



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΜΕΛΕΤΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**  
**ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

**Δαμουλάκη Παναγιούλα – Φιλίππα**

Διπλωματική που υποβλήθηκε στο τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση επιχειρήσεων (Master of Business Administration)

**Επιβλέπων καθηγητής: Αγιακλόγλου Χρήστος**

**Πειραιάς, 2021**




ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο  
.....Μ.Ε.Δ.Ε.Τ.Η.....Σ.Υ.Μ.Π.Ε.Ρ.Ι.Φ.Ρ.Α.Σ.....Α.Π.Θ.Δ.Δ.Ε.Θ.Ν.....Μ.Ε.Τ.Ο.Χ.Θ.Ν.....Ε.Χ.Ρ.Σ.Π.Α.Ι.Ε.Θ.Ν.....Τ.Ρ.Α.Π.Ε.Ζ.Θ.Ν.....  
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο.....ΠΑΝΑΓΙΟΥΛΑ - ΦΙΛΙΠΠΑ ΔΑΜΟΥΛΑΚΗ

Ημερομηνία.....8-6-2021



**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF BUSINESS ORGANIZATION AND ADMINISTRATION**  
**POSTGRADUATE PROGRAMME IN BUSINESS ADMINISTRATION (MBA)**

**STUDY OF THE BEHAVIOR**  
**OF STOCK RETURNS FOR EUROPEAN BANKS**

**By**  
**Damoulaki Panagioula – Filippa**

Master thesis submitted to the Department of Business Organization and Administration of the University of Piraeus in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master

**Piraeus, Greece, 2021**



Αφιερώνεται στην γιαγιά μου, Παναγιούλα  
και στους γονείς μου, Γεράσιμο και Γεωργία



# ΜΕΛΕΤΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

**Σημαντικοί όροι:** Τραπεζικός Κλάδος, Κεφαλαιαγορά, Χρηματιστήριο, Χρηματιστηριακοί Δείκτες, Μοντέλο Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων CAPM, Συντελεστής Beta, Απόδοση μετοχών

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας, επιχειρήθηκε να εφαρμοστεί το μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) σε μετοχές του τραπεζικού κλάδου, ενός κλάδου που απεικονίζει την πορεία κάθε οικονομίας. Ειδικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο μελετήθηκε το τραπεζικό σύστημα, η σημασία που έχει στην οικονομία, τα είδη των τραπεζών, πραγματοποιήθηκε αναφορά στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών τραπεζών και στις σημαντικότερες τράπεζες των εξεταζόμενων χωρών. Στην συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο μελετήθηκε ο τρόπος λειτουργίας του χρηματιστηρίου, ο ρόλος και η ιστορία του και πραγματοποιήθηκε αναφορά στο χρηματιστήριο κάθε εξεταζόμενης χώρας. Στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάστηκε αναλυτικά το μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM). Αναλυτικότερα, παρουσιάστηκε η θεωρία χαρτοφυλακίου που αποτελεί βάση του μοντέλου, το μοντέλο αυτό καθαυτό, αλλά και ο συντελεστής beta. Κλείνοντας, στο τελευταίο κεφάλαιο, έλαβε χώρα η ανάλυση των μετοχών των επιλεγθέντων τραπεζών και τα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν.





# STUDY IN THE PERFORMANCE BEHAVIOR OF SHAREHOLDERS EUROPEAN BANKS

**Significant terms:** Banking Industry, Capital Market, Stock market, Stock Indices, Capital Asset Pricing Model CAPM, Beta Coefficient, Shareholder Return

## SUMMARY

In the context of this thesis, it was attempted to be applied the capital asset pricing model (CAPM) into equities of the bank sector, a sector that reflects the course of each economy. More specifically, in the first chapter the banking system was studied, its importance in the economy, the types of the banks, a reference was made to the European System of Central Banks and to the most important banks of the examined countries. Then, in the second chapter, the mode of operation of the stock exchange, its role and history were studied, and a reference was made to the stock exchange of each examined country. In the third chapter of the work the capital asset pricing model (CAPM) was presented. In more detail, the portfolio theory that is the basis of the model was presented, the model itself and the beta factor. Finally, in the last chapter, took place the analysis of the stocks of the selected banks as well as the conclusions that have been extracted.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	vii
SUMMARY.....	ix
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	
1.1 Εισαγωγή.....	1
1.2 Είδη τραπεζών.....	2
1.3 Λειτουργία τραπεζών.....	4
1.4 Ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών.....	5
1.5 Τράπεζες εξεταζόμενων χωρών.....	8
1.5.1 Τράπεζες του Βελγίου.....	9
1.5.2 Τράπεζες της Γαλλίας.....	11
1.5.3 Τράπεζες της Γερμανίας.....	15
1.5.4 Τράπεζες της Ελλάδας.....	18
1.5.5 Τράπεζες της Ισπανίας.....	21
1.5.6 Τράπεζες της Πορτογαλίας.....	23
1.6 Ανακεφαλαίωση.....	24
Βιβλιογραφία 1 <sup>ου</sup> κεφαλαίου.....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	
2.1 Εισαγωγή.....	27
2.2 Ορισμός και σκοπός του χρηματιστηρίου.....	28
2.3 Η ιστορία του χρηματιστηρίου.....	32
2.4 Χρηματιστηριακοί δείκτες.....	38
2.5 Χρηματιστήρια εξεταζόμενων χωρών.....	41
2.5.1 Χρηματιστήριο Βρυξελλών.....	41
2.5.2 Χρηματιστήριο Παρισιού.....	43
2.5.3 Χρηματιστήριο Βερολίνου.....	45
2.5.4 Χρηματιστήριο Αθήνας.....	48
2.5.5 Χρηματιστήριο Μαδρίτης.....	54
2.5.6 Χρηματιστήριο Λισαβώνας.....	57
2.6 Ανακεφαλαίωση.....	59
Βιβλιογραφία 2 <sup>ου</sup> κεφαλαίου.....	60

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΣΤΟΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ  
ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

3.1 Εισαγωγή.....	63
3.2 Θεωρία Χαρτοφυλακίου .....	64
3.3 Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών στοιχείων – CAPM.....	67
3.4 Ανάλυση μετοχών .....	72
3.5 Συμπεράσματα ανάλυσης.....	108
3.6 Ανακεφαλαίωση.....	111
Βιβλιογραφία 3 <sup>ου</sup> κεφαλαίου.....	111
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	113
Ελληνική.....	113
Ξένα.....	114
Διαδικτυακοί Τόποι.....	115

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1 Έτος Ίδρυσης Χρηματιστηρίων εξεταζόμενων χωρών.....	41
Πίνακας 3.1 Διερεύνηση της KBC σε σχέση με τον δείκτη BEL20 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019) .....	76
Πίνακας 3.2 Διερεύνηση της KBC σε σχέση με τον δείκτη BEL20 το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	78
Πίνακας 3.3 Διερεύνηση της Credit Agricole σε σχέση με τον δείκτη CAC40 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	82
Πίνακας 3.4 Διερεύνηση της Credit Agricole σε σχέση με τον δείκτη CAC40 το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020).....	84
Πίνακας 3.5 Διερεύνηση της Deutsche Bank σε σχέση με τον δείκτη DAX το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	88
Πίνακας 3.6 Διερεύνηση της Deutsche Bank σε σχέση με τον δείκτη DAX το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	90
Πίνακας 3.7 Διερεύνηση της Εθνικής Τράπεζας σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	94
Πίνακας 3.8 Διερεύνηση της Εθνικής Τράπεζας σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020).....	96
Πίνακας 3.9 Διερεύνηση της Banco Santander σε σχέση με τον IBEX35 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	100
Πίνακας 3.10 Διερεύνηση της Banco Santander σε σχέση με τον IBEX35 το (01/04/2020 - 31/12/2020).....	102
Πίνακας 3.11 Διερεύνηση της Banco Comercial Portugues σε σχέση με τον PSI 20 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019).....	106
Πίνακας 3.12 Διερεύνηση της Banco Comercial Portugues σε σχέση με τον PSI 20 το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020).....	108
Πίνακας 3.13 Συνοπτικά Στατιστικά Αποτελέσματα του έτους 2019 .....	109
Πίνακας 3.14 Συνοπτικά Στατιστικά Αποτελέσματα του έτους 2020 .....	110

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 2.1 Εξέλιξη του δείκτη BEL20 από το 1991 μέχρι σήμερα.....	42
Διάγραμμα 2.2 Εξέλιξη του δείκτη CAC 40 από το 1965 μέχρι σήμερα.....	44
Διάγραμμα 2.3 : Εξέλιξη του δείκτη DAX® από το 1959 μέχρι το 2016 .....	47
Διάγραμμα 2.4 Εξέλιξη του γενικού δείκτη μεταξύ 1988 και 2019.....	52
Διάγραμμα 2.5 Εξέλιξη του δείκτη IBEX 35 από το 1986 έως το 2012.....	56
Διάγραμμα 2.6: Εξέλιξη τιμών του δείκτη PSI-20 μεταξύ 1992 και 2012.....	58
Διάγραμμα 3.1: Σύνολο δυνατών και αποδοτικών χαρτοφυλακίων.....	66
Διάγραμμα 3.2 Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου.....	68
Διάγραμμα 3.3 Γραμμή Κεφαλαιαγοράς.....	70
Διάγραμμα 3.4 Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC για (01/04/2019 -31/12/2020).....	73
Διάγραμμα 3.5 Διαγραμματική απεικόνιση KBC & BEL20 για (01/04/2019 -31/12/2020).....	74
Διάγραμμα 3.6 Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC για (01/04/2019 -31/12/2019).....	75
Διάγραμμα 3.7 Διαγραμματική απεικόνιση BEL20 για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	75
Διάγραμμα 3.8 Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC για (01/04/2020 - 31/12/2020).....	77
Διάγραμμα 3.9 Διαγραμματική απεικόνιση BEL20 για (01/04/2020 - 31/12/2020).....	77
Διάγραμμα 3.10 Διαγραμματική απεικόνιση Credit Agricole για (01/04/2019 -31/12/2020) .....	79
Διάγραμμα 3.11 Διαγραμματική απεικόνιση Credit Agricole & CAC40 για (01/04/2019 - 31/12/2020) .....	80
Διάγραμμα 3.12 Διαγραμματική απεικόνιση Credit Agricole για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	81
Διάγραμμα 3.13 Διαγραμματική απεικόνιση CAC40 για (01/04/2019 -31/12/2019).....	81
Διάγραμμα 3.14 Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας Credit Agricole για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	83
Διάγραμμα 3.15 Διαγραμματική απεικόνιση CAC40 για (01/04/2020 - 31/12/2020).....	83
Διάγραμμα 3.16 Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για (01/04/2019 -31/12/2020) .....	85
Διάγραμμα 3.17 Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank & DAX για (01/04/2019 -31/12/2020) .....	86
Διάγραμμα 3.18 Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	87
Διάγραμμα 3.19 Διαγραμματική απεικόνιση DAX για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	87
Διάγραμμα 3.20 Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	89
Διάγραμμα 3.21 Διαγραμματική απεικόνιση DAX για (01/04/2020 - 31/12/2020).....	89
Διάγραμμα 3.22 Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για (01/04/2019 -31/12/2020) ....	91

Διάγραμμα 3.23 Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας & ΓΔΧΑ για (01/04/2019 - 31/12/2020) .....	92
Διάγραμμα 3.24 Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για (01/04/2019 -31/12/2019) ....	93
Διάγραμμα 3.25 Διαγραμματική απεικόνιση Γενικού Δείκτη για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	93
Διάγραμμα 3.26 Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για (01/04/2020 - 31/12/2020) ...	95
Διάγραμμα 3.27 Διαγραμματική απεικόνιση Γενικού Δείκτη για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	95
Διάγραμμα 3.28 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για (01/04/2019 -31/12/2020).....	97
Διάγραμμα 3.29 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander & IBEX35 για (01/04/2019 - 31/12/2020) .....	98
Διάγραμμα 3.30 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για (01/04/2019 -31/12/2019).....	99
Διάγραμμα 3.31 Διαγραμματική απεικόνιση IBEX35 για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	99
Διάγραμμα 3.32 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για (01/04/2020 - 31/12/2020)...	101
Διάγραμμα 3.33 Διαγραμματική απεικόνιση IBEX35 για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	101
Διάγραμμα 3.34 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για (01/04/2019 - 31/12/2020) .....	103
Διάγραμμα 3.35 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues & PSI20 για (01/04/2019 - 31/12/2020) .....	104
Διάγραμμα 3.36 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για (01/04/2019 - 31/12/2019) .....	105
Διάγραμμα 3.37 Διαγραμματική απεικόνιση PSI20 για (01/04/2019 -31/12/2019) .....	105
Διάγραμμα 3.38 Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	107
Διάγραμμα 3.39 Διαγραμματική απεικόνιση PSI20 για (01/04/2020 - 31/12/2020) .....	107

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### 1.1 Εισαγωγή

Το Τραπεζικό Σύστημα αποτελεί το επίκεντρο του χρηματοπιστωτικού συστήματος της εκάστοτε χώρας. Πιο συγκεκριμένα περιλαμβάνει οργανισμούς οι οποίοι κατέχουν τον ρόλο του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε πιστούχους και αποταμιευτές ώστε να διασφαλίζεται η ρευστότητα. Βασική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος αποτελεί η διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές μονάδες.

Ιστορικά, η πρώτη εμφάνιση των τραπεζών ήταν στη Δύση με την μορφή αργυραμοιβείων τα οποία πραγματοποιούσαν ανταλλαγές διαφόρων νομισμάτων με απώτερο σκοπό το κέρδος. Έπειτα, ξεκίνησε η συγκέντρωση κεφαλαίων, τα οποία χρησιμοποιούσαν για χρηματοδοτήσεις σε κράτη και μάλιστα σε περιπτώσεις πολέμων. Μέσω της επέκτασης του δανεισμού των κεφαλαίων και σε ιδιώτες δημιουργήθηκαν οι τράπεζες σημερινού τύπου.

Γενικά, ο διαχωρισμός των σημερινών τραπεζικών ιδρυμάτων περιλαμβάνει τις τράπεζες καταθέσεων οι οποίες δανείζονται κεφάλαια από ιδιώτες και δανείζουν σε τρίτους και στις εκδοτικές τράπεζες, που έχουν το προνόμιο να δίνουν τραπεζογραμμάτια αντί για μεταλλικό νόμισμα. Ανάλογα με το είδος της μπορεί να δέχεται καταθέσεις, να χορηγεί δάνεια, να φυλάσσει και να διαχειρίζεται αξιόγραφα, να αναλαμβάνει την πληρωμή για λογαριασμό του πελάτη.

Ο ρόλος των τραπεζών είναι πολύ σημαντικός διότι, το τραπεζικό σύστημα μέσω της ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης, συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας, την χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η αποτελεσματικότητά του κυμαίνεται αναλόγως της ύπαρξης αξιόπιστου

θεσμικού πλαισίου, μέσω του οποίου ρυθμίζεται η λειτουργία της κοινωνίας σε οικονομικό επίπεδο και στηρίζονται οι αναπτυξιακές διαδικασίες. Τα «πιστωτικά ιδρύματα», δηλαδή οι τράπεζες παραλαμβάνουν καταθέσεις χρηματικών ποσών ενώ συγχρόνως χορηγούν χρηματικά ποσά μέσω δανείων. Ιδιώτες, ιδιωτικές επιχειρήσεις, δημόσιοι οργανισμοί κ.λπ., είναι εκείνοι που πραγματοποιούν καταθέσεις στις τράπεζες οι οποίες μπορούν να διακριθούν σε καταθέσεις όψεως, καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμιακές καταθέσεις.

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθούν τα διάφορα είδη των τραπεζών, οι λειτουργίες και κάποιοι περιορισμοί των τραπεζών, η έννοια του Ευρωπαϊκού συστήματος τραπεζών-Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, θα γίνει εκτενή αναφορά στις τράπεζες των χωρών που θα μας απασχολήσουν δηλαδή του Βελγίου, της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας.

## **1.2 Είδη τραπεζών**

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με την λειτουργία και τις παροχές τους. Η κατηγοριοποίηση των τραπεζών εμπεριέχει οκτώ κατηγορίες, οι τρεις βασικότερες κατηγορίες είναι η κεντρική τράπεζα, η εμπορική τράπεζα και η επενδυτική τράπεζα. Επίσης λειτουργούν ευρέως η τράπεζα κοινοτικής ανάπτυξης, το ταχυδρομικό ταμειυτήριο, οι ιδιωτικές τράπεζες, το Corporate Banking και οι συνεταιριστικές τράπεζες.

Η κεντρική τράπεζα, ευθύνεται για τη νομισματική πολιτική και σε περίοδο κρίσης αποτελεί τον δανειστή της τελευταίας λύσης. Η χρέωση της πραγματοποιείται συχνά με τον έλεγχο διάθεσης του χρήματος, συμπεριλαμβάνοντας την έκδοση νομίσματος. Παραδείγματα κεντρικών τραπεζών αποτελούν η Τράπεζα της Ελλάδος και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την οποία πραγματοποιείται εκτενή αναφορά στην συνέχεια. Η εμπορική τράπεζα αποτελεί πιστωτικό ίδρυμα χρηματικών υπηρεσιών, εμφανίζεται ως μια τράπεζα ή ως ένα μεμονωμένο τραπεζικό τμήμα και ασχολείται κατά κύριο λόγο με μεγάλες επιχειρήσεις ή εταιρείες. Συχνά λειτουργεί κάτω από την ίδια ιδιοκτησία με την τράπεζα επενδύσεων. Ο σκοπός της ως μέλους του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι η ικανοποίηση των συναλλαγματικών αναγκών των καταναλωτών, με ορθολογική διαχείριση των επιπέδων συναλλαγματικών διαθέσιμων κεφαλαίων. Κάποιες από τις συνηθισμένες



ενέργειες των εμπορικών τραπεζών είναι η διαμεσολάβηση μεταξύ αποταμιευτών επενδυτών, η επίδραση στην προσφορά του χρήματος αλλά και η υποχρέωση τους για διατήρηση του καθορισμένου από την κεντρική τράπεζα ποσοστού των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα και τον δανεισμό του υπόλοιπου τους.

Η επόμενη κατηγορία εκείνη της επενδυτικής τράπεζας ασχολείται με την έκδοση εγγυητικών επιστολών για πώληση μετοχών και χρεογράφων αλλά και την παροχή συμβουλών για συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιρειών. Παράδειγμα επενδυτικής τράπεζας αποτελεί η Goldman Sachs. Στο παρελθόν, οι επενδυτικές τράπεζες εμφάνιζαν μεγάλες διαφορές με τις εμπορικές τράπεζες, δεδομένου ότι οι επενδυτικές τράπεζες αναλάμβαναν κυρίως μεγάλες επιχειρήσεις ή εταιρίες ενώ οι εμπορικές τράπεζες μικρομεσαίες επιχειρήσεις και ιδιώτες. Πλέον αυτό έχει αλλάξει, αφού πολλές εμπορικές τράπεζες ασχολούνται με τραπεζικές υπηρεσίες επενδυτικού τύπου.

Η τράπεζα κοινοτικής ανάπτυξης, παρέχει οικονομικές υπηρεσίες και πίστωση σε μη ανεπτυγμένες αγορές ή πληθυσμούς. Το ταχυδρομικό ταμιευτήριο, αποτελείται από ταμιευτήρια που συνδέονται με τα εθνικά ταχυδρομικά συστήματα και παρέχει υπηρεσίες ανάλογες με των εμπορικών τραπεζών. Συνεχίζοντας με τις ιδιωτικές τράπεζες όπου η ενασχόληση τους περιλαμβάνει λογαριασμούς μεγάλων πελατών με μεγάλη οικονομική επιφάνεια. Το Corporate Banking, όπου ασχολείται με τραπεζικά προϊόντα τα οποία αφορούν κυρίως επιχειρήσεις και εταιρίες. Και τέλος, τις συνεταιριστικές τράπεζες όπου αποτελούνται από πρωτοβουλίες τοπικού κυρίως χαρακτήρα με σκοπό την ενίσχυση της οικονομίας της τοπικής κοινωνίας που δραστηριοποιούνται π.χ. των τοπικών παραγωγών γεωργικών προϊόντων. Ιδρύονται και λειτουργούν βάση των αρχών των συνεταιριστικών επιχειρήσεων, δραστηριοποιούνται συνήθως σε περιορισμένα τοπικά πλαίσια, παρόλο που μπορούν να αναπτυχθούν και σε εθνικό επίπεδο.

Σύμφωνα με τον Αγγελόπουλο (2013), οι συνεχής μεταβολές των συνθηκών του σημερινού οικονομικού περιβάλλοντος εξαιτίας της ραγδαίας εξέλιξης της τεχνολογίας, του αναπροσαρμοσμένου θεσμικού πλαισίου και την εμφάνιση των νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων που επηρέασαν το τραπεζικό σύστημα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τον σταδιακό περιορισμό των παραδοσιακών λειτουργιών εκ μέρους των τραπεζών αλλά και την συνεχής διεύρυνση των δραστηριοτήτων τους ώστε να καλύπτουν όλο το φάσμα της διοχέτευσης κεφαλαίων στην οικονομία. Μέσω αυτών των εξελίξεων απελευθερώθηκε η εμπορική τράπεζα (commercial banking) και η επενδυτική τράπεζα (investment banking) ενώ τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν πλέον να δραστηριοποιηθούν στη προσφορά όλων των

υπηρεσιών και των προϊόντων του χρηματοπιστωτικού χώρου. Οι τράπεζες αποτελούν πλέον χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πολλαπλών δραστηριοτήτων (universal banking), ενώ μπορούν να διευρύνουν ανά πάσα στιγμή τις δραστηριότητες τους με την απαραίτητη έγκριση ή τροποποίηση του καταστατικού τους από τις εποπτεύουσες αρχές.

### **1.3 Λειτουργία τραπεζών**

Για να καλυφθεί το κόστος λειτουργίας των τραπεζών (μισθοί υπαλλήλων, ενοίκια, ηλεκτρικό ρεύμα, τόκοι καταθέσεων κ.ά.) και να εξασφαλιστεί κέρδος, πραγματοποιούν χορήγηση δανείων με μεγαλύτερο επιτόκιο από αυτό των καταθέσεων. Αυτά τα δάνεια χορηγούνται σε ιδιώτες, σε επιχειρήσεις αλλά και στο κράτος. Αντικειμενικός σκοπός κάθε επιχείρησης επομένως και των τραπεζών είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους. Μέσω της αύξησης των χορηγούμενων δανείων αυξάνονται οι εισπρακτέοι τόκοι και συνεπώς, τα κέρδη της. Συμπερασματικά, μεγιστοποιώντας τα κέρδη θα σήμαινε, ουσιαστικά, μεγιστοποίηση των χορηγούμενων χρηματικών ποσών της τράπεζας.

Αξίζει να σημειωθεί βέβαια ότι υπάρχουν δύο σημαντικοί περιορισμοί στις δανειοδοτήσεις. Ο πρώτος περιορισμός επιβάλλεται από την πολιτική και τους κανονισμούς που επιβάλλονται από την Κεντρική Τράπεζα, όπως είναι ο καθορισμός του ποσοστού των ρευστών διαθεσίμων. Ρευστά διαθέσιμα αποτελεί ένα απόθεμα χρημάτων το οποίο οφείλει η εμπορική τράπεζα να κρατάει στο ταμείο της. Ο δεύτερος περιορισμός προέρχεται από τις ίδιες τις εμπορικές τράπεζες, επιδιώκοντας την εξασφάλιση της επιστροφής των χρηματικών κεφαλαίων που δανείζονται μαζί με του τόκους.

