



**ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**

**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ**

---

**Ανάλυση χρηματοπιστωτικών αγορών:  
Σύγκριση μεταξύ ΗΠΑ και Ευρώπης**

---

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

---

Εισηγητής: Εμμανουήλ, Οικονομάκης, ΔΕ20021

Επιβλέπων: Εμμανουήλ Σκουλουδάκης

©  
2023



**HELLENIC MEDITERRANEAN UNIVERSITY**

**SCHOOL OF MANAGEMENT AND ECONOMICS  
SCIENCE**

**DEPARTMENT OF MANAGEMENT SCIENCE AND  
TECHNOLOGY**

---

**Financial Markets Analysis: A Comparison  
Between USA and Europe**

---

**DIPLOMA THESIS**

---

Student Emmanouil Oikonomakis DE20021

Supervisor : Emmanouil Skouloudakis

©  
**2023**

**Υπεύθυνη Δήλωση** : Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της πτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην πτυχιακή εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος σπουδών του Τμήματος Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας του ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματεύεται την ανάλυση χρηματοπιστωτικών αγορών και προϊόντων, περιέχει τη σημασία των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών καθώς και τους συμμετέχοντες σε αυτές. Επίσης αναλύει και δίνει πληροφορίες σχετικά με την λειτουργία των τραπεζών, χρηματιστηρίων και αγορών συναλλάγματος, καθώς και των προϊόντων που διαπραγματεύονται σε αυτά.

Επιπλέον, σε αυτήν την εργασία θα δούμε θεωρίες που σχετίζονται με αγορές αλλά και με την ψυχολογία των επενδυτών σε αυτές, την ιστορική αναδρομή χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών, καθώς επίσης αναφέρουμε στοιχεία από χρηματιστήρια των ΗΠΑ και της Ευρώπης, με τα αντίστοιχα διαγράμματα από το πρόγραμμα TradingView.

**Λέξεις Κλειδιά :** Χρηματαγορά, Κεφαλαιαγορά, Επενδύσεις, Χρηματιστήριο, Τράπεζες.

## **ABSTRACT**

This thesis deals with the analysis of financial markets and products, it contains the importance of money and capital markets as well as the participants in them. It also analyzes and provides information about the operation of banks, stock exchanges and foreign exchange markets, as well as the products traded in them.

In addition, in this work we will see theories related to markets and the psychology of investors in them, the historical review of money markets and capital markets, as well as we report data from US and European stock markets, with the corresponding charts from the TradingView program.

**Key Words** : Financial Market, Capital Market, Investments, Stock Market, Banks.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</b> .....	vi
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	1
Κεφάλαιο 1 .....	2
Λειτουργίες αγορών χρήματος και κεφαλαίου .....	2
Εισαγωγή .....	2
1.1 Χρηματαγορά.....	2
1.2 Χρηματοπιστωτικό σύστημα .....	4
1.3 Τραπεζικό σύστημα .....	4
1.4 Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα .....	5
1.5 Το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών.....	7
Πίνακας 1 κράτη μέλη εντός ευρωζώνης 2023 που βρίσκονται στο Ε.Σ.Κ.Τ .....	8
Πίνακας 2 κράτη μέλη εκτός ευρωζώνης 2023 που βρίσκονται στο Ε.Σ.Κ.Τ .....	8
1.6 Αγορά συναλλάγματος.....	10
1.7 Γεγονότα που συμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος:.....	10
1.8 Τα είδη συναλλαγματικών αγορών .....	11
1.9 Συναλλαγματική ισοτιμία .....	11
1.10 Παραδείγματα από διαγράμματα μεταβολής ισοτιμιών στις αγορές συναλλάγματος από τις 2/1/2023 μέχρι τις 6/10/2023 στις εξής ισοτιμίες:.....	12
Διάγραμμα 1 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Αμερικανικό Δολάριο.....	12
Διάγραμμα 2 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με την Αγγλική λίρα ...	12
Διάγραμμα 3 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Αυστραλιανό δολάριο .....	13
Διάγραμμα 4 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Ιαπωνικό γεν .....	13
1.11 Τα 2 επίπεδα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων .....	14
1.12 Κεφαλαιαγορά.....	17
1.13 Χρηματιστήριο.....	17
1.14 Αναδρομή στους κύκλους των χρηματιστηρίων .....	19
Διάγραμμα 5 κύκλοι χρηματιστηρίων.....	19
Συμπεράσματα .....	19

Κεφάλαιο 2 .....	20
Θεωρίες χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών .....	20
Εισαγωγή .....	20
2.1 Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς .....	20
Εικόνα 1 αποτελεσματική αντίδραση θετικών νεων. ....	21
Εικόνα 2 αποτελεσματική αντίδραση αρνητικών νέων .....	22
2.2 Ανωμαλίες της αγοράς .....	22
2.3 Θεωρία χαρτοφυλακίου .....	23
Συμπεράσματα .....	24
Κεφάλαιο 3 .....	25
Βασικά προϊόντα χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών .....	25
3.1 Εισαγωγή .....	25
3.2 Προϊόντα της χρηματαγοράς.....	25
3.3 Προϊόντα της κεφαλαιαγοράς .....	29
Συμπεράσματα .....	38
Κεφάλαιο 4 .....	39
Ιστορική Αναδρομή των Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίου.....	39
Εισαγωγή .....	39
4.1 Ορισμός του χρήματος .....	39
4.2 Η ιστορία του χρήματος τα πρώτα χρόνια .....	39
4.3 Ιστορικά στοιχεία χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα .....	39
4.4 Ιστορική εξέλιξη χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.Α.).....	40
Συμπεράσματα .....	42
Κεφάλαιο 5 .....	43
Κύριοι Συμμετέχοντες στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου .....	43
Εισαγωγή .....	43
5.1 Χρηματιστηριακές εταιρείες .....	43
5.2 Ασφαλιστικές εταιρείες.....	43
5.3 Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων .....	44
5.4 Χρηματοδοτικές εταιρείες.....	45
5.5 Εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης.....	46
5.6 Θεσμικοί επενδυτές.....	46
5.7 Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου .....	47
5.8 Hedge funds .....	48
Συμπεράσματα .....	48

Κεφάλαιο 6 .....	49
Αγορές χρήματος και κεφαλαίου και ψυχολογία επενδυτών .....	49
Εισαγωγή .....	49
6.1 Το φαινόμενο Dunning Kruger .....	49
Διάγραμμα 6 φαινόμενο Dunning Kruger.....	49
6.2 Ο κανόνας των συναισθημάτων .....	50
6.3 Υπερβολική αυτοπεποίθηση .....	51
Συμπεράσματα .....	52
Κεφάλαιο 7 .....	53
Σύγκριση Μεταξύ Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίου στις ΗΠΑ και την Ευρώπη.....	53
Εισαγωγή .....	53
7.1 Χρηματιστηριακές αγορές ΗΠΑ .....	53
7.2 Χρηματιστηριακές αγορές Ευρώπης.....	55
7.3 Δείκτες χρηματιστηρίων ΗΠΑ .....	56
Διάγραμμα 7 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Νέας Υόρκης.....	56
Διάγραμμα 8 πορεία δείκτη χρηματιστηρίου Nasdaq .....	56
7.4 Χρηματιστηριακοί δείκτες Ευρώπης.....	57
Διάγραμμα 9 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Φρανκφούρτης .....	57
Διάγραμμα 10 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Γαλλίας.....	58
Διάγραμμα 11 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Λονδίνου .....	58
Συμπεράσματα .....	59
Συμπεράσματα .....	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	62
<b>A. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ</b> .....	62
<b>B. ΕΛΛΗΝΙΚΗ</b> .....	62
Εικόνες.....	63
Πίνακες .....	63



## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές και συμφοιτητές του τμήματος για την άψογη συνεργασία καθώς και την οικογένεια μου και όλους όσους με στήριξαν κατά την διάρκεια των σπουδών μου.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα παλιά χρόνια οι συναλλαγές μεταξύ ανθρώπων γινόταν με υλικά αγαθά, αυτό όμως άρχισε να αλλάζει σταδιακά, καθώς οι συναλλαγές από υλικές μορφές αντικαταστάθηκαν με το χρήμα.

Από τη δεκαετία του 1930, υπήρξε ραγδαία τεχνολογική εξέλιξη με αποτέλεσμα τα συναλλακτικά και τα χρηματοπιστωτικά δεδομένα να αλλάζουν συνεχώς.

Η παρούσα πτυχιακή χωρίζεται σε 7 κεφάλαια τα οποία είναι ως εξής:

Το πρώτο κεφάλαιο περιέχει πληροφορίες που αφορούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την λειτουργία του, τις αγορές συναλλάγματος και τα τραπεζικά συστήματα της Ελλάδας και της Ευρώπης. Στην συνέχεια, αναφέρουμε στοιχεία για την κεφαλαιαγορά, το χρηματιστήριο καθώς και τους κύκλους των χρηματιστηρίων. Επιπλέον περιέχει διαγράμματα ισοτιμιών για καλύτερη κατανόηση.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται σε θεωρίες που αφορούν την επίδραση των θετικών και αρνητικών νέων στην αγορά, τις ανωμαλίες της αγοράς καθώς και μια θεωρία χαρτοφυλακίου η οποία είναι βασισμένη στο μοντέλο του Markowitz.

Το τρίτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα βασικά προϊόντα της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς.

Στο τέταρτο κάνουμε ιστορική αναδρομή για το χρήμα, για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ελλάδας καθώς και για το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύουμε κάποιους από τους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά και την χρηματαγορά.

Επιπλέον, στο έκτο κεφάλαιο αναφέρουμε τις θεωρίες της κεφαλαιαγοράς που αφορούν την ψυχολογία των επενδυτών πάνω στις αγορές, όπως το φαινόμενο του Dunning Kruger, τον κανόνα των συναισθημάτων και την υπερβολική αυτοπεποίθηση.

Το έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο περιέχει πληροφορίες σχετικά με τα χρηματιστήρια της ΗΠΑ και της Ευρώπης. Επίσης, περιέχονται διαγράμματα χρηματιστηριακών δεικτών από το πρόγραμμα tradingview. Τέλος, ακολουθούν τα συμπεράσματα της πτυχιακής εργασίας.

## Κεφάλαιο 1

### Λειτουργίες αγορών χρήματος και κεφαλαίου

#### Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό αναφέρουμε την σημασία της χρηματαγοράς, του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα και Ευρώπη καθώς και αναλύουμε την αγορά συναλλάγματος με διαγράμματα. Επιπλέον στο τέλος αναφερόμαστε στην κεφαλαιαγορά, στο χρηματιστήριο και τους κύκλους του.

#### 1.1 Χρηματαγορά

Η χρηματαγορά είναι η αγορά στην οποία προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι που είναι υποκατάστατοι του χρήματος και έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης και φέρουν μικρό κίνδυνο αποπληρωμής. Σε αυτή την αγορά διαπραγματεύονται τίτλοι που είναι σχετικοί με την ρευστότητα των οικονομικών μονάδων.

Ένα βασικό χαρακτηριστικό των χρηματαγορών είναι ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας τους, δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες αγορές δανειακών κεφαλαίων που διαρκούν κάτω από 12 μήνες. Επίσης στις χρηματαγορές θα συναντήσουμε πολλές φορές συναλλαγές με μεγάλο μέγεθος.

Μέσα σε μία χρηματαγορά παρέχονται όλα τα μέσα και οι υπηρεσίες που απαιτούνται για να αντληθούν κεφάλαια από ενδιαφερόμενους φορείς (τράπεζες, κυβερνήσεις ή φυσικά πρόσωπα)

Με άλλα λόγια η χρηματαγορά είναι ένα δίκτυο στο οποίο συμμετέχουν οι τράπεζες, οι θεσμικοί επενδυτές χρηματιστηρίου και ο σκοπός της είναι να χρηματοδοτηθούν διάφορες δραστηριότητες. Οι χρηματοδοτήσεις εκτελούνται από τράπεζες, δάνεια ή ομίλους τραπεζών. (Καρανάσος, 2015)

Η χρηματαγορά διακρίνεται σε οργανωμένη και μη οργανωμένη.

#### Οργανωμένη χρηματαγορά

Σε αυτή τη χρηματαγορά υπάρχουν βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις όπου συγκεντρώνονται από επιχειρήσεις (πχ τράπεζες, ταμειυτήρια) με σκοπό να παραχωρήσουν βραχυπρόθεσμες πιστώσεις σε διάφορες επιχειρήσεις. (Καρανάσος, 2015)

Είναι η αγορά στην οποία διαπραγματεύονται χρηματοπιστωτικά προϊόντα σε όλες τις μορφές, από διαφορετικούς φορείς, η λειτουργία της είναι θεσμική, δηλαδή είναι τακτική και ακολουθεί τους κανόνες πληροφόρησης και τυποποίησης όσον αφορά τον τόπο και τον χρόνο που έγινε μια συναλλαγή, τις μεταβαλλόμενες τιμές, τον τρόπο με τον οποίο

καταβάλλεται η αξία που έχουν οι συναλλαγές και άλλα που θα πρέπει όλοι οι συναλλασσόμενοι να τηρούν.

Το θεσμικό πλαίσιο το οποίο καθορίζει την αγορά, καλύπτει εκτός από τους παραπάνω κανόνες, οι οποίοι σχετίζονται με την οργάνωση, τους φορείς που συμμετέχουν, την βέλτιστη λειτουργία στις συναλλαγές και θέματα που αφορούν την διαφάνεια ελέγχου οικονομικού, φορολογίας και νομικού ελέγχου κλπ. των αντισυμβαλλόμενων.

Η κίνηση των κεφαλαίων στην οργανωμένη αγορά χρήματος και στην αγορά κεφαλαίου γίνεται από τα χρηματιστήρια και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Μη οργανωμένη χρηματαγορά**

Σε αυτή τη χρηματαγορά περιλαμβάνονται όλες οι συναλλαγές των επιχειρήσεων που γίνονται μεταξύ των προμηθευτών και των πιστωτών τους. (Καρανάσος, 2015)

Στην αγορά αυτήν οι συναλλαγές οι οποίες γίνονται είναι ανάμεσα σε ιδιώτες, που παίρνουν τον πιστωτικό κίνδυνο σε περίπτωση που δεν τηρήσουν τους όρους της συμφωνίας. Η λειτουργία αυτής της αγοράς ακολουθεί τους κανόνες και τις προϋποθέσεις με τις οποίες τίθενται ανάμεσα στους συμμετέχοντες και συναλλασσόμενους μόνο για να καλυφθούν οι συγκεκριμένες ανάγκες ορισμένων ενεργειών.

Σε αυτήν την αγορά, μετοχές και χρηματούγραφα από εταιρείες είναι διαπραγματεύσιμα, των οποίων οι συμβαλλόμενοι δεν θέλουν είναι μέσα στην χρηματιστηριακή αγορά η δεν τηρούν τις προϋποθέσεις για να εισαχθούν σε αυτήν.

Παραδείγματα αυτών των αγορών είναι οι προθεσμιακές αγορές συμβολαίων, οι ανταλλαγές συναλλάγματος κ.α. οι οποίες λειτουργούν χωρίς θεσμοθετημένους κανόνες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στις μη οργανωμένες αγορές τίθενται κανόνες οι οποίοι είναι υποχρεωτικοί η μη υποχρεωτικοί για την ομαλότητα της αγοράς και οι συναλλασσόμενοι να είναι πιο προστατευμένοι.

Για παράδειγμα όταν διαπραγματεύονται τίτλοι θα πρέπει μαζί με την ενέργεια αυτή να κατατίθεται ένας φάκελος με βασικές πληροφορίες στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς, σχετικά με τις εργασίες και την οικονομική κατάσταση του φορέα η εκδότη.

Επιπλέον στην άτυπη αγορά οι συμβαλλόμενοι που έχουν υποχρεώσεις έχουν όρια στην δημοσιοποίηση των ελάχιστων αναγκαίων οικονομικών στοιχείων σε σύγκριση με τις πιο αυστηρές απαιτήσεις που έχει η οργανωμένη χρηματοπιστωτική αγορά. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **1.2 Χρηματοπιστωτικό σύστημα**

Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα έχουν πολλούς παράγοντες από τους οποίους προσδιορίζεται η δομή τους. Μέσα από τις αλληλεπιδράσεις που γίνονται, έχουν ως αποτέλεσμα να δημιουργούν θετική ανατροφοδότηση.

Επίσης αυτοί που συμμετέχουν, οι επενδυτές δεν δρουν πάντα ορθολογικά, με αποτέλεσμα να υπάρχει άνιση οργάνωση των αγορών και με πολλά σημεία ισορροπίας.

Ενώ οι επενδυτές δεν συμπεριφέρονται ορθολογικά, κάτι που καθορίζει και τις αποφάσεις τους καθώς και την κερδοσκοπία τους. Αυτό μπορεί να είναι αποτέλεσμα από πληροφορίες που δεν είναι έγκυρες ή την δημιουργία κάποιας φήμης.

Επιπλέον πολλοί επενδυτές μπερδεύουν τον θόρυβο με την πληροφορία και αυτό μπορεί να τους οδηγεί σε λάθος κινήσεις. Επίσης αρκετές φορές οι επενδυτές συμπεριφέρονται σαν αγέλη με αποτέλεσμα όταν υπάρχει παραπληροφόρηση να το χειρίζονται με τον λάθος τρόπο. (Ρούσσο, 2016)

Με βάση τους παράγοντες που είπαμε παραπάνω, βλέπουμε πόσο πολύπλοκο είναι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς μπορούν οι παράγοντες να οδηγήσουν τις αγορές σε κατάσταση φούσκας ή χρεοκοπίας.

Όταν έχουμε χρηματοοικονομική κρίση των αγορών, οι οποίες δεν βρίσκονται σε κατάσταση ισορροπίας, οι αιτίες που βρίσκονται σε ψυχολογικά αίτια δεν είναι εφικτό να εξειδικευτούν εύκολα.

Τα χρηματοπιστωτικά δίκτυα απαρτίζονται από πολλούς κόμβους καναλιών μεταφοράς πληροφορίας. Οι κόμβοι ανάμεσα τους αναπτύσσουν αλληλεξάρτηση, μπορεί να είναι μερικές φορές μεγάλη ή άλλες φορές πιο μικρή.

Μέσα από τα κανάλια υπάρχει επιτυχής επικοινωνία καθώς και ανταλλάσει πληροφορίες με τους κόμβους ο ένας μεταξύ του άλλου οι οποίοι αποτελούν το υπάρχων χρηματοπιστωτικό δίκτυο. (Ρούσσο, 2016)

## **1.3 Τραπεζικό σύστημα**

Το τραπεζικό σύστημα είναι η βάση του χρηματοοικονομικού συστήματος, που περιέχει τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, τις αγορές και τους οργανισμούς.

Η πρώτη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι να μεταφέρονται τα κεφάλαια από τις μονάδες πλεονάσματος στις μονάδες ελλείμματος της οικονομίας.

Αγορά ορίζουμε το σύνολο από τους επενδυτές οι οποίοι ανταγωνίζονται ο ένας τον άλλο με σκοπό να προχωρήσουν στην αγορά χρεογράφων τα οποία προσφέρουν ελλειμματικές επιχειρήσεις. (Στράντζαλης, 2010)

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι το σύνολο από τα προϊόντα που εκδίδουν συνήθως χρηματοοικονομικά ιδρύματα και διαπραγματεύονται σε αγορές χρήματος.

Ένας χρηματοοικονομικός οργανισμός λέγεται κάποιο δημόσιο ή ιδιωτικό ίδρυμα το οποίο λειτουργεί σαν ένα κανάλι για να μεταφερθούν κεφάλαια ανάμεσα στους καταθέτες και τους δανειζόμενους.

