνεχής. Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές καταρτίζονται πάντοτε στιγμιαία, ενώ η επιλεκτική κατάρτιση είναι πάντοτε συνεχής.

Οι εισηγμένες εταιρείες κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους (το γινόμενο της τιμής διαπραγμάτευσης της μετοχής τους επί του συνόλου των μετοχών τους στην απλή περίπτωση που η εταιρεία είναι εισηγμένη και διαπραγματεύεται σε μία οργανωμένη αγορά) και τα όρια που θέτει η Εποπτική Αρχή κάθε οργανωμένης αγοράς. Για παράδειγμα, στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) οι εισηγμένες εταιρείες είναι κατηγοριοποιημένες σε:

- εταιρείες Υψηλής Κεφαλαιοποίησης (Blue Chips)
- εταιρείες Μεσαίας / Μικρής Κεφαλαιοποίησης.

Συνήθως, όσο πιο υψηλή είναι η κεφαλαιοποίηση μιας εταιρείας, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα της μετοχής της. Ωστόσο, αρκετές είναι οι περιπτώσεις μετοχών εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης που παρουσιάζουν υψηλότερη εμπορευσιμότητα από μετοχές εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Εκτός από τη βασική κατηγοριοποίηση ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους, οι εισηγμένες μετοχές κατηγοριοποιούνται στις οργανωμένες αγορές με βάση τον κλάδο δραστηριότητάς τους. Οι πιο

βασικές κατηγορίες μετοχών στο ΧΑ είναι: τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, πληροφορικής, τρόφιμα, αναψυκτικά, τυχερά παιχνίδια, εταιρείες πετρελαίου και φυσικού αερίου, κατασκευαστικές.

Οι μετοχές εταιριών που εμφανίζουν υψηλή εμπορευσιμότητα και ανήκουν σε κάποια από τις παραπάνω κατηγορίες συμμετέχουν στη σύνθεση δεικτών που αποτυπώνουν την πορεία των παραπάνω κατηγοριών μετοχών. Ενδεικτικά αναφέρουμε το δείκτη FTSE/ASE 20 για τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης, το δείκτη FTSE/ASE 40 για τις εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης και το δείκτη FTSE/ASE 80 για τις εταιρείες χαμηλής κεφαλαιοποίησης, οι οποίοι ισχύουν για το ΧΑ. Όμοιοι Χρηματιστηριακοί Δείκτες χρησιμοποιούνται και σε χρηματιστήρια του εξωτερικού και οι επενδυτές μπορούν να ρωτούν τα στελέχη μας για να έχουν αυτή τη πληροφόρηση κατά περίπτωση.

Συνήθως, η διακύμανση της τιμής μιας μετοχής εταιρείας υψηλής κεφαλαιοποίησης έχει λιγότερες πιθανότητες να παρουσιάσει ακραίες αποκλίσεις σε σύγκριση με την μετοχή μιας εταιρείας μεσαίας ή χαμηλής κεφαλαιοποίησης. Ανάλογη είναι και η συμπεριφορά της τιμής μιας μετοχής που συμμετέχει στη σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη σε σύγκριση με την τιμή μιας άλλης που δεν συμμετέχει σε κάποιο δείκτη, παρόλο που μπορεί και οι δύο μετοχές να ανήκουν στην ίδια κατηγορία κεφαλαιοποίησης.

Ενδεικτικά αναφέρουμε, ότι με βάση τα ιστορικά στοιχεία για τις κινήσεις των κεφαλαιαγορών έχει παρατηρηθεί ότι οι τιμές των μετοχών εταιριών πολύ υψηλής κεφαλαιοποίησης, οι οποίες ξεχωρίζουν ταυτόχρονα για την πολύ υψηλή εμπορευσιμότητά τους, όπως αυτές που συμμετέχουν στη σύνθεση του δείκτη Dow Jones του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, παρουσιάζουν πολύ μικρότερες διακυμάνσεις από ότι οι τιμές των μετοχών εισηγμένων εταιριών στις αναδυόμενες αγορές.

Άλλες κατηγορίες εισηγμένων μετοχών στο ΧΑ ανεξάρτητες από το κριτήριο της κεφαλαιοποίησης είναι για παράδειγμα οι:

- μετοχές ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών.
- μετοχές υπό επιτήρηση. Στις παραπάνω κατηγορίες εντάσσονται μετοχές εταιριών που παρουσιάζουν σημαντικές μεταβολές στη φύση των δραστηριοτήτων τους ή στα οικονομικά στοιχεία τους ή συνδυασμό και των δύο.
- Εναλλακτική αγορά (ΕΝΑ).

Υπάρχουν πολλοί λόγοι για να ωθήσουν κάποιον να επενδύσει σε μετοχές, όπως υπάρχουν και πολλές διαφορετικές κατηγορίες μετοχών με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που ταιριάζουν ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ του κάθε επενδυτή.

Μετοχές Υπεραξίας (Growth Stocks)

Είναι μετοχές αξιόλογων εταιριών οι οποίες παρουσιάζουν ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης πέραν του μέσου ρυθμού ανάπτυξης των μετοχών του χρηματιστηρίου και της οικονομίας γενικά. Αντικατοπτρίζουν μια δυναμική στην αύξηση των εργασιών της εταιρείας, συνέπεια της κερδοφορίας της και την προοπτική ότι θα συνεχίσει μακροπρόθεσμα να είναι επικερδής.

Μετοχές Εξαιρετικής Φερεγγυότητας (Blue Chip Stocks).

Είναι μετοχές μεγάλων, επιτυχημένων, φερέγγυων, κερδοφόρων εταιριών που τείνουν διανέμουν σταθερό μέρισμα και έχουν ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης. Θεωρούνται ως ασφαλής και σταθερή επένδυση.

Εισοδηματικές Μετοχές (Income Stocks)

Χαρακτηρίζονται οι μετοχές των εταιριών που αποδίδουν συνήθως σταθερό μέρισμα και όχι υπεραξία στην χρηματιστηριακή τους αξία. Οι εταιρείες αυτές συνήθως είναι χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης και διανέμουν στους μετόχους τους μεγάλο μέρος των κερδών τους.

Κυκλικές Μετοχές (Cyclical Stocks)

Είναι μετοχές εταιριών που παρουσιάζουν κυκλικές διακυμάνσεις στην αξία τους, ανάλογα με την πορεία της οικονομίας. Δηλαδή, οι τιμές τους τείνουν να ανεβαίνουν όταν η οικονομία ευημερεί και πέφτουν όταν υπάρχει οικονομική ύφεση. Η κατηγορία αυτή συνήθως περιλαμβάνει μετοχές εταιριών που δραστηριοποιούνται στην αυτοκινητοβιομηχανία, αεροπορικές εταιρείες και οικοδομές.

Αμυντικές Μετοχές (Defensive Stocks)

Είναι μετοχές εταιριών που θεωρητικά δεν επηρεάζονται από την πορεία της οικονομίας επειδή δραστηριοποιούνται σε τομείς που αφορούν προϊόντα πρώτης ανάγκης, όπως γκάζι, ηλεκτρισμό, είδη τροφίμων κλπ. Οι μετοχές αυτές παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις τιμών και προτιμούνται από επενδυτές που αποζητούν σταθερότητα και όχι κερδοσκοπική εκμετάλλευση.

Κερδοσκοπικές Μετοχές (Speculative Stocks)

Είναι μετοχές νέων μικρών ή παλιών ξεχασμένων εταιριών με πολύ χαμηλή χρηματιστηριακή αξία. Συνήθως αποκαλούνται penny stocks. Είναι μετοχές που εμπεριέχουν πολύ ψηλό επενδυτικό ρίσκο σχετικά με την δυνατότητα αποκόμισης κάποιου κέρδους. Συνήθως οι μετοχές αυτές δεν αποδίδουν μακροπρόθεσμα.

Το μυστικό για τους επενδυτές για να επιλέξουν τις καλύτερες μετοχές είναι ότι στην πραγματικότητα δεν υπάρχει μυστικό. Το κλειδί της επιτυχίας είναι η σωστή πληροφόρηση. Το πιο σημαντικό είναι να καταφέρουν οι επενδυτές να μαζέψουν τις σωστές πληροφορίες για τις εταιρείες που τους ενδιαφέρουν και μετά να γνωρίζουν πώς να τις αξιοποιήσουν. Όταν μία μετοχή φαίνεται ότι έχει καλές προοπτικές οι επενδυτές δεν πρέπει να ενεργούν βεβιασμένα και να την αγοράζουν αμέσως. Οι καλές μετοχές τείνουν να είναι καλές μακροπρόθεσμα, έτσι είναι καλά να χρησιμοποιούν τον χρόνο προς όφελος τους και να προβαίνουν στην απαραίτητη έρευνα προτού επενδύσουν.

