



Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

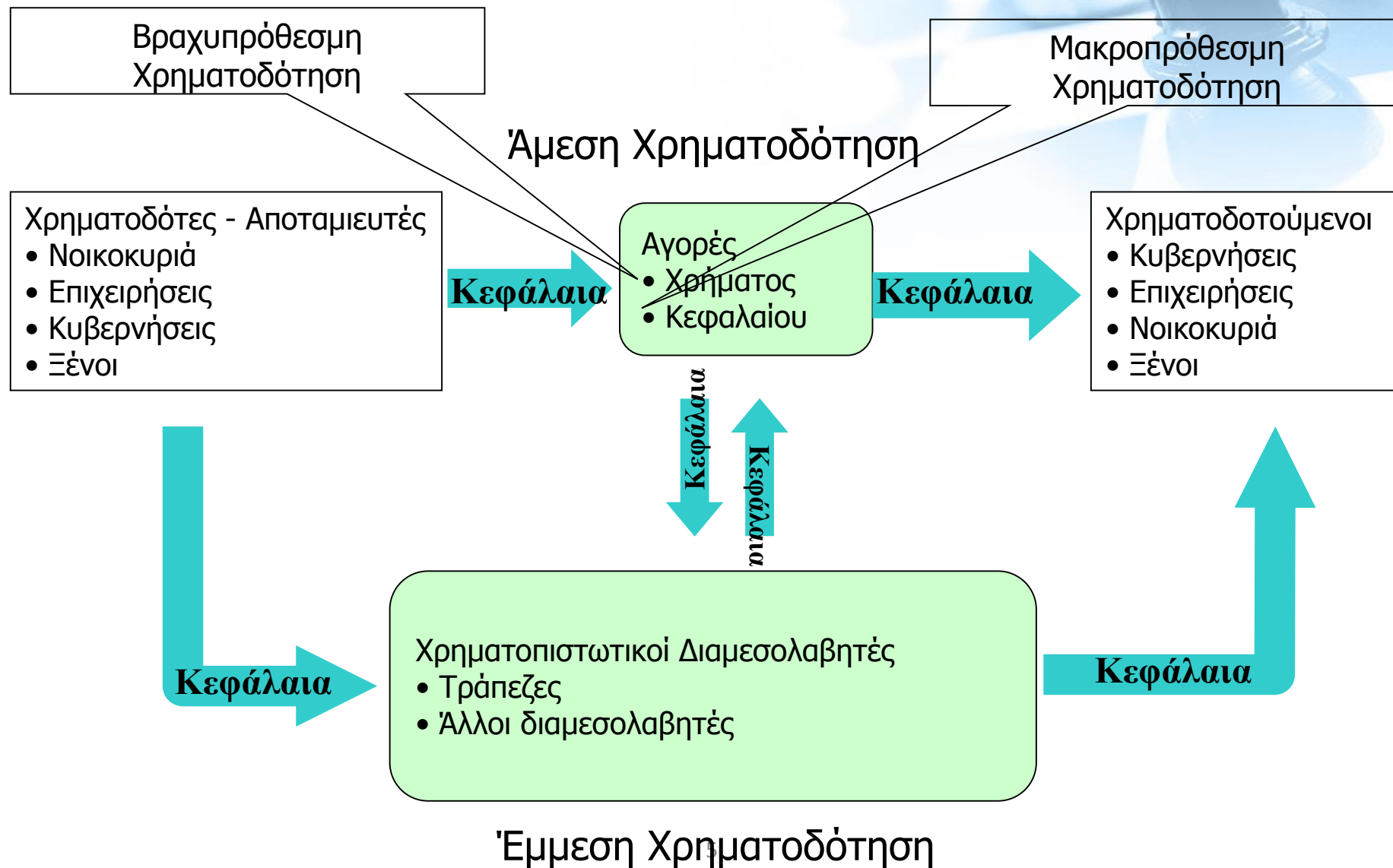
Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

