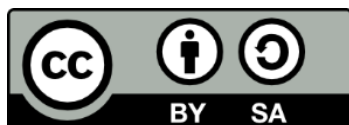


# Αρχές Χρηματοοικονομικής

## Ενότητα 2: Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Επιστήμη

Ιωάννης Ταμπακούδης

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



# Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



# Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ  
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ  
*επένδυση στην κοινωνία της γνώσης*  
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ  
2007-2013  
πρόγραμμα για την ανάπτυξη  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

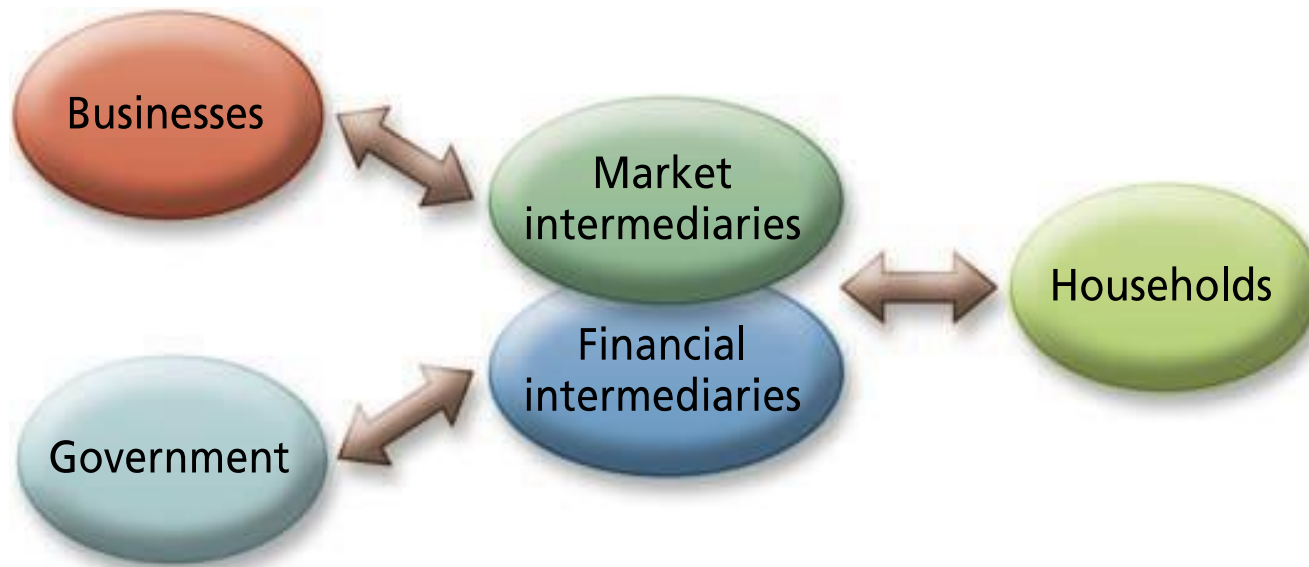
# Γιατί μας ενδιαφέρει η Χρηματοοικονομική επιστήμη;

- Η χρηματοοικονομική επιστήμη βρίσκει εφαρμογή σε διάφορες λειτουργίες των σύγχρονων επιχειρήσεων και οργανισμών.
  - Αρχικά, τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής διοίκησης χρησιμοποιούνται ευρέως σε μία σειρά δράσεων του **μάρκετινγκ**, όπως είναι η έρευνα αγοράς, ο σχεδιασμός των καναλιών διανομής και η επιλογή της βέλτιστης τιμολογιακής πολιτικής για τα προϊόντα και υπηρεσίες.
  - Επίσης, η χρηματοοικονομική διοίκηση έχει άμεση σύνδεση με τη **λογιστική** επιστήμη, καθώς οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στη λογιστική πληροφόρηση για τη λήψη σχετικών αποφάσεων.
  - Ακόμη, η χρηματοοικονομική επιστήμη είναι ένας από τους σημαντικότερους τομείς της **διοίκησης επιχειρήσεων** και οργανισμών. Η βιωσιμότητα και αποτελεσματικότητα των στρατηγικών σχεδίων (business plans) εξαρτάται άμεσα από τις βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

# Ο ρόλος των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων

- Το χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργεί ένα περιβάλλον στο οποίο τα νοικοκυριά παρέχουν οικονομικούς πόρους στις επιχειρήσεις και την κυβέρνηση.
- Αυτή η χρηματοπιστωτική ροή διευκολύνεται από τους *ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς* (financial intermediaries) και τους *μεσάζοντες της αγοράς* (market intermediaries).
  - Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί φορείς (financial intermediaries) περιλαμβάνουν τις επενδυτικές τράπεζες, τις εμπορικές τράπεζες, τις ασφαλιστικές εταιρίες και τις εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων.
  - Οι μεσάζοντες της αγοράς (market intermediaries) περιλαμβάνουν τα μεσιτικά γραφεία, τις χρηματιστηριακές εταιρίες και τα χρηματιστήρια.

# Το χρηματοπιστωτικό σύστημα



# Τρόποι κατανομής κεφαλαίων

- Σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα εμπλεκόμενα μέρη μεταφέρουν τους πλεονάζοντες οικονομικούς πόρους προς αυτούς που τους έχουν ανάγκη.
  - Στην απλούστερη μορφή κάποιος μπορεί να δανείζεται χρήματα από έναν άλλο χωρίς τη συμβολή κανενός ενδιάμεσου.
  - Στη δεύτερη περίπτωση, αυτήν της μεσιτείας, ένας ενδιάμεσος φορέας εμπλέκεται στη συναλλαγή, φέρνοντας σε επαφή τα ενδιαφερόμενα μέρη και υποστηρίζοντας την ολοκλήρωση της συναλλαγής.
  - Στην τρίτη περίπτωση, αυτή της έμμεσης διαμεσολάβησης, ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δανείζει και δανείζεται ενεργώντας για δικό του λογαριασμό, μεταφέροντας τους πλεονάζοντες οικονομικούς πόρους προς αυτούς που τους έχουν ανάγκη.
    - *Η κρίσιμη διαφορά μεταξύ ενός χρηματοπιστωτικού μεσάζοντα και ενός ενδιάμεσου της αγοράς είναι πως ο πρώτος μεταβάλλει τη φύση της συναλλαγής, ενώ ο δεύτερος όχι.*

