

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

1.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές παίζουν κρίσιμο ρόλο επειδή διευκολύνουν τα άτομα, τις εταιρείες και τους κρατικούς οργανισμούς να αποκτούν χρηματοδότηση. Επιτρέπουν στα άτομα να δανείζονται χρηματικά ποσά για την αγορά αγαθών, στις εταιρείες να αποκτούν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση για επέκταση των δραστηριοτήτων τους ή να αποκτούν βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση όταν δοκιμάζουν μια προσωρινή έλλειψη χρηματικών ποσών. Επίσης παρέχουν τη δυνατότητα στους κρατικούς οργανισμούς να δανείζονται χρηματικά ποσά. Οι πιο μεγάλες δαπάνες στην οικονομία χρηματοδοτούνται με χρηματικά ποσά που αποκτώνται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, επίσης, διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο επειδή παρέχουν τη δυνατότητα στα άτομα ή στις εταιρείες να επενδύουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι αγορές αυτές παρέχουν εναλλακτικές ευκαιρίες για επενδύσεις στα άτομα ή εταιρείες ή οργανισμούς με πλεονάζοντα χρηματικά ποσά.

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια γενική ανασκόπηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι οποίοι συμμετέχουν σε αυτές.

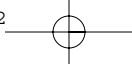
Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφονται με συντομία:

- α)** Οι κατηγορίες των χρηματοπιστωτικών αγορών που διευκολύνουν τις διάφορες χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.
- β)** Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και
- γ)** Ο προσδιορισμός των κατηγοριών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι οποίοι διευκολύνουν τις συναλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

1.2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

1.2.1. Γενικά

Οι κυριότεροι συμμετέχοντες στις συναλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων



των χρηματοπιστωτικών οργανισμών) και τα κράτη που αγοράζουν ή πωλούν χρηματοπιστωτικά μέσα (χρεόγραφα). Οι συμμετέχοντες που παρέχουν χρηματικά ποσά ονομάζονται πλεονάζουσες μονάδες (surplus units), ενώ εκείνοι που συμμετέχουν για να αποκτήσουν χρηματικά ποσά ονομάζονται ελλειμματικές μονάδες (deficit units). Το κράτος συνήθως ενεργεί ως μια ελλειμματική μονάδα. Το Υπουργείο Οικονομικών χρηματοδοτεί το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού με την έκδοση κρατικών χρεογράφων (treasury securities).

Οι κυριότεροι τροφοδότες χρηματικών ποσών στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι τα νοικοκυριά.

Οι ξένοι επενδυτές επίσης συμμετέχουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνήθως επενδύουν σε κρατικά χρεόγραφα. Επίσης η Κεντρική Τράπεζα συμμετέχει στις χρηματοπιστωτικές αγορές και παίζει ένα σημαντικό ρόλο στις αγορές αυτές επειδή ελέγχει την προσφορά χρήματος, καθώς και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς καταθέσεων.

1.2.2. Ορισμός των Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίου

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως ήδη αναφέρθηκε, διευκολύνουν τη ροή των χρηματικών ποσών από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές που διευκολύνουν τη ροή χρηματικών ποσών με ημερομηνία λήξης πάνω από ένα έτος είναι γνωστές ως αγορές κεφαλαίου. Τα χρεόγραφα με ημερομηνία λήξης ενός έτους ή ολιγότερο ονομάζονται χρεόγραφα της **αγοράς χρήματος** (χρηματαγοράς), ενώ τα χρεόγραφα με ημερομηνία λήξης πάνω από ένα έτος ονομάζονται χρεόγραφα της **αγοράς κεφαλαίου** (κεφαλαιαγοράς).

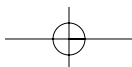
Τα χρεόγραφα της αγοράς χρήματος γενικά έχουν υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, αλλά χαμηλότερες αποδόσεις σε σύγκριση με τα χρεόγραφα της αγοράς κεφαλαίου τα οποία έχουν χαμηλότερο βαθμό ρευστότητας, αλλά υψηλότερες αποδόσεις.

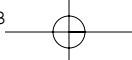
1.2.3. Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές

Πρωτογενείς αγορές είναι οι αγορές όπου προσφέρονται και ζητούνται νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα. Δηλαδή στις αγορές αυτές αντικείμενο διαπραγμάτευσης και συναλλαγής αποτελούν νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα, που επαυξάνουν κάθε φορά το απόθεμα των υπαρχόντων χρεογράφων.

Δευτερογενείς αγορές είναι οι αγορές όπου γίνονται διαπραγματεύσεις και συναλλαγές χρεογράφων που έχουν εκδοθεί κατά τις προηγούμενες περιόδους (παλαιοί τίτλοι).

Οι πρωτογενείς αγορές διευκολύνουν την έκδοση νέων χρεογράφων, ενώ οι δευτερογενείς αγορές διευκολύνουν την πώληση των ήδη υπαρ-





χόντων (παλαιών) χρεογράφων.

Οι συναλλαγές στις **πρωτογενείς αγορές** παρέχουν χρηματικά ποσά στους αρχικούς εκδότες των (νέων) χρεογράφων, ενώ οι συναλλαγές στις **δευτερογενείς αγορές** παρέχουν χρηματικά ποσά στους πωλητές των ήδη υπαρχόντων (παλαιών) χρεογράφων. Μερικά χρεόγραφα έχουν πιο ενεργό δευτερογενή αγορά και είναι συνεπώς πιο εμπορεύσιμα από άλλα. Αυτό είναι ένα σημαντικό χαρακτηριστικό για τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές εάν σχεδιάζουν να πωλήσουν τα χρεόγραφα που κατέχουν πριν από την ημερομηνία λήξης τους.

Η έκδοση νέων εταιρικών χρεογράφων (μετοχών ή ομολογιών) ή νέων κρατικών χρεογράφων αντιπροσωπεύουν μια συναλλαγή στην πρωτογενή αγορά, ενώ η πώληση των ήδη υπαρχόντων εταιρικών χρεογράφων ή κρατικών χρεογράφων αντιπροσωπεύουν μια συναλλαγή στη δευτερογενή αγορά.

1.2.4. Οργανωμένες και μη Οργανωμένες Χρηματοπιστωτικές Αγορές

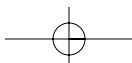
Μερικές συναλλαγές χρεογράφων (μετοχών) λαμβάνουν χώρα σε **οργανωμένα χρηματιστήρια**. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών όπως και χρηματιστήρια άλλων χωρών, π.χ. το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης των ΗΠΑ, το Χρηματιστήριο του Λονδίνου, κ.λπ. είναι οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, στις οποίες διεξάγονται συναλλαγές χρεογράφων δευτερογενούς αγοράς. Άλλες συναλλαγές χρεογράφων της δευτερογενούς αγοράς λαμβάνουν χώρα σε εξω-χρηματιστηριακή αγορά (Over – The – Counter "OTC" Market), η οποία αποτελείται από ένα δίκτυο τηλεπικοινωνιών.

1.3. ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

1.3.1. Τα πιο Δημοφιλή Χρεόγραφα της Αγοράς Χρήματος και Κεφαλαίου

Τα διάφορα είδη χρεογράφων της αγοράς χρήματος και της αγοράς κεφαλαίου παρουσιάζονται στον παρακάτω Πίνακα 1.1. Τα χρεόγραφα της αγοράς χρήματος εμφανίζονται στο άνω μέρος του πίνακα και τα χρεόγραφα της αγοράς κεφαλαίου παρουσιάζονται στο κάτω μέρος του πίνακα.

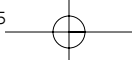
Οι κυριότεροι και οι πλέον γνωστοί πρωτογενείς τίτλοι, που διαπραγματεύονται στην αγορά κεφαλαίου είναι οι ομολογίες, οι μετοχές και τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια (mortgages). Οι ομολογίες (με ημερομηνία λήξης πάνω από ένα έτος) είναι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρέους που εκδίδονται από τις εταιρείες και κρατικούς οργανισμούς (και γενικότερα από το κράτος) για να χρηματοδοτήσουν τις λειτουργίες τους. Οι μετοχές είναι αξιόγραφα που αντιπροσωπεύουν μερική (επί μέρους) ιδιο-



44 ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ – ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ

Πίνακας 1.1.: Τα πιο Δημοφιλή Χρεόγραφα της Αγοράς Χρήματος και Κεφαλαίου

1. Χρεόγραφα Αγοράς Χρήματος	Εκδιδόμενα από:	Συνήθεις Επενδυτές	Συνήθεις ημερομηνίες λήξης	Δραστηριότητα Δευτερογενούς Αγοράς
• Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου	Δημόσιο	Νοικοκυριά και Επιχειρήσεις	13 εβδομάδες 26 εβδομάδες 1 έτος	Υψηλή
• Πιστοποιητικά Καταθέσεων (Retail CD _s)	Τράπεζες και Οργανισμοί Αποταμιεύσεων	Νοικοκυριά	7 ημέρες έως 5 έτη ή περισσότερο	Δεν υπάρχει
• Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά Καταθέσεων (NCD _s)	Μεγάλες Τράπεζες και Οργανισμοί Αποταμιεύσεων	Επιχειρήσεις	2 εβδομάδες έως 1 έτος	Μέτρια
• Εμπορικά Χρεόγραφα (ομόλογα) (Commercial Papers)	Εταιρείες Τραπεζών Εταιρείες Χρηματοδότησης και άλλες εταιρείες	Επιχειρήσεις	1 ημέρα έως 270 ημέρες	Χαμηλή
• Καταθέσεις Ευροδολαρίων	Τράπεζες εγκατεστημένες σε άλλες χώρες	Επιχειρήσεις και Κράτη	1 ημέρα έως 1 έτος	Δεν υπάρχει
• Χρεόγραφα Τραπεζικής Αποδοχής (εγγυητικές επιστολές) (Banker's Accertances)	Τράπεζες (οι εξαγωγικές επιχειρήσεις μπορούν να πωλήσουν τα χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής με μία έκπτωση για να αποκτήσουν χρηματικά ποσά)	Επιχειρήσεις	30 ημέρες έως 270 ημέρες	Υψηλή
• Διατραπεζικά Κεφάλαια (Federal Funds)	Τραπεζικοί Οργανισμοί Καταθέσεων	Τραπεζικοί Οργανισμοί Καταθέσεων	1 ημέρα έως 7 ημέρες	Δεν υπάρχει
• Συμφωνίες Επαναγοράς (Repurchase Agreements) "Repos"	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	Μη Χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις και Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί	1 ημέρα έως 15 ημέρες	Δεν υπάρχει
2. Χρεόγραφα Αγοράς Κεφαλαίου				
• Χρεόγραφα του Δημοσίου (Έντοκα Γραμμάτια και Ομολογίες)	Δημόσιο	Νοικοκυριά και Επιχειρήσεις	3 έως 30 έτη	Υψηλή



