

Η Λειτουργία των Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Εισαγωγικές Έννοιες

Δρ Σωτήριος Δ. Νικολόπουλος

Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων

Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικών

s.nikolopoulos@go.uop.gr

Μάρτιος 2021

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

Γιατί Μελετάμε τις χρηματοοικονομικές Αγορές και τα Χρηματοοικονομικά Ιδρύματα;

Σε πολλά μέσα μαζικής ενημέρωσης ακούμε έννοιες και όρους όπως **επιτόκια**, **ρευστότητα**, **απόδοση**, **κίνδυνος**, **ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών**, κ.λπ.

Τι σημαίνουν όλα αυτά;

- **Μας ενδιαφέρουν τα επιτόκια;**
- **Η ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών θα επηρεάσει τον ατομικό ή / και επιχειρηματικό τραπεζικό δανεισμό;** κ.λπ.

Γιατί Μελετάμε τις χρηματοοικονομικές Αγορές και τα Χρηματοοικονομικά Ιδρύματα;

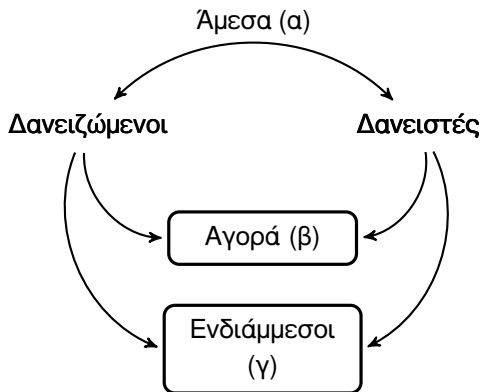
Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως οι αγορές των ομολόγων και μετοχών, είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομία.

- 1 Οι αγορές αυτές λειτουργούν για την διοχέτευση κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές, βελτιώνοντας την αποδοτικότητα της οικονομίας.
- 2 Η δραστηριότητα της αγοράς επηρεάζει τον ιδιωτικό και επιχειρηματικό πλούτο, επηρεάζει τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων, και την οικονομία στο σύνολό της
- 3 Η ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως της αγοράς ομολόγων, της χρηματιστηριακής αγοράς και της αγοράς συναλλάγματος, αποτελούν βασικούς παράγοντες οικονομικής ανάπτυξης.

- Η μεταφορά κεφαλαίων από πρόσωπα ή επιχειρήσεις χωρίς επενδυτικές ευκαιρίες (π.χ., "Δανειστές-Αποταμιευτές") σε πρόσωπα ή επιχειρήσεις με επενδυτικές ευκαιρίες αλλά χωρίς επαρκή κεφάλαια, (π.χ., "Δανειολήπτες") **Βελτιώνει την οικονομική αποτελεσματικότητα**

Δανειστές	Δανειζόμενοι
1. Νοικοκυριά	1. Επιχειρήσεις
2. Επιχειρήσεις	2. Κράτος
3. Κράτος	3. Νοικοκυριά
4. Ξένοι	4. Ξένοι

Η Λειτουργία της Αγοράς



Άμεση Χρηματοδότηση

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οφειλέτες/δανειολήπτες μπορούν να δανειστούν απευθείας από τους δανειστές με την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων τα οποία αποτελούν αξιώσεις στα μελλοντικά εισοδήματα ή τα περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη.

Έμμεση Χρηματοδότηση

Οι οφειλέτες μπορούν να δανειστούν από τους δανειστές **έμμεσα μέσω ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών** που εκδίδουν χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αξιώσεις για το μελλοντικό εισόδημα ή τα περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη

Σημαντικότητα των Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι κρίσιμης σημασίας για την αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων, επιτρέποντας κεφάλαια να μετακινούνται από μονάδες που δεν έχουν παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες σε μονάδες που έχουν.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές βελτιώνουν την ευημερία των καταναλωτών, επιτρέποντάς τους να χρονίσουν καλύτερα τις αγορές τους.

Σημαντικότητα των Χρηματοπιστωτικών Αγορών

Εάν θέλετε να αποταμιεύσετε €100.000, αλλά δεν υπάρχουν χρηματοπιστωτικές αγορές, τότε δεν θα μπορέσετε να έχετε κάποια απόδοση (ωφέλεια) από την αποταμίευση σας.