# Κανάλια διαμεσολάβησης





# Χρηματοπιστωτικά προϊόντα και αγορές

- **Χρηματοπιστωτικό προϊόν** (financial instrument) είναι μια νομική συμφωνία που αντιπροσωπεύει ένα δικαίωμα ιδιοκτησίας, ένα χρέος ή οποιαδήποτε αξίωση σε περιουσιακά στοιχεία ή εισοδήματα.
- **Χρεόγραφο** (security) είναι ένα διαπραγματεύσιμο (negotiable) χρηματοπιστωτικό προϊόν που αποτελεί απόδειξη χρέους ή ιδιοκτησίας. Οι βασικές κατηγορίες χρεογράφων είναι οι ακόλουθες:
  - Δανειακοί τίτλοι (debt obligations), όπως ομόλογα (bond), τραπεζικά δάνεια (bank loans), έντοκα γραμμάτια (T-bills), εμπορικά χρεόγραφα (commercial paper), επιταγές αποδοχής τράπεζας (bankers' acceptance) και πιστοποιητικά καταθέσεων (certificate of deposit).
  - Συμμετοχικοί τίτλοι (equity interests), όπως κοινές μετοχές (common stock) και προνομιούχες μετοχές (preferred stock).
  - Υβριδικοί τίτλοι (hybrid securities), όπως μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bond).

# Χρεόγραφα βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού

- Χρεόγραφα **βραχυπρόθεσμου δανεισμού** είναι τα τραπεζικά δάνεια, τα εμπορικά χρεόγραφα, τα έντοκα γραμμάτια, οι επιταγές αποδοχής τράπεζας και τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων.
  - Τα χρεόγραφα αυτά χαρακτηρίζονται από σχετικά μικρότερο κίνδυνο και συνήθως δεν αποδίδουν τοκομερίδια αλλά η τιμή πώλησής τους είναι μικρότερη από την ονομαστική αξία που εισπράττει ο κάτοχός τους στη λήξη τους.
- Χρεόγραφα **μακροπρόθεσμου δανεισμού** είναι τα ενυπόθηκα δάνεια και τα ομόλογα (σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου) τα οποία αποζημιώνουν το δανειστή με επιτόκιο. Επίσης, οι συμμετοχικοί τίτλοι (κοινές και προνομιούχες μετοχές) αντιπροσωπεύουν ένα ιδιοκτησιακό δικαίωμα σε μία εταιρία.

# Χρεόγραφα χρηματαγοράς ή κεφαλαιαγοράς

- Εκτός της διάκρισης μεταξύ χρεωστικών (debt) και συμμετοχικών τίτλων (equity), τα χρεόγραφα μπορούν να ταξινομηθούν και διάφορους άλλους τρόπους.
- Για παράδειγμα, μπορούν να διακριθούν σε διαπραγματεύσιμα ή μη διαπραγματεύσιμα.
  - Τα πιο γνωστά **μη διαπραγματεύσιμα** χρεόγραφα είναι οι τραπεζικοί λογαριασμοί ταμειυτηρίου και οι καταθέσεις όψεως, των οποίων τα αντίστοιχα κεφάλαια είναι άμεσα διαθέσιμα.
  - Αντίθετα, τα **διαπραγματεύσιμα** χρεόγραφα κατηγοριοποιούνται τόσο ανάλογα με το αν αντιπροσωπεύουν ιδιοκτησιακό δικαίωμα (μετοχή) ή δανειακή υποχρέωση (ομόλογο) όσο και σε όρους ωρίμανσης.
    - Στο πλαίσιο αυτό, τα χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στη **χρηματαγορά** είναι βραχυπρόθεσμης λήξης, δηλαδή μικρότερης του ενός έτους, και περιλαμβάνουν τα έντοκα γραμμάτια, τα εμπορικά χρεόγραφα και τις επιταγές αποδοχής τράπεζας.
    - Αντίθετα, τα χρεόγραφα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην **κεφαλαιαγορά** έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους και περιλαμβάνουν κυρίως ομόλογα και μετοχές.

