

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
Σχολή Νομικών Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης

Πολιτική Οικονομία Ι:
Μακροθεωρία και Πολιτική
Νίκος Κουτσιαράς

Φρ. ΠΟ 3 : Περί χρεογράφων, παραγώγων και spreads:
Σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές

Κυριάκος Φιλίνης



Χρηματοοικονομικοί οργανισμοί

Οργανισμοί που δέχονται καταθέσεις

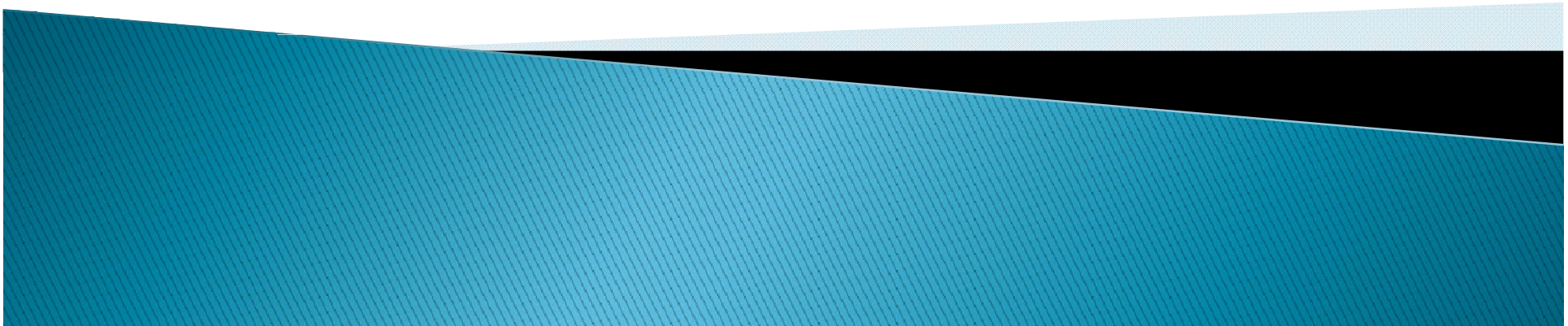
- ✓ Εμπορικές τράπεζες
- ✓ Συνεταιριστικές τράπεζες
- ✓ Πιστωτικές ενώσεις
- ✓ Οργανισμοί αποταμιεύσεων και δανείων

Οργανισμοί που δεν δέχονται καταθέσεις

Αντλούν κεφάλαια μέσω της έκδοσης ομολόγων και εν συνεχεία χορηγούν δάνεια

Οργανισμοί που λειτουργούν με αμοιβαίες συμφωνίες

- ✓ Ασφαλιστικά ταμεία
- ✓ Ασφαλιστικές εταιρείες



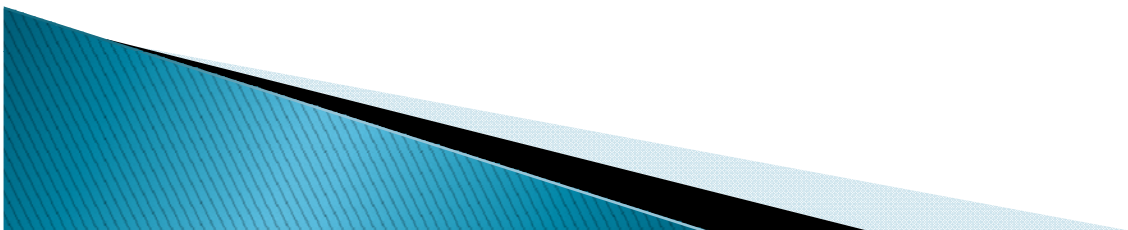
Η αγορά χρήματος

Αγορά χρήματος

Οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές μπορούν να δανειστούν κεφάλαια μέσω του τραπεζικού συστήματος.

Λοιποί τρόποι δανεισμού:

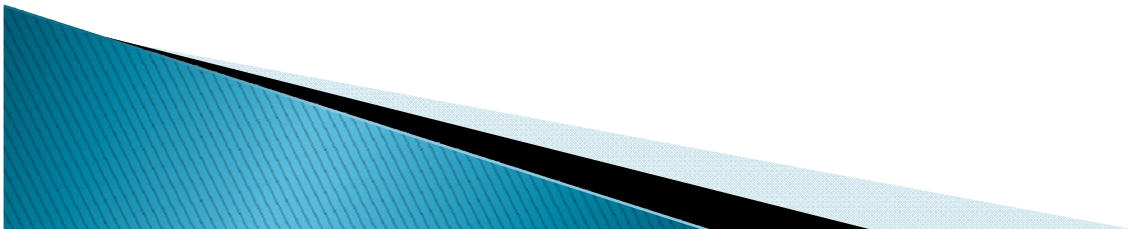
Το δημόσιο, οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούν να δανειστούν κεφάλαια, εκδίδοντας τίτλους σταθερής και συνήθως εγγυημένης απόδοσης, όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου (χρεόγραφα βραχυχρόνιας διάρκειας), τα πιστοποιητικά καταθέσεων (χρεόγραφα που εκδίδονται από τις τράπεζες για την άντληση κεφαλαίων), τα ομόλογα, τα repos (πώληση χρεογράφων με υπόσχεση μελλοντικής επαναγοράς σε υψηλότερη τιμή).



