

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΕ ΑΥΤΕΣ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

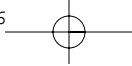
2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, είναι οι αγορές όπου οι συμμετέχοντες σε αυτές πωλούν και αγοράζουν χρηματοπιστωτικά μέσα (χρεόγραφα), τα οποία διαφέρουν όχι μόνο ως προς τους εκδότες τους, αλλά και ως προς την λήξη τους, τον κίνδυνο αθέτησής τους, την διαπραγματευσιμότητά τους και τη φορολογική τους μεταχείριση.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε **αγορές χρήματος και αγορές κεφαλαίου**. Η **αγορά χρήματος** είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα που αποτελούν στενά υποκατάστατα του χρήματος, δηλαδή χρεόγραφα που μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν χωρίς ουσιαστική απώλεια κεφαλαίου και έχουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και σχετικά μεγάλες ονομαστικές αξίες. Η **αγορά κεφαλαίου** είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα με σχετικά μακρά διάρκεια ζωής, τα οποία δεν είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, καθόσον ενέχουν κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους κατά τη διάρκεια της ζωής τους και ένα σχετικό κίνδυνο αθέτησης. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται επίσης σε πρωτογενείς αγορές και δευτερογενείς αγορές (τις οποίες θα εξετάσουμε με συντομία αμέσως παρακάτω).

Σημαντικό ρόλο στη λειτουργία της αγοράς χρήματος και της αγοράς κεφαλαίου διαδραματίζουν οι έμποροι χρεογράφων (market-makers ή dealers) και οι χρηματιστές (brokers) που εξειδικεύονται σε συγκεκριμένα χρεόγραφα.

Σημαντικότεροι, ιδιαίτερα στη δευτερογενή αγορά, είναι οι έμποροι χρεογράφων (που πραγματοποιούν αγορές και πωλήσεις για ίδιο λογαριασμό και προσδιορίζουν τιμές αγοράς και πώλησης για τα υπάρχοντα χρεόγραφα και έτσι στην ουσία δημιουργούν την αγορά. Κι αυτό το πετυχαίνουν με το να είναι έτοιμοι σε κάθε στιγμή να αγοράσουν ή να πωλήσουν αρκετά μεγάλες ποσότητες χρεογράφων (θεωρητικά οποιεσδήποτε ποσότητες χρεογράφων) σε μία δεδομένη τιμή προσφοράς και ζήτησης. Αυτή η πράξη αυξάνει τη ρευστότητα των χρεογράφων της αγοράς χρήμα-



τος και κεφαλαίου. Οι μεγάλοι έμποροι χρεογράφων, οι οποίοι συνήθως εμπορεύονται μεγάλο αριθμό χρεογράφων στην αγορά χρήματος και την αγορά κεφαλαίου, αποτελούν στην ουσία τον συνδετικό κρίκο των δύο αυτών αγορών.

2.2. ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

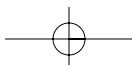
Η πρωτογενής αγορά είναι η αγορά όπου συναλλάσσονται χρεόγραφα που εκδίδονται για πρώτη φορά. Τα νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα είναι κυρίως οι απλές μετοχές (common stock or equity), οι κρατικές ομολογίες, οι εταιρικές ομολογίες, οι δημοτικές ομολογίες και τα (ενυπόθηκα) στεγαστικά δάνεια (mortgages). Οι πιο σημαντικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετέχουν στην πρωτογενή αγορά για την έκδοση και τη διάθεση των νέων χρεογράφων είναι οι έμποροι χρεογράφων (merchants), οι εμπορικές τράπεζες και οι εταιρείες επενδύσεων οι οποίοι αναλαμβάνουν υπευθύνως την έκδοση και τη διάθεση των νέων χρεογράφων με την υποχρέωση να αγοράσουν οι ίδιοι οποιαδήποτε αδιάθετη ποσότητα αυτών.

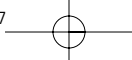
Αυτοί οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί παρέχουν συμβουλές αναφορικά με τους όρους και τον κατάλληλο χρόνο της προσφοράς και μπορούν να αναλάβουν τη διάθεση των νεοεκδιδόμενων χρεογράφων με την υποχρέωση, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, να αγοράσουν οι ίδιοι την αδιάθετη ποσότητα αυτών. Οι οργανισμοί αυτοί, επίσης, βοηθούν στο μάρκετινγκ (marketing) της έκδοσης. Ένα σημαντικό μέρος της διαδικασίας του μάρκετινγκ αφορά την έκδοση ενός προσπέκτους (prospectus) όπου περιγράφεται το είδος, το αντικείμενο της εταιρείας, το ιστορικό της, οι πιθανοί κίνδυνοι και οι προοπτικές της εταιρείας.