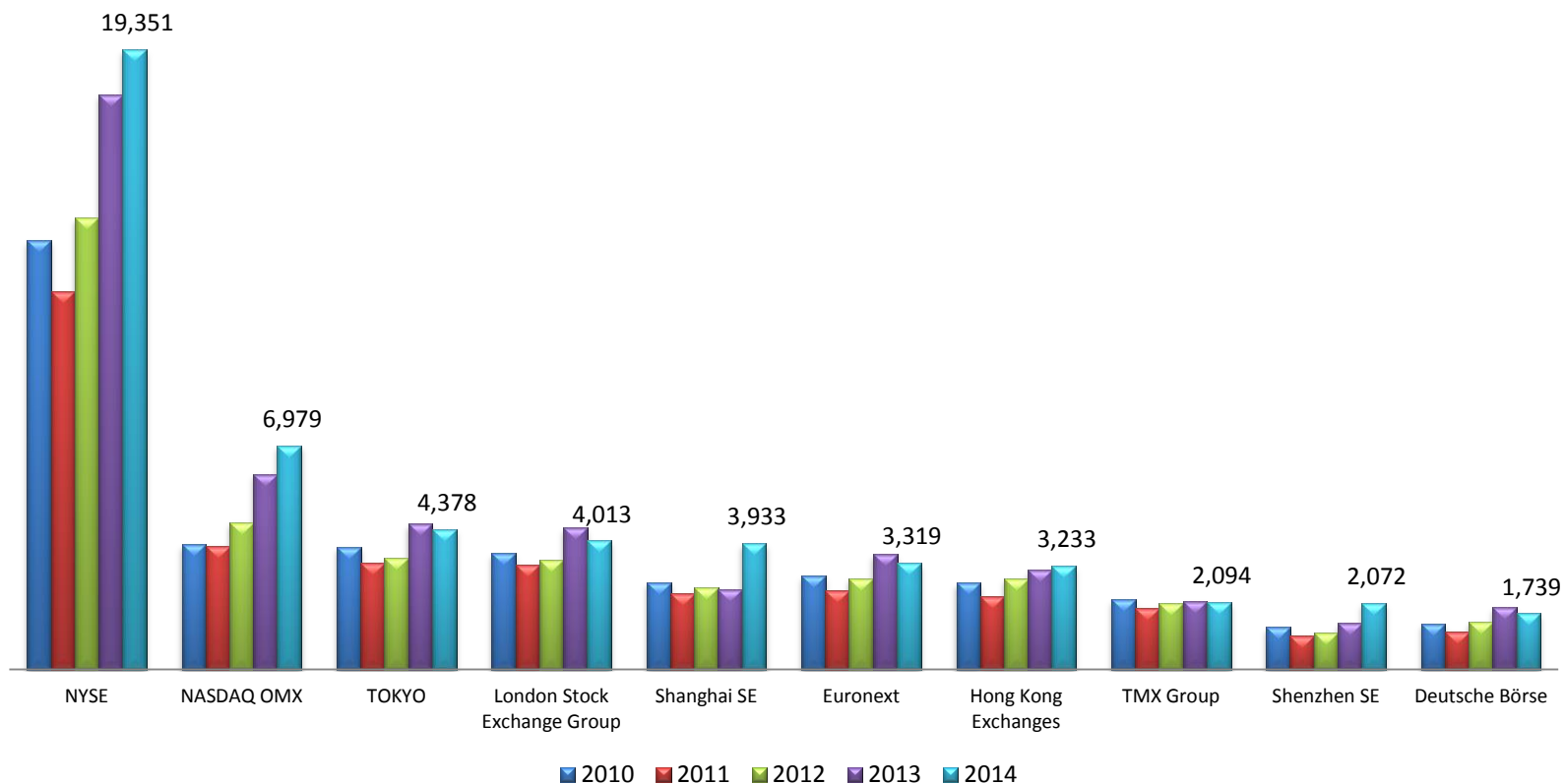
# Χρηματοπιστωτικές αγορές

- Όπως προαναφέρθηκε, η βασική λειτουργία της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης βασίζεται στη διευκόλυνση της ροής των πλεοναζόντων κεφαλαιακών πόρων προς τις μονάδες που τις έχουν ανάγκη για να χρηματοδοτήσουν τις δράσεις τους.
- Αυτές οι λειτουργίες χρηματοδότησης και ροής των πλεοναζόντων κεφαλαιακών πόρων με τη μορφή χρεογράφων συμβαίνουν εντός της **χρηματοπιστωτικής αγοράς**.
  - *Ως χρηματοπιστωτική αγορά εννοείται το σύνολο των αγορών στις οποίες οι επενδυτές πραγματοποιούν αγοραπωλησίες φυσικών και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων ή χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων.*
- Η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι κρίσιμης σημασίας για οποιαδήποτε ανοιχτή οικονομία, καθώς διευκολύνει τη μεταφορά των κεφαλαιακών πόρων από τους δανειστές ή επενδυτές προς τους δανειολήπτες.
- Επιπλέον, όταν οι αγορές είναι αποτελεσματικές, τα κεφάλαια αυτά τείνουν να διατίθενται σε εκείνους που αποσκοπούν στην παραγωγικότερη χρήση τους, με σαφείς θετικές επιδράσεις για την πραγματική οικονομία.

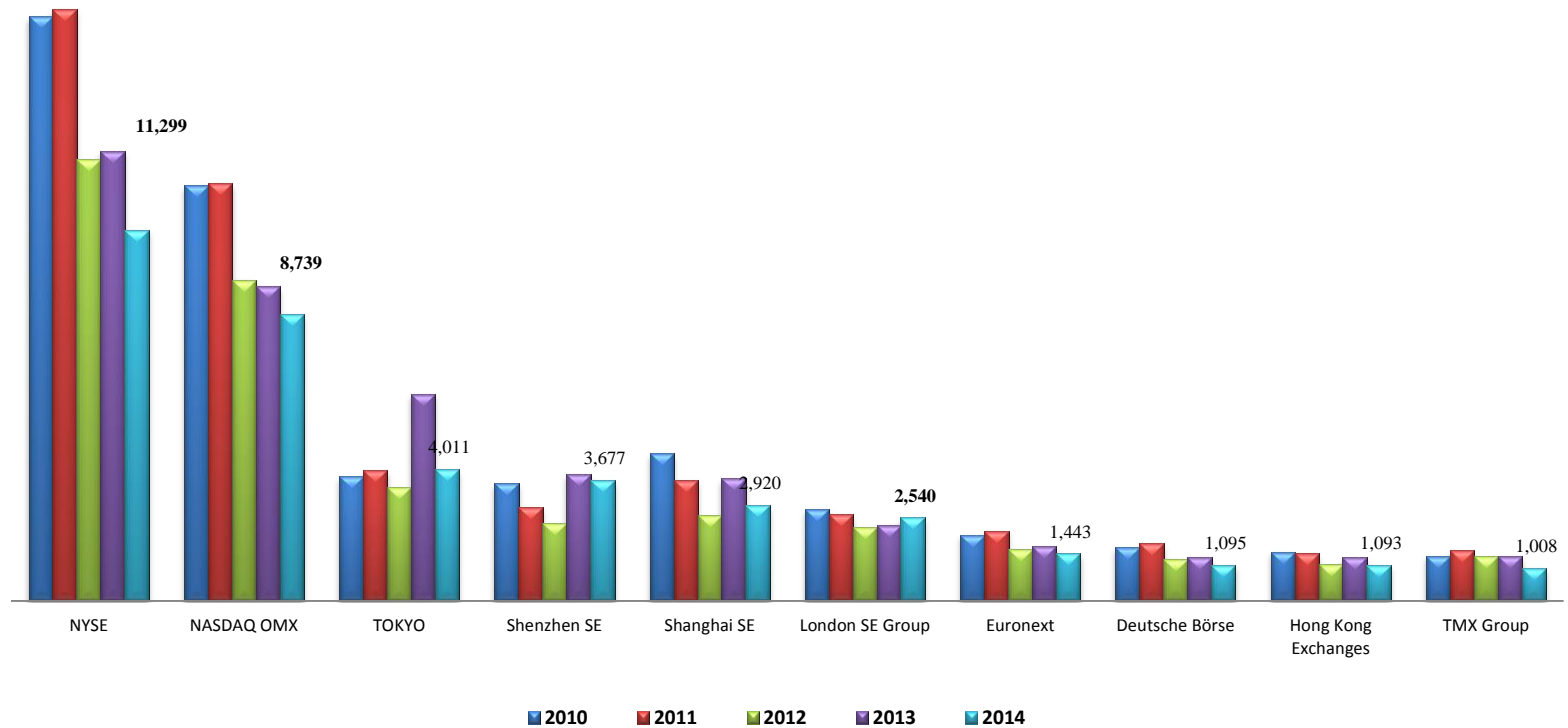
# Πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές

- Σε μία **πρωτογενή αγορά** εκδίδονται για πρώτη φορά νέα χρεόγραφα σε αντάλλαγμα χρηματικού ποσού από τους επενδυτές.
  - Για παράδειγμα, όταν το δημόσιο εκδίδει και πουλάει νέα έντοκα γραμμάτια δημοσίου ή ομόλογα, ή όταν μία επιχείρηση εκδίδει νέες κοινές μετοχές στο επενδυτικό κοινό, τότε αυτές οι συναλλαγές εντάσσονται στο πεδίο λειτουργίας μίας πρωτογενούς αγοράς, καθώς δημιουργούνται νέα χρεόγραφα.
- Σε μία **δευτερογενή αγορά** επιτρέπεται η διαπραγμάτευση ήδη υπαρχόντων χρεογράφων μεταξύ των επενδυτών.
  - Συνεπώς, η δευτερογενής αγορά διαφοροποιείται από την πρωτογενή σε δύο βασικές λειτουργίες, πρώτον, τα χρεόγραφα που διαπραγματεύονται είναι παλαιότερων εκδόσεων και, δεύτερον, οι αγοραπωλησίες πραγματοποιούνται μεταξύ των επενδυτών.
  - Οι βασικοί τύποι δευτερογενών αγορών είναι οι χρηματιστηριακές ή δημοπρατικές (exchange or action market) και οι εξωχρηματιστηριακές (dealer or over the counter-OTC market).
- Τα οφέλη που προέρχονται από τις πρωτογενείς αγορές για την οικονομία δεν θα ήταν εφικτό να επιτευχθούν χωρίς την εύρυθμη λειτουργία των δευτερογενών αγορών.

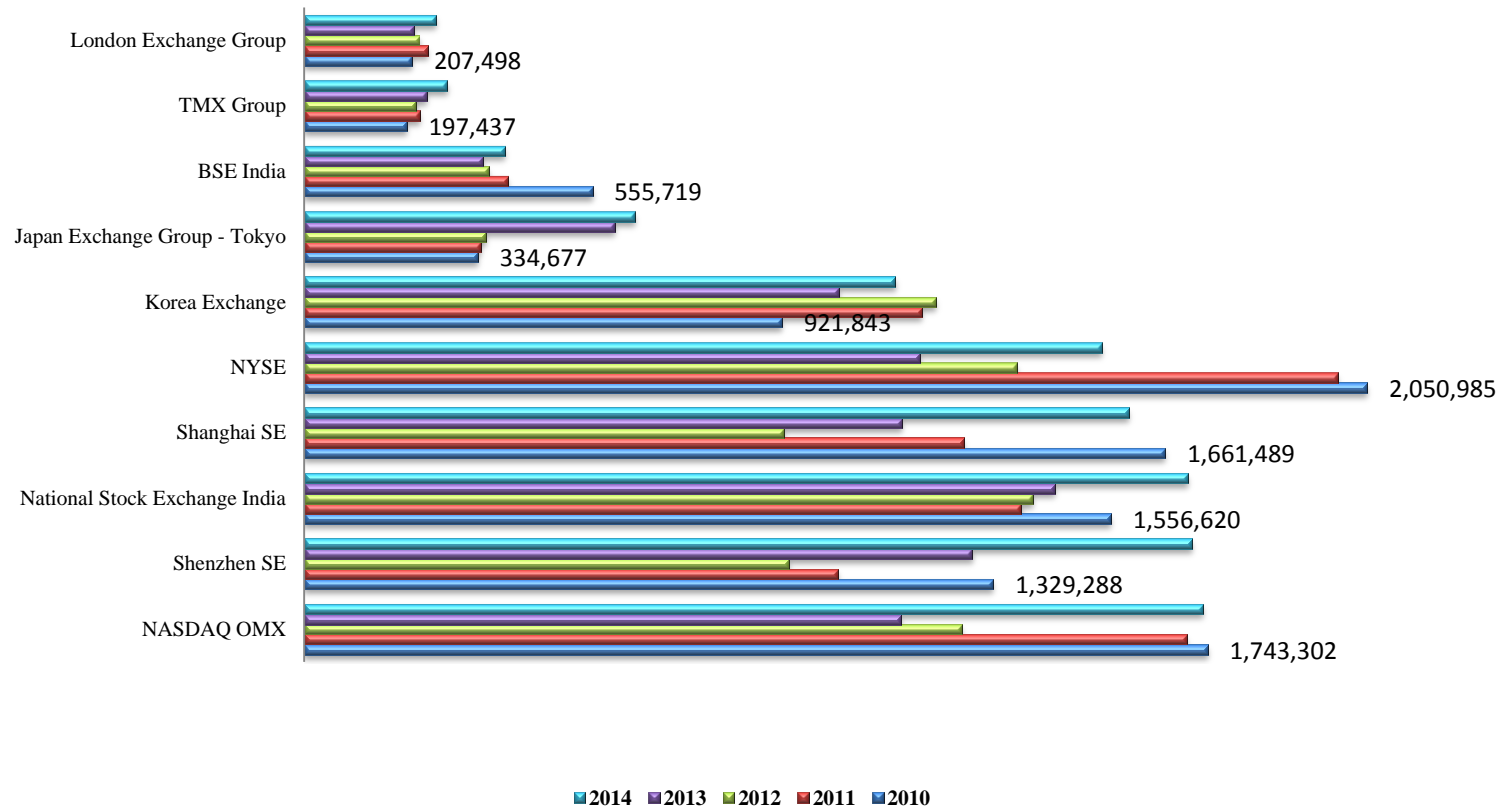
# Κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηρίων (\$)



