

# 1

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1.1	Γενικά .....	22
1.2	Πραγματικά και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα.....	22
1.3	Έννοια και Είδη Χρηματοπιστωτικών Αγορών.....	24
1.4	Χαρακτηριστικά Χρηματοπιστωτικών Αγορών.....	30
1.5	Συμμετέχοντες στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές.....	33
1.6	Σύγχρονες Τάσεις.....	45



## 1.1 Γενικά

Οι επιχειρήσεις είναι ζωντανοί οργανισμοί οι οποίοι λειτουργούν μέσα σε ένα περιβάλλον το οποίο επηρεάζει αποφασιστικά τις συνθήκες ύπαρξης και ανάπτυξής τους και το οποίο ταυτόχρονα κατά ένα μεγάλο μέρος είναι αποτέλεσμα της δικής τους δραστηριότητας. Το περιβάλλον αυτό διακρίνεται σε φυσικό-οικολογικό, τεχνολογικό, νομοθετικό, κοινωνικό-ηθικό και οικονομικό.

Τα στελέχη πρέπει να γνωρίζουν το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Τα στελέχη χρηματοοικονομικής διοίκησης πρέπει να γνωρίζουν ιδιαίτερα το οικονομικό περιβάλλον. Το κύριο μέρος του οικονομικού περιβάλλοντος είναι οι χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες αναπτύσσονται στο παρόν κεφάλαιο.

## 1.2 Πραγματικά και Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα

Τα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομίας μπορούν να καταταχθούν σε πραγματικά (real assets) και χρηματοπιστωτικά (financial assets). Με τον όρο πραγματικά περιουσιακά στοιχεία εννοούμε τη συνολική παραγωγική δυναμικότητα μίας οικονομίας, δηλαδή τη γη, τα κτίρια, τον εξοπλισμό παραγωγής, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες. Η δημιουργία πραγματικών περιουσιακών στοιχείων συμβάλλει άμεσα στην αύξηση του πλούτου μίας οικονομίας.

Τα χρηματοπιστωτικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία καλούνται επίσης χρηματοπιστωτικά προϊόντα ή εργαλεία (μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια κ.λπ.) συμβάλουν μόνο έμμεσα, στην αύξηση του πλούτου μίας οικονομίας. Τα στοιχεία αυτά αποτελούν ουσιαστικά αξιώσεις, με τη μορφή νομικών συμβάσεων, για το εισόδημα το οποίο παράγουν τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία.

Ο πλούτος των χρηματοπιστωτικών προϊόντων τα οποία δημιουργεί μία επιχείρηση διανέμεται στους επενδυτές ανάλογα με το είδος του δικαιώματος που έχουν πάνω στα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία και το είδος των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων που έχει εκδώσει η επιχείρηση.

Ειδικότερα, οι κάτοχοι ομολογιών της επιχείρησης δικαιούνται αμοιβή η οποία εξαρτάται από το επιτόκιο δανεισμού και την ονομαστική αξία του δανείου. Οι μέτοχοι της επιχείρησης δικαιούνται αμοιβή με τη μορφή μερίσματος, η οποία υπολογίζεται επί της διαφοράς μεταξύ των κερδών της επιχείρησης μείον την αμοιβή των ομολογιούχων και των λοιπών πιστωτών της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να γίνει απολύτως σαφές ότι η αξία των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης πηγάζει και εξαρτάται από την αξία των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα δημιουργούνται και παύουν να υπάρχουν μέσα από την επιχειρηματική δραστηριότητα. Όταν ένα δάνειο αποπληρώνεται (επιχειρηματική δράση), τόσο η αξίωση του δανειστή (χρηματοπιστωτικό ενεργητικό) όσο και η υποχρέωση του δανειζόμενου (χρηματοπιστωτική υποχρέωση) παύουν να υπάρχουν.

Τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία αντίθετα παύουν να υπάρχουν είτε από τυχαία γεγονότα είτε από την πάροδο του χρόνου. Για παράδειγμα, από καταστροφή μίας ποσότητας πρώτων υλών λόγω πυρκαγιάς ή από απόσβεση ενός πάγιου στοιχείου.