Πίνακας 1.1.: Τα πιο Δημοφιλή Χρεόγραφα της Αγοράς Χρήματος και Κεφαλαίου (Συνέχεια)

• Δημοτικές Ομολογίες	Δήμοι	Νοικοκυριά και Επιχειρήσεις	10 έως 30 έτη	Μέτρια
• Ομολογίες Εταιρειών	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά και Επιχειρήσεις	10 έως 30 έτη	Μέτρια
• Στεγαστικά Δάνεια (Mortgages)	Άτομα και Επιχειρήσεις	Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί	15 έως 30 έτη	Μέτρια
• Μετοχές	Επιχειρήσεις	Νοικοκυριά και Επιχειρήσεις	Χωρίς ημερομηνία λήξης	Υψηλή (για μετοχές μεγάλων επιχειρήσεων)

κτησία στις εταιρείες που εκδίδουν αυτές. Οι μετοχές ταξινομούνται (θεωρούνται) ως χρεόγραφα της αγοράς κεφαλαίου επειδή δεν έχουν ημερομηνία λήξης και επομένως χρησιμεύουν ως πηγή μακροπρόθεσμων χρηματικών ποσών. Οι ομολογίες και τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια (mortgages) διακρίνονται από τις μετοχές στο ό,τι τα δύο αυτά χρεόγραφα αντιπροσωπεύουν χρέος, ενώ οι μετοχές αντιπροσωπεύουν ιδιοκτησία. Οι ομολογίες και τα στεγαστικά δάνεια (mortgages) αντιπροσωπεύουν χρέος και προσδιορίζουν τόσο το επιτόκιο όσο και το χρόνο (ημερομηνία) υπολογισμού του τόκου καθώς και τις πληρωμές του αρχικού κεφαλαίου στους επενδυτές που αγόρασαν τα χρεόγραφα αυτά.

Υπάρχει μια ξεχωριστή αγορά για καθένα από τα τρία αυτά είδη χρεογράφων της αγοράς κεφαλαίου.

Κάθε είδος χρεογράφου τείνει να έχει συγκεκριμένα χαρακτηριστικά απόδοσης και κινδύνου. Για παράδειγμα, τα χρεόγραφα της αγοράς χρήματος τείνουν να έχουν χαμηλή προσδοκώμενη απόδοση, αλλά επίσης χαμηλό βαθμό κινδύνου. Ο όρος κίνδυνος εδώ χρησιμοποιείται να αντιπροσωπεύσει την αβεβαιότητα για την προσδοκώμενη απόδοση.

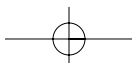
Τα χρεόγραφα μακροπρόθεσμου χρέους (ομολογίες) τείνουν να έχουν ψηλότερη απόδοση και μεγαλύτερο κίνδυνο από τα χρεόγραφα της αγοράς χρήματος.

Οι μετοχές έχουν υψηλότερη προσδοκώμενη απόδοση και ένα σημαντικά υψηλότερο κίνδυνο από τα χρεόγραφα μακροπρόθεσμου χρέους (ομολογίες).

1.3.2. Παράγωγα Χρεόγραφα (Derivatives Securities)

Τα παράγωγα προϊόντα διαπραγματεύονται, όπως και τα χρεόγραφα που αναφέρθηκαν παραπάνω, στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα παράγωγα χρεόγραφα είναι χρηματοπιστωτικές συμβάσεις (συμβόλαια) των οποίων η αξία απορρέει από τις αξίες των υποκείμενων στοιχείων (underlying assets).

Πρώτον, τα χρεόγραφα αυτά επιτρέπουν στον επενδυτή να κερδοσκο-

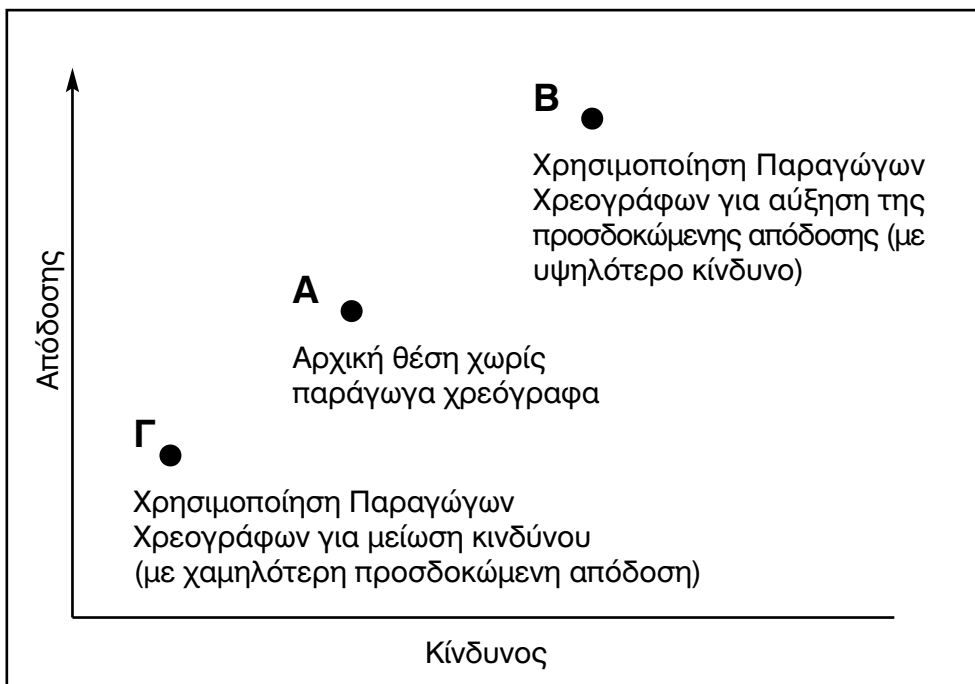


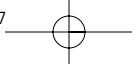
πεί στις μεταβολές των υποκειμένων στοιχείων, χωρίς να είναι αναγκαίο να αγοράσει τα στοιχεία αυτά. Αυτό παρέχει τη δυνατότητα στον επενδυτή να παίρνει θέση για μια μεγάλη επένδυση χωρίς μεγάλη αρχική δαπάνη, και συνεπώς παρέχει ένα σημαντικό βαθμό χρηματοπιστωτικής μόχλευσης (financial leverage). Επομένως, οι αποδόσεις από την επένδυση σε παράγωγα χρεόγραφα είναι σημαντικά υψηλότερες σε σχέση με τις αποδόσεις από την επένδυση σε αυτά καθ' αυτά τα υποκείμενα στοιχεία. Οι επενδυτές οι οποίοι κερδοσκοπούν χρησιμοποιώντας τις παράγωγες συμβάσεις (συμβόλαια) μπορούν να επιτύχουν πολύ υψηλότερες αποδόσεις, αλλά εκτίθενται, όμως, σε πολύ υψηλότερο κίνδυνο, από ό,τι εάν είχαν επενδύσει στα υποκείμενα στοιχεία.

Δεύτερον. Τα παράγωγα χρεόγραφα μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά έναν τρόπο για να δημιουργήσουν κέρδη εάν η αξία των υποκειμένων στοιχείων μειώνεται.

Συνεπώς, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και άλλες επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν παράγωγα χρεόγραφα ως ένα μέσο για να προστατεύσουν τις υπάρχουσες επενδύσεις σε χρεόγραφα έναντι των διακυμάνσεων των τιμών τους. Εάν μια επιχείρηση διατηρεί επενδύσεις σε

Σχήμα 1.1.: Χρησιμοποίηση των Παραγώγων Χρεογράφων για να αλλάξουν τα χαρακτηριστικά της Απόδοσης και Κινδύνου μιας Επένδυσης





ομολογίες, μπορεί να πάρει συγκεκριμένες θέσεις σε παράγωγα χρεόγραφα οι οποίες θα δημιουργήσουν κέρδη εάν οι αξίες των ομολογιών μειώνονται. Με τον τρόπο αυτό, τα παράγωγα χρεόγραφα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μειώσουν τον κίνδυνο μιας επιχείρησης. Η ζημιά η οποία προκύπτει από τη μείωση της τιμής των ομολογιών, αντισταθμίζεται από τα κέρδη που προκύπτουν από τις συγκεκριμένες θέσεις που παίρνει η επιχείρηση σε παράγωγα χρεόγραφα.

Το Σχήμα 1.1. δείχνει πως τα παράγωγα χρεόγραφα μπορεί να συνδυασθούν με μια επένδυση σε χρεόγραφα για να αλλάξουν τα χαρακτηριστικά της απόδοσης και κινδύνου ενός επενδυτή.