# Αξία συναλλαγών (\$)

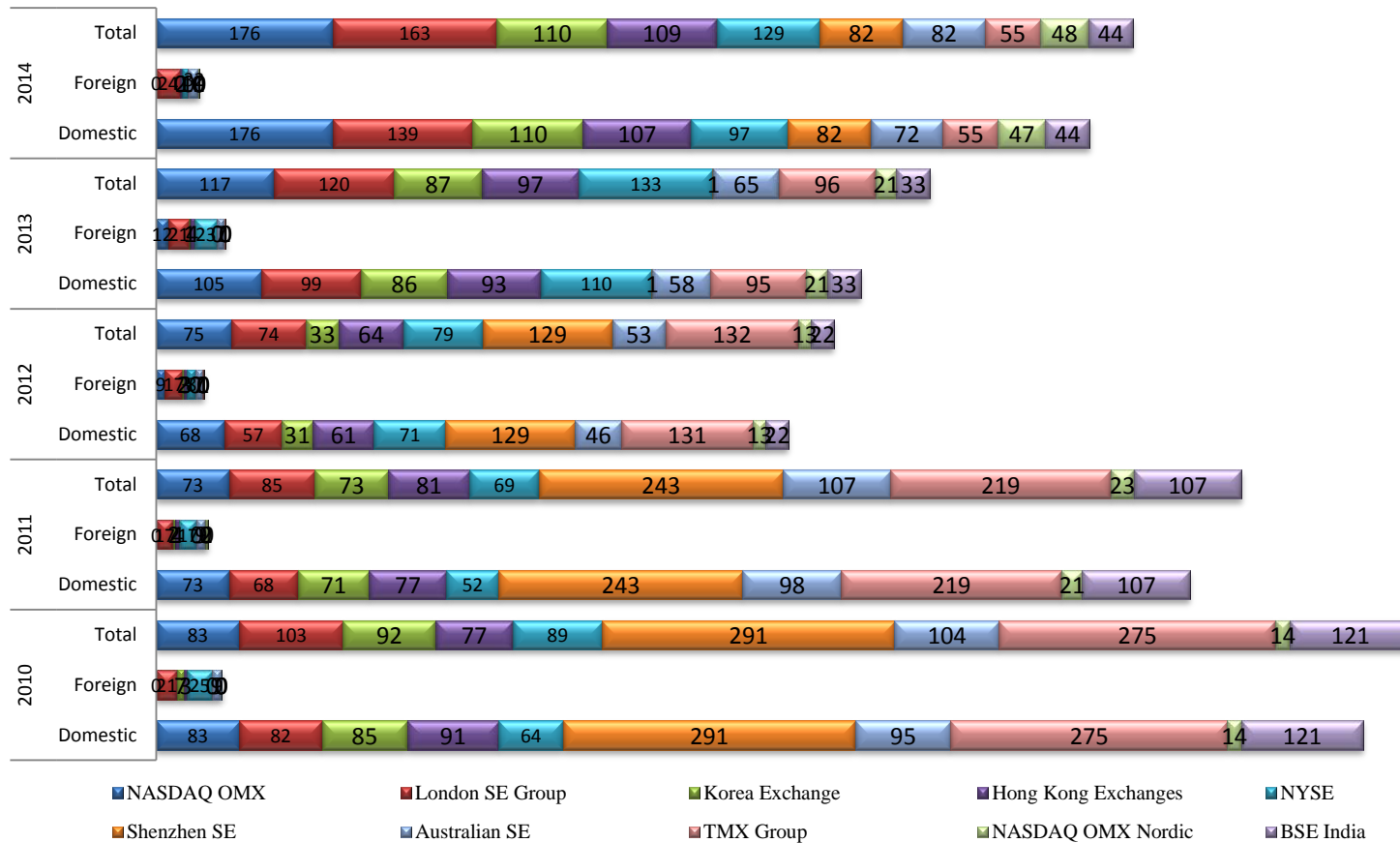


# Αριθμός (όγκος) συναλλαγών



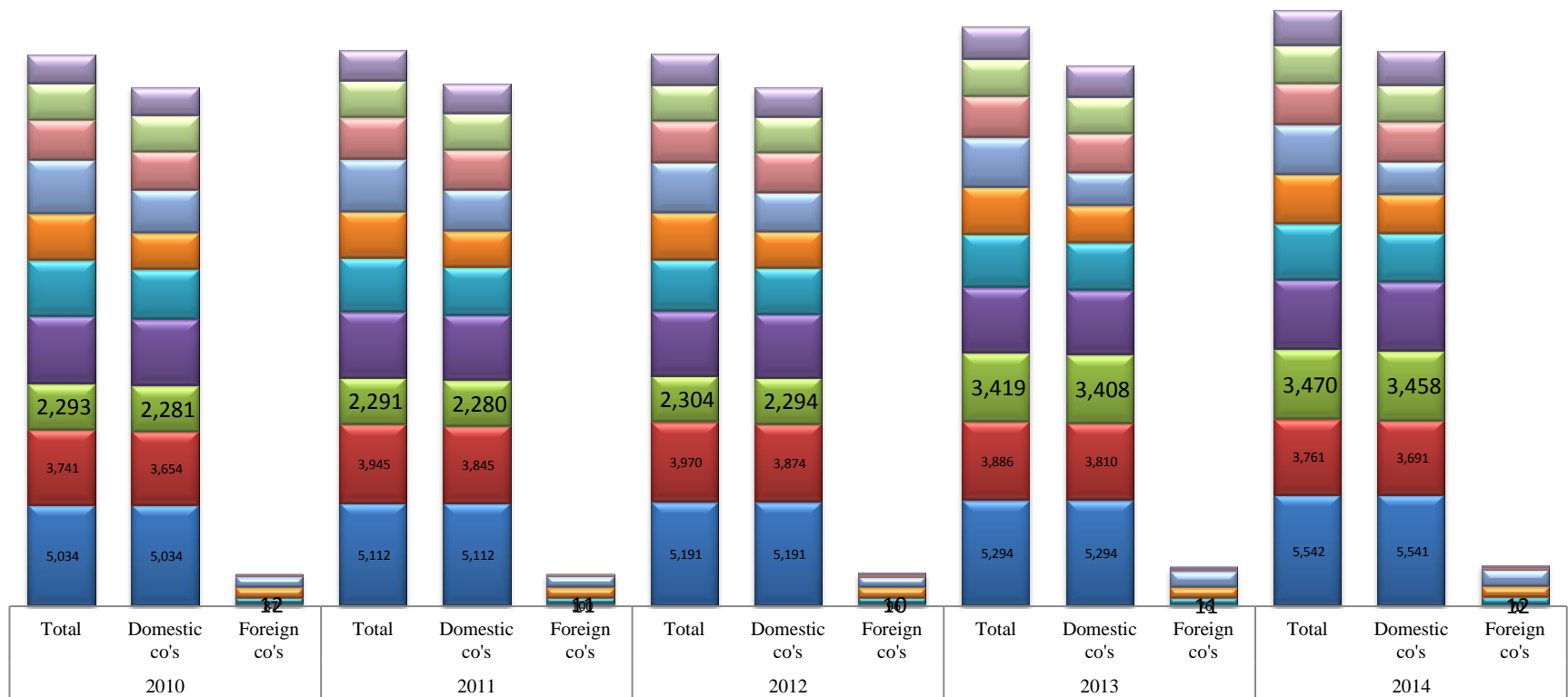


# Δημόσιες εγγραφές (IPOs)

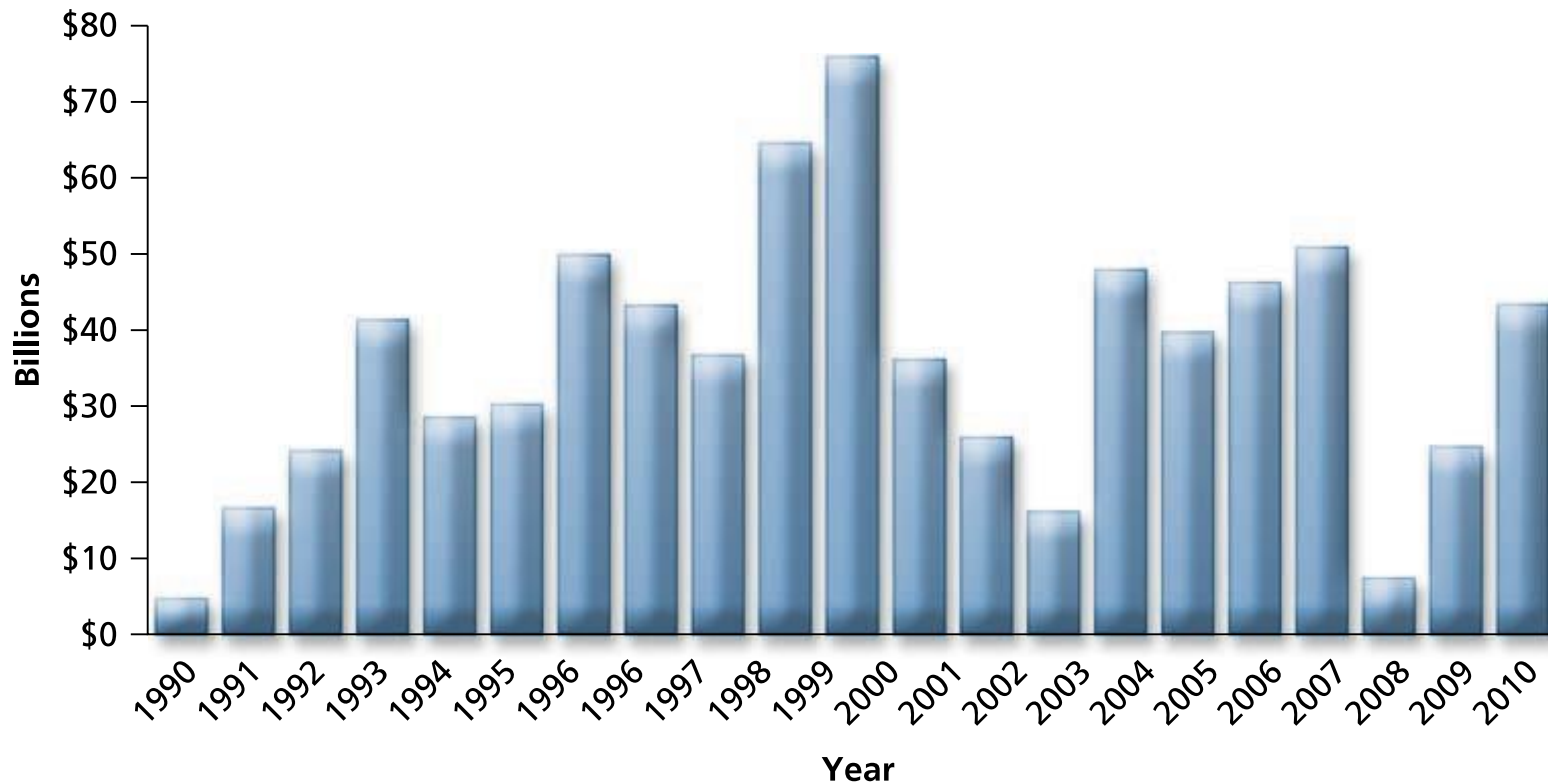


# Αριθμός εισηγμένων εταιριών

■ BSE India ■ TMX Group ■ Tokyo ■ BME Spanish Exchanges ■ NASDAQ OMX ■ NYSE ■ London SE Group ■ Australian SE ■ Korea Exchange ■ Hong Kong Exchanges



