

Χρηματοοικονομικές Επενδύσεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Αντωνοπούλου Βασιλική

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αναφερόμενοι στον κλάδο των επενδύσεων, μπορούμε να διακρίνουμε τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων, βάσει των οποίων θα πρέπει να κινείται ο οποιοσδήποτε επενδυτής ο οποίος θέλει να χαρακτηρίζονται οι κινήσεις του από αποτελεσματικότητα και θετικά αποτελέσματα.

Αρχικά η διάρκεια ζωής μιας επένδυσης είναι σημαντική αφού είναι σημαντικό μια επένδυση να μπορεί να έχει μακροχρόνια αποτελέσματα ενώ ταυτόχρονα η πολιτική που ακολουθείται να μην χρειάζεται την να εμπεριέχει μεγάλο, για την ακρίβεια όσο το δυνατόν μικρότερο, βαθμό κινδύνου, ώστε οι ωφέλειες που θα προκύψουν να υπερέχουν των «θυσιών» αλλά ακόμα και στην περίπτωση που αυτό δεν μπορέσει να επιτευχθεί, τουλάχιστον να είναι περιορισμένες οι απώλειες και το δυνατόν.

Θα αναλυθούν οι κατηγορίες των επενδύσεων, θα παρουσιαστούν οι διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των δεδομένων επιλογών καθώς επίσης και ο τρόπος ώστε να περιοριστούν οι πιθανοί κίνδυνοι που απειλούν το χαρτοφυλάκιο.

Ακόμα, θα παρουσιαστούν συγκριτικά – συνοπτικά η πορεία στην Ελλάδα σε αντιστοιχία με το εξωτερικό τόσο των μεθόδων όσο και του ρυθμού ανάπτυξης στην κατηγορία καινοτόμων χρηματοοικονομικών εργαλείων.

Γενικά

Η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών έχει δημιουργήσει μια σειρά από νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εργαλεία, παράγωγα.

Στα χρηματοοικονομικά καινοτομικά προϊόντα συγκαταλέγονται τρεις κατηγορίες από τις οποίες είναι τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που διευρύνουν τις αγορές και τα οποία αυξάνουν την ρευστότητα των χρηματοοικονομικών αγορών και συμβάλλουν στην αξιοποίηση των διαθέσιμων αποθεματικών κεφαλαίων με το να προσελκύουν τους νέους επενδυτές και να προσφέρουν νέες ευκαιρίες για τους δανειζόμενους και τους αποταμιευτές, τα χρηματοοικονομικά εργαλεία διαχείρισης κινδύνου τα οποία διαμοιράζουν τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο μεταξύ των προϊόντων που είναι λιγότερο μετατρέψιμα ή ρευστοποιήσιμα σε αυτά που μπορούν να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο, με αποτέλεσμα να προωθούνται κυρίως τα δεύτερα και τέλος τα εργαλεία αγοράς και πώλησης συναλλάγματος τα οποία ενισχύουν τους επενδυτές και τους δανειζόμενους να εκμεταλλεύονται τα πλεονεκτήματα των διαφορών μεταξύ του κόστους και της απόδοσης του συναλλάγματος. Ειδικότερα, μειώνουν τους κινδύνους που οφείλονται κυρίως στις διαφορές των επιτοκίων και των τιμών του συναλλάγματος.

Τα βασικά χαρακτηριστικά που συμβάλλουν στην ανάπτυξη του θεσμού και των εργασιών των χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι η διαρκής μείωση των διαφορών μεταξύ των επιτοκίων, των τιμών των μετοχών, των αξιών των προθεσμιακών συμβολαίων. Ακόμα, η εξειδικευμένη εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση των διαμεσολαβητών και διεκπεραιωτών αυτών των εργασιών. Επίσης, ο ανταγωνισμός στις διαμεσολαβητικές εργασίες – προϊόντα και οι αλλαγές στα διεθνή σχέδια του χρηματοοικονομικού διαθέσιμου πλούτου όπως και τα κίνητρα για να δημιουργηθούν και να εφαρμοσθούν ευρύτερα οι διακανονισμοί και οι φορολογικοί έλεγχοι, καθώς επίσης και ένα πλήθος ακόμα λόγων, έχουν επηρεάσει σημαντικά και βοηθήσει στην ανάπτυξη – διεύρυνση των χρηματοοικονομικών εργαλείων.

Ακόμα, αξίζει να αναφέρουμε πως στα σύγχρονα χρηματοοικονομικά δρώμενα, πολλοί επιστήμονες είναι που διαχωρίζουν τα χρηματοοικονομικά εργαλεία σε δύο κατηγορίες. Στα νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία που ταιριάζουν καλύτερα στις περιόδους εκείνες όπου έχουμε υψηλό πληθωρισμό και στις αγορές στις οποίες γίνονται οι συναλλαγές τους καθώς επίσης και στα χρηματοοικονομικά προϊόντα στρατηγικού χαρακτήρα. Ωστόσο, τα καινοτόμα χρηματοοικονομικά προϊόντα και η εφαρμογή τους σε πολλές περιπτώσεις, διαφοροποιούνται ελαφρά από χώρα σε χώρα.

Ακόμα, υπάρχει μια σειρά από χρηματοοικονομικά προϊόντα που έχουν δημιουργηθεί και προωθούνται για εφαρμογή στις χρηματοοικονομικές αγορές διεθνώς και τα οποία έχουν να κάνουν με βραχυπρόθεσμης διάρκειας πιστώσεις με σκοπό την ικανοποίηση των δανειζόμενων, με βραχυπρόθεσμης διάρκειας επιταγές με ημερομηνία επαναχρηματοδότησης με άλλης μορφής επιταγή και άλλο επιτόκιο, έχουν να κάνουν με εγγυητικές επιτολές που απαιτούν την εξαγορά από τράπεζες και αφορούν κυρίως παραλήψεις των δανειζομένων και μπορεί να είναι και μη βραχυπρόθεσμης διάρκειας πιστώσεις που είναι περίπου ίδια με τα NIF αλλά εκδίδονται από ανταγωνίστριες τράπεζες προσφέροντας σχετικά διαφοροποιημένους όρους.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Ο όρος αναφέρεται στις αγορές όπου οι συμμετέχοντες πωλούν χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις οικονομικών οργανισμών. Αυτές οι απαιτήσεις διαφέρουν όχι μόνο ως προς τους εκδότες τους αλλά και ως προς τη λήξη τους, τον κίνδυνο αθέτησής τους, τη φορολογική τους μεταχείριση και τη διαπραγματεύσή τους.

ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Είναι η αγορά στην οποία διαπραγματεύονται απαιτήσεις που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Οι τίτλοι που διαπραγματεύονται έχουν μεγάλες ονομαστικές αξίες, χαμηλό κίνδυνο αθέτησης και είναι πολύ δύσκολα ρευστοποιήσιμα. Οι κύριοι εκδότες τέτοιων “εργαλείων” της χρηματαγοράς είναι το θησαυροφυλάκιο των ΗΠΑ, οργανισμοί που χρηματοδοτούνται από το κράτος μεγάλες εγχώριες και ξένες τράπεζες, μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις, πολιτειακές ή τοπικές κυβερνήσεις. Οι ίδιοι αυτοί οργανισμοί αποτελούν και τους κύριους επενδυτές στους οποίους πρέπει να προστεθούν και οι διάφοροι αποταμιευτικοί οργανισμοί, τα ταμεία συντάξεων, οι ασφαλιστικές εταιρίες, τα αμοιβαία κεφάλαια.

Σημαντικό ρόλο στην λειτουργία της χρηματαγοράς έχουν οι έμποροι χρεογράφων και οι χρηματιστές που εξειδικεύονται σε ιδιαίτερους τίτλους. Σημαντικότεροι είναι οι έμποροι που αγοράζουν και πωλούν από τα αποθέματα των χρεογράφων τους και έτσι ουσιαστικά “δημιουργούν” την αγορά. Αυτή η διαδικασία αυξάνει την ρευστότητα των τίτλων της χρηματαγοράς ενώ οι μεγάλοι έμποροι αποτελούν στην ουσία τον συνδετικό κρίκο των αγορών.

Η χρηματαγορά βρίσκεται διαρκώς σε έναν ανταγωνισμό και μια συμπληρωματική σχέση με τις άλλες αγορές του κεφαλαίου, τις χρηματιστηριακές, των προθεσμιακών συμβολαίων, των υποθηκικών δανείων.

Εργαλεία Χρηματαγοράς :

1. Έντοκα γραμμάρια δημοσίου

2. Εμπορικά ομόλογα
3. Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων'
4. Επιταγές κάθε μορφή
5. Εγγυητικές επιστολές
6. Συμφωνίες επαναγοράς τίτλων του δημοσίου, έντοκων γραμματίων ή ομολόγων
7. Αποθεματικά διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα
8. Υποσχετικές επιστολές
9. Διατραπεζική αγορά – αγορά και πώληση χρήματος
10. Γραμμάτια με κυμαινόμενο επιτόκιο
11. Ευρωπαϊκά ομόλογα
12. Δικαιώματα αγοράς μετοχών

ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ

ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΗΜΟΣΙΟΥ

Τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου αποτελούν κρατική υποχρέωση και γι' αυτό θεωρούνται πως δεν εμπεριέχουν κίνδυνο αθέτησης, έχουν μια μεγάλη και ενεργή δευτερογενή αγορά και λήξεις που κυμαίνονται από τρεις μήνες έως ένα χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται κυρίως για λόγους ρευστότητας. Στενά συνδεδεμένα με τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου είναι και τα χρεόγραφα των δημόσιων οργανισμών όμως αυτά δεν αποτελούν άμεσες υποχρεώσεις της κυβέρνησης και ως αποτέλεσμα αυτού φέρουν έναν ελάχιστο υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης από τον κίνδυνο που έχουν τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Επίσης, τα περισσότερα από αυτά δεν είναι διαπραγματεύσιμα, όπως για παράδειγμα τα κρατικά χρεόγραφα, και πολλοί εκδίδουν βραχυπρόθεσμα ομόλογα τα οποία είναι στενά υποκατάστατα των κρατικών χρεογράφων γιατί ενσωματώνουν χαμηλό κίνδυνο και διαθέτουν μια καλά οργανωμένη δευτερογενή αγορά, τουλάχιστον αυτό συμβαίνει σε μερικά από αυτά.

ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Τα εμπορικά ομόλογα είναι εργαλεία της χρηματαγοράς, βραχυπρόθεσμης διάρκειας και χρησιμοποιούνται για βραχυπρόθεσμα χρέη – οφειλές και για απόκτηση κεφαλαίου για να δημιουργήσουν μια βιομηχανική μονάδα ή για να αποκτήσουν εξοπλισμό αξιόπιστες επιχειρήσεις.

Τα εν λόγω εργαλεία - χρεόγραφα εκδίδονται και χρησιμοποιούνται χωρίς διασφαλίσεις και εγγυήσεις και αφορούν ποσό από μέχρι 300.000 €. Η χρονική περίοδος ωρίμανσης ορίζεται μεταξύ 1 – 2 μηνών αλλά πολλές φορές

ισχύει για πολύ μικρότερα διαστήματα όπως 1 – 2 ημερών. Η διαδικασία υπολογισμού της απόδοσης ή επιτοκίων είναι ίδια με αυτή των εντόκων γραμματίων.

ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων στηρίζονται στις καταθέσεις προθεσμίας μεγάλων τραπεζών. Εκδίδονται για μεγάλα ποσά και έχουν περίοδο λήξης που κυμαίνεται από έναν έως έξι μήνες, μπορούν να εξαργυρωθούν σχετικά εύκολα πριν από τη λήξη τους στην δευτερογενή αγορά. Όταν είναι σε δολάρια, αλλά εκδίδονται από ξένες τράπεζες ή στο εξωτερικό από αμερικανικές τράπεζες, αναφέρονται ως πιστοποιητικά καταθέσεων ή ευρωδολάρια.

COMMERCIAL PAPERS

Είναι μη εγγυημένες υποχρεώσεις που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις. Η λήξη τους κυμαίνεται από μερικές ημέρες έως και έντεκα μήνες και εκδίδονται κυρίως από νομικά πρόσωπα, χρηματοδοτικές εταιρίες και κατά περίπτωση από εταιρίες χαρτοφυλακίου μεγάλων εμπορικών τραπεζών.

ΕΓΓΥΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ

Μια εγγυητική επιστολή αντιπροσωπεύει την υπευθυνότητα με την οποία αναλαμβάνει μια τράπεζα την μελλοντική πληρωμή ενός πελάτη. Είναι σύνηθες φαινόμενο να χρησιμοποιούνται διεθνώς στις εμπορικές συναλλαγές οι εγγυητικές επιστολές. Συνήθως, οι εξαγωγείς προτιμούν τα τράπεζες να δρουν ως εγγυητές πριν ή με την αποστολή των εμπορευμάτων τους στους εισαγωγείς και κυρίως όταν η πιστοληπτική ικανότητα δεν είναι γνωστή.

Η χρονική περίοδος ωρίμανσης των εγγυητικών επιστολών είναι από ένα μέχρι και εννέα μήνες, πολλές φορές και για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους. Ακόμα, πολλές φορές οι εγγυητικές επιστολές είναι ανανεώσιμες ανά χρονική περίοδο. Ακολουθούν ανανέωση, εξόφληση για ένα μεγάλο αριθμό εγγυητικών επιστολών.

Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου. Στην ουσία είναι συναλλαγματικές εκδιδόμενες από την τράπεζα και πληρωτέες στον εξαγωγέα, βασισμένες σε καταθέσεις που ο εισαγωγέας είναι υποχρεωμένος να έχει στην τράπεζα την ημερομηνία λήξης. Η τράπεζα που εκδίδει την συναλλαγματική εγγυάται τα κεφάλαια στη λήξη τους προσθέτοντας το όνομά της στους αρχικούς δανειζόμενους. Εκδίδονται με ποικίλες λήξεις και έχουν πολύ καλή δευτερογενή αγορά.

ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ – ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ

Στα βραχυπρόθεσμα εργαλεία εντάσσονται και τα διατραπεζικά κεφάλαια και οι συμφωνίες επαναγοράς. Τα διατραπεζικά κεφάλαια, είναι δάνεια μιας νύχτας ανάμεσα σε εμπορικές τράπεζες. Οι τράπεζες με αποθεματικά που ξεπερνούν τα απαιτούμενα από το νόμο μπορούν να δανείσουν το πλεόνασμά τους σε άλλες τράπεζες. Η συναλλαγματική γίνεται συνήθως με τηλεφωνική επιταγή προς την Κεντρική Τράπεζα για να μεταφερθούν ποσά από της δανείστριας τράπεζας στο λογαριασμό της δανειζόμενης.

Μια συμφωνία επαναγοράς είναι η πώληση ενός βραχυπρόθεσμου χρεογράφου με τον όρο ότι μετά από μια συγκεκριμένη περίοδο ο αρχικός πωλητής θα επαναγοράσει σε μια προσυμφωνημένη τιμή. Οι πλέον χρησιμοποιούμενοι τίτλοι σε τέτοιες συναλλαγές είναι τα κρατικά χρεόγραφα ή χρεόγραφα δημόσιων οργανισμών. Αυτή η συναλλαγή είναι γνωστή ως; "repo" και στις περισσότερες περιπτώσεις είναι για μία ημέρα ή γενικότερα για πολύ μικρά χρονικά διαστήματα. Αξίζει να αναφερθεί πως τα τελευταία χρόνια έχουν αυξηθεί σημαντικά οι συναλλαγές με λήξη από έναν έως τρεις μήνες.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

A. ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Τα τελευταία χρόνια η Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας προσπάθησε να αναπτύξει την γερμανική κεφαλαιαγορά κάνοντάς την πιο δελεαστική εγχώρια αλλά και δε διεθνές επίπεδο. Προχώρησε σε μια διαδικασία φιλελευθεροποίησης καταργώντας τον φόρο που πλήρωναν οι ξένοι αν επένδυαν σε γερμανικές ομολογίες, επιτρέποντας χρηματοοικονομικές καινοτομίες εάν επένδυαν σε γερμανικές ομολογίες, όπως χρεόγραφα κυμαινόμενου επιτοκίου, ομολογίες με μηδενικό απόκομμα, χαλάρωσε τους κανόνες για ελάχιστα αποθέματα., κατάργησε την επιτροπή τραπεζών που όριζε τον όγκο και τον χρόνο έκδοσης ευρωομολόγων.

B. ΕΛΒΕΤΙΑ

Παρουσιάζονται σημαντικές καινοτομίες στην Ελβετική κεφαλαιαγορά όπως είναι η ομολογίες δύο νομισμάτων δηλαδή ομολογίες όπου ο εκδότης δανείζεται και πληρώνει τόκο για παράδειγμα σε ελβετικό φράγκο και εξαγοράζει το κεφάλαιο σε προκαθορισμένο ποσό σε αναλογία του άλλου νομίσματος όπως είναι τα αμερικανικά δολάρια.

Γ. ΟΛΛΑΝΔΙΑ

Τα μέτρα που πάρθηκαν στην προσπάθεια επέκτασης της αγοράς ήταν πολλά και ποικίλα. Μειώθηκε η ελάχιστη διάρκεια στις εγγεγραμμένες ομολογίες σε 2 χρόνια και εφαρμόστηκε η σωρευτική αποπληρωμή. Επετράπη σε ξένες τράπεζες να ηγούνται σε κοινοπρακτικές δραστηριότητες και αυξήθηκε το ποσό κάθε έκδοσης που ξένοι συνδιαχειριστές μπορούν να

εγγυηθούν την διάθεσή τους. Καταργήθηκε το ημερολόγιο νέων εκδόσεων και οι περιορισμοί στις ανακοινώσεις αλλά επιτρέπεται μόνο ένας δανεισμός την ημέρα. Καταργήθηκαν τα ανώτατα όρια που επιβάλλονται σε ξένους δανειζόμενους για εγχώριες ομολογίες και χρεόγραφα και ατόνησαν οι περιορισμοί συναλλάγματος.

Δ. ΙΣΠΑΝΙΑ

Παρά την επιβράδυνση που παρουσιάζει η οικονομία της Ισπανίας μετά το 1987 φαίνεται ότι θα συνεχίσει να είναι ενδιαφέρουσα για εταιρίες και οργανισμούς στην ΕΟΚ που θέλουν να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους. Σε σύγκριση με άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια οι ισπανικές μετοχές θεωρούνται ακόμα υποτιμημένες. Η αύξηση των τιμών οφείλεται στην στενότητα της αγοράς. Ένα βασικό χαρακτηριστικό είναι ότι πολλές εταιρίες θέλουν να κρατούν οικογενειακό έλεγχο και δεν θέλουν να αποκαλύπτουν πληροφορίες γι' αυτό και ο αριθμός των εταιριών που είναι εγγεγραμμένες στο χρηματιστήριο μειώθηκε κατά 25% τα τελευταία 3 χρόνια.

Ε. ΙΤΑΛΙΑ

Ο τετραπλασιασμός σχεδόν της κεφαλαιοποίησης των επιχειρήσεων στην Ιταλία οφείλεται στην ανάπτυξη του χρηματιστηρίου που συντελέστηκε το 1985 – 1986. Δόθηκε η ευκαιρία στις εταιρίες να αντικαταστήσουν τα δανειακά κεφάλαια με φθηνή χρηματοδότηση από μετοχές. Η εκρηκτική αυτή επέκταση έχει πια σταματήσει αναπτύχθηκαν όμως νέοι μεσάζοντες.

Ένας άλλος τομέας αιχμής είναι και η νομοθεσία που αφορά στις επενδυτικές τράπεζες στην Ιταλία. Με την ανάπτυξη του χρηματιστηρίου του Μιλάνο, την καθιέρωση των αμοιβαίων κεφαλαίων, την δραστηριοποίηση πολλών μη τραπεζικών μεσαζόντων και την εμφάνιση εταιριών που θέλουν να μπουν στο χρηματιστήριο η ύπαρξη των επενδυτικών τραπεζών γίνεται απαραίτητη. Τα νομικά κωλύματα δεν επιτρέπουν στις εμπορικές τράπεζες να ασχοληθούν με τον τομέα αυτό, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες να έχουν θυγατρικές που δεν μπορούν ακόμα να λειτουργήσουν. Παράλληλα, παρατραπεζικοί οργανισμοί έχουν αρχίσει να ασχολούνται με leasing, factoring, venture capital, επενδύσεις σε μετοχές, διαχείριση χαρτοφυλακίου και άλλες λειτουργίες τραπεζών επενδύσεων, χωρίς να υπάρχει επίσημο ρυθμιστικό πλαίσιο.

Ζ. ΑΓΓΛΙΑ

Οι σημαντικότερες αλλαγές στα πλαίσια της φιλελευθεροποίησης και του εκσυγχρονισμού του χρηματιστηρίου του Λονδίνου είναι η χρησιμοποίηση ηλεκτρονικού συστήματος για την πληροφόρηση και τις συναλλαγές στη χρηματιστηριακή αγορά, η καθιέρωση ενός συστήματος διαπραγματεύσιμων προμηθειών στη θέση του παλαιού συστήματος σταθερών προμηθειών, η κατάργηση του διαχωρισμού σε brokers οι οποίοι δέχονται εντολές και εκτελούν

πράξεις για λογαριασμό των επενδυτών και σε jobbers που συναλλάσσονται για λογαριασμό τους με σκοπό τη δημιουργία αγοράς για τους τίτλους.

Ε. ΓΑΛΛΙΑ

Τα μέτρα που πάρθηκαν για την φιλελευθεροποίηση του γαλλικού συστήματος ήταν κατ' αρχήν η κατάργηση φόρου 1% στην πρωτογενή αγορά μετοχών για τα αποθέματα κεφαλαίου, υπήρχε η δυνατότητα στους jobbers να συναλλάσσονται με τους χρηματιστές, τις τράπεζες και άλλες μεσιτικές εταιρίες, αυξήθηκαν να ανώτατα όρια εκδόσεων στη "μικρή αγορά" από FF 500εκ σε FF ενός εκατομμυρίου, εισήχθησαν τα Cps σταθερού επιτοκίου από 10 έως 150 ημέρες, οι όροι δανεισμού έγιναν πιο εύκολοι λόγω γενικής μείωσης του κόστους κεφαλαίου στα περισσότερα χρηματοοικονομικά εργαλεία, αποφασίστηκε η δημιουργία αγοράς προθεσμιακών συμβολαίων η οποία ξεκίνησε από τον Δεκέμβριο του 1985 και είναι γνωστή πλέον ως MATIF και τέλος επεκτάθηκε η δευτερογενής αγορά η οποία μέχρι το τέλος Νοεμβρίου του 1986 αριθμούσε 170 εταιρίες και FF 112 δις σε κεφάλαια.

ΣΤ. ΣΟΥΗΔΙΑ

Τον Ιούνιο του 1985 ξεκίνησε η αγορά options όπου προσφέρονται call options σε έναν αριθμό από μετοχές και επιτόκια. Η επιτυχία της αγοράς ξεπέρασε κάθε προσδοκία και τον Δεκέμβριο του 1986 εισήχθηκε έναν νέο index option το οποίο παρέχει στους ιδιώτες την ευκαιρία να παίζουν με όλη την αγορά. Ακόμα, ανακοινώθηκε η επέκταση του μεταβιβαστικού φόρου της αγοράς χρεογράφου και στην αγορά των options και futures. Αποτέλεσμα αυτών των μέτρων ήταν η ουσιαστική ανάπτυξη των αγορών για απροσδιόριστο χρόνο.

Ζ. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Η αγορά παραμένει μικρή. Τα convertible bonds ενώ θεωρητικά υπάρχουν, δεν έχουν εμφανιστεί στην αγορά. Τα πιστοποιητικά καταθέσεων ενώ έχουν εγκριθεί, δεν έχουν εισαχθεί ακόμα. Σκέψη υπάρχει ακόμα για την εισαγωγή των commercial papers αν και κάτι τέτοιο θεωρείται από μια σημαντική μερίδα επενδυτών ως μια πρόωρη κίνηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Ανωτέρω ανάλυσή μας αναφέραμε ότι οι τίτλοι των χρηματαγορών είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις και ενσωματώνουν έναν ελάχιστο χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Στις κεφαλαιαγορές συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο. Οι τίτλοι στις κεφαλαιαγορές ποικίλουν όσον αφορά στον κίνδυνο αθέτησης που ενσωματώνουν, τη λήξη τους και τη διαπραγματεύσή τους.