Η θεωρητική (εύλογη) τιμή των χρηματοπιστωτικών προϊόντων είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών τους ταμιακών ροών με συντελεστή προεξόφλησης ο οποίος είναι συνάρτηση του κινδύνου που φέρουν οι ταμιακές ροές. Ο βαθμός αυτού του κινδύνου εξαρτάται από το είδος του χρηματοπιστωτικού προϊόντος (π.χ. μετοχή ή ομολογία) και από την κατάσταση του εκδότη του. Η θεωρητική τιμή συνήθως διαφέρει από την τρέχουσα που διαμορφώνεται στην χρηματιστηριακή αγορά στη οποία διαπραγματεύεται το χρηματοπιστωτικό προϊόν.

Πρωταρχικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών προϊόντων είναι η μεταφορά πόρων μεταξύ των οικονομικών μονάδων που αναζητούν κεφάλαια και εκείνων που επιθυμούν να επενδύσουν την υπερβάλλουσα ρευστότητά τους. Δευτερευόντως, τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα συμβάλλουν στον επιμερισμό του επενδυτικού κινδύνου στους εμπλεκόμενους με βάση το είδος του χρηματοπιστωτικού προϊόντος που καθένας κατέχει.

Για παράδειγμα, μία εταιρεία επιθυμεί να αντλήσει 1.000.000.000 ευρώ για να επεκτείνει το εργοστάσιό της. Έτσι, αποφασίζει να πωλήσει μετοχές αξίας 800.000.000 ευρώ και να εκδώσει ομολογιακό δάνειο για τα υπόλοιπα 200.000.000 ευρώ. Οι αγοραστές τόσο των μετοχών όσο και των ομολογιών έχουν προσφέρει τα κεφάλαια που χρειάζεται η εταιρεία (μεταφορά πόρων). Επίσης, η εταιρεία έχει επιτύχει τη μεταφορά μέρους του κινδύνου της επένδυσης στους νέους μετόχους και ομολογιούχους. Σαφώς οι μέτοχοι αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τους ομολογιούχους.

## 1.3 Έννοια και Είδη Χρηματοπιστωτικών Αγορών

### 1.3.1 Έννοια

Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα δημιουργούνται και μεταβιβάζονται έναντι αγαθών, υπηρεσιών ή άλλων χρηματοπιστωτικών προϊόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές (financial markets).

Οι κύριοι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι οι βασικοί πυλώνες μίας οικονομίας, δηλαδή οι επιχειρήσεις, οι ιδιώτες και η κυβέρνηση. Οι συμμετέχοντες καταφεύγουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές είτε επειδή χρειάζονται νέα κεφάλαια, είτε επειδή επιθυμούν να τοποθετήσουν τα πλεονάζοντα κεφάλαιά τους. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές συμμετέχουν επίσης οι μεσολαβητές.

Οι οικονομικές μονάδες οι οποίες επιθυμούν να αντλήσουν νέα κεφάλαια ονομάζονται ελλειμματικές (deficit units), ενώ αυτές οι οποίες επιθυμούν να τοποθετήσουν τα πλεονάζοντα κεφάλαιά τους κινούνται πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (surplus units).

Με βάση τα παραπάνω, εναλλακτικά, οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να οριστούν ως μηχανισμοί οι οποίοι φέρουν σε επαφή ελλειμματικές και πλεονασματικές οικονομικές μονάδες με σκοπό την αγορά ή πώληση χρηματοπιστωτικών προϊόντων (μετοχών, ομολογών κ.λπ.).