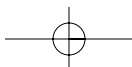
1.4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

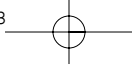
Όταν συγκεκριμένα χρεόγραφα θεωρούνται από την αγορά ότι είναι υποτιμημένα αυξάνει η ζήτησή τους και συνεπώς αυξάνει και η τιμή τους. Τα υπερτιμημένα χρεόγραφα πωλούνται από τους επενδυτές και η τιμή τους, συνεπώς, μειώνεται. Επειδή οι τιμές των χρεογράφων προσδιορίζονται από την αγορά, τα ευνοϊκά ή δυσμενή χαρακτηριστικά τους, όπως γίνονται αντιληπτά από την αγορά, αντανακλώνται τις τιμές τους.

Όταν οι τιμές των χρεογράφων αντανακλούν πλήρως όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες, οι αγορές για τα χρεόγραφα αυτά λέγεται ότι είναι αποτελεσματικές (efficient financial markets). Όταν οι αγορές είναι αναποτελεσματικές (inefficient), οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις διαθέσιμες πληροφορίες που αγνοούνται από την αγορά για να πραγματοποιήσουν συνήθως υψηλές αποδόσεις από τις επενδύσεις τους σε χρεόγραφα.

Ακόμη και αν οι αγορές είναι αποτελεσματικές (με την έννοια ότι οι τιμές των χρεογράφων αντικατοπτρίζουν πλήρως και σωστά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες που τα αφορούν), οι επενδυτές (άτομα ή θεσμικοί) μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κατάλληλα επενδυτικά εργαλεία για να επενδύσουν σε χρεόγραφα και να πραγματοποιήσουν κέρδη. Και αυτό οφείλεται στο ότι οι επενδυτές διαφέρουν ως προς τον κίνδυνο που επιθυμούν να αναλάβουν από επενδύσεις σε χρεόγραφα, την επιθυμητή ρευστότητα των χρεογράφων και το φορολογικό καθεστώς τους.

Οι διαφοροποιήσεις αυτές μεταξύ των επενδυτών κάνουν ορισμένα χρεόγραφα προτιμητέα σε κάποιους επενδυτές, ενώ όχι σε άλλους. Οι επενδυτές μπορεί να εξετάσουν να επενδύσουν σε ορισμένα χρεόγραφα τα οποία δεν είναι τόσο ασφαλή και ρευστοποιήσιμα όσο επιθυμούν, εάν η προσδοκώμενη απόδοση είναι αρκετά υψηλή. Οι επενδυτές συνήθως προσπαθούν να ισοζυγίσουν τον στόχο μιας υψηλής απόδοσης με τη





συγκεκριμένη προτίμησή τους για χαμηλό κίνδυνο και επαρκή ρευστότητα. Όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι αποτελεσματικές, κάθε σχετική πληροφορία που αφορά τον κίνδυνο αντανακλάται στις τιμές των χρεογράφων.

Καθώς ο χρόνος περνά, γίνονται διαθέσιμες νέες πληροφορίες για τις οικονομικές συνθήκες και επίδοση των εταιρειών (που μπορούν να αξιολογηθούν άμεσα από τους επενδυτές). Οι επενδυτές γρήγορα προσπαθούν να εκτιμήσουν πως οι πληροφορίες αυτές θα επηρεάσουν τις τιμές των χρεογράφων. Καθώς οι επενδυτές αγοράζουν ή πωλούν χρεόγραφα σε ανταπόκριση των συγκεκριμένων πληροφοριών, οι τιμές των χρεογράφων φθάνουν σε μια νέα ισορροπία. Μερικές πληροφορίες έχουν άμεση επίδραση στις τιμές των χρεογράφων, επειδή οι συμμετέχοντες στην αγορά παίρνουν θέσεις στα χρεόγραφα μόλις οι πληροφορίες δίδονται στη δημοσιότητα. Για παράδειγμα, επειδή οι συμμετέχοντες στις αγορές ομολογιών αντιδρούν αμέσως στις αγγελίες για την προσφορά χρήματος, οι τιμές των ομολογιών προσαρμόζονται αμέσως στις συγκεκριμένες αγγελίες.

Αγγελίες οι οποίες δεν περιέχουν κάποιες νέες αξιολογικές πληροφορίες δεν θα προκαλέσουν ανταπόκριση της αγοράς. Σε μερικές περιπτώσεις οι συμμετέχοντες στην αγορά παίρνουν τη θέση τους προβλέποντας μια συγκεκριμένη αγγελία. Εάν η αγγελία προβλεφθεί πλήρως, τότε, δεν θα υπάρξει ανταπόκριση της αγοράς στη συγκεκριμένη αγγελία.

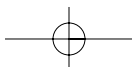
1.5. ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

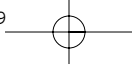
Οι αγορές χρεογράφων ελέγχονται με διάφορους τρόπους. Έχουν θεσπισθεί αρκετοί νόμοι και κανονισμοί προς αποφυγή των αθέμιτων (δολίων) πρακτικών που επικρατούσαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές πριν τη Μεγάλη Ύφεση του 1930.

Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ, ο νόμος για τα χρεόγραφα (the securities act) το 1933 είχε ως σκοπό να εξασφαλίσει πλήρη αποκάλυψη των σχετικών χρηματοπιστωτικών πληροφοριών για τα χρεόγραφα των οποίων η προσφορά γινόταν δημοσίως και να εμποδίσει τις αθέμιτες (δόλιες) πρακτικές στην πώληση αυτών των χρεογράφων. Ο νόμος για το Χρηματιστήριο Αξιών των ΗΠΑ το 1934 επέκτεινε τις απαιτήσεις για την αποκάλυψη αυτών των πληροφοριών και για τις εκδόσεις της δευτερογενούς αγοράς.

Επίσης, κήρυττε παράνομες μια σειρά παραπλανητικών πρακτικών (τεχνασμάτων) όπως παραπλανητικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις και εμπορικές στρατηγικές που σχεδιάζονται για τη χειραφέτηση των τιμών των χρεογράφων στην αγορά.

Ακόμη, στις ΗΠΑ το 1934 ιδρύθηκε η Επιτροπή για τα Χρεόγραφα και Χρηματιστήρια (Securities and Exchange Commission "SEC") για την επί-





βλεψη, τον έλεγχο, την εποπτεία και τη διοίκηση των χρηματιστηρίων και χρεογράφων για την προστασία του κοινού και με το πέρασμα του χρόνου έχουν θεσπισθεί συμπληρωματικοί νόμοι και κανονισμοί.

Παρόμοιοι νόμοι και κανονισμοί έχουν θεσπισθεί και σε άλλες χώρες, όπως και στη χώρα μας.

Μερικοί πρόσφατοι νόμοι και κανονισμοί έχουν θεσπισθεί για να μειώσουν την αστάθεια της αγοράς. Επειδή η αστάθεια μπορεί να αντανakλά υπεραντιδράσεις στις φήμες, έχουν θεσπισθεί και χρησιμοποιούνται ειδικοί μηχανισμοί για να σταματήσουν τη συναλλαγή κάποιων χρεογράφων ή συμβολαίων.

Σε έλεγχο υπόκεινται και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετέχουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Μερικοί νόμοι – κανονισμοί εφαρμόζονται για όλους τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ενώ άλλοι εφαρμόζονται μόνο σε συγκεκριμένες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

1.6. ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

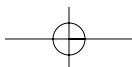
Μέχρι πρόσφατα, ορισμένα εμπόδια που υπήρχαν στις ξένες αγορές χρεογράφων είχαν ιστορικά περιορίσει τις διεθνείς συναλλαγές των χρεογράφων. Ένα εμπόδιο ήταν η έλλειψη πληροφοριών για τις ξένες εταιρείες που αντιπροσώπευαν τα χρεόγραφα αυτά, καθώς και ο τρόπος φορολόγησης των εισοδημάτων που αποκτώνται από αυτές τις συναλλαγές.

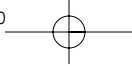
Ένα άλλο εμπόδιο ήταν το υπερβολικό κόστος που επέφερε η διενέργεια των διεθνών συναλλαγών σε χρεόγραφα.

Οι πληροφορίες για τις ξένες εταιρείες είναι σήμερα πιο προσιτές και μερικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν δημιουργήσει διάφορες ευκαιρίες για τους επενδυτές να επενδύουν σε ξένα χρεόγραφα χωρίς να υποστούν υπερβολικά κόστη συναλλαγών. Συνεπώς, ο όγκος των διεθνών συναλλαγών χρεογράφων σήμερα έχει αυξηθεί σημαντικά. Μολονότι, οι χρηματοπιστωτικές αγορές ανά τον κόσμο έχουν γίνει πιο ενοποιημένες διεθνώς οι πιο έντονες μεταβολές έχουν λάβει χώρα στην Ευρώπη. Στο τέλος της δεκαετίας 1980 και αρχές της δεκαετίας 1990 αρκετοί περιορισμοί (νόμοι, κανονισμοί) εξαλείφθηκαν και άλλοι τροποποιήθηκαν στις ευρωπαϊκές χώρες.

Αυτό ενεθάρρυνε τη διεύρυνση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών διασυνοριακά. Η άρση των περιορισμών αυξήθηκε εντονότερα στις αρχές της δεκαετίας του 1990, καθώς τα κράτη της Ανατολικής Ευρώπης επέτρεψαν τις ιδιωτικοποιήσεις και οι κρατικές επιχειρήσεις επωλήθησαν στους ιδιώτες.