Οι νόμοι – κανονισμοί απαιτούν τα προσπέκτους να είναι ακριβή και να γίνουν γνωστά όλα τα σχετικά στοιχεία που αφορά την έκδοση. Ένα αντίγραφο του προτεινόμενου προσπέκτους, συνήθως υποβάλλεται στις αρμόδιες αρχές για τα σχόλιά τους και την έγκρισή τους.

Η ανάληψη και η διάθεση μιας έκδοσης νέων χρεογράφων (underwriting) εμπεριέχει ένα κίνδυνο και λόγω των μεγάλων ποσών που συνεπάγεται η έκδοση νέων χρεογράφων, συνήθως, αναλαμβάνεται από μια κοινοπραξία – συνασπισμό (syndicate) διάφορων εταιρειών επενδύσεων υπό τη διοίκηση (direction) μιας εταιρείας που ενεργεί ως ηγέτης.

Η κοινοπραξία αυτή εγγυάται στον εκδότη νέων χρεογράφων μια ελάχιστη τιμή για τα νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα και έπειτα προσφέρει τα χρεόγραφα αυτά σε μια υψηλότερη τιμή στο κοινό και θεσμικούς επενδυτές. Άπαξ η έκδοση έχει πωληθεί επιτυχώς, οι εταιρείες επενδύσεων, συνήθως, αναμένουν να υπάρξει μια ενεργή δευτερογενής αγορά για τα νεοεκδιδό-





μενα χρεόγραφα. Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι με τις οποίες οι νέες εκδόσεις μπορούν να αναληφθούν για διάθεση στο κοινό. Ο σκοπός αυτός των διάφορων μεθόδων είναι να ελαχιστοποιήσουν τα κόστη για τον εκδότη χρεογράφων χρέους ή κοινών μετοχών (equity ή common stock) σε σύγκριση με την παραδοσιακή διαδικασία ανάληψης και διάθεσης των νέων χρεογράφων στο κοινό που δίδεται μια αμοιβή σε ένα συνασπισμό για την ανάληψη της διάθεσης μιας νέας έκδοσης χρεογράφων.

Μια από αυτές τις μεθόδους είναι η μέθοδος της αγοράς της έκδοσης (bought deal) με την οποία η ηγέτης εταιρεία ή ο συνασπισμός (κοινοπραξία) προσφέρει στον δυνητικό εκδότη μια σταθερή προσφορά για να αγοράσει την έκδοση. Ο δυνητικός εκδότης έχει ένα σύντομο χρονικό διάστημα για να αποδεχτεί ή να απορρίψει την προσφορά.

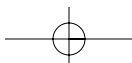
Εάν η προσφορά γίνει αποδεκτή, η ηγέτης (διαχειρίστρια) εταιρεία ή η κοινοπραξία έχει αγοράσει την έκδοση των χρεογράφων. Η κοινοπραξία στη συνέχεια είναι ελεύθερη να πωλήσει τα χρεόγραφα στο σύνολο ή μερικώς στους πελάτες. Μια άλλη μέθοδος πώλησης μιας νέας έκδοσης χρεογράφων είναι μέσω δημοπρασίας (auction). Ο εκδότης ανακοινώνει τους όρους της έκδοσης και έπειτα ζητά να υποβληθούν οι προσφορές. Διάφοροι συνασπισμοί υποβάλλουν τις προσφορές για την έκδοση και ο συνασπισμός που προσφέρει την χαμηλότερη απόδοση (yield) αποκτά ολόκληρη την έκδοση. Άρα η προσφορά γίνεται αποδεκτή ο συνασπισμός μπορεί, μετά, να πωλήσει τα χρεόγραφα συνολικά ή μερικώς στους πελάτες.