Η πλεονασματική οικονομική μονάδα εισφέρει κεφάλαια στην χρηματοπιστωτική αγορά αγοράζοντας χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία προσφέρει κάποια ελλειμματική οικονομική μονάδα η οποία αντλεί κεφάλαια πωλώντας τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά εργαλεία.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές παίζουν αποφασιστικό ρόλο στη χρηματοδότηση των οικονομικών μονάδων. Προσφέρουν στους ιδιώτες πρόσβαση σε στεγαστικά ή καταναλωτικά δάνεια, στις επιχειρήσεις πρόσβαση σε μακροπρόθεσμο δανεισμό για κάλυψη καινούργιων επενδυτικών σχεδίων ή βραχυπρόθεσμο δανεισμό για κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης και στις κυβερνήσεις λύσεις για τη χρηματοδότηση μεγάλων έργων κοινής ωφέλειας κ.λπ.

Πέρα όμως από το ρόλο που παίζουν στη χρηματοδότηση αναγκών, οι χρηματοπιστωτικές αγορές προσφέρουν λύσεις και στις επενδυτικές ανάγκες των συμμετεχόντων στις αγορές. Σήμερα, με την εξέλιξη της τεχνολογίας και την ομογενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών ένας επενδυτής μπορεί να βρει το προϊόν που ικανοποιεί τις οποιοσδήποτε εξειδικευμένες επενδυτικές του ανάγκες.

Η τρέχουσα τιμή των χρηματοπιστωτικών προϊόντων διαμορφώνεται

διαμέσου των αγοραπωλησιών που προβαίνουν οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η τρέχουσα τιμή ενός προϊόντος καθορίζει και την αναμενόμενη απόδοσή του. Η αναμενόμενη απόδοση για τον επενδυτή αποτελεί κόστος για αυτόν που θα χρησιμοποιήσει τα κεφάλαιά του. Συνεπώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές καθορίζουν την κατανομή των πόρων σε μια οικονομία διαμέσου της διαμόρφωσης των τρεχουσών τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές προσφέρουν στους επενδυτές ένα μηχανισμό πώλησης των τοποθετήσεων που έχουν ήδη κάνει. Με άλλα λόγια, μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι επενδυτές μπορούν να αποκτήσουν εύκολα τη ρευστότητα που χρειάζονται. Χωρίς τις χρηματοπιστωτικές αγορές οι επενδυτές θα ήταν αναγκασμένοι να περιμένουν μέχρι τη λήξη της χρονικής διάρκειας της τοποθέτησής τους για να αποκτήσουν την επιθυμητή ρευστότητα.

Η ύπαρξη υγιούς οικονομίας βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην αποτελεσματικότητα της μεταφοράς πόρων από τους αποταμιευτές που έχουν πλεόνασμα κεφαλαίων στις επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη από κεφάλαια. Χωρίς αποτελεσματικές μεταφορές πόρων, απλά μία οικονομία δε μπορεί να λειτουργήσει. Αποτελεσματικότητα σημαίνει όχι μόνο άμεση ανταπόκριση της αγοράς, αλλά ταυτόχρονα ανταπόκριση με χαμηλό κόστος.

Επίσης, με τις χρηματοπιστωτικές αγορές υπάρχει η δυνατότητα να διαχωριστεί η διοίκηση από την ιδιοκτησία μιας επιχείρησης. Αυτό διασφαλίζει στις επιχειρήσεις σταθερότητα και συνέχεια που δεν θα μπορούσε να υπάρξει, αν η ιδιοκτησία ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με τη διοίκηση. Για παράδειγμα, οι μέτοχοι μιας εταιρείας μπορούν να πωλήσουν τη συμμετοχή τους στην εταιρεία σε άλλους επενδυτές χωρίς αυτό να επηρεάζει την άσκηση διοίκησης στην εταιρεία.

Σε μία αναπτυγμένη οικονομία λειτουργεί μία μεγάλη ποικιλία διαφορετικών χρηματοπιστωτικών αγορών οι οποίες διακρίνονται είτε με βάση το χρόνο λήξης και το είδος της εξασφάλισης των προϊόντων που διαπραγματεύονται σε αυτές, είτε με βάση το είδος των πελατών ή με βάση τη γεωγραφική έκταση στην οποία δραστηριοποιούνται οι αγορές. Στη συνέχεια αναπτύσσονται τα κυριότερα είδη αγορών.