Ωστόσο, εάν μια επιχείρηση μπορούσε να χρησιμοποιήσει αυτά τα χρήματα για να αγοράσει στοιχεία ενεργητικού (αύξηση της παραγωγικότητας της), τότε θα μπορούσε να σας πληρώσει κάποιο επιτόκιο για τη χρήση των κεφαλαίων.

Η διεθνοποίηση των αγορών είναι μια σημαντική τάση.

- **Διεθνής Αγορά Ομολόγων & Μετοχών**

- Εκφράζονται σε ξένο νόμισμα
- Απευθύνονται σε μια ξένη αγορά

- **Σημαντικές Τάσεις Κεφαλαιαγορών**

- Επίδραση Τεχνολογίας
- Ευέλικτο νομοθετικό πλαίσιο
- Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
- Μεγαλύτερες Δυνατότητες Διαφοροποίησης

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση**
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

Αποταμίευση και Επένδυση

Στα πλαίσια μιας ευρύτερης οικονομίας (π.χ. Εθνικής), **ένα μέρος των παραγόμενων εισοδημάτων καταναλώνεται** για την ικανοποίηση των αναγκών των φυσικών και νομικών προσώπων, το δε υπόλοιπο **αποταμιεύεται** για να χρηματοδοτήσει την κάλυψη μελλοντικών αναγκών ή κινδύνων.

Οι εξοικονομούμενοι πόροι προορίζονται κατά κύριο λόγο να εξυπηρετήσουν τους πιο κάτω στόχους:

- 1 Πραγματοποίηση επενδύσεων
- 2 Κάλυψη συναλλακτικών αναγκών
- 3 Αντιμετώπιση έκτακτων καταστάσεων

Στην πρώτη περίπτωση, οι αποταμιευτές, διαθέτουν κεφάλαια τα οποία μπορούν να τοποθετηθούν **μακροπρόθεσμα**

Στις υπόλοιπες περιπτώσεις, το αποταμιευτικό κεφάλαιο προορίζεται να χρησιμοποιηθεί σε κάποια μελλοντική στιγμή, άρα προσφέρεται για χρήση μόνο κατά το **ενδιάμεσο χρονικό διάστημα**.

Ορισμός Επένδυσης

Ως επένδυση εννοούμε τη διάθεση πόρων κάτω από συνθήκες που καθιστούν ιδιαίτερα πιθανή την επανεισορή ισοδύναμης τουλάχιστον, αξίας σε μελλοντικό χρόνο.

Αναλυτικότερα, τα κύρια χαρακτηριστικά γνωρίσματα των επενδύσεων μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- 1 Διάθεση κεφαλαίων στο παρόντα χρόνο με στόχο τη δημιουργία προϋποθέσεων απόκτησης μελλοντικών εισροών.**
- 2 Προσδοκία ότι η παρούσα αξία των μελλοντικών εισροών θα είναι ίση ή ανώτερη των διατεθέντων κεφαλαίων.**
- 3 Προσδοκία ότι η χρονική κλιμάκωση των αναμενόμενων εισροών θα είναι αντίστοιχη των δεσμεύσεων για χρήση σε άλλους τομείς (π.χ. κατανάλωση) ή επιστροφή τους στους αποταμιευτές.**

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών**
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

Τα Χρηματιστήρια Αξιών

Τα Χρηματιστήρια Αξιών αποτελούν **οργανωμένες αγορές τίτλων** όπου η έμφαση δίνεται στη δημιουργία προϋποθέσεων για την πραγματοποίηση **δίκαιων συναλλαγών**.

Οι υπηρεσίες που προσφέρουν στους επενδυτές είναι οι εξής:

- **Παρέχουν την αναγκαία τεχνική υποδομή** (χώρο, μέσα κλπ) για την πραγματοποίηση συναλλαγών επί τίτλων.
- **Οργανώνουν, επιβλέπουν και ελέγχουν τις συναλλαγές** ώστε να αποκλειστούν (κατά το δυνατό) κερδοσκοπικές ενέργειες εις βάρος των επενδυτών.
- **Διασφαλίζουν (στο μέτρο του δυνατού) τη φερεγγυότητα των τίτλων** επί των οποίων πραγματοποιούνται συναλλαγές (μέσω περιορισμών για την εγγραφή και παραμονή των αντίστοιχων εταιριών στο Χρηματιστήριο).
- **Παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές σχετικά με τις πραγματοποιούμενες συναλλαγές** (π.χ. ημερήσιες τιμές, αξία συναλλαγών, καταβαλλόμενα μερίσματα, ανακοινώσεις εισηγμένων εταιριών κ.λ.π.).