Επί πλέον οι μετοχές των επιχειρήσεων επετράπετο να διαπραγματεύονται δημοσίως. Συνέπεια των πιο ενοποιημένων χρηματοπιστωτικών αγο-





ρών, η δραστηριότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς μιας χώρας έχει μεγαλύτερη επίδραση στις δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών αγορών των άλλων χωρών και αντίστροφα. Επειδή τα επιτόκια επηρεάζονται από την προσφορά και ζήτηση χρηματικών κεφαλαίων, είναι τώρα πιο ευαίσθητα στις δανειακές δραστηριότητες μεταξύ των χωρών.

1.7. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

1.7.1. Εισαγωγή

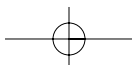
Εάν οι χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν τέλειες (perfect) όλες οι πληροφορίες για οποιοδήποτε χρεόγραφο για πώληση και αγορά θα ήταν συνεχώς και ελεύθερα διαθέσιμες στους επενδυτές (συμπεριλαμβανομένης της αξιοπιστίας του εκδότη των χρεογράφων). Επί πλέον, όλες οι πληροφορίες για τον εντοπισμό των επενδυτών που ενδιαφέρονται για την αγορά χρεογράφων, καθώς και των επενδυτών που επιθυμούν να πουλήσουν τα χρεόγραφα, θα ήταν, επίσης, ελεύθερα διαθέσιμες. Ακόμη, εάν οι αγορές ήταν τέλειες, όλα τα χρεόγραφα για πώληση θα ήταν δυνατό να διαιρεθούν σε οποιοδήποτε μέγεθος επιθυμητό από τους επενδυτές και τα κόστη για τις συναλλαγές χρεογράφων δεν θα υπήρχαν. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, δηλαδή στις τέλειες αγορές οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές (ενδιάμεσοι) δεν θα ήταν αναγκαίοι.

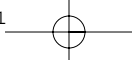
Επειδή οι αγορές είναι ατελείς (imperfect), οι αγοραστές και οι πωλητές χρεογράφων δεν έχουν πλήρη πρόσβαση στις πληροφορίες και δεν μπορούν πάντοτε να διαιρέσουν τα χρεόγραφα στο ακριβές μέγεθος που επιθυμούν.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, συνεπώς, είναι αναγκαίοι για να επιλύσουν τα προβλήματα που προξενούνται από τις ατελείς χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δέχονται αιτήματα από τις πλεονάζουσες και ελλειμματικές μονάδες, τι είδους και τι μέγεθος χρεογράφου επιθυμούν να αγοράσουν ή να πωλήσουν και χρησιμοποιούν αυτές τις πληροφορίες για να συνταιριάξουν τους αγοραστές και τους πωλητές των χρεογράφων. Επειδή το ποσό ενός συγκεκριμένου χρεογράφου προς πώληση δεν είναι πάντοτε ίσο με το ποσό που επιθυμούν οι επενδυτές (αγοραστές), οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, μερικές φορές διαθέτουν αυτά σε διάφορους επενδυτές έως ότου ολόκληρο το ποσό των χρεογράφων πωληθεί. Χωρίς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, οι πληροφορίες και τα κόστη συναλλαγών στις αγοραπωλησίες χρεογράφων στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα ήταν υπερβολικά υψηλά.

(Προτού εξετάσουμε αμέσως παρακάτω το ρόλο των κυριότερων





χρηματοπιστωτικών οργανισμών θα αναφέρουμε με συντομία το ρόλο της Κεντρικής Τράπεζας).

1.7.2. Ο Ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας

Η Κεντρική Τράπεζα είναι ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός ο οποίος εμπλέκεται στον προσδιορισμό του νομισματικού πλαισίου εντός του οποίου τόσο η οικονομία όσο και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί λειτουργούν. Μεταξύ των πιο γνωστών κεντρικών τραπεζών είναι η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας, η Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας. Οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν ένα κρίσιμο ρόλο στον καθορισμό του νομισματικού πλαισίου, μολονότι διαφέρουν ως προς το βαθμό της ανεξαρτησίας τους από το κράτος και ως προς τον τρόπο που λειτουργούν.

Εντούτοις, η Κεντρική Τράπεζα, συνήθως έχει ένα σημαντικό ρόλο στο σχεδιασμό και εφαρμογή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Η Κεντρική Τράπεζα, επίσης, δίνει συμβουλές για τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς και την κατάσταση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Χαρακτηριστικά, η Κεντρική Τράπεζα έχει έναν αριθμό σημαντικών λειτουργιών, οι σημαντικότερες είναι οι εξής: α) Τον σχεδιασμό και την εφαρμογή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, β) Τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, γ) Την επίβλεψη και εποπτεία του τραπεζικού τομέα, δ) Λειτουργεί ως τραπεζίτης στο Δημόσιο και τις εμπορικές τράπεζες και ε) Ως δανειστής στις έσχατες ανάγκες.

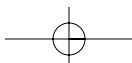
1.7.3. Ο Ρόλος των Οργανισμών Καταθέσεων (Depository Institutions) στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές

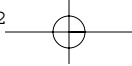
1.7.3.1. Εισαγωγή

Μια σημαντική κατηγορία χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων (μεσολαβητών) είναι οι οργανισμοί καταθέσεων (depository institutions), οι οποίοι δέχονται καταθέσεις από τις πλεονάζουσες μονάδες και παρέχουν πίστωση στις ελλειμματικές μονάδες μέσω δανείων και αγορά χρεογράφων.

Οι οργανισμοί καταθέσεων είναι δημοφιλείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί για τους παρακάτω λόγους:

- Προσφέρουν λογαριασμούς καταθέσεων οι οποίοι μπορούν να προσαρμόσουν τα χαρακτηριστικά του ποσού και της ρευστότητας που επιθυμεί το πλείστον των πλεοναζόντων μονάδων.
- Χρησιμοποιούν τα χρηματικά ποσά των καταθέσεων για να παρέχουν δάνεια του μεγέθους και της ημερομηνίας λήξης που επιθυμούν οι ελλειμματικές μονάδες.
- Αποδέχονται τον κίνδυνο για τα δάνεια που χορηγούν.





- Έχουν περισσότερη εμπειρογνωμοσύνη από τις ατομικές ελλειμματικές μονάδες για να εκτιμήσουν την αξιοπιστία των ελλειμματικών μονάδων.
- Διαφοροποιούν τα δάνειά τους μεταξύ πολυάριθμων ελλειμματικών μονάδων και έτσι μπορούν να απορροφήσουν τα προβληματικά (επισημασμένα) δάνεια καλύτερα από ό,τι θα μπορούσαν οι ατομικές πλεονάζουσες μονάδες.

Για να εκτιμήσουμε τα παραπάνω πλεονεκτήματα, εξετάζουμε τη ροή των χρηματικών κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες, εάν δεν υπήρχαν οργανισμοί καταθέσεων. Κάθε πλεονάζουσα μονάδα θα έπρεπε να εντοπίσει μια ελλειμματική μονάδα που επιθυμεί να δανεισθεί το ακριβές χρηματικό ποσό που διαθέτει η ελλειμματική μονάδα, καθώς και την ακριβή χρονική περίοδο στην οποία τα χρηματικά ποσά θα ήταν διαθέσιμα. Ακόμη, κάθε πλεονάζουσα μονάδα θα έπρεπε να εκτιμήσει την πιστοληπτική ικανότητα των ελλειμματικών μονάδων και να υποστεί τον κίνδυνο της αθέτησης εκπλήρωσης των υποχρεώσεων. Κάτω από αυτές τις συνθήκες πολλές πλεονάζουσες μονάδες, πιθανόν, θα διακρατούσαν τα χρηματικά ποσά τους παρά να τα διοχετεύσουν στις ελλειμματικές μονάδες. Έτσι, η ροή των χρηματικών κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες θα διεκόπτετο, με όλες τις σοβαρές συνέπειες που συνεπάγεται η διακοπή αυτή για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και γενικότερα για ολόκληρη την οικονομία.

Όταν ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός καταθέσεων προσφέρει ένα δάνειο ενεργεί ως ένας πιστωτής, ακριβώς όπως εάν έχει αγοράσει ένα χρεόγραφο χρέους. Όμως, η πιο προσωποποιημένη συμφωνία του δανείου είναι ολιγότερο διαπραγματεύσιμη (εμπορεύσιμη) στη δευτερογενή αγορά από ό,τι ένα χρεόγραφο χρέους.

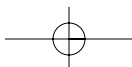
Στην περίπτωση αυτή οι επενδυτές θα χρειαζόταν να εξετάσουν όλους τους όρους των δανείων προτού αγοράσουν αυτά στη δευτερογενή αγορά.

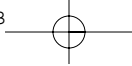
Παρακάτω γίνεται μια πιο συγκεκριμένη (σύντομη) περιγραφή του ρόλου των κυριοτέρων οργανισμών καταθέσεων.

1.7.3.2. Εμπορικές Τράπεζες (Commercial Banks)

Σε γενικές γραμμές, οι εμπορικές τράπεζες είναι οι πιο επικρατέστεροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Εξυπηρετούν τις πλεονάζουσες μονάδες, προσφέροντας μια ευρεία ποικιλία λογαριασμών καταθέσεων και μεταβιβάζοντας τα καταθεμένα χρηματικά ποσά στις ελλειμματικές μονάδες, παρέχοντας απ' ευθείας δάνειο ή αγοράζοντας χρεόγραφα χρέους.

Οι εμπορικές τράπεζες τείνουν να αντλούν τα κεφάλαιά τους είτε μέσω λογαριασμών όψεως και τρεχούμενων λογαριασμών, είτε μέσω λογαρια-





σμών καταθέσεων επί προθεσμία. Ένα χρόνιο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες εμπορικές τράπεζες είναι ότι ο τρόπος με τον οποίον αντλούν χρηματοπιστωτικά κεφάλαια είναι αρκετά δαπανηρός. Για παράδειγμα, οι περισσότεροι τρεχούμενοι λογαριασμοί είναι σχετικά μικροί σε μέγεθος και έχουν αρκετά μεγάλη κίνηση, πράγμα που προξενεί σχετικά υψηλά κόστη συναλλαγών.