Επίσης, οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται επενδύονται σε παραγωγικά κεφάλαια.

Αντικείμενο διαπραγμάτευσης της Αγοράς Κεφαλαίου αποτελούν οι τίτλοι με σχετικά μικρή διάρκεια ζωής. Οι τίτλοι αυτά είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, αφού εμπεριέχουν τον κίνδυνο της μεταβολής της αξίας τους κατά τη διάρκεια της ζωής τους, και τέτοιοι τίτλοι είναι οι μετοχές και οι ομολογίες ανώνυμων εταιριών που εκδίδουν αυτούς τους είδους τους τίτλους για την άντληση κεφαλαίων ώστε να καλύψουν ανάγκες και να προχωρήσουν σε επενδύσεις – επεκτάσεις.

Αντικείμενο των συναλλαγών στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου αποτελούν οι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι που ενσωματώνουν γενικών απαιτήση είσπραξης ή δικαίωμα συμμετοχής. Οι κυριότεροι τίτλοι που διαπραγματεύονται σε τέτοιες αγορές είναι οι μετοχές και οι ομολογίες.

ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι μετοχές αποτελούν πολλά μικρά κομμάτια μιας επιχείρησης και τα κέρδη του επενδυτή – μετόχου σχετίζονται άμεσα από την μελλοντική πορεία της συγκεκριμένης εταιρείας. Η απόδοση στον μέτοχο γίνεται είτε με την είσπραξη του μερίσματος είτε από την πώληση τη μετοχής σε υψηλότερες τιμές από εκείνες που είχε αγοραστεί από τον επενδυτή.

Με λίγα λόγια είναι ένα επενδυτικό αξιόγραφο που αποτελεί έναν τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού μικρού ή μεγάλου της εταιρίας με κυριότερα χαρακτηριστικά την διασπορά και την εμπορευσιμότητα, χωριζόμενες σε ονομαστικές ή ανώνυμες και κοινές ή προνομιούχες.

Όσον αφορά στους παράγοντες που επηρεάζουν τις μετοχές, εκτός φυσικά από την πορεία της εταιρείας, μπορεί να επηρεάζονται από γεγονότα που επηρεάζουν σαν σύνολο τον κλάδο στον οποίο εντάσσονται, από γεγονότα δημοσιονομικού χαρακτήρα, όπως ΑΕΠ, από γενικότερες πολιτικές εξελίξεις ή οικονομικά γεγονότα σε διεθνές επίπεδο που έχουν αντίκτυπο και στον συγκεκριμένο κλάδο, και κατά συνέπεια και στην συγκεκριμένη μετοχής της εταιρείας.

Σύμφωνα με μελέτη των Χαρδούβελη και Τσιριτάκη για τις τάσεις των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μεταξύ Ελλάδας και ΗΠΑ διαπιστώνεται ότι οι τιμές των μετοχών των ελληνικών εταιριών διαφέρουν σημαντικά από την εσωτερική καθαρή τους αξία και οι αποκλίσεις αυτές είναι πολύ μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες των ΗΠΑ, γεγονός που μας οδηγεί στην αναποτελεσματικότητα.

Εκτός, λοιπόν, από τους παράγοντες που επηρεάζουν μια μετοχή και τον αντίστοιχο κλάδο της, οι επενδυτές, πριν προβούν στην αγορά μετοχών, λαμβάνουν υπ' όψη και το ύψος του μερίσματος που αναμένεται να εισπραχθεί από τις μετοχές αυτές. Για την ακρίβεια, είναι πολλή σημαντική η μερισματική απόδοση που θα επιτευχθεί δηλαδή η σχέση μερίσματος και τρέχουσας τιμής της μετοχής, το οποίο μέρισμα εξαρτάται από το ύψος των συνολικών κερδών της εταιρείας, την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η συγκεκριμένη εταιρία, την ήδη υπάρχουσα ρευστότητά της το κόστος του

χρήματος και την πορεία που παρουσιάζεται γενικότερα στα σταθερά κέρδη της εταιρείας. Αυτός είναι και ο λόγος όπου οι εταιρίες δεν επιθυμούν να παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις, ακόμα και αν αυτές είναι θετικού χαρακτήρα, αφού είναι γνωστό πως μετά από μεγάλες ανόδους σε τιμές μετοχών δεν αργεί να ακολουθήσει και η σημαντική πτώση.

Η εισαγωγής μετοχών εταιρίας στο Χρηματιστήριο μπορεί να γίνει είτε από εταιρίες που εισάγονται για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο, είτε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών από εταιρίες που είναι ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είτε να έχουμε δωρεάν εισαγωγή μετοχών μετά από την μεταβολή της ονομαστικής αξίας της μετοχής (split) ή ακόμα μπορεί να έχουμε σφράγιση – αντικατάσταση υφιστάμενων μετοχών λόγω αλλαγής της ονομαστικής αξίας της μετοχής, εισαγωγή από μετατροπή ομολογιών, από μετατροπή μετοχών άλλης κατηγορίας, εισαγωγή μετοχών που προκύπτουν από συγχώνευση με απορρόφηση εταιριών.

Αναφερόμενοι στις μετοχές, δεν θα μπορούσαμε να παραλείψουμε και την περίπτωση όπου μετοχές εταιριών που είναι υπό «επιτήρηση» και τις διατάξεις του άρθρου 16 παράγραφος 4 του άρθρου 2744/1999, τις διατάξεις του άρθρου 1 παράγραφος 7 του νόμου 2651/98 καθώς και την ανάγκη πληροφόρησης και προστασίας του επενδυτικού κοινού και την ανάγκη για διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς έχει δημιουργηθεί η κατηγορία διαπραγμάτευσης μετοχών «Υπό Επιτήρηση» όπου εκεί εντάσσονται μετοχές εταιριών οι οποίες παρουσιάζουν παρέκκλιση της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από τις δεσμεύσεις που αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο, δεν έχουν υποβάλλει έγκαιρα στο Χρηματιστήριο Αξιών τις οικονομικές καταστάσεις (βάσει προεδρικού διατάγματος 360/85), έχουν παραλείψει ή καθυστερήσει να ενημερώσουν το Χρηματιστήριο και το επενδυτικό κοινό σημαντικά γεγονότα που την αφορούν και την επηρεάζουν είτε άμεσα είτε έμμεσα (βάσει προεδρικού διατάγματος 350/85), παρουσιάζουν ζημιολόνα αποτελέσματα, είτε παρουσιάζουν σημαντικές μεταβολές είτε αυτές είναι αρνητικές είτε θετικές.

Εκτός από την κατηγορία που μόλις αναφέραμε, υπάρχει και η κατηγορία χαμηλής ρευστότητας. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 παράγραφος 4 του νόμου 2744/1999 και του άρθρου 1 παράγραφος 7 του νόμου 2651/98 δημιουργήθηκε η κατηγορία αυτή στην οποία περιλαμβάνονται μετοχές εταιριών όπου η διαπραγμάτευση αυτών θα γίνεται κατά τη διάρκεια της συνεδρίας , με τη μέθοδο call auctions. Για όσο διάστημα η μετοχή της συγκεκριμένης εταιρίας θα βρίσκεται στην κατηγορία χαμηλής ρευστότητας δεν μπορεί να συμμετέχει στην διαμόρφωση των δεικτών τόσο του γενικού όσο και του κλαδικού δείκτη ενώ η εταιρία είναι υποχρεωμένη να ακολουθήσει μια τέτοια πολιτική ώστε το συντομότερο δυνατό να μην εντάσσεται στην κατηγορία αυτή, όντας υποχρεωμένη να υποβάλλει στο χρηματιστήριο την σχετική έκθεση – αναλυτικό πρόγραμμα κινήσεων – μέτρων που πρόκειται να ακολουθήσει ώστε να επιτύχει το επιθυμητό.

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Η ομολογία αποτελεί ένα χρέος του εκδότη της ομολογίας (δημόσιο ή επιχείρηση) προς τον επενδυτή. Η απόδοση του ομολογιούχου περιορίζεται στη είσπραξη του τόκου και επηρεάζεται σημαντικά από την φερεγγυότητα του εκδότη, από την πτωτική πορεία των επιτοκίων και από την ανοδική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας της ομολογίας.

Σαν γενικές κατηγορίες των ομολογιών μπορούμε να δούμε :

1. ομολογίες σταθερού επιτοκίου
2. ομολογίες μηδενικού κουπονιού
3. ομολογίες απείρου διάρκειας ζωής
4. ομολογίες μεταβλητού ή αναθεωρημένου επιτοκίου
5. ομολογίες με ρήτρες
6. ομολογίες με δικαίωμα εγγραφής σε ομολογιακά δάνεια

Είναι μακροπρόθεσμες, μη εγγυημένες υποσχέσεις πληρωμής μεγάλων επιχειρήσεων και αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις στα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι αποδόσεις των ομολογιών είναι σταθερές και αν η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καταβάλλει τα ποσά, κηρύσσει πτώχευση. Η λήξη τους κυμαίνεται από πέντε έως τριάντα χρόνια, η δευτερογενής αγορά δεν είναι τόσο ενεργή όσο αυτή των μετοχών και οι όροι έκδοσή τους διαφέρουν κατά πολύ. Μερικές ομολογίες μπορεί να αποσυρθούν από τον εκδότη τους πριν τη λήξη τους ενώ για άλλες οι όροι αναφέρουν ότι τμήμα τους θα αποσύρεται συστηματικά κατά τη διάρκεια ζωής της έκδοσης, μερικές εκδόσεις αποσύρονται συνολικά κατά τη λήξη τους, μερικές αναγράφουν ημερομηνίες στις οποίες αποσύρονται με τη σειρά. Για μερικές υπάρχει το δικαίωμα μετατροπής σε κοινές ή προνομιούχες μετοχές σε μια προκαθορισμένη τιμή.

Όσον αφορά στην αποτίμηση των ομολογιών, αν υποθέσουμε ότι απουσιάζει κάθε χρηματοοικονομικός κίνδυνος τότε η τιμή της ομολογίας θα είναι ίση με την παρούσα αξία των υποσχέσεων πληρωμής της ομολογίας όταν η κεφαλαιαγορά βρίσκεται σε ισορροπία. Οπότε καταλήγουμε στο ότι όταν η τιμή υπερβαίνει την παρούσα αξία όλοι επιδιώκουν πώληση των ομολογιών ενώ αν η τιμή είναι μικρότερη της παρούσας αξίας όλοι επιδιώκουν την αγορά ομολογιών. Σε περιπτώσεις που η τιμή ισούται με την παρούσα αξία, τότε έχουμε κατάσταση ισορροπίας. Ακόμα, σε μια θεωρητική περίπτωση όπου το ετήσιο επιτόκιο είναι σταθερό σε όλες τις περιόδους, διευκρινίζεται η τιμή και υπολογίζεται βάσει του χρόνου.

Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα, ότι σε κάθε χρονική στιγμή οι τιμές αντανakλούν τη διαφορά στο χρονικό των πληρωμών ενώ με την πάροδο του χρόνου και μέχρι την περίοδο λήξης οι τιμές αυξάνουν σε ποσοστό ίσο με το επιτόκιο και εκεί οι τιμές αντανakλούν μόνο μελλοντικές τιμές

και ότι τιμές του παρελθόντος. Κάθε ομολογία που υπόσχεται πολλές μελλοντικές πληρωμές μπορεί να θεωρηθεί και ως “σύνθετη ομολογία” δηλαδή ως ένα πακέτο απλών ομολογιών.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της κοινής ομολογίας είναι η ονομαστική αξία ή τιμή στο άρτιο, η τιμή έκδοσης, η διάρκεια ή λήξη του δανείου και το ονομαστικό επιτόκιο. Το τοκομερίδιο γενικώς πληρώνεται κατά τακτά χρονιά διαστήματα και ο τρόπος υπολογισμού και πληρωμής του ορίζονται στο συμβόλαιο του δανείου. Επίσης, η τιμή εξόφλησης που αναφέρεται στο ποσό που θα εισπράξει ο επενδυτής κατά την εξόφληση, το φορολογικό καθεστώς που επηρεάζει σημαντικά την καθαρή απόδοση της επένδυσης.

ΔΗΜΟΤΙΚΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Είναι μακροπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδονται από τις πολιτειακές ή δημοτικές αρχές. Χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση δημοσίων επενδύσεων και το εισόδημα που προσφέρουν εξαιρείται από τη φορολογία και αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο αγοράζονται από επιχειρήσεις ή άτομα που αντιμετωπίζουν υψηλότερους φορολογικούς συντλεστές. Καλύπτονται είτε από τα συνολικά έσοδα της αρχής που τα εκδίδει είτε από τα έσοδα από τον συγκεκριμένο σκοπό για τον οποίο έχουν δημιουργηθεί.

ΟΜΟΛΟΓΑ

Είναι ανώνυμο αξιόγραφο που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη ότι θα προβεί σε συγκεκριμένη χρηματική παροχή προς τον κομιστή. Τα ομόλογα βρίσκονται σε συνεχή προσφορά μέχρι την κάλυψη του ποσού του δανείου που έχει εγκριθεί.

Ανάλογα με τις ανάγκες που καλύπτουν τα ομόλογα και τις προϋποθέσεις και προδιαγραφές βάσει των οποίων εκδίδονται, μπορούμε να διακρίνουμε τα εξής :

1. Ομόλογα δημοσίου
2. Ομόλογα δήμων και οργανισμών
3. Ομόλογα επιχειρήσεων ή βιομηχανικά
4. Ομόλογα εμπορικά
5. Ομόλογα επενδυτικά
6. Ομόλογα για στεγαστικά δάνεια

ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ (REPOS)

Οι συμφωνίες επαναγοράς αποτελούν συμβόλαια μεταξύ δύο μερών, βάσει του οποίου το ένα μέρος πωλεί κινητές αξίες και το άλλο αγοράζει, μετά από ορισμένο χρόνο και σε συγκεκριμένη προσυμφωνηθείσα τιμή.

Τα προϊόντα repos επί μετοχών είναι προϊόντα μέσω των οποίων οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μετοχές. Στην αγορά παραγώγων διαπραγματεύονται δύο είδη, πρόκειται για τις συμβάσεις με

σύμφωνο επαναγοράς (stock repo) και τις συμβάσεις αγοράς με συμφωνία επαναπώλησης (reserve stock repo)

Αναφερόμενοι στην μετακύλιση θέσεων και την πραγματοποίηση αυτής ακολουθείται μια συγκεκριμένη διαδικασία κατά την οποία το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που ενεργεί για λογαριασμό του παραγγελέα να δηλώσει την επιθυμία αυτή προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., το μέλος του Χ.Α. που ενεργεί που ενεργεί για λογαριασμό του παραγγελέα που επιθυμεί την μετακύλιση της θέσης του, εισάγει στο σύστημα εντολές άσκησης των δικαιωμάτων στα συμβόλαια που απαρτίζουν την μετακυλιούμενη θέση και ο ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. να εισάγει συναλλαγή βάσει της οποίας ο παραγγελέας αγοράζει από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ισόποσα και ομοειδή συμβόλαια σε τιμή ίση με την χαμηλότερη τιμή της εντολής της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την ίδια σειρά κατά την ίδια μέρα.

Η εκκαθάριση γίνεται με παράδοση της υποκείμενης αξίας χρηματικά ενώ ο αγοραστής ή η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματα επαναπώλησης ή επαναγοράς αντίστοιχα οποιαδήποτε ημέρα συναλλαγών. Η άσκηση του δικαιώματος μπορεί να γίνει από την έναρξη της συνεδρίασης έως και μισώ ώρα μετά την λήξη της.

Το κόστος του αγοραστή είναι το ημερήσιο τίμημα το οποίο υπολογίζεται με βάση την τιμή κλεισίματος της υποκείμενης μετοχής στην υποκείμενη αγορά την προηγούμενη ημέρα πριν την ημέρα της συναλλαγής και την τιμή της συναλλαγής.

Η εκκαθάριση ημερήσιου τιμήματος γίνεται σε καθημερινή βάση. Το πρωί κάθε ημέρας συναλλαγών πληρώνεται από τον αγοραστή το κόστος για όλες τις ημερολογιακές ημέρες που έχουν μεσολαβήσει από την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών.

Οι εταιρίες οι οποίες απαρτίζουν τον δείκτη είναι οι ακόλουθες, σύμφωνα με τους αντίστοιχους κωδικούς : AEGEK, AKTOR, ALATK, ALEK, ALPHA, ALTEC, ARBA, ASASK, ASETH, ASTAK, ASTIR, ATE, ATTICA, AVAX, BABY, BIOX, CHIP, COSMO, DELTK, DESIN, DOL, EEEK, EGNAK, ELAI, ELBA, ELBI, ELCAN, ELME, ELPE, ELTEX, ERMIS, ESC, ESXA, ETE, EUROB, EXAE, EYDAP, FOLLI, FOYRK, FRIGO, GEAPK, GERM, GOODY, HDF, HRAK, HSI, HTO, HYATT, IASO, IATR, INLOT, INTRK, KARD, KLONK, LAMDA, LAMPS, LAVI, LYK, MAIK, METKK, ΜΗΧΑΚ, ΜΙΝΟΑ, ΜΟΗ, ΜΡΕΝΚ, ΜΡΦΚΟ, ΜΥΤΙΛ, ΝΑΟΥΚ, ΝΕΟΧ, ΝΟΤΟΣ, ΟΛΥΜΠ, ΟΡΑΡ, ΠΛΑΙΣ, ΡΡΑ, ΡΡΚ, ΡΟΚΚΑ, ΣΑΝΥΟ, ΣΑΡ, ΣΕΦΟΡ, ΣΙΔΕ, ΤΑΤΤ, ΤΕΓΟ, ΤΕΛΕΤ, ΤΕΜΡ, ΤΕΡΝΑ, ΤΓΕΝ, ΤΗΜΕ, ΤΙΤΚ, ΤΡΕΙΡ, ΒΟΒΟΣ, ΧΑΚΟ.

ΑΠΛΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Αντιπροσωπεύουν ιδιοκτησιακή απαίτηση στα κεφάλαια της επιχείρησης και διαφέρουν από τα χρέη στο ότι οι κάτοχοί τους έχουν το δικαίωμα να μοιράζονται τα κέρδη της επιχείρησης. Ενώ η απόδοση στα κάθε είδους κέρδη είναι σταθερή. Ειδική μορφή μετοχών αποτελούν οι προνομιούχες όπου οι μέτοχοι που κατέχουν τέτοιου είδους μετοχές θεωρούνται ιδιοκτήτες της επιχείρησης, δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στη διαχείρισή της και έχουν εξασφαλίσει μια σταθερή απόδοση όσο φυσικά υπάρχουν κέρδη. Η τιμή των

προνομιούχων συνδέεται με τις μεταβολές των επιτοκίων ενώ η τιμή των απλών εξαρτάται από τα προσδοκώμενα κέρδη της επιχείρησης και μεταβάλλεται όταν οι προοπτικές της επιχείρησης αλλάζουν.

Μια βασική διαφορά των μετοχών από τις συνήθεις ομολογίες είναι ότι ενώ στη σειρά εκπλήρωσης των υποχρεώσεων μια εταιρία απέναντι στους κεφαλαιοδότες οι κάτοχοι ομολογιών προηγούνται από τους κατόχους μετοχών.

ΑΓΟΡΕΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ - ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Αποτελούν συμβόλαια για αγορά ή πώληση ενός συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού τίτλου σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε προκαθορισμένη τιμή. Τα προθεσμιακά συμβόλαια στην αγορά εμπορευμάτων ήταν γνωστά αλλά έκαναν την εμφάνισή τους την δεκαετία του '70 όταν η αστάθεια των επιτοκίων αύξησε τον κίνδυνο που ενσωμάτωναν οι συναλλαγές χρεογράφων σταθερού εισοδήματος.

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο επιτοκίων θέτει το επιτόκιο του χρεογράφου που πρέπει να αποδοθεί ή να παραληφθεί στο μέλλον, ανάλογα με το αν ο επενδυτής βρίσκεται σε θέση αγοράς ή πώλησης. Τα συμβόλαια παρέχουν μια αξιόλογη υπηρεσία στον επενδυτή αφού μειώνουν τα αποτελέσματα κάθε μη αναμενόμενης μεταβολής στα επιτόκια. Επίσης, οι δανειστές μπορούν να χρησιμοποιήσουν προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίων για να σταθεροποιήσουν το κόστος των κεφαλαίων τους σε μελλοντικά δάνεια, παίρνοντας θέση πώλησης σε μια συμφωνία, και αν τα επιτόκια αυξηθούν, το κέρδος θα αποζημιώσει ως έναν βαθμό τα υψηλότερα επιτόκια του δανείου.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεικτών αντιπροσωπεύουν μια συμφωνία απόδοσης ή παραλαβής ενός συγκεκριμένου ποσού που ισούται με ένα δοσμένο πολλαπλάσιο του επιπέδου του επιλεγόμενου δείκτη σε μια προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Με τέτοιες μορφές συμβολαίων συνήθως επιδιώκεται η εξασφάλιση από κάποιον μελλοντικό κίνδυνο.

Αναφερόμενοι στην αγορά δικαιωμάτων, θα πρέπει να αναφέρουμε τις 4 διαφορετικές μορφές που παρουσιάζονται :

1. δικαιώματα σε μετοχές
2. δικαιώματα σε χρηματιστηριακούς δείκτες
3. δικαιώματα σε χρέη
4. δικαιώματα σε χρηματιστηριακούς τίτλους

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφέρουμε ότι η ρευστότητα του συστήματος μπορεί να αποδειχθεί πλασματική αφού η αδυναμία πολλών μεγάλων μετόχων στην αγορά να ρευστοποιήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία μπορεί να σημαίνει ότι η όταν πραγματικά η ρευστοποίηση θα είναι αναγκαία, θα είναι και παράλληλα αδύνατη, δημιουργώντας ακόμα περισσότερα προβλήματα σε γενικό επίπεδο.

Ο διακανονισμός των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης γίνεται με την καθημερινή χρέωση και πίστωση των κερδών και ζημιών. Αυτό συμβαίνει γιατί καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται συνεχώς και η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται σε συνεχή βάση. Η τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης εκφράζεται πάντα σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του δείκτη υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη. Για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE MID 40 ο πολλαπλασιαστής είναι 5 για κάθε τιμή του δείκτη.

Οι εταιρίες οι οποίες απαρτίζουν τον δείκτη είναι οι ακόλουθες, σύμφωνα με τους αντίστοιχους κωδικούς μετοχές: [ΑΒΑΞ](#), [ΑΡΒΑ](#), [ΑΣΤΗΡ](#), [ΑΤΤΙΚΑ](#), [ΒΙΒΑΡΤ](#), [ΒΣΤΑΡ](#), [ΒΩΒΟΣ](#), [ΓΕΚ](#), [ΠΕ](#), [ΔΟΛ](#), [ΕΕΓΑ](#), [ΕΛΒΑ](#), [ΕΥΔΑΠ](#), [ΕΥΠΡΟ](#), [ΕΧΑΕ](#), [ΗΡΑΚ](#), [ΙΑΣΩ](#), [ΙΑΤΡ](#), [ΙΝΤΚΑ](#), [ΚΑΕ](#), [ΚΟΥΕΣ](#), [ΛΑΜΔΑ](#), [ΜΑΙΚ](#), [ΜΕΤΚ](#), [ΜΗΧΚ](#), [ΜΠΕΛΑ](#), [ΜΥΤΙΛ](#), [ΝΕΟΧΗ](#), [ΟΛΥΜΠ](#), [ΠΡΟ](#), [ΡΟΚΚΑ](#), [ΣΑΡ](#), [ΣΙΔΕ](#), [ΣΩΛΚ](#), [ΤΕΡΝΑ](#), [ΦΟΛΙ](#), [ΦΟΡΘ](#), [ΦΡΙΓΟ](#), [ΦΡΑΚ](#), [ΧΑΚΟΡ](#).