## 1.3.2 Είδη Χρηματοπιστωτικών Αγορών

### 1.3.2.1 Εγχώρια και Διεθνής Αγορά

Κατ' αρχήν οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται σε εγχώριες και

διεθνείς. Εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά είναι εκείνη στην οποία συμμετέχουν όσοι είναι διατεθειμένοι να προσφέρουν ή να δανειστούν κεφάλαια στο νόμισμα της χώρας λειτουργίας της αγοράς. Ο τόπος προέλευσης των συμβαλλομένων και ο τόπος πραγματοποίησης της συναλλαγής είναι πολύ σημαντικοί παράγοντες όχι μόνο για τον καθορισμό των ορίων της εγχώριας αγοράς, αλλά και για τον προσδιορισμό του νομικού πλαισίου στο οποίο υπάγεται η συναλλαγή.

Σε αντίθεση με την εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά, στη διεθνή αγορά οι συμμετέχοντες, οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να προσφέρουν ή να αντλήσουν κεφάλαια σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα βρίσκονται σε χώρες εκτός της χώρας του εν λόγω νομίσματος και άρα η συναλλαγή πραγματοποιείται εκτός των ορίων της χώρας αυτής. Για παράδειγμα, η διεθνής αγορά ευρώ περιλαμβάνει όλους εκείνους οι οποίοι θέλουν να τοποθετήσουν ή να δανειστούν ευρώ και βρίσκονται εκτός ζώνης ευρώ, οπότε η συναλλαγή πραγματοποιείται εκτός των φυσικών συνόρων των χωρών που αποτελούν τη ζώνη του ευρώ.

### *1.3.2.2 Αγορά Πρωτότυπων και Παράγωγων Προϊόντων*

Τα πρωτότυπα χρηματοπιστωτικά προϊόντα (primitive securities) προσφέρουν αποδόσεις οι οποίες εξαρτώνται μόνο από την χρηματοοικονομική κατάσταση του εκδότη. Για παράδειγμα, τα ομόλογα προσφέρουν συμφωνημένες αποδόσεις οι οποίες εξαρτώνται κυρίως από τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας όπως αυτή προσμετράτε από τη δανειακή της επιβάρυνση, την πιστοληπτική της ικανότητά και από μια σειρά άλλων δεικτών. Τα μερίσματα μίας χρήσης τα οποία θα δοθούν στους μετόχους μίας εταιρείας εξαρτώνται κυρίως από το ύψος των κερδών της συγκεκριμένης χρήσης.

Αντίθετα, τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα (derivative securities) προσφέρουν αποδόσεις οι οποίες εξαρτώνται από τις τιμές τις οποίες διαμορφώνουν τα πρωτότυπα χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία είναι υποκείμενη αξία. Για παράδειγμα, η απόδοση ενός δικαίωμα αγοράς (call option) μίας μετοχής εξαρτάται από την τιμή που θα διαμορφώσει η μετοχή (υποκείμενη αξία) κατά τη λήξη του δικαιώματος.

### *1.3.2.3 Τρέχουσες και Προθεσμακές Αγορές*

Στις τρέχουσες αγορές (spot markets) πραγματοποιούνται αγορές και πωλήσεις χρηματοπιστωτικών προϊόντων που συνεπάγονται άμεση παράδοση των προϊόντων. Στην πράξη, η παράδοση των προϊόντων μπορεί να γίνει σε διάστημα ολίγων ημερών, συνήθως εντός των επόμενων τριών εργάσιμων ημερών.

Αντίθετα, στις προθεσμιακές αγορές (future markets) η συμφωνία για την αγορά ή πώληση ενός προϊόντος και η τιμή της συναλλαγής καθορίζονται σήμερα ενώ η παράδοση των αγοραζομένων ή πωλουμένων προϊόντων πραγματοποιείται σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι προθεσμιακές αγορές παρουσιάζουν μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια και σε αυτές διαπραγματεύονται κυρίως τα παράγωγα προϊόντα.