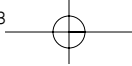
Άλλες διαδικασίες δημοπρασίας επιτρέπουν την έκδοση να πωληθεί σε έναν αριθμό συμμετεχόντων στη δημοπρασία (bidders) με βάση την τιμή προσφοράς και την ποσότητα που προσφέρεται. Μια άλλη μέθοδος πώλησης νέων εκδόσεων είναι η «προσφορά δικαιωμάτων προαγοράς» (pre-emptive rights offering). Με αυτή την μέθοδο παρέχεται στους υπάρχοντες μετόχους το δικαίωμα να αγοράσουν τις νέες μετοχές σε μια τιμή προεγγραφής (subscription price) χαμηλότερη από την αξία αγοράς σε αναλογία προς τις υπάρχουσες μετοχές που κατέχουν.

Εάν οι μέτοχοι δεν ασκήσουν τα δικαιώματά τους, τότε, ο συνασπισμός θα αποκτήσει τα απομένοντα χρεόγραφα. Στην απ' ευθείας διάθεση νέων χρεογράφων χωρίς τη μεσολάβηση τράπεζας ή άλλου μεσάζοντος (private placement) τα χρεόγραφα διατίθενται σε διάφορους θεσμικούς επενδυτές όπως εταιρείες επενδύσεων, ασφαλιστικές εταιρείες κ.ά.

Οι πρωτογενείς αγορές ασχολούνται με την άντληση νέων κεφαλαίων για τους τελικούς δανειζόμενους, τα νέα κεφάλαια αντλούνται, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, με διάφορους τρόπους όπως π.χ. την πώληση μετοχών κρατικών και δημοτικών ομολογιών, εταιρικών ομολογιών.

Οι εμπορικές τράπεζες και άλλοι ειδικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί





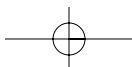
παρέχουν συμβουλές σχετικά με τους πιο κατάλληλους τρόπους για την άντληση κεφαλαίων και εμπλέκονται στη διαδικασία του σχεδιασμού της έκδοσης και διάθεσης αυτής της έκδοσης στους δυνητικούς πελάτες. Ο ανταγωνισμός για αυτές τις δραστηριότητες είναι έντονος. Για ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό υπεύθυνο για τη διάθεση μιας έκδοσης, η επιτυχία εξαρτάται από την ποιότητα της βάσης στοιχείων για τους προσδοκώμενους πελάτες και από την ύπαρξη ενός καλού δικτύου επικοινωνίας.

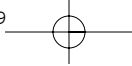
2.3. ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Η δευτερογενής αγορά είναι η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρηματοπιστωτικά χρεόγραφα τα οποία έχουν ήδη εκδοθεί σε προηγούμενες περιόδους. Αυτό σημαίνει ότι ο αρχικός εκδότης των (νεοεκδιδόμενων) χρεογράφων δεν λαμβάνει (εισπράττει) χρηματικά ποσά από την πώληση των χρεογράφων αυτών στη δευτερογενή αγορά, αλλά οι μετέπειτα κάτοχοι των χρεογράφων αυτών εισπράττουν χρηματικά ποσά από την πώληση αυτών στη δευτερογενή αγορά.

Η δευτερογενής αγορά είναι, εντούτοις, σημαντική για τον αρχικό εκδότη χρεογράφων. Η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας στη δευτερογενή αγορά υποδεικνύει την αξία της εταιρείας και αυτό με τη σειρά θα αποτελέσει μια ένδειξη πως η αγορά θα ανταποκριθεί σε κάθε έκδοση δικαιωμάτων (rights) από την εταιρεία. Η δευτερογενής αγορά είναι, επίσης, σημαντική για τους επενδυτές επειδή παρέχει ρευστότητα που βοηθάει τους επενδυτές να πωλούν τις μετοχές τους. Χωρίς μια υγιή δευτερογενή αγορά θα υπήρχε μια περιορισμένη αγορά για τις νέες εκδόσεις. Ακόμη, εάν μια δευτερογενής αγορά στερείται ρευστότητα, τότε, ο εκδότης των μετοχών θα έπρεπε να πληρώσει μια αμοιβή ρευστότητας (liquidity premium) για να αποζημιώσει τους επενδυτές για την έλλειψη ρευστότητας. Μια δευτερογενής αγορά φέρει σε επικοινωνία τους αγοραστές και τους πωλητές χρεογράφων, έτσι μειώνει τα κόστη έρευνας. Ιδανικά, η δευτερογενής αγορά παρέχει τη δυνατότητα να γίνονται αγοραπωλησίες χρεογράφων με χαμηλά κόστη συναλλαγής.