Η εξασφάλιση των κεφαλαίων επομένως είναι ο λόγος που μια τράπεζα φροντίζει να ερευνήσει την οικονομική κατάσταση του εν δυνάμει δανειοδοτούμενου και την αποδοτική χρησιμοποίηση του δανείου. Βέβαια αυτές οι δυο επιδιώξεις είναι κατά κάποιο ποσοστό αντίθετες. Όσο αυξάνεται ο όγκος δανείων που χορηγεί μια τράπεζα, τόσο περισσότερα θα είναι και τα έσοδά της όμως ταυτόχρονα αυξάνεται και ο κίνδυνος απώλειας χρηματικών κεφαλαίων. Συμπερασματικά, οι τράπεζες ακολουθούν μια πολιτική δανειοδοτήσεων έτσι ώστε να μπορούν να επιτύχουν υψηλά κέρδη, χωρίς να διατρέχουν υπερβολικούς κινδύνους.

Η άσκηση της πίστης αποτελεί κλασσική λειτουργία των συμμετεχόντων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας. Ως πίστη ορίζουμε την μεταβίβαση δύναμης εξουσίας οικονομικών πόρων, με τον όρο επιστροφής τους αφού παρέλθει ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Μέσω της πίστης γίνεται μεταβίβαση έναντι ανταλλάγματος, των περιουσιακών στοιχείων από τις οικονομικές μονάδες που τα αποταμιεύουν, σε οικονομικές μονάδες οι οποίες τα εκμεταλλεύονται με σκοπό την άσκηση οικονομικών δραστηριοτήτων.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα επομένως επιτελεί κάποιες λειτουργίες τις οποίες μπορούμε να διακρίνουμε στις παρακάτω κατηγορίες:

- Διαθέτει τα απαιτούμενα κεφάλαια ώστε να πραγματοποιηθούν επενδυτικά σχέδια.
- Μειώνει τον κίνδυνο του μεμονωμένου δανειστή για απώλεια των χρηματικών του πόρων, που έχει ως άμεση συνέπεια τη μείωση του κόστους κεφαλαίου.
- Αποτρέπει καταστάσεις στενότητας ρευστού χρήματος, και επομένως μειώνει την πιθανότητα ρευστοποίησης παγίων στοιχείων η οποία συχνά αποτελεί ζημιά και ανασταλτικό παράγοντα της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Διαθέτει πείρα και ειδικές γνώσεις ώστε να επιλεγθούν οι οικονομικές δραστηριότητες οι οποίες θα είναι και οι πλέον παραγωγικές.
- Παρέχει δυνατότητα στις οικονομικές μονάδες να κατανέμουν χρονικά τις δαπάνες. Αυτή η βασική υπηρεσία προσφέρεται σε άτομα και επιχειρήσεις και επιτρέπει στις ίδιες και όχι στον χρόνο απόκτησης αγαθών, να προσδιορίζουν την χρονική στιγμή που θα προβούν σε μία δαπάνη.

Φαίνεται ότι ο σπουδαίος ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος εντοπίζεται βασικά σε δύο τομείς της οικονομικής ζωής. Αρχικά, μέσω της παρέμβασης του συστήματος καθίσταται δυνατόν να αξιοποιηθούν οι χρηματικοί πόροι που υπάρχουν στην οικονομία και που αλλιώς, ίσως έμεναν αδρανείς. Δεύτερον, η ευνοϊκή επίδραση που ασκεί στη συνολική αποταμίευση της οικονομίας.

#### **1.4 Ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) που ιδρύθηκε το 1998 στην Φρανκφούρτη και οι Εθνικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελούν το

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (Ε.Σ.Κ.Τ.). Με τον όρο Ευρωσύστημα περιγράφεται η οντότητα που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των 17 κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το Ευρώ. Με την είσοδο της Τράπεζας της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ το 2001 εντάχθηκε και εκείνη στο Ευρωσύστημα. Η Ε.Κ.Τ έχει την ευθύνη του ενιαίου νομίσματος της Ευρώπης, η συνεργασία της επομένως με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος είναι άμεση και η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών αποτελεί βασικό στόχο της.

Τα καθήκοντα το Ευρωσυστήματος αποτελούνται από τα εξής:

1. Την εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής η οποία εγκρίνεται από την Ε.Κ.Τ. όπως είναι η εφαρμογή επιτοκίων.
2. Την διενέργεια πράξεων συναλλάγματος.
3. Την κατοχή και διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών που αποτελούν μέλη της ζώνης του Ευρώ.
4. Την προώθηση της ομαλής λειτουργίας του συστήματος πληρωμών καθώς και άσκηση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Ενώ κάποια περεταίρω καθήκοντα περιλαμβάνουν:

5. Τα τραπεζογραμμάτια, εφόσον έχει το αποκλειστικό δικαίωμα της έγκρισης έκδοσης τραπεζογραμμάτων εντός της ζώνης του ευρώ.
6. Την συλλογή στατιστικών στοιχείων σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, οι οποίες καθίστανται απαραίτητες για την εκπλήρωση των καθηκόντων, είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς φορείς.
7. Την εξασφάλιση της ομαλής άσκησης της πολιτικής προωθούμενη από τις αρμόδιες αρχές που συμβάλλει στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.
8. Την συνεργασία με αντίστοιχα όργανα, οργανισμούς και φορείς σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο και η εξέταση θεμάτων σχετικών των που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

Οι εθνικές τράπεζες αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος, η λειτουργία τους απαιτεί κατευθυντήριες γραμμές από την Ε.Κ.Τ. Διαθέτουν την δυνατότητα παροχής χρήματος κεντρικής τράπεζας στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και διασφαλίζουν τον διακανονισμό των εγχώριων διασυννοριακών συναλλαγών χωρίς την χρήση μετρητών. Επίσης, έχουν την ευθύνη της συλλογής εθνικών στατιστικών στοιχείων και της έκδοσης

τραπεζογραμμάτων ευρώ στην χώρα τους, ενώ παράλληλα κάποιες εθνικές τράπεζες μπορούν να ασκούν εποπτεία στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα ή να λειτουργούν ως βασικός τραπεζίτης της κυβέρνησης.

Η στρατηγική πορεία του Ευρωσυστήματος διαχωρίζεται σε τέσσερις διαφορετικούς στρατηγικούς προσανατολισμούς. Ο πρώτος στρατηγικός προσανατολισμός αποτελεί την αναγνωρισμένη αρχή επί νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων. Πιο συγκεκριμένα, το Ευρωσύστημα μέσω της στήριξης των συμπαγών καταστατικών του θεμελίων, της ανεξαρτησίας και της εσωτερικής συνοχής του ενεργεί ως η νομισματική αρχή της ζώνης του ευρώ και ως κύρια χρηματοπιστωτική αρχή, πλήρως αναγνωρισμένη εντός και εκτός της Ευρώπης. Επίσης, λαμβάνονται οι απαραίτητες οικονομικές και νομισματικές αναλύσεις και υιοθετούνται και υλοποιούνται οι ενδεδειγμένες πολιτικές έτσι ώστε να επιτευχθεί ο πρωταρχικός στόχος του δηλαδή η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ο δεύτερος στρατηγικός προσανατολισμός στοχεύει στην διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση σε συνεργασία με τις καθιερωμένες θεσμικές δομές. Κατά την επιδίωξη αυτού του πρωταρχικού σκοπού, συμβάλλει στη διαμόρφωση πολιτικών οι οποίες εξασφαλίζουν μια υγιή αρχιτεκτονική για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο.

Ο τρίτος στρατηγικός προσανατολισμός προσδίδει στο Ευρωσύστημα υψίστη σημασία στην αξιοπιστία, την εμπιστοσύνη, τη διαφάνεια και τη λογοδοσία. Η επίτευξη αποτελεσματικής επικοινωνίας με τους πολίτες της Ευρώπης και τα μέσα ενημέρωσης περιλαμβάνεται στους σκοπούς του. Ενώ, δεσμεύεται να ενεργεί απολύτως σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης στις σχέσεις του με τις ευρωπαϊκές και τις εθνικές αρχές. Πολύ σημαντικό για την επίτευξη αυτού του σκοπού αποτελεί η διαρκής παρακολούθηση των μεταβολών που επηρεάζουν τις χρηματαγορές και τις χρηματοπιστωτικές αγορές και η προσεκτική υπόληψη του δημοσίου. Ο τελευταίος στρατηγικός προσανατολισμός περιλαμβάνει την επιδίωξη του Ευρωσυστήματος για ενίσχυση της κοινής του ταυτότητας, σε ένα πλαίσιο σαφώς καθορισμένων ρόλων και αρμοδιοτήτων για όλα τα μέλη του. Η στήριξη των δυνατοτήτων, η ουσιαστική συμμετοχή όλων των μελών του Ευρωσυστήματος αλλά και η δέσμευση και προ τους για εργασία αποτελούν καταλυτικούς παράγοντες για την επίτευξη αυτού του στόχου. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα δεσμεύεται για την άσκηση καλής διακυβέρνησης και εφαρμογής αποτελεσματικών και αποδοτικών οργανωτικών δομών και μεθόδων εργασίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αποτελείται από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και την εκτελεστική επιτροπή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και συνεδριάζει τουλάχιστον 10 φορές το χρόνο. Οι αποφάσεις που λαμβάνονται στις συνεδριάσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για το Ευρωσύστημα και για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο πρόεδρος, ο αντιπρόεδρος αλλά και τέσσερα μέλη που είναι πεπειραμένοι σε νομισματικά και τραπεζικά θέματα αποτελούν την εκτελεστική επιτροπή. Τα κύρια καθήκοντα της επιτροπής αυτής περιλαμβάνουν: α) την προετοιμασία των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας β) την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην ζώνη του Ευρώ βάση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, γ) την διαχείριση καθημερινών εργασιών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δ) την άσκηση ορισμένων εξουσιών που έχουν εκχωρηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Στο Γενικό Συμβούλιο συμμετέχει ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και οι διοικητές των εθνικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι αρμοδιότητες του περιλαμβάνουν τις αρμοδιότητες που ασκούσε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα και κατά το τρίτο στάδιο της Ο.Ν.Ε και όσο κάποια κράτη μέλη δεν έχουν υιοθετήσει το Ευρώ, αποτελεί όφελος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να της ασκεί. Ενώ δεν διαθέτει καμία αρμοδιότητα νομισματικών αποφάσεων. Τα μέλη των επιτροπών του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν στο Ευρωσύστημα. Επιπλέον, οφείλουν να λογοδοτούν στο Διοικητικό Συμβούλιο μέσω εκτελεστικής επιτροπής για τον καθορισμό των καθηκόντων τους, αφού εκείνο τα καθορίζει.

## **1.5 Τράπεζες εξεταζόμενων χωρών**

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μια παρουσίαση της ιστορίας και της λειτουργίας των τραπεζών των χωρών που θα εξεταστούν εκτενώς στην συνέχεια. Οι χώρες που θα μας απασχολήσουν είναι, με αλφαβητική σειρά το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία.

### 1.5.1 Τράπεζες του Βελγίου

Στις πιο σημαντικές τράπεζες του Βελγίου περιλαμβάνονται η Argenta, η AXA Bank, η BNP Paribas Fortis και η KBC. Η Argenta ξεκίνησε την δραστηριότητα της το 1956 στο Βέλγιο ενώ επεκτάθηκε και στο Λουξεμβούργο το 1987. Οι υπηρεσίες της απομονώνονται σε οικονομικές δραστηριότητες αποταμιεύσεων για οικογένειες και μεμονωμένους πελάτες, τη χορήγηση δανείων, τη διανομή συλλογικών επενδύσεων και την προσφορά προϊόντων ασφάλισης ζωής και ζημιών. Η AXA Bank ιδρύθηκε το 1881 βρίσκεται στην Αμβέρσα αποτελεί τραπεζικό βραχίονα της AXA Group με παροχές λιανικής τραπεζικής σε ιδιώτες και μικρές εταιρείες στο Βέλγιο, ενώ διαθέτει και στενή συνεργασία με τοπική ασφαλιστική εταιρεία της Axa. Η BNP Paribas Fortis με έτος ίδρυσης το 1990 αποτελεί θυγατρική της BNP Paribas μιας διεθνούς τράπεζας και υποστηρίζει πελάτες εξωτερικού σε περίπου 80 χώρες. Οι υπηρεσίες της κατανέμονται σε τέσσερις επιχειρηματικούς τομείς, την λιανική & ιδιωτική τραπεζική, την εταιρική & δημόσια τραπεζική, την εταιρική & επενδυτική τραπεζική και τις επενδυτικές λύσεις.

Η KBC ιδρύθηκε το 1935 ως Kredietbank και πλέον αποτελεί θυγατρική της KBC Group NV, που είναι ένας βελγικός παγκόσμιος ασφαλιστής τραπεζών. Επικεντρώνεται κυρίως σε ιδιώτες αλλά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις του Βελγίου, της Ιρλανδίας, της Κεντρικής Ευρώπης και τη Νοτιοανατολικής Ασίας. Οι υπηρεσίες της εκτός δραστηριότητες λιανικής τραπεζικής περιλαμβάνουν υπηρεσίες ασφάλισης και διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων οι οποίες πραγματοποιούνται σε συνεργασία με θυγατρικές εταιρείες KBC Insurance NV και KBC Asset Management NV. Η δραστηριότητα της KBC εκτείνεται σε ευρωπαϊκές αγορές χρεωστικών κεφαλαίων, σε εγχώριες αγορές μετοχικών κεφαλαίων αλλά και στον τομέα της εταιρικής τραπεζικής, της ιδιωτικής τραπεζικής, της χρηματοδοτικής μίσθωσης, του factoring, της αντασφάλισης, των ιδιωτικών κεφαλαίων και της χρηματοδότησης έργων και εμπορίου στο Βέλγιο, την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και σε άλλες κυρίως ευρωπαϊκές χώρες.

Οι προκάτοχοι της KBC Bank είναι η Catholic Volksbank van Leuven και η Bremer Vorschussverein που ιδρύθηκαν το 1889 και μετονομάστηκαν στην συνέχεια σε Bankverein Bremen AG. Η συγχώνευση των Algemeene Bankvereniging και Volksbank van Leuven το 1935 δημιούργησαν την Kredietbank, που αποτέλεσε το μοναδικό βελγικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα υπό φλαμανδικό έλεγχο που επιβίωσε της οικονομικής κρίσης

την δεκαετία του 1930. Ο πρόεδρος το έτος 1938, ονομαστή Fernand Collin, καθιέρωσε την επιχειρηματική στρατηγική που οδήγησε στην ανάπτυξη της τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα, έδωσε στην τότε Kredietbank έναν προσδιορισμό ανεξάρτητης τράπεζας με σαφώς φλαμανδικό χαρακτήρα κάτι που βοήθησε σημαντικά στην περαιτέρω ανάπτυξη της φλαμανδικής οικονομίας.

Η επέλαση του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, είχε ως αποτέλεσμα για την τράπεζα την επέκταση των δραστηριοτήτων της και την αύξηση των καταθέσεων της από τη φλαμανδική μεσαία τάξη. Μετά το πέρας του πολέμου, η οικονομική ανάκαμψη συνέβαλε στην αύξηση του αριθμού των λειτουργικών υποκαταστημάτων στη Φλάνδρα της Kredietbank. Η τράπεζα ακολούθησε μια μεταπολεμική στρατηγική ανάπτυξης η οποία περιλάμβανε την εξωτερική επέκταση και την ανάπτυξη υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου επενδυτών. Το 1949 η Kredietbank επεκτάθηκε στο Λουξεμβούργο το 1949 ως Kredietbank SA Luxembourgeoise και στη Βαλλωνία ως Crédit Général de Belgique το 1961 και στην συνέχεια στο Βελγικό Κονγκό το 1952. Βέβαια, έπειτα από την ανεξαρτησία του Βελγικού Κονγκό το 1960 και της αναδυόμενης κατάστασης διακόπηκαν οι δραστηριότητές της τράπεζας στο Κονγκό το 1966.

Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός που παρουσιάστηκε την δεκαετία του '60 οδήγησε την τράπεζα να επεκτείνει το δίκτυο των καταστημάτων της και να βελτιώσει τις καταναλωτικές της υπηρεσίες. Το 1966, η τράπεζα ξεκίνησε την δόμηση του δικτύου ξένων-ανταποκριτών και τη δημιουργία ξένων υποκαταστημάτων σε ορισμένες χώρες. Ενώ, το 1970 η Kredietbank ίδρυσε το Inter-Alpha Group of Banks σε συνεργασία με έξι άλλα ευρωπαϊκά ιδρύματα και από το 1982 απέκτησε το κύριο μέρος των μετοχών από την Bankverein Bremen AG. Η συγχώνευση της Kredietbank που επακολούθησε το 1998 με τα δύο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που προέρχονταν από την Boerenbond (Βελγική Καθολική Αγροτική Ένωση), την ABB-ασφάλιση (Assurances du Boerenbond Belge) και την CERA (Centrale Raiffeisenkas) Bank, οδήγησε στον σχηματισμό της 'KBC Bank and Insurance Holding Company' η οποία επεκτάθηκε γρήγορα κυρίως στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Σημαντικό γεγονός αποτέλεσε και η συγχώνευση το 2005 της KBC με τη μητρική της εταιρεία Almanij όπου μετονομάστηκε σε KBC Groep NV.

Η KBC, κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, έχει εμφανίσει ισχυρή παρουσία σε αρκετές χώρες που προσχώρησαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004. Το 2007, η KBC εξαγόρασε τις DZI Insurance, DZI Invest και EIBANK της Βουλγαρίας, τις KBC Securities Romania, Romstal Leasing και INK Insurance Broker της Ρουμανίας, την Absolut Bank της Ρωσίας, τις KBC Banka και Senzal της Σερβίας και την Istrobanka της Σλοβακίας. Κατά τη διάρκεια



της χρηματοπιστωτικής κρίσης η τράπεζα δέχτηκε σημαντική κρατική υποστήριξη και ακολούθησε ένα πρόγραμμα με σκοπό την ικανοποίηση των απαιτήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ως εκ τούτου, προχώρησε στην πώληση αρκετών θυγατρικών μέχρι την ολοκλήρωση του προγράμματος εκποίησης που έγινε το 2014. Ενώ, η κρατική ενίσχυση εξοφλήθηκε πλήρως έως το 2015, πέντε χρόνια πριν από το συμφωνημένο πρόγραμμα.

Σήμερα, η KBC Group NV επικεντρώνεται τώρα σε έξι βασικές χώρες: το Βέλγιο, τη Τσεχική Δημοκρατία, την Σλοβακία, την Ουγγαρία, τη Βουλγαρία και την Ιρλανδία. Αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες του Βελγίου και την 18<sup>η</sup> μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη με κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Επιπλέον χαρακτηρίζεται ως έναν σημαντικό χρηματοοικονομικό παράγοντα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, που διαθέτει απασχόληση σε περίπου 42.000 υπαλλήλους παγκοσμίως (εκ των οποίων περισσότεροι από τους μισούς στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη) και εξυπηρετεί 11 εκατομμύρια πελάτες παγκοσμίως (περίπου 7 έως 8 εκατομμύρια στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη). Η απόκτηση σημαντικού μεριδίου αγοράς της τραπεζικής ασφάλισης σε όλες τις βασικές αγορές της αποτελεί την γενική φιλοδοξία του ομίλου.

### **1.5.2 Τράπεζες της Γαλλίας**

Οι μεγαλύτερες τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Γαλλία περιλαμβάνουν την BNP Paribas SA, που προαναφέρθηκε ότι εμφανίζει ενεργή δράση και στο Βέλγιο, την Credit Agricole, την Groupe Credit Mutuel και την Societe Generale. Η BNP Paribas αποτελεί μια διεθνής τράπεζα, στο παρελθόν ήταν γνωστή ως Banque Nationale de Paris και το 2016 εμφάνισε καθαρά κέρδη ύψους \$9.2 δις. Η Credit Mutuel αποτελεί ένα γαλλικό όμιλο που περιλαμβάνει υπηρεσίες τραπεζικής, ασφάλισεων, ηλεκτρονικών πληρωμών, της τηλεφωνίας κ.α. Ιδρύθηκε το 1645 και το 2016 εμφάνισε καθαρά κέρδη ύψους \$3 δις. Η Societe Generale ιδρύθηκε το 1864 είναι μια γαλλική πολυεθνική τράπεζα επενδύσεων αλλά και εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που εδρεύει στο Παρίσι.

Η Credit Agricole γνωστή παλαιότερα και ως Πράσινη Τράπεζα λόγω της έντονης παρέμβασης της στον κλάδο της γεωργίας, ιδρύθηκε το 1885 και πλέον αποτελεί το μεγαλύτερο συνεταιριστικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα στον κόσμο. Σήμερα, περιλαμβάνει

ένα δίκτυο τοπικών τραπεζών με 39 περιφερειακές τράπεζες και την κεντρική τράπεζα Crédit Agricole SA. Το 1990 μετατράπηκε σε έναν όμιλο τραπεζών πολλαπλών υπηρεσιών.

Από τα μέσα του 19ου αιώνα, πραγματοποιήθηκαν σημαντικές προσπάθειες από τους Γάλλους αγρότες για την απόκτηση μακροπρόθεσμης, ευέλικτης και λογικής τιμής πίστωσης. Πολλές προσπάθειες που αποσκοπούσαν στη δημιουργία αγροτικών τραπεζών, συμπεριλαμβανομένης της Crédit Foncier de France το 1861 κατέστησαν ανεπιτυχείς. Ο νόμος του 1884 περί ελευθερίας της επαγγελματικής ένωσης επέτρεψε μεταξύ άλλων, τη δημιουργία αγροτικών ενώσεων και τη δημιουργία τοπικών αμοιβαίων τραπεζών. Έτσι, στις 23 Φεβρουαρίου του 1885 δημιουργήθηκε η Société de Crédit Agricole στην Poligny της περιοχής Jura και αποτέλεσε την πρωτοπόρο τράπεζα του είδους της στη Γαλλία. Ο νόμος που εκδόθηκε περίπου μετά από μια δεκαετία από την ίδρυση της, στις 5 Νοεμβρίου 1894 που διέθετε την υποστήριξη του Υπουργού Γεωργίας Jules Méline, άνοιξε το δρόμο για τη δημιουργία των τοπικών τραπεζών της Crédit Agricole.

Κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας, η τράπεζα στηριζόταν αποκλειστικά στα βραχυπρόθεσμα δάνεια που δίνονταν ως προκαταβολές στις συγκομιδές και επέτρεπαν στους αγρότες να ζουν πιο άνετα. Στην συνέχεια, προστέθηκαν μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια που βοήθησαν τους αγρότες να αγοράσουν εξοπλισμό και ζώα. Τα οικονομικά προβλήματα που προέκυψαν λόγω των υπάρχοντων νόμων λύθηκαν σταδιακά με αλλαγή των νόμων αυτών και έτσι ιδρύονταν όλο και περισσότερες περιφερειακές τράπεζες. Λίγο πριν την επέλαση του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, κάθε περιοχή διέθετε τουλάχιστον μία περιφερειακή τράπεζα. Ο πόλεμος προκάλεσε την απομόνωση κάποιων περιοχών, κάτι που τόνισε την ανάγκη ρύθμισης των επιχειρήσεων από μια κεντρική τράπεζα, ειδικά όταν ζητήθηκε στην Crédit Agricole η παροχή χρηματοδότησης για ανοικοδόμηση των γεωργικών επιχειρήσεων που υπέστησαν ζημιές.