Σύμφωνα με συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών (συνεδρίαση 24 – 11 – 2005), όσον αφορά στα συμβόλαια, αυτά είναι πληρωτέα – εισπρακτέα όταν η ημερήσια τιμή εκκαθάρισης του συμβολαίου είναι μεγαλύτερη ως προς τον πρώτο ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό της τιμής κατάρτισης της συναλλαγής στο συμβόλαιο και ως προς κάθε επόμενη χρηματικό διακανονισμό της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών, τότε ο αγοραστής δικαιούται να εισπράξει από τον πωλητή και αντίστοιχα ο πωλητής ο πωλητής οφείλει να αποδώσει στον αγοραστή το ποσό του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού που προκύπτει από την διαφορά των παραπάνω τιμών. Όταν η ημερήσια τιμή εκκαθάρισης του συμβολαίου είναι μικρότερη, ως προς τον πρώτο ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό της τιμής κατάρτισης της συναλλαγής στο συμβόλαιο και ως προς κάθε επόμενο ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό, της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών τότε ο πωλητής δικαιούται να εισπράξει από τον αγοραστή οφείλει να πληρώσει στον πωλητή το ποσό του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού που προκύπτει από την διαφορά των παραπάνω τιμών.

Το ποσό του ημερήσιου χρηματικού διακανονισμού είναι το αποτέλεσμα της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης του υποκείμενου δείκτη την τρέχουσα ημέρα συναλλαγών αφαιρούμενης της τιμής κατάρτισης συναλλαγής ή της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών και πολλαπλασιάζοντας το αποτέλεσμα που προκύπτει με τον πολλαπλασιαστή.

Όσον αφορά στην τελική τιμή εκκαθάρισης, ορίζεται ως η τιμή του υποκείμενου δείκτη κατά την ημέρα λήξης, όπως αυτή διαμορφώνεται από την αυτόματη και στιγμιαία κατάρτιση συναλλαγών – δημοπρασία στο σύστημα της αγοράς αξιών του χρηματιστηρίου μεταξύ 13.50 και 14.00. Αν δεν πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές κατά την χρονική περίοδο αυτή, τότε για την

διαμόρφωση της τιμής του δείκτη ως προς τη μετοχή λαμβάνεται υπ' όψη ο σταθμισμένος μέσος ως προς τα τεμάχια, τις συναλλαγές που διενεργήθηκαν ως προς την μετοχή αυτή κατά τα τελευταία 20 λεπτά.

Αναφερόμενοι στο πληρωτέο – εισπρακτέο ποσό χρηματικού διακανονισμού λήξης, όταν η τελική τιμή εκκαθάρισης του συμβολαίου είναι μεγαλύτερη της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών, ο αγοραστής δικαιούται να εισπράξει από τον πωλητή και αντίστοιχα ο πωλητής οφείλει στον αγοραστή το ποσό του χρηματικού διακανονισμού λήξης που προκύπτει από την διαφορά των ανωτέρω. Όταν η τελική τιμή εκκαθάρισης είναι μικρότερη της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών, ο πωλητής δικαιούται να εισπράξει από τον αγοραστή το ποσό του χρηματικού διακανονισμού λήξης που προκύπτει από την διαφορά των ανωτέρω.

Το ποσό του χρηματικού διακανονισμού λήξης προκύπτει από την διαφορά της τελικής τιμής εκκαθάρισης του υποκείμενου δείκτη και της ημερήσιας τιμής εκκαθάρισης της αμέσως προηγούμενης ημέρας συναλλαγών, πολλαπλασιάζοντας το αποτέλεσμα με τον αντίστοιχο πολλαπλασιαστή.

FTSE / ASE – 20

Ο δείκτης δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο του 1997 από τον διεθνή οργανισμό FTSE International και το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Συγκριτικά, παρατηρώντας τον δείκτη βλέπουμε ότι συμβαδίζει με τις αποδόσεις άλλων δεικτών μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης όπως αυτοί των Dow Jones , S&P 500, FTSE 100. Κατά συνέπεια, μέσω των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ ASE – 20 οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν σε παρόμοιες αποδόσεις, οι οποίες οφείλονται κυρίως στον ταχύ ρυθμό σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας και στα ανταγωνιστικά χαρακτηριστικά του δείκτη με μία μόνο επενδυτική κίνηση και με χαμηλές προμήθειες.

Οι μετοχές που απαρτίζουν τον δείκτη αυτό υπόκεινται σε επανεξέταση από την συμβουλευτική επιτροπή δύο φορές τον χρόνο προκειμένου να καθοριστούν οι εταιρίες που θα αντικατοπτρίζουν με πιστότητα τις κινήσεις της αγοράς.

Η διεθνοποίηση των αγορών, η τεχνολογική ανάπτυξη και η διαθεσιμότητα δεδομένων έχει οδηγήσει σε εκτενέστατη χρήση των δεικτών από όλα τα ανεπτυγμένα χρηματιστήρια. Γενικότερα η χρήση δεικτών, και κατ' επέκταση του FTSE/ASE – 20 παρέχει οφέλη για τους επενδυτές και συνεισφέρει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, η χρήση δεικτών συντελεί στον ευκολότερο έλεγχο και την διαχείριση των επενδύσεων και στην μείωση του ειδικού επενδυτικού κινδύνου.

Οι αντισταθμιστές κινδύνου χρησιμοποιούν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο των θέσεων τους στην υποκείμενη αγορά, στην οποία διατηρούν τα χαρτοφυλάκια των αγορών τους, έναντι πιθανής απώλειας αξίας από την πτώση των μετοχών.

Για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη αυτό που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του χρηματιστηρίου η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης είναι ο δείκτης μετοχών FTSE/ASE – 20 . Ο δείκτης αυτός είναι βασισμένος στις είκοσι εταιρίες του χρηματιστηρίου με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση από διάφορους κλάδους της χρηματιστηριακής αγοράς. Η κεφαλαιοποίηση των είκοσι εταιριών αυτών ξεπερνά το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου. Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικός του κλάδου των τραπεζών, μετοχές του οποίου αποτελούν περίπου το 60% του δείκτη, ενώ σε συνδυασμό με τις μετοχές του κλάδου των τηλεπικοινωνιών συνιστούν το 77,62% του δείκτη. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η σύνθεση και το βάρος των μετοχών μεταβάλλεται με τον χρόνο.

Όσον αφορά στα αναλυτικά χαρακτηριστικά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη, είναι τα αντίστοιχα με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE MID 40 .

Οι εταιρίες οι οποίες απαρτίζουν τον δείκτη είναι οι ακόλουθες, σύμφωνα με τους αντίστοιχους κωδικούς μετοχές : [ΑΛΦΑ](#), [ΑΤΕ](#), [ΒΙΟΧΚ](#), [ΔΕΗ](#), [ΕΕΕΚ](#), [ΕΛΠΕ](#), [ΕΛΤΕΧ](#), [ΕΜΠ](#), [ΕΤΕ](#), [ΕΥΡΩΒ](#), [ΙΝΛΟΤ](#), [ΚΟΣΜΟ](#), [ΚΥΠΡ](#), [ΜΑΡΦΒ](#), [ΜΟΗ](#), [ΟΠΑΠ](#), [ΟΤΕ](#), [ΠΕΙΡ](#), [ΤΙΤΚ](#) και [ΤΤ](#).

ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

ΚΡΑΤΙΚΑ ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ

Για την χρηματοδότηση των χρεών τους οι κυβερνήσεις πωλούν χρεώγραφα στο επενδυτικό κοινό. Τρία είναι τα είδη των κυβερνητικών χρεωγράφων τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα και εμπορεύσιμα. Τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα γραμμάτια και τα ομόλογα. Δεν εκθέτουν σε κανέναν κίνδυνο τον επενδυτή γι' αυτό και η απόδοσή τους σε σχέση με άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία είναι μικρότερη.

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΥΨΗΛΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Είναι ομολογίες υψηλού κινδύνου με χαμηλή τιμή. Εταιρίες που εκδίδουν τέτοιες ομολογίες μπορεί να είναι είτε νέες αναπτυσσόμενες εταιρίες οι οποίες στερούνται ισχυρών απολογιστικών στοιχείων , είτε εταιρίες που περνούν δύσκολους καιρούς και μπορεί να βρίσκονται στα πρόθυρα χρεωκοπίας ή ακόμα και εταιρίες των οποίων οι χρηματιστηριακοί δείκτες δεν επιτρέπουν την ανάπτυξή τους.

ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ

ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Ένα swap επιτοκίου είναι ένα συμβόλαιο μεταξύ δύο μερών θα ανταλλάξουν πληρωμές σταθερού επιτοκίου με πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου. Οι πληρωμές θα γίνουν στο ίδιο νόμισμα επί ενός δοθέντος ποσού. Τα swaps λειτουργούν μόνο όταν μπορεί να διενεργηθεί κάποιου είδους arbitrage μεταξύ δύο αγορών.

BASIC SWAPS

Τα basic swaps κυμαινόμενου ή σταθερού επιτοκίου μπορούν να θεωρηθούν ως υπό – ομάδα των swaps επιτοκίου. Στην προκείμενη περίπτωση πληρωμές σταθερού επιτοκίου υπολογιζόμενες σε ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο – βάση ανταλλάσσονται με πληρωμές κυμαινόμενου επιτοκίου στο ίδιο νόμισμα υπολογιζόμενες επί μίας άλλης βάσης, όπως libor δολαρίου αντί επιτοκίου, cp δολαρίου ή τριμηνιαίου libor αντί εξαμηνιαίου.

ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

Υπάρχουν δύο είδη ανταλλαγών νομισμάτων, σταθερού/σταθερού επιτοκίου και σταθερού/κυμαινόμενου επιτοκίου. Γενικά οι ανταλλαγές νομισμάτων λειτουργούν κατά τον ίδιο τρόπο όπως οι ανταλλαγές επιτοκίων με την διαφορά ότι ανταλλάσσονται και τα αρχικά κεφάλαια επένδυσης καθώς και οι πληρωμές των τόκων.

ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΑΞΙΩΝ

Τα asset swaps συνδυάζουν απλά περιουσιακά στοιχεία και μια ανταλλαγή δηλαδή ένα περιουσιακό στοιχείο σταθερού επιτοκίου που μπορεί να μετατραπεί σε στοιχείο σταθερού επιτοκίου σε συμφωνημένη συναλλαγματική ισοτιμία.

Άλλες πιο σύνθετες μορφές swaps που εξελίχθηκαν με τους νεωτερικούς της αγοράς είναι τα amortising swaps, forward swaps, swaps μηδενικού τοκομεριδίου, options σε swaps, callable swaps, multi – legged swaps, index swaps. Πρόσφατα έγινε μια πρόταση **πρόταση** από την Comex για μια ανταλλαγή στα interest rate swaps σε future συμβόλαια.

ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι όλες οι πράξεις ή συμφωνίες ανταλλαγής συναλλάγματος, επιτοκίου, ενεργητικού – παθητικού , οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και τα συμβόλαιο futures και options. Όλα αυτά τα συμβόλαια είναι χρεόγραφα ή τίτλοι αξιών των οποίων η αξία προκύπτει έμμεσα από την αξία των άλλων τίτλων, μετοχών, ομολόγων, εντόκων γραμματίων δημοσίου, πιστοποιητικών καταθέσεων, αποθεματικών διαθέσιμων ή ακόμα και εμπορευμάτων.

Τα παράγωγα έχουν πρόσφατα προσελκύσει την προσοχή όλων των ενδιαφερομένων στα χρηματοοικονομικά, λόγω της δημιουργίας υψηλών αποδόσεων στους επενδυτές και ιδιαίτερα στους κερδοσκόπους.

Η εφαρμογή των παραγώγων γίνεται συνήθως μέσω των χρηματιστηριακών αγορών αξιών και εμπορευμάτων, σε συνδυασμό με τις χρηματιστηριακές πράξεις κάλυψης κινδύνων, της κερδοσκοπίας και τις προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος με την έκδοση προθεσμιακών συμβολαίων, η αξία των οποίων ανταποκρίνεται στα επιτόκια, στο συνάλλαγμα και την αξία των φυσικών εμπορευμάτων.

Σε ότι αφορά στην εφαρμογή του hedging, αυτή γίνεται για την προστασία των ενδιαφερομένων επενδυτών, αποταμιευτών, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοδοτικών οργανισμών από τους κινδύνους που προέρχονται κυρίως από τις μεταβολές των επιτοκίων, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών των εμπορευμάτων.

Οι βασικοί χρήστες των παραγώγων είναι κυρίως ο επενδυτές που αποβλέπουν στην αύξηση της απόδοσης των κεφαλαίων τους καθώς επίσης και οι κερδοσκόποι που χρησιμοποιούν τα παράγωγα ως μόνιμη πηγή κερδών.