Οι τίτλοι που γίνονται αντικείμενα συναλλαγής στο Χρηματιστήριο, είτε είναι νέοι, δηλαδή εκδίδονται για πρώτη φορά, είτε είναι παλαιοί, δηλαδή έχουν εκδοθεί σε προηγούμενο χρόνο.

Οι συναλλαγές επί των νέων τίτλων συνιστούν την **Πρωτογενή Αγορά**.

Οι πράξεις επί παλαιών τίτλων, που πραγματοποιούνται μεταξύ επενδυτών (οι τίτλοι “αλλάζουν χέρια”), συνιστούν τη **Δευτερογενή Αγορά**.

Πρωτογενής Αγορά

Στην **Πρωτογενή αγορά** αρχική πώληση των χρεογράφων γίνεται από οργανισμούς που αντιπροσωπεύουν τους εκδότες (π.χ. επενδυτικές τράπεζες) και τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται πηγαίνουν στην εταιρεία που εκδίδει τα νέα χρεόγραφα.

- Νέοι τίτλοι πωλούνται στους αρχικούς αγοραστές
- Μεταφορά κεφαλαίων στον εκδότη των τίτλων

Δευτερογενής Αγορά

Η **Δευτερογενής Αγορά** δίνει την ευχέρεια στους επενδυτές να:

- Ρευστοποιήσουν τους τίτλους τους,
- Να επενδύσουν σε συνδυασμό τίτλων,
- Να αλλάξουν τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους κ.λ.π.
- Οι τίτλοι που αγοράστηκαν στην πρωτογενή αγορά αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησίας ανάμεσα σε επενδυτές (χωρίς συμμετοχή, τις περισσότερες φορές, του εκδότη των τίτλων)
- Παράδειγμα δευτερογενούς αγοράς είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Μπορούμε να ταξινομήσουμε περαιτέρω τις δευτερογενείς αγορές ως εξής:

- Χρηματιστηριακές
 - (π.χ., ΧΑΑ, ΧΠΑ, NYSE, NASDAQ κ.λπ.)
- Έξωχρηματιστηριακές(Over-the-Counter Markets)
 - Οι συναλλαγές διενεργούνται σε μη οργανωμένη αγορά

Ακόμα κι αν οι επιχειρήσεις δεν αντλούν άμεσα κεφάλαια από τη δευτερογενή αγορά, η ύπαρξή της εξυπηρετεί δύο σημαντικές λειτουργίες:

- Παροχή ρευστότητας, γεγονός που καθιστά εύκολο να αγοράζουν και να πωλούν τις κινητές αξίες των εταιρειών
- Καθορίζει τις τιμές για τις κινητές αξίες

Η συμβολή των χρηματιστηριακών αγορών δεν εξαντλείται στον εφοδιασμό των οικονομικών μονάδων με ίδια και μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια.

Το χρηματιστήριο συμβάλλει ουσιαστικά στην οικονομική ανάπτυξη, διότι ευνοεί την επιλεκτική τροφοδότηση των επιχειρήσεων με αποταμιευτικό κεφάλαιο, δίνοντας την ευκαιρία στις σχετικά δυναμικότερες να διαμορφώσουν υγιείς κεφαλαιακές δομές και να αναπτυχθούν ταχύτερα και ασφαλέστερα.

Η Χρηματιστηριακή Αγορά Μοχλός Οικονομικής Ανάπτυξης

Τα χρηματιστήρια αξιών **αποτελούν μηχανισμούς διοχέτευσης κεφαλαίων μακράς διάρκειας** (μετοχές, ομολογίες) στις οικονομικές μονάδες.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι το χρηματιστήριο δε μεταφέρει, απλά, αποταμιεύσεις στην παραγωγή και γενικότερα στις οικονομικές δραστηριότητες, αλλά **διοχετεύει επιλεκτικά τα κεφάλαια αυτά**.