#### *1.3.2.4 Αγορές Μεσιτών, Διαμεσολαβητών και Δημοπρατικές*

Στις αγορές μεσιτών (brokered markets), οι μεσίτες αναλαμβάνουν να εκτελέσουν, έναντι προμήθειας, εντολές ανεύρεσης αντισυμβαλλόμενων μερών με συγκεκριμένες ανάγκες ή επιθυμίες. Για παράδειγμα, στην αγορά ακινήτων οι κτηματομεσίτες ερευνούν την αγορά, έναντι αμοιβής, για λογαριασμό των αγοραστών με σκοπό να διαπιστώσουν, αν υπάρχουν διαθέσιμα προς πώληση κτίρια ή οικοπέδα. Ένα άλλο παράδειγμα αγοράς μεσιτών είναι αυτό που ο μεσίτης αναλαμβάνει την πώληση ενός μεγάλου πακέτου μετοχών, η οποία συνήθως συντελείται σε ένα επενδυτή αντί ταμιακής πώλησης των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά. Οι μεσίτες αναπτύσσουν εξειδικευμένη γνώση για την αποτίμηση των προϊόντων που διαπραγματεύονται στη συγκεκριμένη αγορά.

Για προϊόντα με μεγάλη συναλλακτική δραστηριότητα λειτουργεί αγορά διαμεσολαβητών (dealer markets). Σε αυτού του είδους τις αγορές οι διαμεσολαβητές εξειδικεύονται σε διάφορα προϊόντα τα οποία αγοράζουν πρώτα για λογαριασμό τους και μετά τα μεταπωλούν. Ο διαμεσολαβητής διατηρεί αποθέματα περιουσιακών στοιχείων και το κέρδος του προκύπτει από τη διαφορά των τιμών που αγοράζει (bid) και των τιμών που πωλεί (ask).

Η πιο ολοκληρωμένη μορφή αγοράς είναι αυτή της δημοπρατικής (auction markets). Οι συναλλασσόμενοι βρίσκονται στο χώρο συναλλαγών και μπορούν να εκφράσουν άμεσα τις τιμές στις οποίες είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν ή να πωλήσουν ένα προϊόν. Οι προσφερόμενες τιμές γίνονται αμέσως γνωστές σε όλους τους συμμετέχοντες ταυτόχρονα. Το πλεονέκτημα αυτής της αγοράς σε σχέση με τις αγορές μεσολαβητών είναι ότι ο συναλλασσόμενος δεν χρειάζεται να κάνει έρευνα για να βρει την καλύτερη τιμή. Μία απλή μορφή δημοπρατικής αγοράς, η οποία λειτουργεί σποραδικά είναι οι δημοπρασίες έργων καλών τεχνών. Μια πιο εξελιγμένη μορφή δημοπρατικής αγοράς η οποία λειτουργεί συνεχόμενα είναι η χρηματιστηριακή αγορά. Για να καλυφθούν τα έξοδα λειτουργίας μιας τέτοιας αγοράς πρέπει να υπάρχει ικανός όγκος συναλλαγών για τα προϊόντα που διαπραγματεύονται. Για το λόγο αυτό τα οργανωμένα χρηματιστήρια έχουν θεσπίσει κανόνες οι οποίοι εξασφαλίζουν τη διαπραγμάτευση μετοχών εταιρειών οι οποίες έχουν μεγάλη συναλλακτική δραστηριότητα.

### *1.3.2.5 Πρωτογενείς και Δευτερογενείς Αγορές*

Στις πρωτογενείς αγορές (primary markets) οι εταιρείες μπορούν να αντλήσουν νέα κεφάλαια. Αν, για παράδειγμα, μία εταιρεία επιθυμεί να πωλήσει μία νέα έκδοση μετοχών πρέπει να καταφύγει στην πρωτογενή αγορά. Στην περίπτωση αυτή, η εταιρεία εισπράττει το προϊόν από την πώληση των μετοχών. Πρωτογενείς αγορές υπάρχουν επίσης για ομολογίες και άλλα είδη χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων.