Στην ελληνική αγορά χρησιμοποιούνται πολλά από τα παράγωγα όπως είναι τα swaps, forward contracts ενώ έχουν αρχίσει να διευρύνονται και τα futures και options. Ειδικότερα υπάρχουν δυσκολίες στην κοστολόγηση και τιμολόγηση, στον καθορισμό του διαχειριστικού κόστους, στην φορολογία, στην εμφάνισή τους στους ισολογισμούς.

Βασικές προϋποθέσεις για την καλύτερη εφαρμογή των παραγώγων είναι η δημιουργία νομοθετικού πλαισίου, η δημιουργία χρηματιστηρίου εμπορευμάτων για τα παράγωγα που θα εκδίδονται έναντι φυσικών εμπορευμάτων.

Στη συνέχεια θα αναφέρουμε μερικά παράγωγα και θα δούμε την λειτουργία τους, όσο αυτό θα είναι φυσικά εφικτό σε μια τόσο μικρή ανάλυση.

- Προθεσμιακά συμβόλαια (Forward Contracts)
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Future Contracts)
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε δείκτη
- προθεσμιακές πράξεις επί συναλλάγματος (FX forwards)
- προθεσμιακές συμβάσεις επί συναλλάγματος (Currency Futures)
- προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου (Interest rate futures): Είναι συνδυασμός long και short θέσεων
- Προθεσμιακές δεσμεύσεις αγορών ή πωλήσεων χρεωστικών τίτλων (Forward Commitments)
- Προθεσμιακές συμφωνίες επιτοκίου (FRAs)
- Ανταλλαγές (Swaps)
- Δικαιώματα προαίρεσης - Χρηματοπιστωτικά Συμβόλαια (Options)
- Πιστοποιητικά επιλογής επί χρεωστικών τίτλων (Warrants)

Αναλυτικά :

Διακρίνονται σε προθεσμιακά συμβόλαια κατά βούληση και προθεσμιακά συμβόλαια τυποποιημένα. Αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο μερών, καθορίζονται οι όροι συναλλαγής, και την συγκεκριμένη μελλοντική περίοδο που θα λειτουργήσουν.

Σε αντίθεση με τα forwards, στα οποία όλοι οι όροι της συναλλαγής προσδιορίζονται με αμοιβαία συμφωνία, κατά τη βούληση και των δύο μερών, τα futures είναι τυποποιημένα συμβόλαια, εμπορεύσιμα και διαπραγματεύσιμα.

Επόμενη βήμα μετά την δημιουργία των future contracts και option contracts ήταν η δημιουργία παραγώγων βασισμένα σε στην αγορά των μετοχών. Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης σε δείκτη δίνει την δυνατότητα δίνει την δυνατότητα στον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει τον δείκτη αυτό σε προσυμφωνηθείσα τιμή. Εάν αφήσει το συμβόλαιό του να εκπνεύσει, τότε επιπλέον του δίνεται η δυνατότητα να παραδώσει ή να παραλάβει τον τίτλο, εάν προβλέπεται φυσικά παράδοση, παράλληλα με το όποιο κέρδος ή ζημία πρέπει να αποδοθεί.

Γνωστοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για ως «υποκείμενοι τίτλοι» προθεσμιακών συμβολαίων είναι οι Standard n' Poor's (S&P 500 , Nikkei 225 Stock Average, New York Stock Exchange (NYSE Composite), Major Market Index, CAC 40 , DAX 30.

Στην Ελλάδα, ο FTSE /ASE – 20 αποτελείται από τις 20 μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση και ρευστότητα εταιρίες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης, ο FTSE / ASE – MID 40 περιλαμβάνονται οι 40 από τις πιο ενεργά συναλλασσόμενες μετοχές με μεγάλη κεφαλαιοποίηση οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στον FTSE / ASE – 20.

Ο συνολικός κίνδυνος υπολογίζεται στατιστικά από την διακύμανση των αποδόσεων μιας μετοχής, ο συστηματικός κίνδυνος από τον συντελεστή beta και τέλος η διακύμανση της διαφοράς μεταξύ πραγματικής και προσδοκώμενης απόδοσης της μετοχής μας δίνει τον μη συστηματικό κίνδυνο αυτής.

Τα αποτελέσματα των ερευνών τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη Μ. Βρετανία, είναι άκρως ενδιαφέροντα. Στις ΗΠΑ, το σύνολο των αναλυτών καταλήγουν στ συμπέρασμα ότι η εισαγωγή των προθεσμιακών συμβολαίων σε μια μετοχή οδηγεί σε στατιστικά σημαντική μείωση της διακύμανσης των αποδόσεων αυτής, άρα και του συνολικού κινδύνου (Detemple & Jorion 1990).

Εκείνο που αξίζει να αναφερθεί είναι ότι οι παρατηρούμενες επιπτώσεις της μείωσης της διακύμανσης των αποδόσεων των μετοχών και η αύξηση των τιμών γίνονται ασθενέστερες όσο η αγορά γίνεται πιο αποτελεσματική και ολοκληρωμένη, αποκτώντας μεγαλύτερο βάθος και καλύτερη απορρόφηση των πληροφοριών.

Οι προθεσμιακές σχέσεις επί συναλλάγματος αναλύονται σε short n' long και αντιπροσωπεύουν αντίστοιχα την πώληση και αγορά αντίστοιχα. Τα ποσά από το υποκείμενο ονομαστικό ποσό αναφοράς επί του οποίου βασίζεται το συμβόλαιο, αντιπροσωπεύοντας την τρέχουσα τιμή των προθεσμιακών συμβάσεων.

Προθεσμιακές συμφωνίες επιτοκίου (FRAs). Τα παράγωγα αυτά αντιμετωπίζονται ως συνδυασμός θετικών και αρνητικών θέσεων για τον προσδιορισμό της εναπομένουσας διάρκειας των οπείων, ανάλογα με την περίπτωση, θα λαμβάνονται υπ' όψη

Τα χρηματοπιστωτικά συμβόλαια μπορεί να είναι είτε αγοράς, είτε πώλησης. Το συμβόλαιο δίνει το δικαίωμα προαίρεσης δηλαδή παρέχει το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης και ο αγοραστής ασκεί το δικαίωμα εφόσον το επιθυμεί ενώ ο Εκδόσεις υποχρεούται να συμμορφωθεί προς την επιθυμία του κομιστή του συμβολαίου και να παραδώσει στην συμφωνηθείσα τιμή το αντικείμενο του συμβολαίου.

Μορφές χρηματοοικονομικών οργανισμών:

Τέσσερις είναι οι βασικές λειτουργίες που επιτελούν οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί στην οικονομία. Πρώτος είναι σε θέση να παράγουν ένα ευρύ φάσμα απαιτήσεων και διάφορες κλίμακες ονομαστικών αξιών. Συγκεντρώνοντας χρηματικούς πόρους μπορούν εύκολα να επενδύσουν σε χρεόγραφα ποικίλων αξιών. Αυτή η λειτουργία είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους μικροαποταμιευτές οι οποίοι δεν έχουν χρήματα για να επενδύσουν απ' ευθείας σε χρεόγραφα μεγάλων αξιών που συνήθως είναι διαπραγματεύσιμα στις άμεσες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Δεύτερον, η ευχέρεια που έχουν σε σχέση με την λήξη των απαιτήσεων. Τρίτον, είναι η διαφοροποίηση που προσφέρεται όσον αφορά στην μείωση των κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι σε θέση να αγοράζουν χρεόγραφα που εμπεριέχουν διάφορους βαθμούς κινδύνου και μετά να προσφέρουν στους αποταμιευτές ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο που αντισταθμίζει τον κίνδυνο, κατά ένα μεγάλο ποσοστό φυσικά.

Στη συνέχεια θα αναφέρουμε απλά τα είδη των οργανισμών ξεκινώντας από οργανισμούς που δέχονται καταθέσεις (depository institutions). Ένα ακόμα είδος οργανισμού είναι αυτοί οι οργανισμοί που λειτουργούν με βάση τα αμοιβαία κεφάλαια και τις συμφωνίες που πραγματοποιούνται σε αυτά (Constractual saving institutions). Ακόμα, διακρίνουμε τις χρηματοδοτικές εταιρίες (finance companies), εταιρίες χρηματοδότησης επιχειρήσεων (Business Finance Companies), εταιρίες χρηματοδότησης καταναλωτών (Customer finance companies)εταιρίες χρηματοδότησης πωλήσεων (sale finance companies). Η λειτουργία αυτών των εταιριών διέπεται από αυστηρούς κανόνες που ρυθμίζουν τους όρους των συναλλαγών με αποτέλεσμα να εμφανίζουν χαμηλούς ρυθμούς επέκτασης τα τελευταία χρόνια.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Μετά από συνεδρίαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και λαμβάνοντας υπ' όψη τις διατάξεις του νόμου 2396/96 καταλήγει στο ότι οι ΕΠΕΥ καταρτίζουν με δική τους ευθύνη εσωτερικό διακανονισμό για την ένταξη των στοιχείων που υπάγονται στο χαρτοφυλάκιο των συναλλαγών τους. ως γενική αρχή, η

μεταφορά στοιχείων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο δεν επιτρέπεται ενώ σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπου η μεταφορά αυτή κρίνεται αναγκαία, οι ΕΠΕΥ πρέπει να είναι σε θέση να αιτιολογήσουν την ορθότητα των σχετικών λογιστικών χειρισμών και να προσδιορίσουν με ακρίβεια την αξία με την οποία το στοιχείο αυτό εμφανίζεται στα βιβλία της εταιρίας μετά την προαναφερόμενη μεταφορά. Επίσης, αξίζει να αναφέρουμε ότι η επιτροπή κεφαλαιαγοράς διατηρεί το δικαίωμα να επιβάλλει την υπαγωγή ή εξαίρεση των συγκεκριμένων στοιχείων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των ΕΠΕΥ όταν κρίνει πως αυτό πρέπει να πραγματοποιηθεί.

Όσον αφορά στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, κατά τον υπολογισμό αυτών μιας ΕΠΕΥ προς ένα πελάτη ή ομάδα συνδεδεμένων πελατών, τα στοιχεία του χαρτοφυλακίου συναλλαγών και ο τρόπος που εμφανίζονται στον υπολογισμό του συνολικού ανοίγματος προσδιορίζονται αναλυτικά βάσει του νόμου 2396/96 στο άρθρο 3.

Ακόμα, για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, βάσει απόφασης της επιτροπής κεφαλαιαγοράς 7291/8 – 4 – 1997 σχετικά με τον κίνδυνο για το διαπραγματεύσιμο χρεωστικό ή μετοχικό τίτλο ή ένα παράγωγο χρεωστικού τίτλου ή μετοχής να υπολογίζεται σαν το άθροισμα του ειδικού κινδύνου, δηλαδή του κινδύνου μεταβολής της τιμής του χρηματοπιστωτικού μέσου λόγω επίδρασης παραγόντων που σχετίζονται με τον εκδότη του και του γενικού κινδύνου, δηλαδή του κινδύνου μεταβολής της τιμής του σχετικού χρηματοπιστωτικού μέσου λόγω μιας γενικής μεταβολής που αναφέρεται στο επίπεδο τιμών ή επιτοκίων.

Αναφερόμενοι στον συμψηφισμό, όσον αφορά στις θετικές και αρνητικές θέσεις, μπορεί να γίνει συμψηφισμός όταν η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη, το νόμισμα, το τοκομερίδιο και η ημερομηνία λήξης είναι ίδια. Ενώ, αξίζει να αναφέρουμε ότι συμψηφισμός δεν επιτρέπεται όταν υπάρχουν διαφοροποιήσεις στο νόμισμα, στο τοκομερίδιο ή στο χρονοδιάγραμμα εξόφλησης κεφαλαίου και τόκων, ακόμα και εάν πρόκειται για τον ίδιο εκδότη.

Ο υπολογισμός του γενικού κινδύνου σε συνάρτηση με την διάρκεια, ακολουθεί μία συγκεκριμένη διαδικασία – βήματα που συνοπτικά μπορούν να οριστούν ως εξής. Αρχικά, γίνεται ο καθορισμός της θέσης (long – short), μετά υπολογίζεται η τρέχουσα αγοραία αξία των καθαρών θέσεων, στη συνέχεια υπολογίζονται οι αντιστοιχισμένες και μη θέσεις για κάθε διάστημα λήξης και τέλος υπολογίζονται οι αντιστοιχισμένες και μη θέσεις για κάθε ζώνη.