- Κύριος ρόλος ύπαρξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος:
 - ❖ Μεταφορά κεφαλαίων από αποταμιευτές – χρηματοδότες που έχουν περίσσειμα σε χρηματοδοτούμενους που έχουν έλλειμμα.
- Στόχος:
 - ❖ Μείωση του κόστους που συνεπάγονται οι συμφωνίες χρηματοδότησης μεταξύ «αγνώστων».
 - Μορφές αυτού του κόστους:
 - ✓ Συναλλαγών (το κόστος συμφωνίας μεταξύ χρηματοδοτών και χρηματοδοτουμένων).
 - ✓ Συγγραφής αναλυτικών συμβολαίων για κάθε πιθανή μελλοντική εξέλιξη.
 - ✓ Επαλήθευσης των πραγματικών συμβάντων.
 - ✓ Εφαρμογής των συμβολαίων.
 - Περιβάλλον λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος: **αβέβαιο**

Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

- Σκοπός:
 - ❖ Αποτελεσματικότητα στην κατανομή του περιορισμένου - πεπερασμένου κεφαλαίου $\Rightarrow$ Οικονομική ανάπτυξη.
 - ❖ Μεγαλύτερες αποδόσεις για τους χρηματοδότες.
 - ❖ Μικρότερο κόστος κεφαλαίων για τους χρηματοδοτούμενους.
- Η σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη λόγω:
 - ❖ Αυξανόμενου μεριδίου του ως ποσοστό του ΑΕΠ.
 - ❖ Αυξανόμενης πολυπλοκότητας της δομής και των προϊόντων του.
 - ❖ Περισσότερο ανταγωνιστικής και διεθνοποιημένης λειτουργίας του.
 - ❖ Μεγαλύτερης σημασίας του για επιχειρηματικές και προσωπικές επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις

Δομή Χρηματοπιστωτικού Συστήματος



Δομή Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

- Δύο «κανάλια» μεταφοράς κεφαλαίων:

- Αγορές – Άμεση χρηματοδότηση

Οι χρηματοδοτούμενοι παίρνουν κεφάλαια απευθείας από τους χρηματοδότες πουλώντας τους χρηματοοικονομικά προϊόντα, τα οποία είναι απαιτήσεις έναντι των μελλοντικών κερδών ή περιουσιακών στοιχείων των χρηματοδοτουμένων. Τα προϊόντα αυτά είναι μέρος του ενεργητικού για τους χρηματοδότες και μέρος του παθητικού για τους χρηματοδοτούμενους.

Διάκριση σε:

1. Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση - προϊόντα με διάρκεια < 1 έτος
 - ✓ Αγορά χρήματος
2. Μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση - προϊόντα με διάρκεια > 1 έτος
 - ✓ Αγορά κεφαλαίων

- Χρηματοπιστωτικοί Διαμεσολαβητές – Έμμεση χρηματοδότηση.

Οι χρηματοδοτούμενοι δανείζονται κεφάλαια από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές (π.χ. τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και ταμεία, finance companies), οι οποίοι με τη σειρά τους συγκεντρώνουν τα κεφάλαια αυτά από καταθέσεις και δικό τους δανεισμό.

Δομή Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

- Μεγάλη ποικιλία αγορών:

- ✓ Χρηματιστηριακές
- ✓ Ομολόγων
- ✓ Χρήματος
- ✓ Συναλλάγματος
- ✓ Παραγώγων
- ✓ Εμπορευμάτων
- ✓

- Προϊόντων:

- ✓ Καταθέσεις (όψεως, προθεσμιακές, απλές)
- ✓ Δάνεια
- ✓ Μετοχές
- ✓ Ομόλογα
- ✓ Εντοκα γραμμάτια (T-bills)
- ✓ Άλλα χρεόγραφα (Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά κατάθεσης (Negotiable certificate of deposits – CDs), Εγγυητικές επιστολές (Banker's acceptances), Εμπορικά γραμμάτια (commercial paper), Συμφωνίες επαναγοράς (repos – repurchase agreements))
- ✓ Παράγωγα προϊόντα
- ✓

- Διαμεσολαβητών:

- ✓ Τράπεζες (εμπορικές, επενδυτικές, αναπτυξιακές, συναιτεριστικές)
- ✓ Ασφαλιστικές εταιρείες και ταμεία
- ✓ Αμοιβαία κεφάλαια
- ✓ Finance companies
- ✓ Venture capital companies
- ✓

Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές

- Διάκριση των αγορών σε:

- ✓ Πρωτογενείς:

Είναι οι αγορές στις οποίες πραγματοποιούνται οι νέες εκδόσεις χρηματοοικονομικών προϊόντων (π.χ. ομολόγων, μετοχών).