Οι επενδυτές μπορούν να πάρουν πληροφορίες για τις εταιρείες και τις μετοχές που τους ενδιαφέρουν με πάρα πολλούς τρόπους και συνήθως εξασφαλίζονται χωρίς κόστος. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να είναι οι ετήσιες ή εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ή άλλες χρηματοοικονομικές αναλύσεις και μπορεί ληφθούν από τον ιστοχώρο της εταιρείας ή άλλους οικονομικούς ιστοχώρους, από οικονομικά έντυπα ή από εγκεκριμένους χρηματοοικονομικούς συμβούλους ή Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών οι οποίες έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο βασικότερος κανόνας για την επιλογή του χαρτοφυλακίου είναι η επιλογή εταιρειών με αξιόλογα χρηματοοικονομικά μεγέθη.

Εταιρείες που παρουσιάζουν αύξηση πωλήσεων και κερδών, αξιόλογα επενδυτικά σχέδια, σωστή αξιοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων, δυνατότητες επέκτασης σε νέες αγορές και ανάπτυξη μπορούν να οδηγήσουν τον επενδυτή που θα τοποθετηθεί σε αυτές, σε αξιόλογες χρηματιστηριακές αποδόσεις

Η συναλλακτική δραστηριότητα μιας μετοχής, δηλαδή η εμπορευσιμότητα, είναι επίσης σημαντικό κριτήριο για την επιλογή του χαρτοφυλακίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα μιας μετοχής, τόσο πιο εύκολο είναι για τον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει τη μετοχή.

Η κεφαλαιοποίηση μιας εταιρείας, δηλαδή, το γινόμενο της τιμής της μετοχής επί του συνολικού αριθμού των μετοχών που κυκλοφορούν, είναι επίσης κριτήριο που πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη για την επιλογή των μετοχών. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση χαρακτηρίζει συνήθως επιχειρήσεις με υψηλό κύκλο εργασιών και κέρδη, με περιορισμένες διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής.

Ένα επιπλέον κριτήριο για την επιλογή μετοχών θεωρείται ο κλάδος και η κατηγορία όπου εντάσσεται μια εταιρεία. Είναι σημαντικό για μια εισηγμένη εταιρεία να κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο στον οποίο ανήκει, να αντιπροσωπεύει ισχυρά προϊόντα και μερίδια αγοράς, καθώς και προοπτική δυναμικής αύξησης κερδών στο μέλλον. Ο επενδυτής θα πρέπει να επιδιώκει να έχει πληροφόρηση για τη μακροχρόνια συμπεριφορά της εταιρείας, για το σχεδιασμό της επιχειρηματικής στρατηγικής της και για την υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων της.

Το μέρισμα αποτελεί το τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που διανέμεται στους μετόχους της. Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προκειμένου η μετοχή να επιλεγεί και να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, καθώς αυξάνει τη συνολική απόδοσή του και του παρέχει κίνητρο για την μακροπρόθεσμη διακράτηση της μετοχής.

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής (P) προς κέρδη ανά μετοχή (E) προσδιορίζεται ως η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή της τελευταίας απολογιστικής οικονομικής χρήσης. Ουσιαστικά δηλώνει στον επενδυτή τι ποσό ανά μονάδα κερδών πρέπει να καταβάλει για να αποκτήσει τη μετοχή μιας συγκεκριμένης εταιρείας. Εναλλακτικά, δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει (χωρίς επανεπένδυσή), το κεφάλαιο που δαπάνησε για την αγορά μίας μετοχής.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο λόγος τιμής προς κέρδη έχει νόημα όταν είναι θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο ανωτέρω δείκτης ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται.

Μια μετοχή εταιρείας με P/E χαμηλότερο από τις άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου και συναφούς αντικειμένου δραστηριότητας, θεωρείται υποτιμημένη, με καλύτερη προοπτική ανόδου της τιμής της και επομένως θεωρείται καλύτερη επενδυτική επιλογή από τις άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις.

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής (P) προς την λογιστική της αξία (BV) εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την πραγματική αξία της όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης. Όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική τιμή μιας μετοχής, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

Οι εισηγμένες εταιρείες συχνά προχωρούν σε πράξεις μεταβολής της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης είτε αυξάνοντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων τους είτε μεταβάλλοντας τη διάρθρωση των υπαρχόντων κεφαλαίων τους.

Οι βασικοί τύποι των εταιρικών μεταβολών παρουσιάζονται παρακάτω:

Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών

Η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει την άντληση νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της, εκδίδοντας νέες μετοχές στο ευρύ κοινό. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται συνήθως με δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων.

Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών

Η ανώνυμη εταιρεία εκδίδει νέες μετοχές οι οποίες διανέμονται δωρεάν υπέρ των παλαιών μετόχων. Εφαρμόζεται σε περιπτώσεις, όπως κεφαλαιοποίησης αποθεματικών υπέρ το άρτιο ή αποθεματικών από αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων της επιχείρησης ή κερδών εις νέον.

Συγχώνευση εισηγμένης εταιρείας με άλλη ή / και άλλες εταιρείες εισηγμένες ή μη

Η συγχώνευση με απορρόφηση πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο για την ενδυνάμωση των εταιρειών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. Στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση εκδίδονται νέες μετοχές λόγω αύξησης κεφαλαίου από την εισφορά του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώμενης εταιρείας. Συνήθως οι μετοχές της αύξησης που πραγματοποιεί η απορροφώσα εταιρεία δίνονται στους μετόχους της απορροφώμενης εταιρείας έναντι της περιουσίας που εισφέρουν σύμφωνα με συγκεκριμένη σχέση ανταλλαγής που προσδιορίζεται στο σχέδιο συγχώνευσης όπως εγκρίνεται από τις

Γενικές Συνελεύσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις που λαμβάνουν νέες μετοχές οι μέτοχοι όλων των συγχωνευόμενων εταιρειών (πάντοτε σύμφωνα με το εγκεκριμένο σχέδιο συγχώνευσης). Το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου εγκρίνει το Ενημερωτικό Δελτίο της συγχώνευσης όπου μεταξύ άλλων πρέπει να περιλαμβάνονται συνενωμένες (proforma)

οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών τουλάχιστον για την τελευταία πριν από τη συγχώνευση χρήση ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή και να εκτίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι αποτίμησης των συγχωνευόμενων εταιρειών, τα αποτελέσματά της καθώς και ο τρόπος με βάση τον οποίο προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

Διάσπαση ονομαστικής αξίας μετοχής (Split) - Σύμπτυξη αριθμού μετοχών (Reverse Split)

Σε περιπτώσεις που η εταιρεία κρίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή και κατ' επέκταση εμφανίζει μικρή εμπορευσιμότητα, μπορεί να προβεί σε διάσπαση της ονομαστικής αξίας της μετοχής της (Split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με πολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά, μειώνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής.

Σε περίπτωση που η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει να μειώσει τον αριθμό των μετοχών που έχει σε κυκλοφορία, προχωρά σε σύμπτυξη του αριθμού των μετοχών της (Reverse Split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με υποπολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά αυξάνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής.

Στις εταιρικές μεταβολές μπορεί να συμπεριληφθεί και η διανομή του μερίσματος. Το μέρισμα αποτελεί τη συμμετοχή του μετόχου στα κέρδη της εταιρείας, ως ανταμοιβή για την επένδυση του κεφαλαίου του στην συγκεκριμένη εταιρεία. Συνεπώς, μέρισμα διανέμεται μόνο όταν η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη στο τέλος της οικονομικής χρήσης.

Η Τακτική Γενική Συνέλευση της ανώνυμης εταιρείας, αφού εγκρίνει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, αποφασίζει το ύψος των κερδών που θα διανεμηθούν ως μέρισμα, μετά και από σχετική πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας.

Η ημέρα αποκοπής του μερίσματος αποφασίζεται από το Δ.Σ. της ανώνυμης εταιρείας και ανακοινώνεται μέσω του τύπου. Δικαιούχοι του μερίσματος είναι όλοι οι μέτοχοι που είναι κάτοχοι μετοχών της συγκεκριμένης εταιρείας στο τέλος της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου που προηγείται της ημερομηνίας αποκοπής του.

2) Επενδύσεις σε Παράγωγα

Στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά (αγορά Παραγώγων) διαπραγματεύονται Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) και Δικαιώματα στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, Σ.Μ.Ε. κα Δικαιώματα επί μετοχών, προϊόντα δανεισμού (stock repo) επί μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών και Συμβάσεις Επαναγοράς (STRA) .