Τράπεζα ορίζουμε μια συγκέντρωση από επενδυτές που ομαδοποιούνται με σκοπό να ιδρυθεί ένας οργανισμός που μπορεί να παρέχει υπηρεσίες όπως χρηματοδότηση, κατάθεση και σέβονται τον δανειζόμενο. Το τραπεζικό σύστημα περιέχει το σύνολο των τραπεζών. (Στράντζαλης, 2010)

#### **1.4 Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα**

Η δομή του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος στις μέρες μας, αν λάβουμε υπόψη τις ανακατατάξεις και μεταβολές που υπάρχουν συνεχώς, έχει ως εξής:

##### **Κεντρική τράπεζα της Ελλάδος**

Η ίδρυση της ήταν το 1927, η κεντρική τράπεζα της Ελλάδας λειτούργησε πρώτη φορά το 1928. Έχει συσταθεί με την μορφή ΑΕ και με βάση του καταστατικού της έχει ορίσει έδρα την Αθήνα, διατηρώντας σε όλη την Ελλάδα πολλά υποκαταστήματα, πρακτορεία και θυρίδες.

Η τράπεζα της Ελλάδος από το 2001 είναι βασικό μέλος του ευρωσυστήματος και της ευρωζώνης καθώς και με την Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα καθώς και με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής ένωσης, στα σχέδια για την εκτέλεση των καθηκόντων τα οποία πηγάζουν από το ευρωσύστημα. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

Ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας της Ελλάδος είναι για να βγάλει και να εφαρμόσει αποφάσεις της Ε.Κ.Τ. με στόχο να είναι σταθερό το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ελλάδας.

Επιπλέον μέσα στον ρόλο της είναι να ελέγχει και να εποπτεύει όλο το τραπεζικό σύστημα σύμφωνα με τις εγκύκλιες και τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας,

να ελέγχει την ρευστότητα της οικονομίας και των τραπεζικών ιδρυμάτων, να ασκεί πολιτική στο συνάλλαγμα και στο νόμισμα, και να κρατάει τις τιμές σταθερές.

Η κεντρική τράπεζα της Ελλάδος καθώς ασκεί τα καθήκοντα της έχει πλήρη θεσμική ανεξαρτησία αλλά η λειτουργία της ελέγχεται δημοκρατικά από την βουλή. Οι ευθύνες της περιλαμβάνουν εκείνες σύμφωνα με το Ε.Κ.Σ.Τ. και τις ευθύνες που έχει η κεντρική τράπεζα της Ελλάδας. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

### **Εμπορικές τράπεζες**

Η πιο βασική μορφή τραπεζικών οργανισμών είναι οι εμπορικές τράπεζες προσφέροντας χρηματοοικονομικές δραστηριότητες και περιέχοντας σχεδόν όλες τις κατηγορίες από τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της αγοράς χρήματος και αγοράς κεφαλαίου.

Τα κεφάλαια τους αντλούνται από καταθέσεις και διάφορες εργασίες στην αγορά χρήματος και την αγορά κεφαλαίου με τα οποία τα τοποθετούν σε βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Εκτελούν όλες τις τραπεζικές εργασίες που αφορούν το στοιχείο ενεργητικού και παθητικού τους, καθώς και λειτουργούν ως μεσολαβητές σε εργασίες όπως είναι οι εισαγωγές και εξαγωγές, η φύλαξη τίτλων με ανταλλαγή προμήθειας και η αγορά και πώληση συναλλάγματος.

Με άλλα λόγια, οι εμπορικές τράπεζες σύμφωνα με τον διεθνή ορισμό, οι τράπεζες εκτελούν γενικές εργασίες ή πολλαπλές δραστηριότητες. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

### **Ειδικά πιστωτικά ιδρύματα**

Είναι τα ιδρύματα τα οποία είναι ειδικά για ορισμένες χρηματοπιστωτικές εργασίες ή κάποιο τομέα της αγοράς όπως για παράδειγμα οι επενδυτικές, οι ναυτιλιακές, οι κτηματικές και οι αγροτικές τράπεζες.

Τα ιδρύματα αυτά έχουν σκοπό να πάρουν κάποια μερίδια στην αγορά αξιοποιώντας τις γνώσεις και εμπειρίες τους καθώς και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που έχουν των επιχειρήσεων και της οικονομίας.

### **Συνεταιριστικές τράπεζες**

Οι συνεταιριστικές τράπεζες έχουν συμβάλει σε μεγάλο βαθμό στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην εξέλιξη της κοινωνίας στα ανατολικά και σκανδιναβικά κράτη.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε ο πιστωτικός συνεταιρισμός τεχνέργων λαμίας όπου και λειτούργησε για πρώτη φορά το 1900 και στην συνέχεια εξελίχθηκε στην συνεταιριστική τράπεζα λαμίας. Επιπλέον ο θεσμός αναπτύσσεται σημαντικά, καθώς ιδρύονται σε πολλές περιοχές της Ελλάδας πολλά πιστωτικά συνεταιριστικά ιδρύματα.

Στις μέρες μας, πάνω από το 20% στην χρηματοπιστωτική αγορά σε αρκετές χώρες ελέγχεται από συνεταιριστικές τράπεζες. Η δομή της φιλοσοφίας και της οργάνωσης αυτών των τραπεζών στηρίζεται στις αρχές τις οποίες έχει η συνεταιριστική εταιρία.

Με άλλα λόγια ο σκοπός για τον οποίο ιδρύθηκαν είναι για να προσφέρουν στα μέλη τους πιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες αντίστοιχα με το μέρος στο συνεταιριστικό κεφάλαιο που κατέχουν. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

### **1.5 Το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών**

Το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών περιλαμβάνει τις κεντρικές τράπεζες των κρατών της ευρωπαϊκής ένωσης, είτε αυτές που λειτουργούν με ευρώ είτε αυτές που δεν λειτουργούν με ευρώ, καθώς και την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα.

Ο ρόλος της ΕΚΤ είναι να ασκεί την συναλλαγματική πολιτική και την συνολική νομισματοπιστωτική της ευρωπαϊκής ένωσης, επικεντρώνεται στο να διατηρήσει την σταθερότητα των τιμών, για να πετύχει αυτός ο στόχος υποστηρίζει την γενική και τις υπόλοιπες οικονομικές πολιτικές της ευρωπαϊκής κοινότητας. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

Με άλλα λόγια, στο ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, πέρα από τη συμμετοχή των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της ευρωπαϊκής ένωσης, έχουν επίσης συμμετοχή οι κεντρικές τράπεζες από τα νέα μέλη που μπήκαν στην Ε.Ε. το 2004. Επιπλέον έχουν συμμετοχή στο ίδιο χρηματοπιστωτικό σύστημα ακόμα και οι τράπεζες οι οποίες δεν έχουν συμπεριλάβει το ευρωνόμισμα.

Οι πίο πρόσφατες χώρες που μπήκαν στην ευρωζώνη είναι η Σλοβενία η οποία έκανε εισαγωγή το 2007, η Κύπρο και η Μάλτα το 2008, η Σλοβακία το 2009, η Εσθονία το 2011, η Λετονία το 2014 και η Λιθουανία το 2015. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται όλα τα κράτη μέλη της ευρωζώνης που ισχύουν το 2023:



**Πίνακας 1 κράτη μέλη εντός ευρωζώνης 2023 που βρίσκονται στο Ε.Σ.Κ.Τ**

1	Ευρωζώνη	Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα
2	Γαλλία	Εθνική τράπεζα Γαλλίας
3	Κύπρος	Εθνική τράπεζα Κύπρου
4	Βέλγιο	Εθνική τράπεζα Βελγίου
5	Φινλανδία	Εθνική τράπεζα Φινλανδίας
6	Αυστρία	Εθνική τράπεζα Αυστρίας
7	Γερμανία	Εθνική τράπεζα Γερμανίας
8	Ολλανδία	Εθνική τράπεζα Ολλανδίας
9	Ελλάδα	Εθνική τράπεζα Ελλάδας
10	Ιταλία	Εθνική τράπεζα Ιταλίας
11	Λουξεμβούργο	Εθνική τράπεζα Λουξεμβούργου
12	Μάλτα	Εθνική τράπεζα Μάλτας
13	Πορτογαλία	Εθνική τράπεζα Πορτογαλίας
14	Ιρλανδία	Εθνική τράπεζα Ιρλανδίας
15	Σλοβακία	Εθνική τράπεζα Σλοβακίας
16	Σλοβενία	Εθνική τράπεζα Σλοβενίας
17	Ισπανία	Εθνική τράπεζα Ισπανίας
18	Εσθονία	Εθνική τράπεζα Εσθονίας
19	Λιθουανία	Εθνική τράπεζα Λιθουανίας
20	Λετονία	Εθνική τράπεζα Λετονίας

Πίνακας 1 (Γεώργιος &amp; Θάνος 2015)

Στον παρακάτω πίνακα ακολουθούν οι χώρες οι οποίες έχουν ενταχθεί στο Ε.Σ.Κ.Τ. αλλά δεν είναι στην ευρωζώνη:

**Πίνακας 2 κράτη μέλη εκτός ευρωζώνης 2023 που βρίσκονται στο Ε.Σ.Κ.Τ**

1	Τσεχία	Εθνική τράπεζα της Τσεχίας
2	Πολωνία	Εθνική τράπεζα Πολωνίας
3	Ρουμανία	Εθνική τράπεζα Ρουμανίας
4	Σουηδία	Εθνική τράπεζα Σουηδίας
5	Δανία	Εθνική τράπεζα Δανίας

6	Βουλγαρία	Εθνική τράπεζα Βουλγαρίας
7	Ουγγαρία	Εθνική τράπεζα Ουγγαρίας

Πίνακας 2 (Γεώργιος & Θάνος 2015)

Η λειτουργία της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας και του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών άρχισε να εκτελείται από τις 1 Ιουνίου του 1998, όπως το γράφει στο καταστατικό, το οποίο μας αναφέρει για την συνθήκη με την οποία λειτουργεί της Ε.Ε., την βάση του νόμου του οποίου στηρίζεται η έννοια της νομισματικής πολιτικής. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

Η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, έχοντας πηγή το δημόσιο διεθνές δίκαιο έχει νομική προσωπικότητα αποτελώντας την βάση του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών και του ευρωσυστήματος. Επιπλέον τις αποφάσεις της Ε.Κ.Τ. τις εκτελούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες. Με άλλα λόγια το Ε.Σ.Κ.Τ στηρίζει όλες τις χώρες που είναι στην Ε.Ε., συμπεριλαμβανομένων και αυτών που δεν υιοθέτησαν το ευρώ.

Με τον όρο ευρωσύστημα μπορούμε να συμπεριλάβουμε τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών που υιοθέτησαν το ευρώ καθώς και την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα. Επιπλέον η “ζώνη του ευρώ” η “ευρωζώνη” είναι οι χώρες οι οποίες έχουν ενταχθεί στην Ε.Ε. και υιοθέτησαν το ευρώ.

Είναι πιθανό κάποτε όλα τα κράτη μέλοι της Ε.Ε να υιοθετήσουν το ευρωνόμισμα έτσι ώστε στο ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών να υπάρχουν μόνο κράτη τα οποία έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα και θα το καλύπτουν τα νομικά κείμενα που έχουν συνταχθεί με βάση αυτόν τον σκοπό. Όσο υπάρχουν χώρες μέλη της Ε.Ε. που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρωνόμισμα, τόσο θα υπάρχει και η διάκριση ανάμεσα στο ευρωσύστημα και το Ε.Σ.Κ.Τ.. (Γεώργιος & Θάνος 2015)

### **Στόχοι του ευρωσυστήματος**

Σύμφωνα με τις καταστατικές διατάξεις του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών καθώς και την συνθήκη της λειτουργίας της ευρωπαϊκής ένωσης (άρθρου 127, παράγραφος 1 και του άρθρου 105 παράγραφος 1 και 2) οι στόχοι του ευρωσυστήματος είναι οι εξής:

- Να διατηρεί σταθερές τις τιμές.
- Να εξασφαλίζει ανάπτυξη στην οικονομία.
- Να συνδέει χρηματοπιστωτικά όλες τις χώρες μέλη της Ε.Ε..
- Να φροντίσει πληθωρισμός να έχει χαμηλούς ρυθμούς.
- Απασχόληση σε μεγάλο επίπεδο.

## **Η ευθύνη που έχει το ευρωσύστημα**

Οι ευθύνες του ευρωσυστήματος είναι εκείνες της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, οι οποίες ανατίθενται από την συνθήκη ίδρυσης της ευρωπαϊκής ένωσης και τις διατάξεις του καταστατικού του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών τα οποία είναι καθήκον του ΔΣ και της εκτελεστικής επιτροπής της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **1.6 Αγορά συναλλάγματος**

Η αγορά συναλλάγματος είναι παγκόσμια χρηματοοικονομική αγορά που συμμετέχουν όλα τα χρηματοοικονομικά κέντρα του κόσμου και μέσω της οποίας πωλούνται και αγοράζονται όλα τα εθνικά νομίσματα.

Με την έννοια αγορά συναλλάγματος εννοούμε τον κύκλο που αποτελείται από τις μεγαλύτερες εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες στον κόσμο και σύνολικα τις συναλλαγές χρήματος, δηλαδή τις καταθέσεις διαφορετικών νομισμάτων και χρηματοδοτικών προϊόντων υψηλής ρευστότητας όπως τα βραχυπρόθεσμα παράγωγα σε νόμισμα, μεταξύ των τραπεζών αυτών. (Λεβεντάκης, 2003)

Περίπου το 50% του συνολικού όγκου συναλλαγών γίνεται μεταξύ των μεγαλύτερων τραπεζών, επίσης αγορές και πωλήσεις συναλλάγματος γίνονται και από μικρότερους παίκτες όπως μικρές τράπεζες, θεσμικούς επενδυτές, πολυεθνικές επιχειρήσεις, hedge funds και άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Η αγορά συναλλάγματος υπάρχει σε οποιαδήποτε χώρα και συναλλάσσεται όλα τα νομίσματα.

Οι αγορές συναλλάγματος χαρακτηρίζουν το «ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑ» σε στις συναλλαγές που γίνονται διεθνώς, και χρησιμοποιούνται ως μέσο πληρωμής, ως μέσο μέτρησης αξίας και ως μέσο διακράτησης της αγοραστικής δύναμης. Αυτές οι λειτουργίες δεν χρησιμοποιούνται μόνο στην ευρωζώνη αλλά διεθνώς μεταξύ εθνικών οικονομιών.

Επιπλέον η ύπαρξη των αγορών συναλλάγματος δεν οφείλεται μόνο για διεθνείς ανταλλαγές αγαθών και υπηρεσιών αλλά μπορούν να γίνονται ανταλλαγές και μεταξύ εθνικών νομισμάτων. (Λεβεντάκης, 2003)

### **1.7 Γεγονότα που συμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος:**

Πραγματοποιείται η προσφορά και η ζήτηση για συνάλλαγμα, δηλαδή, διαπραγματευόμαστε με ποσότητες συναλλάγματος εφαρμόζοντας νόμο προσφοράς και ζήτησης. Επιπλέον

γίνονται αγορές και πωλήσεις συναλλάγματος, στις οποίες οι κύριες αγορές συναλλάγματος που μπορεί να γίνει αγορά και πώληση μεταξύ δύο νομισμάτων είναι η τρέχουσα αγορά συναλλάγματος (spot) και η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος (forward). (Λεβεντάκης, 2003)

### **1.8 Τα είδη συναλλαγματικών αγορών**

Η αγορά συναλλάγματος οργανώνεται στα εξής επίπεδα:

- **Χονδρική αγορά** (wholesale market)

Στην χονδρική αγορά έχουμε μεγάλο όγκο των συναλλαγών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες γνωστοποιούνται από τις μεγαλύτερες τράπεζες που είναι διατεθειμένες να κάνουν μεταξύ τους και με άλλους οργανισμούς. Οι συναλλαγές γίνονται διαδικτυακά μέσω συστήματος swift.

- **Λιανική αγορά** (retail market)

Στην λιανική αγορά μπορούν να έχουν πρόσβαση και ιδιώτες μέσω τράπεζας ή μέσω broker και αυτό να τους επιτρέπει να αγοράζουν και πουλάνε συνάλλαγμα σε κάποια συγκεκριμένη τιμή, για να κερδοσκοπήσουν. (Λεβεντάκης, 2003)

### **1.9 Συναλλαγματική ισοτιμία**

Η συναλλαγματική ισοτιμία λέγεται η ισοτιμία που προκύπτει με την ανταλλαγή ενός νομίσματος με ένα άλλο. Κάθε είδος νομίσματος είναι αντικείμενο για διαπραγμάτευση στις παγκόσμιες αγορές, καθώς αυτές μεταβάλλονται συνεχώς. Τα νομίσματα όπως το ευρώ, δολλάριο ΗΠΑ, αγγλική λίρα και ιαπωνικό γεν και πολλά άλλα, χρησιμοποιούνται στις αγορές συναλλάγματος. (Σπύρου & Μπένου 2009)

## 1.10 Παραδείγματα από διαγράμματα μεταβολής ισοτιμιών στις αγορές συναλλάγματος από τις 2/1/2023 μέχρι τις 6/10/2023 στις εξής ισοτιμίες:

Ευρώ/Αμερικανικό δολάριο μεταβολή -1.40%

### Διάγραμμα 1 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Αμερικανικό Δολάριο



(Tradingview.com)

Ευρώ/Αγγλική λίρα μεταβολή -2.22%

### Διάγραμμα 2 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με την Αγγλική λίρα



(TradingView.com)

Ευρώ/Αυστραλιανό δολάριο μεταβολή +5.61%

### Διάγραμμα 3 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Αυστραλιανό δολάριο



(TradingView.com)

Ευρώ/Ιαπωνικό γεν μεταβολή +12.46%

### Διάγραμμα 4 μεταβολή ισοτιμίας του Ευρώ με το Ιαπωνικό γεν



(TradingView.com)

Όπως παρατηρούμε από τα παραπάνω διαγράμματα ισοτιμιών, βλέπουμε ότι την ίδια χρονική περίοδο οι μεταβολές ισοτιμίας διαφέρουν στο ένα από το άλλο. Την μεγαλύτερη μεταβολή την έχει το ζευγάρι Ευρώ/Ιαπωνικό γεν μεταβολή +12.46% και την μικρότερη το ζευγάρι Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ με -1.40%.

## **1.11 Τα 2 επίπεδα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων**

### **Πρωτογενής αγορά**

Στην πρωτογενή αγορά εκδίδονται για πρώτη φορά καινούριες σειρές από τίτλους – αξιόγραφα όπως μετοχές, ομόλογα και διάφορα άλλα χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία διατίθενται σε επενδυτές η θεσμικούς επενδυτές κατευθείαν από τον εκδότη η μέσα από κάποιο χρηματοπιστωτικό οργανισμό.

Στην πρωτογενή αγορά γίνονται συναλλαγές τίτλων που έχουν εκδοθεί για πρώτη φορά, με άλλα λόγια συναλλαγές με αξιόγραφα τα οποία μπαίνουν για πρώτη φορά προς πώληση στην αγορά.

Στα αξιόγραφα που έχουν την πρώτη τους πώληση μπορεί μεταξύ του εκδότη του τίτλου και του αγοραστή να μεσολαβήσει ο χρηματοπιστωτικός μεσολαβητής, που είναι ο κύριος διαπραγματευτής με τον ρόλο του εγγυητή, ότι οι τίτλοι από τον εκδότη θα δοθούν στην αγορά σε κάποια συγκεκριμένη τιμή με την οποία θα διατεθούν.

Βέβαια όταν το ελληνικό δημόσιο διαθέτει τίτλους τους οποίους έχει εκδώσει για πρώτη φορά, σε αυτήν την περίπτωση μπορεί να γίνει απευθείας και χωρίς να μεσολαβήσει κάποιος χρηματοπιστωτικός οργανισμός όπως κάποια εταιρεία που παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες η κάποια επενδυτική τράπεζα.

Τα κεφάλαια που έχουν συγκεντρωθεί οδηγούνται στη εταιρεία που έχει εκδώσει τα αξιόγραφα, ο μεσολαβητής μπορεί να έχει πιθανό κέρδος εκτός από την προμήθεια που έχει συμφωνήσει με τον εκδότη, και από την μεταβολή της τιμής έκδοσης του τίτλου και την τιμή με την οποία διατίθεται και διαμορφώνεται στην αγορά.