Τα προϊόντα αυτά πωλούνται στους αρχικούς επενδυτές (χρηματοδότες) από τους εκδότες (χρηματοδοτούμενους) (επιχειρήσεις, κυβερνήσεις).

Είναι σε αυτές τις αγορές που πραγματοποιείται η χρηματοδότηση.

- Αρχικοί επενδυτές:

- ✓ Τράπεζες
 - ✓ Ασφαλιστικές εταιρείες και ταμεία
 - ✓ Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου
 - ✓ Ιδιώτες

Η έκδοση γίνεται με τη διαδικασία του underwriting, κατά την οποία οι αρχικοί αγοραστές των χρηματοοικονομικών προϊόντων εγγυώνται την τιμή των προϊόντων. Η τιμή αυτή προσδιορίζει, σε συνδυασμό με την ποσότητα των τίτλων το ύψος του κεφαλαίου χρηματοδότησης. Στη συνέχεια οι αρχικοί επενδυτές μπορούν να μεταπωλήσουν τα προϊόντα στο επενδυτικό κοινό.

Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές

✓ Δευτερογενείς

Είναι οι αγορές στις οποίες τα ήδη εκδοθέντα χρηματοοικονομικά προϊόντα **μεταπωλούνται** μεταξύ των επενδυτών.

Η αγοραπωλησία προϊόντων στις αγορές αυτές δεν αφορά στη χρηματοδότηση των εκδοτών των προϊόντων.

➤ Σε αυτές δραστηριοποιούνται:

✓ Χρηματομεσίτες (brokers)

Εκτελούν τις εντολές αγοράς και πώλησης των προϊόντων για λογαριασμό των επενδυτών – πελατών τους.

✓ Δημιουργοί αγοράς (dealers, market makers)

Πωλούν ή αγοράζουν τα προϊόντα για δικό τους λογαριασμό.

➤ Οι δευτερογενείς αγορές επιτελούν δύο βασικές λειτουργίες:

1. Επιτρέπουν την πώληση έναντι μετρητών των χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Με αυτόν τον τρόπο **επιτυγχάνεται η αποδέσμευση του επενδυτικού ορίζοντα του χρηματοδότη από τον χρόνο ωρίμανσης** της επένδυσης του χρηματοδοτούμενου. Αυτή η αποδέσμευση είναι εφικτή μέσω της ρευστότητας του χρηματοοικονομικού προϊόντος στη δευτερογενή αγορά, δηλαδή της ευκολίας και χωρίς κόστος πώλησής του (σημαντική μεταβολή της τιμής).

2. Οι τιμές στη δευτερογενή αγορά καθορίζουν την τιμή της έκδοσης ενός προϊόντος στην πρωτογενή αγορά.

Π.χ. όσο υψηλότερη είναι η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο, τόσο υψηλότερη θα είναι και η τιμή διάθεσης νέων μετοχών σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές

- Υπάρχουν δύο κατηγορίες δευτερογενών αγορών:

1. Οργανωμένες – χρηματιστήρια

Πρόκειται για αγορές που βρίσκονται σε συγκεκριμένη τοποθεσία (π.χ. Χρηματιστήρια Αθηνών, Νέας Υόρκης). **Λειτουργούν με συγκεκριμένους κανόνες** που καθορίζονται από τη διοίκηση του κάθε χρηματιστηρίου όσον αφορά στις υποχρεώσεις:

- ✓ **Των εκδοτών των χρηματοοικονομικών προϊόντων** (π.χ. δημοσιοποίηση λογιστικών καταστάσεων, πληροφοριών σχετικών με τη δραστηριότητα της επιχείρησης, κανόνες σχετικά με την εκμετάλλευση εσωτερικής πληροφόρησης από τους διοικούντες)
- ✓ **Των συναλλασσομένων επενδυτών** (π.χ. κανόνες σχετικά με τον τρόπο διαπραγμάτευσης και την πληρωμή των προϊόντων από τους αγοραστές).