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε**
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας Α.Ε. πραγματοποιείται για:

- **Ουσιαστικούς λόγους**

- ενισχύεται με νέα κεφάλαια ή κεφαλαιοποιεί υποχρεώσεις,

- **Τυπικούς λόγους**

- πραγματοποιεί λογιστικές μεταφορές κάποιων ποσών στο μετοχικό κεφάλαιο, χωρίς να προσαυξάνει τα διαθέσιμα κεφάλαιά της.

Αύξηση με καταβολή μετρητών

- Αύξηση με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων προς τρίτους
- Αύξηση με κεφαλαιοποίηση πληρωτέου μερίσματος
- Αύξηση με εισφορά πραγμάτων, απαιτήσεων, επιχειρήσεων κ.λπ

Ουσιαστική αύξηση
μετοχικού
κεφαλαίου

Αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεμάτων

Αύξηση με κεφαλαιοποίηση υπεραξιών του ενεργητικού (π.χ. της διαφοράς μεταξύ της πραγματικής και της λογιστικής αξίας ακινήτων)

Τυπική αύξηση
μετοχικού
κεφαλαίου

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε.

Όταν πραγματοποιείται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, υπάρχει κίνδυνος απωλειών για κάποιους από τους παλαιούς μετόχους που (για διάφορους λόγους) δεν μετέχουν σε αυτή.

Οι απώλειες εκτείνονται από την μείωση του ποσοστού συμμετοχής τους στην Α.Ε. (= απώλεια ισχύος) μέχρι την μείωση του πλούτου τους (= απώλεια αξίας).

Σημαντικό ρόλο, στον προσδιορισμό των πιο πάνω απωλειών, παίζουν η τρέχουσα τιμή της μετοχής και η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.

Οι συνέπειες που προκαλούνται για τους παλαιούς μετόχους, σε εναλλακτικά σενάρια συμμετοχής - μη συμμετοχής και σχέσεων τρέχουσας τιμής - τιμής έκδοσης είναι οι ακόλουθες:

- 1 **Όταν όλοι οι παλαιοί μέτοχοι μετέχουν στην νέα έκδοση**, ο πλούτος τους και τα ποσοστά συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο δεν επηρεάζονται όποια και αν είναι η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών.
- 2 **Όταν κάποιος παλιός μέτοχος δεν μετέχει στην νέα έκδοση**, ο πλούτος του μεταβάλλεται για κάθε τιμή έκδοσης διαφορετική από την τρέχουσα τιμή της μετοχής.

Επίσης, το ποσοστό συμμετοχής στη εταιρία μειώνεται σε κάθε περίπτωση.

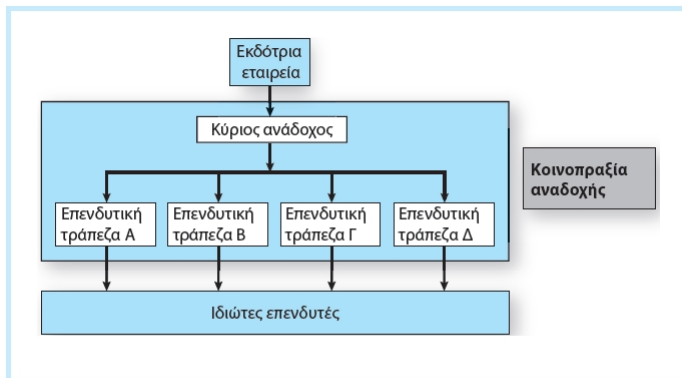
1 Μη εισηγμένες εταιρείες

- Αντλούν κεφάλαια μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης
- Μειωμένη εμπορευσιμότητα των μετοχών
- Λιγότερες υποχρεώσεις δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων και άλλων πληροφοριών στο κοινό

2 Εισηγμένες εταιρείες

- Αντλούν κεφάλαια από ευρύτερο φάσμα επενδυτών μέσω δημόσιας προσφοράς (IPO)
- Οι δημόσιες προσφορές διατίθενται στο κοινό από επενδυτικές τράπεζες ή αναδόχους
- Πρέπει να υποβάλλεται αρχική δήλωση εισαγωγής αξιολογίων στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πώς εκδίδουν αξιόγραφα οι επιχειρήσεις