Η πρωτογενής αγορά μπορεί να διακριθεί με βάση τους πρωτογενείς εκδότες και αυτούς που είναι αποδέκτες των εκδόσεων αυτών, καθώς έχει δύο τύπους που είναι οι εξής:

- Πρωτογενής αγορά με ιδιωτική τοποθέτηση

Σχετίζεται με τίτλους οι οποίοι διατίθενται σε μικρό αριθμό επενδυτών, κυρίως θεσμικούς επενδυτές. Με άλλα λόγια εκδίδονται αξιόγραφα μικρού μεγέθους που δεν προορίζονται για το ευρύ επενδυτικό κοινό.

- Πρωτογενής αγορά με δημόσια προσφορά

Σχετίζεται με τους τίτλους οι οποίοι θα διατεθούν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Με άλλα λόγια εκδίδονται αξιόγραφα μεγάλου μεγέθους τα οποία προορίζονται για πολλούς επενδυτές και στην συνέχεια διαπραγματεύονται στην δευτερογενής αγορά.

Τα βασικά πλεονεκτήματα που έχει η πρωτογενής αγορά είναι ότι οι επενδυτές μπορούν να κινηθούν ευέλικτα και έχουν την δυνατότητα να επιλέξουν τους αποταμιευτές για να διαχειριστούν τα κεφάλαια τους. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Δευτερογενής αγορά**

Δευτερογενής αγορά λέγεται η αγορά στην οποία γίνονται συναλλαγές με χρηματοπιστωτικά προϊόντα η τίτλους που υφίστανται, δηλαδή είναι ήδη εκδομένα και κινούνται στην αγορά. Σε αυτήν την αγορά, εκτός από την έκδοση των νέων αξιογράφων, διαπραγματεύονται και οι παλιοί τίτλοι, οι οποίοι βρίσκονται στην κατοχή απο πρώτους η δεύτερους η τρίτους αγοραστές για να ρευστοποιηθούν στην χρηματιστηριακή αγορά.

Στην δευτερογενή αγορά οι τίτλοι οι οποίοι κατέχονται, πωλούνται για όλο τον χρονικό διάστημα μέχρι αυτό να λήξει καθώς η διαπραγμάτευση και ρευστοποίηση τους γίνεται σε σύντομο χρόνο.

Στην δευτερογενής αγορά υπάρχει το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο το οποίο αποτελεί βασικό πλεονέκτημα που επιτρέπει να αξιολογηθεί το χαρτοφυλάκιο ορθολογικά έχοντας ως αποτέλεσμα να επιλέγονται όσο το δυνατόν καλύτεροι τίτλοι με πιο χαμηλό κόστος συναλλαγής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι σε αυτήν την αγορά οι κύριοι συμμετέχοντες είναι ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές, σε αντίθεση με την πρωτογενή αγορά όπου εκεί τον κύριο όγκο με τις συναλλαγές τον έχουν οι τράπεζες, και μη τραπεζικοί επενδυτικοί οργανισμοί που ενεργούν ως ανάδοχοι η μεσολαβητές αναλόγως. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)



## **Ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων**

Η ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων είναι οργανωμένη αγορά που σε αυτήν τα αντικείμενα που διαπραγματεύονται είναι τίτλοι, που τους έχει εκδώσει το ελληνικό δημόσιο αλλά δεν έχουν μπει στο χρηματιστήριο.

Επιπλέον σε αυτήν την αγορά καλυπτονται χρεωστικοί τίτλοι που έχουν σταθερό εισόδημα καθώς και ομόλογα τα οποία τα έχουν εκδώσει άλλοι εκδότες η εταιρείες.

Η τράπεζα της Ελλάδος διαχειρίζεται την ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων. Σε αυτήν την αγορά οι συμμετέχοντες εκτός από την τράπεζα της χώρας είναι το υπουργείο οικονομίας και οικονομικών που συμμετέχει μέσα από την κεντρική τράπεζα και τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν ως μόνιμη έδρα εγκατάστασης την Ελλάδα.

Το μοντέλο που λειτουργεί η ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων είναι με βάση τις τιμές εισαγωγής επί τους τίτλους, για να αγοραστούν και να πουληθούν καθώς διαπραγματευτούν πάνω σε αυτές τις τιμές.

Επίσης οι δημοπρασίες που γίνονται στην πρωτογενή αγορά για τους τίτλους αυτούς, μπορούν να καλυφθούν από την ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων, οι δημοπρασίες πραγματοποιούνται όταν οι χρεωστικές θέσεις καλυφθούν στο σύστημα άυλων τίτλων, και επιπλέον όλα τα μέλη ενημερώνονται για την πορεία των συναλλαγών.

Επιπλέον τα διεθνή δίκτυα πληροφοριών όπως Thomson Reuters και Bloomberg συνδέονται με την ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ελέγχει και εποπτεύει την ηλεκτρονική δευτερογενής αγορά τίτλων σύμφωνα με τον κανονισμό Ν. 2515/97. Η επιτροπή αυτή αποτελείται από 10 μέλη που συμμετέχουν, τα οποία προέρχονται:

- 3 μέλη προέρχονται από το υπουργείο οικονομίας και οικονομικών.
- 3 μέλη τα οποία είναι από τους κύριους διαπραγματευτές της αγοράς, οι οποίοι επιλέγονται από τις τράπεζες για να λειτουργήσουν οι πρωτογενής και δευτερογενής αγορές για τίτλους από το δημόσιο.
- 2 μέλη από την τράπεζα της Ελλάδος.
- 1 μέλος το οποίο δεν ανήκει στους κύριους διαπραγματευτές στην αγορά.
- 1 μέλος από την ένωση ελληνικών τραπεζών. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **1.12 Κεφαλαιαγορά**

Στην αγορά κεφαλαίου γίνονται αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης καθώς και μεγάλο κίνδυνο αποπληρωμής, επιπλέον υπάρχει πιο μεγάλη αβεβαιότητα σε σχέση με τα αξιόγραφα, οι τίτλοι που διαπραγματεύονται χρησιμοποιούνται μόνο για επενδυτικούς σκοπούς. (Καρανάσος, 2015)

Οι κεφαλαιαγορές εξυπηρετούν τις οικονομικές μονάδες που έχουν ανάγκη για μακροπρόθεσμα κεφάλαια και επιπλέον τους δίνεται η δυνατότητα να μαζέψουν κεφάλαια για το μακροχρόνιο επενδυτικό τους πλάνο. Με άλλα λόγια τη δημιουργία ή την επέκταση κεφαλαίου.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών τίτλων πάνω στις κεφαλαιαγορές είναι τα εξής:

- Διαρκούν πιο μακροχρόνια, (από 2 χρόνια και πάνω) η δεν έχουν λήξη χρόνου.
- Είναι λιγότερο εύκολο να τα ρευστοποιήσεις σε σχέση με άλλους τίτλους χρηματαγορών.
- Έχουν πιο υψηλό κίνδυνο ειδικά όταν τα αξιόγραφα απαιτούν τη συμμετοχή κεφαλαίου των εταιρειών.

Επιπλέον υπάρχουν και άλλα χαρακτηριστικά χρηματοπιστωτικών μέσων όπως μετοχές, ομόλογα, ομόλογα που εκδόθηκαν από τράπεζες ή εταιρείες κλπ. (Καρανάσος, 2015)

### **1.13 Χρηματιστήριο**

Χρηματιστήριο λέμε τις οργανωμένες αγορές που είναι αναγνωρισμένες επίσημα από το κράτος. Οι ενδιαφερόμενοι μαζεύονται εκεί για να πραγματοποιήσουν μια αγοραπωλησία. Τα χρηματιστήρια περιλαμβάνουν ιδιόμορφες αγορές οι οποίες έχουν ταυτόχρονα την προσφορά και την ζήτηση.

Είναι οικονομικός θεσμός ο οποίος είναι αναγνωρισμένος από τα κράτη από τα οποία τα καθορίζουν και τα λειτουργούν με διοικητικά και νομοθετικά μέτρα στο πλαίσιο διαμόρφωσης των αγορών καθώς ορίζουν τους όρους και τις προϋποθέσεις για την λειτουργία τους. (Τομαδάκης & Λίγγος, 2013)

Η διάκριση στα χρηματιστήρια γίνεται αναλόγως τον τρόπο σύστασης και λειτουργίας καθώς σχετίζεται και με το αντικείμενο το οποίο διαπραγματεύομαι. Όσον αφορά το πρώτο χαρακτηριστικό ξεχωρίζουν σε ελεύθερα χρηματιστήρια και επίσημα χρηματιστήρια αξιών,

και όσον αφορά το δεύτερο χαρακτηριστικό είναι χρηματιστήρια αξιών και χρηματιστήρια εμπορευμάτων. Όσα ιδρύει και ελέγχει το κράτος λέγονται επίσημα χρηματιστήρια (π.χ. Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ελλάδα κλπ.).

Στα ελεύθερα χρηματιστήρια η ίδρυση και λειτουργία τους είναι με ιδιωτική πρωτοβουλία, χωρίς να παρεμβαίνει το κράτος. Τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων είναι αυτά στα οποία οι συναλλαγές γίνονται με τυποποιημένα εμπορεύματα (πχ. μέταλλα, σιτάρι, σταφίδα, ζάχαρη κλπ.) όπως αυτό στην Θεσσαλονίκη με έτος ίδρυσης 1925, και στον Πειραιά με έτος ίδρυσης 1924.

Τα χρηματιστήρια στα οποία γίνονται συναλλαγές μεταξύ συναλλάγματος και τίτλων λέγονται χρηματιστήρια αξιών. Στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών γίνονται συναλλαγές μόνο με τίτλους και όχι με συνάλλαγμα επειδή το κράτος έχει εκχωρήσει αυτό το δικαίωμα στην τράπεζα της Ελλάδος. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### 1.14 Αναδρομή στους κύκλους των χρηματιστηρίων

Σε περιόδους ύφεσης και έξαρσης των αγορών, εμφανίζονται ευκαιρίες στους επενδυτές για να κερδοσκοπήσουν, εφόσον αυτοί έχουν τις κατάλληλες γνώσεις και μπορούν να αναγνωρίσουν αυτούς τους κύκλους.

Η αγορά έχει την τάση να κινείται σε κύκλους, βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους. Η διάρκεια των βραχυπρόθεσμων κύκλων κυμαίνεται στα 2-3 χρόνια ενώ των μακροπρόθεσμων στα 10-20 χρόνια κατά μέσο όρο. (Τομαδάκης & Λίγγος 2013)

Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε τον μακροπρόθεσμο κύκλο ως μία κύρια μακροχρόνια τάση και τον βραχυπρόθεσμο κύκλο ότι είναι ένας πιο σύντομος κύκλος μέσα στην μακροχρόνια τάση.

Οι επενδυτές θα πρέπει να γνωρίζουν την τάση αυτή έτσι ώστε να μπορέσουν να την εκμεταλλευτούν και να μεγιστοποιήσουν το κέρδος τους.

Ακολουθεί ένα διάγραμμα από τους πρόσφατους κύκλους του δείκτη S&P 500. (Τομαδάκης & Λίγγος 2013)

#### Διάγραμμα 5 κύκλοι χρηματιστηρίων



(Tradetheworld.com 2022)

#### Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό είδαμε πως λειτουργούν οι χρηματαγορές και οι κεφαλαιαγορές. Επιπλέον μέσα από τα διαγράμματα στο 1.10 μπορούμε να δούμε πως κινούνται οι δείκτες στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και επίσης στο διάγραμμα 1.14.1 μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα τους κύκλους των χρηματιστηρίων.

## Κεφάλαιο 2

### Θεωρίες χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών

#### Εισαγωγή

Το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει την θεωρία αποτελεσματικής αγοράς, τις ανωμαλίες τις αγοράς καθώς και την θεωρία χαρτοφυλακίου του Markowitz.

#### 2.1 Η θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς

Η θεωρία αποτελεσματικής αγοράς αποτελεί θεμελιώδη οικονομική θεωρία, η οποία αναφέρεται στο γεγονός ότι οι χρηματαγορές συνεχώς ενημερώνονται και πλήρως, δηλαδή οι τρέχουσες τιμές στα χρεόγραφα δείχνουν όλη την σχετική πληροφορία που είναι διαθέσιμη, η οποία αλλάζει συνέχεια με σκοπό να ενσωματωθεί οποιαδήποτε καινούρια πληροφορία που θα προκύψει.

Σύμφωνα με αυτήν την θεωρία, αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο δεν είναι δυνατόν κάποιος να κερδίσει μία χρηματαγορά με την χρήση οποιαδήποτε πληροφορίας, από την στιγμή που αυτή έχει ήδη κάνει προεξόφληση και έχει μπει στην τιμή του χρεογράφου.

Αυτό το αποτέλεσμα προκύπτει από τον ανταγωνισμό ανάμεσα σε πολλούς ορθολογικούς επενδυτές που κάνουν συνεχώς ανάλυση και αξιολόγηση των χρεογράφων, τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στην αγορά. Εάν μία μετοχή αγοραστεί και υπάρξει αποτέλεσμα σε σχέση με τις πληροφορίες που είναι διαθέσιμες, κανείς επενδυτής δεν είναι εφικτό να πετύχει υπερβολικά υψηλές αποδόσεις.

Σύμφωνα με πολλούς οικονομολόγους, οι τιμές στα χρεόγραφα αποτελούν πληροφορίες, μέχρι το σημείο όπου το οριακό κόστος του να ενεργούν οι επενδυτές που βασίζονται στις πληροφορίες μη ξεπερνώντας τα οριακά οφέλη. (Σπύρου & Μπένου, 2009)

Στην πληροφοριακή αποτελεσματική αγορά υπάρχουν συχνά 3 επίπεδα τα οποία είναι τα εξής:

- **Μορφή ασθενούς αποτελεσματικότητας**

Με βάση αυτήν την μορφή αποτελεσματικότητας, οι ιστορικές πληροφορίες όπως οι τιμές στο παρελθόν, αποδόσεις, όγκος συναλλαγών κλπ. φανερώνονται ήδη στις τιμές και οι επενδυτές δεν μπορούν να τις χρησιμοποιήσουν με σκοπό την πρόβλεψη τιμών στο μέλλον και την επίτευξη υπεραποδόσεων.

- **Μορφή ημι ισχυρής αποτελεσματικότητας**

Με βάση την ημι ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας, πληροφορίες που είναι δημοσιευμένες όπως ανακοινώσεις σε μερίσματα, κέρδη, ισολογισμούς από εταιρείες κλπ. φανερώνονται στις τωρινές τιμές και οι επενδυτές δεν μπορούν να τις χρησιμοποιήσουν με σκοπό την πρόβλεψη τιμών στο μέλλον και την επίτευξη υπεραποδόσεων.

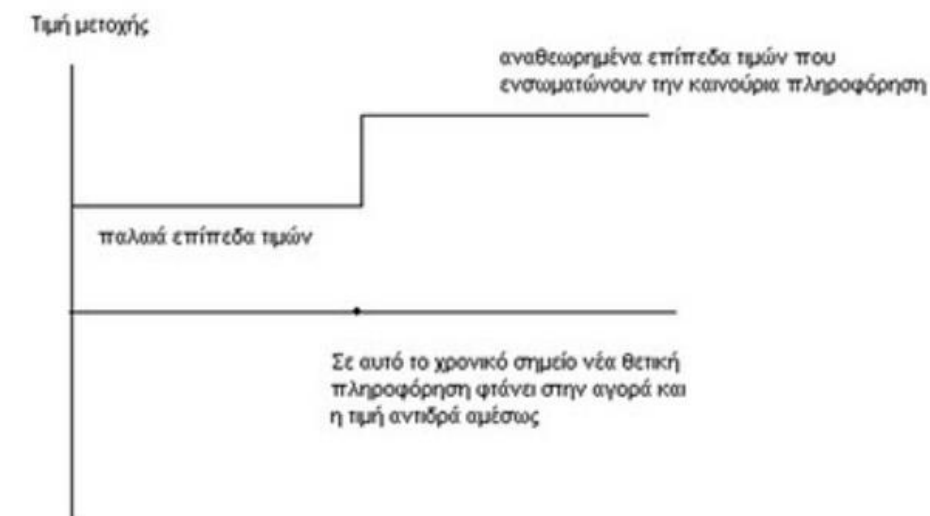
- **Μορφή ισχυρής αποτελεσματικότητας**

Με βάση την μορφή ισχυρής αποτελεσματικότητας, μέχρι και οι πληροφορίες που δεν έχουν δημοσιευτεί όπως οι πληροφορίες τις οποίες κατέχουν άτομα που δουλεύουν σε μία εταιρεία και δεν τις έχουν δημοσιεύσει ακόμη, αυτές φανερώνονται στις τωρινές τιμές και οι επενδυτές δεν μπορούν να τις χρησιμοποιήσουν με σκοπό την πρόβλεψη τιμών στο μέλλον και την επίτευξη υπεραποδόσεων.

Στις αποτελεσματικές αγορές τα επίπεδα τιμών ορίζονται από την θεμελιώδη αξία που έχει ένα χρεόγραφο και η διακύμανση στην χρηματιστηριακή τιμή σήμερα, προκύπτει μόνο από τα τυχαία σημερινά νέα.

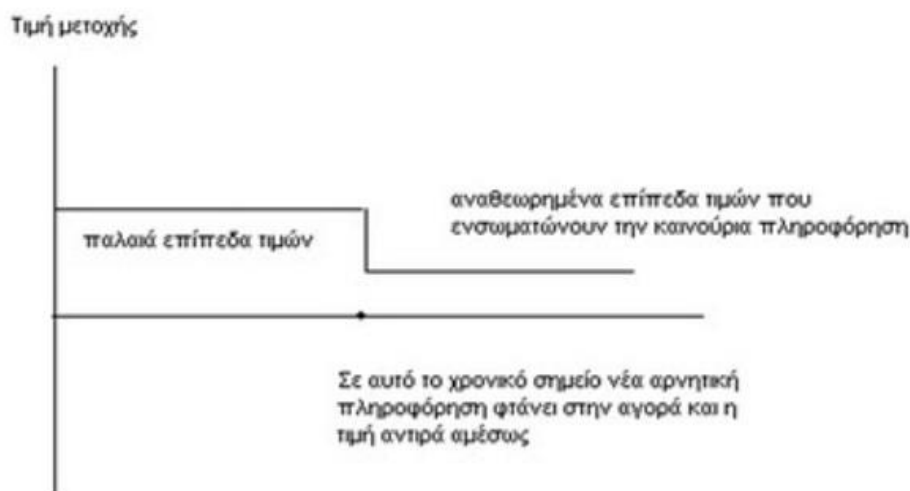
Με βάση αυτό θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο ρόλος αυτών που είναι ειδικοί και επαγγελματίες πάνω στις αγορές, θα έπρεπε να είναι περιορισμένος, αφού είναι αδύνατον να την προβλέψουν. (Σπύρου & Μπένου 2009)

### Εικόνα 1 αποτελεσματική αντίδραση θετικών νεων.



Εικόνα 1 (Θεωρία αποτελεσματικής αγοράς)

## Εικόνα 2 αποτελεσματική αντίδραση αρνητικών νέων



Εικόνα 2 (Θεωρία αποτελεσματικής αγοράς)

### 2.2 Ανωμαλίες της αγοράς

Υπάρχουν μερικά ευρήματα που δείχνουν ότι είναι αντίθετα σε σχέση με τις αποτελεσματικές αγορές και πιο συγκεκριμένα με την ημι-ισχυρή τους μορφή. Αυτά τα ευρήματα συχνότερα κάνουν αναφορά στην ανάλογη βιβλιογραφία ως ανωμαλίες της αγοράς και για τον λόγο τον οποίο υπάρχουν δεν έχει βρεθεί ακόμα και σήμερα κάποια πειστική εξήγηση. Περιπτώσεις όπως αυτές είναι οι εξής:

- **Δείκτης P/E:** μετοχές οι οποίες έχουν μικρό δείκτη (χρηματιστηριακή τιμή μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή) παρατηρείται ότι μπορούν να πετύχουν πιο μεγάλες αποδόσεις από τις μετοχές που έχουν μεγάλο P/E, όταν το χρονικό διάστημα της επένδυσης είναι το λιγότερο του ενός έτους. Αυτό το αποτέλεσμα βρέθηκε ότι ισχύει ακόμα και αν λάβουμε υπόψη τον κίνδυνο και το μέγεθος της επιχείρησης.
- **Δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχές:** Οι μετοχές οι οποίες έχουν χαμηλό τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρείται ότι έχουν πιο μεγάλες αποδόσεις από τις μετοχές που έχουν πιο μεγάλο δείκτη.
- **Αποτέλεσμα μεγέθους:** οι εταιρείες μικρού μεγέθους φαίνεται να έχουν πιο πολύ απόδοση από ότι οι εταιρείες μεγάλου μεγέθους. Αυτό το αποτέλεσμα φαίνεται να ισχύει ακόμα και αν λάβουμε υπόψη τον κίνδυνο των εταιρειών.
- **Αποτελέσματα ιανουαρίου:** παρατηρείται η τάση ότι οι τιμές στις μετοχές μειώνεται λίγες μέρες πριν το τέλος του δεκεμβρίου και ανεβαίνουν ξανά στις αρχές του επόμενου έτους τον ιανουάριο. Επίσης παρατηρείται ότι τον ιανουάριο γίνεται ένα

σημαντικό μέρος από την συνολική άνοδο του έτους που δείχνουν οι τιμές των μετοχών. Στην Αμερική, οι πίο πολλοί ερευνητές ερμηνεύουν το αποτέλεσμα του ιανουαρίου ως την προσπάθεια από τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων, με σκοπό να φανερώσουν ζημιές στο τέλος της χρονιάς προκειμένου πληρώσουν πιο λίγα χρήματα σε φόρους. Αν αυτό είναι αληθές τότε θα πρέπει οι διαχειριστές κεφαλαίων να πουλάνε στο τέλος της χρονιάς, μετοχές τις οποίες έχουν σε τωρινές τιμές πιο χαμηλές τιμές από την τιμή όπου αγοράστηκαν, με σκοπό την εμφάνιση ζημιών. Υποστηρίζεται με αυτή την άποψη ότι θα πρέπει οι διαχειριστές να αγοράσουν πάλι στις αρχές του νέου έτους τις ίδιες μετοχές τις οποίες είχαν πουλήσει (αν κρίνουν ότι πρέπει να βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια τους) η θεωρήσουν απαραίτητη την αναδιόρθωση στα χαρτοφυλάκια τους με την αγορά άλλων μετοχών.