Στα πρόσφατα χρόνια οι εμπορικές τράπεζες έχουν διευρύνει την γκάμα των υπηρεσιών που προσφέρουν στους πελάτες τους για να βελτιώσουν την κερδοφορία από κάθε πελάτη. Για παράδειγμα τις υπηρεσίες που προσφέρουν είναι οι εξής: πιστωτικές κάρτες, ασφάλιση, χρηματοοικονομικές συμβουλές, συνταξιοδοτικά προγράμματα, αγορά χρεογράφων (μετοχών, ομολογιών) και υπηρεσίες φύλαξης πολύτιμων αντικειμένων κ.ά.

Οι εμπορικές τράπεζες εξυπηρετούν τόσο τον ιδιωτικό τομέα, όσο και το δημόσιο τομέα, καθώς οι υπηρεσίες καταθέσεων και χορήγησης δανείων χρησιμοποιούνται από τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις, καθώς και κρατικούς οργανισμούς.

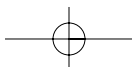
Αξίζει να αναφέρουμε εδώ την επέκταση των δραστηριοτήτων των εμπορικών τραπεζών σε ασφαλιστικά προϊόντα το ονομαζόμενο φαινόμενο "bancassurance".

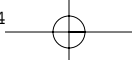
Στην Ευρώπη, στην περίοδο της δεκαετίας του 1980 της απελευθέρωσης του κλάδου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, επετράπη στις τράπεζες να διαφοροποιήσουν τις δραστηριότητές τους σε προϊόντα ασφάλισης. Πολλές τράπεζες κατέφυγαν να πωλούν συμβάσεις ασφάλισης (ασφαλιστήρια συμβόλαια) για να αυξήσουν την κερδοφορία τους που έχει μειωθεί λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού και λόγω της διαγραφής επισφαλών χρεών χωρών του Τρίτου Κόσμου.

Επιπλέον οι τράπεζες υπέστησαν έντονο ανταγωνισμό για τις καταθέσεις πελατών από τις ασφαλιστικές εταιρείες, οι οποίες προσφέρουν ελκυστικά εναλλακτικά προϊόντα επένδυσης.

Σε άλλες περιπτώσεις, οι τράπεζες ίδρυσαν υποκαταστήματα ασφαλειών ή δημιούργησαν συνεργασίες με τις ασφαλιστικές εταιρείες. Αυτό, οδήγησε στο αγγλικό όρο "Bancassurance"! Αυτό το φαινόμενο είναι ολιγότερο διαδεδομένο στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία όπου αυστηροί νόμοι και κανονισμοί καθορίζουν με σαφήνεια και λεπτομέρεια τις δραστηριότητες τις οποίες μπορούν να αναληφθούν από τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες. Οι ασφαλιστικές εταιρείες στην Ευρώπη όλο και περισσότερο επωφελούνται από τις Ευρωπαϊκές οδηγίες (European Directives) οι οποίες επιτρέπουν διασυννοριακές δραστηριότητες.

Αυτό έχει ως συνέπεια πραγματοποίηση συγχωνεύσεων (mergers) καθώς και την ίδρυση νέων υποκαταστημάτων σε άλλες χώρες.





1.7.3.3. Οργανισμοί Αποταμιεύσεων (Savings Institutions)

Οι αποταμιευτικοί οργανισμοί (Savings Institutions) διακρίνονται σε αποταμιευτικοί συνεταιρισμοί (Savings and Loan Associations "S&Ls" και τράπεζες καταθέσεων ταμιευτηρίου (Savings Banks).

Όπως οι εμπορικές τράπεζες, οι αποταμιευτικοί συνεταιρισμοί προσφέρουν λογαριασμούς καταθέσεων στις πλεονάζουσες μονάδες και έπειτα διοχετεύουν αυτές τις καταθέσεις στις ελλειμματικές μονάδες. Εντούτοις, οι αποταμιευτικοί συνεταιρισμοί έχουν ως κύρια δραστηριότητα τα οικιστικά ενυπόθηκα δάνεια (residential mortgages loans), ενώ οι εμπορικές τράπεζες ως κύρια δραστηριότητα έχουν τα εμπορικά δάνεια.

Αυτή η διαφορά στην κατανομή (διαχείριση) των χρηματικών κεφαλαίων έχει ως αποτέλεσμα η επίδοση των εμπορικών τραπεζών και των αποταμιευτικών συνεταιρισμών να διαφέρει σημαντικά.

Πρόσφατα, με τη χαλάρωση των περιορισμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, έχει επιτραπεί στους αποταμιευτικούς συνεταιρισμούς μεγαλύτερη ευελιξία αναφορικά με τον τρόπο διάθεσης των χρηματικών κεφαλαίων τους με αποτέλεσμα οι λειτουργίες τους να γίνουν σχεδόν όμοιες με εκείνες των εμπορικών τραπεζών. Μολονότι οι αποταμιευτικοί συνεταιρισμοί μπορεί να κατέχονται από μετόχους, οι περισσότεροι μέτοχοι είναι καταθέτες.

Οι τράπεζες καταθέσεως ταμιευτηρίου (savings banks) είναι παρόμοιες με τους αποταμιευτικούς συνεταιρισμούς (savings and loans associations) με τη διαφορά ότι έχουν πιο διαφοροποιημένη χρησιμοποίηση των χρηματικών κεφαλαίων τους. Η διαφορά αυτή στη διαχείριση των κεφαλαίων τους σχεδόν έχει εξαλειφθεί με το πέρασμα του χρόνου.

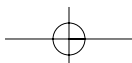
1.7.3.4. Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί (Credit Unions)

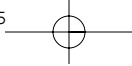
Οι πιστωτικές ενώσεις ή πιστωτικοί συνεταιρισμοί (credit unions) διαφέρουν από τις εμπορικές τράπεζες (commercial banks) και τους αποταμιευτικούς οργανισμούς (savings institutions) στα εξής: **α)** Είναι μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί, **β)** Περιορίζουν τις δραστηριότητές τους στα μέλη του πιστωτικού συνεταιρισμού τα οποία έχουν κοινό δεσμό όπως κοινό εργοδότη.

Λόγω του χαρακτηριστικού του κοινού δεσμού, οι πιστωτικοί συνεταιρισμοί τείνουν να είναι πολύ μικρότεροι από τους άλλους οργανισμούς καταθέσεων (depository institutions) και χρησιμοποιούν το πλείστον των κεφαλαίων τους για χορήγηση δανείων στα μέλη τους.

1.8. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΜΗ ΚΑΤΑΘΕΤΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Μερικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αντλούν κεφάλαια από άλλες





πηγές και όχι από καταθέσεις, αλλά παίζουν ένα σημαντικό ρόλο ως μεσολαβητές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Παρακάτω θα εξετάσουμε με πολύ συνομία αυτούς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

1.8.1. Εταιρείες Χρηματοδότησης (Finance Companies)

Οι περισσότερες εταιρείες χρηματοδότησης αποκτούν κεφάλαια εκδίδοντας χρεόγραφα, έπειτα δανείζουν αυτά τα χρηματικά κεφάλαια σε άτομα και μικρές επιχειρήσεις. Οι λειτουργίες των εταιρειών χρηματοδότησης επικαλύπτουν τις λειτουργίες των οργανισμών καταθέσεων (depository institutions), αλλά κάθε κατηγορία οργανισμών δραστηριοποιείται κυρίως σε ένα συγκεκριμένο τμήμα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

1.8.2. Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds)

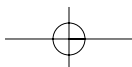
Τα Αμοιβαία Κεφάλαια πωλούν μερίδια στις πλεονάζουσες μονάδες και τα χρηματικά ποσά που εισπράττουν τα χρησιμοποιούν για την αγορά χαρτοφυλακίων χρεογράφων. Μερικά Αμοιβαία Κεφάλαια επικεντρώνουν τις επενδύσεις τους σε χρεόγραφα της αγοράς κεφαλαίου, όπως μετοχές ή ομολογίες. Άλλα, γνωστά ως Αμοιβαία Κεφάλαια της αγοράς χρήματος επικεντρώνονται σε χρεόγραφα της χρηματαγοράς.

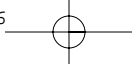
Η ελάχιστη ονομαστική αξία των διαφόρων κατηγοριών χρεογράφων που αγοράζονται από τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι χαρακτηριστικά μεγαλύτερη από τις αποταμιεύσεις μιας ατομικής πλεονάζουσας μονάδας. Οι μικροί επενδυτές αγοράζοντας μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Κεφαλαιαγοράς και της Χρηματαγοράς είναι σε θέση να επενδύουν σε ένα διαφοροποιούμενο χαρτοφυλάκιο χρεογράφων με ένα σχετικά μικρό χρηματικό ποσό.

1.8.3. Εταιρείες Επενδύσεων (Securities Firms)

Οι εταιρείες επενδύσεων παρέχουν μια ευρεία ποικιλία λειτουργιών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μερικές εταιρείες επενδύσεων χρησιμοποιούν τις πηγές πληροφόρησης για να ενεργήσουν ως ένας χρηματιστής – χρηματομεσίτης (broker), εκτελώντας συναλλαγές χρεογράφων μεταξύ δύο μερών. Η αμοιβή του αντανακλάται στην απόκλιση (spread) μεταξύ της προσφερόμενης τιμής (bid price) και της ζητούμενης τιμής (ask price).