Οι δευτερογενείς αγορές διακρίνονται σε πολλές μορφές και υπάρχουν διαφορετικές δομές της αγοράς. Στην αγορά που βασίζεται σε τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, η συναλλαγή πραγματοποιείται από τους γεωγραφικά διασκορπισμένους συμμετέχοντες στην αγορά μέσω τηλεπικοινωνιακών συστημάτων. Παραδείγματα τέτοιων αγορών είναι το Διεθνές Χρηματιστήριο στο Λονδίνο και το Χρηματιστήριο του Παρισιού κ.ά. Στην **call market** οι εντολές ομαδοποιούνται κατά ορισμένα χρονικά διαστήματα καθ' όλη τη διάρκεια της ημέρας (ή μια φορά την ημέρα) και ο έμπορος χρεογράφων (market-maker) διενεργεί δημοπρασίες για τα χρεόγραφα (μετοχές)





είτε προφορικά είτε γραπτά.

Η δημοπρασία προσδιορίζει την τιμή αγοράς (τρέχουσα τιμή) στην οποία διεξάγονται οι συναλλαγές. Ένα καλό παράδειγμα της τεχνικής αυτής (call technique) είναι η αγορά χρυσού του Λονδίνου (the London gold bullion market), όπου οι τιμές προσδιορίζονται δύο φορές την ημέρα, το πρωί και το απόγευμα. Διάφορα χρηματιστήρια όπως π.χ. το Χρηματιστήριο της Γερμανίας και το Χρηματιστήριο της Ελβετίας χρησιμοποιούν την call τεχνική για συναλλακτικούς σκοπούς. Σε μια συνεχή αγορά (continuous market) οι τιμές αναφέρονται συνεχώς από τους έμπορους χρεογράφων (market-makers) καθ' όλη τη διάρκεια της ημέρας που γίνονται οι συναλλαγές, όπως π.χ. το Χρηματιστήριο του Λονδίνου και το Χρηματιστήριο του Παρισιού. Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης χρησιμοποιεί μικτό σύστημα στο οποίο η τεχνική «call» χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό των τιμών ανοίγματος και έπειτα η τεχνική συνεχών συναλλαγών χρησιμοποιείται για συναλλαγές καθ' όλη τη διάρκεια της ημέρας.

2.4. Η ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

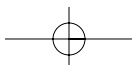
Υπάρχουν πολλοί τρόποι με τους οποίους ταξινομούνται οι χρηματοπιστωτικές αγορές οι κυριότεροι είναι οι εξής:

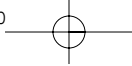
1. Το είδος των συναλλασσόμενων χρεογράφων. Σε μια αγορά μπορεί να διαπραγματεύονται χρεόγραφα χρέους ή χρεόγραφα κεφαλαίου (μετοχές) ή κάποιος συνδυασμός των δύο.

2. Η ημερομηνία λήξης των διαπραγματευόμενων χρεογράφων. Η αγορά όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα που έχουν βραχυπρόθεσμη ημερομηνία λήξης (ολιγότερα από ένα έτος) ονομάζεται αγορά χρήματος. Εάν τα χρεόγραφα έχουν ημερομηνία λήξης περισσότερο από ένα χρόνο, τότε, η αγορά ονομάζεται αγορά κεφαλαίου.

3. Η ημερομηνία έκδοσης των διαπραγματευμένων χρεογράφων. Η αγορά όπου διαπραγματεύονται νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα καλείται πρωτογενής αγορά, π.χ. η αγορά νέων εκδόσεων. Η αγορά στην οποία συναλλάσσονται χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί προηγουμένως ονομάζεται δευτερογενής αγορά π.χ. το Χρηματιστήριο. Μια βασική διάκριση μεταξύ των πρωτογενών και δευτερογενών αγορών είναι ότι στην πρωτογενή αγορά ο εκδότης των νεοεκδιδόμενων χρεογράφων εισπράττει τα χρηματικά ποσά, ενώ στη δευτερογενή αγορά ο πωλητής των ήδη υπαρχόντων χρεογράφων εισπράττει τα χρηματικά ποσά.

4. Τρόπος διακανονισμού. Σε μερικές αγορές η συναλλαγή γίνεται με βάση του άμεσου διακανονισμού, ενώ σε άλλες (αγορές) ο διακανονισμός γίνεται σε κάποιο χρόνο στο μέλλον. Εάν ο διακανονισμός γίνεται με άμεση πληρωμή και παράδοση η αγορά αναφέρεται ως αγορά τοις μετρητοίς





και αμέσου παράδοσης (cash or spot market). Εάν ο διακανονισμός γίνεται για κάποιο χρόνο στο μέλλον η αγορά αναφέρεται ως αγορά προθεσμιακών συμβολαίων (forward market) ή αγορά μελλοντικών εκπληρώσεων (futures market).