- **Απρόβλεπτα κέρδη:** παρατηρείται ότι η αγορά αργεί να αντιδράσει στις (θετικές εκπλήξεις κερδών) τα οποία έχουν να κάνουν με εταιρείες που ανακοινώνουν τα κέρδη του τριμήνου. Επίσης παρατηρήθηκε ότι υπάρχει συσχέτιση ανάμεσα στο μέγεθος με τα απρόβλεπτα κέρδη που γνωστοποιεί μία εταιρεία και την τιμή της μετοχής που μεταβάλλεται μετά από την ανακοίνωση των κερδών. Ως επακόλουθο φαίνεται ότι τα απρόβλεπτα κέρδη είναι εφικτό να τα χρησιμοποιήσουμε για να προβλέψουμε αποδόσεις σε μετοχές.
- **Αποτέλεσμα σαββατοκύριακου:** έχει βρεθεί ότι υπάρχει μία τάση την δευτέρα όπου μειώνονται οι τιμές από τις μετοχές συχνότερα από οποιαδήποτε άλλη μέρα της εβδομάδας. Το αποτέλεσμα αυτό των αρνητικών αποδόσεων στις μετοχές, όπως έχει παρατηρηθεί, γίνεται στις δευτέρες και δεν υπάρχει κάποια οικονομική εξήγηση, ονομάζεται αποτέλεσμα του σαββατοκύριακου. (Δημήτριος & Νικόλαος 2009)

### 2.3 Θεωρία χαρτοφυλακίου

Η θεωρία αυτή άρχισε από τον Harry Markowitz, όπου το 1952 έθεσε το μοντέλο Harry Markowitz model. Αυτό το μοντέλο σχετίζεται με το πρόβλημα της βέλτιστης επιλογής στα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που δεν έχουν τους ίδιους κινδύνους και αναμενόμενες αποδόσεις.

Η επιλογή μιας επένδυσης από έναν επενδυτή εξαρτάται από την απόδοση και τον κίνδυνο που ο ίδιος επιθυμεί, αλλά δεν βασίζεται μόνο σε αυτές τις επιλογές.



Ο επενδυτής μπορεί να φτιάξει χαρτοφυλάκιο αξιογράφων, χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων, να κάνει επενδύσεις σε παραπάνω από ένα αξιόγραφα και μοιράζοντας το ποσό που έχει για επενδύσεις σε παραπάνω από ένα αξιόγραφα.

Ο επενδυτής σε αυτήν την περίπτωση θα επωφεληθεί με βάση την κίνηση την οποία θα κάνουν όλα τα αξιόγραφα στο μέλλον ως σύνολο. Επιπλέον θα αναλάβει κάποιο επίπεδο κινδύνου που είναι ανάλογο με τις επιλογές που έχει κάνει στις τοποθετήσεις του. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου είναι βασισμένη στο μοντέλο του Markowitz, όπου πέρα από τα αδύνατα σημεία που έχει, η σκέψη στην οποία βασίζεται έχει ως εξής:

- Να σχηματιστεί ένα βέλτιστο χαρτοφυλάκιο που θα περιέχει πχ ομάδες τίτλων η άλλες επενδύσεις η άλλες επενδύσεις οι οποίες θα έχουν κίνδυνο, και θα δίνουν στον επενδυτή την βέλτιστη σχέση ανάμεσα σε κίνδυνο και απόδοση. Με άλλα λόγια να πραγματοποιηθεί με όσο το δυνατόν πιο χαμηλό κίνδυνο και με μία αναμενόμενη απόδοση η ένα αναμενόμενο επίπεδο κινδύνου να επιτυχία και ένα όσο το δυνατόν πιο υψηλό επίπεδο απόδοσης.
- Έπειτα ένα χαρτοφυλάκιο που έχει κίνδυνο συνδυάζεται με ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει μηδενικό κίνδυνο. Συνδυάζοντας αυτά τα δύο χαρτοφυλάκια, η βελτίωση της σχέσης ανάμεσα στον κίνδυνο και την απόδοση είναι αναμενόμενη στο καινούριο χαρτοφυλάκιο. Έτσι φαίνεται ότι ανάλογα με την διακύμανση του ποσοστού στα δύο χαρτοφυλάκια, μπορούν να υπάρχουν παραπάνω από ένα χαρτοφυλάκια τα οποία θα έχουν διάφορες ως προς την απόδοση και τον κίνδυνο.
- Επιπλέον από τα πιο πάνω χαρτοφυλάκια που προτείνονται, το χαρτοφυλάκιο που θα επιλεγεί θα είναι αυτό με το οποίο ο επενδυτής θα μπορέσει να είναι πιο καλυμμένος απέναντι στον κίνδυνο. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Συμπεράσματα**

Σε αυτό το κεφάλαιο είδαμε ότι τα θετικά και αρνητικά νέα μπορούν να επηρεάσουν την αγορά καθώς άλλοι παράγοντες όπως πχ σε κάποιες συγκεκριμένες ημέρες. Επιπλέον βλέπουμε στην θεωρία χαρτοφυλακίου ότι τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα διαφέρουν στον κίνδυνο το ένα από το άλλο και πολλές ακόμη πληροφορίες.

## Κεφάλαιο 3

### Βασικά προϊόντα χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών

#### 3.1 Εισαγωγή

Τα βασικά χρηματοοικονομικά προϊόντα η μέσα, οι λεγόμενοι ως τίτλοι, που μεταφέρουν και ενσωματώνουν κεφάλαια μέσα στην αγορά, χωρίζονται σε δύο κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής:

- Προϊόντα της χρηματαγοράς και
- Προϊόντα της κεφαλαιαγοράς

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφέρουμε πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών.

#### 3.2 Προϊόντα της χρηματαγοράς

##### Πιστοποιητικά καταθέσεων

Τα πιστοποιητικά καταθέσεων είναι τίτλοι οι οποίοι εκδίδονται από τράπεζες και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Είναι ένα προϊόν το οποίο χρησιμοποιείται εύκολα για να αντλήσει δανειακά κεφάλαια έχοντας σκοπό να βελτιώσει τα επίπεδα σε ρευστό που έχουν διαθέσιμα τα αυτά τα ιδρύματα.

Τα πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων αποτελούν μία παραλλαγή τους, τα οποία εκπροσωπούν το ποσό που έχει καταθέσει ο επενδυτής σε χρονική περίοδο από 1 ημέρα μέχρι ένα έτος με επιτόκιο που είναι διαπραγματεύσιμο και προκαθορισμένο.

Επιπλέον διαπραγματεύονται και στις δευτερογενείς αγορές, κάτι το οποίο είναι μεγάλο πλεονέκτημα για τους επενδυτές, καθώς ρευστοποιούνται πιο εύκολα από τα πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων, όπου ο επενδυτής δεν μπορεί να κάνει ανάληψη στο ποσό του πριν από το χρονικό διάστημα στο οποίο λήγει, χωρίς να επιβάλλεται χρηματική επιβάρυνση, η οποία είναι συγκεκριμένη και μειώνει σημαντικά το αρχικό επιτόκιο.

Τα πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων, εξαιτίας της συγκεκριμένης λήξης τους, χρησιμοποιούνται ως μέσο διαπραγμάτευσης μόνο στην πρωτογενή αγορά.

Τα πιστοποιητικά καταθέσεων μπορούν να διαρκέσουν από ένα έως πέντε έτη στις διεθνείς αγορές, όταν καλύπτουν πιο μόνιμες ανάγκες στις τράπεζες, σε εκείνη την περίπτωση μπορούμε να τα συμπεριλάβουμε στα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής**

Τα χρεόγραφα αυτά είναι τίτλοι οι οποίοι είναι βραχυπρόθεσμοι, είναι παρόμοια με τα εμπορικά ομόλογα, καθώς οι εκδότες τους είναι εμπορικές, εισαγωγικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, επίσης διαπραγματεύονται στην πρωτογενή αγορά.

Είναι όμως διαφορετικά από τα εμπορικά ομόλογα ως προς την εξόφληση τους, σε κάποια ορισμένη ημερομηνία που βεβαιώνει κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Επιπλέον χρησιμοποιούνται στο διεθνές εμπόριο ως εργαλεία για την χρηματοδότηση του.

Τα χρεόγραφα αυτά, γίνονται σε προεξοφλητική βάση και είναι πιο ασφαλής από τα εμπορικά ομόλογα, λόγω της εγγύησης που έχουν από την τράπεζα, είναι προϊόν συναλλαγής για τις δευτερογενείς αγορές.

Γενικά τα χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής είναι οπισθογραφημένες συναλλαγματικής από την τράπεζα κατά τις εξαγωγές και εισαγωγές, όταν υπάρχουν κανονισμοί προθεσμιακοί, ανάμεσα στον εξαγωγέα και τον εισαγωγέα.

Σε αυτήν την περίπτωση ο εισαγωγέας εξυπηρετείται από την τράπεζα που βρίσκεται στον τόπο του εξαγωγέα, και αυτή ανοίγει ενέγγυο πίστωση και αναλαμβάνει δέσμευση για την εξόφληση του εισαγωγέα με το τμήμα της συναλλαγής, καθώς δεν εξαρτάται από την επιθυμία του εισαγωγέα για το αν θα το αποπληρώσει ή όχι.

Αυτοί οι τίτλοι μπορούν να κάνουν προεξόφληση μέσω της τράπεζας πριν από το χρονικό διάστημα λήξης τους και επιπλέον να μείνουν στο χαρτοφυλάκιο της η να είναι χρηματοπιστωτικό προϊόν για συναλλαγές στις αγορές.

Με άλλα λόγια, η τράπεζα μπορεί να τα πουλήσει σε τρίτο επενδυτή σε χαμηλότερη τιμή από αυτή της ονομαστικής και πιά μεγάλη από αυτήν που η τράπεζα προεξόφλησε στην αρχή τον τίτλο. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Ευρωδολάρια**

Τα ευρωδολάρια είναι προϊόντα καταθέσεων δολαρίων της Αμερικής, τα οποία βρίσκονται σε τράπεζες από άλλες χώρες εκτός ΗΠΑ. Το προϊόν αυτό για να αναπτυχθεί, βασίζεται στην διαφοροποίηση από τις τράπεζες που δεν βρίσκονται στις ΗΠΑ, οποίες έχουν συγκριτικό πλεονέκτημα επειδή οι εποπτικοί κανόνες τους δεν είναι τόσο αυστηροί, όσο στις τράπεζες των ΗΠΑ, έχοντας ως αποτέλεσμα να είναι εφικτός ο περιορισμός του περιθωρίου μεταξύ χορηγήσεων και επιτόκια καταθέσεων, δίνοντας έτσι μεγαλύτερα επιτόκια στους καταθέτες.

Τα ευρωδολάρια είναι προϊόντα διαπραγματεύσιμα στην δευτερογενή αγορά ευρωδολαρίων, η λειτουργία της οποίας είναι 24 ώρες την ημέρα, το πιο συνηθισμένο επιτόκιο για να αντληθούν καταθέσεις ευρωδολαρίων από τις τράπεζες είναι το libor της αγοράς συναλλάγματος του Λονδίνου.

Οι πιο γνωστές μορφές στα προϊόντα καταθέσεων ευρωδολαρίων είναι οι προθεσμιακές καταθέσεις ευρωδολαρίων έχοντας ως το ελάχιστο ποσό καταθέσεων στα 100.000 δολ. Τα πιστοποιητικά καταθέσεων των ευρωδολαρίων διαπραγματεύονται στις αγορές κεφαλαίου και δευτερογενείς αγορές χρήματος. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα**

Τα τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα είναι σε διάφορες μορφές και διατίθενται μέσα από τα τραπεζικά ή ασφαλιστικά ιδρύματα ή τις τραπεζοασφαλιστικές εταιρείες έχοντας σκοπό να χρησιμοποιηθούν από πελάτες οι οποίοι χρησιμοποιούν τα προϊόντα ή τα πακέτα προϊόντων τα οποία προσφέρονται από τα παραπάνω ιδρύματα.

Δημιουργήθηκαν τα προϊόντα αυτά για την προσπάθεια της αξιοποίησης των οικονομιών κλιμάκων και της επίτευξης των στόχων του optimum μεγέθους από τα ασφαλιστικά και τραπεζικά ιδρύματα.

Αντίστοιχες στρατηγικές συμμαχίες και ενώσεις υπάρχουν όταν ιδρύονται τραπεζοχρηματικές εταιρείες, τραπεζοκατασκευαστικές εταιρείες κ.α.

Τα προϊόντα αυτά καθώς αναπτύσσονται αποτελούν το αποτέλεσμα της δραστηριοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, επιπλέον τα ιδρύματα τα οποία παρέχουν πολλαπλά προϊόντα και υπηρεσίες ονομάζονται τράπεζες ανοιχτών εργασιών. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Εμπορικά ομόλογα**

Τα εμπορικά ομόλογα είναι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι οι οποίοι αντλούν βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, από το επενδυτικό κοινό. Τους τίτλους αυτούς, τους εκδίδουν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, τράπεζες, βιομηχανικές και μεγάλες εμπορικές επιχειρήσεις έχοντας αξιοπιστία και ισχυρή οικονομική επιφάνεια στην αγορά.

Η έκδοση τους γίνεται σε προεξοφλητική βάση χωρίς να απαιτείται να μεσολαβήσει κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα όπως για παράδειγμα μία τράπεζα και ο χρόνος που διαρκούν είναι μέχρι 1 έτος.

Αλλά συχνά διαρκούν από μία έως τριάντα ημέρες, η από μία ημέρα έως τρεις μήνες. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ύψος ομολόγου του οποίου εκδίδεται από μία επιχείρηση είναι συνάρτηση από τις πραγματικές ανάγκες της σε κεφάλαια κίνησης, κάτι το οποίο είναι κριτήριο που με βάση αυτό, οι εποπτικές αρχές το ελέγχουν.

Οι τίτλοι αυτοί έχουν πλεονεκτήματα τόσο για τον εκδότη, όσο και για τον επενδυτή, ο εκδότης σε σύντομο χρόνο μπορεί να αντλήσει φθηνά κεφάλαια και ο επενδυτής έχει πίο μεγάλες αποδόσεις με πίο χαμηλό κίνδυνο σε σχέση με τις τραπεζικές καταθέσεις. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### 3.3 Προϊόντα της κεφαλαιαγοράς

#### Τίτλοι ελληνικού δημοσίου

Είναι αξιόγραφα τα οποία εκδίδει το δημόσιο για να καλύψει τις μακροπρόθεσμες ανάγκες των κεφαλαίων του. Επιπλέον με τις ομολογίες η τα ομόλογα έχει ο κομιστής το δικαίωμα να εισπράξει ένα συγκεκριμένο ποσό που μπορεί να του δίνεται από τον εκδότη σε κάποιες χρονικές περιόδους πριν την ημερομηνία που λήγουν.

Τα πιο κύρια χαρακτηριστικά αυτών των τίτλων είναι η διάρκεια λήξης τους η οποία είναι πάνω από δύο η τρία χρόνια και είναι ιδιαίτερα ασφαλή, καθώς η έκδοση τους είναι από το δημόσιο και η ρευστοποίηση τους γίνεται σύμφωνα με την ονομαστική αξία τους και ενδεχομένως να συμπεριλαμβάνουν και την αξία από κουπόνια η τοκομερίδια. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Τα αξιόγραφα, για τους αγοραστές αποτελούν περιουσιακό στοιχείο, δηλαδή στοιχείο για το ενεργητικό, ενώ για τους εκδότες στοιχείο για το παθητικό.

Τα ομόλογα διακρίνονται σε κάποιες κατηγορίες, ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο υπολογίζονται και τον σκοπό εξυπηρέτησή τους. Ακολουθούν οι βασικότερες κατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής:

- **Ομόλογα σταθερού επιτοκίου**

Τα ομόλογα με σταθερή απόδοση, επιτόκιο και τοκομερίδιο, έχουν σταθερό επιτόκιο σε όλη τους την διάρκεια τους μέχρι να λήξουν. Με άλλα λόγια η απόδοση στο κουπόνι η τοκομερίδιο δεν μεταβάλλονται όπως τα επιτόκια της αγοράς, είναι σταθερά και ανεξάρτητα από αυτή.

Αυτοί οι τίτλοι είναι μέσης η μεγάλης διάρκειας και ενδέχεται να ξεπεράσουν τα 10 χρόνια, καθώς αυτοί δίνονται σε αγοραστές ιδιώτες η θεσμικούς οι οποίοι έχουν ενδιαφέρον για μακροχρόνιο διάστημα με σταθερές αποδόσεις ανά έτος.

Η διαπραγμάτευση αυτών των ομολόγων γίνονται και στην δευτερογενή αγορά στην οποία υπάρχει μεταβολή στην απόδοση τους ανάλογα με την διαμόρφωση των τιμών στην αγορά.

- **Ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου**

Τα ομόλογα με μηδενικό τοκομερίδιο αντιπροσωπεύουν τίτλους οι οποίοι είναι συχνά μεσαίας διάρκειας έως 2 χρόνια η και παραπάνω. Η αποπληρωμή των ομολόγων αυτών γίνεται την ίδια στιγμή με την λήξη τους, το ίδιο με τους τόκους και το κεφάλαιο.

Τα ομόλογα αυτά δίνονται σε επενδυτές οι οποίοι θέλουν να επενδύσουν μακροχρόνια τα κεφάλαια τους, ανάλογα βέβαια με τον τρόπο επένδυσης στα έντοκα γραμμάτια δημοσίου.

Η τιμολόγηση των ομολόγων γίνεται με προεξόφληση και η πώληση τους διαπραγματεύεται σε τιμή πιο χαμηλή από αυτήν της ονομαστικής αξίας τους. Με αυτά τα αξιόγραφα, ο επενδυτής έχει μακροχρόνια σταθερή απόδοση και δεν χρειάζεται να τα ανανεώσει. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

- **Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου**

Τα ομόλογα αυτά έχουν μέση και μεγάλη διάρκεια από 3 μέχρι 7 χρόνια, περιέχοντας τοκομερίδια με ασταθές επιτόκιο το οποίο μαθαίνεται από όταν αρχίζει κάθε περίοδος, έχοντας ως αποτέλεσμα να μεταβάλλεται. Επιπλέον δίνονται σε επενδυτές θεσμικούς η ιδιώτες που θέλουν να έχουν απόδοση ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το επιτόκιο το οποίο έχουν αυτά τα ομόλογα, συχνά είναι συνδεδεμένο με κάποιο επιτόκιο το οποίο κινείται σύμφωνα με την διεθνή η ευρωπαϊκή αγορά. Τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου μπορούν να εξοφληθούν στην ονομαστική αξία τους όταν λήγουν.