Κατά τη δεκαετία του 1920, συνεχίστηκε η εγχώρια ανάπτυξη της τράπεζας και η επέκταση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων, κυρίως με την εισαγωγή δανείων σε μικρούς αγροτικούς τεχνίτες, την χρηματοδότηση της ηλεκτροδότησης της υπαίθρου και τη χρηματοδότηση των τοπικών αρχών αγροτικών περιοχών. Η κρίση του 1930 δεν άφησε ανεπηρέαστες τις τοπικές και περιφερειακές τράπεζες, που στην συνέχεια στηρίχτηκαν κυρίως από την Caisse Nationale. Το 1935 ιδρύθηκε κοινό ταμείο εγγύησης καταθέσεων και από το επόμενο έτος, παρεχόταν από την Crédit Agricole πρόσθετη υποστήριξη χρηματοδότησης αποθεμάτων σίτου μέσω προεξόφλησης. Επίσης δημιουργήθηκαν μηχανισμοί πληρωμής που αποσκοπούσαν στην προώθηση των επιταγών και των

τραπεζικών λογαριασμών. Το χρονικό διάστημα μεταξύ 1939 και 1945, επικράτησε αυστηρή κρατική εποπτεία της Crédit Agricole που κατατέθηκε από το καθεστώς Vichy. Ενώ, πραγματοποιήθηκαν και σημαντικότερες οικονομικές εξελίξεις όπως ήταν η δημιουργία του πενταετούς χαρτονομίσματος.

Κατά την προσπάθεια ανοικοδόμησης της μεταπολεμικής περιόδου και ενθάρρυνσης της μηχανοποίησης της γεωργίας, εντάθηκαν εκ μέρους της τράπεζας οι λήψεις καταθέσεων για την συμπλήρωση των παρεχόμενων από την κυβέρνηση κονδυλίων. Αυξήθηκε σημαντικά ο αριθμός των γραφείων των περιφερειακών τραπεζών, από 1.000 γραφεία το 1947 σε 2.259 γραφεία έως το 1967. Εν συνεχεία, το 1966 δόθηκε οικονομική αυτονομία από την κυβέρνηση στην Crédit Agricole και πλέον οι εισροές ταμειυτηρίου δεν περνούν από το Υπουργείο Οικονομικών αλλά η ίδια η τράπεζα έχει την ευθύνη εξισορρόπησης των πλεονασμάτων και των ελλειμμάτων των Περιφερειακών Τραπεζών. Οι πιθανές πηγές χρηματοδότησης της τράπεζας επεκτάθηκαν με την εξαγωγή του «Νόμου για την Αγροτικότητα» του 1971, σε καινούριες αγροτικές ζώνες και σε νέους τύπους πελατών, όπως τεχνίτες και παραγωγούς τροφίμων.

Στα τέλη του 1960, ιδρύθηκαν οι πρώτες θυγατρικές με σκοπό την κάλυψη συγκεκριμένων αναγκών της τράπεζας, όπως είναι οι επενδύσεις μετοχών, η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και η χορήγηση δανείων σε παραγωγούς τροφίμων. Το 1979, η Crédit Agricole άνοιξε το πρώτο της ξένο υποκατάστημα, στο Σικάγο, κάτι που σηματοδοτεί την εκκίνηση της στρατηγικής για διεθνή επέκταση. Την συγκεκριμένη χρονιά η Crédit Agricole κατατάχθηκε σε μία από τις κορυφαίες τράπεζες του κόσμου από το περιοδικό The Banker. Την δεκαετία του 1980 ξεκίνησε η επιχειρηματική διαφοροποίηση του ομίλου με ίδρυση της θυγατρικής ασφάλισης ζωής Predica αλλά και της μονάδας ακινήτων & ατυχημάτων Pacifica ενώ προσέφερε και τα πρώτα προγράμματα αποταμίευσης συνταξιοδότησης.

Το 1988, η Crédit Agricole μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία και διέθετε ποσοστό 90% πώλησης στις Περιφερειακές Τράπεζες και 10% στο προσωπικό. Η Crédit Agricole ανεξαρτητοποιήθηκε πλήρως από την κυβέρνηση και τερμάτισε την τακτική της κυβέρνησης για μείωση των πλεονασμάτων. Στην συνέχεια, το 1990 η Crédit Agricole δεν διέθετε πια το μονοπώλιο χορήγησης δανείων χαμηλού επιτοκίου στους αγρότες ενώ το 1991 της επιτράπηκε η χρηματοδότηση μεγάλων εταιρειών. Το 1989, συνέχισε την διεθνή της επέκταση με απόκτηση μεριδίων στο Banco Ambrosiano Veneto της Ιταλίας και στο Banco Espírito Santo της Πορτογαλίας το 1991. Τότε ξεκίνησε επίσημα και η ενοποίηση μεταξύ των

περιφερειακών τραπεζών που αποσκοπούσε στη μείωση του κόστους. Πριν την αλλαγή του 21<sup>ου</sup> αιώνα ο στόχος μείωσης στο ήμισυ του αριθμού των Περιφερειακών Τραπεζών είχε ήδη ξεπεραστεί. Ακολούθησε η εξαγορά του Indosuez το 1996 και η δημιουργία της Indocam, η οποία αποτελεί θυγατρική διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων και έπειτα μετονομάστηκε σε Crédit Agricole Asset Management.

Το 2001 πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή του ομίλου στο χρηματιστήριο με το όνομα Crédit Agricole SA κάτι που βοήθησε τις περιφερειακές τράπεζες να πραγματοποιήσουν σημαντικές εξαγορές. Ο όμιλος συνέχισε την διαφοροποίηση της σύνθεσης των επιχειρήσεων του κατά τον 21<sup>ο</sup> αιώνα. Με εξαγορά της Finaref και της Crédit Lyonnais το 2003 έπειτα από μια μάχη στην αγορά που προκλήθηκε από την απόφαση της κυβέρνησης να δημοπρατήσει το μερίδιό της στην Crédit Lyonnais τον Δεκέμβριο του 2002. Η ένωση των δυο τραπεζών τελικά πραγματοποιήθηκε το 2003 και οδήγησε στην ομαδοποίηση διαφόρων επιχειρηματικών κλάδων σε θυγατρικές. Το 2004 η Crédit Agricole SA ξεκίνησε σε συνεργασία με τις περιφερειακές τράπεζες ένα μεγάλο αναπτυξιακό σχέδιο που αποσκοπούσε στην ενίσχυση των ηγετικών θέσεων των περιφερειακών τραπεζών στη Γαλλία, στην απόκτηση εντονότερης παρουσίας σε μεγάλες πόλεις, αλλά και στην αύξηση της διεθνούς εμβέλειας του Ομίλου. Ίδρυσε επιχειρήσεις στην Αίγυπτο, στην Ουκρανία, στη Σερβία, στην Ελλάδα, στην Ιταλία και στην Πορτογαλία. Ενώ, το 2007 ο όμιλος ξεκίνησε την αποχώρηση του από τον ιταλικό τραπεζικό όμιλο Intesa Sanpaolo, στον οποίο αποτελούσε το μεγαλύτερο μέτοχο. Μέχρι το 2012 η Crédit Agricole είχε πουλήσει όλες τις μετοχές της Intesa Sanpaolo. Μέσω των εξαγορών αυτών η Crédit Agricole ενίσχυσε την ηγετική της θέση στη γαλλική λιανική τραπεζική, επεκτάθηκε στον τομέα της εταιρικής και επενδυτικής τραπεζικής και δημιούργησε ένα διεθνές δίκτυο καταστημάτων και θυγατρικών.

Επακολούθησε μια κρίση στην πορεία της τράπεζας αφού τον Ιανουάριο του 2008, μετά από την κατάσχεση δανείων της διατραπεζικής αγοράς, η Crédit Agricole αναγκάστηκε να πουλήσει το μακροχρόνιο μερίδιό της στο Suez έναντι 1,3 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σημαντική ήταν η στήριξη της κυβέρνησης στο τέλος του 2008 όπου δάνεισε στις έξι μεγαλύτερες τράπεζες της Γαλλίας 21 δισεκατομμύρια ευρώ σε δύο δόσεις, με επιτόκιο 8%, έτσι ώστε να μπορέσουν να συνεχίσουν το ρόλο τους στην οικονομία. Η Crédit Agricole δεν παρέλαβε την δεύτερη δόση του δανείου ενώ τον Οκτώβριο του 2009 εξόφλησε την πρώτη. Το 2012, η Crédit Agricole κατέγραψε αρνητικά αποτελέσματα με απώλεια περίπου 3 δισεκατομμυρίων ευρώ το τρίτο τρίμηνο.

Τον Μάρτιο του 2014, ανακοινώθηκε το μεσοπρόθεσμο στρατηγικό σχέδιο του ομίλου Crédit Agricole το οποίο επικεντρώνεται στις λιανικές τραπεζικές συναλλαγές, τις ασφαλίσσεις και τις αποταμιεύσεις. Ο όμιλος επικεντρώθηκε στις βασικές αγορές σε διεθνές επίπεδο, ξεκινώντας από την Ιταλία, τη δεύτερη μεγαλύτερη αγορά του ομίλου. Σήμερα, ο όμιλος προσφέρει τις υπηρεσίες του σε παγκόσμιο επίπεδο, βάση των στοιχείων του 2019 απασχολεί 142.000 εργαζόμενους και περιλαμβάνει υπηρεσίες λιανικής, εταιρικής, ιδιωτικής τραπεζικής, τραπεζικών επενδύσεων και περιουσιακής διαχείρισης. Το 2019 κατέγραψε 4,3 δισεκατομμύρια ευρώ και οι θυγατρικές της περιλαμβάνουν τις Crédit Agricole SA, LCL, Crédit Agricole CIB, Crédit Agricole Italia, Amundi και BforBank.

### **1.5.3 Τράπεζες της Γερμανίας**

Οι κυριότερες τράπεζες της Γερμανίας περιλαμβάνουν τις Commerzbank, Deutsche Bank AG, DZ Bank και KfW. Η Commerzbank με έτος ίδρυσης το 1870 στο Αμβούργο, κατατάχθηκε το 2019 ως την δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας με καθαρά κέρδη το 2018 ύψους €865 εκατομμυρίων. Η παρουσία της σε περισσότερες από 50 χώρες σε όλο τον κόσμο την καθιστά ως μια παγκόσμια τράπεζα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η DZ Bank που μεταφράζεται και ως Γερμανική Κεντρική Συνεταιριστική Τράπεζα αποτελεί την δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας βάση των περιουσιακών στοιχείων. Ιδρύθηκε το 2001 και διαθέτει εκτός από την κεντρική ένα μεγάλο δίκτυο 900 συνεταιριστικών τραπεζών, 12.000 υποκαταστημάτων και καθαρά κέρδη το έτος 2017 €1,10 δις. Η KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) ιδρύθηκε το 1948 αποτελεί μια κρατική αναπτυξιακή τράπεζα που εδρεύει στην Φρανκφούρτη. Από το 2014, αποτελεί τη μεγαλύτερη εθνική αναπτυξιακή τράπεζα του κόσμου και από το 2018 την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας βάση ισολογισμού με καταγεγραμμένα καθαρά έσοδα το 2017 €1,427 δις.

Η Deutsche Bank AG αποτελεί μια γερμανική εταιρεία πολυεθνικών επενδυτικών τραπεζών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με έδρα τη Φρανκφούρτη και διπλή συμμετοχή στα Χρηματιστήρια της Φρανκφούρτης και της Νέας Υόρκης. Ιδρύθηκε στο Βερολίνο το 1870 με την μορφή εξειδικευμένης τράπεζας για χρηματοδότηση του εξωτερικού εμπορίου και προώθηση των γερμανικών εξαγωγών. Επικεντρώθηκε στην παροχή χρηματοδότησης βιομηχανικών πελατών με αποτέλεσμα να ενισχύσει σημαντικά την ανάπτυξη της γερμανικής βιομηχανίας. Το καταστατικό της τράπεζας, το οποίο ανέφερε ως

στόχο της την συναλλαγή κάθε είδους τραπεζικών εργασιών και ιδιαίτερως την προώθηση και διευκόλυνση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ Γερμανίας και άλλων ευρωπαϊκών χωρών, εγκρίθηκε στις 22 Ιανουαρίου του 1870. Πρώτου ιδρυθεί η Deutsche Bank, υπήρχε σημαντική εξάρτηση των Γερμανών εισαγωγέων και εξαγωγέων από τα βρετανικά και γαλλικά τραπεζικά ιδρύματα. Κάτι που αποτέλεσε σημαντικό μειονέκτημα, αφού λόγω της μη αναγνωσιμότητας των γερμανικών λογαριασμών στο διεθνές εμπόριο, αυτοί υπόκεινται σε δυσχέρεια και υψηλότερο επιτόκιο από των αγγλικών ή γαλλικών λογαριασμών.

Το 1871 ξεκίνησαν τα εγκαίνια των πρώτων εγχώριων καταστημάτων με εκείνο της Βρέμης και του Αμβούργου. Μετά από ένα χρόνο κιόλας εγκαινιάστηκαν τα πρώτα γραφεία της στο εξωτερικό, στη Σαγκάη το 1872, στο Λονδίνο το 1873 και έπειτα στη Νότια Αμερική. Κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της τράπεζας σημαντικά έργα αποτέλεσαν ο σιδηρόδρομος του Βόρειου Ειρηνικού στις ΗΠΑ και ο σιδηρόδρομος της Βαγδάτης. Αλλά και στη Γερμανία με συμβολή της τράπεζας στη χρηματοδότηση των ομολόγων της εταιρείας χάλυβα Krupp το 1879 και η εισαγωγή της χημικής εταιρείας Bayer στο χρηματιστήριο του Βερολίνου. Μετά την παρέλευση του 1890 η Deutsche Bank ακολούθησε μια επεκτατική πορεία με σχηματισμό συμμαχιών με μεγάλες περιφερειακές τράπεζες, που την επέτρεψε την είσοδο στις κύριες βιομηχανικές περιοχές της Γερμανίας. Έγινε γρήγορα αντιληπτή η αξία που έχουν τα ειδικά ιδρύματα στην προώθηση των ξένων επιχειρήσεων από την τράπεζα. Στην συνέχεια, το 1919 η τράπεζα αγόρασε το κρατικό μερίδιο της Universum Film Aktiengesellschaft (Ufa) και το 1929 συγχωνεύτηκε με άλλες τοπικές τράπεζες για τη δημιουργία της Deutsche Bank και της Disconto-Gesellschaft.

Το 1933 με την εμφάνιση του Αδόλφου Χίτλερ στην εξουσία, η Deutsche Bank απέλυσε τα τρία εβραϊκά μέλη του διοικητικού συμβουλίου ενώ συμμετείχε και στην χιτλερική εξυγίανση 363 εβραϊκών επιχειρήσεων. Κατά τη διάρκεια του πολέμου, ενσωματώθηκε ένας αριθμός τραπεζών που έπεσαν σε γερμανικά χέρια στη Deutsche Bank. Η οποία εκτός από την παροχή τραπεζικών διευκολύνσεων στη Gestapo παρείχε και οικονομική στήριξη στην κατασκευή του στρατοπέδου Άουσβιτς και των κοντινών εγκαταστάσεων IG Farben. Έπειτα από αγωγές που άσκησαν επιζώντες του Ολοκαυτώματος, τον Δεκέμβριο του 1999 η Deutsche Bank αλλά και άλλες μεγάλες γερμανικές εταιρείες συμμετείχαν στο ταμείο αποζημίωσης των ΗΠΑ ύψους \$5,2 δισεκατομμυρίων. Η ήττα της Γερμανίας στον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, επέφερε το 1948 την διάσπαση της Deutsche Bank σε περιφερειακές τράπεζες οι οποίες το 1952 ενοποιήθηκαν σε τρεις μεγάλες τράπεζες: Norddeutsche Bank

AG, Süddeutsche Bank AG και Rheinisch-Westfälische Bank AG. Το 1957, η συγχώνευση αυτών των τριών τραπεζών σχημάτισε την Deutsche Bank AG με έδρα την Φρανκφούρτη.

Ακολούθησε μια πορεία προόδου για την τράπεζα. Το 1959, η τράπεζα εισήγαγε μικρά προσωπικά δάνεια στις υπηρεσίες της κάτι που την ενέταξε στη λιανική τραπεζική. Τη δεκαετία του 1970, ξεκίνησε μια στρατηγική διεθνής επέκτασης, με εγκαίνια νέων γραφείων σε νέες τοποθεσίες, όπως το Μιλάνο, τη Μόσχα, το Λονδίνο, το Παρίσι και το Τόκιο. Ακολούθησε την ίδια πορεία και τη δεκαετία του 1980, με την εξαγορά της Banca d'America e d'Italia το 1986 για \$603 εκατομμύρια, της Morgan, Grenfell & Co μιας επενδυτικής τράπεζας με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο το 1989, της ιταλικής Banca Popolare di Lecco το 1993 και της αμερικάνικης Bankers Trust το 1998. Τότε η Deutsche Bank κατέστη η τέταρτη μεγαλύτερη εταιρεία διαχείρισης χρημάτων στον κόσμο μετά την UBS, την Fidelity Investments και το ιαπωνικό ταμείο ασφάλισης ζωής. Αυτή η στρατηγική εξαγορών συνεχίστηκε με την πραγματοποίηση μιας σειράς εξαγορών με έμφαση στις λεγόμενες «μετασχηματισμένες» συγχωνεύσεις. Ο στόχος αυτής της αναπτυξιακής στρατηγικής ήταν η βιώσιμη απόδοση 25% των ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος επιτεύχθηκε το 2005. Η τράπεζα ανέπτυξε, κατείχε και λειτουργούσε το resort Cosmopolitan του Λας Βέγκας, μετά από την αθέτηση δανείων του αρχικού κάτοχου του έργου. Η Deutsche Bank ξεκίνησε την λειτουργία του καζίνο το 2010 μέχρι την πώληση του τον Μάιο του 2014 για \$1,73 δισεκατομμύρια.

Κατά την περίοδο της φούσκας στεγαστικών πιστώσεων από το 2004 έως το 2008, η Deutsche Bank αποτέλεσε έναν από τους σημαντικότερους κινητήρες της αγοράς εξασφάλισης χρέους (CDO) με δημιουργία αξίας περίπου \$32 δισεκατομμυρίων. Η Deutsche Bank αναλύθηκε από την επιλεγμένη επιτροπή ερευνών της Γερουσίας των ΗΠΑ ως μελέτη περίπτωσης για την συμμετοχή επενδυτικής τράπεζας στη φούσκα των ενυπόθηκων δανείων. Το συμπέρασμα έδειξε ότι ακόμη και κατά την κατάρρευση της αγοράς η Deutsche Bank εξακολούθησε να βγάζει κακά προϊόντα CDO σε επενδυτές. Πρώην υπάλληλοι, συμπεριλαμβανομένου του Eric Ben-Artzi και του Matthew Simpson, υποστήριξαν ότι η Deutsche Bank δεν κατάφερε να αναγνωρίσει απώλεια έως και \$12 δισεκατομμύρια στο χαρτοφυλάκιο των 130 δισεκατομμυρίων δολαρίων κατά την διάρκεια της κρίσης, αν και η τράπεζα απορρίπτει τους ισχυρισμούς. Η Deutsche Bank αποτέλεσε τον μεγαλύτερο επιχειρηματία της συγκεκριμένης αγοράς, κάτι που της έδινε μια μορφή πιστωτικού παραγωγού και συμπεριφοράς ως το ανώτερο τμήμα του CDO. Αγόρασε ασφάλιση έναντι αθέτησης με εταιρείες blue-chip από επενδυτές, κυρίως από συνταξιοδοτικά ταμεία του Καναδά, τα οποία εισέπρατταν μια ροή ασφαλιστρών ως

εισόδημα με αντάλλαγμα την απόσπαση μικρού ποσού ασφάλειας. Εν συνεχεία, η Deutsche Bank πουλούσε προστασία σε Αμερικανούς επενδυτές μέσω του πιστωτικού δείκτη CDX.

Τελικά τον Ιανουάριο του 2014, αναφέρθηκε για το τέταρτο τρίμηνο του 2013 ζημιά προ φόρων €1,2 δισεκατομμυρίων από την Deutsche Bank με τα έσοδα της να μειώνονται κατά 16% έναντι του προηγούμενου έτους. Το 2015 ο δείκτης κεφαλαίων της Deutsche Bank Tier-1 (CET1) αναφέρθηκε ότι ήταν μόνο 11,4%, δηλαδή χαμηλότερος από τον μέσο όρο των 24 μεγαλύτερων δημοσίων τραπεζών της Ευρώπης που ήταν 12%, επομένως δεν δόθηκε μέρισμα για το 2015 και το 2016. Επίσης, αναγκάστηκε να μειώσει 15.000 θέσεις εργασίας ενώ οι διευθύνοντες σύμβουλοι Jürgen Fitschen και Anshu Jain παραιτήθηκαν. Τον Ιανουάριο του 2016, προαναγγέλθηκε από τη Deutsche Bank καθαρή ζημιά εισοδήματος του προηγούμενου έτους περίπου €6,7 δισεκατομμυρίων. Ο μεγαλύτερος μέτοχος της τράπεζας με κατοχή 10% των μετοχών της από τον Μάιο του 2017, αποτέλεσε ο κινεζικός όμιλος HNA Group. Τον Μάιο του 2019 έπειτα από την ατυχή προσπάθεια συγχώνευσης με την Commerzbank AG και την αδυναμία κερδοφορίας, ανακοινώθηκε από τον Διευθύνων Σύμβουλο Christian Sewing η αναμονή έντονης κριτικής για την απόδοση της τράπεζας και η ετοιμότητα για την εφαρμογή σκληρών περικοπών. Στις 8 Ιουλίου 2019, πραγματοποιήθηκε περικοπή 18.000 θέσεων εργασίας, συμπεριλαμβανομένων ολόκληρων εμπορικών ομάδων μετοχών της Ευρώπης, των ΗΠΑ και της Ασία.

Σήμερα, το δίκτυο της τράπεζας εκτείνεται σε 58 χώρες με ισχυρή παρουσία στην Ευρώπη, στην Αμερική και την Ασία. Αποτελεί το μεγαλύτερο γερμανικό τραπεζικό ίδρυμα και μέρος του χρηματιστηρίου DAX. Τον Φεβρουάριο του 2021, αναφέρθηκε ότι η Deutsche Bank κέρδισε 2020, €113 εκατομμύρια, κάτι που αποτελεί το πρώτο ετήσιο καθαρό κέρδος που είχε δημοσιεύσει από το 2014.

#### **1.5.4 Τράπεζες της Ελλάδας**

Κάποιες από τις σημαντικότερες τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα είναι η Alpha Bank, η Eurobank, η Εθνική και η Πειραιώς. Η Alpha Bank ιδρύθηκε το 1879 ως εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα από τον Ιωάννη Φ. Κωστόπουλο, πλέον διαθέτει εκτεταμένο δίκτυο καταστημάτων λιανικής και καθαρά έσοδα €97.125.000 το 2019. Η Eurobank με έτος ίδρυσης το 1990 ως Ευρωεπενδυτική τράπεζα και πολύ σημαντική την



εξαγορά 75% των μετοχών της EFG Private Bank (Luxembourg) S.A. Σήμερα, ο όμιλος Eurobank αποτελεί έναν δυναμικό χρηματοοικονομικό οργανισμό με παρουσία σε 6 χώρες και καθαρά έσοδα €127.000.000 το 2019. Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916 και ενώ ξεκίνησε και παραμένει ως ιδιωτική τράπεζα για κάποια χρόνια πέρασε σε κρατικό έλεγχο. Με παρουσία σε 10 χώρες μετά από εξαγορά ενός πλήθους τραπεζών διαθέτει δυναμική παρουσία και καθαρά έσοδα €276.000.000 το έτος 2019.