# Αξία εισαγωγής εταιριών (IPO) σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ



# Εκδόσεις μετοχών και ομολόγων αμερικανικών εταιριών



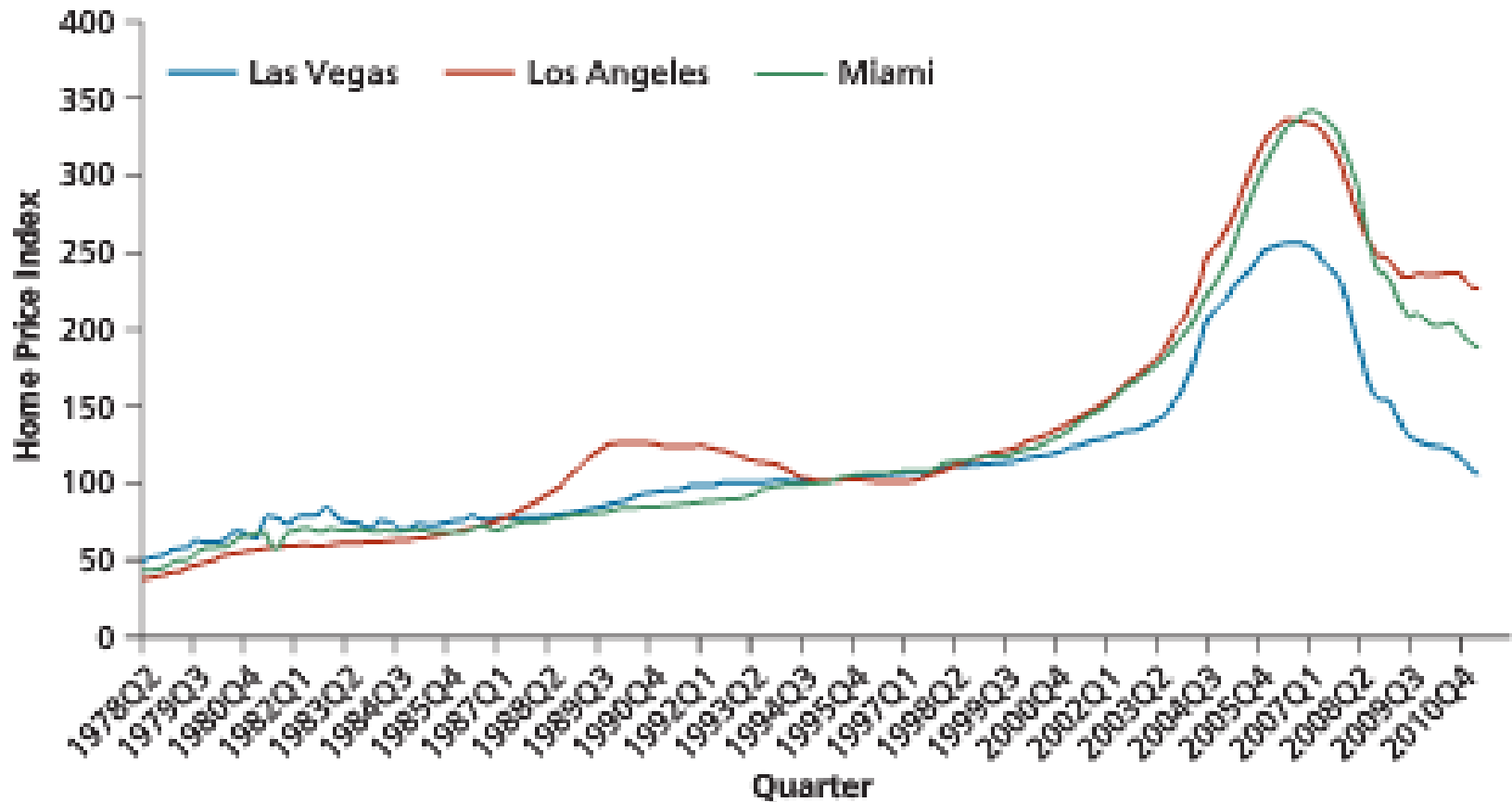
# The case of Greece

- Sovereign debt is indebtedness issued by a national government. For example, the Treasury bills and bonds issued by the U.S. government are part of the sovereign debt of the U.S. One of the fallouts of the 2007–2008 crisis is the downgrading of sovereign debt. Greece, with its long history of budget problems, was the first to fall. Its debt was downgraded in 2009, in 2010, in 2011, and then again in 2012. The rating of Greece's debt from Moody's fell from A1 to C in this three-year period. To put this in perspective, the rating of Greece's debt went from "High economic, financial or institutional strength" to "One shock away from default, and/or material concerns about the willingness to pay." The upshot of the downgrade is that the debt is considered riskier, and therefore, the cost of raising capital increases. By 2012, the yield on 10-year Greek debt was over 3,300 basis points (that is, 33%) higher than other European sovereign debt, and the debt was, effectively, in default. Other countries followed suit, with Portugal and Spain following close behind Greece. Like any business, an economic slowdown such as the one that followed the global crisis affects the countries that have the weakest economies. Factors considered important in rating sovereign debt include gross domestic product, government policies in dealing with budgets, policies of the central bank, and unemployment. The challenge is that once the debt is downgraded, the cost of raising new capital is greater, and the country will have difficulty raising capital to finance its operations.

# The US Financial Crisis of 2008

- One of the challenges in understanding and dealing with the financial crisis of 2007–2008 is that there is no one single cause of the crisis, but rather many that occurred to create the perfect storm.
- However, the main causes of the crisis were:
  - lax lending standards (*banks and other financial institutions often loaned in excess of 100% of the value of a house with very little documentation: no income, no job, no assets*),
  - a push for the government-sponsored entities (GSEs) of Freddie Mac and Fannie Mae to purchase lower quality loans for resale as securities,
  - the insatiable appetite of investors for high-return, high-risk securities that were backed by mortgages, and
  - rampant fraud in mortgage origination.