Σε άλλες αγορές όπως η αγορά συμβολαίων με δικαίωμα προαίρεσης (options market), ο κάτοχος αγοράζει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πωλήσει ένα υποκείμενο στοιχείο σε μια δεδομένη ημερομηνία και τιμή στο μέλλον.

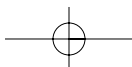
5. Η οργανωτική δομή της αγοράς. Ένας άλλος βασικός τρόπος με τον οποίο οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να ταξινομηθούν είναι με βάση την οργανωτική δομή της αγοράς. Μερικές αγορές όπως η αγορά ανταλλαγών (swap market) είναι γνωστή ως εξωχρηματοπιστηριακή αγορά (over-the-counter market). Δηλαδή η αγορά βασίζεται σε ειδικά προσαρμοζόμενα προϊόντα τα οποία οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (π.χ. τράπεζες) σχεδιάζουν τα προϊόντα αυτά για να ικανοποιήσουν συγκεκριμένες (ατομικές) ανάγκες των πελατών τους. Άλλες αγορές οργανώνονται με βάση της σχέσης χρηματιστών brokers – jobbers, με τους πελάτες να δίνουν οδηγίες αγοράς / πώλησης στους χρηματιστές τους (brokers), οι οποίοι μετά επιδιώκουν την καλύτερη τιμή για τους πελάτες τους από τους jobbers. Μερικές αγορές όπως η αγορά συναλλάγματος βασίζονται στη συναλλαγή με τηλεπικοινωνιακά δίκτυα μέσω των οποίων οι τράπεζες αγοράζουν και πωλούν με ηλεκτρονικούς υπολογιστές.

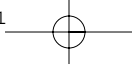
6. Η μέθοδος πώλησης – τιμολόγησης. Ένα χρηματοπιστωτικό μέσο μπορεί να πωληθεί με διάφορες μεθόδους. Για παράδειγμα το Χρηματιστήριο του Λονδίνου βασίζεται κυρίως στο σύστημα των εμπόρων χρεογράφων (market – makers) οι οποίοι αναφέρουν (προσδιορίζουν) τιμές αλλά και αγοράζουν ή πωλούν χρεόγραφα. Το London International Futures Exchange (LIFE) κυρίως βασίζεται στο σύστημα συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό (Pit trading) με το οποίο τα άτομα που αγοράζουν και πωλούν για ίδιο λογαριασμό (traders) προσδιορίζουν τιμές και αγοράζουν και πωλούν futures ή options στο χρηματιστήριο. Στις εξωχρηματοπιστηριακές αγορές (over-the-counter markets), τα προϊόν προσαρμόζεται ειδικά για την κάλυψη συγκεκριμένης ανάγκης των πελατών και η τιμολόγησης προσδιορίζεται απευθείας μεταξύ των αγοραστών και πωλητών.

2.5. ΟΙ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.5.1. Εισαγωγή

Οι σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίζονται από την εμπλοκή μιας ποικιλίας συμμετεχόντων, οι οποίοι έχουν ένα ευρύ φάσμα





κινήτρων για την συμμετοχή τους. Οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, είναι οι εξής: άτομα, εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες, εταιρείες επενδύσεων, θεσμικοί επενδυτές (ασφαλιστικές εταιρείες, ταμεία συντάξεων και ασφάλισης, αμοιβαία κεφάλαια), επιχειρήσεις, πολυεθνικές, κράτη και οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς οργανισμοί όπως ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων, παγκόσμιος τράπεζα.

Η σχετική σπουδαιότητα των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να διαφέρει σημαντικά από ένα χρηματοπιστωτικό κέντρο στο άλλο. Με την πάροδο των ετών, έχει υπάρξει σημαντική αύξηση στην σχετική σπουδαιότητα των θεσμικών επενδύσεων μια διαδικασία γνωστή ως θεσμοποίηση (institutionalization) των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι θεσμικοί επενδυτές επειδή αγοράζουν και πωλούν σημαντικούς όγκους χρεογράφων απαιτούν υψηλού βαθμού ρευστότητα, έτσι ώστε οι συναλλαγές τους να μην επηρεάζουν δυσμενώς τις τιμές των χρεογράφων που διαπραγματεύονται.