Σ.Μ.Ε. σε δείκτες

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες είναι συμφωνίες μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή να αποζημιώσουν ο ένας τον άλλο ανάλογα με την πορεία της τιμής του υποκείμενου δείκτη. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται Σ.Μ.Ε. στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και Σ.Μ.Ε. στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Ο επενδυτής που αγοράζει ένα Σ.Μ.Ε. αναλαμβάνει την υποχρέωση να «αγοράσει» το δείκτη την ημέρα λήξης του συμβολαίου στη συμφωνημένη τιμή (τιμή πράξης). Κατά κύριο λόγο, η αγορά ενός Σ.Μ.Ε. σημαίνει ότι ο επενδυτής προσδοκά άνοδο της τιμής του δείκτη. Αντίθετα, πωλητής ενός Σ.Μ.Ε. αναλαμβάνει την υποχρέωση να «πουλήσει» το δείκτη την ημέρα λήξης στη συμφωνημένη τιμή, κάτι που συνεπάγεται προσδοκία πτώσης.

Στην πράξη, ο επενδυτής σε Σ.Μ.Ε. δε χρειάζεται να περιμένει μέχρι την ημέρα λήξης για να λάβει το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία). Κάθε ημέρα εισπράττει το κέρδος ή πληρώνει τη ζημία του, ανάλογα με την κίνηση της τιμής του Σ.Μ.Ε. σε σύγκριση με την προηγούμενη ημέρα. Το αποτέλεσμα από τη στρατηγική του επενδυτή ισούται με μεταβολή της τιμής του Σ.Μ.Ε. σε μονάδες δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη (πχ 5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20).

Αγοραστές και πωλητές μπορούν να κλείσουν τη θέση τους οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου κάνοντας την αντίστροφη κίνηση. Αν μία θέση παραμείνει ανοικτή μέχρι και την ημέρα λήξης, την επόμενη ημέρα θα γίνει για τελευταία φορά ο διακανονισμός του κέρδους ή της ζημίας και μετά η θέση θα πάψει να υφίσταται.

Ο επενδυτής στο Σ.Μ.Ε., είτε ως αγοραστής είτε ως πωλητής, δεν καταβάλλει ή εισπράττει την αξία του ΣΜΕ στο δείκτη κατά την πράξη αγοράς ή πώλησης του Σ.Μ.Ε., αντίστοιχα. Και στις δύο περιπτώσεις, υποχρεούται μόνο να παρέχει ενέχυρο (περιθώριο ασφάλισης) της τάξης του 10% της αξίας της θέσης του. Το περιθώριο ασφάλισης δεν αντιπροσωπεύει προκαταβολή της αξίας, αλλά ασφάλεια υπέρ της ΕΧΑΕ σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν μπορέσει να πληρώσει τυχόν ζημία στο μέλλον. Συνεπώς, το περιθώριο ασφάλισης αποδεσμεύεται όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή θέση.

Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος

- Η μόχλευση των παραγώγων η οποία πολλαπλασιάζει την αναμενόμενη απόδοση, πολλαπλασιάζει επίσης και τις πιθανές ζημιές: μία μικρή κίνηση της υποκείμενης αξίας επιφέρει πολλαπλάσια μεταβολή (θετική ή αρνητική) επί του επενδυμένου κεφαλαίου. Ο επενδυτής θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να καλύψει τυχόν ζημία που προκύπτει κατά τον ημερήσιο διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα.
- Ρευστότητα και ετοιμότητα από τους επενδυτές απαιτείται και λόγω της καθημερινής προσαρμογής του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης. Αν ο επενδυτής δεν έχει χρηματικά αποθέματα για να καλύψει ένα έλλειμμα στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης (margin call), η θέση του θα ρευστοποιηθεί από το Εκκαθαριστικό Μέλος ή την ΕΧΑΕ - πιθανώς με ζημία - και έτσι μπορεί να χάσει τυχόν μελλοντικά κέρδη στην περίπτωση όπου η αγορά κινηθεί στη συνέχεια προς όφελος του.
- Επειδή η μεταβλητότητα των τιμών είναι αρκετές φορές υψηλή σε ενδοημερήσια βάση, ο επενδυτής θα πρέπει να παρακολουθεί στενά την αγορά είτε να έχει θέσει κατάλληλα όρια λήψης ζημιών (stop loss), που να μη θέτουν σε κίνδυνο κεφάλαιο πέρα από αυτό που έχει διαθέσιμο για τη θέση του στην αγορά.

Παράδειγμα χρήσης: Σύγκριση επενδυτικών επιλογών

Έστω ότι ένας επενδυτής διαθέτει ένα κεφάλαιο 10.000 ευρώ. Προβλέποντας μία άνοδο των τιμών των μετοχών ενός κλάδου (π.χ. τραπεζικό), ο επενδυτής έχει τρεις επιλογές:

A) να επενδύσει το κεφάλαιο του σε μετοχές εταιριών του κλάδου αυτού, τις οποίες αργότερα θα πουλήσει για να πάρει πίσω το κεφάλαιο και το κέρδος του. Το περιορισμένο κεφάλαιο υποχρεώνει τον επενδυτή να επιλέξει συγκεκριμένες μετοχές, κάτι που σημαίνει ότι ο επενδυτής θα υποστεί τον ειδικό κίνδυνο της κάθε μετοχής. Με άλλα λόγια, ο επενδυτής κινδυνεύει να δει τις τιμές να ανεβαίνουν, όπως το είχε προβλέψει, αλλά η μετοχή A που έχει επιλέξει να υπολείπεται σε απόδοση της αγοράς. Ο ειδικός κίνδυνος μειώνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών, δηλαδή όσο διαφοροποιείται το χαρτοφυλάκιο. Επίσης, ο επενδυτής μπορεί να εισπράξει τα κέρδη του μόνο όταν κλείσει τη θέση του, ρευστοποιώντας το χαρτοφυλάκιό του.

B) να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στον κατάλληλο δείκτη (π.χ. για τραπεζικές μετοχές, στο δείκτη FTSE/ASE-20). Τα πλεονεκτήματα για τον επενδυτή σε αυτή την περίπτωση είναι πολλαπλά.

Μείωση ειδικού κινδύνου: Ο δείκτης είναι ένα καλάθι μετοχών, άρα ο ειδικός κίνδυνος είναι ήδη αρκετά μειωμένος χάρη στη διαφοροποίηση του καλαθιού. Ο δείκτης αντικατοπτρίζει καλύτερα την κίνηση της αγοράς σε σύγκριση με μία μεμονωμένη μετοχή. Ο επενδυτής μπορεί να πάρει θέση στην προσδοκία ανόδου ή μείωσης των τιμών των μετοχών, χωρίς να επιλέξει συγκεκριμένες μετοχές, εύκολα και με μικρό αρχικό κεφάλαιο.

Μόχλευση: Ένα Σ.Μ.Ε. στο δείκτη έχει ονομαστική αξία ίση με το γινόμενο της τιμής του δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου. Ο επενδυτής οφείλει να δεσμεύσει μόλις ένα κλάσμα της αξίας (10%) ως περιθώριο ασφάλισης. Με τα κέρδη (και τις ζημιές) να υπολογίζονται επί της ονομαστικής

αξίας του συμβολαίου, η απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου είναι πολλαπλάσια, δηλαδή 1% μεταβολή της τιμής του δείκτη προσφέρει περίπου 8% απόδοση (κέρδος / ζημία) στο κεφάλαιο. Καθημερινή αποτίμηση (daily mark-to-market): Καθημερινά ο επενδυτής εισπράττει τα κέρδη (ή πληρώνει τη ζημία) της προηγούμενης ημέρας, χωρίς να χρειάζεται να κλείσει τη θέση του.

Γ) να αγοράσει μετοχές αλλά και Σ.Μ.Ε. στον κατάλληλο δείκτη. Ο επενδυτής μειώνει τον ειδικό του κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα επενδύει σε συγκεκριμένη μετοχή για την οποία έχει μεγάλο βαθμό βεβαιότητας για την πορεία της.

Δικαιώματα επί δεικτών

Η αγορά ενός συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης είναι παρόμοια με ένα ασφαλιστήριο συμβόλαιο. Ο επενδυτής πληρώνει ένα ποσό για να αποκτήσει μία ενδεχόμενη απόδοση, υπό προϋποθέσεις. Αν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, ξέρει εκ των προτέρων το ποσό της αποζημίωσης που θα εισπράξει. Αν δεν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, το συμβόλαιο απλά δε θα αξιοποιηθεί. Όμως, όπως σε κάθε συμβόλαιο ασφάλισης, ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει το ασφάλιστρο για να περιορίσει τους κινδύνους που υφίσταται ή να συμμετέχει σε κάποιες εξελίξεις της αγοράς, ανοδικές ή πτωτικές.