Όσον αφορά στις ατελείς συναλλαγές, η ΕΠΕΥ υπολογίζει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για ατελείς συναλλαγές σύμφωνα με την παράγραφο Β3 του άρθρου 36 του νόμου 2396/96.

Για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του κινδύνου διακανονισμού – παράδοσης και εφόσον η καθυστέρηση δεν υπερβαίνει τις 45 ημέρες από την ημερομηνία διακανονισμού οι ΕΠΕΥ έχουν το δικαίωμα να εφαρμόσουν μία από τις παρακάτω μεθόδους με μόνη προϋπόθεση να έχει ανακοινωθεί στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς ποια από τις επόμενες μέθοδοι θα εφαρμοσθεί. Κατά την πρώτη μέθοδο, η διαφορά της συμφωνηθείσας τιμής

διακανονισμού και της τρέχουσας αγοραίας τιμής αν προκύπτει ζημία από την ΕΠΕΥ, πολλαπλασιάζεται με 8% ή 50% ή 75% , αναλόγως την περίπτωση, ενώ αν ακολουθηθεί η δεύτερη εναλλακτική, η συμφωνηθείσα τιμή διακανονισμού των τίτλων πολλαπλασιάζεται με 0,5% ή 4% ή 9% αναλόγως την περίπτωση. Τα ποσοστά και το ποιο από αυτά θα επιλεγεί, εξαρτάται από τις ημέρες καθυστέρησης εργάσιμων ημερών από την ημέρα που έπρεπε να πραγματοποιηθεί η εκκαθάριση (2 – 15 ή 16 – 30 ή 31 – 45 για τα αντίστοιχα ποσοστά ανά μέθοδο.

Με βάση τις διατάξεις του νόμου 2396/96 και ακολουθώντας διαχρονικά συνεπή πρακτική οι ΕΠΕΥ οδηγούνται στην δημιουργία εσωτερικού διακανονισμού για την ένταξη συγκεκριμένων στοιχείων που εντάσσονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους, λαμβάνοντας υπ' όψη σχετικές οδηγίες. Ως γενική αρχή, η μεταφορά στοιχείων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο δεν επιτρέπεται, όμως σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπου κρίνεται απαραίτητο, οι ΕΠΕΥ πρέπει να είναι σε θέση να αιτιολογήσουν την τυχόν μεταφορά κάθε συγκεκριμένου στοιχείου και να τεκμηριώσουν την ορθότητα των στοιχείων.

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Πρόκειται για την ενιαία διαχείριση – επένδυση κεφαλαίων (σε μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα, παράγωγα προϊόντα κ. λ. π) που προέρχονται από μια ευρεία σειρά επενδυτών οι οποίοι είτε δεν έχουν τις γνώσεις να τα επενδύσουν μόνοι τους, είτε πιστεύουν ότι μέσα από τα αμοιβαία κεφάλαια θα επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις. Ο επενδυτής αγοράζει μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου και η απόδοσή του είναι άμεσα συνδεδεμένη με την μέση απόδοση των επιλογών των διαχειριστών του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η διεύρυνση της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων τα τελευταία χρόνια, εκτός από τη δυνατότητα για εναλλακτικές επενδύσεις που προσφέρει στους επενδυτές, συντελεί και στην δημιουργία περαιτέρω εξέλιξης της κεφαλαιαγοράς. Η ελεγχόμενη ανάληψη των κινδύνων που επιτυγχάνεται μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώνει σημαντικά την αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο που δείχνει ένα μεγάλο τμήμα των επενδύσεων και ταυτόχρονα προσφέρει την δυνατότητα για δημιουργία αποταμιευτικών πόρων σε επιχειρήσεις που παρουσιάζουν σταδιακά βήματα εξέλιξης.

Επίσης, εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων με τις γνωστές μορφές, έχουμε την ανάπτυξη των πολυκλαδικών αμοιβαίων κεφαλαίων (umbrella funds) όπου αναφερόμαστε σε μια σειρά χαρτοφυλακίων που καλύπτουν διάφορους τύπους επενδύσεων με ξεχωριστούς λογαριασμούς και διαφορετικές τιμές πώλησης μεριδίων και εξαγοράς. Από νομικής, όμως, πλευράς, αποτελούν ένα αδιαχώριστο σώμα ενεργητικού ως προς τις αξιώσεις τρίτων. Μεριδια αυτών έχουν πωληθεί σε αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως Ιταλία, Γαλλία αλλά και Ελλάδα.

Τα αμοιβαία κεφάλαια τύπου Money market funds, μίας ακόμα κατηγορίας αμοιβαίων κεφαλαίων, όπου στις ΗΠΑ έχει αλλάξει σημαντικά την

δομή του κλάδου προκαλώντας μαζική μεταφορά βραχυχρόνιων κεφαλαίων από τις τραπεζικές καταθέσεις προς το νέο επενδυτικό σχήμα. Σύμφωνα με την νομοθεσία των ΗΠΑ, πρέπει να έχουν σταθερή αξία και υψηλή ποιότητα να είναι εξαγοράσιμα ημερήσια, να πληρώνουν αναγκαστικά αποδόσεις από τόκους και να έχουν μέση διάρκεια μικρότερη από τρεις μήνες ενώ κανένα στοιχείο του ενεργητικού δεν μπορεί να ξεπερνά τους 15 μήνες.

Η αναμενόμενη μετατόπιση των αποταμιεύσεων εκτός του τραπεζικού συστήματος και η ανάγκη για αποτελεσματικότερη διαχείριση κεφαλαίων αποτέλεσαν τα οικονομικά κίνητρα για την ανάπτυξη του κλάδου. Τα κίνητρα αυτά ενδυναμώθηκαν ακόμα περισσότερο από την ικανοποίηση της επενδυτικής ζήτησης για εξειδικευμένα προϊόντα χαρτοφυλακίου, από την προσπάθεια συγκράτησης των καταθετών στον ευρύτερα τραπεζικό τομέα μετά την φορολογία των καταθέσεων, από την εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου με αυτό της ΕΟΚ με τον νόμο 1969/91 καθώς επίσης και από την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και του τραπεζικού συστήματος που πραγματοποιήθηκε σταδιακά.

Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας και η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο γίνεται με την αγορά και αποδεικνύεται με την κατοχή ονομαστικού τίτλου που εκδίδεται από την Α.Ε. Διαχείρισης.

Οι πρόσοδοι του αμοιβαίου κεφαλαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη που προκύπτουν από τις ομολογίες υπέρ το άρτιο διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους αφού αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών. Τα κέρδη από πώληση κινητών αξιών διανέμονται στους μεριδιούχους κατά της κρίση της Α.Ε. κατά το ποσοστό που αυτά δεν εξουδετερώνονται από πραγματοποιηθείσες μέχρι τέλους της χρήσης κεφαλαιακές ζημιές.

Μια υπό – κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων είναι και η κατηγορία structured funds όπου τα αμοιβαία κεφάλαια που ανήκουν στην κατηγορία αυτή συνδυάζουν πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων και τίτλων προστατευμένου κεφαλαίου. Πιο συγκεκριμένα, τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του τύπου προσφέρουν προστασία αρχικού κεφαλαίου στην λήξη τους, ευελιξία στις συναλλαγές αφού προστατεύονται από το δολάριο των ΗΠΑ.

Όπως φαίνεται από έρευνες και επίσημα στατιστικά στοιχεία, η διεθνής επιτυχία ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι απόλυτα εξαρτημένη από το μέγεθος του ενεργητικού, και αναφερόμενοι στα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια, είναι αποδεδειγμένο ότι έχουν το μικρότερο μέσο μέγεθος και υστερούν σημαντικά από άποψη οικονομικών κλίμακας και ανταγωνιστικότητας στις διεθνείς αγορές σε σχέση με τα Κοινοτικά αμοιβαία κεφάλαια.

Η ανάπτυξη τους ακολούθησε την ανάπτυξη της αγοράς αξιών αφού πουλούν κοινές μετοχές στους επενδυτές και χρησιμοποιούν αυτά τα κεφάλαια για την αγορά άλλων μετοχών, ομολόγων, χρεογράφων της χρηματαγοράς. Πλεονεκτούν σε σχέση με τις άμεσες επενδύσεις γιατί προσφέρουν στους μικροεπενδυτές μείωση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας και εξειδικευμένη διαχείριση.

Σαν μια μικρή αναφορά σε σχέση με τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, αξίζει να αναφέρουμε ότι εμφανίστηκαν στις αρχές της δεκαετίας του '70 που ειδικεύονται σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που παρουσιάζουν χαμηλό κίνδυνο αθέτησης όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων που εκδίδονται από μεγάλες τράπεζες και τα υψηλόβαθμα commercial papers. Αυτά τα χρεόγραφα προσφέρονται συνήθως σε στην άμεση αγορά και σε ονομαστικές αξίες πάνω από 100.000 δολάρια.

ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η θεωρία χαρτοφυλακίου οφείλεται στον Harry Markowitz και απευθύνεται στο πρόβλημα της άριστης επιλογής χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων όταν αυτές χαρακτηρίζονται από ποικιλία προσδοκώμενων αποδόσεων και βαθμών κινδύνου. Στο σκεπτικό της θεωρίας αυτής κάθε αξιόγραφο προσφέρει απόδοση η οποία περιγράφεται από μια τυχαία μεταβλητή r . Οι επενδυτές γνωρίζουν την προσδοκώμενη αξία και την τυπική απόκλιση της τυχαίας μεταβλητής και τα μεγέθη αυτά ορίζονται ως : Προσδοκώμενη απόδοση = $r = E(r)$ και η τυπική απόκλιση ισούται με $\sigma = (\text{Var}(r))$ υψωμένη στην $\frac{1}{2}$.

Αυτή είναι η βασική αρχή και μετά από μια σειρά υποθέσεων και υπολογισμών καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου οφείλεται στο ότι όταν δύο ή περισσότερα αξιόγραφα συνδυάζονται σε χαρτοφυλάκιο οι τυχαίες μεταβλητές στην απόδοση του ενός αντισταθμίζονται σε έναν βαθμό από τυχαίες μεταβολές στην απόδοση του άλλου έτσι, ώστε για το συνολικό χαρτοφυλάκιο να προκύπτει μια διασπορά του κινδύνου. Σε περιπτώσεις που οι αποδόσεις των αξιόγραφων παρουσιάσουν θετικό συσχετισμό τότε δεν πραγματοποιείται καμία διασπορά κινδύνου γιατί οι τυχαίες μεταβολές στις αποδόσεις των δύο αξιόγραφων συμπίπτουν.

ΘΕΩΡΗΜΑ ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΥ

Η διαδικασία επιλογής βέλτιστου χαρτοφυλακίου μπορεί να διαχωριστεί σε δύο στάδια. Στο πρώτο στάδιο όλοι οι επενδυτές επιλέγουν ένα χαρτοφυλάκιο αξιόγραφων χωρίς να περιλαμβάνουν τον δανεισμό. Στο δεύτερο στάδιο επιλέγουν τον συνδυασμό που επιθυμούν μεταξύ του χαρτοφυλακίου στο πρώτο στάδιο και δανεισμού. Η επιλογή του χαρτοφυλακίου στο πρώτο στάδιο θα είναι ίδια για όλους τους επενδυτές ενώ

στο δεύτερο στάδιο θα είναι διαφορετική, ανάλογα με τα επίπεδα των επιμέρους παραγόντων που τα χαρακτηρίζουν.

ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΡΘΟΛΟΓΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αν η αξία των χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται σε κάθε χρονική στιγμή από ένα σύνολο δεδομένων πληροφοριών που κατέχουν οι επενδυτές τότε αυτή η αξία θα μεταβάλλεται όπως μεταβάλλονται τα δεδομένα δηλαδή ανάλογα με το είδος των πληροφοριών και το κατά πόσο αυτές είναι σε θέση να επηρεάσουν τα δεδομένα που ισχύουν. Ακόμα, η διαχρονική προσαρμογή των αξιών είναι μια διαδικασία απρόβλεπτων και τυχαίων μεταβλητών. Η συνεχής κίνηση των αξιών, που επέρχεται ως αποτέλεσμα της συνεχούς ροής πληροφοριών, σημαίνει πως η κατάσταση ισορροπίας της αγοράς μεταβάλλεται συνεχώς. Ακόμα, δεν προκύπτουν συστηματικές και παρατεταμένες παρεκκλίσεις τιμών από τις αξίες – τιμές ισορροπίας.