Το περιθώριο κέρδους (markup) ως ποσοστό επί του ποσού συναλλαγών θα είναι πιθανό μεγαλύτερο για ολιγότερο συνήθεις συναλλαγές, επειδή απαιτείται περισσότερος χρόνος για τις εταιρείες επενδύσεων να συνταξιοποιήσουν τους αγοραστές και τους πωλητές. Είναι, επίσης, πιθανό να είναι μεγαλύτερο για συναλλαγές σχετικά μικρών ποσών για να παρέχει επαρκή αποζημίωση για το χρόνο που απαιτείται για την εκτέλεση της συναλλαγής.





Επιπλέον των υπηρεσιών μεσιτείας, οι εταιρείες επενδύσεων παρέχουν επίσης τραπεζικές υπηρεσίες επενδύσεων. Μερικές εταιρείες επενδύσεων τοποθετούν (διαθέτουν) στην αγορά νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα για λογαριασμό των εταιρειών. Αυτή η δουλειά διαφέρει από τις παραδοσιακές δραστηριότητες μεσιτείας, επειδή εμπλέκει την πρωτογενή αγορά. Οι εταιρείες επενδύσεων συνήθως ασφαλίζουν (underwrite) τα νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα, με την έννοια ότι εγγυώνται στον εκδότη μια συγκεκριμένη τιμή για τα χρεόγραφα που πρόκειται να διατεθούν στην αγορά.

Ακόμη, οι εταιρείες επενδύσεων συχνά ενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό (dealers), αγοράζουν π.χ. συγκεκριμένα χρεόγραφα για να προσαρμόσουν τα χρεόγραφα του χαρτοφυλακίου τους. Το εισόδημα ενός χρηματιστή (broker) βασίζεται κυρίως στο περιθώριο κέρδους (markup) για τη μεσολάβηση, για την πώληση των χρεογράφων, ενώ το εισόδημα του χρηματιστή που ενεργεί πράξεις για ίδιο λογαριασμό (dealer) επηρεάζεται από την απόδοση του χαρτοφυλακίου χρεογράφων που διατηρεί. Μερικοί dealers επίσης παρέχουν υπηρεσίες μεσιτείας και συνεπώς πραγματοποιούν εισόδημα από δύο κατηγορίες δραστηριοτήτων.

Μια άλλη τραπεζική δραστηριότητα επενδύσεων που παρέχουν οι εταιρείες επενδύσεων είναι συμβουλευτικές υπηρεσίες για συγχωνεύσεις (mergers) και άλλες μορφές αναδιάρθρωσης – ανασυγκρότησης εταιρειών. Οι εταιρείες επενδύσεων μπορούν να βοηθήσουν μια επιχείρηση να σχεδιάσει την αναδιάρθρωσή της, αλλά επίσης την βοηθούν για την αναδιάρθρωση των κεφαλαίων της τοποθετώντας (διαθέτοντας) στην αγορά τα χρεόγραφα που εκδίδονται από την επιχείρηση.

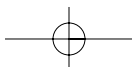
1.8.4. Ασφαλιστικές Εταιρείες (Insurance Companies)

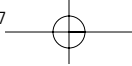
Οι ασφαλιστικές εταιρείες εισπράττουν ασφάλιστρα (premiums) σε ανταλλαγή για τις πολιτικές ασφάλισης πληρωτές στις περιπτώσεις θανάτου, ασθένειας ή ατυχημάτων και χρησιμοποιούν τα χρηματικά ποσά που εισπράττουν από τα ασφάλιστρα για την αγορά μιας ποικιλίας χρεογράφων. Με αυτό τον τρόπο χρηματοδοτούν τις ανάγκες των ελλειμματικών μονάδων.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες επενδύουν τα χρηματικά ποσά από την πώληση ασφαλιστικών προϊόντων σε μετοχές και ομολογίες. Συνεπώς, η συνολική απόδοσή τους εξαρτάται από την απόδοση των μετοχών και ομολογιών που έχουν επενδύσει.

1.8.5. Ταμεία Συντάξεων (Pension Funds)

Πολλές εταιρείες και δημόσιοι οργανισμοί προσφέρουν διάφορα προγράμματα συνταξιοδότησης στους εργαζομένους με βάση τα χρηματικά ποσά που συνεισφέρουν, περιοδικά οι εργαζόμενοι, οι εργοδότες ή





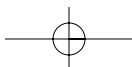
και αμφότεροι. Τα χρηματικά ποσά που συνεισφέρονται επενδύοντας σε χρεόγραφα έως ότου αποσυρθούν (κατά τον χρόνο συνταξιοδότησης) από τους εργαζομένους. Οι επενδύσεις, δηλαδή η αγορά χρεογράφων από τα ταμεία συντάξεων, παρέχουν χρηματοδότηση στις ελλειμματικές μονάδες.

1.9. ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟΥ ΡΟΛΟΥ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

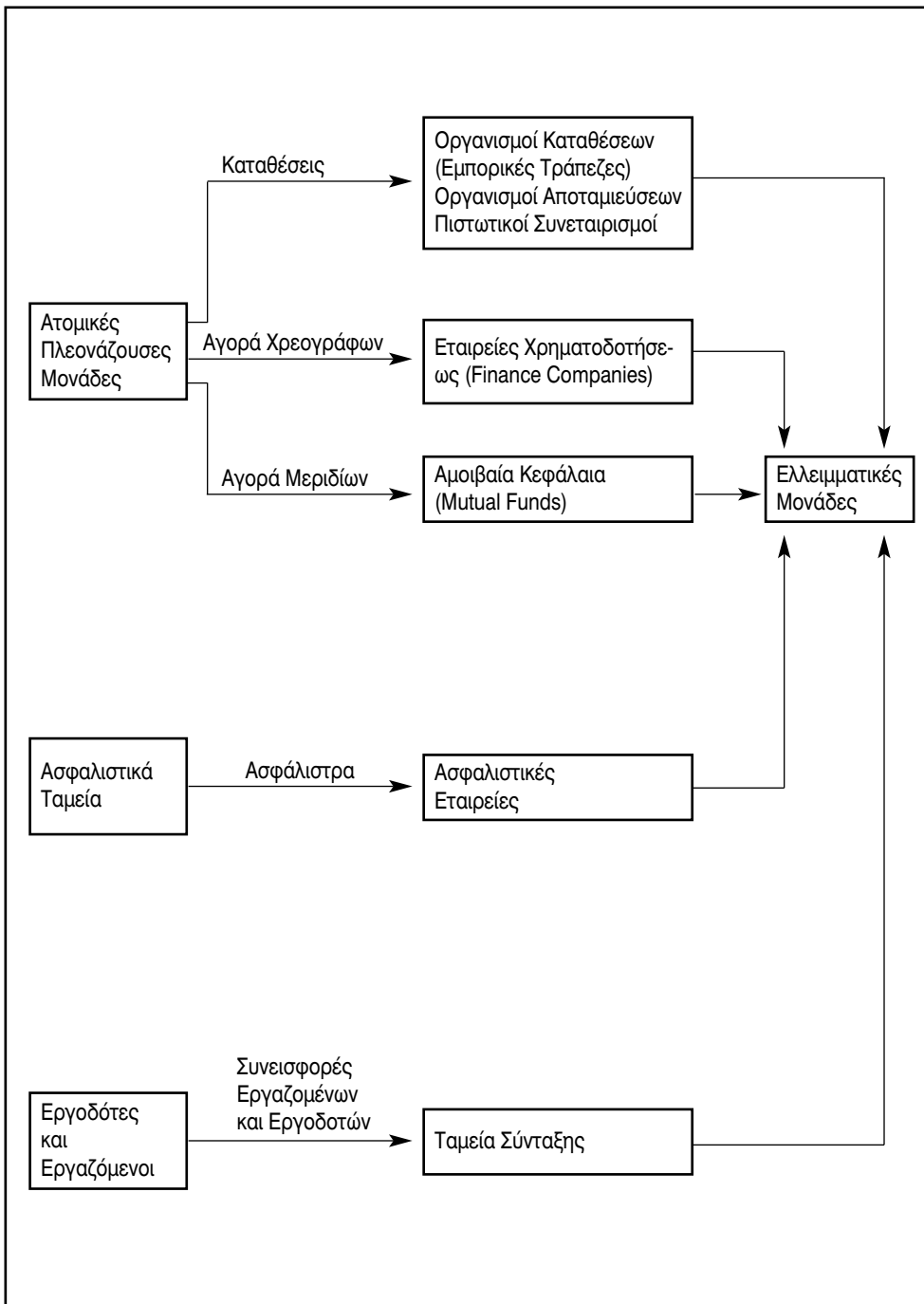
Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στη διευκόλυνση της ροής των χρηματικών ποσών από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες απεικονίζεται στο παρακάτω **Σχήμα 1.2**. Οι πλεονάζουσες μονάδες παρουσιάζονται στην αριστερή πλευρά και οι ελλειμματικές μονάδες δεξιά. Τρεις διαφορετικές ροές χρηματικών ποσών από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες εμφανίζονται στο **Σχήμα 1.2**. Η μια σειρά χρηματοροών αντιπροσωπεύει καταθέσεις από τις πλεονάζουσες μονάδες στους οργανισμούς καταθέσεων οι οποίοι μετατρέπουν αυτές τις χρηματοροές σε δάνεια που χορηγούν στις ελλειμματικές μονάδες. Η δεύτερη σειρά χρηματοροών αντιπροσωπεύει αγορές χρεογράφων που εκδίδονται από τις εταιρείες χρηματοδότησεως (finance companies) και οι χρηματοροές αυτές μετατρέπονται από τις εταιρείες χρηματοδότησεως σε δάνεια που χορηγούνται στις ελλειμματικές μονάδες. Η τρίτη σειρά χρηματοροών αντανακλά τις αγορές μεριδίων που εκδίδονται από τα Αμοιβαία Κεφάλαια, που οι χρηματοροές αυτές αξιοποιούνται από τα Αμοιβαία Κεφάλαια για την αγορά χρεογράφων χρέους και μετοχών των ελλειμματικών μονάδων.