Αντίθετα, οι δευτερογενείς αγορές (secondary markets) είναι οι αγορές στις οποίες υπάρχουν σε κυκλοφορία αξιόγραφα διαπραγματεύονται μεταξύ επενδυτών. Η εταιρεία της οποίας τα αξιόγραφα διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά δεν πραγματοποιεί καμία συναλλαγή και κατά συνέπεια δεν εισπράττει τίποτα. Δευτερογενείς αγορές υπάρχουν για μετοχές, ομολογίες και άλλα είδη χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων.

### *1.3.2.6 Οργανωμένες και Μη Οργανωμένες Αγορές*

Στις οργανωμένες χρηματοπιστωτικές αγορές (organized financial markets) διαπραγματεύονται τυποποιημένα προϊόντα, υπάρχουν θεσμοθετημένα όργανα ελέγχου τα οποία θεσπίζουν συγκεκριμένους κανόνες λειτουργίας οι οποίοι διευκολύνουν τις συναλλαγές, προστατεύουν τα συμβαλλόμενα μέρη και εγγυώνται την εκκαθάριση των συναλλαγών. Παραδείγματα οργανωμένων αγορών αποτελούν τα χρηματιστήρια.

Στις μη οργανωμένες αγορές (over-the-counter) διαπραγματεύονται μη τυποποιημένα προϊόντα τα οποία τις περισσότερες φορές εκδίδονται για να καλύψουν τις ιδιαίτερες ανάγκες ενός επενδυτή και οι συναλλαγές γίνονται μέσω ενός τηλεπικοινωνιακού δικτύου που μοιάζει ως προς τη λειτουργία του με τις ανά τον κόσμο διατραπεζικές αγορές.

### *1.3.2.7 Αναπτυγμένες και Αναπτυσσόμενες Αγορές*

Η κατάταξη των αγορών σε αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες (developing markets) στηρίζεται τόσο σε οικονομικά στοιχεία της χώρας λειτουργίας μίας αγοράς όσο και σε ποιοτικά χαρακτηριστικά της αγοράς. Τέτοιου είδους κατατάξεις διενεργούν συνήθως η FTSE Group και η Morgan Stanley International Capital με σκοπό να αναδειχθεί η σχετική επικινδυνότητα των αγορών.

Συγκεκριμένα, η FTSE Group κατατάσσει τις αγορές σε τέσσερις κατηγορίες: (α) αναπτυγμένες αγορές (developed markets) (β) προηγμένες αναπτυσσόμενες αγορές (advanced emerging markets), (γ) δευτερεύουσες ανα-



**ΠΙΝΑΚΑΣ 1-1**
*Κατάταξη Αγορών*

<i>Αναπτυσσόμενες Αγορές</i>	<i>Προηγμένες Αναπτυσσόμενες Αγορές</i>	<i>Δευτερεύουσες Αναπτυσσόμενες Αγορές</i>	<i>Παραμεθόριες Αγορές</i>
Australia	Brazil	Argentina	Bahrain
Austria	Hungary	Chile	Bangladesh
Belgium	Mexico	China	Botswana
Canada	Poland	Colombia	Bulgaria
Denmark	South Africa	Czech Republic	Cote d'Ivoire
Finland	Taiwan	Egypt	Croatia
France		India	Cyprus
Germany		Indonesia	Estonia
Greece		Malaysia	Jordan
Hong Kong		Morocco	Kenya
Iceland		Pakistan	Lithuania
Israel		Peru	Macedonia
Italy		Philippines	Mauritius
Japan		Russia	Nigeria
Netherlands		Thailand	Oman
New Zealand		Turkey	Qatar
Norway			Romania
Portugal			Serbia
Singapore			Slovakia
South Korea			Slovenia
Spain			Sri Lanka
Sweden			Tunisia
Switzerland			Vietnam
UK			
USA			

Πηγή: FTSE Global Equity Index Series.