Ο επενδυτής που αγοράζει δικαίωμα προαίρεσης επί του δείκτη αποκτά το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο επενδυτής που πουλά το δικαίωμα αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται δικαιώματα προαίρεσης αγοράς (calls) και πώλησης (puts) στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης χρησιμοποιούνται, μεταξύ άλλων, στην αντιστάθμιση κινδύνου (hedging), όπως για παράδειγμα για την προστασία της αξίας μετοχικών χαρτοφυλακίων από δυσμενείς κινήσεις των τιμών των μετοχών. Ταυτόχρονα όμως τα δικαιώματα είναι ιδιαίτερα δυναμικά επενδυτικά εργαλεία: οποιαδήποτε πρόβλεψη για την κατεύθυνση ή τη μεταβλητότητα της αγοράς μπορεί να εκφραστεί με την κατάλληλη στρατηγική (συνδυαστική θέση), προσφέροντας μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα μεγάλες αποδόσεις σε σχέση με το κεφάλαιο που επενδύθηκε.

Το τίμημα του δικαιώματος εκφράζεται σε μονάδες δείκτη με δύο δεκαδικά ψηφία, π.χ. 32,75 μονάδες. Το ποσό που πληρώνει ο αγοραστής και εισπράττει ο πωλητής του δικαιώματος την επόμενη της ημέρας συναλλαγής, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του τιμήματος (σε μονάδες δείκτη) με τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου (5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20 και 5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE Mid 40).

Οι επενδυτές σε δικαιώματα εισπράττουν το αποτέλεσμα της επενδυτικής τους κίνησης με δύο τρόπους: (α) κάνοντας την αντίστροφη κίνηση (πώληση οι αγοραστές, αγορά οι πωλητές) σε πιο ευνοϊκή τιμή, ή (β) κρατώντας το συμβόλαιο μέχρι τη λήξη του, οπότε οι κερδισμένοι εισπράττουν από τους ζημιωμένους τη διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου δείκτη (τιμή τελικής εκκαθάρισης).

Οι αγοραστές δικαιωμάτων δεν έχουν υποχρέωση καταβολής περιθωρίου ασφάλισης και οι ζημιές τους είναι περιορισμένες. Αντίθετα, οι πωλητές δικαιωμάτων υποχρεούνται να παρέχουν περιθώριο ασφάλισης ανάλογο της ανοικτής τους θέση και θεωρητικά έχουν απεριόριστες ζημιές.

Η λειτουργία των δικαιωμάτων προαίρεσης είναι εύκολα κατανοητή, τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά δικαιωμάτων είναι μικρά σε σχέση με την αξία του υποκείμενου προϊόντος και οι αγοραστές δικαιωμάτων ξέρουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημία που είναι δυνατό να υποστούν. Έτσι, τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν ένα προσιτό επενδυτικό προϊόν ακόμα και για επενδυτές που διαθέτουν μικρό αρχικό κεφάλαιο.

Στρατηγικές διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων: Οι βασικές θέσεις σε δικαιώματα (αγορά δικαιώματος αγοράς, πώληση δικαιώματος αγοράς, αγορά δικαιώματος πώλησης, πώληση δικαιώματος πώλησης) μπορούν να συνδυαστούν μεταξύ τους με πολλούς τρόπους ώστε το αποτέλεσμα να εκφράζει την προσδοκία και την επιθυμητή σχέση κινδύνου-απόδοσης του επενδυτή. Το πλήθος των πιθανών στρατηγικών είναι πολύ μεγάλο.

Παράδειγμα χρήσης: Αντιστάθμιση κινδύνου σε μετοχικό χαρτοφυλάκιο με αγορά δικαιωμάτων πώλησης (protective put)

Ένας επενδυτής, κάτοχος διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης, πρόκειται να βρεθεί στο εξωτερικό για λίγο καιρό. Προκειμένου να προστατεύσει την επένδυση του από ενδεχόμενη διόρθωση κατά το διάστημα που δε θα μπορεί να παρακολουθεί στενά την ελληνική αγορά μετοχών, ο επενδυτής αποφασίζει να ακολουθήσει μία τακτική αντιστάθμισης, αγοράζοντας δικαιώματα πώλησης επί του δείκτη που συσχετίζεται καλύτερα με το χαρτοφυλακίό του, το δείκτη FTSE/ASE Mid 40. Αν οι τιμές των μετοχών που έχει αγοράσει ο επενδυτής σημειώσουν πτώση, η τιμή του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 θα ακολουθήσει μία σχετικά παράλληλη πτωτική πορεία. Έτσι, η αξία των δικαιωμάτων πώλησης επί του δείκτη θα εξουδετερώσει τις επιπτώσεις από τη δυσμενή κίνηση των τιμών των μετοχών.

Ανεξάρτητα από το μέγεθος μιας ενδεχόμενης διόρθωσης της αγοράς μετοχών, η μέγιστη ζημία του επενδυτή θα είναι περιορισμένη. Ταυτόχρονα, σε περίπτωση που η αγορά ακολουθήσει ανοδική πορεία, ο επενδυτής του παραδείγματος μας θα συνεχίσει να απολαμβάνει τα οφέλη της ανόδου στην αξία του χαρτοφυλακίου του.

Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος

- Οι αγοραστές δικαιωμάτων έχουν περιορισμένο κίνδυνο, που ανέρχεται στο αρχικό ποσό (τίμημα δικαιώματος) που επένδυσαν. Σε περίπτωση ζημιάς, κινδυνεύουν να χάσουν όλο, το έστω μικρό, αρχικό ποσό της επένδυσης τους.
- Οι πωλητές δικαιωμάτων αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο με μέγιστο κέρδος το αντίτιμο (τίμημα δικαιώματος) που εισπράττουν κατά τη πώληση του δικαιώματος.
- Οι επενδυτές σε δικαιώματα θα πρέπει να είναι ενήμεροι για το πώς επηρεάζονται τα δικαιώματα από παράγοντες όπως η μεταβλητότητα, ο χρόνος μέχρι τη λήξη και τα επιτόκια.

Stock Repo και Stock Reverse Repo: Προϊόντα «δανεισμού τίτλων»

Τα προϊόντα Repo και Reverse Repo επί Μετοχών και το pool μετοχών της EXAE συνθέτουν τη μέθοδο με την οποία πραγματοποιείται στην ελληνική αγορά η διαδικασία που διεθνώς είναι γνωστή με τον ευρύ όρο «Δανεισμός Τίτλων (Stock Lending – Stock Borrowing)».

Ανεξάρτητα από τα νομικά χαρακτηριστικά που λαμβάνει σε κάθε αγορά, ο «Δανεισμός Τίτλων» συναντάται σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές του κόσμου. Εκατομμύρια μετοχές διακινούνται καθημερινά μέσα από διαδικασίες «δανεισμού» στις ώριμες κεφαλαιαγορές του κόσμου. Ο «Δανεισμός Τίτλων» μπορεί να δηλώνει δύο διαδικασίες: την παραχώρηση μετοχών ως «δάνειο» (stock lending), και την απόκτηση μετοχών από «δάνειο» (stock borrowing). Στην Ελλάδα οι δύο διαδικασίες του δανεισμού τίτλων πραγματοποιούνται, αντίστοιχα, μέσω των προϊόντων Repo και Reverse Repo επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων και έχουν τα χαρακτηριστικά των repos.

Ο κατάλογος των μετοχών που συμμετέχουν σε συμβόλαια stock repo και stock reverse repo καθορίζεται από το ΧΑ.

Το Repo επί Μετοχών (Stock Repo)

Είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, που δε σκοπεύει να ρευστοποιήσει τις μετοχές του άμεσα, μπορεί να τις μεταβιβάσει προσωρινά στον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της Αγοράς Παραγώγων, την EXAE, με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα έσοδα που συσσωρεύονται από την περαιτέρω μεταβίβαση των μετοχών. Ο επενδυτής εισπράττει το έσοδο σε μηνιαία βάση. Το προϊόν Stock Repo αποφέρει στο μακροπρόθεσμο επενδυτή ένα επιπλέον μηνιαίο έσοδο από τις μετοχές του, χωρίς κίνδυνο, το οποίο σε αρκετές περιπτώσεις ξεπερνά το 3% σε ετησιοποιημένη βάση.

Πλεονεκτήματα των Repos επί Μετοχών για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές

α) Ο μακροπρόθεσμος επενδυτής δεν επηρεάζεται από βραχυπρόθεσμες αυξομειώσεις των τιμών. Το έσοδο χωρίς κίνδυνο που προκύπτει από το προϊόν Repo επί Μετοχών προστίθεται στη μερισματική απόδοση των μετοχών, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η συνολική απόδοση, ιδιαίτερα για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές.

β) Το μηνιαίο έσοδο του επενδυτή από το Repo επί Μετοχών μπορεί να είναι μόνο θετικό, αλλά δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων. Ωστόσο, υπάρχει η περίπτωση ο επενδυτής να μη λάβει καθόλου έσοδο, κάτι που μπορεί να συμβεί μόνο αν δεν υπάρχει ζήτηση για συμβόλαια Reverse Repo επί της συγκεκριμένης μετοχής.

γ) Ταυτόχρονα με το πιθανό έσοδο, ο επενδυτής δικαιούται να λάβει τεχνητό μέρισμα από τις μετοχές του repos, το οποίο τού το πληρώνει η EXAE

δ) Αντισυμβαλλόμενος του επενδυτή είναι η EXAE Ο επενδυτής έχει την εγγύηση ότι θα λάβει πίσω τις μετοχές του όποτε το επιθυμεί.

ε) Η συναλλαγή στο repo επί μετοχών δημιουργεί πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης, το οποίο μπορεί να συμψηφιστεί με το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης που προκύπτει από τυχόν θέσεις του

επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων. Μάλιστα, όταν οι μετοχές μεταβιβάζονται στην ΕΧΑΕ, μέσω συμβολαίων Stock Repo αποτιμώνται υψηλότερα από ό,τι όταν δεσμεύονται υπέρ ΕΧΑΕ για την κάλυψη του περιθωρίου ασφάλισης.

Ο επενδυτής έχει δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή μέρους ή όλων των μετοχών οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί. Μετά από 5 εργάσιμες ημέρες ο επενδυτής μπορεί να προβεί στην πώληση τους αν το επιθυμεί, ενώ από την πέμπτη εργάσιμη ημέρα (πριν την έναρξη της συνεδρίασης) οι μετοχές βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Παράλληλα, και η ΕΧΑΕ έχει το δικαίωμα επιστροφής μέρους ή όλων των μετοχών αν κρίνει ότι καλύπτεται επαρκώς. Σε αυτή την περίπτωση, ο επενδυτής μπορεί να τις πουλήσει την ίδια κιάλας ημέρα, αν το επιθυμεί, γιατί οι μετοχές θα είναι διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του.

To Reverse Repo επί Μετοχών (Stock Reverse Repo)

Είναι μια σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης, μέσω της οποίας ο επενδυτής αποκτά προσωρινά την κυριότητα ορισμένων μετοχών χωρίς να πραγματοποιήσει πράξη αγοράς στο Χ.Α. Ο επενδυτής αγοράζει συμβόλαια Reverse Repo επί Μετοχών από τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της Αγοράς Παραγώγων, την ΕΧΑΕ. Η ΕΧΑΕ παραχωρεί τις μετοχές στους επενδυτές (αγοραστές του reverse repo επί μετοχών) έναντι ημερήσιου κόστους που καταβάλλει ο επενδυτής. Το κόστος εξαρτάται από την αξία των μετοχών και το επιτόκιο (τιμή εκτέλεσης της συναλλαγής του Reverse Repo επί Μετοχών). Ταυτόχρονα ο επενδυτής παρέχει αυξημένο περιθώριο ασφάλισης για την ανοικτή του θέση σε συμβόλαια Stock Reverse Repo (από 112% έως 130% αναλόγως της μετοχής) ανοικτής του θέσης).

Η σύμβαση λήγει 6 μήνες μετά την ημέρα συναλλαγής. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να μετακυλίσει (ανανεώσει) τη θέση του λίγες μέρες πριν την λήξη, ειδάλλως υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές του repos, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία αυτή. Ο επενδυτής μπορεί να επιστρέψει τις μετοχές στην ΕΧΑΕ, οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί, με την προϋπόθεση ότι τις έχει στην κατοχή του. Η ΕΧΑΕ έχει το δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή των μετοχών οποτεδήποτε το κρίνει αναγκαίο λόγω μείωσης της διαθεσιμότητας μετοχών στη δεξαμενή. Σε αυτή την περίπτωση, η ΕΧΑΕ θα ζητήσει πρώτα την επιστροφή των μετοχών των συμβάσεων που βρίσκονται πιο κοντά στη λήξη τους. Ο επενδυτής έχει δύο μέρες καιρό (την ημέρα της άσκησης και την επόμενη) για να προβεί στην αγορά των μετοχών μέσω του Χ.Α. Την τέταρτη ημέρα από την άσκηση, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών της ΕΧΑΕ στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών.

Συμβάσεις επαναγοράς (STRA)

Είναι διμερείς συμβάσεις και μπορούν να τις καταρτίζουν όλοι οι επενδυτές για την κάλυψη ανοικτής πώλησης.

Αγοραστής STRA

Ως αγοραστής STRA (δανειζόμενος) ορίζεται ο συμβαλλόμενος στη συναλλαγή, ο οποίος αγοράζει την Υποκείμενη Αξία από τον πωλητή (δανειστή) με την ειδική συμφωνία της επαναπώλησης ή επαναγοράς. Η συναλλαγή καταρτίζεται μόνο μέσω Μέλους της αγοράς παραγώγων του ΧΑ στο οποίο ο επενδυτής διατηρεί (ή ανοίγει) κωδικό διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης ως πελάτης και υποχρεούται να καταθέσει margin στην T+1.

Πωλητής STRA

Ως πωλητής (δανειστής) ορίζεται ο συμβαλλόμενος στη συναλλαγή, ο οποίος πωλεί την υποκείμενη αξία στον αγοραστή με την ειδική συμφωνία της επαναγοράς ή επαναπώλησης, ενώ επίσης απολαμβάνει μέσω του μέλους καθημερινά έσοδο από τον τόκο και θετικό margin σε περίπτωση συναλλαγών σε λοιπά παράγωγα προϊόντα.

Μπορεί να είναι οποιοσδήποτε επενδυτής που έχει κωδικό στα παράγωγα και διαθέτει μετοχές με την αντίστοιχη ημερομηνία μεταβίβασης (ημέρα valeur) και επιθυμεί να τις δανείσει διμερώς.

Σ.Μ.Ε. επί μετοχών

Τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών έχουν τα συνήθη πλεονεκτήματα και χρήσεις των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε συνδυασμό με τις σημαντικές ευκαιρίες που προσφέρει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της φυσικής παράδοσης στη λήξη του συμβολαίου. Ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών για αντιστάθμιση κινδύνου, κερδοσκοπία ή και την πραγματοποίηση σύνθετων επενδυτικών στρατηγικών.

Παρακάτω παρατίθεται μία σύντομη περιγραφή των χρήσεων των Σ.Μ.Ε. επί μετοχών:

- Αντιστάθμιση κινδύνου, δηλαδή μείωση του κινδύνου που προέρχεται από τις κινήσεις της τιμής μιας μετοχής που περιλαμβάνεται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Πουλώντας Σ.Μ.Ε. επί μιας μετοχής, ο

επενδυτής εξουδετερώνει τις επιπτώσεις από πιθανή πτωτική κίνηση της τιμής της μετοχής χάρη στα αντίθετα αποτελέσματα που αποδίδει η θέση σε Σ.Μ.Ε. Με αυτό τον τρόπο, ο επενδυτής μπορεί επίσης να «κλειδώσει» την τιμή πώλησης της μετοχής στο μέλλον (short hedge), και στη συνέχεια να κλείσει τη θέση του στο Σ.Μ.Ε. όταν πιστεύει ότι η πτωτική κίνηση έχει ολοκληρωθεί.