Εν συνεχεία θα πραγματοποιηθεί εκτενέστερη αναφορά στην Εθνική τράπεζα της οποίας θα εξεταστεί και η μετοχική δραστηριότητα στο επόμενο κεφάλαιο. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.) αποτελεί την μεγαλύτερη, και παλαιότερη σε λειτουργία τράπεζα της Ελλάδας με έτος ίδρυσης το 1841. Ιδρύθηκε στα Ιωάννινα από τον Γεώργιο Σταύρου ως εμπορική τράπεζα, διέθετε εκδοτικό προνόμιο και την ευθύνη έκδοσης του νομίσματος μέχρι το 1928 όπου ιδρύθηκε η Τράπεζας της Ελλάδος. Από την ίδρυση της η Ε.Τ.Ε. ήταν εισαγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ενώ η μετοχή της από τον Οκτώβριο του 1999 διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Βάση του νόμου «Περί συστάσεως Εθνικής Τραπεζής» (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αριθ. 6 της 30 Μαρτίου 1841, σ. 59) που δημοσιεύτηκε στις 30 Μαρτίου του 1841, η Εθνική Τράπεζα αποτελεί ανώνυμη ιδιωτική εταιρεία με έδρα την Αθήνα και κατοχή κεφαλαίου 5.000.000 δραχμών, κατανεμημένο σε 5000 μετοχές των 1000 δραχμών. Το ελληνικό κράτος αποτελούσε έναν εκ των ιδρυτικών μετόχων της Εθνικής Τράπεζας το 1841, αφού κατείχε 1.000 μετοχές από τις συνολικές 3.402. Κάποιο άλλοι μεγάλοι μέτοχοι ήταν ο Νικόλαος Ζωσιμάς με 500 μετοχές, ο Ιωάννης-Γαβριήλ Εϋνάρδος με 300, ο βασιλιάς Λουδοβίκος Α΄ της Βαυαρίας με 200, ο Κωνσταντίνος Βράνης με 150, ο Αδόλφος Γραφ με 146 και ο Θεόδωρος Ράλλης με 100. Επίσης, η τράπεζα Rothshild Frères Paris αγόρασε 50 μετοχές και ο Εϋνάρδος άλλες 50 στο όνομά της με απώτερο σκοπό την τόνωση του κύρους της νέας τράπεζας. Το 1891 ιδρύθηκε εκ μέρους της Τράπεζας η Ελληνική Εταιρεία Γενικών Ασφαλίσεων «Η Εθνική» και το 1927 η Εθνική Κτηματική Τράπεζα. Στην συνέχεια, το 1953 εξαγόρασε την Τράπεζα Αθηνών και η ονομασία της μέχρι τις 30 Απριλίου 1958 ήταν Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και Αθηνών. Ο διοικητής Γεώργιος Μαύρος ίδρυσε το Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπεζής το έτος 1966, το οποίο ξεκίνησε την λειτουργία του μετά τη μεταπολίτευση.

Ο ρόλος της Εθνικής Τράπεζας έως τα τέλη της δεκαετίας του 1990 αντικατοπτριζόταν σε μια τράπεζα της Ελλάδος και του Ελληνισμού. Η Ε.Τ.Ε. δεν μπορούσε να αποκτήσει ένα σημαντικό ρόλο στο εξωτερικό λόγω των σχετικά μικρών μονάδων, έτσι

τα υποκαταστήματα του εξωτερικού (Η.Π.Α, Καναδάς, Γερμανία κλπ.) πουλήθηκαν σε ανταγωνιστές και αγοράστηκαν τράπεζες σε τοπικό πεδίο της νοτιοανατολικής Ευρώπης οι οποίες σχηματίζουν το NBG Group. Η «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» προερχόμενη από τη συγχώνευση δύο πρώην θυγατρικών της εταιρειών, την «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και την «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», συγχωνεύτηκε δι' απορροφήσεως το 1998 από την Εθνική Τράπεζα έτσι ώστε να βελτιώσει την εξυπηρέτηση των πελατών της στον τομέα της στεγαστικής και κτηματικής πίστης. Η «Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως ΑΕ» (ΕΤΕΒΑ) συγχωνεύτηκε επίσης δι' απορροφήσεως στα τέλη του 2002 από την Εθνική Τράπεζα. Εντός του έτους 2006 η Εθνική Τράπεζα προσχώρησε σε μια σειρά εξαγορών βάση του πλαισίου του στρατηγικού της προσανατολισμού στην αγορά της ΝΑ Ευρώπης. Πιο συγκεκριμένα, η Ε.Τ.Ε. εξαγόρασε τη Finansbank στην Τουρκία που αποτελεί την μεγαλύτερη επένδυση που έχει γίνει ποτέ ανάμεσα στις δύο χώρες και τη Vojvodjanska Banka στη Σερβία. Μέσω αυτών των εξαγορών η Ε.Τ.Ε. κατέκτησε ηγετική θέση στην ΝΑ Ευρώπη αλλά ανέμενε και πολλαπλά οφέλη. Επίσης εισήχθη σε μία ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά 70 εκατομμυρίων κατοίκων ενώ μεγάλο ποσοστό από τα κέρδη της Ε.Τ.Ε. προέρχονταν από τη Finansbank. Σήμερα οι λογαριασμοί καταθέσεων έχουν ξεπεράσει τα εννέα εκατομμύρια και οι λογαριασμοί χορηγήσεων το ένα εκατομμύριο.

Η δημοσιονομική κρίση της Ελλάδας, οδήγησε στην υπέρμετρη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και ανάγκασε την Εθνική Τράπεζα να προχωρήσει σε τρεις διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου (το 2010, το 2014 και το 2015). Έτσι το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) καθιστάτε ως βασικός μέτοχος της Τράπεζας, ενώ την ωθούν να πωλήσει τις θυγατρικές της στο εξωτερικό καθώς και στο εσωτερικό της χώρας. Μέσα στο 2016 ανακοινώθηκε από την Ε.Τ.Ε. η ολοκλήρωση της μεταβίβασης της Finansbank Α.Ş. στην Εθνική Τράπεζα του Κατάρ (Qatar National Bank S.A.Q. - QNB). Η Εθνική Τράπεζα εισέπραξε περίπου €3,6 δις από την συγκεκριμένη συναλλαγή. Ακολούθησε και η μεταβίβαση της Vojvodjanska Banka, θυγατρικής της Ε.Τ.Ε. στη Σερβία στον Όμιλο OTP στις 1/12/2017 αλλά και της NBG Albania στην Albania Bank of Investment (ABI) στις 3/7/2018. Το 2019 η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος υπέγραψε σύμβαση με την Bank Audi S.A.E («Bank Audi Egypt») η οποία περιελάμβανε την πώληση των δραστηριοτήτων του δικτύου καταστημάτων της ΕΤΕ στην Αίγυπτο. Οι δραστηριότητες εμπεριείχαν κυρίως δάνεια, καταθέσεις και χρεόγραφα Αιγυπτιακού ρίσκου (συνολικού ενεργητικού €110εκ. περίπου), το δίκτυο των 17 καταστημάτων στη χώρα και περίπου 250 υπαλλήλους. Τέλος, το 2019 υπογράφηκε σύμβαση μεταξύ της Ε.Τ.Ε. και της ExportImport

Bank of Romania («EximBank») για την πώληση του 99.28% της θυγατρικής της ΕΤΕ στη Ρουμανία.

Σήμερα, το δίκτυο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος απαριθμεί 482 καταστήματα και 1470 ATM στην Ελλάδα. Ο οικονομολόγος Παύλος Μυλωνάς είναι ο διευθύνων της σύμβουλος. Οι υπηρεσίες της πέρα από την αρχική της μορφή ως εμπορική τράπεζα διευρύνονται σε επενδυτική τραπεζική, χρηματοοικονομικά, διαχείριση περιουσίας και ασφάλειες. Βάση των στοιχείων του 2019 τα καθαρά της έσοδα ήταν €-237.000.000 και το συνολικό της ενεργητικό €64.248.000.000.

### **1.5.5 Τράπεζες της Ισπανίας**

Οι σημαντικότερες τράπεζες της Ισπανίας είναι η Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), η Banco de Sabadell, η Banco Santander και η CaixaBank. Η BBVA αποτελεί έναν πολυεθνικό τραπεζικό όμιλο με έτος ίδρυσης το 1999 μετά από συγχώνευση των Banco Bilbao Vizcaya και Argentaria. Είναι η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Ισπανίας με καθαρά έσοδα € 3,512 δις το 2019. Η Banco de Sabadell που έχει την έδρα της στο Αλικάντε και στη Βαρκελώνη και αποτελεί επίσης μια πολυεθνική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Εξειδικεύεται στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και είναι ο πέμπτος μεγαλύτερος τραπεζικός όμιλος της Ισπανίας με καθαρά έσοδα € 328,1 εκατομμύρια το 2018. Η CaixaBank με έδρα στη Βαλένθια και στην Βαρκελώνη είναι ο τρίτος μεγαλύτερος δανειστής της Ισπανίας βάση αγοραίας αξίας, μετά την Banco Santander και την BBVA.

Η Banco Santander, γνωστή ευρέως ως Santander διατηρεί έντονη παρουσία σε διεθνές επίπεδο, αφού αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα και πιο σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στον κόσμο. Οι κύριες ευρωπαϊκές αγορές εμφάνισης της είναι στην Ισπανία, στην Πορτογαλία και στην Πολωνία. Αλλά και εκτός Ευρώπης δραστηριοποιείται στην Βραζιλία, στο Ηνωμένο Βασίλειο, στο Μεξικό, στις Ηνωμένες Πολιτείες, στην Ουρουγουάη, στην Αργεντινή, στη Κολομβία και στη Χιλή. Ιδρύθηκε το 1857 ως αποτέλεσμα της ένωσης εμπόρων στο λιμάνι του Σανταντέρ, οι έμποροι αυτοί προέρχονταν από εξαγωγές σιταριού και δημητριακών από την Castilla la Vieja και από τις εισαγωγές προϊόντων από την Αμερική. Στις 15 Μαΐου του 1857, ιδρύθηκε επίσημα ως εκδοτική τράπεζα με βασιλικό διάταγμα και το μετοχικό της κεφάλαιο ήταν πέντε

εκατομμύρια της δέρας (ισοδύναμο σήμερα με περίπου €3,75 εκατομμύρια). Η λειτουργία της περιοριζόταν αρχικά μόνο στην επαρχία Σαστάντερ (τώρα Cantabria ), και με την αγορά πολλών τραπεζών επεκτάθηκε στην συνέχεια σε όλη την Ισπανία.

Μέχρι το 1874, η Banco Santander εξέδιδε χαρτονομίσματα κάτι που διακόπηκε μετά την λήψη μέτρων του υπουργού οικονομίας, José Echegaray, εφόσον η εν λόγω δραστηριότητα επιφυλάχθηκε αποκλειστικά στην Τράπεζα της Ισπανίας. Τότε, η τράπεζα υπέστη σημαντική αναστάτωση και στις 14 Ιανουαρίου του 1875 ίδρυσε μια νέα μετοχική εταιρεία που αποτέλεσε συνέχεια της προηγούμενης με ύπαρξη ίδιων μετόχων και ίδιων περιουσιακών στοιχείων. Το 1923, η τράπεζα ακολούθησε μια επεκτατική στρατηγική με την εξαγορά πολλών τραπεζών, με αποκορύφωμα την εξαγορά της Banesto το 1994 που την κατέστησε στην πρώτη θέση της ισπανικής αγοράς. Η διεθνής επεκτατική πορεία που ακολούθησε, με εξαγορά της μεξικανικής τράπεζας Serfín το 2000, της βρετανικής τράπεζας Abbey National και του 20% της Sovereign Bank των Ηνωμένων Πολιτειών το 2006 ανέβασε την Banco de Santander το 2017 στην 12<sup>η</sup> θέση κατάταξης των τραπεζών του κόσμου ως προς την κεφαλαιοποίηση αγοράς. Αποτέλεσε την τράπεζα με το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής λιανικής στον Δυτικό κόσμο 10.852 καταστημάτων και την 7<sup>η</sup> πιο κερδοφόρα τράπεζα του κόσμου.

Το εταιρικό όνομα της τράπεζας που ήταν Banco Santander Central Hispano (BSCH), άλλαξε στις 13 Αυγούστου του 2007 στο σημερινό Banco Santander. Το Οκτώβριου του ίδιου έτους αγόρασε μαζί με τη Βρετανική Βασιλική Τράπεζα της Σκωτίας και τη βελγική τράπεζα Fortis την ολλανδική τράπεζα ABN AMRO, με σκοπό να την διανείμουν. Μέσω αυτής της κίνησης, η Banco Santander πήρε την Banco Real de Brasil και την Banca Antonveneta από την Ιταλία, η οποία μετέπειτα πωλήθηκε στη Monte dei Paschi di Siena (μια άλλη ιταλική τράπεζα) και στο τμήμα εταιρικών τραπεζικών της Interbanca στη General Electric Finance. Τον Μάρτιο του 2008, υπέγραψε συμφωνία με την General Electric αποκτώντας τις μονάδες GE Money της Γερμανίας, της Φινλανδίας και της Αυστρίας. Οι πολυάριθμες εξαγορές που ακολούθησε να πραγματοποιηθεί είχαν ως αποτέλεσμα το 2012 να ονομαστεί «Best Bank in the World» από το οικονομικό περιοδικό «Euromoney». Δεν ήταν η πρώτη φορά βέβαια που η τράπεζα έλαβε αυτήν την αναγνώριση μέσα στα τελευταία επτά χρόνια. Το ίδιο έτος, το εξειδικευμένο περιοδικό The Banker ονόμασε την τραπεζική οντότητα ως «Bank of the Year» στο Ηνωμένο Βασίλειο, στο Μεξικό, στην Πολωνία, στην Πορτογαλία, στην Αργεντινή και στο Πουέρτο Ρίκο.

Ακολούθησαν η πώληση της έδρας της στην Μαδρίτη στον Όμιλο Villar Mir το 2012, η απορρόφηση των Banesto και Banif το 2013 και η πώληση της πλατφόρμας Altamira στο αμερικανικό ταμείο Apollo. Τον Φεβρουάριο του 2015, η Santander αγόρασε ποσοστό ύψους 50,01% της Société Financière de Banque (πρώην Groupe Banque PSA Finance, δηλαδή, η εταιρεία χρηματοδότησης αυτοκινήτων για μάρκες όπως η Peugeot και η Citroën). Μετά από δύο χρόνια εξαγόρασε την Banco Popular σε δημοπρασία, μετά το ψήφισμα της τράπεζας από τον ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης της ευρωπαϊκής τράπεζας που το θεωρούσε ανέφικτο. Αυτή η ανάληψη εξαγοράς επέφερε αύξηση κεφαλαίου ύψους €7.072,4 εκατομμυρίων στις 3 Ιουλίου. Στις 8 Αυγούστου 2017, ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη ιδιωτική συναλλαγή ακινήτων στην ιστορία της Ισπανίας, η οποία εμπεριείχε την συμφωνία πώλησης του 51% των περιουσιακών στοιχείων της Banco Popular στο ταμείο Blackstone για περισσότερα από 5.000 εκατομμύρια ευρώ. Στις 24 Απριλίου 2018, πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση της απορροφημένης Banco Popular από την απορροφόντα εταιρεία Banco Santander. Με αυτόν τον τρόπο η δεύτερη απέκτησε «με καθολική διαδοχή», όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της Banco Popular.

Τα περιουσιακά στοιχεία της Banco Santander ύψους €1.508.250 εκατομμυρίων το 2020 την καθιστούν ως κορυφαία ισπανική οικονομική οντότητα. Η Banco Santander είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Μαδρίτης (SAN) και αποτελεί μέρος του IBEX 35 καθώς και του Dow Jones EURO STOXX 50. Το 2019 με κεφαλαιοποίηση €61,986 εκατομμυρίων κατατάσσεται βάση κεφαλοποίησης ως τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της ευρωζώνης και την εικοστή πέμπτη στον κόσμο. Διαθέτει 11.952 γραφεία, 196.419 υπαλλήλους και πάνω από 145 εκατομμύρια πελάτες.

### **1.5.6 Τράπεζες της Πορτογαλίας**

Οι σημαντικότερες τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην Πορτογαλία περιλαμβάνουν τις Banco Santander Totta S.A., Banco Comercial Portugues, Caixa Geral de Depósitos και Novo Banco. Η Banco Santander Totta S.A. αποτελεί θυγατρική της ισπανικής Banco Santander (η οποία προαναφέρθηκε ως την μεγαλύτερη ισπανική τράπεζα), ιδρύθηκε το 1988 και η έδρα της βρίσκεται στην Λισαβόνα. Η Caixa Geral de Depósitos είναι μια πορτογαλική κρατική τραπεζική εταιρεία με έτος ίδρυσης το 1876. Κατατάσσεται ως την δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Πορτογαλίας και διαπραγματεύεται σε 23 χώρες του

κόσμου. Η Novo Banco ιδρύθηκε το 2014 με σκοπό την διάσωση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της Banco Espírito Santo (BES).

Η Banco Comercial Portugues (BCP), πλέον διαθέτει περίπου 4,3 εκατομμύρια πελάτες σε όλο τον κόσμο και πάνω από 695 καταστήματα στην Πορτογαλία. Αποτελεί την μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα της Πορτογαλίας με κάποιες δραστηριότητες να έχουν έδρα στο Πόρτο και κάποιες άλλες στο Οείρας. Ο Jardim Gonçaves ίδρυσε μαζί με μια ομάδα επενδυτών την BCP το 1985 στην περιοχή του Πόρτο. Ο Jardim Gonçaves ήταν πορτογάλος επιχειρηματίας με ενεργή συμμετοχή στον αποικιακό πόλεμο της Αγκόλα. Από την ημερομηνία ίδρυσης της κατέχει ενεργή λειτουργία σε όλη τη Πορτογαλία και ακολουθεί μια επιθετική επεκτατική στρατηγική. Το 1989, όπου επανήλθε η οικονομία της Πολωνίας η τράπεζα ίδρυσε μια θυγατρική εκεί με την επωνυμία Millennium Bank και αποτέλεσε την πρώτη τράπεζα της Πολωνίας που συμμετείχε στην χρηματιστηριακή αγορά. Ακολούθησε μια σειρά εξαγορών, το 1995 η BCP ανέλαβε την Banco Português do Atlântico και το 2000 τις τράπεζες Banco Mello και Banco Pinto e Sotto Mayor. Η τράπεζα πλέον διαθέτει καταστήματα στη Ρουμανία, στην Ελλάδα, στην Τουρκία και στις πρώην πορτογαλικές αποικίες του Μακάο, της Μοζαμβίκης, και στην Αγκόλα. Η BCP διαθέτει επιπλέον τρεις αντιπροσωπείες στην Ελβετία. Κατά την ευρωπαϊκή οικονομική κρίση του 2012, η BCP έλαβε από το κράτος οικονομική στήριξη τριών δις €. Έπειτα από τέσσερα χρόνια καταγεγραμμένων ζημιών, το 2014 η τράπεζα ανέφερε κέρδος 235,3 εκατομμύρια €.

## **1.6 Ανακεφαλαίωση**

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάστηκε σημαντικό εύρος βασικών εννοιών και λειτουργιών του τραπεζικού συστήματος. Πιο συγκεκριμένα, στην αρχή του κεφαλαίου μελετήθηκαν οι βασικές έννοιες για την λειτουργία των τραπεζών και τα είδη στα οποία αυτές διαιρούνται. Στη συνέχεια, πραγματοποιήθηκε ανάλυση του όρου του Ευρωσυστήματος με έμφαση στην περιγραφή των καθηκόντων του και της εσωτερικής οργάνωσης του. Κλείνοντας, στο τέλος του κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε μια συνοπτική παρουσίαση των σημαντικότερων τραπεζών των χωρών που πρόκειται να εξεταστεί η δραστηριότητα των μετοχών τους στην παρούσα εργασία. Όπως είδαμε και οι τέσσερις κεντρικές τράπεζες αυτών των χωρών αποτελούν αναπόσπαστα μέλη του Ευρωσυστήματος και οι περισσότερες λειτουργίες τους

είναι κοινές, κάτι που είναι αναμενόμενο εφόσον αυτές καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 1<sup>ΟΥ</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Αγγελόπουλος, Π., (2013), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Γ έκδοση. Αθήνα, Σταμούλης.
2. Δήμου Νικ., (2004), Χρήμα-Τράπεζες, Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, Αθήνα Πέτρου Α. Κιόχου.
3. Θάνος Βερέμης - Κώστας Κωστής, (1984) Η Εθνική Τράπεζα στη Μικρά Ασία (1919-1922), εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
4. Ιστορικό Αρχείο, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 160 χρόνια λειτουργίας. Ιστορικό χρησολόγιον (1841-2001), Αθήνα 2001.
5. Παρινός Δ., (1999), Χρήμα, τράπεζες και χρηματοπιστωτική πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
6. Σταύρος Θωμαδάκης, (1984) Γεωγραφική κατανομή των εργασιών της Ε.Τ.Ε, 1861-1900, εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
7. Σταύρος Θωμαδάκης, (1981) Πίστη και εκχρηματισμός της οικονομίας. Προεξοφλητικός δανεισμός και Εθνική Τράπεζα (1860-1900), εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
8. Χασιώτης, Α., (2002), Η πολλαπλή συνεισφορά των τραπεζών στην πρόοδο της ελληνικής οικονομίας.

### **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Edouard Mambu ma Khenzu. (2006), A Modern History of Monetary and Financial Systems of Congo, 1885-1995. (Lewiston: Edward Mellan).
2. Lothar Gall (1995), Die Deutsche Bank, 1870-1995.

### **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ**

1. <https://www.bancosantander.es>
2. <https://www.bankofgreece.gr/>
3. <https://www.bbva.com>
4. <https://www.caixabank.com>
5. <https://www.cgd.pt>

6. <https://www.commerzbank.com/>
7. <https://www.credit-agricole.com/>
8. <https://www.deutsche-bank.de/pk.html>
9. <https://www.dzbank.com/>
10. <https://www.grupbancsabadell.com>
11. <https://www.kfw.de/kfw.de.html>
12. <https://www.millenniumbcp.pt>
13. <https://www.novobanco.pt>



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

#### 2.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι διαφορετικοί ορισμοί για την κατανόηση της έννοιας του χρηματιστηρίου, οι κατηγορίες που διακρίνονται και ο ρόλος του. Επίσης πραγματοποιείται μια παρουσίαση της ιστορίας του χρηματιστηρίου και η εξέλιξη του από τις αρχικές υποτυπώδες προσπάθειες τον 11<sup>ο</sup> αιώνα μέχρι και σήμερα όπου γίνονται μεταβολές ιδιοκτησίας εκατομμύριων μετοχών σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα και σε ολόκληρο τον κόσμο. Η μεγάλη εξέλιξη στην τεχνολογία των τηλεπικοινωνιών έπαιξε σημαντικό ρόλο για την πορεία του χρηματιστηρίου. Η ανακάλυψη του τηλεγράφου την δεκαετία του 1840 και η ανάπτυξη της καλωδιακής σύνδεσης Νέας Υόρκης – Λονδίνου το 1866 αποτέλεσαν δύο πολύ σημαντικά γεγονότα για την ανάπτυξη του χρηματιστηρίου. Προτού ανακαλυφθούν αυτές οι τεχνολογίες οι πράξεις των επενδυτών γινόντουσαν δίχως να γνωρίζουν τις τιμές των μετοχών. Από την ιστορία του χρηματιστηρίου γίνεται αντιληπτό πως κατά την διάρκεια των ετών λειτουργίας του, κερδοσκοπικά παιχνίδια αλλά και κάποια γεγονότα οδήγησαν τα χρηματιστήρια και τις οικονομίες χωρών σε άνθιση ή πτώση.

Η ίδρυση των χρηματιστηρίων οδήγησε στην ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων τα οποία συνεισφέρουν στη βελτίωση της ρευστότητας των αγορών. Η ανάγκη μέτρησης της απόδοσης των διαπραγματευόμενων από το χρηματιστήριο αξιογράφων οδήγησε στην δημιουργία χρηματιστηριακών δεικτών οι οποίοι αποτυπώνουν την εικόνα των αγορών. Για να υπάρχει επομένως μια αποτελεσματική αποτύπωση των αγορών και της οικονομίας χρησιμοποιούνται οι χρηματιστηριακοί δείκτες οι οποίοι συγκρίνουν τις αποδόσεις που υπάρχουν για τις υπάρχουσες επενδύσεις. Σημειώνεται πως υπάρχουν διαφορετικά είδη χρηματιστηριακών δεικτών. Διαχωρίζονται σε δείκτες στηριζόμενους σε μετοχές ενός μεμονωμένου χρηματιστηρίου, σε δείκτες στηριζόμενους σε περισσότερα χρηματιστήρια και τέλος σε δείκτες που εξετάζουν έναν μεμονωμένο κλάδο, οι οποίοι είναι γνωστοί ως «εξειδικευμένοι» δείκτες. Κλείνοντας αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μια σύντομη αναφορά στα χρηματιστήρια αξιών των χώρων των οποίων θα πραγματευτεί η παρούσα διπλωματική

εργασία, ώστε να υπάρχει μία ολοκληρωμένη εικόνα των αγορών που θα εξεταστούν στην συνέχεια.