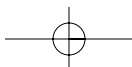
Επίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές συμμετέχουν και «ειδικοί» για τη διενέργεια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών όπως είναι: οι χρηματιστές (brokers), οι έμποροι χρεογράφων (market-makers), οι ρυθμιστές (regulators), οι εξισορροπητές τιμών (arbitrageurs), οι ενεργούντες συναλλαγές για μείωση του κινδύνου από τις μεταβολές τιμών (hedgers) και οι κερδοσκόποι (speculators) καθώς και οι αναλυτές – επενδυτές.

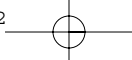
2.5.2. Χρηματιστές – Μεσολαβητές (Brokers)

Ο χρηματιστής (broker) ενεργεί ως μεσολαβητής για λογαριασμό των επενδυτών που επιθυμούν να διεξάγουν μια συναλλαγή. Ο χρηματιστής είναι νόμιμος εκπρόσωπος των επενδυτών. Ως ανταμοιβή για την εκτέλεση των εντολών του πελάτη ο χρηματιστής λαμβάνει μια προμήθεια για τις υπηρεσίες του. Πολλοί χρηματιστές προσφέρουν και άλλες υπηρεσίες όπως π.χ. συμβουλές για επενδύσεις, έρευνα, φύλαξη χρεογράφων κ.ά.

2.5.3. Έμποροι χρεογράφων (Market-Makers)

Ο έμπορος χρεογράφων (market-maker) ενεργεί πράξεις για ίδιο λογαριασμό σε μια χρηματοπιστωτική αγορά προσδιορίζοντας μια τιμή στην οποία επιθυμεί να αγοράσει ένα χρεόγραφο (the bid price) και μια υψηλότερη τιμή στην οποία επιθυμεί να πωλήσει το χρεόγραφο (the ask price). Η απόκλιση (spread) μεταξύ των τιμών προσφοράς και ζήτησης (the bid-ask prices) αντιπροσωπεύει ένα περιθώριο κέρδους. Οι market-makers παρέχουν ρευστότητα στην αγορά, μια σειρά τιμών για τους επενδυτές καθώς και αξιόπιστη πληροφόρηση για τις τιμές των χρεογράφων.





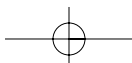
2.5.4. Εξισορροπητές των τιμών των χρεογράφων (Arbitrageurs)

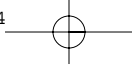
Η εξισορρόπηση των τιμών των χρεογράφων (arbitrage) έχει μια συγκεκριμένη έννοια στο περιεχόμενο των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το arbitrage είναι μια διαδικασία εκμετάλλευσης των διαφορετικών τιμών των χρεογράφων στις διάφορες χρηματοπιστωτικές αγορές για την πραγματοποίηση ακίνδυνα εγγυημένα κέρδη. Οι arbitrageurs είναι οικονομικοί φορείς οι οποίοι αναλύουν και συγκρίνουν τις τιμές του ίδιου χρεογράφου που διαμορφώνονται και ισχύουν σε διαφορετικές αγορές. Μόλις διαπιστώσουν ότι υπάρχουν ικανοποιητικές αποκλίσεις μεταξύ των τιμών ενός χρεογράφου στις διάφορες αγορές (λαμβάνοντας υπόψη τα έξοδα των συναλλαγών) σπεύδουν και αγοράζουν στην αγορά όπου η τιμή είναι χαμηλότερη και συγχρόνως πωλούν στην αγορά όπου η τιμή είναι υψηλότερη και έτσι πραγματοποιούν χωρίς κίνδυνο εγγυημένα κέρδη.

Για παράδειγμα, εάν το χρεόγραφο Α διαπραγματεύεται σε υψηλότερη τιμή στην αγορά 1 από ό,τι στην αγορά 2, τότε, οι arbitrageurs θα αγοράσουν στην αγορά 2 στη χαμηλότερη τιμή και αμέσως θα πωλήσουν στην αγορά 1 σε υψηλότερη τιμή και έτσι πραγματοποιούν ένα ακίνδυνο εγγυημένο κέρδος. Αυτή καθ' αυτή η πράξη του arbitrage έχει ως αποτέλεσμα την μείωση της τιμής του χρεογράφου Α στην αγορά 1 και την αύξηση της τιμής του χρεογράφου στην αγορά 2 έως η διαφορά των τιμών των χρεογράφων και οι ευκαιρίες που παρουσιάζει το arbitrage εξαλείφονται. Αυτό καθαυτό το γεγονός ότι υπάρχει ένα ακίνδυνο εγγυημένο κέρδος που μπορεί να πραγματοποιηθεί σημαίνει ότι οι ευκαιρίες που παρουσιάζει το arbitrage είναι σχετικά σπάνιες στις σημερινές χρηματοπιστωτικές αγορές. Ακόμη και εάν υπάρχουν τέτοιες ευκαιρίες αυτό συμβαίνει μόνο για ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