πτυσσόμενες αγορές (secondary emerging markets) και (δ) παραμεθόριες αγορές (frontier markets).

Τα κυριότερα κριτήρια κατάταξης είναι το κατά κεφαλή εισόδημα της χώρας, η ρευστότητα της αγοράς, η ύπαρξη διαδικασιών εκκαθάρισης των συναλλαγών και φύλαξης των τίτλων, η προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας, η ύπαρξη κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, η πρόσβαση σε διεθνείς επενδυτές και η πολιτική και οικονομική σταθερότητα της χώρας. Η αξιολόγηση μίας χώρας ή αγοράς γίνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Στον Πίνακα 1-1 φαίνεται η κατάταξη των αγορών όπως ίσχυε το 2008.

### 1.3.2.8 Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου

Στις αγορές χρήματος (money markets) διαπραγματεύονται κυρίως αξιόγραφα με ημερομηνία λήξεως μικρότερη από ένα χρόνο, τα οποία ρευστοποιούνται σχετικά εύκολα και με μικρό κόστος και των οποίων οι εκδότες μπορεί να είναι κυβερνήσεις ή ιδιωτικοί οργανισμοί. Η Νέα Υόρκη και το Λονδίνο είναι οι μεγαλύτερες αγορές χρήματος του κόσμου. Τα τελευταία χρόνια αναπτύσσεται ραγδαία η αγορά του Τόκιο.

Αξιόγραφα χρέους με ημερομηνία λήξεως μεγαλύτερη από ένα χρόνο και μετοχές εταιρειών διαπραγματεύονται στις αγορές κεφαλαίου (capital markets). Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι ένα η μεγαλύτερη αγορά κεφαλαίου του κόσμου.

### 1.3.2.9 Αγορές Κτηματικής και Καταναλωτικής Πίστης

Οι αγορές κτηματικής πίστης (mortgage markets) ασχολούνται με τη χορήγηση δανείων σε φυσικά πρόσωπα ή επιχειρήσεις για αγορά κατοικιών ή εμπορικών και βιομηχανικών κτιρίων αντίστοιχα.

Οι αγορές καταναλωτικής πίστης (consumer credit markets) ασχολούνται με τη χορήγηση δανείων σε φυσικά πρόσωπα για την αγορά αυτοκινήτων, οικιακών συσκευών ή για τη χρηματοδότηση δαπανών εκπαίδευσης και διακοπών.

## 1.4 Χαρακτηριστικά Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών αγορών, τα οποία απαντώνται σε όλες τις μορφές των αγορών είναι: (α) η πληροφόρηση, (β) ο όγκος

των συναλλαγών, (γ) ο αριθμός των προϊόντων, (δ) το κόστος εισόδου και εξόδου (ε) η ρευστότητα, (στ) η ανθεκτικότητα και (ζ) η ομοιογένεια των περιουσιακών στοιχείων.

#### **1.4.1 Πληροφόρηση**

Οι επενδυτές οι οποίοι συμμετέχουν σε μία χρηματοπιστωτική αγορά αγοράζουν και πωλούν προϊόντα βασιζόμενοι σε πληροφορίες σχετικές με τις τιμές που είχαν διαμορφώσει τα προϊόντα στο παρελθόν, τον όγκο των συναλλαγών, καθώς και τις τρέχουσες τιμές αγοράς και πώλησης. Οι επενδυτές όπως είναι φυσικό επιθυμούν να έχουν στη διάθεσή τους έγκαιρα και με ακρίβεια αυτού του είδους τις πληροφορίες για να μπορέσουν να πάρουν ορθές αποφάσεις.