## 2.2 Ορισμός και σκοπός του χρηματιστήριου

Οι τρεις ερμηνείες που χαρακτηρίζουν τον όρο «Χρηματιστήριο» σύμφωνα με τον Χολέβα (2005) είναι:

- Το χρηματιστήριο αποτελεί ένα συγκεκριμένο τόπο και χώρο, όπου λαμβάνουν χώρα ιδιόμορφες συναλλαγές.
- Μία δεύτερη οπτική μας αναφέρει ότι το χρηματιστήριο αποτελείται από το σύνολο των ανθρώπων που συναθροίζονται και συναλλάσσονται χρηματιστηριακά προϊόντα
- Ενώ μια τρίτη ερμηνεία χαρακτηρίζει το χρηματιστήριο ως τις δραστηριότητες των προαναφερθεισών προσώπων εντός αυτού.

Σύμφωνα με τον Πανάγο (2010), ο χρηματιστήριο ορίζεται ως ο δημόσιος χώρος στον οποίο παρευρίσκονται, διαπραγματεύονται και ανταλλάσσουν τα 'χαρτιά τους' αυτοί που προσφέρουν ή που αναζητούν κινητές αξίες. Με αυτόν το τρόπο επιτρέπεται ο σχηματισμός χρηματιστηριακών τιμών των ήδη εισηγμένων στο χρηματιστήριο αξιών ενώ παράλληλα διευκολύνεται τη ρευστοποίησή του.

Μερικές από τις πολλές κατηγορίες χρηματιστηρίων που έχουν δημιουργηθεί για να καλύψουν τα διαφορετικά είδη που γίνονται αντικείμενο συναλλαγών είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, το Χρηματιστήριο Έργων Τέχνης, το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων, το Χρηματιστήριο Ναύλων κ.α. Επίσης τα χρηματιστήρια μπορούν να διακριθούν σύμφωνα με τον τρόπο της σύστασης και της λειτουργίας τους σε επίσημα και ελεύθερα. Στα επίσημα χρηματιστήρια υπάρχει εξάρτηση από το κράτος. Πιο συγκεκριμένα υπάρχει κρατική παρέμβαση αλλά και επιτήρηση στην ίδρυσή τους, στο καταστατικό τους αλλά και στη λειτουργία τους. Μπορεί να σημειωθεί ότι η πλειοψηφία των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων θεωρείται ότι ανήκει στα επίσημα. Από την άλλη πλευρά στα ελεύθερα χρηματιστήρια βλέπουμε ότι η ίδρυση και λειτουργία τους λαμβάνει χώρα από ιδιώτες ενώ η παρέμβαση και εποπτεία του κράτους φαίνεται να είναι μηδενική.

Στα χρηματιστήρια γίνεται ταυτόχρονη παρουσία προσφοράς και ζήτησης, δεν αποτελούν δηλαδή μια κλειστή αγορά. Σε αυτή την αγορά όπου πραγματοποιείται συνάντηση των διαφόρων προσδοκιών των εκάστοτε επενδυτών με την οποία διαμορφώνονται οι τιμές των μετοχών την συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Δηλαδή πρόκειται για έναν χώρο ύπαρξης κάποιων επενδυτών οι οποίοι υποστηρίζουν ότι η τιμή μίας συγκεκριμένης μετοχής θα χάσει την αξία της, ενώ παράλληλα κάποιοι άλλοι επενδυτές θεωρούν ότι η τιμή εκείνης της μετοχής θα ανέβει και ποντάρουν σε εκείνη. Μέσω αυτής της διαδικασίας όπου οι επενδυτές προσπαθούν είτε να πωλήσουν είτε να αγοράσουν κάποια μετοχή επιτυγχάνεται μία τιμή ισορροπίας για την ζήτηση άλλα και την προσφορά. Πολλές φορές απλοί πολίτες επενδύουν στην αγορά του χρηματιστηρίου με σκοπό να εξασφαλίσουν μεγαλύτερο κέρδος από αυτό των τραπεζικών καταθέσεων και των κρατικών ομόλογων. Επίσης οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τα συστήματα του χρηματιστηρίου και της τράπεζας για να αποκτήσουν κεφάλαια με τα οποία μπορούν να υλοποιήσουν τους στόχους και τα προγράμματα τους. Επιπλέον είναι δυνατόν για τις επιχειρήσεις αυτά τα κεφάλαια να αντληθούν από το επενδυτικό κοινό μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο ή αργότερα με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Η ανάγκη των ανθρώπων για ανταλλαγές προϊόντων αποτέλεσε την κινητήριου δύναμη για την έναρξη δημιουργίας οικονομικών δομών. Καταλυτικό παράγοντα για την εξέλιξη αυτών των δομών αποτέλεσε η σημαντική βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος στα μέσα του 20<sup>ου</sup> αιώνα, όπου με την συνεισφορά των τεχνολογικών και επικοινωνιακών μέσων διαμορφώθηκε σταδιακά το πλαίσιο λειτουργίας τους. Η ίδρυση λοιπόν του χρηματιστηρίου οφείλεται στην ανθρώπινη ανάγκη και την ιστορική οικονομική ανάπτυξη. Ρόλο του Χρηματιστηρίου αποτελεί η συγκέντρωση μεγάλων κεφαλαίων από τους αποταμιευτές απευθείας στις επιχειρήσεις, οι αποταμιευτές αυτοί είτε μεγάλοι είτε μικρότεροι προτιμούν να κατέχουν μετοχές και επομένως υλικό κεφάλαιο από την κατάθεση στις τράπεζες και τη λήψη του τόκου. Τα χρηματιστήρια ιδρύθηκαν ως απόρροια κάποιων αναγκών της κοινωνίας και έχουν ως όφελος να αναπτυχθούν καθώς προοδεύει ο κλάδος της οικονομίας. Επίσης δύο ακόμα πτυχές που περιλαμβάνει ο ρόλος του χρηματιστηρίου είναι αρχικά η βοήθεια που προσφέρει στην διεθνοποίηση του κεφαλαίου αλλά και η συμβολή στην διαμόρφωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Μέσω του συστήματος του Χρηματιστηρίου Αξιών πραγματοποιείται η άντληση κεφαλαίων, ουσιαστικά αποτελεί μία αγορά που διαθέτει δομές και οργάνωση και στην οποία εκτελούνται χρηματιστηριακές συναλλαγές. Οι τρόποι άντλησης αυτών των κεφαλαίων γίνεται είτε με την έκδοση μετοχών, είτε με την έκδοση χρεογράφων από ιδιωτικές – δημόσιες επιχειρήσεις, Κυβερνήσεις και

οργανισμούς. Τα Χρηματιστήρια βοηθούν ώστε να αναπτυχθεί η οικονομία αλλά και να διοχετευτούν οι αποταμιεύσεις στους παραγωγικούς τομείς της χώρας. Την εποπτεία της λειτουργίας τους κατέχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ιστορικά, η πρώτη ίδρυση Χρηματιστηρίου Αξιών πραγματοποιήθηκε το 1460 στην Φλάνδρα, δηλαδή την περιοχή της Αμβέρσας, που βρίσκεται στο Βέλγιο. Αποτέλεσμα αυτής της ίδρυσης ήταν η διάδοση του θεσμού γρήγορα στην ευρύτερη περιοχή. Η Εταιρεία των Ανατολικών Ινδών, ήταν η πρώτη εταιρεία που εισάχθηκε στο Χρηματιστήριο της πόλης του Άμστερνταμ το 1602. Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι το ακριβώς αντίθετο του Χρηματιστηρίου Αξιών. Στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες προϊόντων όπως πολύτιμων μετάλλων, τροφίμων κ.τ.λ. Στην Ελλάδα υπήρχαν κάποτε δύο χρηματιστήρια εμπορευμάτων το ένα βρισκόταν στον Πειραιά και το άλλο στην Θεσσαλονίκη.

Βάση του Χολέβα (1995) οι κύριοι παράγοντες λειτουργίας των Χρηματιστηρίων Αξιών αποτελούν οι χρηματιστές, οι πελάτες, η διοίκηση του οργανισμού του χρηματιστηρίου και ο κρατικός έλεγχος. Αναλυτικότερα:

- ✓ Οι χρηματιστές οφείλουν να καταρτίζονται από συγκεκριμένες γνώσεις αλλά και εμπειρία, με σκοπό να είναι αντάξιοι ώστε να πραγματοποιούν τις απαραίτητες συμβάσεις αγορών και πωλήσεων από μεριάς των πελατών τους. Επιπλέον αυτές οι συμβάσεις υπογράφονται από τους ίδιους ονοματικά.
- ✓ Ο ρόλος των πελατών είναι να κατευθύνουν τους χρηματιστές στον τρόπο που οι ίδιοι επιθυμούν να γίνει η αξιοποίηση των διαχειριζόμενων κεφαλαίων.
- ✓ Ο έλεγχος της λειτουργίας του χρηματιστηρίου πραγματοποιείται από την Διοίκηση του οργανισμού του χρηματιστηρίου.
- ✓ Τέλος, όταν το χρηματιστήριο ανήκει στο δημόσιο η ευθύνη της λειτουργίας του ανήκει στον κρατικό έλεγχο.

Η κερδοσκοπία ανάμεσα στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται είναι ο πιο συνηθισμένος λόγος για την παρέμβαση του κράτους. Η κερδοσκοπία αντιπαραβάλλεται με τις επενδύσεις, είναι πιθανός κίνδυνος για την συνολική οικονομία ενώ πρέπει να σημειωθεί ότι μπορεί να επιτευχθεί μέσω των προβλέψεων που πιθανόν θα προκύψουν αναφορικά με τις διακυμάνσεις της τιμής των χρηματιστηριακών προϊόντων. Βάση του Φίλιππα το κίνητρο και ο χρονικός ορίζοντας αποτελούν τις βασικές διαφορές μεταξύ επενδύσεων και

κερδοσκοπίας αφού η επένδυση αποσκοπεί μακροπρόθεσμα, ενώ η κερδοσκοπία βραχυπρόθεσμα.

Οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη από χρηματικά κεφάλαια όχι μόνο για να καλύψουν τα σταθερά τους έξοδα ( μισθοί, ενοίκια, λογαριασμοί κτλ.) αλλά και για να αναπτυχθούν, να κάνουν το επόμενο βήμα στον κόσμο των επιχειρήσεων. Οι πιθανοί τρόποι για να εξασφαλίσει αυτά τα κεφάλαια είναι είτε με τραπεζικό δάνειο είτε με αγορά του χρηματιστηρίου. Η πρώτη επιλογή του δανείου ενώ αποτελεί μια πού σύντομη επιλογή χωρίς χάσιμο χρόνου απαιτεί πολλές εγγυήσεις αλλά και πληρωμή υψηλών τόκων. Από την άλλη πλευρά η χρηματοδότηση μέσω του χρηματιστηρίου αξιών, που ονομάζεται και πρωτογενής χρηματοδότηση, μπορεί να αποτελέσει ένα σταθερό κέρδος οικονομικού ποσού. Αξίζει να σημειωθεί ότι εκτός των επιχειρηματιών είναι δυνατή και η άντληση κεφαλαίων από δημόσιους οργανισμούς, του ίδιου του κράτους αλλά και των τραπεζών μέσω των δημόσιων ομολογιακών δανείων. Ο επενδυτής λοιπόν κάνοντας μια τέτοια επένδυση δεσμεύει ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό, με το οποίο προσδοκάει να απολάβει κάποιο κέρδος. Η πλήρης διαφάνεια και η έλλειψη δημοσιότητας είναι στοιχεία που χαρακτηρίζουν τις διαδικασίες αγοραπωλησίας στο εκάστοτε χρηματιστήριο.

Η προστασία των επενδυτών και η εξασφάλιση της σωστής λειτουργίας αποτελούν δύο βασικούς σκοπούς του χρηματιστηρίου. Για να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός είναι απαραίτητη η όσο το δυνατόν καλύτερη πληροφόρηση με έλλειψη εξαιρέσεων. Πρέπει ουσιαστικά τα δεδομένα της αγοράς να είναι ανοιχτά, σαφή και ξεκάθαρα προς τους επενδυτές ώστε να μην προκαλούνται παραπλανητικές καταστάσεις ψεύδους που μπορούν να κατευθύνουν σε εσφαλμένες επιλογές. Σύμφωνα με τον Σιάφακα, οι ελεύθερες οικονομίες έχουν ανάγκη την ύπαρξη των χρηματιστηρίων αξιών αφού μέσω αυτών επιτυγχάνεται η σύνδεση του κεφαλαίου με τις παραγωγικές μονάδες αλλά και η τροφοδότηση τους με υγιή κεφάλαια. Για να μπορέσει λοιπόν ένα χρηματιστήριο αξιών να χαρακτηριστεί σωστό ευθύνεται να έχει διαμορφώσει τους κανονισμούς και το πλαίσιο λειτουργίας του ώστε να είναι δίκαιο για τους επενδυτές του. Επιπλέον πρέπει να προσπαθεί να εντάσσει στο δυναμικό του όλο και περισσότερες εταιρείες για να αυξάνει και τα προϊόντα που εμπεριέχει.

## 2.3 Η ιστορία του Χρηματιστηρίου

Οι ιστορικές ανάγκες των εκάστοτε κοινωνιών αποτέλεσαν την αφορμή ίδρυσης των χρηματιστηρίων, τα οποία αναπτύχθηκαν κατά την πορεία των αιώνων βάση της προόδου των αντίστοιχων οικονομιών. Η ανοδική πορεία του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος μετά το δεύτερο μισό του 20<sup>ου</sup> αιώνα αλλά και η παράλληλη δημιουργία των απαραίτητων σύγχρονων πλαισίων λειτουργίας, ιδιαίτερα των σημαντικών για την λειτουργία του χρηματιστηρίου τεχνολογικών και επικοινωνιακών μέσων, αποτέλεσαν καταλυτικούς παράγοντες για την πορεία του.

Βάση ιστορικών δεδομένων, η δημιουργία των χρηματιστηρίων ήταν απόρροια της ανάγκης ανταλλαγής αγαθών και εμπορευμάτων των πρώτων οικονομιών αλλά και των αγροτικών κοινωνιών της Ευρώπης. Από την άλλη πλευρά σε περιοχές όπως ο Καναδάς και η Αφρική με κατοχή πλούτου και παραγωγικών πόρων, η αφορμή δημιουργίας χρηματιστηρίων ήταν το εμπόριο μεταλλευμάτων. Κατά την διάρκεια του 11<sup>ου</sup> αιώνα, οι Εβραίοι και Μουσουλμάνοι που διέμεναν στο Καιρό είχαν ήδη δημιουργήσει μια εμπορική ένωση και ήταν προετοιμασμένοι για τους μεθόδους πίστωσης και πληρωμής. Αυτός ο ισχυρισμός του Γάλλου ιστορικού Braudal καταρρίπτει τον θρύλο ότι η ιστορία του χρηματιστηρίου ξεκινάει από την Ιταλία. Κατά τον 12<sup>ο</sup> αιώνα στη Γαλλία, υπήρχε ανησυχία εκ μέρους των συναλλαζόμενων για τον χειρισμό και την ρύθμιση των χρεών από τις τράπεζες όσον αφορά γεωργικά επαγγέλματα. Λόγω αυτής της ανάμειξης αυτών των ανθρώπων με τα χρέη μπορούν να χαρακτηριστούν πρωτοστάτες των χρηματιστηριακών επαγγελμάτων, αφού το γαλλικό χρηματιστήριο λειτουργούσε άτυπα από τον 12<sup>ο</sup> αιώνα με συναλλαγές κυβερνητικών τραπεζογραμμάτων.

Κατά τα μέσα του 13<sup>ου</sup> αιώνα ξεκίνησαν οι συναλλαγές με τίτλους δημοσίου από τους τραπεζίτες της Βενετίας, ενώ τον 14<sup>ο</sup> αιώνα ξεκίνησαν και οι τραπεζίτες της Φλωρεντίας, Βερόνας και της Γένοβας. Η πρώτη επίσημη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου ήταν εκείνη του Άμστερνταμ κατά το 17ο αιώνα, η οποία διαπραγματευόταν μετοχές της εμπορικής εταιρίας Dutch East Indian Company. Εκείνη την περίοδο πραγματοποιήθηκε αξιοθαύμαστη πρόοδος με ύπαρξη υψηλών για την εποχή συναλλαγών από την συγκεκριμένη αγορά αλλά και από εκείνη του Λονδίνου, με το πρώτο κύμα κερδοσκοπίας να κάνει την εμφάνισή του στις αρχές του 1630 στο Άμστερνταμ. Το Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ ήταν το πρώτο που υιοθέτησε την έννοια των κοινών χρηματιστηρίων, η οποία

οδήγησε τους ανθρώπους στην αγορά μεριδίων, μετοχών και επενδύσεων χρημάτων σε διάφορες επιχειρήσεις αλλά και στην απόκτηση μερισμάτων ή να υποστούν περιπτώσεις απωλειών. Επίσης πρωτοπόρησε στην έκδοση των πρώτων ομολόγων και μετοχών στην ιστορία του χρηματιστηρίου, αλλά και στην πραγματοποίηση συνεχόμενων συναλλαγών.

Οι διαδοχικοί πόλεμοι του 18<sup>ου</sup> αιώνα, έφεραν ως αποτέλεσμα την έκδοση κυβερνητικών ομολόγων οι οποίες εξελίχθηκαν σε χρηματιστηριακές αγορές. Για παράδειγμα, την περίοδο 1693-1801 προτού δημιουργηθεί δηλαδή το χρηματιστήριο του Λονδίνου λειτουργούσε ανεπίσημα η εγχώρια αγορά ομολόγων. Στις 17 Μαΐου του 1792 πραγματοποιήθηκε η ίδρυση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης όπου στην συνέχεια το 1817 κατέληξε σε θεσμικό σώμα, ενώ το σημερινό του όνομα (New York Stock Exchange) το απέκτησε το 1863.

Η ραγδαία τεχνολογική πρόοδος στον τομέα των μέσων επικοινωνίας αποτέλεσε σταθμό για την πορεία του θεσμού του χρηματιστηρίου σε διεθνές επίπεδο. Η χρήση του τηλεγράφου από την δεκαετία του 1840 επίδρασε σημαντικά στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και της Νέας Ορλεάνης, υπήρξε σημαντική μείωση στα κόστη ενημέρωσης των επενδυτών για τις τιμές ενώ εισήχθησαν πολλές μετοχές ταυτόχρονα και στις δύο συγκεκριμένες αγορές. Το 1866 πραγματοποιήθηκε η πρώτη υπερατλαντική καλωδιακή σύνδεση μεταξύ της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου αποτέλεσε κομβικό σημείο για τις ομολογιακές αγορές. Οι επενδυτές πριν από αυτές τις τεχνολογικές αλλαγές αναγκαζόντουσαν να πραγματοποιούν πράξεις σε άγνωστες σε εκείνους τιμές αφού για να μάθουν τις τιμές έπρεπε να περιμένουν το πέρασμα που πλοίου από την μια πλευρά του Ατλαντικού στην άλλη που διαρκούσε τρεις εβδομάδες. Εκείνη την εποχή εκσυγχρονίστηκαν οι απαιτήσεις της αγοράς. Ο Οργανισμός Εκκαθάρισης χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης ιδρύθηκε το 1920 και αποτέλεσε πρότυπο ανάλογων κινήσεων των επόμενων δεκαετιών. Επίσης η πρόοδος της οικονομίας και της κεφαλαιαγοράς οδήγησε εκτός από την ίδρυση μητροπολιτικών αλλά και περιφερειακών χρηματιστηρίων.

### Κραχ 1929

Το κραχ του 1929 αποτελεί ένα γεγονός που σχεδόν κάθε επενδυτής γνωρίζει. Η κατανόηση των συμβάντων αυτών του παρελθόντος χαρακτηρίζεται σημαντική για να αποφευχθούν παρόμοια γεγονότα στο μέλλον.

Μετά την λήξη του Α' Παγκόσμιου πολέμου παρουσιάστηκε ιδιαίτερη οικονομική ανάπτυξη στις Ηνωμένες Πολιτείες που υποβοηθήθηκε από τις νέες τεχνολογίες και την

βελτίωση των διαδικασιών παραγωγής. Μεταξύ 1927 και 1929, παρατηρήθηκε αύξηση της τάξης του 25% στην βιομηχανική παραγωγή. Εμφανίστηκε κατακόρυφη αύξηση στην αγορά ηλεκτρικών συσκευών με πιο διαδεδομένη την ηλεκτρική ενέργεια. Οι περισσότεροι Αμερικάνοι χαρακτηρίζουν την δεκαετία του 1920 ως μια εποχή αναγέννησης.

Η επέκταση της οικονομίας ωφέλησε σημαντικά την χρηματιστηριακή αγορά. Μεταξύ των ετών 1926 έως 1929, οι δείκτες της αγοράς εμφάνισαν αύξηση σχεδόν 400%. Συχνή συζήτηση των επενδυτών αποτελούσε ο μεγάλος πλούτος που θα μπορούσε να αποκτηθεί από τη χρηματιστηριακή αγορά. Ενώ αρκετοί ήταν εκείνη που κατηγορήσαν τους επενδυτές για κερδοσκοπικές συμπεριφορές που οδήγησαν τιμές των μετοχών πολύ πέρα από τις θεμελιώδεις αξίες. Η πραγματική αλήθεια φαίνεται από τις τρεις πιο αρνητικές ημέρες εκείνης της περιόδου.

#### Μαύρη Πέμπτη, 24 Οκτωβρίου 1929:

Μέσα στο διάστημα πέντε ημερών η χρηματιστηριακή αγορά συνετρίβη με το πρώτο σημάδι να εμφανίζεται την Μαύρη Πέμπτη. Ενώ εκείνη την περίοδο συναλλάζονταν 4 εκατομμύρια μετοχές την ημέρα, την Μαύρη Πέμπτη ο όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε σε 12,9 εκατομμύρια μετοχές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τα συστήματα παρακολούθησης των τιμών της αγοράς να μη μπορούν να συμβαδίσουν με τον όγκο των συναλλαγών, κάτι που πιθανόν συνέβαλε στις πωλήσεις πανικού που πραγματοποιήθηκαν εκείνη την ημέρα. Μετά από κάποια στιγμή οι ταινίες καταμέτρησης είχαν μείνει σχεδόν 90 λεπτά πίσω από την αγορά και μέχρι να τελειώσει η μέρα η αγορά έπεσε 33 μονάδες ή περίπου 9%.

#### Μαύρη Δευτέρα, 28 Οκτωβρίου 1929:

Η χρηματιστηριακή αγορά ανέκτησε κάποιες από τις απώλειες της Μαύρης Πέμπτης κάτι που έδωσε μια αίσθηση ασφάλειας στους επενδυτές κατά την διάρκεια του Σαββατοκύριακου πιστεύοντας ότι η αγορά θα ανακάμψει. Όμως η αγορά επιδεινώθηκε και πάλι την Μαύρη Δευτέρα στις 28 Οκτωβρίου 1929 όπου ο υψηλός όγκος συναλλαγών άσκησε για ακόμα μια φορά πίεση στην ροή των πληροφοριών. Την συγκεκριμένη Δευτέρα, οι συναλλαγές έφτασαν κοντά στις 9,25 εκατομμύρια μετοχές, κλονίζοντας την εμπιστοσύνη της αγοράς. Η αγορά μέχρι το τέλος της ημέρας παρουσίασε μείωση της τάξης του 13%.