Σχήμα 3.1 Σχέσεις ανάμεσα στην εταιρεία που εκδίδει αξιόγραφα, τους αναδόχους και το κοινό

• Δημόσιες προσφορές

- Road show για διαφήμιση της νέας προσφοράς
- Κατάρτιση βιβλίου προσφορών για προσδιορισμό της ζήτησης για τη νέα έκδοση
- Ο βαθμός επενδυτικού ενδιαφέροντος για τη νέα προσφορά παρέχει πολύτιμες πληροφορίες τιμολόγησης
- Ο ανάδοχος επωμίζεται τον κίνδυνο τιμής που σχετίζεται με την τοποθέτηση αξιογράφων:
 - Οι IPO είναι συχνά υποτιμολογημένες σε σύγκριση με την τιμή στην οποία θα έπρεπε να διατεθούν (π.χ.: Groupm)
 - Κάποιες IPO, ωστόσο, είναι κατά πολύ υπερτιμημένες (π.χ.: Facebook), ενώ άλλες δεν καταφέρνουν καν να διατεθούν πλήρως στην αγορά

- 1 Εισαγωγικές Έννοιες
- 2 Αποταμίευση & Επένδυση
- 3 Τα Χρηματιστήρια Αξιών
- 4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου Α.Ε
- 5 Οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

“**Χρηματιστηριακός τίτλος**“ είναι ένα τυποποιημένο μεταβιβάσιμο έγγραφο (Σε περίπτωση αποϋλοποιημένων τίτλων δεν υπάρχει έγγραφο με τη φυσική έννοια αλλά αντίστοιχο (και ισοδύναμο) δικαίωμα.) το οποίο **ενσωματώνει κάποια αξία**, ως αποτέλεσμα των δικαιωμάτων που εξασφαλίζει στον κομιστή του.

- Μετοχές
- Ομολογίες
- Ομόλογα
- Έντοκα Γραμμάτια
- Μετατρέψιμα Χρεώγραφα
- Δικαιώματα (options)
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (futures), κλπ.

Οι μετοχές είναι τίτλοι οι οποίοι αποδεικνύουν συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας και για το λόγο αυτό παρέχουν στους κομιστές τους δικαίωμα συμμετοχής στα προς διανομή κέρδη της εταιρίας, στο (πιθανό) πλεόνασμα που προκύπτει κατά την (ενδεχόμενη) εκκαθάρισή της και στη λήψη αποφάσεων για τη διοίκησή της, την τροποποίηση του καταστατικού της κ.λ.π.

Με βάση την παρεχόμενη προτεραιότητα στην είσπραξη του μερίσματος αλλά και τη διαφοροποίησή τους στα πλαίσια άλλων δευτερευόντων δικαιωμάτων, οι μετοχές διακρίνονται σε

- Κοινές και
- Προνομιούχες.

Οι κοινές μετοχές εξασφαλίζουν στον κομιστή τους τα εξής, κυρίως, δικαιώματα:

- **Συμμετοχή στα κέρδη της χρήσης**, αφού πρώτα ικανοποιηθούν τα δικαιώματα των κομιστών ομολογιών και προνομιούχων μετοχών. Το μέρισμα είναι δυνατό να καταβάλλεται και σε (νέες) μετοχές.
- **Κατά προτεραιότητα συμμετοχή στις εκδόσεις νέων μετοχών**, εκτός από ειδικές περιπτώσεις (όπως π.χ. η κεφαλαιοποίηση δανείων ή εισαγωγή στο Χρηματιστήριο κλπ.) που έχει παραιτηθεί ρητά από το δικαίωμα αυτό, με απόφαση της Γ.Σ. της εταιρίας.
- **Συμμετοχή στο προϊόν της εκκαθάρισης της επιχείρησης**, αλλά μετά την ικανοποίηση όλων των άλλων δικαιούχων.
- **Συμμετοχή στο κυρίαρχο όργανο της εταιρίας, τη Γενική Συνέλευση**, με δικαίωμα ψήφου.

Προνομιούχες Μετοχές (1)

Οι μετοχές αυτής της κατηγορίας έχουν κάποια επιπλέον δικαιώματα σε σχέση με τις κοινές, συμβαίνει όμως αρκετές φορές να στερούνται το δικαίωμα ψήφου.