#### **1.4.2 Όγκος Συναλλαγών**

Ο όγκος των συναλλαγών ή τζίρος είναι ένα μέτρο έκφρασης του συναλλακτικού ενδιαφέροντος που έχει ένα χρηματοπιστωτικό προϊόν. Για παράδειγμα, όταν αναφερόμαστε στην αγορά μετοχών ο όγκος συναλλαγών για μία μετοχή υπολογίζεται ως το γινόμενο της τιμής που γίνεται μια πράξη επί τον αριθμό των μετοχών που μεταβιβάστηκαν στη συγκεκριμένη πράξη. Αθροίζοντας τον όγκο των συναλλαγών για όλες τις πράξεις και για όλα τα προϊόντα σε μια μέρα καταλήγουμε στο συνολικό όγκο συναλλαγών της συγκεκριμένης μέρας.

#### **1.4.3 Αριθμός Προϊόντων**

Όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμός των προϊόντων που διαπραγματεύονται σε μία χρηματοπιστωτική αγορά τόσο πιθανότερο είναι να μπορέσει ένας επενδυτής να καλύψει πλήρως τις ανάγκες του χωρίς να χρειάζεται να αναζητήσει προϊόντα σε άλλες αγορές. Για παράδειγμα, όταν αγοράζει ένας επενδυτής μετοχές εισηγμένων εταιρειών θα ήθελε να έχει στη διάθεση του και μια σειρά άλλων προϊόντων, όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα κ.λπ., τα οποία θα το βοηθήσουν να διαχειριστεί καλύτερα το κίνδυνο που ανέλαβε με την αγορά μετοχών.

#### 1.4.4 Κόστος Εισόδου

Το κόστος εισόδου και εξόδου αφορά στα έξοδα που πρέπει να πληρώσει κάποιος επενδυτής για να αγοράσει ή να πωλήσει ένα χρηματοπιστωτικό προϊόν. Τα έξοδα αυτά περιλαμβάνουν τις προμήθειες του μεσολαβητή, διάφορους φόρους καθώς και τις προμήθειες υπέρ της αγοράς στην οποία διαπραγματεύεται το προϊόν. Όπως είναι φυσικό αγορές που χαρακτηρίζονται από ευκολία εισόδου και εξόδου είναι επιθυμητές από τους επενδυτές.

#### 1.4.5 Ρευστότητα

Η ρευστότητα (liquidity) μιας χρηματοπιστωτικής αγοράς αναφέρεται στη δυνατότητα της αγοράς να διαπραγματεύεται μεγάλο αριθμό προϊόντων σε τιμές που δεν διαφέρουν πολύ από προηγούμενες τιμές υπό τον όρο ότι δεν έχει αλλάξει η πληροφόρηση για τη συγκεκριμένη αγορά. Η ρευστότητα μιας αγοράς συνήθως μετριέται με το βάθος και το εύρος της.

Το βάθος (depth) έχει σχέση με τον αριθμό των εντολών που δίνονται για πράξεις σε τιμές ανώτερες ή κατώτερες της τρέχουσας. Όσο μεγαλύτερο το φάσμα των τιμών που έχουν δοθεί και στις οποίες θα ενεργοποιηθούν εντολές, τόσο βαθύτερη είναι η αγορά. Το εύρος (breadth) έχει σχέση με τον όγκο των συναλλαγών που γίνονται σε μία συγκεκριμένη τιμή. Όσο περισσότερες οι συναλλαγές που εκτελούνται σε μία τιμή τόσο ευρύτερη είναι η αγορά.

#### 1.4.6 Ανθεκτικότητα

Η ανθεκτικότητα μιας χρηματοπιστωτικής αγοράς αφορά στην ταχύτητα ροής των εντολών για αγορά ή πώληση προϊόντων σε κάθε νέα τιμή που διαμορφώνεται. Μια αγορά υψηλού βαθμού ανθεκτικότητας δέχεται αμέσως νέες εντολές για αγοραπωλησίες μόλις μεταβληθεί η τιμή ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος.

#### 1.4.7 Ομοιογένεια

Η ομοιογένεια (homogeneity) μιας χρηματοπιστωτικής αγοράς αφορά στη δυνατότητα υποκατάστασης ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος με κάποιο άλλο παραπλήσιο. Με αυτό τον τρόπο προάγεται η αποτελεσματικότητα των