#### Μαύρη Τρίτη, 29 Οκτωβρίου 1929:

Στις 29 Οκτωβρίου του 1929 σύμφωνα με τους περισσότερους ιστορικούς, δόθηκε το τελικό χτύπημα στην φρενήρη δεκαετία του '20 ενώ αποτέλεσε την ημερομηνία έναρξης της



Μεγάλης Ύφεσης. Την Μαύρη Τρίτη πραγματοποιήθηκε το ρεκόρ των 16,4 εκατομμυρίων ανταλλασσόμενων μετοχών. Οι ταινίες καταμέτρησης ξέμειναν πίσω σχεδόν 3 ώρες. Οι ελπίδες ανάκαμψης της αγοράς εξατμίστηκαν, ο πανικός πώλησης συνεχίστηκε και η αγορά έπεσε άλλο ένα 12%.

Ο επόμενος μήνας συνεχίστηκε με αυτή τη πτωτική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς με αποκορύφωμα την ύφεση που υπέστη τον Ιούλιο του 1932, όπου ο Dow από την υψηλή τιμή των 381 το 1929 έπεσε στο 41. Το συνολικό ποσοστό μείωσης της αγοράς έφτασε στο 90%. Το 1932 η χρηματιστηριακή αγορά άρχισε να εμφανίζει κάποια σημάδια βελτίωσης, αλλά για να επιστρέψει ο Dow στο επίπεδο του έτους 1929 πέρασαν 22 χρόνια από τότε. Έπειτα από το κραχ του 1929 συνέχισε η παρακολούθηση της οικονομίας από την χρηματιστηριακή αγορά αλλά αυτή τη φορά κατέχοντας αρνητική κατεύθυνση. Οι καταναλωτές πλέον ήταν αδιαμφισβήτητα αρνητικά προκατειλημμένοι και απαισιόδοξοι για την πορεία του χρηματιστηρίου, κάτι που οδήγησε στην απότομη συρρίκνωση της οικονομίας. Όπως είναι αναμενόμενο, η μείωση των καταναλωτικών δαπανών οδήγησε σε μεγάλο πλήγμα για τις εταιρείες κάτι που συνεχίστηκε για περίπου τρία χρόνια.

Ο πανικός πωλήσεων αυτές τις λίγες ημέρες του Οκτωβρίου του 1929 οδήγησε σε απότομη πτώση των τιμών στις κοινές μετοχές και έφερε την αγορά στο έδαφος. Κατά τα άλλα δεν υπήρξε κάτι ασυνήθιστο, οι νόμοι προσφοράς και ζήτησης είχαν παραμείνει στη θέση τους. Ουσιαστικά δεν υπήρχε κανένα ενδιαφέρον για αγορά μετοχών και όλοι προσπαθούσαν να πουλήσουν ταυτόχρονα κάτι που οδήγησε της αγορά σε αδιέξοδο συνεχίζοντας την πτωτική της πορεία. Η περίοδος 1929 – 1934 της χρηματιστηριακής κρίσης πρόκειται να χρησιμοποιήσει την επιβολή της κυβερνητικής παρέμβασης σε αρκετές αγορές ανά τον κόσμο με σκοπό το μελλοντικό σύστημα να διαθέτει ακόμη μεγαλύτερες προστατευτικές δικλίδες. Έκτοτε το κράτος κατέχει ρόλο ζωτικής σημασίας όσον αναφορά τη λειτουργία των αγορών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί την σημερινή εποχή το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ το οποίο ενώ είναι ιδιωτικός οργανισμός λειτουργεί υπό την επίβλεψη του υπουργείου οικονομικών, κάτι ανάλογο παρουσιάζεται και στα χρηματιστήρια της Ζυρίχης αλλά και της Φρανκφούρτης.

Παρόμοια αλλαγή του χρηματιστηρίου με αυτή των κρίσεων συνέβη και με τους παγκόσμιο πολέμους του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Πιο συγκεκριμένα, μετά τον Β' παγκόσμιο πόλεμο το χρηματιστήριο του Βερολίνου παρέδωσε την πρωταγωνιστική θέση που κατείχε στη Φρανκφούρτη και στο Ντίσελντορφ, ενώ η αγορά της Ιαπωνίας υιοθέτησε ένα αμερικάνικο μοντέλο. Η ίδρυση της ηλεκτρονικής αγοράς του Nasdaq το 1971 αποτέλεσε ορόσημο, αφού

το 1990 αποτέλεσε την δεύτερη μεγαλύτερη αγορά των ΗΠΑ και την Τρίτη αγορά σε διεθνές επίπεδο. Η σύνδεση της αγοράς Nasdaq με την αγορά του Λονδίνου το 1992 ήταν το πρώτο ανάλογο εγχείρημα της ιστορίας των αγορών. Το 1975 ξεκίνησε η χρήση ταινιών απεικόνισης των τιμών (stock market ticket tape) τόσο στην αγορά της Νέας Υόρκης όσο και σε περιφερειακές αγορές της Αμερικής.

Η απότομη πτώση της αξίας του αμερικάνικου δολαρίου συγκρινόμενο με τα άλλα νομίσματα το πρώτο εξάμηνο του 1987, είχε ως αποτέλεσμα να καταστήσει τα αμερικανικά προϊόντα και υπηρεσίες λιγότερο ακριβές και μετέπειτα να παρουσιαστεί αύξηση στις εξαγωγές. Αυτή η αύξηση εξαγωγών επέφερε στις επιχειρήσεις των ΗΠΑ μια δυναμική στην πορεία των κερδών τους αλλά και σημαντική αύξηση των χρηματιστηριακών τιμών. Το μεγαλύτερο μέρος του έτους 1987 χαρακτηρίστηκε από την πραγματοποίηση του ενός χρηματιστηριακού ρεκόρ μετά από το άλλο. Κατά την διάρκεια των προηγούμενων ετών υπήρξε μεγάλη αναδιάρθρωση στις επιχειρήσεις αλλά και στις αμερικανικές εταιρείες οι οποίες ήλπιζαν σε ανάπτυξη των μελλοντικών τους κερδών. Ήταν αντιληπτό από τους διεθνείς επενδυτές ότι η αγορά των ΗΠΑ εμφάνιζε μια προοπτική βελτίωσης αλλά και ο διπλασιασμός του ποσοστού των ξένων επενδύσεων μεταξύ του 1986 και του 1987, κάτι που οδήγησε στην ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών. Ο Dow Jones Industrials (DJI) είχε φτάσει μέχρι τον Αύγουστο πάνω από 800 μονάδες για το έτος, δηλαδή αύξηση της αξίας ύψους 41%.

Οι οικονομικές ανησυχίες που εμφανίστηκαν τον Σεπτέμβριο του 1987 λόγω της αδυναμίας του δολαρίου και της αύξησης του επιτοκίου προκάλεσε νευρική κατάσταση στους επενδυτές. Αυτό προκάλεσε μεγάλη αύξηση της μεταβλητότητας της αγοράς, στις 22 Σεπτεμβρίου ο Dow έσπασε ρεκόρ ημερήσιων κερδών ενώ στις 6 Οκτωβρίου εμφάνισε την μεγαλύτερη απώλεια. Εν συνέχεια, μεταξύ τριών ημερών από 14 έως 16 Οκτωβρίου εμφανίστηκε υποχώρηση του Dow ύψους 260 μονάδων αλλά και του Standard & Pool's 500 (S&P 500) κατά 10%. Οι επενδυτές ανησυχούσαν ιδιαίτερα για την όψη που θα είχε η αγορά την Δευτέρα λόγω της μεγάλης αστάθειας που εμφάνισε. Οι ανησυχίες τους επιβεβαιώθηκαν αφού από το ξεκίνημα της Δευτέρας 19 Οκτώβρη του 1987 το χρηματιστήριο εμφάνισε κατακόρυφη πτώση. Όπως ήταν λογικό δεν υπήρχε κανένα ενδιαφέρον αγοράς των αποθεματικών την συγκεκριμένη ημέρα αλλά τα προβλήματα του χρηματιστηρίου εξαπλώθηκαν και στην προθεσμιακή αγορά. Η μη ανταπόκριση των τεχνολογικών εξελίξεων στα χρηματιστήρια συνέβαλε επίσης στην αύξηση της ταχύτητας πτώσης του.

Έπειτα από την παρέλευση του κραχ στη χρηματιστηριακή αγορά ξεκίνησε η μελέτη εκ μέρους της ομοσπονδιακής κυβέρνησης για τα γεγονότα της Μαύρης Δευτέρας. Σκοπός της μελέτης ήταν ο καθορισμός των προϋποθέσεων που συνέβαλλαν στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Αποτέλεσμα αυτών των πορισμάτων που προέκυψαν από την εξέταση που πραγματοποιήθηκε, ήταν η εισαγωγή από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς νέων μέτρων ελέγχου στη χρηματιστηριακή αγορά, ώστε να αποφευχθούν παρόμοια γεγονότα με εκείνα της Μαύρης Δευτέρας. Τέτοια μέτρα περιλάμβαναν:

Τα συστήματα υπολογιστών: αναβαθμίστηκαν τα συστήματα πληροφορικής των χρηματιστηρίων, με σκοπό τον αποτελεσματικό, ελεγχόμενο και ακριβή χειρισμό μεγαλύτερου όγκου συναλλαγών.

Τις περιθωριακές απαιτήσεις: τροποποιήθηκαν οι απαιτήσεις περιθωρίου ώστε να επιτευχθεί μείωση της μεταβλητότητας των κοινών μετοχών, των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, αλλά και της αγοράς προθεσμιακών συμβολαίων.

Circuit Breakers: η έννοια του Circuit Breakers εισήχθη από το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και την ανταλλαγή εμπορευμάτων του Σικάγο Αν ο δείκτης Dow Jones Industrial Average (DJIA) εμφανίζει ένα προκαθορισμένο αριθμό μονάδων σε ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα τότε το Circuit Breakers διακόπτει τις διαπραγματεύσεις.

Έπειτα από το κραχ του 1987 η αγορά εμφάνισε τάσεις ανάκαμψης ακολουθώντας μια αργή και σταθερή ανοδική πορεία. Αξίζει να σημειωθεί ότι πριν από το τέλος του 1989 επιτεύχθηκαν νέα επίπεδα ρεκόρ του δείκτη DJIA. Η πλειοψηφία των μελετητών αποδίδει αυτή τη ταχύτατη ανάκαμψη στην διατήρηση της ισχυρής παρουσίας των οικονομικών μεγεθών της αγοράς αλλά και στην ταχεία δράση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας κατά τους μήνες μετά τη συντριβή του χρηματιστηρίου που ενίσχυσε την διεθνή εμπιστοσύνη της αμερικανικής οικονομίας.

Μια άλλη περίοδος στην ιστορία του χρηματιστηρίου που η αγορά εμφάνισε αρνητική διαπραγματευτική πορεία αποτέλεσε το δεκάημερο μεταξύ την 1<sup>η</sup> και 10<sup>η</sup> Οκτωβρίου του έτους 2008. Η συνολική μείωση του δείκτη DJIA έφτασε τις 2,399.47 μονάδες δηλαδή το 22,11%. Την Δευτέρα 13 Οκτωβρίου επήλθε απότομα η ανάκαμψη της αγοράς με άνοδο 936,42 μονάδες, που όμως έπεσε σύντομα κατά 733,08 μονάδες την Τετάρτη της ίδιας εβδομάδας.

Τέλος, η εκκίνηση του οράματος αλλά και της διεθνοποιημένης πορείας της Ευρωπαϊκής ένωσης ήταν τον 21<sup>ο</sup> αιώνα, όπου πραγματοποιήθηκαν σημαντικές προσπάθειες από τα χρηματιστήρια με σκοπό την επίτευξη συμμάχων και την ενδυνάμωση του θεσμικού τους ρόλου. Κάποιες από αυτές τις πρώτες συμμαχίες που αποτέλεσαν και σημεία αναφοράς είναι το Euronext που πλέον αποτελεί το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στην Ευρώπη, λειτουργώντας αγορές στο Άμστερνταμ, τις Βρυξέλλες, το Δουβλίνο, τη Λισαβόνα, το Λονδίνο, το Όσλο και το Παρίσι, το Norex που λειτουργεί σκανδιναβικές αγορές αλλά και η συνεργασία μεταξύ Nasdaq και Easdaq.

## 2.4 Χρηματιστηριακοί δείκτες

Η μέτρηση της απόδοσης των διαπραγματεύσιμων αξιογράφων αλλά και η κατάταξη των μετοχών σε κατηγορίες δημιούργησαν από τα πρώτα χρόνια ίδρυσης των χρηματιστηρίων την ανάγκη για ανάπτυξη κάποιων μέτρων – δεικτών. Βάση των Βούλγαρη και Παπαγεωργίου, ο ορισμός του χρηματιστηριακού δείκτη είναι ότι αποτελεί έναν μοναδικό αριθμό σύμφωνα με τον οποίο φαίνεται η σχετική μεταβολή μεταξύ των τιμών δύο χρονικών σημείων. Σε αυτόν τον μοναδικό αριθμό έχει γίνει συγχώνευση των τιμών των επιλεγμένων μετοχών. Ένας χρηματιστηριακός δείκτης λοιπόν αποτελείται από επιλεγμένες μετοχές, δηλαδή από το σύνολο των διαπραγματευόμενων εταιριών της χρηματιστηριακής αγοράς. Επομένως αναλογικά με την πρόοδο της μετοχής ενός δείκτη παρατηρείται και πρόοδος πάνω στον ίδιο τον δείκτη.

Οι παράγοντες που καθιστούν τους χρηματιστηριακούς δείκτες σε κάτι πολύ χρήσιμο και ευρέως διαδεδομένο είναι η ευκολία στις διαδικασίες του υπολογισμού, η διάθεση τους όχι μόνο από τα χρηματιστήρια αλλά και από τους οργανισμούς. Επίσης, η δυνατότητα που δίνει στον επενδυτή για εύκολη και γρήγορη σύγκριση της απόδοσης του ίδιου του χαρτοφυλακίου με αυτού της αγοράς. Τέλος, η παροχή που προσδίδεται μέσω των δεικτών του μέτρου σχετικής απόδοσης χρηματιστηριακών τίτλων αναφορικά με άλλες μορφές επενδύσεων, όπως τα ακίνητα, ο χρυσός, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου κ.α.

Τα κριτήρια που πρέπει να ληφθούν υπ όψιν κατά την κατασκευή ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι:

- Το μέγεθος των μετοχών, όσο αυξάνεται το πλήθος των μετοχών τόσο περισσότερο φαίνεται ο δείκτης να αντικατοπτρίζει την πραγματικότητα.
- Το είδος των μετοχών, όσο αυξάνεται το πλήθος των κλάδων που προέρχονται οι μετοχές τόσο μεγαλύτερη διασπορά αποκτά ο δείκτης.
- Η στάθμιση, η οποία γίνεται βάση της αξίας της κάθε μετοχής στο χρηματιστήριο και πραγματοποιείται ώστε να γίνει επιλογή των μετοχών.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες διακρίνονται σε δύο κατηγορίες βάση της σύστασης κάθε δείκτη, τους δείκτες Narrow Based (Χαμηλής Βάσης) και τους δείκτες Broad Based (Ευρείας Βάσης). Δηλαδή δείκτες που εμπεριέχουν λίγες εταιρείες χαρακτηρίζονται ως δείκτες στενής βάσης, ενώ αντίθετα δείκτες με μεγάλο πλήθος εταιρειών εισαγμένες σε εκείνους χαρακτηρίζονται ως ευρείας βάσης.

Μία άλλη κατηγοριοποίηση των δεικτών πραγματοποιείται βάση των μετοχών που εμπεριέχουν αλλά και της γεωγραφικής τοποθεσίας που καλύπτουν. Σύμφωνα με τον Τσιγώνια (2008) οι κατηγορίες των δεικτών είναι κλαδικοί, γενικοί, ειδικοί, εθνικοί, διεθνείς και υπερεθνικοί. Πιο αναλυτικά, οι κλαδικοί δείκτες εμπεριέχουν μετοχές από τον ίδιο κλάδο, οι γενικοί δείκτες εντάσσουν μετοχές από πολλούς κλάδους. Στους ειδικούς δείκτες εντάσσονται ειδικά διαμορφωμένες ομάδες μετοχών οι οποίες χαρακτηρίζονται από κοινά στοιχεία σχετικά με τον κίνδυνο, την κεφαλαιοποίηση κ.α.

Η κατηγοριοποίηση βάση της γεωγραφικής κάλυψης της αγοράς τους διαχωρίζει σε εθνικούς οι οποίοι αφορούν την εγχώρια αγορά και σε διεθνείς δείκτες που αναφέρονται στην διεθνή αγορά. Υπάρχουν βέβαια και οι υπερεθνικοί δείκτες οι οποίοι μπορούν να καλύψουν αγορές πολλαπλών χωρών και να διαπραγματευτούν προϊόντα από αυτές τις αγορές. Τέλος, μια άλλη κατηγοριοποίηση κατατάσσει τους δείκτες σε απλούς και σύνθετους.

Η μέθοδος Laspreyers αποτελεί την πιο διαδεδομένη και βασική μέθοδο υπολογισμού δεικτών. Αυτή η μέθοδος είναι βασισμένη στην επιλογή του χρονικού σημείου βάσης και στις ομάδες των αξιών που περιλαμβάνονται στον δείκτη. Έπειτα πρέπει να υπολογιστούν οι συντελεστές στάθμισης για κάθε ομάδα αλλά και για το σύνολο των αξιών. Οι δύο κατηγορίες μέσων που χρησιμοποιούνται στην αγορά είναι ο απλός αριθμητικός μέσος και ο γεωμετρικός μέσος όρος.

Αριθμητικός Μέσος: ενός συνόλου τιμών ορίζεται ως το πηλίκο του αθροίσματος των επίμερων τιμών των μετοχών προς τον αριθμό των μετοχών.

$$\text{Αριθμητικός Μέσος} = \frac{\sum_i^N P_i}{N}$$

Νέος Διαιρέτης: Όταν παρατηρείται μεγάλη απόκλιση στις τιμές των εκάστοτε μετοχών ο αριθμητικός μέσος παύει να είναι αποτελεσματικός. Είναι επομένως απαραίτητο να προσαρμοστεί ο διαιρέτης του απλού μέσου όρου αφού παρατηρούνται πολύ συχνές αλλαγές στις μετοχές που συνθέτουν τον δείκτη. Αυτή η προσαρμογή του διαιρέτη πραγματοποιείται με τον παρακάτω τύπο.

$$\text{Νέος Διαιρέτης} = \frac{\text{Νέο Σύνολο Τιμών Μετοχών}}{\text{Παλαιό Σύνολο Τιμών Μετοχών}} \times \text{Παλαιό Διαιρέτη}$$

$$\text{Μαθηματικός τύπος : } N_1 = \frac{\sum P_i}{\sum P_0} \times N_0, \text{ όπου}$$

$N_1$ = Νέος Διαιρέτης

$N_0$ = Παλαιός Διαιρέτης

$\sum P_i$ = Νέο Σύνολο Τιμών Μετοχών

$\sum P_0$ = Παλαιό Σύνολο Τιμών Μετοχών

Γεωμετρικός Μέσος: ενός συνόλου τιμών χρησιμοποιείται όταν παρουσιάζεται μεγάλη απόκλιση στις τιμές των μετοχών και ορίζεται ως την N ρίζα του γινομένου των τιμών των μετοχών.

$$GM = \sqrt[N]{P_1 P_2 \dots P_N}$$

Όταν ο γεωμετρικός μέσος χρησιμοποιείται για να κατασκευασθεί ένας δείκτης, προστίθεται ο διαιρέτης d, μέσω του οποίου αντικατοπτρίζονται οι μεταβολές στη σύνθεση των μετοχών, ή οι μεταβολές διαγραφής ή είσοδου μίας μετοχής και επομένως η σχέση γίνεται:

$$GM = \frac{\sqrt[N]{P_1 P_2 \dots P_N}}{d}$$

Σύνθετοι Χρηματιστηριακοί Δείκτες: λαμβάνουν υπόψιν τη τιμή της μετοχής αλλά και τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν την ίδια στιγμή.

$$\text{Τρέχουσα Αξία Δείκτη} = \frac{\text{Τρέχουσα Συνολική Χρηματιστηριακή Αξία}}{\text{Χρηματιστηριακή Αξία στο Έτος Βάσης}} \times \text{Αξία Δείκτη στο Έτος Βάσης}$$

Η Τρέχουσα Αξία Δείκτη χρησιμοποιείται για να επιλύσει το μειονέκτημα των απλών αριθμητικών δεικτών να παρουσιάζουν μικρές τιμές και να διακατέχουν μικρή επίδραση στην τελική διαμόρφωση του δείκτη.

## 2.5 Χρηματιστήρια εξεταζόμενων χωρών

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μια παρουσίαση της ιστορίας και της λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών που στην συνέχεια θα μελετηθεί η συμπεριφορά αποδόσεων των μετοχών. Τα χρηματιστήρια που θα μας απασχολήσουν είναι, με αλφαβητική σειρά, του Βελγίου, της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας.

**Πίνακας 2.1**

### **Έτος Ίδρυσης Χρηματιστηρίων εξεταζόμενων χωρών**

<b>Χώρες</b>	<b>Έτος Ίδρυσης</b>
<b>Βέλγιο</b>	1801
<b>Γαλλία</b>	1861
<b>Γερμανία</b>	1850
<b>Ελλάδα</b>	1876
<b>Ισπανία</b>	1831
<b>Πορτογαλία</b>	1891

Τέλος, στον Πίνακα 2.1 φαίνονται τα έτη ίδρυσης των χωρών που θα εξεταστεί η συμπεριφορά αποδόσεων των μετοχών τους. Σημειώνεται ότι οι χώρες είναι σημαντικές η κάθε μια για διαφορετικό λόγο με σκοπό της ευρύτερη εικόνα του ποσοστού επιρροής της πανδημίας Covid-19 στην Ευρώπη.

### 2.5.1 Χρηματιστήριο Βελγίου

Το χρηματιστήριο των Βρυξελλών (BSE) ιδρύθηκε με διάταγμα του Ναπολέοντα το 1801. Η λειτουργία του χρηματιστηρίου χαρακτηρίζεται σημαντικά εύρυθμη. Στις 22 Σεπτεμβρίου του 2000, πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση του χρηματιστηρίου των Βρυξελλών με τα

χρηματιστήρια του Παρισιού και του Άμστερνταμ και σχηματίστηκε η Euronext. Ο πιο γνωστός δείκτης του Χρηματιστηρίου των Βρυξελλών είναι ο BEL20. Ο δείκτης αυτός κυκλοφόρησε για πρώτη φορά στις 18 Μαρτίου του 1991. Υπολογίζεται μέσω στάθμισης των μετοχών που τον συνθέτουν και περιλαμβάνει τις μετοχές των 20 μεγαλύτερων εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης της βελγικής αγοράς.



Πηγή: Stooq Historical data: BEL20 – Belgium, <https://stooq.com>

### Διάγραμμα 2.1

#### Εξέλιξη του δείκτη BEL20 από το 1991 μέχρι σήμερα

Ο υπολογισμός του δείκτη BEL40 γίνεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$I_t = 1000 \times \frac{\sum_{i=1}^N Q_{i,t} F_{i,t} f_{i,t} C_{i,t} X_{i,t}}{d_t}$$

Όπου:

$C_{it}$  = Τιμή της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$ .

$X_{it}$  = Υπάρχουσα συναλλαγματική ισοτιμία στον χρόνο  $t$ .

$f_{it}$  = Ο παράγοντας στάθμισης / κεφαλαιοποίησης (capping factor) της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$



$F_{it}$  = Παράγοντας ευρείας διασποράς – free float factor της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$

$Q_{it}$  = Είναι ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας  $I$  στον χρόνο  $t$ .

$t$  = Ο χρόνος που υπολογίζεται ο δείκτης.

$N$  = Ο αριθμός μετοχών του δείκτη.