# Η φούσκα ακινήτων στις ΗΠΑ



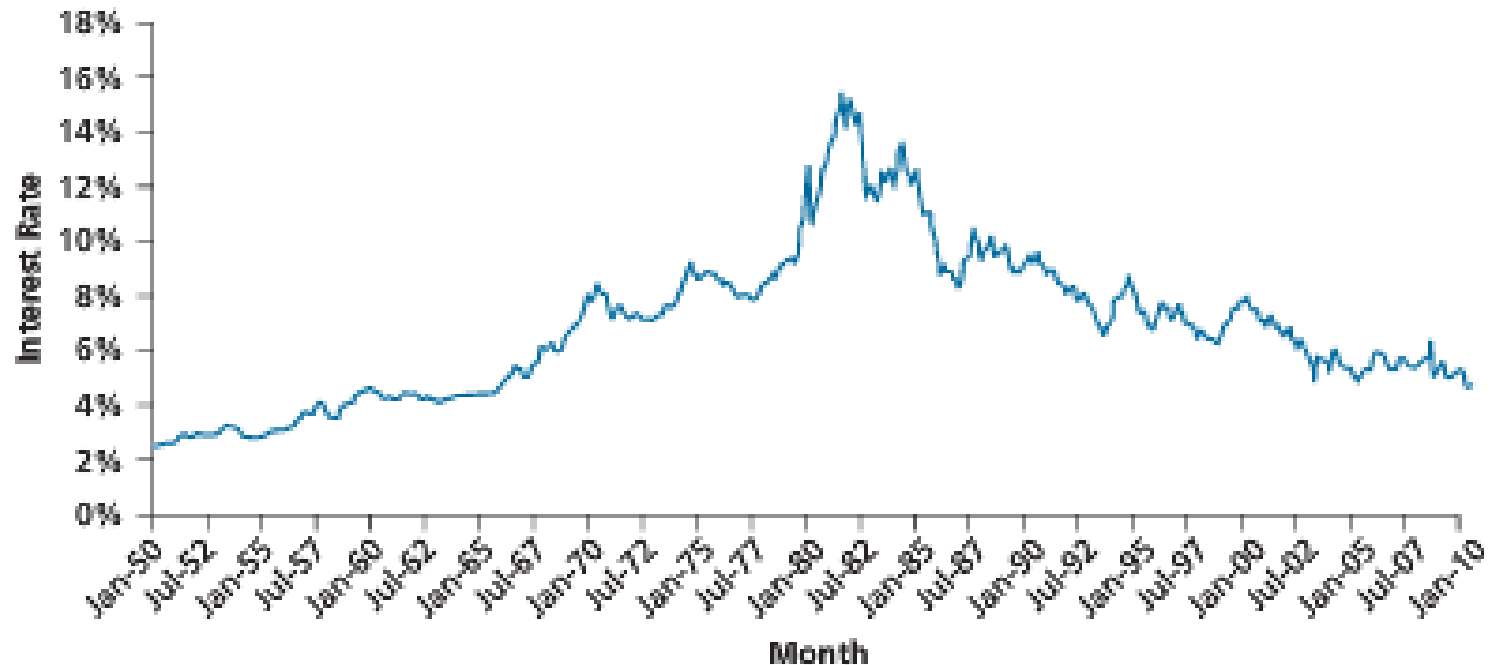
# Ημερήσιες μεταβολές χρηματιστηρίων

<i>Index or Average</i>	<i>Country</i>	<i>Percentage change</i>	
		<i>September 15, 2008</i>	<i>September 16, 2008</i>
Sao Paulo Bovespa	Brazil	-7.59%	1.68%
S&P/TSX Composite	Canada	-4.04%	-0.22%
DAX	Germany	-2.74%	-1.63%
Hang Seng	Hong Kong	closed	-5.44%
Bombay Sensex	India	-3.35%	-0.09%
RTS Index	Russia	-4.78%	-11.47%
Johannesburg All Share	South Africa	-1.96%	-2.59%
Kospi	South Korea	closed	-6.10%
IBEX35	Spain	-4.50%	0.11%
FTSE 100	United Kingdom	-3.92%	-3.43%
Dow Jones Industrial Average	United States	-4.42%	1.30%
S&P 500 Index	United States	-4.71%	1.75%
Wilshire 500	United States	-4.55%	1.75%

Source of data: *Wall Street Journal Historical Data.*



# Απόδοση εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση AAA



Source of data: Board of Governors of the Federal Reserve System, Moody's Seasoned AAA Corporate Bond yield, Series, H.15.

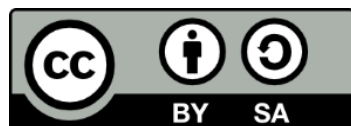
# Διδάγματα της κρίσης για τα χρηματοοικονομικά στελέχη

- **Η διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι σημαντική.**
  - Τα στελέχη θα πρέπει να προσδιορίζουν, να αξιολογούν και να διαχειρίζονται τους κινδύνους. Οι εταιρείες θα πρέπει να αξιολογήσουν το επίπεδο του κινδύνου που είναι διατεθειμένες να αναλάβουν και η διαχείριση του κινδύνου θα πρέπει να αποτελεί ουσιαστικό μέρος της στρατηγικής τους.
- **Η τιτλοποίηση στοιχείων ενεργητικού ενέχει σοβαρούς κινδύνους.**
  - Τιτλοποίηση περιουσιακών στοιχείων γίνεται από πολλές εταιρείες, πέραν των τραπεζών, οι οποίες πωλούν τις απαιτήσεις τους μέσω αυτών τέτοιων συναλλαγών.

# Διδάγματα της κρίσης για τα χρηματοοικονομικά στελέχη (συν.)

- Η εξάρτηση στην τραπεζική χρηματοδότηση για βραχυπρόθεσμες ανάγκες είναι προβληματική κατά τη διάρκεια μιας πιστωτικής κρίσης.
  - Πολλές εταιρείες που βασίζονταν σε γραμμές πίστωσης από τις τράπεζες ή εξέδιδαν εμπορικά χρεόγραφα για την κάλυψη εποχικών αναγκών διαπίστωσαν ότι δεν μπορούσαν να πάρουν χρηματοδότηση κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- Η αποζημίωση και κυρίως τα **bonus** των διοικητικών στελεχών θα πρέπει να συνδέονται με τον κίνδυνο και όχι μόνο με τα κέρδη.
  - Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σύνδεσαν την αποζημίωση με τα κέρδη, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο κίνδυνος που συνδέεται με την επέκταση της εταιρείας σε άλλες, πιο ριψοκίνδυνες επιχειρηματικές δραστηριότητες. Η εστίαση στα κέρδη ενδεχομένως να ενθαρρύνει ακούσια την υπερβολική ανάληψη κινδύνων.

# Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