Τα πιο συνηθισμένα προνόμια που τους παραχωρούνται είναι τα εξής:

- **Κατά προτεραιότητα συμμετοχή στη διανομή κερδών** (π.χ., αν τα κέρδη είναι περιορισμένα, οι προνομιούχες μετοχές θα εισπράξουν μέρος, όχι όμως απαραίτητα και οι κοινές)
- **Καταβολή αναδρομικού μερίσματος**, στις περιπτώσεις όπου η επιχείρηση δεν είχε τη δυνατότητα να καταβάλλει το συμφωνημένο μέρος σε προηγούμενες χρήσεις

Προνομιούχες Μετοχές (2)

- **Κατά προτεραιότητα καταβολή ενός ποσού** (π.χ. ίσου με την ονομαστική αξία της μετοχής) **από το πλεόνασμα της εκκαθάρισης της επιχείρησης**
- **Είσπραξη τόκου** (συνήθως ορίζεται ως ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας της προνομιούχου μετοχής) σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών

Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος

Ως τίτλοι σταθερού εισοδήματος νοούνται εκείνοι που αποδίδουν στους κατόχους τους εισόδημα, με μορφή τόκου, ο οποίος προσδιορίζεται με βάση κάποιο προσυμφωνημένο επιτόκιο.

Το εισόδημα αυτό εισπράττεται σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα (συνήθως κατά εξάμηνο ή έτος).

Όταν η διάρκεια των τίτλων είναι μικρή (π.χ. ενός έτους) ο τόκος καταβάλλεται συνήθως μαζί με το κεφάλαιο, κατά τη λήξη του δανείου.

Η έλλειψη κερδών δεν απαλλάσσει τον εκδότη από την υποχρέωση καταβολής του συμφωνημένου τόκου, αντίθετα με ότι συμβαίνει στις κοινές μετοχές όπου καταβάλλεται μέρισμα μόνο σε περίπτωση ύπαρξης κερδών.

Οι βασικότερες μορφές τίτλων αυτής της κατηγορίας είναι οι εξής:

- **Κρατικά ομόλογα ή ομόλογα τραπεζών μικρής διάρκειας**, γνωστά και ως *treasury bills*.
- **Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου**, βραχυ-μεσοπρόθεσμης διάρκειας, γνωστά και ως *treasury notes*.
- **Ομολογίες (bonds) Δημοσίου** ή Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (*municipal bonds*) ή ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων.

Είναι τίτλοι **μεσοπρόθεσμης διάρκειας και στοχεύουν στην κάλυψη ταμειακών ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα**, ή στη συγκέντρωση χρημάτων για ορισμένους σκοπούς, όπως π.χ. η χρηματοδότηση της βιοτεχνίας.

Πωλούνται συνήθως μέσω τραπεζών οι οποίες και αναλαμβάνουν (έναντι προμήθειας) τη διαχείρισή τους.

Όταν λειτουργεί δευτερογενής αγορά τίτλων με ικανοποιητικό όγκο συναλλαγών, ο επενδυτής εξασφαλίζει ρευστότητα, η οποία περιορίζει τους κινδύνους που πηγάζουν από τις μεταβολές των επιτοκίων.

Τα έντοκα γραμμάτια είναι τίτλοι μικρής, συνήθως, διάρκειας.

Ο επενδυτής καταβάλλει κατά την αγορά τους ένα ποσό που υπολείπεται της ονομαστικής τους αξίας (τιμή έκδοσης) ενώ εισπράττει (μετά τη λήξη της συγκεκριμένης περιόδου) ακέραιη την ονομαστική αξία.

Η ομολογία είναι τίτλος δανεισμού με δεδομένους όρους, οι οποίοι αναφέρονται στο "σώμα" του τίτλου.

Ο εκδότης των ομολογιών αναλαμβάνει την ευθύνη επιστροφής του κεφαλαίου που δανείστηκε και καταβολής των συμφωνημένων τόκων, σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές.

Ο τόκος προσδιορίζεται με βάση το επιτόκιο της έκδοσης, το οποίο μπορεί να είναι σταθερό ή μεταβλητό.