$dt$  = Διαιρέτης του δείκτη στο χρονικό σημείο  $t$ .

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.1, ο δείκτης BEL20 το 2008 πριν την οικονομική κρίση έφτασε στην υψηλότερη τιμή όλων των ετών. Συνέχισε μια απότομη πτώση του δείκτη μέχρι τα μέσα του 2010, όπου ανέκαμψε ακολουθώντας μια ανοδική πορεία. Το ρεκόρ του είναι 4756,82 που πραγματοποιήθηκε στις 23 Μαΐου του 2007.

## 2.5.2 Χρηματιστήριο Γαλλίας

Το πρώτο χρηματιστήριο της Γαλλίας ιδρύθηκε το 1500 και ήταν αυτό της Λυών. Το 1724 αποτελεί το έτος ίδρυσης του Χρηματιστηρίου του Παρισιού. Η δεκαετία του 1980 κατέστη ιδιαίτερα κρίσιμη για το χρηματιστήριο. Τα εγκαταλελειμμένα assets του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου παρακίνησαν το Χρηματιστήριο του Παρισιού να δημιουργήσει ολοκληρωμένα συστήματα εμπορικών συναλλαγών υλοποιούμενα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή, με σκοπό να μπορέσει να τα εντάξει στο ίδιο.

Η συγχώνευση των τεσσάρων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και επομένως η δημιουργία της «Paris Bourse SBF A.E.» που πραγματοποιήθηκε το 1999 αποτέλεσε μια χρονιά ορόσημο για την γαλλική χρηματιστηριακή αγορά. Το 2000 το χρηματιστήριο του Παρισιού εντάχθηκε στο χρηματιστηριακό δίκτυο του Euronext, καθιστώντας το ως ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια της Ευρώπης.

Ο βασικός δείκτης του γαλλικού χρηματιστηρίου είναι ο CAC 40. Αποτελείται από 40 κορυφαίες μετοχές μεταξύ των 100 μεγαλύτερων αγορών στο Euronext Paris, ενώ αποτελεί έναν ηγετικό δείκτη του Euronext. Ξεκίνησε στις 31 Δεκεμβρίου του 1987 με αποτίμηση τιμής βάσης τις 1.000 μονάδες. Η ένταξη μιας εταιρείας στον δείκτη, απαιτείται να πληροί κάποιες συγκεκριμένες προϋποθέσεις – κριτήρια ή να έχει τη βασική της δραστηριότητα ενταγμένη

σε αυτόν τον δείκτη, όπως κάθε χρηματιστηριακή αγορά που εντάσσεται στο δίκτυο του Euronext.



Πηγή: Stooq Historical data: CAC 40 – France, <https://stooq.com>

## Διάγραμμα 2.2

### Εξέλιξη του δείκτη CAC 40 από το 1965 μέχρι σήμερα

Ο υπολογισμός του δείκτη CAC40 γίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$I_t = 1000 \times \frac{\sum_{i=1}^N Q_{i,t} F_{i,t} f_{i,t} C_{i,t}}{K_t \sum_{i=1}^N Q_{i,0} C_{i,0}}$$

Όπου:

N = Ο αριθμός μερισμάτων του δείκτη.

$Q_{i,t}$  = Είναι ο αριθμός των μερισμάτων της εταιρείας i στον χρόνο t.

$F_{i,t}$  = Παράγοντας ευρείας διασποράς –free float factor της μετοχής i στο χρόνο t

$f_{i,t}$  = Ο παράγοντας στάθμισης / κεφαλαιοποίησης (capping factor) της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$

$C_{i,t}$  = Τιμή του μερίσματος  $i$  στο χρόνο  $t$ .

$C_{i,0}$  = Τιμή της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$ .

$K_t$  = Συντελεστής προσαρμογής για τη βάση της κεφαλαιοποίησης στο χρόνο  $t$ .

$t$  = Ο χρόνος που υπολογίζεται ο δείκτης.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.2, ο δείκτης CAC 40 έφτασε την υψηλότερη τιμή όλων των εποχών στις 4 Σεπτεμβρίου 2000 αυτή των 6.944,77 μονάδων. Σε αυτό το ρεκόρ συνέβαλλαν σημαντικά τα αποθέματα τηλεπικοινωνιών και μέσων τεχνολογίας. Στην συνέχεια κατέρρευσε σε 2.401,15 μονάδες στις 12 Μαρτίου του 2003, που αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο της περιόδου λειτουργίας του από το 1997 και αποδίδεται στη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα της Ευρώπης και των ΗΠΑ. Έπειτα ο δείκτης ακολούθησε μια ανοδική πορεία έφτασε συνολική αύξηση 150% μέσα σε τέσσερα χρόνια και αξία 1.300 δισεκατομμύρια ευρώ. Την 21η Ιανουαρίου του 2008 όμως επέστρεψε σε μια κατακόρυφη πτωτική πορεία που μπορεί να χαρακτηριστεί ως χρηματιστηριακή κρίση εφόσον μειώθηκε περισσότερο από 43,5% από τις αρχές Ιανουαρίου του 2008 και σχεδόν 22% μέχρι τις Οκτωβρίου 2008.

Σύντομα ο δείκτης επανήλθε, την Δευτέρα 13 Οκτωβρίου του 2008 ο δείκτης αυξήθηκε κατά 11,18% που αποτελεί την ισχυρότερη ημερήσια αύξηση από την έναρξή του. Το αρνητικό ρεκόρ της απότομη πτώση του δείκτη επομένως υποδέχθηκε αυτό το θετικό ρεκόρ. Ο δείκτης συνέχισε να καταγράφει παρόμοια ρεκόρ καλύτερης αύξησης ακολουθώντας μια ανοδική πορεία. Βέβαια, η τεράστια πτώση 42,68% σε ολόκληρο το 2008, όπου ο CAC 40 είχε τη χειρότερη χρονιά στην ιστορία του δείχνει ότι ουσιαστικά το 2009 η τιμή του επέστρεψε σε σταθερή τιμή.

### **2.5.3 Χρηματιστήριο Γερμανίας**

Ο εκλέκτορας Friedrich Wilhelm ίδρυσε το Χρηματιστήριο του Βερολίνου στις 29 Ιουνίου του 1685. Εκείνη τη εποχή η Γερμανία ήταν γνωστή με την ονομασία Πρωσία και η οικονομία της βασιζόταν στην γεωργία. Στις 25 Φεβρουαρίου του 1739 πραγματοποιήθηκε η πρώτη

συνεδρία διαπραγμάτευσης. Η United Stock Exchange Corporation διεύθυνε το χρηματιστήριο από το 1803 και η νεοσύστατη εμπορική εταιρία από το 1820. Το χρηματιστήριο του Βερολίνου αποτέλεσε πριν την έναρξη του 1<sup>ου</sup> Παγκοσμίου Πολέμου ένα από τα τρία σημαντικότερα χρηματιστήρια του κόσμου, μετά το Λονδίνο και δίπλα στη Νέα Υόρκη. Κατά την έναρξη του πολέμου αναστάλθηκε η λειτουργία του και ξαναλειτούργησε στις 2 Νοεμβρίου του 1917. Το 1920, η ιδιοκτησία του χρηματιστηρίου μεταβιβάστηκε στο Εμπορικό Επιμελητήριο του Βερολίνου. Το 1922, υπολογίστηκε για πρώτη φορά ο δείκτης μετοχών της Στατιστικής Υπηρεσίας, ο οποίος βασίστηκε στο μέσο επίπεδο τιμών περίπου 300 αντιπροσωπευτικών μετοχών του Χρηματιστηρίου του Βερολίνου. Στις 13 Μαΐου του 1927, την Μαύρη Παρασκευή ο δείκτης μετοχών του χρηματιστηρίου μειώθηκε κατά 31,9%. Οι δημόσιες εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο μειώθηκαν από 917 το τέλος του 1926 σε 659 στο τέλος του 1932 και μέχρι το 1943 έφτασαν τις 450.

Στις 24 Μαΐου του 1944, κάηκε το κτίριο του χρηματιστηρίου έπειτα από αεροπορική επιδρομή. Στις 11 Μαρτίου του 1952, το Χρηματιστήριο του Βερολίνου άνοιξε ξανά στο Δυτικό Βερολίνο. Λόγω την τοποθεσίας όλων των μεγάλων εταιρειών και τραπεζών, το χρηματιστήριο δεν κατάφερε να ανακτήσει τη υπεροχή που είχε πριν από τον πόλεμο. Το 2003 σχηματίστηκε το δημόσιο χρηματιστήριο "Börse Berlin-Bremen" μετά την συγχώνευση των χρηματιστηρίων της Βρέμης και του Βερολίνου. Η ένωση αυτή δεν διήρκησε πολύ αφού διαλύθηκε τον Ιούνιο του 2007. Το χρηματιστήριο του Βερολίνου περιλαμβάνει δυο αγορές κάτω από την ίδια στέγη. Διαθέτει εκτός της παραδοσιακής διαπραγμάτευσης «Χοντρο» που αποτελεί σύστημα συναλλαγών όλων των χρηματιστηρίων στη Γερμανία και την λειτουργία της εμπορικής πλατφόρμας ETS με την επωνυμία «Equiduct». Αυτή η εμπορική πλατφόρμα έδωσε τη δυνατότητα στο χρηματιστήριο επέκτασης των υπηρεσιών του όχι μόνο σε ιδιώτες αλλά και σε επαγγελματίες της χρηματιστηριακής αγοράς. Η παρουσία του χρηματιστηρίου του Βερολίνου εμφανίζεται σε περισσότερες από 60 χώρες με διάθεση πάνω από 10.000 μετοχές. Η ύπαρξη on-line χρηματιστηριακής βιβλιοθήκης αποτελεί καινοτομία του χρηματιστηρίου και είναι πολύ χρήσιμη και σημαντική για τους άμεσα ενδιαφερόμενους stakeholders της γερμανικής χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο κυριότερος δείκτης της γερμανικής χρηματιστηριακής αγοράς είναι ο DAX® - Deutscher Aktienindex. Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί έναν χρηματιστηριακό δείκτη «blue chip» εταιρειών και περιλαμβάνει 30 μεγάλες γερμανικές εταιρίες. Ο DAX® ξεκίνησε στις 30 Δεκεμβρίου του 1987 από τις 1.000 μονάδες. Η στάθμιση του δείκτη βασίζεται στην αγοραία αξία και στον όγκο των μερισμάτων του μετοχικού κεφαλαίου ο οποίος εκδίδεται

μαζί με τον παράγοντα ευρείας διασποράς «*ff*» -free float factor. Καθίσταται δηλαδή ως ένας capital-weighted δείκτη. Για να ενταχθεί μια υποψήφια εταιρεία στον δείκτη απαιτείται να πληροί ορισμένες βασικές προϋποθέσεις. Η υποψήφια προς ένταξη εταιρεία πρέπει να είναι ήδη τρία χρόνια εισηγμένη σε κάποια χρηματιστηριακή αγορά. Επίσης, απαιτείται η ευρεία διασπορά του κεφαλαίου της να είναι το λιγότερο 15%, η διάθεση υψηλού κύκλου εργασιών, η ενεργή συμβολή στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς, η διάθεση των πρώτων τιμών ανοίγματος και η αντιπροσώπευση κάποιου σημαντικού κλάδου της γερμανικής οικονομίας.



Πηγή: Stooq Historical data: DAX® – Germany, <https://stooq.com>

### Διάγραμμα 2.3

#### Εξέλιξη του δείκτη DAX® από το 1959 μέχρι το 2016

Ο δείκτης DAX® υπολογίζεται μέσω της κεφαλαιοποίησης του σταθμισμένου δείκτη, χρησιμοποιώντας τον δείκτη Laspreyres. Πιο συγκεκριμένα, προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο:

$$I_t = K_T \times \frac{\sum p_{it} f_{it} q_{it} c_{it}}{\sum p_{i0} q_{i0}} \times Base$$

Όπου:

$C_{iT}$  = Παράγοντας προσαρμογής της εταιρείας  $i$  στο χρόνο  $t$ .

$ff_{iT}$  = Παράγοντας ευρείας διασποράς – free float factor της μετοχής  $i$  στο χρόνο  $t$ .

$p_{i0}$  = Είναι η τιμή κλεισίματος της μετοχής.

$p_{it}$  = Είναι η τιμή της μετοχής  $i$  στον χρόνο  $t$ .

$q_{i0}$  = Ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας  $i$  κατά την ημέρα της διαπραγμάτευσης και πριν από την πρώτη καταχώρηση στον δείκτη.

$q_{iT}$  = Είναι ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας  $i$  στον χρόνο  $T$ .

$t$  = Ο χρόνος που υπολογίζεται ο δείκτης.

$K_T$  = Δείκτης αλυσιδωτής σύνδεσης – chaining factor, ο οποίος ισχύει από τη στιγμή της σύνδεσης  $T$ .

$T$  = Ημερομηνία της τελευταίας αλυσιδωτής σύνδεσης.

Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, στις 19 Οκτωβρίου του 1987, ο δείκτης σημείωσε ημερήσια απώλεια 9,39 τοις εκατό λόγω της Black Monday στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Τη Δευτέρα, 16 Οκτωβρίου 1989, ο δείκτης DAX υπέστη τη μεγαλύτερη ημερήσια συντριβή στην ιστορία του με κατάρρευση 12,81 τοις εκατό. Κάτι που ήταν απόρροια της αποτυχημένης προσπάθειας χρηματοδότησης της αεροπορικής εταιρείας [UAL](#) στις ΗΠΑ την προηγούμενη Παρασκευή. Ο δείκτης DAX® έκλεισε στις 16 Μαρτίου του 2015 για πρώτη φορά πάνω από 12.000 μονάδες.

#### 2.5.4 Χρηματιστήριο Ελλάδας

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών ξεπερνάει τα 100 χρόνια, με την επίσημη ίδρυση του να λαμβάνει χώρα το 1876 με την μορφή αυτόνομου δημόσιου φορέα. Έναν χρόνο πρώτου ιδρυθεί το επίσημο χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε η ίδρυση του ανεπίσημου χρηματιστηρίου στον Πειραιά-Ρολόι. Από το 1870 έως το 1873 το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» λειτουργούσε ως Μετοχοπρατήριο ενώ έπειτα από το 1873 λειτούργησε ως

χρηματιστήριο. Στο συγκεκριμένο μέρος γίνονταν διαπραγματεύσεις ομόλογων εθνικών δανείων, στην συνέχεια τραπεζών, ασφαλιστικών και μεταλλευμάτων.

Η πορεία του χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν ανοδική με αύξηση στις συναλλαγές μέχρι την πρώτη κρίση του 1884. Σε σύντομο χρονικό διάστημα, από το 1893 έως το 1894 επήλθε και η δεύτερη κρίση όπου παρατηρείται μειωμένη ροή συναλλαγών. και ακούστηκε η ιστορική έκφραση «δυστυχώς επτωχεύσαμεν» από τον Χαρίλαο Τρικούπη. Μετά την διοργάνωση των Ολυμπιακών αγώνων φαίνεται να υπάρχει βελτίωση και το χρηματιστήριο οργανώνεται σε διοικούσα επιτροπή, μέλη και επόπτη, ο οποίος διορίζεται από την επιτροπή. Τα μέλη είναι οι κολλυβιστές/μεσίτες, αντικριστές και τα έκτακτα μέλη του χρηματιστηρίου.

Το 1912 ξεκινάει μια σειρά συνεχόμενων κρίσεων. Από 17 Σεπτεμβρίου έως 14 Νοεμβρίου του 1912 το χρηματιστήριο παρέμεινε κλειστό λόγω των Βαλκανικών Πολέμων. Ενώ το 1914 εμφανίζεται μια ακόμα κρίση λόγω του Α' Παγκόσμιου Πολέμου. Το 1918 πραγματοποιείται απαγόρευση προθεσμιακών με κυβερνητικό διάταγμα, εκκαθάριση μετρητοίς, περιορισμός ημερησίων συναλλαγών, τεράστια πτώση του χρηματιστηρίου και αναστολή εργασιών για ένα μήνα από 24/09/1918. Επιπλέον γίνεται μετατροπή του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε νομικό πρόσωπο δημόσιου δικαίου. Μετά από μια πενταετία, λαμβάνει χώρα μια παγκόσμια κρίση με πτώση τιμών συναλλάγματος, αξιών και εκ νέου αναστολή εργασιών για ένα μήνα από 21/06/1923.

Την περίοδο 1924 έως το 1928 δηλαδή την 1<sup>η</sup> περίοδο του Μσοπολέμου, παρατηρείται οικονομική άνθιση. Βέβαια το 1925 για έναν χρόνο έχουμε χρηματιστηριακή κρίση λόγω των κερδοσκοπικών παιχνιδιών στις μετοχές ΣΠΑΠ και Εριουργία αλλά και της αδυναμίας πληρωμών των υποχρεώσεων από τέσσερις χρηματιστές. Το 1928 γίνεται αναζωπύρωση της κερδοσκοπίας και δεν μπορούν να καλυφθούν οι υποχρεώσεις κάποιων χρηματιστών. Επομένως, πραγματοποιείται πτώση του Χρηματιστηρίου με αποκορύφωμα την αυτοκτονία δύο χρηματιστών και την πτώχευση άλλων δύο. Για να γίνει επαναφορά της αγοράς δίνεται αλληλέγγυο δάνειο από το συνδικάτο τραπεζών σε 37 μέλη. Στις 19 Σεπτεμβρίου του 1931 επήλθε κλείσιμο του χρηματιστηρίου για 15 μήνες, κάτι που επέφερε δυσκολία εκκαθάρισης αλλά και κάλυψης αναγκών των μελών του. Η σωτηρία αυτής της κατάστασης ήρθε από μία νομοθετική ρύθμιση. Ενώ φαινόταν η κατάσταση να ομαλοποιείται, τον Σεπτέμβρη του 1939 υπήρξε ξέσπασμα του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Με την είσοδο της Ελλάδας στον πόλεμο στρατεύτηκε όλο το προσωπικό όπως και οι νέοι χρηματιστές Κόλλιας και Δημητριάδης. Βέβαια η αναστολή λειτουργίας του άργησε να

πραγματοποιηθεί και τότε τέθηκαν όρια διακύμανσης για τις μετοχές με σκοπό την επαναλειτουργία του.

Το χρηματιστήριο άνοιξε επίσημα το 1942 και λαμβάνονται απευθείας μέτρα εκ μέρους της κατοχικής κυβέρνησης για την διάσωση της δραχμής. Ο υπερπληθωρισμός του 1944 οδήγησε στην μεταφορά τσουβαλιών με εκατομμύρια σε κάρο για εκκαθάριση. Η απελευθέρωση από την γερμανική κατοχή επιφύλασσε οικονομική κρίση, πληθωρισμό, εμφάνιση της μαύρης αγοράς της λίρας και χρυσοφιλία στο χρηματιστήριο Αθηνών. Τότε δημιουργήθηκε κοινό ταμείο χρηματιστών, γίνεται διαπραγμάτευση ακόμα και αποδεικτικών συναλλαγμάτων και ονομαστικοποίηση των μετοχών για πρώτη φορά.

Το 1954 χρηματιστές και αντικριστές αποχωρούν εθελούσια και μεταξύ 1955 και 1956 το χρηματιστήριο επέρχεται σε μαρασμό. Για να προσεγγιστούν οι μικροί αποταμιευτές δημιουργήθηκαν τα ιδιότυπα χρηματιστηριακά πράγματα γνωστά ως «συνδουασμοί αξιών». Από το 1957 πραγματοποιείται αναδιοργάνωση του χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς, ρυθμίζονται τα προπολεμικά δάνεια και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αναζωογονηθούν οι τιμές αλλά και η αξία των συναλλαγών. Το 1964 πρώτο δημιουργήθηκε ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ). Το 1967 με την ψήφιση του νόμου 148 όλο και περισσότερες εταιρείες έλκονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο έτσι προκύπτει η άνοδος του. Βέβαια το 1973 που λαμβάνει χώρα η πετρελαϊκή κρίση χρεοκοπούν αρκετές εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις.

Το 1974 ενώ το χρηματιστήριο Αθηνών εμφανίζει ανοδική τάση πληγείτε παροδικά από τη Κυπριακή κρίση, πιο συγκεκριμένα από τις 20 Ιουλίου έως τις 4 Σεπτεμβρίου του 1974 διακόπτεται η λειτουργία του χρηματιστηρίου. Η εισαγωγή της Ελλάδας στον ΕΟΚ αλλά και η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση η επιφέρουν πτώση τιμών και ελάττωση του ενδιαφέροντος για την αγορά του χρηματιστηρίου. Ο νόμος 1806 του 1988 επιφέρει σημαντικές μεταβολές στην νομοθεσία του χρηματιστηρίου. Πλέον τη διοίκηση του χρηματιστηρίου κατέχει ο πρόεδρος που είναι διορισμένος από τον υπουργό, και όχι οι χρηματιστές που την κατείχαν στο παρελθόν, ενώ καθιερώνεται ο θεσμός της ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας για πρώτη φορά.

Μέχρι και το 1990 έχουμε έκρηξη του χρηματιστηρίου. Ενώ το διάστημα μεταξύ 1990 και 1992, το χρηματιστήριο υφίσταται πτώση και στασιμότητα. Εκείνη τη περίοδο εισάγεται μεγάλος αριθμός εταιρειών στο χρηματιστήριο, αφού εκείνο αποτελεί έναν από τους μοχλούς ανάπτυξης της οικονομίας. Η ίδρυση του Κέντρου Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) για την εκκαθάριση των συναλλαγών το 1991 συνέβαλε στην ανάπτυξη του επενδυτικού τομέα



ενημέρωσης. Επίσης, η υπογραφή της συνθήκης του Μάαστριχτ το 1992 είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των συναλλαγών και των επενδυτών. Βάση του νόμου Ν.2396, προσαρμόστηκε η ελληνική νομοθεσία στα ευρωπαϊκά δεδομένα ώστε να εμφανίζεται επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες αλλά και παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Η ανάδειξη του σκανδάλου με την ΔΕΛΤΑ οδήγησε στην ίδρυση του επικουρικού ταμείου.

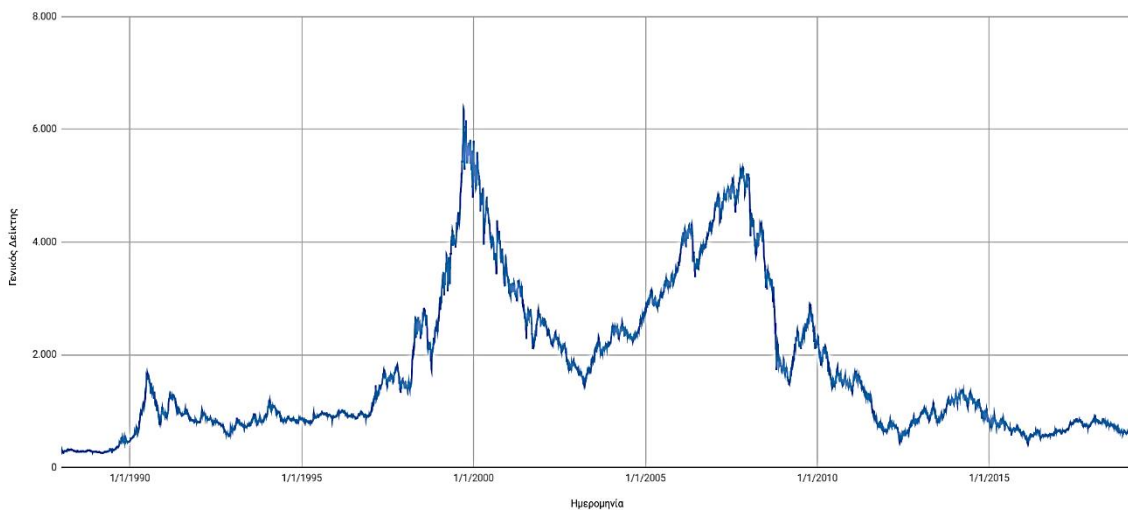
Το 1997 υπάρχει αναβάθμιση του συνεγγυητικού κεφαλαίου και παράλληλα το ελληνικό δημόσιο διέθεσε με ιδιωτική τοποθέτηση 1.983.270 μετοχές του Χ.Α.Α. σε επιλεγμένους επενδυτές, το 1998 άλλες 600.000 και το 1999 μεταβιβάζει ξανά 32.470 μετοχές στο προσωπικό του. Ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου μεταξύ 1997 και 1999 επέφερε μαζική προσέλευση του επενδυτικού κοινού. Την συγκεκριμένη περίοδο ξεκίνησε για πρώτη φορά η λειτουργία το Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ). Επιπλέον αντικαταστάθηκαν σταδιακά έγχαρτα αποθετήρια έγγραφα με ηλεκτρονικές εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ).