- **Ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος**

Τα ομόλογα αυτά είναι αξιόγραφα τα οποία διαρκούν έως 5 χρόνια και η έκδοση τους είναι σε άλλο νόμισμα, διαφορετικό από την χώρα στην οποία βρίσκεται ο εκδότης. Οι επενδυτές οι οποίοι τα αγοράζουν είναι ιδιώτες και θεσμικοί από εντός η εκτός χώρας, οι οποίοι θέλουν τα κεφάλαια τους να τοποθετηθούν σε αξιόγραφα τα οποία συσχετίζονται με την ονομαστική αξία άλλων νομισμάτων.

Αυτά τα ομόλογα τα αγοράζουν στην ονομαστική αξία τους και στην ημερομηνία την οποία εκδίδονται, επιστρέφουν στον εκδότη τοκομερίδια σταθερού επιτοκίου στο νόμισμα του, επιπλέον η απόδοση θα διαμορφωθεί ανάλογα με την ισοτιμία που υπάρχει σε αυτά τα δύο νομίσματα πάνω στο χρόνο που θα εξοφληθούν. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## **Ομολογίες**

Οι ομολογίες εκδίδονται από ιδιωτικούς ή δημόσιους οργανισμούς όπως μεγάλες τράπεζες, βιομηχανίες, εταιρείες κλπ. Εκδίδοντας ένα ομόλογο, οι εκδότες δανείζονται τα κεφάλαια από τους επενδυτές. Οι ομολογίες είναι αρκετά σημαντικές για τους επενδυτές.

Έχουν την ευκαιρία να βγάλουν κέρδος με σταθερές αποδόσεις με μηδενικό ή μικρό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου. Επιπλέον δίνεται η δυνατότητα να έχουν υψηλής απόδοσης για αυτούς που θέλουν να εκμεταλλευτούν τις μεταβολές των επιτοκίων και να κερδοσκοπήσουν. (Καρανάσος, 2015)

## **Παράγωγα προϊόντα**

Παραγωγα προϊόντα λέγονται κάθε είδους συναλλαγής που η αξία της οποίας εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου προϊόντος. Με άλλα λόγια είναι χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία η αξία τους αποτελείται από την αξία άλλων απλούστερης μορφής προϊόντων ή τίτλων τα οποία μπορεί να είναι δείκτες μετοχών χρηματιστηρίου, μετοχές χρηματιστηρίου ομόλογα, συνάλλαγμα ή μέταλλα όπως ο αργυρός ή ο χρυσός. Θα μπορούσαμε να πούμε, με κάποια άλλη έννοια ότι τα παράγωγα είναι απαιτήσεις οι οποίες είναι εξαρτημένες από των άλλων πρωτογενών προϊόντων τις τιμές.

Τα παράγωγα προϊόντα αποτελούν συμβόλαια τα οποία είναι για διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Η απόδοση, η αξία και τα επενδυτικά τους χαρακτηριστικά είναι εξαρτημένα από την χρηματιστηριακή τους αξία της οποίας εκδίδονται.

Οι αναφορές των συμβολαίων αυτών μπορεί να είναι πάνω σε προθεσμιακές αναφορές, και κυριότερα σε μελλοντική εκπλήρωση, δικαιώματα προαίρεσης, μελλοντική άσκηση δικαιώματος κλπ. Τοποθετούνται ανάλογα με το είδος του συμβολαίου, τους συγκεκριμένους όρους ή την υποκείμενη αξία. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Τα παράγωγα έχουν χαρακτηριστικά στοιχεία τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα, τα οποία σήμερα είναι βασικά στοιχεία για την οικονομία. Αυτά τα στοιχεία γίνονται ακόμα πιο έντονα στην δομή της παγκόσμιας οικονομίας και της παγκοσμιοποίησης των αγορών, εκεί που παρατηρούμε να αυξάνονται οι κίνδυνοι της οικονομικής ζωής όλων των τομέων, όπως τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα.

Τα παράγωγα προϊόντα συχνά χρησιμοποιούνται ως μέσα:



- Για να αντισταθμίσουμε και να καλύψουμε τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα σε μία συναλλαγή πχ όταν κάποιος κατέχει τίτλους long position και κάνει πώληση short position συμβολαίων. (Hedging)
- Για να βγάλουμε κέρδος από μια συναλλαγή, με κερδοσκοπικό τρόπο. (speculation)
- Για να πετύχουμε κέρδος εξισορροπώντας η εξαλείφοντας τον κίνδυνο(arbitrage) πχ αγοράζουμε και πουλάμε σε διαφορετικά χρηματιστήρια το ίδιο προϊόν.

Το πρόβλημα που υπάρχει στα παράγωγα προϊόντα βρίσκεται στην χρησιμοποίηση η δημιουργία μεθόδων για να υπολογιστούν, διαχειριστούν και να εξισορροπήσουν οι κίνδυνοι οι οποίοι επιστρέφουν σε κάποιες συναλλαγές, ως προς την εκτίμηση της ρευστότητας μεταβολής στα επιτόκια, την μεταβολή στους χρηματιστηριακούς δείκτες κλπ.

Όσον αφορά την χρησιμότητα των παραγώγων προϊόντων, αξίζει να σημειωθεί ότι με αυτά η αγορά είναι πιο αποτελεσματική και αποδοτική στην λειτουργία της, επιπλέον αυξάνουν τα επίπεδα ρευστότητας, δημιουργούν εργαλεία για να διαχειρίζονται τους επενδυτικούς κινδύνους και ακόμα δημιουργούν συνθήκες διαφάνειας και εξορθολογισμό από κακές καταστάσεις και στρεβλώσεις στην αγορά. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Κύριες κατηγορίες παραγώγων προϊόντων**

Οι πύο βασικές κατηγορίες παραγώγων προϊόντων είναι οι εξής:

- Ανταλλαγές(swaps)
- Προθεσμιακές συμφωνίες(forwards)
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης(futures)
- Συμφωνίες προθεσμιακών δικαιωμάτων(options)
- Συμφωνίες μετατροπής τίτλων(convertibles)
- Προτιμησιακά δικαιώματα(warrants)

Ακολουθεί η ανάλυση των παραπάνω κατηγοριών:

### **Ανταλλαγές (swaps)**

Οι ανταλλαγές είναι συμβόλαια που βάση αυτών έχουν δύο συναλλασσόμενα μέρη εγγυώνται την ανταλλαγή διαφόρων επενδυτικών προϊόντων στο μέλλον, όπως συνάλλαγμα, μετοχές, απαιτήσεις, επιτόκια, υποχρεώσεις κλπ. Με όρους που είναι προσυμφωνημένοι.

Ένα παράδειγμα που θα μπορούσαμε να πούμε είναι όταν μετατρέπουμε ένα δάνειο μεταβλητού επιτοκίου σε ένα άλλο δάνειο σταθερού επιτοκίου η αντίθετα δίνουν στον χρήστη το πλεονέκτημα να βγάλει κέρδος από μία ενδεχόμενη άνοδο η πτώση στα επιτόκια. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Αυτού του είδους οι συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιήσουν και χώρες οι οποίες κάνουν ανταλλαγή ποσού συναλλάγματος, μία ενδεχομένως έχει σκοπό να προστατεύσει από κερδοσκόπους το συνάλλαγμα της και η άλλη για να επωφεληθεί από τις μεγάλες αποδόσεις του νομίσματος αυτού.

Στην περίπτωση αυτή, οι αντισυμβαλλόμενοι που έκαναν την ανταλλαγή έχουν έσοδα από τα επιτόκια των δύο νομισμάτων και επιπλέον τις συνέπειες από τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας από τα δύο αυτά νομίσματα.

Οι ανταλλαγές σε προϊόντα τα οποία δεν είναι τυποποιημένα είναι συχνά αντικείμενο που συναλλάσσεται στις μη οργανωμένες αγορές σύμφωνα με τον τρόπο που λειτουργούν οι προθεσμιακές συμφωνίες, όπου η αξία του συμβολαίου καταβάλλεται από τον αγοραστή και εισπράττεται από τον πωλητή. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Προθεσμιακά συμβόλαια η Προθεσμιακές συμφωνίες**

Οι προθεσμιακές συμφωνίες είναι συμφωνίες στις οργανωμένες αγορές συχνά με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων και πελατών η ανάμεσα σε δύο αντισυμβαλλόμενους, όπως έναν αγοραστή και έναν πωλητή.

Το προθεσμιακό συμβόλαιο, το οποίο αποτελεί συμφωνία που δεσμεύει τον αγοραστή να προχωρήσει σε αγορά ενός συγκεκριμένου τίτλου, προϊόν η μέσο όπως κρατικά ομόλογα, συνάλλαγμα κλπ. Από τον πωλητή σε κάποια ημερομηνία στο μέλλον και σε μία ορισμένη τιμή. Επιπλέον ο πωλητής δεσμεύεται από τους όρους της συμφωνίας να προβεί σε παράδοση του συγκεκριμένου προϊόντος στον αγοραστή. (Γεώργιος Α. Θάνος, 2015)

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο που υπογράφεται μπορεί να διαρκέσει συνηθώς 12 μήνες, καθώς οι δύο αντισυμβαλλόμενοι καθορίζουν τους όρους και έχουν τους επενδυτικούς κινδύνους για την συμφωνία τους.

Γιά παράδειγμα, αν στην ημερομηνία που έχει οριστεί για να λήξει η συμφωνία με την τράπεζα για αγορά συναλλάγματος, η συναλλαγματική ισοτιμία στο νόμισμα του αγοραστή με το νόμισμα το οποίο έχει αγοράσει είναι πιά μεγάλη από αυτήν που έχει προσυμφωνηστεί, τότε ο αγοραστής με την πώληση του νομίσματος που είχε αγοράσει θα έχει πιά πολλά νομίσματα, με άλλα λόγια θα έχει κέρδος ενώ από την άλλη μεριά την ζημιά θα την έχει η τράπεζα. Σε αντίθετη περίπτωση αν η ισοτιμία για το νόμισμα του αγοραστή πέσει είναι πιά μικρή από αυτήν που είχε προσυμφωνηθεί με το νόμισμα που είχε αγοράσει, τότε θα έχει ζημιά ο αγοραστής και κέρδος η τράπεζα. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ, futures)**

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ουσιαστικά ταυτίζονται με τις προθεσμιακές συμφωνίες. Με άλλα λόγια και τα δύο είναι μία συμφωνία όπου ο αγοραστής έχει υποχρέωση να αγοράσει από τον αγοραστή κάποιο συγκεκριμένο προϊόν όπως για παράδειγμα ομόλογα, συνάλλαγμα, επιτόκια, μετοχές, εμπορεύματα κλπ.) σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον και σε μία τιμή η οποία κλείνει από την αρχή. Αντίστοιχα ο πωλητής έχει υποχρέωση να τηρεί τους κανονισμούς του συμβολαίου.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και οι προθεσμιακές συμφωνίες έχουν κάποιες διαφορές στα κύρια τους στοιχεία, οι οποίες αναφέρονται παρακάτω:

- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι μέσα συναλλαγής στην οργανωμένη αγορά ενώ οι προθεσμιακές συμφωνίες είναι απλά συμφωνία ανάμεσα στα δύο μέρη.
- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι προϊόν τυποποιημένο ως προς την ποιότητα, την ποσότητα, τον τόπο και την ημερομηνία παράδοσης, από την άλλη στις προθεσμιακές συμφωνίες αυξάνονται οι προοπτικές για ελευθερία στις κινήσεις και ευελιξία με ως προς τα παραπάνω.
- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης δίνουν το πλεονέκτημα στον επενδυτή να κλείσει την θέση του νωρίτερα από την λήξη της χωρίς να συμφωνούν και τα δύο μέρη, παίρνοντας ένα καινούριο συμβόλαιο στην αντίθετη θέση. (Γεώργιος Α. Θάνος, 2015)
- Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έχουν διαφορά από τις προθεσμιακές συμφωνίες, όσον αφορά τους περιορισμούς που έχουν στις διαπραγματεύσεις (τον τρόπο με τον οποίο γίνεται η εκκαθάριση) των πρώτων. Στα ΣΜΕ για λόγους

διασφάλισης σε περίπτωση που δεν τηρηθούν οι όροι, γίνεται κατάθεση ενός ποσού μέρους επί το ποσοστό από το κεφάλαιο του αναγραφόμενου στη σύμβαση.

Επιπλέον στα ΣΜΕ τίθενται όρια σχετικά με το ανώτατο μέγεθος που μπορεί να έχει μια μεταβολή των τιμών τα οποία μπορεί να γίνουν μέσα στην μέρα που διαπραγματεύονται καθώς και το ύψος ποσού από τις θέσεις που ανοίγουν τα αντισυμβαλλόμενα μέρη.

- Τα ΣΜΕ είναι προϊόν συναλλαγής στα οποία μεσολαβεί ο οργανισμός εκκαθάρισης εποπτεύοντας την συναλλαγή σε κάθε φάση της μέχρι να ολοκληρωθεί. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Τα πιο βασικά χαρακτηριστικά που έχει η αγορά των ΣΜΕ είναι τα εξής:

- Δίνει το δικαίωμα να διαπραγματευτούν στο χρηματιστήριο παραγώγων δηλαδή στην αγορά και πώληση ενός συμβολαίου του οποίου μεταβάλλονται οι τιμές κάθε μέρα.
- Δίνει το δικαίωμα κάποιος να τοποθετηθεί σε μία συναλλαγή χωρίς την απαίτηση επενδυτικού κεφαλαίου, το μόνο που θα πρέπει να πληρώσει είναι την αντίστοιχη εγγύηση και το κόστος για την συναλλαγή.
- Δίνει την δυνατότητα για περισσότερα κέρδη, με την προϋπόθεση ότι θα επαληθευτούν οι προσδοκίες που έχει ο επενδυτής.
- Δίνει την δυνατότητα να διαχειρίζονται τον κίνδυνο πιο ορθολογικά και τις δύο μεριές (αγοραστή και πωλητή) στα προθεσμιακά συμβόλαια. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Συμφωνίες προθεσμιακών δικαιωμάτων (options)**

Οι συμφωνίες προθεσμιακών δικαιωμάτων είναι συμβόλαια που δίνουν στον αγοραστή τους το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να κάνει αγορά (call) η πώληση (put) ενός τίτλου η προϊόντος (όπως πχ μετοχή, επιτόκιο, δείκτης μετοχής, συνάλλαγμα, εμπορεύματα κλπ.) στο μέλλον, σε κάποια προκαθορισμένη τιμή και εντός κάποιου χρονικού διαστήματος η αφού αυτό φτάσει στο τέλος του.

Με άλλα λόγια, δίνεται προαιρετικά η δυνατότητα στον αγοραστή να κάνει αγορά η πώληση το δικαίωμα από το υποκείμενο προϊόν σε μία τιμή η οποία καθορίζεται μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα η αφού αυτό φτάσει στο τέλος του. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Ο αγοραστής αυτού του προϊόντος (option) πληρώνει τον πωλητή ένα ασφάλιστρο το οποίο ονομάζεται premium και είναι ένα μέρος από την συνολική αξία του αγαθού που γράφεται

στη συμφωνία προθεσμιακών δικαιωμάτων, η τιμή του premium για τα call options, μειώνεται όσο περισσότερο αυξάνεται η αξία του προϊόντος, ενώ αντίθετα η τιμή του ασφαλιστρου στα put option, διακρίνεται ανάλογα με την αξία στο συμβόλαιο του option. Η τιμή του premium καθημερινά έχει μεταβολές στο χρηματιστήριο.

Τα συμβόλαια options βρίσκονται στην αγορά σε δύο κατηγορίες:

- Call options (αγορά) στην οποία με την θέση που παίρνει έχει την προσδοκία ότι θα βγάλει κέρδος από την αύξηση των τιμών.
- Put options (πώληση) στην οποία με την θέση που παίρνει έχει την προσδοκία ότι θα βγάλει κέρδος από την πτώση των τιμών.

Όταν κάποιος αποκτήσει ένα option, έχει το δικαίωμα να αγοράσει ένα υποκείμενο αγαθό σε αυτό, όταν στο χρονικό διάστημα που έχει καθοριστεί η τιμή αυτού του αγαθού π.χ. συνάλλαγμα βρίσκεται σε επίπεδο στο οποίο είναι εφικτή η εξασφάλιση κέρδους.

Αν αυτό δεν συμβεί, σε εκείνη την περίπτωση ο αγοραστής δεν ασκεί αυτό το δικαίωμα και αυτό που θα χάσει είναι το ποσοστό ασφάλισης με το οποίο είχε προπληρώσει για να αγοράσει το option. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Τιμή εξάσκησης λέγεται η τιμή που έχουν τα συμβόλαια options η οποία εξαρτάται από:

- Τη διάρκεια, όσο περισσότερο μπορεί να διαρκέσει, τόσο περισσότερο μπορεί να αυξηθεί το premium
- Τη διαφορά, ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή από το προϊόν για αγορά και την τιμή στην οποία θα ασκηθεί το δικαίωμα.
- Τη μεταβολή των τιμών στη διάρκεια του χρόνου, όπου όσο πιο μεγάλη ήταν η μεταβολή στο παρελθόν, τόσο πιο ακριβό είναι το premium.

Τα συμβόλαια option, στο χρηματιστήριο είναι αντικείμενα για συναλλαγή και από το premium, έχουν την δυνατότητα να κυκλοφορούν και στις μη οργανωμένες αγορές, οι όροι και οι προϋποθέσεις διαμορφώνονται από τους συμμετέχοντες, οι οποίοι μπορεί να είναι τράπεζες, εταιρείες κλπ., καθώς αυτοί έχουν την δέσμευση του επενδυτικού κινδύνου.

Με άλλα λόγια, οι διαφορές των options και των futures είναι ότι στα options δίνεται η δυνατότητα αλλά όχι η υποχρέωση στον επενδυτή να κάνει την συναλλαγή στο μέλλον, από την άλλη, στα futures ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να προβεί στην προσυμφωνημένη συναλλαγή στο μέλλον. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Συμφωνίες μετατροπής τίτλων (convertibles)**

Οι συμφωνίες μετατροπής τίτλων είναι δικαιώματα που με αυτά οι ομολογίες σε ένα ομολογιακό δάνειο ενδεχομένως, όχι υποχρεωτικά, να κάνουν ανταλλαγή με ανάλογο πλήθος μετοχών την εταιρεία, σε μια ημερομηνία στο μέλλον, με βάση προκαθορισμένων όρων, όπως και ο χρόνος με τον οποίο θα διαρκέσει το δάνειο, το επιτόκιο (μεταβλητό ή σταθερό), η η περίοδος στην οποία ασκείται το δικαίωμα της μετατροπής κ.α. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Προτιμησιακά δικαιώματα (warrants)**

Τα προτιμησιακά δικαιώματα είναι ουσιαστικά μια παραλλαγή των Συμφωνιών προθεσμιακών δικαιωμάτων με μακροχρόνια διάρκεια η οποία ενδέχεται να ξεπεράσει τα τρία χρόνια. Είναι κάποιο παραστατικό για το δικαίωμα κτήσης των μετοχών. Με άλλα λόγια είναι ένα μακράς διάρκειας δικαίωμα το οποίο είναι προαιρετικό, το οποίο είναι για την αγορά ενός ορισμένου αριθμού μετοχών σε κάποια συγκεκριμένη τιμή. Η οποία τιμή λέγεται τιμή εξάσκησης (exercise price).

Οι επιχειρήσεις και τράπεζες εκδίδουν και πωλούν αυτούς τους τίτλους και στην συνέχεια είναι μπορούν να αποτελέσουν και αντικείμενο συναλλαγής στο χρηματιστήριο. Επιπλέον οι επιχειρήσεις συχνά τους εκδίδουν και τους αναφέρουν στην δική τους μετοχή.