Επιπλέον των χρηματικών ποσών που λαμβάνουν από τις πλεονάζουσες μονάδες, οι ελλειμματικές μονάδες λαμβάνουν, επίσης, χρηματικά ποσά από τις ασφαλιστικές εταιρείες και τα ταμεία συντάξεως. Επειδή οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα ταμεία συντάξεως αγοράζουν σημαντικά ποσά χρεογράφων χρηματοδοτούν ένα μεγάλο μέρος των δαπανών που πραγματοποιούνται από μεγάλες ελλειμματικές μονάδες, όπως εταιρείες και δημόσιοι (κρατικοί) οργανισμοί.

Οι εταιρείες επενδύσεων (Securities Firms) δεν παρουσιάζονται στο Σχήμα 1.2, αλλά παίζουν σημαντικό ρόλο στη διευκόλυνση της ροής χρηματικών ποσών. Πολλές συναλλαγές μεταξύ χρηματοπιστωτικών οργανισμών και ελλειμματικών μονάδων πραγματοποιούνται από τις εταιρείες επενδύσεων (securities firms). Ακόμη μερικά χρηματικά ποσά διοχετεύονται απ' ευθείας από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες ως αποτέλεσμα των συναλλαγών χρεογράφων μέσω των εταιρειών επενδύσεων που ενεργούν ως χρηματιστές (brokers).

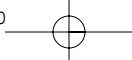


Σχήμα 1.2.: Συμμετοχή των Χρηματοπιστωτικών Οργανισμών στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές



Πίνακας 1.2.: Σύνοψη των πηγών και αξιοποίησης των χρηματικών κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί	Κύριες πηγές κεφαλαίων	Αξιοποίηση
Εμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις από νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιους Οργανισμούς	Αγορές κρατικών και εταιρικών χρεογράφων, δάνεια στις επιχειρήσεις και νοικοκυριά
Οργανισμοί Καταθέσεων	Καταθέσεις από νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιους Οργανισμούς	Αγορές κρατικών και εταιρικών χρεογράφων, οικιστικά ενυπόθηκα δάνεια και άλλες κατηγορίες δανείων στα νοικοκυριά, μερικά δάνεια στις επιχειρήσεις
Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί	Καταθέσεις από μέλη του πιστωτικού Συνεταιρισμού	Δάνεια στα μέλη του πιστωτικού συνεταιρισμού
Εταιρείες Χρηματοδότησης	Χρεόγραφα πωληθέντα στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις	Δάνεια στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις
Αμοιβαία Κεφάλαια Κεφαλαιαγοράς	Μερίδια πωληθέντα στα νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιους Οργανισμούς	Αγορά μακροπρόθεσμων κρατικών και εταιρικών χρεογράφων
Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς	Μερίδια πωληθέντα στα νοικοκυριά, επιχειρήσεις και Δημόσιους Οργανισμούς	Αγορές μακροπρόθεσμων κρατικών και εταιρικών χρεογράφων
Ταμεία Συντάξεων	Συνεισφορές από εργαζόμενους και εργοδότες	Αγορές μακροπρόθεσμων Κρατικών και εταιρικών χρεογράφων
Ασφαλιστικές εταιρείες	Ασφάλιστρα και Κέρδη από επενδύσεις	Αγορές μακροπρόθεσμων κρατικών και εταιρικών χρεογράφων



1.10. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Η σχετική σπουδαιότητα των διαφόρων χρηματοπιστωτικών οργανισμών έχει μεταβληθεί σημαντικά με το πέρασμα του χρόνου. Μολονότι τα ενεργητικά στοιχεία των εμπορικών τραπεζών ως ποσοστό των συνολικών ενεργητικών στοιχείων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών έχει μειωθεί, οι εμπορικές τράπεζες ακόμη διατηρούν περισσότερα ενεργητικά στοιχεία ως σύνολο σε σύγκριση με τις άλλες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

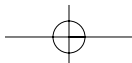
Ο παραπάνω Πίνακας 1.2 συνοψίζει τις κύριες πηγές και την αξιοποίηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Τα νοικοκυριά με τις αποταμιεύσεις εξυπηρετούνται από τους οργανισμούς καταθέσεων (depository Institutions). Τα νοικοκυριά με ανεπαρκή χρηματικά ποσά εξυπηρετούνται από τους οργανισμούς καταθέσεων και τις εταιρείες χρηματοδότησης (finance companies). Οι μεγάλες εταιρείες και το δημόσιο (κράτος) που εκδίδουν χρεόγραφα αντλούν χρηματοδότηση από όλες τις κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

1.11. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν ενωποιηθεί πρόσφατα για να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας. Για παράδειγμα, οι εμπορικές τράπεζες έχουν εξαγοράσει ή έχουν συγχωνευθεί με άλλες εμπορικές τράπεζες για να έχουν τη δυνατότητα να δημιουργήσουν υψηλότερο όγκο δραστηριοτήτων υποστηριζόμενες από μια δεδομένη υποδομή. Οι οργανισμοί καταθέσεων (savings institutions) συγχωνεύθηκαν για να πετύχουν οικονομίες κλίμακας για τις δραστηριότητές τους (τη χορήγηση στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων). Οι ασφαλιστικές εταιρείες, επίσης, ενωποιήθηκαν για να μειώσουν το μέσο κόστος παροχής και ασφαλιστικών υπηρεσιών.

Τα πρόσφατα χρόνια, διάφορες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών έχουν ενωποιηθεί σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους (conglomerates) για να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες πεδίου δράσης (economies of scope). Οι εμπορικές τράπεζες έχουν συγχωνευθεί με τους οργανισμούς καταθέσεων (savings institutions), τις εταιρείες χρηματοδότησης (finance companies), τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τις ασφαλιστικές εταιρείες. Μολονότι, οι λειτουργίες κάθε κατηγορίας χρηματοπιστωτικών οργανισμών, συνήθως διαχειρίζονται ξεχωριστά, ο χρηματοπιστωτικός όμιλος προσφέρει οφέλη στους πελάτες οι οποίοι προτιμούν να αποκτήσουν όλες τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες από ένα και μόνο χρηματοπιστωτικό οργανισμό.

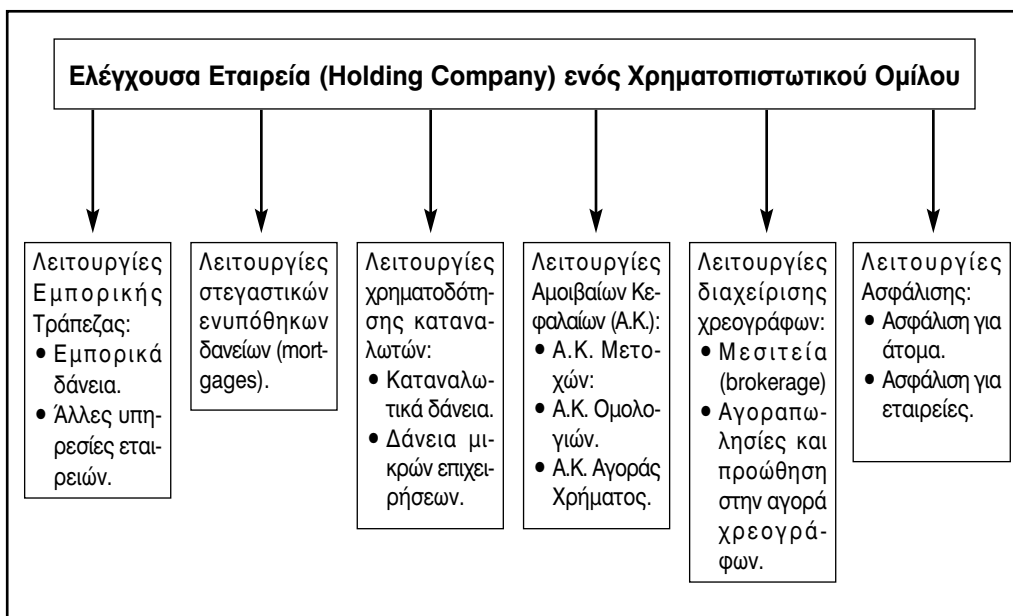
Τα τελευταία χρόνια έχουν πραγματοποιηθεί αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ των διαφόρων μορφών χρηματοπιστωτικών οργανισμών



στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά.

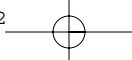
Μια χαρακτηριστική οργανωτική δομή – διάρθρωση ενός χρηματοπιστωτικού ομίλου παρουσιάζεται στο παρακάτω Σχήμα 1.3. Ιστορικά, κάθε μία από τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (όπως, οι τραπεζικές, τα οικιστικά ενυπόθηκα δάνεια, η μεσιτεία και η ασφάλιση) είχαν σημαντικά εμπόδια εισόδου στον κλάδο (barriers to entry), έτσι μόνο ένας περιορισμένος αριθμός επιχειρήσεων ανταγωνιζόταν σε ένα συγκεκριμένο κλάδο. Τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο περιορίζουν τις περισσότερες επιχειρήσεις για την προσφορά μιας ευρείας ποικιλίας υπηρεσιών. Στα πρόσφατα χρόνια, τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο (barriers to entry) έχουν μειωθεί επιτρέποντας τις επιχειρήσεις οι οποίες έχουν εξειδικευθεί σε μια μόνο υπηρεσία να επεκταθούν πιο εύκολα σε άλλες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Σχήμα 1.3: Οργανωτική Δομή (Διάρθρωση) ενός Χρηματοπιστωτικού Ομίλου



Συνεπώς, πολλοί χρηματοπιστωτικοί όμιλοι συνιστούνται από διάφορους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, που αρχικά λειτουργούσαν ως ανεξάρτητες μονάδες, αλλά τώρα αποτελούν μονάδες (ή θυγατρικές εταιρείες) του ομίλου.