Η αγορά κεφαλαίων

Οι επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες) τιτλοποιούν το κεφάλαιό τους σε μερίδια (μετοχές), τα οποία πωλούν στην αγορά κεφαλαίων. Οι μέτοχοι λαμβάνουν μέρος των κερδών της εταιρείας μέσω των μερισμάτων. Η αγορά κεφαλαίων παρέχει τη δυνατότητα στις εταιρείες να αντλούν ευκολότερα τα κεφάλαιά τους σε μια οργανωμένη αγορά, επιτυγχάνοντας παράλληλα τη διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου. Οι μέτοχοι ενημερώνονται για την πορεία της εταιρείας μέσω της γενικής συνέλευσης των μετόχων, της δημοσιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, τα στοιχεία των οποίων πιστοποιούν οι ελεγκτικές εταιρείες.


Οι εταιρείες μπορούν να προβούν στην καταβολή μερίσματος (διανομή κερδών), στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και στην διάσπαση (αύξηση του αριθμού των μετοχών με μείωση της αξίας τους) ή στην αντίστροφη διάσπαση της μετοχής (μείωση του αριθμού των μετοχών με αύξηση της αξίας τους).



Η αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

Στην αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων συμφωνούνται οι συναλλαγές στο παρόν, αλλά πραγματοποιούνται στο μέλλον.

Παραδείγματα παράγωγων προϊόντων

- ✓ **Προθεσμιακή συναλλαγή (forward):** οι συναλλασσόμενοι αναλαμβάνουν την υποχρέωση να πραγματοποιήσουν μια συναλλαγή στο μέλλον σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή και τιμή.
 - ✓ **Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης:** οι συναλλασσόμενοι αναλαμβάνουν την υποχρέωση να πραγματοποιήσουν μια μελλοντική συναλλαγή στην τιμή που θα καθορίσει η αγορά.
 - ✓ **Δικαιώματα προαίρεσης (option):** οι συναλλασσόμενοι έχουν το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πραγματοποιήσουν στο μέλλον μια συναλλαγή σε προκαθορισμένη ημερομηνία και τιμή.
 - ✓ **Credit default swaps (CDS):** συμβόλαια τα οποία αγοράζουν κάτοχοι ομολόγων (;), προκειμένου να διασφαλιστούν έναντι του κινδύνου μη επιστροφής του κεφαλαίου από το κράτος ή την επιχείρηση που το εξέδωσε. Τα συμβόλαια αυτά μπορούν να αγοραστούν και από επενδυτές που δεν έχουν επενδύσει στο ομόλογο, χωρίς δηλαδή να έχουν αναλάβει κάποιον κίνδυνο.
- 

Ομόλογα, spread και CDS...

Παράδειγμα

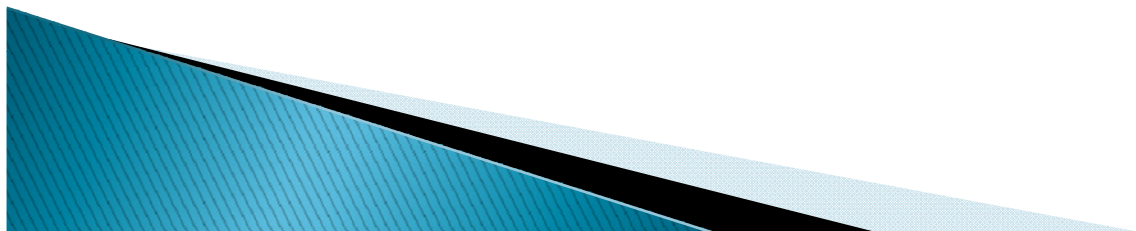
Η ελληνική κυβέρνηση (εκδότης) εκδίδει ένα επταετές ομόλογο αξίας €1.000.000, με επιτόκιο 6%. Στη λήξη της επταετίας η ελληνική κυβέρνηση θα επιστρέψει το κεφάλαιο, ενώ κάθε χρόνο θα πληρώνει κουπόνι 6%, δηλαδή €60.000.