Δηλαδή μια επιχείρηση όταν εκδώσει ένα ομολογιακό δάνειο, με τις ομολογίες θα είχε την δυνατότητα να δώσει τους επενδυτές και προτιμησιακά δικαιώματα πάνω στη μετοχή της.

Με λίγα λόγια είναι υποχρεωμένη να κάνει μεταβίβαση στους κατόχους των warrants τις μετοχές στην τιμή η οποία γράφεται στο συμβόλαιο. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **Μετοχές**

Οι μετοχές είναι μερίδιο το οποίο βρίσκεται μέσα στο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας. Για την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρείας πρέπει να συγκεντρωθεί ένα κεφάλαιο που χωρίζεται σε μικρότερα ίσα μερίδια.

Ένας επενδυτής ανάλογα με το ποσό χρημάτων που θα διαθέσει για να επενδύσει, θα αγοράσει και το ισάξιο μέρος των μετοχών. Όταν γίνεται κάποιος μέτοχος σε μία εταιρεία, γίνεται σε ένα μέρος της και ιδιοκτήτης και μπορεί να βοηθήσει στη λήψη αποφάσεων σε θέματα που αφορούν την διαχείριση της.

Αυτός που κατέχει τη μετοχή λέγεται μέτοχος και ανάλογα με το ποσό που έχει επενδύσει στην εταιρεία είναι συνέταιρος. (Καρανάσος, 2015)

Μερικά δικαιώματα του μετόχου τα οποία αντιπροσωπεύονται από τίτλους οι οποίοι είναι μετοχές, είναι τα εξής:

Συμμετέχει στα καθαρά κέρδη της ανώνυμης εταιρείας. (λήψη μερίσματος)

Συμμετέχει στο προϊόν εκκαθάρισης της παρούσας αξίας της εταιρείας.

Συμμετέχει συνελεύσεις και έχει το δικαίωμα να ψηφίσει σε αυτές.

Έχει την δυνατότητα να μεταβιβάσει τις μετοχές χωρίς περιορισμούς.

Οι μέτοχοι έχουν μόνη τους υποχρέωση να καταβάλουν την αξία των μετοχών, επιπλέον δεν έχουν καμία ευθύνη πέρα από την ονομαστική αξία των μετοχών τους. (Καρανάσος, 2015)

### **Συμπεράσματα**

Οι ενδιαφερόμενοι που θέλουν να επενδύσουν στις χρηματαγορές ή κεφαλαιαγορές έχουν πάρα πολλές επιλογές όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα για βραχυχρόνιες ή μακροχρόνιες επενδύσεις.

## **Κεφάλαιο 4**

### **Ιστορική Αναδρομή των Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίου**

#### **Εισαγωγή**

Το κεφάλαιο αυτό περιέχει τον ορισμό του χρήματος και τις ιστορικές αναδρομές του, επιπλέον αναφέρει ιστορικά στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ελλάδας και του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών.

#### **4.1 Ορισμός του χρήματος**

Το χρήμα εκδίδεται από το κράτος σε μορφή κερμάτων και χαρτονομισμάτων τα οποία είναι μέσο για συναλλαγές.

Χρήμα ορίζεται οποιοδήποτε αντικείμενο αξίας που χρησιμεύει ως γενικό μέσο χρηματοοικονομικής συναλλαγής. Επιπλέον χρησιμοποιείται για την εξόφληση χρέους και θεωρείται ως μέσο αντιπροσώπευσης αγοραστικής δύναμης. (Κούρτι, 2019)

#### **4.2 Η ιστορία του χρήματος τα πρώτα χρόνια**

Από τα παλαιότερα χρόνια, οι άνθρωποι είχαν ένα σύστημα ανταλλαγών όπου ένας παραγωγός μπορούσε να ανταλλάξει τα προϊόντα του με αντάλλαγμα προϊόντα άλλων παραγωγών και έτσι δεν χρειάζοταν να παράγει τα άλλα προϊόντα.

Η ανακάλυψη του χρήματος έγινε με σκοπό τις πιο δίκαιες συναλλαγές μεταξύ των ανθρώπων, επειδή η προσφορά με την ζήτηση δεν είχαν πάντα την ίδια αξία. Επιπλέον ήταν ευκολότερη και καλύτερη η αποτίμηση των προϊόντων απ ότι σε μονάδες άλλων προϊόντων.

Στην αρχαιότητα αντί για χρήμα χρησιμοποιούσαν αντικείμενα αξίας ενώ με το πέρασμα των χρόνων κατασκευάστηκαν νομίσματα από χαλκό, ασήμι και χρυσό και άλλων υλικών, πριν την κυκλοφορία των χαρτονομισμάτων. (Κούρτι, 2019)

#### **4.3 Ιστορικά στοιχεία χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα**

Η δραστηριότητα της τράπεζας έχει άμεση σχέση με τη μακρά, ιστορική διαδρομή του χρήματος το 3000 π.χ. Το χρήμα άλλαξε σταδιακά από τις υλικές μορφές σε σύγχρονες μορφες οι οποίες δεν είναι υλικές έχοντας ως συνεπεία να αλλάζουν συνεχώς οι τάσεις στο συναλλακτικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αλλαγή αυτή του χρήματος από υλική σε αυλή μορφή οφείλεται κυρίως στην χρήση της τεχνολογίας μετά τη δεκαετία του 1930 όπου εξελίχθηκε σημαντικά.



Η Ευρώπη αφού τελειώσε ο δεύτερος παγκόσμιος πόλεμος έκανε ενέργειες προκειμένου να αναπτυχθεί σε σημαντικό βαθμό και σε σύντομο χρονικό διάστημα, με τις ραγδαίες εξελίξεις πάνω στην τεχνολογία και τα χρηματοπιστωτικά και τα συναλλακτικά δεδομένα που διαμορφώνονται συνεχώς, αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή εξειδίκευση στις τραπεζικές δραστηριότητες, στα προϊόντα καθώς και τους θεσμούς.

Το ελληνικό χρηματιστήριο κατά την πορεία εξέλιξης του μπορούμε να το διακρίνουμε σε χρονικές περιόδους, που με βάση κάποιων βασικών χαρακτηριστικών, που μπορούν να μας δείξουν πολύ καλές ιστορικές αρχές της πορείας του.

Το 1828 μετά την απελευθέρωση άρχισε η πρώτη περίοδος με την ίδρυση της πρώτης τράπεζας στην Ελλάδα, η οποία διήρκεσε μέχρι το 1840. Η δεύτερη περίοδος άρχισε 1841, όταν ιδρύθηκε η εθνική τράπεζα ως ιδιωτική τράπεζα και σε αυτή δόθηκε το εκδοτικό προνόμιο μέχρι το 1927.

Στην τρίτη περίοδο το 1928 ιδρύθηκε η τράπεζα της Ελλάδος και πήρε το ρόλο της κεντρικής τράπεζας ασκώντας το εκδοτικό δικαίωμα μέχρι το 1945. Η τέταρτη περίοδος από το 1946 και διήρκεσε μέχρι το 1981, όπου το γεγονός της σύστασης της νομισματικής επιτροπής κυριαρχούσε.

Στην αρχή της πέμπτης περιόδου το 1982 καταργήθηκε η νομισματική επιτροπή και μεταβιβάστηκε την ευθύνη την πήρε η κεντρική τράπεζα μέχρι το 2001 λίγο πριν ενταχθεί η χώρα στη ζώνη του ευρώ. Και η έκτη περίοδο όπου ισχύει μέχρι και σήμερα για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, άρχισε το 2001 όταν η χώρα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ.

Το χαρακτηριστικό που έχει αυτή η περίοδο είναι, ότι είναι τελείως απελευθερωμένο από το τραπεζικό σύστημα και δεν ενώνεται με το κράτος καθώς λειτουργεί με βάση το πλαίσιο με τους κανόνες από το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

#### **4.4 Ιστορική εξέλιξη χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.Α.)**

Στα χρηματιστήρια αξιών εκτελούντε συναλλαγές τίτλων όπως ομολογίες τις οποίες εκδίδουν μεγάλες επιχειρήσεις, οργανισμούς η το δημόσιο, μετοχές ανώνυμων εταιρειών και επιπλέον τα παράγωγα όπως τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.

Στην Ελλάδα υπάρχει μόνο ένα χρηματιστήριο αξιών στην Αθήνα όπου εκτελούνται συναλλαγές τίτλων. Χωρίς τη δυνατότητα ανταλλαγής ξένου νομίσματος όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια.

Τότε οι συναλλαγές με συνάλλαγμα καθώς και οι συναλλαγές χρυσών λιρών και νομισμάτων μπορούσαν να γίνουν μέσω της τράπεζας Ελλάδος για την προστασία του εθνικού νομίσματος. (Τομαδάκης & Λίγγος, 2013)

Στη λέσχη εμπόρων Αθηνών το 1870, οι κολλυβιστές οι οποίοι ήταν πρόδρομοι στους έλληνες χρηματιστές ξεκίνησαν να ασχολούνται με τις ανταλλαγές νομισμάτων.

Αρχικά οι έμποροι διαπραγματεύτηκαν μεταξύ τους τα πρώτα χρεόγραφα τα οποία ήταν 2 εθνικά δάνεια του ποσού των δρχ. 60.000.000 και δρχ 28.000.000. Στη λέσχη το 1873 άρχισε πιο τακτικά η διαπραγμάτευση αξιών, με άλλα λόγια οι κερδοσκοπικές πράξεις ήταν πιο συχνές.

Στη συνέχεια η λέσχη μετονομάστηκε σε χρηματιστήριο από τα μέλη της, και έγιναν εκλογές για τον πρόεδρο του χρηματιστηρίου. Στις 30 Σεπτεμβρίου το 1876 έγινε η επίσημη σύσταση με την έκδοση βασιλικού διατάγματος.

Εκείνη την περίοδο οι υπεύθυνοι από το χρηματιστήριο έστειλαν τον εσωτερικό κανονισμό στην κυβέρνηση με σκοπό να τον εγκρίνει, και στη συνέχεια τροποποιήθηκε και στα τέλη του 1879 ξεκίνησε να εφαρμόζεται.

Το 1880 αναδειχθηκε η πρώτη διοικούσα επιτροπή του χρηματιστηρίου και ξεκίνησε να λειτουργεί κανονικά. Το χρηματιστήριο σε όλες τις περιόδους είχε ανάπτυξη δραστηριότητας και παρείχε βοήθεια στην οικονομία για να εξυπηρετήσει εθνικούς σκοπούς.

Επιπλέον, ενίσχυσε την εκβιομηχάνιση της Ελλάδας και χορήγησε πολλά χρήματα στο ελληνικό κράτος, ιδιωτικές επιχειρήσεις και δημόσιους οργανισμούς με σκοπό να ολοκληρώσουν το πρόγραμμά τους.

Το χρηματιστήριο της Αθήνας δρούσε ως ένα αυτοδιοικούμενο σωματείο και η λειτουργία του ήταν ανάλογα με τις αποφάσεις της διοικούσας επιτροπής καθώς και του κανονισμού της. Αργότερα, το 1918, ορίστηκε ο νόμος 1806 όπου και θέσπισε το χρηματιστήριο ως Ν.Π.Δ.Δ..

Ο κανονισμός ο οποίος ισχύει μέχρι και σήμερα για το χρηματιστήριο, είναι σύμφωνα με τον νόμο 3622/1928 που είναι μαζί με την τελευταία νομοθεσία του νόμου 1806 του 1988 και μερικές διατάξεις του Β.Δ. του 1909 όπου έφεραν βελτίωση στον τότε κανονισμό που προσδιορίζει την λειτουργία του Χ.Α.Α..

Το 1991 αντικαταστάθηκε η μέθοδος της εκφώνησης αντιφώνησης με της λειτουργία του πρώτου ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών. (Τομαδάκης & Λίγγος, 2013)

Η κεφαλαιαγορά ξεκίνησε να εκσυγχρονίζεται το 1995 όταν το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία με το ελληνικό δημόσιο ως μοναδικό μέτοχο.

Αργότερα, το 1999 το χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών και η ΕΤΕΣΕΠ άρχισαν να λειτουργούν και τον αύγουστο διαπραγματεύτηκαν τα πρώτα παράγωγα προϊόντα.

Την ίδια στιγμή άρχισε το έργο αποϋλοποίησης των μετοχών, με συνέπεια την αντικατάσταση των εγγράφων σε χαρτιά με άυλες ηλεκτρονικές εγγραφές στο ΣΑΤ. Η λειτουργία του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών ΟΑΣΗΣ έγινε στο τέλος της χρονιάς και αντικατέστησε το ΑΣΗΣ.

Η ελληνικά χρηματιστήρια Α.Ε., με έτος ίδρυσης της το 2000 έκανε εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Το 2002 οι θυγατρικές της ΕΧΑΕ, το Χ.Α.Α και το χρηματιστήριο παραγώγων συγχωνεύτηκαν σε χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε..

Οι εποπτικές αρμοδιότητες του ελληνικού δημοσίου μεταβιβάστηκαν στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς, μετά την αποχώρηση του το 2003.

Το 2006 ξεκίνησε τη λειτουργία της κοινής πλατφόρμας συναλλαγών και εκκαθάρισης ανάμεσα στο χρηματιστήριο Αθηνών και στο χρηματιστήριο Κύπρου, δίνοντας έτσι την δυνατότητα για τους επενδυτές, μέσω των υφιστάμενων υποδομών των δύο αυτών χρηματιστηρίων να έχουν πρόσβαση στις αγορές τους.

Το πρώτο ETF στην του ελληνικού χρηματιστηρίου έκανε εισαγωγή για διαπραγμάτευση τον ιανουάριο του 2008 και τον φεβρουάριο άρχισε να λειτουργεί η εναλλακτική αγορά(ΕΝ.Α.).

(Τομαδάκης & Λίγγος, 2013)

## **Συμπεράσματα**

Σε αυτό το κεφάλαιο είδαμε την σταδιακή εξέλιξη του χρήματος, από υλικές μορφές στη σύγχρονη μορφή του, επίσης είδαμε πως εξελίχθηκε το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα καθώς και το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών.

## Κεφάλαιο 5

### Κύριοι Συμμετέχοντες στις Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου

#### Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο αναφέρονται οι κύριοι συμμετέχοντες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

#### 5.1 Χρηματιστηριακές εταιρείες

Αυτές οι εταιρείες κανονίζουν για να εξελιχθούν οι χρηματιστηριακές δραστηριότητες και οι εργασίες συμβούλου για τους πελάτες, οι οποίοι επενδύουν στην χρηματιστηριακή αγορά.

Η διάκριση των χρηματιστηριακών εταιρειών είναι η εξής:

- Οι Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.
- Χρηματιστηριακές εταιρείες.

Οι Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εκτελούν χρηματιστηριακές εντολές με τις οποίες ασχολούνται οι Χρηματιστηριακές εταιρείες, και εκτός από αυτό εξελίσσουν εργασίες συμβούλων που αφορούν την διαχείριση χαρτοφυλακίου αξιογράφων καθώς και σε εργασίες τις επενδυτικές.

Οι Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών έχουν την δυνατότητα και αναλαμβάνουν τις διαδικασίες για να εισέλθουν επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο, καθώς και την ένταξη τους εφόσον πληρούν κάποιους όρους του χρηματιστηρίου αξιών ή του χρηματιστηρίου παραγώγων ως μέλη αυτών. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

#### 5.2 Ασφαλιστικές εταιρείες

Οι ασφαλιστικές εταιρείες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- Οι εταιρείες οι οποίες κάνουν ασφάλεια ζωής. Στις οποίες τα κεφάλαια τα οποία συγκεντρώνουν προορίζονται για να καλύψουν το εισόδημα των κληρονόμων αυτού που έχει ασφαλιστεί, σε περίπτωση που χάσει την ζωή του πρόωρα. Τα κεφάλαια τους επειδή προβλέπεται σχετικά εύκολα ο χαρακτήρας τους, τα τοποθετούν σε μακροχρόνιες επενδύσεις, καθώς έτσι παίρνουν μεγαλύτερη απόδοση.
- Οι εταιρείες οι οποίες κάνουν ασφάλιση ατυχημάτων, στις οποίες ο ασφαλισμένος ασφαλίζεται σε περιπτώσεις όπως ατύχημα, φωτιά, κλοπή, η αλλού είδους ζημιάς. Τα

κεφάλαια αυτά, επειδή δεν προβλέπεται εύκολα ο χαρακτήρας τους, επενδύονται σε βραχυχρόνιες τοποθετήσεις με μικρότερη απόδοση αλλά είναι πίο εύκολο να ρευστοποιηθούν όταν υπάρχει ανάγκης.

- Ασφαλιστικά ταμεία συντάξεων, τα οποία αντλούν τα κεφάλαια τους από τους ασφαλισμένους και τους εργοδότες και στην συνέχεια μετά την συνταξιοδότηση τους, δίνουν μηνιαίο εισόδημα στους ασφαλισμένους. Στα κεφάλαια αυτά επειδή προβλέπεται εύκολα ο χαρακτήρας τους, τα τοποθετούν σε μακροχρόνιες τοποθετήσεις οι οποίες έχουν περισσότερη απόδοση στην αγορά. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **5.3 Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων**

Αυτές οι εταιρείες είναι ανώνυμες εταιρείες οι οποίες διαχειρίζονται αμοιβαία κεφάλαια, δηλαδή κινητές αξίες και μετρητά που ανήκουν σε ένα αριθμό προσώπων.

Για να λειτουργήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από μία ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων απαιτείται η άδεια από την εποπτεύουσα αρχή, η οποία είναι η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, επιπλέον το ελάχιστο κεφάλαιο για την ίδρυση της είναι 1,2 εκατ. ευρώ.

Οι ανώνυμες εταιρείες καθορίζονται από το ίδιο θεσμικό πλαίσιο που έχουν και οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Ν.1969/91), το οποίο άλλαξε και ισχύει μέχρι και σήμερα.

Η συνολική περιουσία σε σημερινές τιμές, που έχει μία τέτοια εταιρεία λέγεται ενεργητικό Α/Κ. Η αξία από τα στοιχεία του ενεργητικού, με άλλα λόγια οι τιμές που έχουν τα ομόλογα, οι τιμές που έχουν οι μετοχές, τα μετρητά, οι τόκοι, οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα κλπ., αλλάζουν κάθε μέρα, ανάλογα με τις μεταβολές που υπάρχουν σε αυτά τα στοιχεία.

Δηλαδή μεταβάλλεται συχνά το ενεργητικό Α/Κ το οποίο είναι αποτέλεσμα από τις ενέργειες των διαχειριστών της ανώνυμης εταιρείας διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων πάνω στις κινητές αξίες οι οποίες περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ, καθώς και από τα κεφάλαια τα οποία εισρέουν και εκρέουν από αυτό. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου χωρίζεται σε κλάσματα μεριδίων η σε μερίδια ίσης αξίας και αυτοί που κατέχουν τα μερίδια λέγονται μεριδιούχοι. Όταν νέοι επενδυτές αγοράζουν μερίδια, αυξάνεται ο αριθμός των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, και αντίστοιχα όταν αποχωρούν από αυτό οι μεριδιούχοι ο αριθμός αυτός μειώνεται. Τα μερίδια

είναι ονομαστικοί τίτλοι που εκδίδονται από την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η καθαρή τιμή από ένα μερίδιο της ανώνυμης εταιρείας διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να προκύψει από το πηλίκο της αξίας του ενεργητικού του Α/Κ από κάθε ημέρα με το σύνολο από τα μερίδια εκείνης της ημέρας.

Χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή για τον υπολογισμό της απόδοσης του αμοιβαίου καθώς και οι τιμές εξαγοράς (μερίδια χ τιμή εξαγοράς) και τιμές διάθεσης (ποσό συμμετοχής/μερίδια). (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

#### **5.4 Χρηματοδοτικές εταιρείες**

Είναι οι εταιρείες στις οποίες δεν είναι δεκτές οι καταθέσεις, αλλά η λειτουργία τους γίνεται με δανεικά κεφάλαια από τράπεζες, καθώς και με κεφάλαια μετά από πωλήσεις εμπορικών χρεογράφων που τα τοποθετούν σε διάφορων μορφών δάνεια προς καταναλωτές και επιχειρήσεις που συχνά είναι μικρές.