Ένας ατομικός πελάτης μπορεί να βασίζεται σε ένα χρηματοπιστωτικό όμιλο για εύκολη πρόσβαση στην ασφάλιση ζωής και υγείας, στη μεσιτεία (brokerage), στα Αμοιβαία Κεφάλαια, στις συμβουλές για επενδύσεις και χρηματοπιστωτικό σχεδιασμό (προγραμματισμό), για τραπεζικές



καταθέσεις και προσωπικά δάνεια κ.λπ.

Μια εταιρεία πελάτης μπορεί να βασισθεί σε ένα χρηματοπιστωτικό όμιλο για ασφάλιση ακινήτου περιουσίας και ατυχημάτων, ασφαλιστικά προγράμματα για τους εργαζόμενους, εμπορικά δάνεια, συμβουλές για αναδιάρθρωση – ανασυγκρότηση της επιχείρησής τους, την έκδοση νέων χρεογράφων (μετοχών ή ομολογιών) και διαχείριση συνταξιοδοτικών προγραμμάτων κ.ά.

Πολλοί χρηματοπιστωτικοί όμιλοι προσδοκούν να αυξήσουν τον όγκο των δραστηριοτήτων τους με την παροχή επιπρόσθετων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στους ήδη υπάρχοντες πελάτες τους.

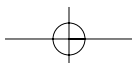
1.12. ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

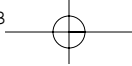
Πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν επεκταθεί παγκοσμίως για να εκμεταλλευθούν την εμπειρογνώμοσύνη τους. Οι εμπορικές τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι εταιρείες επενδύσεων (securities firms) έχουν επεκταθεί μέσω διεθνών συγχωνεύσεων. Μια διεθνή συγχώνευση μεταξύ χρηματοπιστωτικών οργανισμών παρέχει τη δυνατότητα στη συγχωνευμένη εταιρεία να προσφέρει τις υπηρεσίες των δύο οργανισμών σε ολόκληρη τη βάση πελατών, δηλαδή στους πελάτες των δύο συγχωνευμένων οργανισμών. Για παράδειγμα, μια ιαπωνική εμπορική τράπεζα μπορεί να έχει εξειδικευθεί στη χορήγηση δανείων, ενώ μια ευρωπαϊκή εταιρεία επενδύσεων να έχει εξειδικευθεί σε υπηρεσίες όπως τη διάθεση χρεογράφων νέας έκδοσης στο κοινό.

Η συγχώνευση μεταξύ των δύο αυτών επιχειρήσεων επιτρέπει στην ιαπωνική τράπεζα να παρέχει τις υπηρεσίες της (χορήγηση δανείων) στους Ευρωπαίους καταναλωτές (πελάτες της ευρωπαϊκής εταιρείας επενδύσεων), ενώ η ευρωπαϊκή εταιρεία επενδύσεων μπορεί να προσφέρει τις υπηρεσίες της (διάθεση νεοεκδιδόμενων χρεογράφων) στους πελάτες της ιαπωνικής τράπεζας.

Συνδυάζοντας εξειδικευμένες ειδικότητες και βάσεις πελατών, ένας συγχωνευμένος χρηματοπιστωτικός οργανισμός μπορεί να προσφέρει περισσότερες υπηρεσίες στους πελάτες και έχουν μια ευρύτερη διεθνή βάση πελατών.

Το 1999, ένδεκα (11) ευρωπαϊκές χώρες συμμετείχαν στη χρήση ενός μοναδικού ευρωπαϊκού νομίσματος το "ευρώ". Το ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, εξαλείφοντας τις ανησυχίες για τον κίνδυνο της τιμής του συναλλάγματος σε αυτές τις χώρες αύξησε τις δραστηριότητες μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών (των χωρών της ευρωζώνης) και δημιούργησε εντονότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον στην Ευρώπη.



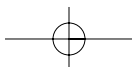


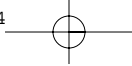
Οι ευρωπαϊκοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που αρχικά είχαν να ανταγωνιστούν με άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς εγκατεστημένους στη δική τους χώρα, διαπίστωσαν ότι τώρα θα αντιμετωπίσουν έντονο ανταγωνισμό από τις άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Συνεπώς, πολλοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μετείχαν σε διεθνείς συγχωνεύσεις για να μπορέσουν να εξυπηρετήσουν πελάτες σε ολόκληρη την Ευρώπη και να παρέχουν μια ευρεία ποικιλία υπηρεσιών. Προσφέροντας τις υπηρεσίες τους σε μια ευρύτερη βάση πελατών μπορούσαν να αυξήσουν την αποτελεσματικότητα (και να μειώσουν το κόστος) και συνεπώς να τιμολογήσουν τις υπηρεσίες τους πιο ανταγωνιστικά.

1.13. ΠΕΡΙΛΗΨΗ

- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διευκολύνουν τη ροή χρηματικών κεφαλαίων από τις πλεονάζουσες μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες. Επειδή οι ανάγκες χρηματοδότησης διαφέρουν μεταξύ των ελλειμματικών μονάδων έχουν ιδρυθεί διάφορες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών αγορών για την κάλυψη των αναγκών αυτών.
- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές. Στις πρωτογενείς διαπραγματεύονται και συναλλάσσονται νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα, δηλαδή χρεόγραφα που εκδίδονται για πρώτη φορά. Ενώ στις δευτερογενείς αγορές διαπραγματεύονται και γίνονται αγοραπωλησίες χρεογράφων που έχουν εκδοθεί στις προηγούμενες περιόδους.
- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται, επίσης, σε αγορές χρήματος (χρηματαγορές) και αγορές κεφαλαίου (κεφαλαιαγοράς). Στις αγορές χρήματος διαπραγματεύονται βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα (ενός έτους και κάτω), ενώ στις αγορές κεφαλαίου διαπραγματεύονται μακροπρόθεσμα χρεόγραφα (πάνω από ένα έτος). Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται, ακόμη, στις οργανωμένες (Χρηματιστήριο) και στις μη οργανωμένες εξωχρηματιστηριακές (over the counter markets) π.χ. τράπεζες, κ.λπ.
- Στις πρόσφατες δύο δεκαετίες και κυρίως τα τελευταία χρόνια έχουν αρθεί ή εξαλειφθεί σε σημαντικό βαθμό οι περιορισμοί (νόμοι, κανονισμοί) που εμποδίζουν τις συναλλαγές χρεογράφων στις ξένες αγορές, με συνέπεια την παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη διεύρυνση των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών διασυνοριακά.
- Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί διακρίνονται σε οργανισμούς καταθέσεων (depository institutions) και σε μη καταθετικούς οργανισμούς (nondepository institutions). Οι κυριότεροι οργανισμοί καταθέσεων (depository institutions) είναι οι εξής: **α)** Εμπορικές τράπεζες (commercial banks), **β)** Οι οργανισμοί αποταμίευσης (savings institutions), οι οποίοι διακρίνονται





σε αποταμιευτικούς συνεταιρισμούς (savings and loan associations) και τις τράπεζες καταθέσεων (savings banks), **γ)** πιστωτικούς συνεταιρισμούς (credit unions). Οι κυριότεροι μη καταθετικοί οργανισμοί (nondepository institutions) είναι οι εξής: **α)** Εταιρείες χρηματοδότησης (finance companies), **β)** Αμοιβαία Κεφάλαια (mutual funds), **γ)** Εταιρείες επενδύσεων (securities firms) και **δ)** ασφαλιστικές εταιρείες (insurance companies). Ο ρόλος των μη καταθετικών οργανισμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι σημαντικός, επειδή είναι οι σημαντικότεροι αγοραστές χρεογράφων και συνεπώς παρέχουν χρηματοδότηση (χρηματικά κεφάλαια) στις ελλειμματικές μονάδες.

- Γενικά, ο ρόλος και των δύο παραπάνω κατηγοριών χρηματοπιστωτικών οργανισμών είναι πολύ σημαντικός στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δέχονται αιτήματα από τις πλεονάζουσες μονάδες, καθώς και τις ελλειμματικές μονάδες όσον αφορά τι είδους και τι μέγεθος χρεογράφων επιθυμούν να αγοράσουν ή να πωλήσουν και (οι οργανισμοί αυτοί) χρησιμοποιούν αυτές τις πληροφορίες για να συνταιριάξουν τις συγκεκριμένες απαιτήσεις των αγοραστών και πωλητών χρεογράφων. Χωρίς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς η πώληση και η αγορά (συναλλαγές) των χρεογράφων θα ήταν πολύ δύσκολη και τα κόστη συναλλαγών θα ήταν σημαντικά υψηλά.
- Τα πρόσφατα χρόνια, διάφορες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών οργανισμών έχουν ενωποιηθεί μέσω συγχωνεύσεων (mergers) και εξαγορών (acquisitions) σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους (conglomerates) για να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες πεδίου δράσης στη διεθνή αγορά.

Μολονότι οι δραστηριότητες – λειτουργίες κάθε κατηγορίας των συγχωνευθέντων χρηματοπιστωτικών οργανισμών διαχειρίζονται ξεχωριστά, οι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι προσφέρουν οφέλη στους πελάτες που προτιμούν να αποκτήσουν όλες τις υπηρεσίες που επιθυμούν από ένα και μόνο χρηματοπιστωτικό όμιλο.