Στη δεύτερη περίπτωση, αυτό προσδιορίζεται σε σχέση με κάποιο δείκτη αναφοράς (π.χ. LIBOR + 1%).

LIBOR = London Interbank Offered Rate

Οι ομολογίες εκδίδονται ονομαστικές ή ανώνυμες και φέρουν ειδικές αποδείξεις, τα τοκομερίδια.

Κάθε απόδειξη χρησιμοποιείται για την είσπραξη του δεδουλευμένου τόκου μιας περιόδου.

Οι ομολογίες διακινούνται μέσω τραπεζών, από το χρηματιστήριο ή και άμεσα από τον εκδότη.

Ο κομιστής ομολογιών προσδοκά την αποκόμιση κερδών από δύο πηγές, τον τόκο και τη θετική μεταβολή (αύξηση) της τιμής τους.

Η τελευταία μπορεί να προκύψει σε περιπτώσεις όπου προσδοκούνται επίπεδα επιτοκίων δανεισμού κατώτερα εκείνου που προσφέρει το συγκεκριμένο ομολογιακό δάνειο.

Παράδειγμα:

Για **παράδειγμα** αν το επιτόκιο ομολογιών ονομαστικής αξίας €1.000 είναι 6% και προσδοκείται ότι τα επιτόκια δανεισμού αντίστοιχης διάρκειας και κινδύνου θα διαμορφωθούν σε 5%, τότε οι ομολογίες αυτές θα ζητούνται σε τιμές ανώτερες των €1.000, διότι για αποκόμιση ισόποσου εισοδήματος ($6\% \times €1.000 = €60$) θα απαιτείται υψηλότερη επένδυση ($€60 : 5\% = €1.200$).

Ένα δεύτερο στοιχείο που προσδιορίζει την επιθυμητότητα των ομολογιών είναι ο κίνδυνος μη ανταπόκρισης του εκδότη στις υποχρεώσεις του για την καταβολή των προβλεπόμενων τόκων και την αποπληρωμή του κεφαλαίου.

Για παράδειγμα, οι κρατικές ομολογίες είναι οι σχετικά ασφαλέστερες ενώ οι ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων οι πιο ριψοκίνδυνες.

Ακριβώς λόγω της κλιμάκωσης αυτής, οι ομολογίες κατατάσσονται, από πλευράς έκτασης κινδύνου, σε κατηγορίες ισοδύναμου κινδύνου (risk classes). **Είναι φανερό ότι, όσο πιο ασφαλής θεωρείται μια ομολογία, τόσο περιορίζεται η ζητούμενη από τους επενδυτές αποδοτικότητα της.**

Μετατρέψιμα (convertible securities) χαρακτηρίζονται τα χρεόγραφα που μπορούν να μετατραπούν σε άλλο είδος χρεογράφων, κάτω από συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις.

Πιο συχνή περίπτωση μετατροπής είναι εκείνη των ομολογιών ή προνομιούχων μετοχών σε κοινές μετοχές.

Το δικαίωμα μετατροπής γίνεται γνωστό κατά τη διάθεση του μετατρέψιμου τίτλου και μπορεί να ασκηθεί σε κάποια προσδιορισμένη περίοδο ή κατά τη λήξη ισχύος του μετατρέψιμου τίτλου.

Μετατρέψιμα Χρεόγραφα

Συχνά, τα μετατρέψιμα χρεόγραφα περικλείουν τον όρο της επιλογής, από πλευράς εκδότριας επιχείρησης, του χρόνου στον οποίο αυτή μπορεί να ζητήσει τη μετατροπή τους (call provision).

Είναι αυτονόητο ότι η επιχείρηση έχει συμφέρον να ζητήσει τη μετατροπή σε περιόδους κατά τις οποίες η τιμή της μετοχής της είναι υψηλή διότι τότε διαθέτει μικρότερο αριθμό μετοχών στους κατόχους των μετατρέψιμων τίτλων.

Ο κίνδυνος του επενδυτή πηγάζει από την πιθανότητα επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης της εκδότριας επιχείρησης (ή ακόμη και χρεοκοπίας της).

Τέλος, οι τίτλοι αυτοί παρέχουν ικανοποιητική ρευστότητα αφού γίνονται αντικείμενο διαπραγματεύσεως στα χρηματιστήρια αξιών.