- «Κλειδώμα» την τιμή αγοράς μιας μετοχής στο μέλλον (long hedge), αν ο επενδυτής δεν έχει σήμερα το απαιτούμενο κεφάλαιο για να αγοράσει τη μετοχή, αλλά αναμένει κεφάλαιο στο μέλλον (π.χ. από μερίσματα).
- Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου (stock re-allocation) με χαμηλό κόστος μέσω της φυσικής παράδοσης ή παραλαβής μετοχών στη λήξη.
- Αναπαραγωγή των οφελών από την κατοχή της μετοχής (portfolio substitution), δεσμεύοντας ωστόσο μικρότερα κεφάλαια (μόχλευση) ή υπάρχουσες μετοχές ως ενέχυρο. Τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών είναι ένα αποτελεσματικός τρόπος για να εκμεταλλευτούμε προβλέψεις για την κίνηση των τιμών των μετοχών χωρίς να επενδύσουμε μεγάλο κεφάλαιο. Αν κάποιος προβλέπει άνοδο της τιμής της μετοχής Α, μπορεί να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή με μόλις ένα πέμπτο της αξίας της θέσης του. Στην περίπτωση που προβλέπεται πτώση της τιμής, τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών αποτελούν τον ευκολότερο και πιο αποτελεσματικό τρόπο για να επενδύσει κανείς σε μία τέτοια πρόβλεψη. Η δυνατότητα χρήσης μετοχών για ενέχυρο δίνει ακόμα μεγαλύτερη δυνατότητα σε επενδυτές να κάνουν καλύτερη χρήση του κεφαλαίου αλλά και του χαρτοφυλακίου τους.
- Δημιουργία συνδυαστικών θέσεων μεταξύ δύο μετοχών ή μετοχών και δεικτών. Μία δημοφιλής χρήση των Σ.Μ.Ε. επί μετοχών είναι η δημιουργία συνδυαστικών θέσεων με ταυτόχρονη αγορά ενός Σ.Μ.Ε. και πώληση ενός άλλου Σ.Μ.Ε., όπου ενδιαφέρον για τον επενδυτή δεν έχει το μέγεθος της μεταβολής της τιμής του κάθε Σ.Μ.Ε., αλλά η σχετική μεταβολή των τιμών των δύο μετοχών. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής πιστεύει ότι η προβλεπόμενη ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων θα οδηγήσει σε άνοδο της τιμής της μετοχής της Τράπεζας Α, που έχει δραστηριότητα σε αυτό τον τομέα, σε σχέση με την Τράπεζα Β, η οποία δεν έχει τέτοια δραστηριότητα, δεδομένων των άλλων συνθηκών σταθερών. Για να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή Α και να πουλήσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή Β. Ο κατάλληλος αριθμός συμβολαίων που θα χρησιμοποιηθεί σε κάθε σκέλος της στρατηγικής προκύπτει από τη σχέση των τιμών των δύο Σ.Μ.Ε. Ο επενδυτής μας κερδίζει όσο η σχέση των τιμών μεταβάλλεται υπέρ της μετοχής Α. Ακόμα και αν οι τιμές και των δύο μετοχών σημειώσουν πτώση, ο επενδυτής θα κερδίσει εφόσον η πτώση της τιμής της μετοχής Β είναι σχετικά μεγαλύτερη από την πτώση της τιμής της μετοχής Α.
- Πραγματοποίηση εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage) μεταξύ των αγορών (μετοχών, Σ.Μ.Ε., δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών).
- Αλλαγή του βάρους συγκεκριμένης μετοχής σε ένα χαρτοφυλάκιο με μικρό κόστος συναλλαγών.

Δικαιώματα επί Μετοχών

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών εισήγαγε δικαιώματα μετοχών του Χ.Α.

Στόχος της Αγοράς Παραγώγων είναι να προσφέρει στους επενδυτές της το προϊόν με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και πλεονεκτήματα που έχουν εκτιμήσει οι επενδυτές διεθνώς.

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών βασίζονται σε επιμέρους μετοχές. Υποκείμενα των συμβολαίων είναι μετοχές εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επιλεγμένες με βάση κριτήρια όπως διασπορά, ρευστότητα, εμπορευσιμότητα και μεταβλητότητα τιμών. Πολλοί επενδυτές παρακολουθούν τους μετοχικούς δείκτες του Χ.Α. στους οποίους βασίζονται τα Σ.Μ.Ε. και δικαιώματα επί δεικτών της Αγοράς Παραγώγων. Ωστόσο, περισσότεροι είναι οι επενδυτές που επί σειρά ετών παρακολουθούν συγκεκριμένες μετοχές. Οι επενδυτές που παρακολουθούν μετοχές μπορούν να διατυπώνουν προβλέψεις για την τάση της τιμής, να εκτιμούν τους παράγοντες που την επηρεάζουν και να επιλέγουν τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες τιμές-στόχους για μια συγκεκριμένη μετοχή, όπως άλλοι επενδυτές για ένα δείκτη.

Η αγορά Δικαιωμάτων επί Μετοχών απαιτεί μικρά κεφάλαια. Οι ιδιώτες επενδυτές θεωρούν προσιτά τα Δικαιώματα επί Μετοχών γιατί η αγορά τους απαιτεί μόνο ένα κλάσμα της αξίας τους. Έτσι, ακόμα και με πολύ μικρό αρχικό κεφάλαιο οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στη τάση της αγοράς. Ενδεικτικά, 40 ημέρες πριν τη λήξη, ένα δικαίωμα αγοράς (θέση αγοράς σε 100 μετοχές) με τιμή άσκησης 10 ευρώ (At-The-Money) κοστίζει περίπου 55 ευρώ, ενώ η αγοραία αξία των μετοχών είναι 1000 ευρώ (100 μετοχές x 10 ευρώ).

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να χρησιμοποιηθούν και από τους συντηρητικούς επενδυτές. Με την αγορά δικαιωμάτων, οι επενδυτές γνωρίζουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημία της στρατηγικής τους: στη χειρότερη περίπτωση, ο αγοραστής δικαιωμάτων θα χάσει το ποσό του τιμήματος που πλήρωσε (συν την προμήθεια). Έτσι, ο επενδυτής που αγόρασε 1 δικαίωμα αγοράς

προς 55 ευρώ με προσδοκία ανόδου της τιμής της μετοχής, διακινδυνεύει μόνο το ποσό των 55 ευρώ (συν την προμήθεια), ακόμα και αν η τιμή της μετοχής σημειώσει σημαντική πτώση. Ταυτόχρονα, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών είναι μικρότερη από άλλα παράγωγα προϊόντα. Με τρέχουσες τιμές, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων είναι μικρότερη από 1500 ευρώ, ενώ η ονομαστική αξία των δικαιωμάτων επί του δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά τα 4000 ευρώ.

Αποτελεσματικότερη αντιστάθμιση κινδύνου για μικρά χαρτοφυλάκια: Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να αποτελέσουν μέσα προστασίας για χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές ορισμένων μόνο εταιριών. Τα δικαιώματα επί δεικτών προσφέρουν πιο αποτελεσματική προστασία σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια των οποίων οι αποδόσεις συσχετίζονται με έναν από τους δύο υποκείμενους δείκτες.

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών είναι δυναμικά και ευέλικτα εργαλεία, όπως όλα τα προϊόντα δικαιωμάτων: Πιθανότητα υψηλών αποδόσεων με επιλογή της κατάλληλης τιμής άσκησης - στρατηγικές για κάθε προσδοκία και προφίλ κινδύνου του επενδυτή - δυνατότητα δημιουργίας συνθετικών θέσεων αγοράς και πώλησης σε μετοχές - δυνατότητα διαπραγμάτευσης της μεταβλητότητας των τιμών - στρατηγικές αύξησης της απόδοσης μετοχών - δυνατότητα συνδυασμού με Σ.Μ.Ε. επί μετοχών σε σύνθετες στρατηγικές - στρατηγικές arbitrage - δυνατότητα αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου μέσω της φυσικής παράδοσης, είναι ακόμα ορισμένες από τις χρήσεις των Δικαιωμάτων επί Μετοχών για επενδυτές εξοικειωμένους με τη χρήση των δικαιωμάτων.

B) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Πρόκειται για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι επενδυτές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου να χάσουν μέρος ή ολόκληρο το κεφάλαιό τους. Η έννοια του κινδύνου μίας επένδυσης, συνίσταται στην απόκλιση των πραγματοποιηθεισών αποδόσεων ως προς τις αντίστοιχες αναμενόμενες. Οι επενδυτές αναλαμβάνουν κινδύνους διότι μόνον η ανάληψή τους δημιουργεί τις προϋποθέσεις για υψηλότερες αποδόσεις.

Όσο πιο μεγάλα τα πιθανά κέρδη, τόσο πιο μεγάλο το ρίσκο της επένδυσης. Σημειωτέον ότι η αντίστροφη σχέση ΔΕΝ ισχύει κατά κανόνα διότι όσο αυξάνει το ρίσκο δεν εξασφαλίζει στον επενδυτή με σιγουριά πιο μεγάλα κέρδη.

Όταν ένας επενδυτής δεν θέλει να αναλάβει κινδύνους, θα αποζημιωθεί με την ελάχιστη απόδοση, η οποία ισούται με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (risk free rate). Συνεπώς η επίτευξη επιδόσεων μεγαλύτερων του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο, συνεπάγεται κινδύνους οι οποίοι είναι ευθέως ανάλογοι των αναμενόμενων αποδόσεων.