Έχουν συγκεκριμένο ωράριο λειτουργίας.

2. Over The Counter – OTC

Οι αγορές αυτές δεν έχουν φυσική τοποθεσία. Οι πράξεις αγοραπωλησίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων εκτελούνται χωρίς τη μεσολάβηση brokers. Κάθε αγοραστής επικοινωνεί μέσω υπολογιστή με έναν dealer που έχει στη διάθεσή του το προϊόν και συμφωνούν την τιμή. Ηλεκτρονικά συστήματα επιτρέπουν τη μετάδοση των τιμών που προσφέρουν οι dealers. **Η αγορά αυτή λειτουργεί χωρίς ωράριο και είναι πολύ ανταγωνιστική.**

Χρηματοπιστωτικοί Διαμεσολαβητές

Διαμεσολαβητής	Πηγές Κεφαλαίων	Χρήσεις Κεφαλαίων
Εμπορικές Τράπεζες	Καταθέσεις	Δάνεια, Χρεόγραφα
Συνεταιριστικές Τράπεζες	Καταθέσεις	Δάνεια, Χρεόγραφα
Ασφαλιστικές Εταιρείες	Πώληση Συμβολαίων	Χρεόγραφα, Ακίνητα, Μετοχές
Ασφαλιστικά Ταμεία	Εισφορές Εργοδοτών & Εργαζομένων	Χρεόγραφα, Ακίνητα, Μετοχές
Αμοιβαία Κεφάλαια	Πώληση Μεριδίων	Καταθέσεις, Χρεόγραφα, Μετοχές
Εταιρείες Επενδύσεων	Μετοχές	Καταθέσεις, Χρεόγραφα, Μετοχές
Χρηματοδοτικές Εταιρείες	Δάνεια, Μετοχές	Καταναλωτικά Δάνεια, Χρηματοδότηση Εμπορίου.

Λειτουργίες του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

1. Μεταφορά κεφαλαίων διαχρονικά, γεωγραφικά και μεταξύ κλάδων της οικονομίας
2. Διευκόλυνση συναλλαγών
3. Συγκέντρωση αποταμιεύσεων και υποδιαίρεση συμμετοχών
4. Διαχείριση κινδύνων
5. Παραγωγή πληροφοριών
6. Δημιουργία καλύτερων κινήτρων
7. Μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία



ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Αγορά Χρήματος

- Είναι η αγορά στην οποία εκδίδονται και διαπραγματεύονται χρηματοοικονομικά προϊόντα (χρεόγραφα) με βραχυπρόθεσμη διάρκεια (μικρότερη του ενός έτους).
- Οι κύριες λειτουργίες της αγοράς χρήματος είναι:
 - ✓ Η μεταφορά κεφαλαίων από τους χρηματοδότες στους χρηματοδοτούμενους
Τα κεφάλαια αυτά αφορούν κυρίως στην ικανοποίηση των αναγκών ρευστότητας των χρηματοδοτουμένων, δηλαδή των αναγκών σε κεφάλαια που προκύπτουν λόγω της χρονικής ασυμβατότητας μεταξύ των πληρωμών και των εισπράξεων από πελάτες των χρηματοδοτουμένων.
 - ✓ Η χρήση της ως εργαλείο αναφοράς για την τιμολόγηση πολλών χρηματοοικονομικών προϊόντων σε άλλες αγορές (π.χ. στην αγορά ομολόγων).
 - ✓ Η αποτελεσματικότερη εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας και της μετάδοσης της στην πραγματική οικονομία.
Η αγορά χρήματος χρησιμοποιείται από την Κεντρική Τράπεζα για να ελέγξει την κατεύθυνση (αύξηση ή μείωση) και το ύψος των επιτοκίων στην οικονομία. Επιπλέον, τα επιτόκια στην αγορά χρήματος ενσωματώνουν τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τις μελλοντικές αποφάσεις νομισματικής πολιτικής.