Οι 3 κύριες κατηγορίες των χρηματοδοτικών εταιρειών που συναντάμε στην αγορά είναι οι εξής:

- Εταιρείες καταναλωτικής χρηματοδότησης: για να χρηματοδοτηθούν πάγια στοιχεία στις επιχειρήσεις πιο συχνά με χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)
- Εταιρείες καταναλωτικής χρηματοδότησης: για να ασκείται η καταναλωτική πίστη σε φυσικά πρόσωπα η μικρές επιχειρήσεις με σκοπό να καλύψουν προσωπικές η καταναλωτικές ανάγκες.
- Εταιρείες εμπορικής χρηματοδότησης: για να χρηματοδοτείται το λιανικό εμπόριο. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## 5.5 Εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης

Αυτές οι εταιρείες είναι ανώνυμες εταιρείες οι οποίες ιδρύθηκαν για να παρέχουν προϊόντα και υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Το leasing είναι μία σύμβαση, βάση της οποίας η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης μπορεί να αγοράσει εξοπλισμό και μηχανήματα ή άλλα πάγια στοιχεία, τα οποία μετά από την χρήση τους, τα δίνει για περιοδική αμοιβή σε μισθωτές, οι οποίοι ενδέχεται να είναι νομικά ή φυσικά πρόσωπα, για κάποιο ορισμένο χρόνο και για επαγγελματική χρήση.

Αφού αυτό λήξει, ο μισθωτής μπορεί να κάνει ανανέωση τη μίσθωση του ή να δώσει το πάγιο στοιχείο στον ιδιοκτήτη, ή να κάνει αγορά το πάγιο έναντι ενός συχνά χαμηλού ποσού, στο κόστος της αποσβεσθέντας αξίας.

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία σύγχρονη άλλη μορφή για χρηματοδότηση που είναι συμπληρωματική με τον παραδοσιακό δανεισμό από τράπεζα. Με άλλα λόγια είναι συνδυασμός χαρακτηριστικών από τον τραπεζικό δανεισμό με αυτών της χρηματοδότησης για να αποκτηθούν και να χρησιμοποιηθούν τα πάγια στοιχεία, η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης έχει την διαφορά στο ότι κρατάει σε κυριότητα το πάγιο ωστόσο η σύμβαση φτάσει στην λήξη της.

Για να ιδρυθεί στην Ελλάδα μια εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης το λιγότερο κεφάλαιο που απαιτείται να έχει είναι το αντίστοιχο λιγότερο αποκτούμενο κεφάλαιο για να ιδρυθούν πιστωτικά ιδρύματα, με εξαίρεση αν ένα πιστωτικό ίδρυμα έχει ιδρύσει μία εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, τότε θα απαιτηθεί το μισό του ιδρυτικού κεφάλαιο.

Η διάκριση της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι αναλόγως τον κλάδο στον οποίο εφαρμόζεται, όπως τον εμπορικό, αγροτικό, βιομηχανικό, και διεθνές τομέα. Επιπλέον ο θεσμός που εφαρμόζεται η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει σε πολλές χώρες, εξαιτίας των διαφορών που ισχύουν σε κάθε περίπτωση στην φορολογική, βιομηχανική, επενδυτική κλπ. λειτουργία του θεσμού της χώρας που εφαρμόζεται. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## 5.6 Θεσμικοί επενδυτές

Οι θεσμικοί επενδυτές είναι μία αρκετά δυνατή κατηγορία επενδυτών διαθέτοντας μεγάλο ύψος κεφαλαίων έχοντας την απαραίτητη υποδομή και γνώση πάνω στην αγορά, κάνουν επενδύσεις για λογαριασμό των πελατών τους πάνω σε θεσμοθετημένο πλαίσιο.

Με άλλα λόγια οι επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους αλλά δεν έχουν τις κατάλληλες γνώσεις γύρω από το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και την λειτουργία των αγορών, αποφασίζουν ότι οι θεσμικοί επενδυτές θα μπορούσαν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους με πιο αποδοτικούς τρόπους. Οι θεσμικοί επενδυτές επενδύουν είτε με εντολή των πελατών τους είτε για λογαριασμό των ίδιων τους. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Νομικά πρόσωπα είναι σύμφωνα με το νόμο, τα οποία έχουν άδεια λειτουργίας πάνω στις αγορές χρήματος ή αγορές κεφαλαίου. Στα νομικά πρόσωπα συμπεριλαμβάνονται τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ανώνυμες εταιρείες που έχουν αμοιβαία κεφάλαια, διεθνείς ή ελληνικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί επενδύσεων των οποίων ο στόχος τους είναι αποκλειστικά η επένδυση κινητών αξιών.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των θεσμικών επενδυτών είναι το μεγάλο κεφάλαιο που διαθέτουν για τοποθέτηση σε διαφορετικές επενδύσεις, ο επαγγελματικός τρόπος λειτουργίας και δραστηριότητας, διαχειρίζονται τον κίνδυνο όσο το δυνατόν καλύτερα στις τοποθετήσεις τους. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

### **5.7 Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου**

Αυτές οι εταιρείες είναι σε μορφή ανώνυμων εταιρειών και η δραστηριότητα τους είναι αποκλειστικά πάνω στη διαχείριση για το δικό τους χαρτοφυλάκιο χρεογράφων (όπως μετοχές, αμοιβαία κεφάλαια, ομολογίες κλπ.).

Οι μετοχές αυτών των εταιρειών μπορούν να διαπραγματευτούν στο χρηματιστήριο, επιπλέον τα καθαρά αποτελέσματα χρήσης είναι υποχρεωτικό να τα δίνουν στους μετόχους, εκτός αν το έχει αποφασίσει η γενική συνέλευση ή έχει δημιουργήσει κάποιο ειδικό αποθεματικό για να καλύψει πιθανές ζημιές.

Οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου για να ενημερώσουν το κοινό τους μπαίνουν στην διαδικασία κάθε έξι μήνες να δημοσιεύουν τη συνολική καθαρή θέση και την λογιστική αξία από τις μετοχές από το χαρτοφυλάκιο τους.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι η αρχή που εποπτεύει τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς από αυτήν χορηγείται η άδεια λειτουργίας της εταιρείας. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)



## 5.8 Hedge funds

Τα hedge funds είναι επενδυτικά κεφάλαια τα οποία ανήκουν σε μεγάλους επενδυτές. Παίρνουν θέση στην αγορά από έναν διαχειριστή, η φιλοσοφία επένδυσης διαφέρει από τις παραδοσιακές εταιρείες επενδύσεων οι οποίες είναι για το ευρύ κοινό και θέλουν να πετύχουν αποδόσεις σε μία πιο αποτελεσματική και συμβατική αγορά.

Τα hedge funds στοχεύουν στο να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις στις περιπτώσεις εμφάνισης αγορών που δεν είναι αποτελεσματικές σε τοποθετήσεις που μεγιστοποιούν την σχέση με τον κίνδυνο και την απόδοση.

Με άλλα λόγια μιλάμε για επενδυτικά κεφάλαια που είναι για κερδοσκοπία και τα τοποθετούν σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα (ομόλογα, μετοχές συνάλλαγμα κρατικά ομόλογα κλπ.) τα οποία μεταφέρονται στην αγορά από λίγους και μεγάλους εκδότες (πχ το ελληνικό δημόσιο όταν καλύπτει τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού). (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

Επιπλέον μπορούν να επηρεαστούν ακόμα και οικονομίες κρατών από τις τοποθετήσεις τους και συχνά το επενδυτικό κοινό τους συνδέει στην αντίληψη του ως στεγνούς κερδοσκόπους η τζογαδόρους σε περιπτώσεις όπως (πχ. όταν διαμορφώνονται επιθετικές καταστάσεις, σε περιπτώσεις που η αγορά δεν λειτουργεί ομαλά, περίπτωση δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας η όταν έχουμε νομισματικές κρίσεις).

Ανεξάρτητα από αυτό, τα επενδυτικά κεφάλαια είναι μία εναλλακτική επιλογή για επένδυση και ένα βασικό χρηματοοικονομικό εργαλείο για να αντισταθμιστεί η σχέση ανάμεσα στον κίνδυνο και στην απόδοση σε ένα χαρτοφυλάκιο.

Τα κεφάλαια αυτά ελέγχονται και εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές οι οποίες είναι υποχρεωμένες να ορίζουν κανόνες λειτουργίας τους, έτσι ώστε να προστατεύσουν τις αγορές από χειραγωγήσεις η ανισορροπίες. (Γεώργιος & Θάνος, 2015)

## Συμπεράσματα

Σε αυτό το κεφάλαιο είδαμε πόσο σημαντικοί είναι οι συμμετέχοντες των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών, καθώς αυτοί αντλούν κεφάλαια από πελάτες και τοποθετούν μεγάλα ποσά σε βραχυχρόνιες η μακροχρόνιες επενδύσεις, ανάλογα με τον κίνδυνο, την απόδοση που επιθυμούν και την ανάγκη που έχουν για ρευστοποίηση. Επιπλέον έχουν την απαραίτητη γνώση, εξειδίκευση και εμπειρία πάνω στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές έτσι ώστε να επενδύσουν τόσο μεγάλο ύψος κεφαλαίων.

## Κεφάλαιο 6

### Αγορές χρήματος και κεφαλαίου και ψυχολογία επενδυτών

#### Εισαγωγή

Το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει θεωρίες οι οποίες αφορούν την ψυχολογία των επενδυτών πάνω στις αγορές. Θεωρίες που σχετίζονται με το φαινόμενο Dunning Kruger, ο κανόνας των συναισθημάτων καθώς και την υπερβολική αυτοπεποίθηση αναφέρονται παρακάτω.

#### 6.1 Το φαινόμενο Dunning Kruger

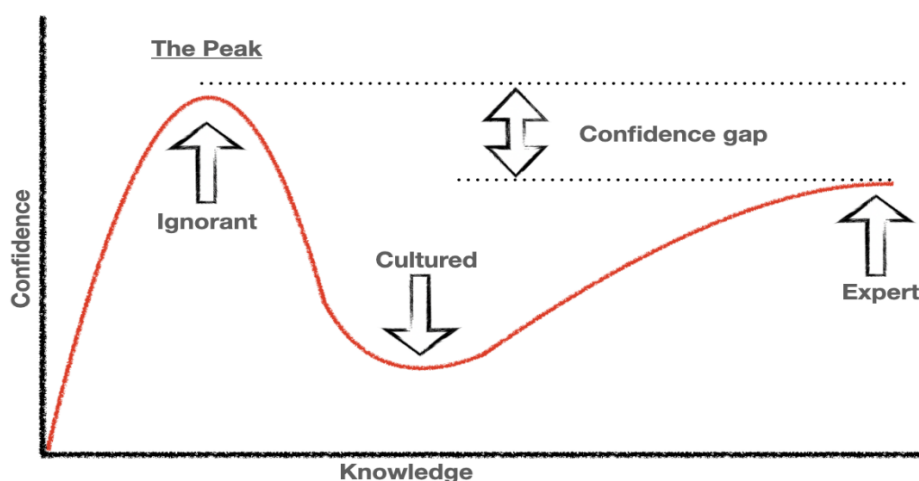
Αυτό το φαινόμενο είναι γνωστική διαταραχή στην οποία τα άτομα που έχουν περιορισμένες δεξιότητες έχουν την ψευδαίσθηση ότι είναι ανώτερα, κάνοντας έτσι λάθος εκτιμήσεις για την γνωστική τους ικανότητα, ότι είναι πιο μεγάλη από ότι είναι στην πραγματικότητα.

Οι Dunning και Kruger εξήγησαν την συγκεκριμένη προκατάληψη σε μία μεταγνωστική αδυναμία με τα άτομα που είναι ανειδίκευτα και δεν έχουν αυτογνωσία της ανεπάρκειας τους καθώς και της ακριβής αξιολόγησης των ικανοτήτων τους.

Από την έρευνα παρατηρήθηκαν τα επακόλουθα: άτομα τα οποία είναι αρκετά εξειδικευμένα ενδέχεται να υποτιμούν την ικανότητα τους και ίσως να κάνουν λανθασμένες υποθέσεις ότι τα καθήκοντα τους επειδή είναι εύκολα για τους ίδιους, το ίδιο θα είναι και για τους άλλους.

Παρατηρήθηκε αυτή η προκατάληψη στην αρχή σαν πείραμα από τον David Dunning και Justin Kruger το 1999 στο πανεπιστήμιο Κορνέλ. Είναι δεκτό το γεγονός οι ανειδίκευτοι έχουν το αποτέλεσμα της εσωτερικής ψευδέστιασης και οι ειδικοί το αποτέλεσμα της εξωτερικής παρεξήγησης. Η λάθος εκτίμηση που κάνει ο ανειδίκευτος μπορεί να προκύψει από μία λανθασμένη γνώμη που έχει για τον εαυτό του, από την άλλη ο ειδικός μπορεί να κάνει λάθος εκτίμηση εξαιτίας μιας γνώμης η οποία αφορά άλλους. (Dunning & Kruger, 1999)

#### Διάγραμμα 6 φαινόμενο Dunning Kruger



(Dunning & Kruger, 1999)

## **Το φαινόμενο Dunning Kruger στις επενδύσεις**

Το φαινόμενο αυτό στις επενδύσεις μπορεί να επηρεάσει αρκετά τις αποφάσεις και στρατηγικές επένδυσης ενός επενδυτή. Οι επενδυτές που δεν έχουν εμπειρία μπορεί να κάνουν υπερεκτίμηση των ικανοτήτων τους όσον αφορά την επιλογή μετοχών, την ανάλυση εταιρειών ή την πρόβλεψη της τάσης της αγοράς, έχοντας ως αποτέλεσμα να πάρουν μη ορθολογικές επενδυτικές επιλογές και να έχουν πιθανή απώλεια χρημάτων. Επιπλέον συμπεριλαμβάνεται η αδυναμία αναγνώρισης κινδύνων.

Οι άνθρωποι οι οποίοι κάνουν υπερεκτίμηση των ικανοτήτων τους ενδέχεται να μην ακούνε τις συμβουλές των ειδικών (όπως οικονομικών συμβούλων) κυρίως αν είναι αντίθετες με τις προκαταλήψεις τους. (Hayes, 2023)

## **6.2 Ο κανόνας των συναισθημάτων**

Ο κανόνας των συναισθημάτων έχει σχέση με την έκφραση των συναισθημάτων του ανθρώπου πάνω σε κάτι που έχει συμβεί, και μπορεί να εκφραστεί είτε ασυνείδητα, είτε συνειδητά. Συχνά η έκφραση των συναισθημάτων είναι άμεση και ως προηγούμενη σκέψη, πολλές φορές μπορούν να οδηγήσουν σε ενέργειες που είναι μη ορθολογικές.

Ο άνθρωπος όταν έχει θετικά συναισθήματα για ένα γεγονός, μπορεί να έχει λιγότερη αντίληψη κινδύνου και να δει περισσότερο το όφελος που θα έχει από το γεγονός αυτό.

Συχνά ο άνθρωπος αντιδρά σε ένα γεγονός πρώτα με βάση τα συναισθήματα που έχει, και όχι με την λογική, άρα η λήψη αποφάσεων μπορεί να επηρεαστεί από τα συναισθήματα που δημιουργούνται.

Βέβαια αυτό δεν συμβαίνει σε όλες τις περιπτώσεις, η αντίδραση του ανθρώπου δεν είναι πάντα απερίσκεπτη, αυθόρμητη και γρήγορη και δεν κατέχεται τελείως από τα συναισθήματα του.

Κάποιοι άνθρωποι μπορούν και αναγνωρίζουν, ελέγχουν και αποφεύγουν ή περιορίζουν τα συναισθήματα τους έτσι ώστε να μην τους επηρεάσουν στην λήψη αποφάσεων, καθώς δεν μπορούν να αποφύγουν τελείως να νιώσουν το συναίσθημα αυτό.

Στον επενδυτικό χώρο, οι επενδυτές σε μερικά αξιόγραφα μπορεί να κρατήσουν θετική ή αρνητική στάση σε αυτά. παρατηρείται ότι είναι εφικτή η επίδραση της πορείας τους.

Όταν η στάση είναι αισιόδοξη, αυτό μπορεί να οδηγήσει τις τιμές να έχουν άνοδο. Αντιθέτως μία πολύ αρνητική στάση από τους επενδυτές μπορεί να έχει ως συνέπεια την κάθοδο τους, αλλά αυτές οι επιδράσεις δεν διαρκούν μακροχρόνια.

Επιπλέον παρατηρείται ότι οι επενδυτές έχουν σαν προτιμήσεις για τις επενδύσεις τους περισσότερο αξιόγραφα από οργανισμούς που έχουν καλή φήμη όπως πχ σεβασμός προς το περιβάλλον από αξιόγραφα τα οποία είναι από οργανισμούς που έχουν κακή φήμη ακόμα και αν αυτή σχετίζεται με την κατάσταση των οικονομικών του οργανισμού.

Το γενικό κλίμα αισιοδοξίας σπρώχνει αυτούς που ασχολούνται με επενδύσεις να υπερεκτιμάνε τον κίνδυνο που υπάρχει καθώς υπερεκτιμάνε και την απόδοση που προσδοκούν λόγω του συναισθηματικού κλίματος που πηγάζει από τον οργανισμό.

Με παρόμοιο τρόπο μπορεί να επηρεάσει θετικά η αρνητικά ο καιρός στην πορεία των χρηματαγορών, πού από αυτόν ενδέχεται να επηρεαστεί η διάθεση των επενδυτών, κάτι που σηματοδοτεί το πόσο σημαντικό ρόλο έχει η ψυχολογία για έναν επενδυτή στις χρηματαγορές. Αν οι καιρικές συνθήκες είναι καλές τότε οι επενδυτές έχουν καλή διάθεση, ενώ αντιθέτως αν η καιρικές συνθήκες είναι κακές τότε και οι επενδυτές έχουν κακή διάθεση.

Οι Hirshliefer και Shumway το 2003 είχαν κάνει έρευνες σχετικά με τον καιρό και είχαν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι όταν έχει ηλιοφάνεια υπάρχουν πιά πολλές πιθανότητες για άνοδο στις τάσεις των αγορών από τις ημέρες με συννεφιά. (Δημητροκάλλη, 2021)

### **6.3 Υπερβολική αυτοπεποίθηση**

Η υπερβολική αυτοπεποίθηση είναι ένα από τα μεγαλύτερα συμπεριφορικά λάθη που μπορεί να κάνει ένας επενδυτής όταν λαμβάνει αποφάσεις που αφορούν τις επενδύσεις του καθώς είναι ένας από τους πιά δυνατούς παράγοντες στην μελέτη της ψυχολογίας πάνω στις επενδυτικές επιλογές. Επίσης η υπερβολική αυτοπεποίθηση υπάρχει περισσότερο στους επενδυτές αρσενικού φύλου.

Η τάση πού έχουν οι επενδυτές να βασίζονται υπερβολικά στις δικές τους γνώσεις και ικανότητες για να κάνουν σωστή ανάλυση και επεξεργασία δεδομένων με σκοπό να πετύχουν στις προβλέψεις έχει ως αποτέλεσμα να κάνουν πολύ συχνά επενδύσεις χωρίς να λάβουν υπόψη τον κίνδυνο που έχει η κάθε τους επένδυση, ενώ επιβαρύνονται με πολλές δαπάνες από τις πολλές συναλλαγές που πραγματοποιούν χωρίς το όφελος για το μέλλον να είναι βέβαιο.

Το φαινόμενο της υπερβολικής αυτοπεποίθησης δεν βρίσκεται μόνο στον επενδυτικό χώρο καθώς υπάρχει και σε αρκετούς κλάδους επιχειρηματιών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι σε μία μελέτη που είχε κάνει το 2006 ο Montier, τα  $\frac{3}{4}$  από τους επαγγελματίες που συμμετείχαν στην έρευνα δήλωσαν πως πιστεύουν για τους ίδιους ότι είναι πάνω από τον μέσο όρο, κάτι που είναι προφανές ότι δεν είναι αλήθεια.