Τα είδη των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται οι επενδυτές είναι τα παρακάτω:

Είδη Επενδυτικών Κινδύνων

α) Κίνδυνος Αξιόγραφων Μεταβλητής Απόδοσης

Επενδύοντας σε ένα αξιόγραφο, ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τον κίνδυνο με τη μορφή της μικρότερης απόδοσης από αυτήν που αναμένει. Η ανάλυση που ακολουθεί αφορά τα χρεόγραφα μεταβλητής απόδοσης και πιο συγκεκριμένα τις μετοχές, των οποίων ο κίνδυνος διακρίνεται σε δύο κατηγορίες στον Γενικό Επενδυτικό Κίνδυνο και στον Ειδικό Επενδυτικό Κίνδυνο.

Ο Γενικός επενδυτικός κίνδυνος αναφέρεται σε γεγονότα τα οποία επηρεάζουν το σύνολο των εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών. Ενδεικτικά αναφέρονται οι μεταβολές στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας (πληθωρισμός, ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, επιτόκια), μια νομισματική κρίση (π.χ. υποτίμηση του εθνικού νομίσματος) κλπ.

Ο ειδικός επενδυτικός κίνδυνος αναφέρεται σε γεγονότα που επηρεάζουν μια συγκεκριμένη μετοχή ή ένα συγκεκριμένο κλάδο μετοχών και όχι το σύνολο των εισηγμένων μετοχών στο Χρηματιστήριο. Ενδεικτικά αναφέρεται η άνοδος της τιμής του πετρελαίου που επηρέασε αρνητικά τις ναυτιλιακές

εταιρείες, η άνοδος της τιμής του δολαρίου που επηρέασε δυσμενώς τις επιχειρήσεις που είχαν πάρει δάνεια σε δολάριο κ.λ.π.

Με την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου μας επιδιώκουμε να εξαλείψουμε τον ειδικό επενδυτικό κίνδυνο

β) Κίνδυνος Επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε την μεταβολή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστούν οι επενδυτές εξαιτίας της ανόδου του επιτοκίου (ή των επιτοκίων της αγοράς. Ο κίνδυνος που προέρχεται από την πορεία των επιτοκίων και την συνακόλουθη επίδρασή τους στην παρούσα χρονική αξία των αναμενόμενων μελλοντικών χρηματικών εισροών μίας επένδυσης. Γενικά, οι αποδόσεις των μετοχών συνδέονται με τα επιτόκια της αγοράς με μια αντίστροφη σχέση. Αύξηση των επιτοκίων επιφέρει καθοδική πτώση στις τιμές των μετοχών, διότι ευνοεί τη μεταφορά κεφαλαίων από τις μετοχές στις εναλλακτικές μορφές επένδυσης που δίδουν το επιτόκιο ως αμοιβή και που φαίνονται τώρα πιο ελκυστικές. Ο κίνδυνος του επιτοκίου χαρακτηρίζεται ως πηγή συστηματικού κινδύνου, διότι οι αποφάσεις για τις μεταβολές των επιτοκίων παίρνονται συνολικά και επηρεάζουν την αγορά στο σύνολο της. Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι, δεν αναφερόμαστε στις μεταβολές των επιτοκίων που εξαγγέλλουν οι τράπεζες, διότι αυτές θεωρούνται φυσιολογικές αγοραίες συνθήκες στα πλαίσια του ενδοτραπεζικού ανταγωνισμού, αλλά για σημαντικές μεταβολές που συνήθως εξαγγέλλονται από τους κρατικούς φορείς, για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών της οικονομίας.

γ) Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)

Είναι ο κίνδυνος της μη έγκαιρης ή της αδυναμίας είσπραξης απαιτήσεων και ειδικότερα στην αγορά επενδύσεων σε τίτλους, ο κίνδυνος που διατρέχουν οι επενδυτές να μην μπορέσει ο εκδότης ομολόγων ή/και μετοχών να εκπληρώσει προσωρινά ή οριστικά, τμήμα ή το σύνολο των υποχρεώσεών του.

δ) Κίνδυνος Ρευστότητας

Είναι ο κίνδυνος αδυναμίας του επενδυτή να ρευστοποιήσει επένδυσή του στην επιθυμητή χρονική στιγμή και σε αναμενόμενη ή σε εύλογη τιμή. Κίνδυνο ρευστοποίησης αντιμετωπίζουν συνήθως οι τίτλοι με χαμηλή εμπορευσιμότητα.

ε) Κίνδυνος Πληθωρισμού

Η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου η οποία προέρχεται από τη μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού.

στ) Συναλλαγματικός Κίνδυνος

Ο κίνδυνος αρνητικού επηρεασμού της αποτίμησης μιας επένδυσης σε ξένο νόμισμα λόγω της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

ζ) Κίνδυνος Μόχλευσης

Στους επενδυτές, μόχλευση είναι η αγορά με περιθώριο ασφαλείας ή η χρήση παραγώγων, όπως τα δικαιώματα προαίρεσης, για την αύξηση της απόδοσης της επένδυσής τους χωρίς να χρειαστεί να την αυξήσουν. Η επένδυση μέσω μόχλευσης μπορεί να αποβεί εξαιρετικά επικίνδυνη διότι μπορεί να χάσει κανείς όχι μόνο τα χρήματά σας αλλά και τα χρήματα που δανείστηκε.

η) Κίνδυνος Πρόωρης Αποπληρωμής (Early Redemption Risk)

Πρόκειται για τον κίνδυνο που προκαλείται από τους όρους «ανάκλησης και επιστροφής του επενδυθέντος κεφαλαίου».

Αν το ενημερωτικό δελτίο του ομολόγου (το νομικό έντυπο που περιγράφει τους όρους και τις προϋποθέσεις έκδοσής του) περιέχει «όρο ανάκλησης», ο εκδότης διατηρεί το δικαίωμα να αποσύρει το ομολογιακό δάνειο, ολικά ή μερικά, αποπληρώνοντας το, πριν την προγραμματισμένη ημερομηνία λήξης. Για τον εκδότη το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του όρου είναι ότι του επιτρέπει να αντικαταστήσει το υφιστάμενο δάνειο με μια άλλη έκδοση χαμηλότερου επιτοκίου.

Η ύπαρξη του «όρου ανάκλησης» καθιστά αβέβαιο το αν το δάνειο θα παραμείνει υφιστάμενο μέχρι την ημερομηνία λήξης του. Οι επενδυτές διακινδυνεύουν να χάσουν ένα ομόλογο που αποδίδει ένα υψηλότερο επιτόκιο όταν τα επιτόκια έχουν μειωθεί και οι εκδότες αποφασίζουν να ανακαλέσουν τα ομόλογά τους. Όταν ένα ομόλογο ανακαλείται ο επενδυτής πρέπει συνήθως να επενδύσει σε τίτλους με χαμηλότερες αποδόσεις. Ο «όρος ανάκλησης» περιορίζει τη θετική αξιολόγηση της τιμής ενός ομολόγου, που θα μπορούσε να περιμένει κανείς όταν τα επιτόκια αρχίζουν να μειώνονται.

Επειδή ο «όρος ανάκλησης» θέτει τον επενδυτή σε μειονεκτική θέση, τα δυνάμενα να ανακληθούν ομόλογα φέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τα μη δυνάμενα να ανακληθούν.

Σαν ένα επί πλέον κίνητρο προκειμένου να διατεθεί το ομόλογο που χαρακτηρίζεται από τον όρο της ανάκλησης, ο εκδότης ορίζει την τιμή ανάκλησης (την τιμή που καταβάλλεται στους επενδυτές όταν το ομόλογο ανακληθεί) υψηλότερη από την (ονομαστική) αξία της έκδοσης του ομολόγου. Η διαφορά μεταξύ της τιμής ανάκλησης και της ονομαστικής είναι το call premium.

Γενικά, οι κάτοχοι ομολόγων έχουν κάποια προστασία έναντι στην δυνατότητα ανάκλησης εκ μέρους των εκδοτών. Ένα παράδειγμα θα μπορούσε να είναι ένα ομόλογο διάρκειας 15 ετών μέχρι τη λήξη του, χωρίς δυνατότητα ανάκλησης για δυο χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής είναι προστατευμένος έναντι δυνατότητας ανάκλησης για δυο χρόνια, μετά από τα οποία ο εκδότης έχει το δικαίωμα να ανακαλέσει το ομόλογο.