2.5.5. Οι ενεργούντες αγοραπωλησίες χρεογράφων για προστασία έναντι του κινδύνου από τις μεταβολές των τιμών των χρεογράφων (Hedgers)

Η λήψη των προσηκόντων μέτρων για προστασία από τον κίνδυνο από τις διακυμάνσεις των τιμών των χρεογράφων (hedging) είναι μια διαδικασία αγοράς ή πώλησης ενός χρεογράφου για να μειώσει ή εξαλείψει τον υπάρχοντα κίνδυνο από τις διακυμάνσεις των τιμών. Ο hedger, συνεπώς, είναι ένας από τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές ο οποίος ενεργεί αγορές ή πωλήσεις χρεογράφων για να μειώσει ή εξαλείψει κάποιο κίνδυνο από τις διακυμάνσεις των τιμών των χρεογράφων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.





2.5.7. Αναλυτές – Επενδυτές

Μεταξύ των συμμετεχόντων «ειδικών» στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι και οι αναλυτές – επενδυτές, οι οποίοι μελετούν την μεταβολή των τιμών και την εξέλιξη των θεμελιωδών παραγόντων, που προσδιορίζουν την «πραγματική» ή «αληθή» αξία του χρεογράφου. Οι αναλυτές – επενδυτές παρακολουθούν και συγκρίνουν την τρέχουσα τιμή του χρεογράφου με την πραγματική τιμή και μελετούν τις προοπτικές και συνεκτιμώντας όλους αυτούς τους παράγοντες προβαίνουν σε πράξεις αγοράς ή πώλησης με σκοπό την πραγματοποίηση κέρδους.

Δεν ενδιαφέρονται για το απόλυτο ύψος της τιμής του χρεογράφου, αλλά για το μέγεθος της απόκλισης μεταξύ τρέχουσας και πραγματικής τιμής.

Εάν η τιμή του χρεογράφου πέσει κάτω από την πραγματική αξία του χρεογράφου, κατά ένα ποσό που υπερβαίνει το κόστος της συναλλαγής, ο επενδυτής έχει συμφέρον να αγοράσει αμέσως το χρεόγραφο διότι το συγκεκριμένο χρεόγραφο θεωρείται υποτιμημένο.

Ο επενδυτής παρακολουθεί την τιμή του χρεογράφου και όταν η τιμή αυτού αποκατασταθεί στο επίπεδο της πραγματικής αξίας, τη στιγμή αυτή προβαίνει σε πώληση και πραγματοποιεί ένα κέρδος.

2.6. ΠΕΡΙΛΗΨΗ

- Οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε αγορές χρήματος όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα χρέους (βραχυπρόθεσμης λήξης) και σε αγορές κεφαλαίου όπου γίνονται αγοραπωλησίες χρεογράφων μακροπρόθεσμης λήξης. Επίσης, οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε πρωτογενείς αγορές όπου συναλλάσσονται χρεόγραφα που εκδίδονται για πρώτη φορά και δευτερογενείς αγορές όπου διαπραγματεύονται χρεόγραφα που ήδη έχουν εκδοθεί στις προηγούμενες περιόδους.
- Η ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών γίνεται με διάφορα κριτήρια όπως α) το είδος των συναλλασσομένων χρεογράφων, β) την ημερομηνία λήξης τους, γ) την ημερομηνία έκδοσής τους, δ) τους τρόπους διακανονισμού της αγοραπωλησίας, ε) την οργανωτική δομή της χρηματοπιστωτικής αγοράς, στ) τη μέθοδο πώλησης – τιμολόγησης.
- Οι συμμετέχοντες στις χρηματιστηριακές αγορές οι οποίοι έχουν ευρύ φάσμα κινήτρων είναι οι πλεονάζουσες και ελλειμματικές μονάδες και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που διαδραματίζουν το ρόλο μεσολαβητή.