Οι κάτοχοι του ομολόγου μπορούν να το δώσουν ως εγγύηση σε τράπεζες, προκειμένου να δανειστούν. Οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να το δώσουν στην κεντρική τράπεζα, ως εγγύηση προκειμένου να δανειστούν κεφάλαια.

Τα ομόλογα αξιολογούνται από διεθνείς οίκους: *όσο μικρότερη η οικονομική φερεγγυότητα του εκδότη, τόσο χαμηλότερη η αξιολόγηση του ομολόγου και τόσο υψηλότερο το επιτόκιο που πρέπει να προσφέρει ο εκδότης του. Επίσης, ο κάτοχός του δύσκολα μπορεί να το ρευστοποιήσει πριν τη λήξη του, ενώ είναι πιθανόν να μην γίνει αποδεκτό ως εγγύηση για τη λήψη δανείου.*

Το spread είναι η διαφορά των επιτοκίων, με τα οποία δανείζονται δύο κυβερνήσεις για παρόμοιο δανεισμό. Για παράδειγμα είναι η διαφορά του επιτοκίου που πρέπει να προσφέρει η ελληνική κυβέρνηση για να αντλήσει €1.000.000 για επτά χρόνια, σε σχέση με το επιτόκιο που προσφέρει μια άλλη κυβέρνηση, για το ίδιο κεφάλαιο και την ίδια διάρκεια (πχ Γερμανία).

Ο κάτοχος του ελληνικού ομολόγου, αν πιστέψει ότι η ελληνική κυβέρνηση δεν θα του επιστρέψει το κεφάλαιο στην συμφωνημένη χρονική στιγμή, μπορεί να αγοράσει ένα συμβόλαιο CDS. Σε αυτήν την περίπτωση θα εισπράξει το κεφάλαιο που έχει δανείσει από αυτόν με τον οποίο σύναψε το συμβόλαιο. Δηλαδή, ο κάτοχος του ομολόγου ασφαλίζεται έναντι του κινδύνου μη επιστροφής του κεφαλαίου του.

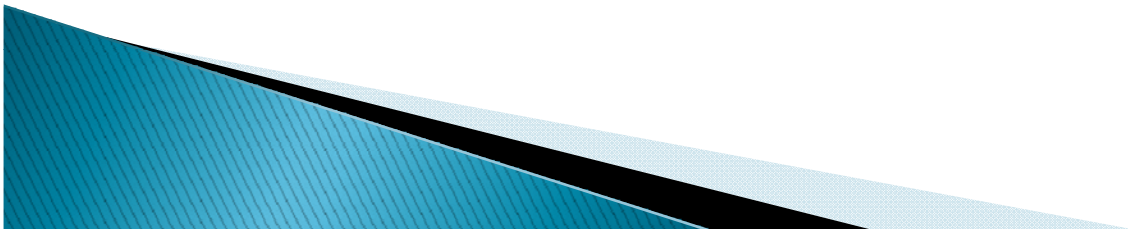


Ομόλογα, spreads και CDS...

Όμως κάποιои αγοράζουν συμβόλαια CDS, ενώ δεν έχουν ομόλογα.

Θα πληρώνατε ποτέ την ασφάλεια ενός αυτοκινήτου που δεν είναι δικό σας;

Ναι, αν πιστεύετε ότι ο κάτοχός του δεν είναι καλός οδηγός ή αν του προκαλέσετε εσείς ζημιά.



Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση...

Οι αμερικανικές τράπεζες...



...χορήγησαν επισφαλή στεγαστικά δάνεια....



...τα οποία αδυνατούν να αποπληρώσουν οι δανειζόμενοι.



Τα επισφαλή δάνεια δεν είναι πλέον πρόβλημα (μόνο) των αμερικανικών τραπεζών, αλλά και άλλων εταιρειών στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Οι αμερικανοί δανειολήπτες δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους, με αποτέλεσμα...

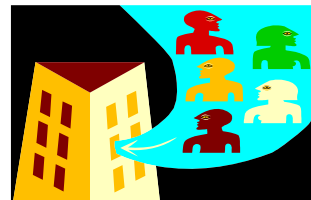


Τότε, τα *golden boys* σκέφτηκαν να απαλλαγούν από αυτά...

...ασφαλιστικά ταμεία,...

...τράπεζες και...

...επιχειρήσεις.



...να τα τιλοποιήσουν, συνήθως συναθροίζοντάς τα με άλλα στοιχεία του ενεργητικού (τους) και να τα πουλήσουν σε...