θ) Ειδικότεροι κίνδυνοι από Παράγωγα

(θ1) Κίνδυνος ακάλυπτης θέσης σε παράγωγα (ισχύει για πώληση options και πώληση futures επί μετοχών ή άλλου υποκειμένου)

Πρόκειται για τον κίνδυνο στην περίπτωση που ο επενδυτής έχει πουλήσει δικαιώματα αγοράς σε υποκείμενα προϊόντα τα οποία δεν έχει στην κατοχή του. Όταν η αγορά κινηθεί εναντίον του επενδυτή, δηλαδή ανοδικά, (η τιμή του υποκείμενου προϊόντος στη spot αγορά είναι υψηλότερη από την τιμή εξάσκησης του δικαιώματος), ο αγοραστής του δικαιώματος έχει δυνατότητα και όφελος να ασκήσει το δικαίωμα αυτό με συνέπεια ο πωλητής να είναι υποχρεωμένος να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στη spot αγορά σε τιμή συνήθως πολύ υψηλότερη από την τιμή άσκησης (strike price) στην οποία είναι υποχρεωμένος να το πουλήσει στον αγοραστή. Ο κίνδυνος ακάλυπτης θέσης ισχύει και σε πωλήσεις futures αν η αγορά κινηθεί ανάποδα από τα προσδοκώμενα (εδώ ο κίνδυνος άσκησης υφίσταται στην λήξη).

(θ2) Πιστωτικός Κίνδυνος

Πιστωτικός Κίνδυνος χαρακτηρίζεται ο κίνδυνος όταν ο ένας εκ των αντισυμβαλλομένων δεν εκπληρεί τις υποχρεώσεις του εξολοκλήρου στην ημερομηνία που οφείλει. Εμπεριέχει τον κίνδυνο ζημιάς που είναι αποτέλεσμα της αθέτησης του αντισυμβαλλομένου στο συμβόλαιο και κατά τη διάρκεια του διακανονισμού. Στην Ελληνική πραγματικότητα και σε ότι αφορά τα χρηματιστηριακά παράγωγα η ΕΧΑΕ (ΕΤΕΣΕΠ) είναι ο Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος, οπότε πρακτικά ο κίνδυνος αυτός πρακτικά θεωρείται αμελητέος.

(θ3) Κίνδυνος απωλειών μέσω λογαριασμών περιθωρίου Ασφάλισης (Margin Account) ή και Ημερήσιου Διακανονισμού.

Πρόκειται για τον κίνδυνο στην περίπτωση που ο επενδυτής ο οποίος έχει θέση στην αγορά παραγώγων, να απωλέσει ολόκληρο το αρχικό επενδύσιμο κεφάλαιό του. Σε περίπτωση που η αγορά κινηθεί εναντίον του επενδυτή θα ζητηθεί η άμεση καταβολή επιπλέον κεφαλαίων για ασφάλιση από την ΕΧΑΕ ή άλλο Κεντρικό Αντισυμβαλλόμενο. Συνεπώς υπάρχει η πιθανότητα διακύβευσης επιπλέον κεφαλαίων από τα αρχικά κατατεθειμένα κεφάλαια ή διαφορετικά από τα αρχικώς προϋπολογισθέντα κεφάλαια λόγω της μόχλευσης (gearing). Στην Ελληνική αγορά, οποιαδήποτε αδυναμία του επενδυτή να καλύψει τις υποχρεώσεις συμμόρφωσής του με margin call που έχει δεχθεί, προκαλεί κλείσιμο των θέσεων του στα παράγωγα με συνέπεια τη πλήρη απώλεια του ποσού που έχει καταθέσει στον λογαριασμό περιθωρίου του. Αυτό μπορεί να συμβεί ακόμη και αν η αγορά στη συνέχεια κινηθεί υπέρ της θέσης του επενδυτή, που όμως δεν έχει πλέον θέση στο παράγωγο. Το ύψος περιθωρίου ασφάλισης καθορίζεται από την ΕΧΑΕ, η χρηματιστηριακή εταιρεία έχει δικαίωμα να

ζητήσει επιπλέον margin για την κάλυψή της, το οποίο βασίζεται σε κριτήρια με σημαντικότερο την ιστορική μεταβλητότητα των τιμών των υποκείμενων προϊόντων.

θ4) Απόκλιση της Αγοράς των παραγώγων από την αγορά των υποκείμενων αξιών

Πρόκειται για τον κίνδυνο της απόκλισης των τιμών παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων από τις αντίστοιχες τιμές των υποκείμενων αξιών λόγω των συνθηκών ή των κανόνων λειτουργίας της αγοράς των παραγώγων ή της αγοράς των υποκείμενων αξιών.

(θ5) Κίνδυνος ρευστότητας

Ο επενδυτής πρέπει να λαμβάνει σοβαρά υπόψη την εμπορευσιμότητα του κάθε παραγώγου προϊόντος, δηλαδή το βάθος της αγοράς για κάθε προϊόν. Εάν επιλέξει ένα προϊόν στο οποίο ο αριθμός συναλλαγών και επομένως το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στην αγορά είναι χαμηλό και η διαφορά (spread) μεταξύ της τιμής ζήτησης (bid) και προσφοράς (offer) είναι μεγάλη, διατρέχει τον κίνδυνο που δημιουργεί η αναποτελεσματική διαμόρφωση των τιμών και επιπλέον μπορεί να οδηγήσει στην απόκλιση των τιμών της αγοράς παραγώγων σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές της spot αγοράς.

(θ5) Κίνδυνοι επενδυτικής στρατηγικής (ενδεικτικά παραδείγματα)

Σε περίπτωση που ο επενδυτής έχει επιλέξει να δανειστεί μετοχές από την ΕΧΑΕ για να τις πουλήσει στην spot αγορά, θα πρέπει να είναι κατανοητό ότι η ΕΧΑΕ μπορεί οποιαδήποτε στιγμή να ζητήσει την επιστροφή των μετοχών που έχει δανειστεί ο επενδυτής. Ο κίνδυνος σε αυτήν την περίπτωση προέρχεται από την πιθανότητα η τιμή της μετοχής στην spot αγορά την στιγμή που θα ζητηθεί η επιστροφή τους να είναι υψηλότερη από την τιμή στην οποία είχαν πωληθεί.

Σε περίπτωση που ο επενδυτής έχει επιλέξει να δανείσει μετοχές, θα πρέπει να είναι κατανοητό ότι όταν ζητηθεί από τον επενδυτή η επιστροφή των μετοχών, η ΕΧΑΕ θα επιστρέψει τις μετοχές σε 5 εργάσιμες ημέρες και στην περίπτωση που ο αριθμός των μετοχών είναι πολύ μεγάλος θα τις επιστρέψει τμηματικά σε μια περίοδο μερικών ημερών. Ο κίνδυνος προέρχεται από την ενδεχόμενη αρνητική διαφορά στην τιμή των μετοχών την στιγμή που θα του επιστραφούν και της τιμής που είχαν όταν είχε ζητηθεί η επιστροφή τους.

Επενδυτής που πουλάει ΣΜΕ (short futures) που απαιτούν εκκαθάριση μέσω φυσικής παράδοσης ή πουλάει δικαιώματα προαίρεσης χωρίς να έχει στην κατοχή του τα αντίστοιχα υποκείμενα μέσα, και η αγορά κινηθεί σε αντίθετη κατεύθυνση από τις προσδοκίες του, οι απώλειες του σε θεωρητικό επίπεδο μπορεί να είναι απεριόριστες. Ιδιαίτερο ρίσκο εμπεριέχει η περίπτωση πώλησης δικαιωμάτων αγοράς (short call option) αμερικανικού τύπου όπου ο αγοραστής μπορεί να εξασκήσει τα δικαιώματα αυτά οποιαδήποτε στιγμή με αποτέλεσμα ο πωλητής που δεν έχει στην κατοχή του τα αντίστοιχα υποκείμενα μέσα έχει αναλάβει πολύ υψηλό ρίσκο με θεωρητικά απεριόριστες απώλειες. Στην περίπτωση πώλησης δικαιωμάτων πώλησης αμερικανικού τύπου (short put option) ο πωλητής του put option κινδυνεύει από την πώση της υποκείμενης αξίας την οποία θα εκμεταλλευτεί ο αγοραστής του put option και θα το εξασκήσει. Σ'αυτή τη περίπτωση ο πωλητής του option υποχρεούται να αγοράσει την υποκείμενη αξία σε τιμή μεγαλύτερη (strike price του option) από αυτή που διαμορφώνεται τη spot αγορά.

Ο επενδυτής πρέπει να έχει υπ' όψιν του ότι θέση πώλησης σε δικαιώματα (short call ή short put) εμπεριέχει έμμεση λήξη θέσης για πώση της μεταβλητότητας (implied volatility) και επομένως το premium (τιμή δικαιώματος) μπορεί να αυξηθεί εν συνεχεία σε περίπτωση αύξησης της μεταβλητότητας, ακόμα και αν η αγορά κινηθεί προς την κατεύθυνση που επιθυμεί ο επενδυτής.