Σύμφωνα με τον Kahneman το δυσκολότερο πράγμα που μπορεί να αποδεχτεί ένας άνθρωπος είναι το γεγονός πως η ευφυΐα του δεν ξεπερνάει τον μέσο όρο της ευφυΐας του ανθρώπου.

Επιπλέον έχει παρατηρηθεί η ψευδαίσθηση της εγκυρότητας, με άλλα λόγια ότι κάποια άτομα πιστεύουν πως οι δικές τους επιβεβαιώσεις είναι σωστές και ισχύουν. Οι επενδυτές που έχουν εμπιστοσύνη παραπάνω από ότι πρέπει στον εαυτό τους, αυτό τους ωθεί σε συχνές συναλλαγές χωρίς να δέχονται συμβουλές από ειδικούς η να αναζητούν περισσότερες πληροφορίες έχοντας ως αποτέλεσμα να πάρουν υψηλά ρίσκα και να μην διαμορφώνουν τα χαρτοφυλάκια τους αλλάζοντας τα, έτσι ώστε να έχουν πιο χαμηλό κίνδυνο. (Δημητροκάλλη, 2021)

### **Συμπεράσματα**

Όπως αναφέρουμε σε αυτό το κεφάλαιο, σύμφωνα με το φαινόμενο Dunning Kruger, πολλοί επενδυτές που είναι ανειδίκευτοι μπορεί να μπουν σε μια αγορά και να μην δράσουν ορθολογικά λόγω έλλειψης γνώσης, επίσης σε αυτό τα συναισθήματα παίζουν σημαντικό ρόλο καθώς και η υπερβολική αυτοπεποίθηση επειδή αυτά μπορούν να οδηγήσουν τον επενδυτή σε απώλεια χρημάτων.

## Κεφάλαιο 7

### Σύγκριση Μεταξύ Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίου στις ΗΠΑ και την Ευρώπη

#### Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφέρουμε πληροφορίες σχετικά με τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ και της Ευρώπης, επιπλέον θα δούμε χρηματιστηριακούς δείκτες των χρηματιστηρίων που αναφερόμαστε, μέσα από διαγράμματα.

#### 7.1 Χρηματιστηριακές αγορές ΗΠΑ

##### Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ιδρύθηκε το 1792 και από τότε έχει εξελιχθεί στην μεγαλύτερη αγορά κεφαλαίου στον κόσμο. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι γνωστό και ως μεγάλος πίνακας, η τοποθεσία στην οποία βρίσκεται είναι στο Μανχάταν Νέας Υόρκης στο Wall Street και διαπραγματεύεται καθημερινά μετοχές στις ώρες που λειτουργεί, οι οποίες είναι από 9:30 το πρωί έως τις 4:00 το μεσημέρι.

Η πορεία από τις άλλες χρηματιστηριακές αγορές επηρεάζονται από το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η φυσική αυτή αγορά είναι η πιο ανεπτυγμένη την κεφαλαιοποίηση της συνολικά να ανέρχεται στα 25.24 τρις δολ.(Statista), ενώ πιο παλιά ήταν στα 12 τρις δολ. Ο αριθμός των εισηγμένων τίτλων που διαπραγματεύονται καθημερινά φτάνει τις 1.46 δις μετοχές και ο μέσος όγκος των συναλλαγών που γίνονται κάθε μέρα ξεπερνάει τα 46.1 δις δολ.

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έχει εισάγει μετοχές από περίπου 2800 εταιρείες, και από αυτές, οι 450 δεν είναι από αμερική καθώς έχουν τα κεντρικά γραφεία τους σε 53 χώρες. Επιπλέον κάθε κλάδος της οικονομίας περιλαμβάνεται από τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και είναι επιχειρήσεις που είναι νέες, αναπτυσσόμενες, αναπτυγμένες η μεγάλες βιομηχανίες. (Κατιρτζόγλου, 2005)

##### NASDAQ

Το Nasdaq από τότε που ιδρύθηκε ήταν καινοτόμο στο ηλεκτρονικό σύστημα και έγινε η πιο μεγάλη χρηματιστηριακή αγορά σε όλο το πλανήτη. Στην σύγχρονη εποχή τόσο οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο Nasdaq όσο και οι διαπραγματεύσιμες μετοχές μέσα σε αυτό είναι κατά μέσο όρο πιο πολλά από ότι σε όλα τα υπόλοιπα φυσικά χρηματιστήρια μεγάλου μεγέθους των ΗΠΑ. Σήμερα η κεφαλαιοποίηση του ανέρχεται στα 20,58 τρις δολάρια (Statista)

Η λειτουργία του Nasdaq ξεκίνησε το 1971. Μετά από λίγα χρόνια οι πιά μεγάλες εταιρείες έφτιαξαν την Nasdaq national market και για την εγγραφή του κάποιος απαιτούνταν να έχει υψηλά πρότυπα και να προσφέρει διαπραγματεύση άμεσα.

Επιπλέον το γνωστό small order execution system ήταν ένα σύστημα εκτέλεσης για μικρές εντολές το οποίο ήταν μία ακόμα καινοτομία που εισήχθει το έτος 1984 από το Nasdaq.

Το έτος 1990 το Nasdaq μετονομάστηκε σε Nasdaq stock market και ο ετήσιος όγκος του στις μετοχές το έτος 1994 ήταν μεγαλύτερος από αυτόν του χρηματιστηρίου της Νεας Υορκης. Αυτό έγινε εξαιτίας της εκτίναξης από τις χρηματιστηριακές δραστηριότητες που γινόταν από το διαδίκτυο. Το έτος 1998 όταν έγινε η συγχώνευση του με το AMEX δημιουργήθηκε το Nasdaq Amex market group. Την ίδια χρονιά ο αριθμός των επιχειρήσεων που συμμετείχαν σε αυτό το ηλεκτρονικό σύστημα ήταν 5.126 και με την αξία της αγοράς να ανέρχεται στα 2.6 τρις δολ. Από όλες αυτές τις εταιρείες, οι 440 εταιρείες ήταν εκτός αμερικής.

Στο Nasdaq οι εντολές για αγοραπωλησία μπορούν να δοθούν μέσα από ένα πολύπλοκο δίκτυο τηλεπικοινωνιών και υπολογιστών. Αυτοί που μετέχουν διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Οι δημιουργοί αγοράς, οι οποίοι διαπραγματεύονται ατομικά, είναι ανταγωνιστές ο ένας με τον άλλο και προωθούν τις εντολές από τους πελάτες τους.
- Ηλεκτρονικά τηλεπικοινωνιακά δίκτυο, τα οποία παίρνουν τις εντολές από τους πελάτες και τις εισάγουν κατευθείαν στο σύστημα.

Το Nasdaq έχει σκοπό να κάνει πιά εύκολες τις συναλλαγές με τις μετοχές που δεν έχουν μπει σε κάποιο φυσικό χρηματιστήριο. Αυτή η αγορά βρίσκεται στη μνήμη ενός ηλεκτρονικού υπολογιστή και με αυτόν υπάρχει αλληλεπίδραση σε πάνω από 500.000 τερματικά σε ολόκληρο τον πλανήτη. Επίσης οι επενδυτικές πληροφορίες μεταδίδονται από το Nasdaq σε πραγματικό χρόνο έχοντας 1,3 εκατ. χρήστες σε 83 χώρες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στο Nasdaq υπάρχει πιά έντονος ανταγωνισμός από τις άλλες χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ. Υπάρχει κόντρα μεταξύ των δημιουργών αγοράς με σκοπό τις πιά ανταγωνιστικές τιμές και να τους χρεώνουν πιο πολύ προμήθεια στο χρηματιστήριο. Επιπλέον έχουν υποχρέωση να πετύχουν έναν ορισμένο τζίρο σε κάποιο συγκεκριμένο χρόνο, η διαφορετικά θα μπουν σε υποχρεωτική προσωρινή αργία. (Κατιρτζόγλου, 2005)

## 7.2 Χρηματιστηριακές αγορές Ευρώπης

### **Χρηματιστήριο Φρανκφούρτης**

Το χρηματιστήριο Φρανκφούρτης, με έτος ίδρυσης το 1585 βρίσκεται στην Φρανκφούρτη στη Γερμανία. το χρηματιστήριο αυτό ανήκει στην Deutsche Börse AG και την Börse Frankfurt Zertifikate AG και λειτουργεί από αυτές. Το 90% από τις εργασίες που γίνονται είναι στην Γερμανία και διαπραγματεύεται στους δύο συγκεκριμένους τύπους Xetra και Börse Frankfurt. Το χρηματιστήριο αυτό είναι το μεγαλύτερο από τα 7 που υπάρχουν στην Γερμανία. (Deutsche Börse Cash, 2016) Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς του το μάρτιο του 2023 ήταν 2.37 τρις δολ. κατέχοντας την 12<sup>η</sup> θέση μεγαλύτερου χρηματιστηρίου στον κόσμο. Επιπλέον και οι ώρες λειτουργίας του είναι από τις 8 το πρωί μέχρι τις 10 το βράδυ.

(Frankfurt Stock Exchange website)

### **Χρηματιστήριο του Παρισιού**

Το χρηματιστήριο του Παρισιού, ιδρύθηκε το 1724. Το 2022 είχε 795 εισηγμένες εταιρείες με την κεφαλαιοποίησή τους να ανέρχεται στα 4,58 δολ των ΗΠΑ. Το 2000 ενώθηκε με άλλα χρηματιστήρια για την δημιουργία του Euronext NV όπου και άλλαξε την ονομασία του σε Euronext Paris ως Γαλλικό υποκατάστημα της Euronext. Το Euronext Paris από τον νοέμβριο του 2022 είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στην Ευρώπη. (Euronext Paris)

### **Χρηματιστήριο του Λονδίνου**

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου ιδρύθηκε το 1801 ως το πιο παλιό χρηματιστήριο του κόσμου και βρίσκεται στο Λονδίνο στην Αγγλία. Η κεφαλαιοποίηση από όλες τις εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο του Λονδίνου το 2021, ανέρχεται στις 3,8 τρις λιρες. Στην αγορά του χρηματιστηρίου είναι εισηγμένες 1300 μεγάλες εταιρείες από 60 διαφορετικές χώρες. (London Stock Exchange)



### 7.3 Δείκτες χρηματιστηρίων ΗΠΑ

Παρακάτω ακολουθούν μερικοί δείκτες χρηματιστηρίων από Αμερική και Ευρώπη.

**Δείκτης χρηματιστηρίου Νέας Υόρκης από το 1968 μέχρι το 2023 έχοντας υψηλό τις 17.442,53 και τωρινή τιμή τις 15.352,19 στις 10/11/2023**

#### Διάγραμμα 7 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Νέας Υόρκης



(TradingView.com)

**Δείκτης NASDAQ το 1985 μέχρι το 2023 έχοντας υψηλό τις 15.946 μονάδες και τωρινή τιμή τις 15.313,24 μονάδες.**

#### Διάγραμμα 8 πορεία δείκτη χρηματιστηρίου Nasdaq



(TradingView.com)

## 7.4 Χρηματιστηριακοί δείκτες Ευρώπης

### Δείκτης χρηματιστηρίου Φρανκφούρτης (DAX)

Ο δείκτης αυτός ιδρύθηκε το 1987 έχοντας αρχική τιμή 1000 μονάδες, αντιπροσωπεύει τις 30 πιο μεγάλης κεφαλαιοποίησης εταιρείες της Γερμανίας. (Ξυλούρης, 2018)

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ο δείκτης Dax από το 1987 μέχρι το 2023, με την μεγαλύτερη τιμή να ανέρχεται στις 16.528 μονάδες και την τωρινή τιμή στις 15.352.54 στις 10/11/2023.

### Διάγραμμα 9 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Φρανκφούρτης



(Tradingview.com)

### Δείκτης χρηματιστηρίου της Γαλλίας (CAC 40)

Το 1987 αρχισε ο δείκτης χρηματιστηρίου της Γαλλίας με τιμή 1000 μονάδες. Ο δείκτης αυτός είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος από τις 40 πιο σημαντικές αξίες ανάμεσα στις 100 μεγαλύτερες εταιρείες του χρηματιστηρίου της Γαλλίας. (Ξυλούρης, 2018) Το παρακάτω διάγραμμα μας δείχνει τον δείκτη CAC 40 έχοντας με την ψηλότερη τιμή να ανέρχεται στα 7.581 και τωρινή τιμή 7113 στις 10/11/2023.

## Διάγραμμα 10 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Γαλλίας



(TradingView.com)

## Δείκτης χρηματιστηρίου του Λονδίνου FTSE 100

Ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει τις 100 πιο μεγάλες εταιρείες. Από αυτές το 81% είναι στην αγορά της Αγγλίας. Ο δείκτης του χρηματιστηρίου του Λονδίνου ιδρύθηκε το 1984 και άρχισε με την τιμή στις 1000 μονάδες. (Ξυλούρης, 2018)

Στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να δούμε την τιμή του δείκτη από το 1989 μέχρι το 2023 έχοντας 8047 υψηλό και τωρινή τιμή 7360,55 στις 10/11/2023.

## Διάγραμμα 11 πορείας δείκτη χρηματιστηρίου Λονδίνου



(TradingView.com)

### **Συμπεράσματα**

Το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο, ως προς την κεφαλαιοποίηση είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, με την συνολική κεφαλαιοποίηση να είναι στα 25.24 τρις. Μετά ακολουθεί το Nasdaq με κεφαλαιοποίηση 20.58 τρις, και στην συνέχεια, το χρηματιστήριο του Λονδίνου με 3.8 τρις λίρες (4.8 τρις δολ), το χρηματιστήριο του Παρισιού με 4.58 τρις δολ, το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης με 2.37 τρις δολ.

## Συμπεράσματα

Οι χρηματαγορές είναι αρκετά σημαντικές για την οικονομία, καθώς εκεί γίνονται αλληλεπιδράσεις μεταξύ χρηματοπιστωτικών τίτλων και ενδιαφερομένων, όπως τράπεζες, χρηματιστήρια, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, επενδυτές κλπ.

Στα χρηματοπιστωτικά συστήματα συμμετέχουν οι επενδυτές, οι οποίοι πολλές φορές δεν δρουν ορθολογικά με αποτέλεσμα, να υπάρχει ανισορροπία στην αγορά. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην υπερβολική αυτοπεποίθηση, η στην έλλειψη γνώσης, είτε στην ψυχολογία των επενδυτών και πολλές φορές αυτο οδηγεί σε καταστάσεις φούσκας η χρεοκοπίας.

Σήμερα το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα περιλαμβάνει στην δομή του την κεντρική τράπεζα Ελλάδος, τις εμπορικές τράπεζες, τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα και τις συνεταιριστικές τράπεζες τα οποία αναφέρονται στην παρούσα εργασία.

Βασικός άξονας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ευρώπη αποτελεί το ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών, το οποίο άρχισε την λειτουργία του από τις 1 Ιουνίου του 1998 και οι στόχοι του είναι η σταθερότητα των τιμών υποστηρίζοντας τις οικονομικές πολιτικές της Ευρωπαϊκής κοινότητας, η εξέλιξη της οικονομίας, η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα καθώς και την σύνδεση χρηματοπιστωτικών όλων των χωρών της Ε.Ε.

Οι συμμετέχοντες του Ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών είναι οι κεντρικές τράπεζες κρατών μελών της Ε.Ε. καθώς και η Ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, η οποία ασκεί την συναλλαγματική πολιτική και την συνολική νομισματοπιστωτική της Ευρωπαϊκής ένωσης.

Στα χρηματιστήρια γίνονται συναλλαγές μεταξύ των ενδιαφερόμενων, και αποτελούν οικονομικούς θεσμούς που αναγνωρίζονται από τα κράτη καθώς από αυτά καθορίζονται τα νομοθετικά και διοικητικά μέτρα και ορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για την λειτουργία τους.

Στα χρηματιστήρια που ιδρύονται και λειτουργούν από το κράτος λέγονται ελεύθερα χρηματιστήρια, ενώ αυτά που ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική με πρωτοβουλία

λέγονται ελεύθερα χρηματιστήρια. Επιπλέον μέσω των χρηματιστηρίων γίνεται η αγοραπωλησία χρηματοπιστωτικών προϊόντων.

Τα προϊόντα της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς είναι χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία μεταφέρουν και ενσωματώνουν κεφάλαια στην αγορά. Μερικά από τα προϊόντα της χρηματαγοράς είναι τα πιστοποιητικά καταθέσεων, χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής, ευρώδολάρια, τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα και εμπορικά ομόλογα.

Τα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς είναι τίτλοι ελληνικού δημοσίου, ομολογίες, παράγωγα προϊόντα, ανταλλαγές (swaps), προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμφωνίες προθεσμιακών δικαιωμάτων, συμφωνίες μετατροπής τίτλων, προτιμησιακά δικαιώματα, μετοχές.

Οι συμμετέχοντες που συμμετέχουν στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου παίζουν σημαντικό ρόλο καθώς αυτοί είναι που τοποθετούν τα κεφάλαια στη αγορά, έχοντας την απαραίτητη γνώση και εξειδίκευση κάνουν μακροχρόνιες η βραχυχρόνιες τοποθετήσεις ανάλογα με τον κίνδυνο και την απόδοση που επιθυμούν.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **A. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ**

Adam hayes (2023) Dunning-Kruger Effect: Meaning and Examples in Finance.

"Euronext Paris". Sustainable Stock Exchanges Initiative. Retrieved 14 April 2022.

Frankfurt Stock Exchange website 2023. (section Börse Frankfurt)

Justin kruger, dunning David (1999) Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments.

London Stock Exchange (LSE) 2023.

Market, Deutsche Börse Cash. (2016) "Deutsche Börse Cash Market – Organisation of the FWB"

Statista 2023 Largest stock exchange operators worldwide as of September 2023, by market capitalization of listed companies.

### **B. ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

Γεωργιος Α. Θανος (2015) Αγορες χρηματος κεφαλαιου και διαχειριση χαρτοφυλακιου.

Δημητροκαλλη Α. (2021) Η ψυχολογία των επενδυτών στις αποφάσεις επενδύσεων σύμφωνα με τη συμπεριφορική χρηματοοικονομική.

Δημητριος Β. Νικολαος (2009) αναλυση επενδυσεων και διαχειριση χαρτοφυλακιου.

Κατιρτζόγλου, Σ. (2005). Χρηματιστηριακή και οικονομική ανάπτυξη: μια εμπειρική έρευνα για τις ΗΠΑ με την ανάλυση της αιτιότητας.

Καρανάσος, Β. (2015). Τα χρηματοπιστωτικά μέσα (ομόλογα, ομολογίες κ.τ.λ.) στην ελληνική χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά. Απόδοση-Κίνδυνοι.

Κούρτι α. (2019) Ιστορία του Χρήματος: Από το περιεκτικό στο "πλαστικό" χρήμα.

Λεβεντάκης Ιωάννης, 2003 Διεθνής Μακροοικονομική & Χρηματοοικονομική (Εκδόσεις Σταμούλη).

Ξυλουρης Ιωαννης (2018) Στατιστική ανάλυση Χρηματιστηριακών Δεικτών στην Ευρώπη.

Ρούσσος, Π. (2016). Μετάδοση πληροφορίας και αλληλεξάρτηση: η περίπτωση των διεθνών χρηματιστηρίων.

Στράντζαλης, Δ. (2010). Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και η επίδραση της στις ελληνικές τράπεζες.

Σπύρου, Σ. Μπένου 2009 Εισαγωγή στη Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική.

Τομαδάκης, Κ., & Λίγγος, Α. (2013). Ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από την ίδρυσή του έως σήμερα.

## **Εικόνες**

Διαγραμμα 5 Tradetheworld.com 2022 trader's greatest power: understand stock market cycles.

Εικόνα 1 και 2 Θεωρία αποτελεσματικής αγοράς.

Εικόνα 6 Dunning-Kruger effect and journey of a Software engineer.

Τα διαγράμματα από 1 έως 4 και από 7 έως 11 είναι από το πρόγραμμα TradingView.

## **Πίνακες**

Πίνακες 1 και 2, Γεωργιος Α. Θανος (2015) Αγορες χρηματος κεφαλαιου και διαχειριση χαρτοφυλακιου.