Σας συμπέρασμα, λοιπόν, αναφερόμενοι στην υπόθεση της ορθολογικής κεφαλαιαγοράς, μπορούμε να πούμε ότι καταλήγουμε στο ότι οι παρατηρούμενες τιμές της αγοράς είναι τιμές ισορροπίας και διαγράφουν κίνηση, η οποία έχει τα στατιστικά χαρακτηριστικά της τυχαίας περιπλάνησης.

Αυτή είναι η γενική μορφή της ορθολογικής κεφαλαιαγοράς. Δεν θα μπορούσαμε να μην αναφέρουμε συνοπτικά και τις υποθέσεις ορθολογικής κεφαλαιαγοράς με χαμηλή ισχύ, μέση ισχύ και υψηλή ισχύ.

Όσον αφορά στην υπόθεση ορθολογικής κεφαλαιαγοράς χαμηλής ισχύς, αναφέρουμε συνοπτικά ότι από την μία πλευρά εμπεριέχει μια πρόταση αναφορικά με την στατιστική συμπεριφορά των τιμών ενώ από την άλλη έναν ισχυρισμό για την ικανότητα εμφάνισης έκτακτων κερδών από τις συνεχείς αγοραπωλησίες βάσει της κίνησης των τιμών.

Στην δεύτερη κατηγορία οι χρηματιστηριακές τιμές αντιδρούν ακαριαία στην ανακοίνωση μιας είδησης και δεν παρουσιάζεται έλλειψη πληροφόρησης στο σύνολο των επενδυτών.

Στην τρίτη και τελευταία περίπτωση, οι τιμές σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή αντανακλούν την πληροφορία (ιδιωτική ή δημόσια) που αφορά τα αξιόγραφα. Η μορφή υψηλής ισχύος αποτελεί φυσικά μια ακραία μορφή και πολύ θεωρητική παραδοχή.

Το οικονομικό αποτέλεσμα αυτής της συμπεριφοράς είναι η αδυναμία πρόσκτησης έκτακτων κερδών από τη συστηματική χρήση ορισμένων κατηγοριών πληροφόρησης. Η επιστημονική άποψη που στηρίζεται σε έγκυρες μελέτες αποδέχεται την υπόθεση σε μορφές χαμηλής και μέσης ισχύος αλλά αμφισβητεί την επαλήθευσή της σε μορφή υψηλής ισχύος.

ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Ένα από τα βασικότερα βήματα που πρέπει να πραγματοποιηθούν προκειμένου να προχωρήσουμε στην δημιουργία του χαρτοφυλακίου μας, είναι το να καταλήξουμε σε ποιες κατηγορίες επενδύσεων θα καταλήξουμε τελικά να επενδύσουμε, το ποσοστό του χαρτοφυλακίου μας που θα αναφέρεται σε κάθε μια κατηγορία όπως για παράδειγμα Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου, Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού κ. λ .π. και επίσης το ποσοστό που θα αναφέρεται στις συγκεκριμένες εταιρίες του κάθε κλάδου της κάθε κατηγορίας ώστε να επιτύχουμε τη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση.

ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Οι ΕΠΕΥ υποχρεούνται να έχουν τον συντελεστή φερεγγυότητας τους σε όχι μικρότερο ποσοστό του 8%. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί, με νέα απόφασή της, να καθορίσει ακόμα μεγαλύτερο το ποσοστό, αυτό. Σε περιπτώσεις όπου ο συντελεστής φερεγγυότητας είναι μικρότερος του 8% η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κινείται σχετικά ώστε η ΕΠΕΥ να επαναφέρει το ποσοστό της φερεγγυότητάς της στο ποσοστό που έχει καθοριστεί. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στα πλαίσια των υποχρεώσεών της μεριμνά ώστε η μητρική επιχείρηση, σύμφωνα με το άρθρο 4 του νόμου 2396/96 , να λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα για την καλύτερη δυνατή κατανομή κεφαλαίου στο εσωτερικό του ομίλου.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα έχει αναπτυχθεί μέσα στο ίδιο πλαίσιο με τα εθνικά χρηματοοικονομικά συστήματα. Ανάλογη ανάπτυξη έχει και το ελληνικό σύστημα με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και τα χρηματοοικονομικά εργαλεία και προϊόντα που έχουν δημιουργηθεί και προσαρμοστεί έτσι ώστε να καλύπτουν τις ανάγκες των αγορών και να εκμεταλλεύονται τις επιχειρηματικές ευκαιρίες που ανοίγονται. Ενώ η ανάπτυξη των διεθνών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων χρειάζεται άμεσα την υποστήριξη των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Η Ελλάδα έχει αναπτύξει σε μεγάλο βαθμό το χρηματοοικονομικό της σύστημα και τα χρηματοοικονομικά εργαλεία και προϊόντα και έχει προχωρήσει αρκετά ικανοποιητικά στην ανάπτυξη των θεσμών και νομοθεσιών των εν λόγω χρηματοοικονομικών εργαλείων και προϊόντων.

Τα βασικά κίνητρα για την ανάπτυξη των επενδύσεων και την επέκταση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της Ελλάδας στις Βαλκανικές χώρες είναι οι νέες επενδυτικές ευκαιρίες που ανοίγονται και κυρίως από την χρηματοοικονομική πλευρά.

Ένα από τα βασικά προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει η ελληνική πλευρά μέσω των τραπεζών και των χρηματοοικονομικών οργανισμών που θα επεκταθούν σε αυτού του είδους τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, στις Βαλκανικές χώρες, είναι ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος ή γενικότερα ο

επενδυτικός – οικονομικός κίνδυνος που αντιμετωπίζεται κυρίως στην δυνατότητα της διαχείρισης του συναλλαγματικού κινδύνου και στη διαμόρφωση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, στην διαχείριση του κινδύνου που θα προκύψει από την απόσταση και έλλειψη επαφής και επικοινωνίας με το περιβάλλον και τους πελάτες λόγω διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας και στη διαχείριση του κινδύνου σε επίπεδο χώρας που σχετίζεται με την οικονομική, πολιτική και κοινωνική αστάθεια και αβεβαιότητα. Ωστόσο, η όποια προσπάθεια επέκτασης και ανάπτυξης των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων στις Βαλκανικές χώρες θα λάβει σοβαρά υπ' όψη το νέο ασταθές και αβέβαιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον που θα εφαρμόσει τις κατάλληλες μεθόδους και τεχνικές διαχείρισης του κινδύνου. Τόσο οι Βαλκανικές όσο και οι Ανατολικές χώρες παρουσιάζουν σήμερα μεγάλες επενδυτικές ευκαιρίες για ένα μεγάλο επενδυτικό άνοιγμα.

Αναφερόμενοι στα της ελληνικής οικονομίας και τα χαρακτηριστικά της, αξίζει να αναφέρουμε πολύ συνοπτικά και δύο εντελώς καινούρια προϊόντα, το factoring και το forfeiting.

Όταν αναφερόμαστε στο factoring τότε εννοούμε την εταιρία η οποία «αγοράζει» τις απαιτήσεις του προμηθευτή, δηλαδή αναλαμβάνει τον κίνδυνο που απορρέει από ενδεχόμενη αδυναμία του οφειλέτη να εξοφλήσει τη οφειλή του. Έτσι ο προμηθευτής μπορεί να επεκτείνει τον κύκλο των εργασιών του πολύ πέρα από τα όρια εκείνα που θα ήταν εφικτά αν ο ίδιος έφερε τον πιστωτικό κίνδυνο. Ενώ το forfeiting έχει να κάνει με την τράπεζα και τον προμηθευτή και την σχέση αυτών σαν αποτέλεσμα της δημιουργίας τέτοιου οικονομικού περιβάλλοντος για την επιχείρηση ώστε να υπάρχει άνθιση των οικονομικών της.

Σίγουρα ο τομέα των σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων διανύει μια περίοδο άνθισης τόσο στην Ελλάδα όσο και στην υπόλοιπη Ευρώπη. Ωστόσο είναι ακόμα πολλά που θα καθορίσουν την εξέλιξη της οικονομίας σε εσωτερικά και διεθνή επίπεδα και αυτό γιατί ακόμα βρισκόμαστε σε μια περίοδο – κατάσταση διερευνητική όπου δεν έχουν καθοριστεί τόσο η «ποιότητα» των επενδυτών και το τι αντιπροσωπεύουν όσο και ο ρόλος των χρηματοοικονομικών εργαλείων και δεν έχουν προσδιοριστεί όλοι οι δυνατοί συνδυασμοί υπεύθυνα – επίσημα ώστε να μπορεί ο επενδυτής να εξασφαλίσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερα κέρδη με μικρές απώλειες ακόμα και αν μιλάμε για επενδυτές χωρίς εμπειρία αλλά όμως που θέλουν να περιορίσουν τις απώλειες που απορρέουν από την απειρία αλλά και την συνεχώς εξελικτική κατάσταση που δεν αφήνει το περιθώριο να προβούμε σε απολογισμό – κριτική των επενδυτικών κινήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αλεξάκης Παναγιώτης «Τα παράγωγα προϊόντα και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων» Εκδόσεις : Έλλην (2005)
- Αγγελόπουλος Παναγιώτης Χ. , «[Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα \(financial derivatives\)](#)» Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε. (2001)
- Αλεξάκης Χρήστος Α. , «[Χρηματιστήριο](#)» Εκδόσεις: Κριτική (2003)
- Βούλγαρη - Παπαγεωργίου Ευμορφία «[Χρηματιστήριο αξιών και χρηματιστήριο παραγώγων](#)» Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική (1999)
- Γεωργιάδης Νικόλαος Η., Λιβάνης, Ευστράτιος Σ. «Μέθοδοι ανάλυσης αγοράς και μετοχών» Εκδόσεις: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας (2003)
- Γεωργιάδης Νικόλαος Η. «[Super stocks](#)» Εκδόσεις: Metapublications (2001)
- Δημητρόπουλος Παναγιώτης Α. «[Τα παράγωγα στο ελληνικό χρηματιστήριο](#)» Εκδόσεις: Φύκιρης (1999)
- Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Ε. «[Επενδυτική στρατηγική και χρηματιστήριο](#)» Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε. (2000)
- Κιόχος Πέτρος Α., Κιόχος Απόστολος Π. , «Ιδιωτική οικονομική» Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική (2003)
- Κιόχος Πέτρος Α., Κιόχος Απόστολος Π., Παπανικολάου, Γεώργιος Δ. «[Χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων Αθηνών. Διεθνή χρηματιστήρια](#)» Εκδόσεις: Σταμούλη Α.Ε. (2001)
- ΚΟΡΔΗ-ΑΝΤΩΝΟΠΟΥΛΟΥ Μ. «[ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ](#)» Εκδόσεις: ΣΑΚΚΟΥΛΑΣ (2006)
- Κεντεποζίδης Ιωαννίκιος «[Κώδικας χρηματιστηριακής νομοθεσίας](#)» Εκδόσεις: Concertum (2001)
- Κορδή - Αντωνοπούλου, Ματίνα «[Εισαγωγή στο χρηματιστηριακό δίκαιο και νομοθετικά κείμενα](#)» Εκδόσεις: Σάκκουλας Α.Ε. (2001)
- Μαλινδρέτου Βασιλική Π. , «Χρηματιστήριο» Εκδόσεις: Παπαζήσης
- Μυλωνάς Νικόλαος Θ. «[Αγορές και προϊόντα παραγώγων](#)» Εκδόσεις: Τυπωθήτω (2005)
- Μαλινδρέτου Βασιλική Π. «[Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα](#)» Εκδόσεις: Παπαζήσης (2003)
- Πανάγος Βασίλης «[Χρηματιστήριο, τράπεζες, κεφαλαιαγορές](#)» Εκδόσεις: Παρατηρητής
- ΝΙΚΗΤΑ Ν.ΜΑΓΔΑ «[ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ](#)» Εκδόσεις: ΓΡΗΓΟΡΗΣ (2003)

- ο Τσιμπρής Μιχάλης Ρ. «[Η νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς](#)» Εκδόσεις: Σάκκουλας Αντ. Ν. (2001)