Αγορά Χρήματος

- ✓ Η ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος
Επιτρέπει τη **διαχείριση της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών** διαμεσολαβητών.
Έτσι μπορούν να εκπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους έναντι των καταθετών, των δανειστών τους και της Κεντρικής Τράπεζας.
- ✓ Η ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίου, συναλλάγματος, παραγώγων κ.α.
Οι δημιουργοί αγοράς (dealers) σε αυτές τις αγορές μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις θέσεις τους για να είναι σε θέση να διαπραγματεύονται στις αγορές που δραστηριοποιούνται.
- ✓ Η μείωση του κόστους του κρατικού δανεισμού
Η **χρηματοδότηση μέρους του κρατικού χρέους** με την έκδοση βραχυπρόθεσμων χρεωγράφων (έντοκων γραμματίων του Δημοσίου) στην αγορά χρήματος έχει εν γένει μικρότερο κόστος (μικρότερο επιτόκιο) από την έκδοση μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Αγορά Χρήματος

- Τα χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στην αγορά αυτή είναι:
 - ✓ Έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (T-bills)
χρεόγραφα του Δημοσίου με διάρκεια 3, 6 ή 12 μήνες.
 - ✓ Βραχυπρόθεσμα εμπορικά χρεόγραφα (Commercial paper)
Μή εξασφαλισμένα (χωρίς εμπράγματα εγγύηση) χρεόγραφα που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις.
 - ✓ Εγγυητικές επιστολές τραπεζών (Banker's Acceptances)
Εντολή πληρωμής ενός συγκεκριμένου ποσού σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία την πραγματοποίηση της οποίας έχει εγγυηθεί μία τράπεζα.
 - ✓ Πιστοποιητικά κατάθεσης (Certificates of Deposits – CDs)
Βεβαιώσεις προθεσμιακών καταθέσεων μεγάλου ύψους (πάνω από \$100.000) με συγκεκριμένο επιτόκιο και ημερομηνία λήξης που εκδίδονται από τράπεζες.
 - ✓ Συμφωνίες επαναγοράς (Repurchase Agreements – Repos)
Συμφωνίες πώλησης και επαναγοράς χρεωγράφων σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε καθορισμένη τιμή.
 - ✓ Ευρωδολάρια
Καταθέσεις σε \$ σε τράπεζες εγκατεστημένες εκτός ΗΠΑ.
 - ✓ Ομοσπονδιακά κεφάλαια (federal funds).
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια που δανείζονται¹⁶ μεταξύ τους οι τράπεζες.

Αγορά Χρήματος

- Τα κύρια χαρακτηριστικά των παραπάνω χρεογράφων, εκτός της βραχυπρόθεσμης διάρκειάς τους, είναι ότι:
 - ✓ Διαπραγματεύονται σε μεγάλες αξίες (μεγάλο μέγεθος κεφαλαίων)
 - ✓ Έχουν εν γένει μικρό πιστωτικό κίνδυνο (credit or default risk)
- Η αγορά χρήματος είναι μία OTC αγορά. Διακρίνεται σε τρία τμήματα:
 - Διατραπεζική αγορά (interbank market).

Στη αγορά αυτή μεταφέρονται κεφάλαια μεταξύ τραπεζών για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που έχουν απέναντι στην Κεντρική Τράπεζα (τήρηση διαθεσίμων).

Συμμετέχουν τράπεζες που εποπτεύονται από την Κεντρική Τράπεζα, καθώς και η ίδια η Κεντρική Τράπεζα.
 - Αγορά overnight
Στην αγορά αυτή μεταφέρονται κεφάλαια μεταξύ των συναλλασσομένων με διάρκεια μίας ημέρας.
Συμμετέχουν τράπεζες και μεγάλοι οργανισμοί.
 - Term αγορά
Σε αυτήν διαπραγματεύονται τα περισσότερα προϊόντα που είδαμε προηγουμένως με διάρκεια ανάμεσα σε μία ημέρα και ένα έτος.
- ❖ Οι “ξεχωριστές” αγορές είναι χαρακτηριστικό των δευτερογενών αγορών των χρηματοπιστωτικών προϊόντων.