Το έτος 2000 αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών του στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ. Έτσι ιδρύθηκε η εταιρεία συμμετοχών με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.» (Ε.Χ.Α.Ε.) Το 2001 επήλθε η αναβάθμιση της χρηματιστηριακής αγοράς από αναπτυσσόμενη σε ανεπτυγμένη και ώριμη αγορά αλλά και η κατάργηση της αίθουσας συνεδριάσεων (trading floor) που βρισκόταν στην οδό Σοφοκλέους 10. Η συγχώνευση των ανώνυμων εταιριών Χ.Α.Α, Χ.Π.Α. και των θυγατρικών της Ε.Χ.Α.Ε ολοκληρώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2002 με νέα ονομασία «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.». Η ιδιωτικοποίηση της χρηματιστηριακής αγοράς έρχεται το 2003. Ενώ στην συνέχεια πραγματοποιούνται και οι εξαγορές ποσοστών των θυγατρικών Κ.Α.Α. και Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π. και ολοκληρώνεται η απορρόφηση της θυγατρικής «Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.» (ΑΣΥΚ).

Κατά το έτος 2006 πραγματοποιήθηκαν δύο σημαντικά γεγονότα για το χρηματιστήριο. Πιο συγκεκριμένα, η έναρξη της κοινής πλατφόρμας συναλλαγών στις 30 Οκτωβρίου αλλά και η εκκαθάριση μεταξύ του χρηματιστηρίου Αθηνών και του χρηματιστηρίου της Κύπρου. Οι επενδυτές μέσω αυτής της συνεργασίας μπορούν πλέον να έχουν πρόσβαση και στις δυο αγορές. Επιπλέον, τον Νοέμβριο του 2006 ολοκληρώθηκε η διαδικασία συγχώνευσης των θυγατρικών Κ.Α.Α. και Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π. από την Ε.Χ.Α.Ε. Ενώ

ενσωματώθηκε η οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, γνωστές ως Markets In Financial Instruments Directive (MIFID).

Σήμερα, το Χρηματιστήριο είναι η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Η διοίκηση του απαρτίζεται από 11 μέλη με τριετή θητεία, στους οποίους περιλαμβάνονται εκπρόσωποι του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, των Χρηματιστηριακών εταιριών, των εργαζομένων στο ΧΑΑ, της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών. Ο βασικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι ο γενικός δείκτης (Γ.Δ.Χ.Α.Α) με ημερομηνία έναρξης του υπολογισμού του στις 31 Δεκεμβρίου 1980 και με τιμή εκκίνησης 100 μονάδες. Ο Γ.Δ.Χ.Α.Α αποτελεί έναν από τους λίγους χρηματιστηριακούς δείκτες ανά τον κόσμο που δεν έχει πετύχει ανώτερη τιμή μετά το έτος 2000.



Πηγή: <https://docs.google.com/spreadsheets>

#### Διάγραμμα 2.4

#### Εξέλιξη του γενικού δείκτη μεταξύ 1988 και 2019

Ο τύπος βάση του οποίου υπολογίζεται ο Γενικός Δείκτης του χρηματιστηρίου Αθηνών δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$$P_1 = \frac{\sum_i^N X_i \times S_i \times K_i \times F_i}{D} \times P_0$$

Όπου:

$P_1$  = Τρέχουσα Τιμή Δείκτη

$P_0$  = Τιμή Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης

$X_i$  = Τελευταία τιμή συναλλαγής μίας μετοχής που συμμετέχει στη σύνθεση του δείκτη ή τιμή κλεισίματος της μετοχής μετά τη λήξη της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου Αθηνών.

$S_i$  = Συνολικός Αριθμός μετοχών κάθε μίας συμμετέχουσας μετοχής.

$K_i$  = Συντελεστής των κυκλοφορόντων μετοχών.

$F_i$  = Συντελεστής στάθμισης των μετοχών κάθε μίας συμμετέχουσας μετοχής.

$D$  = Βάση του δείκτη

Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 2.4, το οποίο δείχνει την εξέλιξη των τιμών του γενικού δείκτη μεταξύ 1988 και 2019, η ανώτερη τιμή επιτεύχθηκε στις 17 Σεπτεμβρίου του 1999 και ανέρχεται στις 6.355 μονάδες. Το έτος 1990 επιτεύχθηκαν 57 νέες ανώτατες τιμές από τον γενικό δείκτη συνεχίζοντας την ανοδική τάση που διέθετε.

Το έτος 1999 παραμένει ανεξίτηλο για την ιστορία του χρηματιστηρίου των Αθηνών. Το συγκεκριμένο έτος ξεκίνησε με μια πολύ έντονη ανοδική τάση, στις 7 Ιανουαρίου ο δείκτης ανήλθε στις 3.000 μονάδες, στις 7 Μαΐου στις 4.000 μονάδες ενώ στις 23 Αυγούστου πέρασε με ευκολία τις 5.000 και τις 6.000 μονάδες στις 13 Σεπτεμβρίου. Η τιμή της 17<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου έχει μείνει χαραγμένη στην ιστορία του ελληνικού χρηματιστηρίου αφού αποτελεί ακόμα ρεκόρ. Η ταχύτητα της πτώσης που επακολούθησε ήταν πολύ μεγαλύτερη από εκείνη της ανόδου. Ο πόλεμος μεταξύ Ιράκ και ΗΠΑ συνέβαλε στην απότομη πτώση του γενικού δείκτη στις 1.477 μονάδες τον Μάρτιο του 2003. Η τιμή των 5.535,02 μονάδων που έφτασε ο δείκτης στις 31/10/2007 ως απόρροια των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης και της ανόδου του κλάδου των τραπεζών αποτελεί την δεύτερη υψηλότερη τιμή μετά από εκείνη του Σεπτεμβρίου του 1999.

Η έντονη πτωτική τάση του Γ.Δ.Χ.Α.Α ενισχύθηκε σημαντικά από την διεθνή χρηματοοικονομική κρίση των ετών 2008-2009. Το χαμηλότερο σημείο της περιόδου εκείνης εμφανίστηκε στις 9/3/2009, όπου ο δείκτης έπεσε στις 1.469,41 μονάδες. Από εκείνο το σημείο οι προσπάθειες της χρηματιστηριακής αγοράς για επάνοδο παρουσιάζουν μια σειρά συνεχόμενων αποτυχιών. Τον Αύγουστο του 2011 η υποχώρηση του γενικού δείκτη ήταν εμφανής αφού έπεσε κάτω από τις 1.000 μονάδες. Η χαμηλότερη τιμή των 22 χρόνων όμως ήταν εκείνη των 476,36 μονάδων τον Ιούνιο του 2012. Τα αρνητικά ρεκόρ του δείκτη

συνέχισαν με 440,88 μονάδες την 9/2/2016 που αποτελεί το χαμηλότερο σημείο για διάστημα περίπου 27 ετών (από τις 15/9/1989). Ένα τέτοιο φαινόμενο σπάνια εμφανίζεται σε χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως ειδικά σε αγορές σαν της Ελλάδας όπου επί αρκετά χρόνια επικρατούσε υψηλός πληθωρισμός.

### **2.5.5 Χρηματιστήριο Ισπανίας**

Στις 10 Σεπτεμβρίου του έτους 1831, το οποίο αποτελεί το έτος ίδρυσης του Χρηματιστηρίου της Μαδρίτης (Bolsa de Madrid), εγκρίθηκε ο νόμος της δημιουργίας και της οργάνωσης του Χρηματιστηρίου της Μαδρίτης που εκδόθηκε από τον Pedro Sainz de Andino. Τα εγκαίνια της πρώτης συνάντησης πραγματοποιήθηκαν στις 20 Οκτωβρίου του ίδιου έτους στο προξενείο της Plazuela del Ángel, και ξεκίνησε με πέντε παράγοντες. Κατά τη διάρκεια αυτών των ημερών, οι τράπεζες, οι σιδηρόδρομοι και οι εταιρείες σιδήρου και χάλυβα ήταν εισηγμένες, αν και οι μετοχές της εταιρείας αντιπροσώπευαν μόλις το 1% των πραγματικών συμβάσεων, οι υπόλοιπες αντιστοιχούσαν στο δημόσιο χρέος.

Τα έτη 1834 έως 1893 χαρακτηρίζονται κυρίως από ανάπτυξη. Πιο συγκεκριμένα, έπειτα από την κρίση που υπέστη το Χρηματιστήριο λόγω του πολέμου Carlist το 1834 το χρηματιστήριο της Μαδρίτης εμφάνισε μεγάλη ανάκαμψη με διαπραγμάτευση έως και 15 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Το 1854 άρχισε να δημοσιεύεται η Επίσημη Εφημερίδα Συμβάσεων, όπου δημοσιεύθηκαν οι επίσημες τιμές διαπραγμάτευσης. Το 1856 γεννήθηκε η Τράπεζα της Ισπανίας και το 1868, εκτός από την Τράπεζα της Ισπανίας, υπήρχαν 9 τράπεζες ή πιστωτικές εταιρείες, 17 σιδηροδρομικές εταιρείες και 34 εταιρείες εξόρυξης και δημοσίων υπηρεσιών.

Το 1898 λόγω του πολέμου της Κούβας, του Πουέρτο Ρίκο και των Φιλιππίνων, υπήρξε μια μεγάλη κρίση και μείωση των προσλήψεων αλλά και μια εμφανής πτώση των τιμών των μετοχών της τάξης του 20%. Το 1900 το Χρηματιστήριο της Μαδρίτης ξαναγεννήθηκε λόγω του επαναπατρισμένου κεφαλαίου από την Κούβα και τις Φιλιππίνες, ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών πολλαπλασιάστηκε σε 121 (από 61 που ήταν εισηγμένες προηγουμένως), με ιδιαίτερη αύξηση σε εταιρείες ηλεκτρικής ενέργειας, ορισμένες τράπεζες και βιομηχανικές εταιρείες. Κατά τη διάρκεια του Πρώτου Παγκοσμίου

Πολέμου, το Χρηματιστήριο της Μαδρίτης παρέμεινε ανοιχτό και η αύξηση των συμβάσεων και της επέκτασης συνεχίστηκε.

Κατά την περίοδο του 1923-1930, παρόλο που η ενίσχυση της βιομηχανίας, των τραπεζών και του χρηματιστηρίου ήταν έντονη, η στρατιωτική δικτατορία της Primo de Rivera δημιούργησε ένα κλίμα κοινωνικής έντασης που ξεκίνησε δύσκολες ασκήσεις για το χρηματιστήριο. Ο ισπανικός εμφύλιος πόλεμος του 1936 εξανάγκασε την αναστολή όλης της δραστηριότητάς του Χρηματιστηρίου έως τις 5 Μαρτίου 1940, 'όπου άνοιξε ξανά τις πόρτες του. Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους εγκαινιάστηκε ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Μαδρίτης (IGBM). Μετά τον εμφύλιο πόλεμο, ο τομέας των ακινήτων ενθάρρυνε τους επενδυτές, αλλά ο ανοδικός κύκλος διακόπηκε από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο.

Τα χρόνια της Δεύτερης Δημοκρατίας (1931-1936), που χαρακτηρίστηκαν από την πολιτική και κοινωνική αναταραχή που προηγήθηκε του εμφυλίου πολέμου, είδαν απότομη πτώση του χρηματιστηρίου, επιδεινωμένη από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και την κακή ανάπτυξη του κλάδου. Η καλή πορεία της οικονομικής κατάστασης αλλά και η είσοδος της Ισπανίας το 1986 στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, προκάλεσαν μεγάλη αύξηση των ξένων επενδύσεων και μια έκρηξη στο χρηματιστήριο που θα διαρκούσε μέχρι τη συντριβή του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το 1987.

Η δεκαετία του 1980 μπορεί να χαρακτηριστεί ως μεγάλη περίοδο για το χρηματιστήριο της Μαδρίτης. Ο καλύτερος μήνας στην ιστορία του ήταν ο Μάρτιος του 1986, όπου ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Μαδρίτης (IGBM) κατέγραψε αύξηση ύψους 83,80%. Ενώ, από τον Αύγουστο 1985 έως τον Αύγουστο του 1986 υπήρξε η υψηλότερη περίοδος ετήσιας ανάπτυξης, με αύξηση IGBM 142,64%. Ο 21<sup>ος</sup> αιώνας ξεκίνησε με μεγάλες πτώσεις λόγω της κρίσης των εταιρειών τηλεπικοινωνιών. Το 2002, το Χρηματιστήριο της Μαδρίτης έγινε μέλος του ομίλου Bolsas y Mercados Españoles (BME), η οποία κατέχει το 100% όλων των ισπανικών χρηματιστηρίων.

Ο δείκτης IBEX35 αποτελεί τον βασικό δείκτη της ισπανικής χρηματιστηριακής αγοράς και εκπονήθηκε από την Bolsas y Mercados Españoles (BME). Η 14 Ιανουαρίου 1992 αποτελεί την ημερομηνία έναρξης του IBEX35 με τιμή εκκίνησης τις 3000 μονάδες. Αποτελείται από 35 εταιρείες, οι οποίες διαθέτουν περισσότερη ρευστότητα και διαπραγματεύονται στο SIBE Spanish.



Πηγή: Performance of the IBEX 35 between 1992 and 2009, [www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)

## Διάγραμμα 2.5

### Εξέλιξη του δείκτη IBEX 35 από το 1986 έως το 2012

Ο τύπος υπολογισμού της τιμής του δείκτη του IBEX 35:

$$I(t) = I(t - 1) \times \frac{\sum_{i=1}^{35} Cap_i(t)}{[\sum_{i=1}^{35} Cap_i(t - 1) \mp J]}$$

Όπου:

t = Ο χρόνος του υπολογισμού

Cap = Η χρηματιστηριακή αξία ευρείας διασποράς μιας συγκεκριμένης καταχώρισης

J = Συντελεστής που χρησιμοποιείται προκειμένου να προσαρμόσει τον δείκτη σε τυχόν κεφαλαιακές αυξήσεις ή διάφορες ενέργειες της εταιρείας, με σκοπό η εξασφάλιση της συνέχειας.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.5, την Δευτέρα 10 Μαΐου 2010 ο δείκτης IBEX 35 κατέγραψε την υψηλότερη ημερήσια άνοδο ύψους 14,43% (από 9065,10 σε 10,351,90 μονάδες), η οποία οφείλεται στην έγκριση του ευρωπαϊκού σχεδίου διάσωσης. Από την άλλη πλευρά, η μεγαλύτερη ημερήσια πτώση του με ποσοστό 14.06% καταγράφηκε στη μέση του 2019-2020 και οφείλεται στην πανδημία κρίσης του COVID-19.

## 2.5.6 Χρηματιστήριο Πορτογαλίας

Η Πορτογαλία διαθέτει δύο χρηματιστήρια, το Bolsa de valores de Lisboa (Χρηματιστήριο Αξιών της Λισσαβόνας), με έτος ίδρυσης το 1769 και το Bolsa de valores de Porto (Χρηματιστήριο του Πόρτο), με έτος ίδρυσης το 1891.

Ο κρατικός έλεγχος και των δύο χρηματιστηρίων φαίνεται να είναι έντονος. Το στρατιωτικό πραξικόπημά που έλαβε χώρα στις 25 Απριλίου του 1974 αποτέλεσε έναρξη αναστολής λειτουργίας τόσο του Χρηματιστηρίου της Λισαβώνας άλλα και του Πόρτο, τα οποία λειτούργησαν ξανά μετά από κάποια χρόνια. Την δεκαετία του 1990 ιδρύθηκε το πορτογαλικό χρηματιστήριο (BVLP) στην αναδιάρθρωση της ένωσης του Χρηματιστηρίου της Λισαβόνας και του Χρηματιστηρίου του Πόρτο. Το 2002 η Euronext N.V απέκτησε τις μετοχές της Λισαβώνας και του Πόρτο, έτσι το συγκεκριμένο έτος ιδρύθηκε η Euronext Lisbon. Στα τέλη του 2001, 65 εταιρείες ήταν εισηγμένες στην BVLP αντιπροσωπεύοντας κεφαλαιοποίηση αγοράς των 96,1 δισεκατομμυρίων ευρώ. Το 2007 μετά τη συγχώνευση της Euronext και της NYSE , η Euronext Lisbon εντάχθηκε στον νέο όμιλο NYSE Euronext, που αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία λειτουργίας πολλαπλών χρηματιστηρίων στον κόσμο. Τον Ιούνιο του 2014 η Euronext ολοκλήρωσε μια αρχική δημόσια προσφορά καθιστώντας την ξανά μια αυτόνομη εταιρεία.

Ο βασικότερος δείκτης του πορτογαλικού χρηματιστηρίου είναι ο PSI-20, αφού 20 επιχειρήσεις που διαθέτουν την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία είναι ενταγμένες σε εκείνο. Στις 31 Δεκεμβρίου του 1992 ήταν η στιγμή εκκίνησης της λειτουργίας του έχοντας τιμή βάσης 3.000 δείκτες.



Πηγή: Price evolution of the PSI-20 between 1992 and 2012, <https://www.bportugal.pt/>

### Διάγραμμα 2.6

#### Εξέλιξη τιμών του δείκτη PSI-20 μεταξύ 1992 και 2012

Παρακάτω φαίνεται ο τύπος υπολογισμού της τιμής του δείκτη του PSI-20:

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^N Q_{i,t} F_{i,t} f_{i,t} C_{i,t}}{d_t}$$

Όπου:

t = Χρόνος υπολογισμού.

N = Αριθμός μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση του δείκτη.

$Q_{i,t}$  = Αριθμός μετοχών της εταιρείας I την ημέρα t.

$F_{i,t}$  = Συντελεστής ευρείας διασποράς της μετοχής I.

$f_{i,t}$  = Είναι ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης της μετοχής i.

$C_{i,t}$  = Αριθμός μετοχών της εταιρείας I την ημέρα t

$d_t$  = η παράμετρος που αποτελεί τον διαιρέτη του δείκτη.



Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.6, η μεταβλητότητα του συγκεκριμένου δείκτη μεταξύ του 1998 και του 2000 ήταν εμφανώς υψηλότερη από εκείνη των κύριων χρηματοπιστωτικών παγκόσμιων αγορών, κάτι που οφείλεται στην αβεβαιότητα των αναδυόμενων αγορών του κόσμου. Το πρώτο τετράμηνο του 1998 εμφανίστηκε μια απότομη αύξηση άνω του 50% της αξίας του PSI-20 όπου ακολουθήθηκε από μια μείωση μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου του ίδιου έτους. Στα τέλη του 1999 ξεκίνησε μια αυξητική πορεία με κορύφωση στις 3 Μαρτίου του 2000 όπου ο δείκτης έφτασε την υψηλότερη τιμή μέχρι σήμερα, τις 14.822,59 μονάδες.

## 2.6 Ανακεφαλαίωση

Στο κεφάλαιο αυτό δόθηκαν οι διαφορετικοί ορισμοί του χρηματιστηρίου, εξετάστηκε ο σκοπός αλλά και σημαντικό εύρος των λειτουργιών των χρηματιστηριακών αγορών. Δόθηκε έμφαση στην σημασία του χρηματιστηρίου ως μέσο άντλησης κεφαλαίων από επιχειρήσεις. Αλλά και στην σπουδαιότητα του ως μέσο διοχέτευσης αποταμιεύσεων στις επενδύσεις με αποφυγή του κόστους και την παρέμβαση του τραπεζικού συστήματος.

Τονίστηκε ότι η δημιουργία των χρηματιστηρίων είναι απόρροια ανθρώπινων αναγκών και κοινωνιών και η ανάπτυξη τους ήταν σταδιακή και συ σχετιζόμενη με την πρόοδο των οικονομιών και της τεχνολογίας. Ακολούθησε μια ιστορική αναδρομή του χρηματιστηρίου από τον 11<sup>ο</sup> αιώνα στην Αίγυπτο, στον 12<sup>ο</sup> αιώνα στην Γαλλία, στο 13<sup>ο</sup> στην Ιταλία, στον 17<sup>ο</sup> στο Άμστερνταμ και έπειτα την ίδρυση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης τον 18<sup>ο</sup> αιώνα. Μελετήθηκαν τα γεγονότα του κραχ του 1929 αλλά και οι συνέπειες που δέχτηκε η παγκόσμια οικονομία για πολλά έτη. Έγινε αναφορά και στην κρίση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης όπου κατέρρευσε τον Οκτώβριο του 1987 και στο νέο κραχ του 2008. Συνέχισε η επεξήγηση των συστημάτων και μέτρων που εφοδίασαν τα χρηματιστήρια για αποφυγή επανάληψης παρόμοιων γεγονότων.

Συνεχίζοντας παρουσιάστηκαν οι χρηματιστηριακοί δείκτες οι οποίοι αποτελούν μέτρα που βοηθούν στην απεικόνιση της γενικής συμπεριφοράς της χρηματιστηριακής αγοράς. Αναφέρθηκαν οι λειτουργίες, τα κριτήρια που καθιστούν έγκυρους τους δείκτες, τα είδη που διαχωρίζονται αλλά και ο τρόπος σχηματισμού τους. Τέλος, πραγματοποιήθηκε εκτενής αναφορά στις εξεταζόμενες χρηματιστηριακές αγορές της Γαλλίας, Ελλάδας,

Πορτογαλίας και Ισπανίας. Συγκεκριμένα αναφέρθηκαν ιστορικά στοιχεία των χρηματιστηριακών αυτών αγορών και των βασικών τους δεικτών, παρουσιάστηκαν οι τύπο υπολογισμού των δεικτών και διαγράμματα με την εξέλιξη τους κατά την πορεία των ετών.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 2<sup>ΟΥ</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Αγγελόπουλος, Π., (2008). Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Β έκδοση. Αθήνα, Σταμούλης.
2. Αναστασίου Γεωργ. Σιαφάκα Χρηματιστου, (1991). Τι είναι Χρηματιστήριο Αξιών, τι πρέπει να ξέρουμε, με πρόλογο του καθηγητού Γεωργίου Ε. Δράκου, Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας, «το οικονομικό» Αθήνα.
3. Αλεξάκης Παναγιώτης, (2006). Το Ελληνικό Χρηματιστήριο κάτω από τις Ευρωπαϊκές Χρηματιστηριακές Εξελίξεις, εκδόσεις Έλλην.
4. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1995). Χρηματιστήριο Αξιών, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
5. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1999). Χρηματιστήριο Αξιών, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
6. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1995). Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
7. Γαλιάτσος Κ., (1994). Διεθνείς Κεφαλαιαγορές και Ελληνικό Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλας, Αθήνα
8. Γεωργακόπουλος Λεωνίδας Ν, (2002). Χρηματιστήριο, Επίκαιρες Κριτικές Αναλύσεις, εκδόσεις Σακκούλας, Αθήνα.
9. Δρ Π.Α. Κιόχος, Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, Δρ. Α.Π. Κιόχος, (2001). Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών, Διεθνή Χρηματιστήρια, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
10. Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος, (2000). Χρηματιστηριακές Επενδύσεις (ανάπτυξη και εφαρμογή επενδυτικής στρατηγικής στα Χ.Α.Α.), εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
11. Μαλινδρέτου Βασιλική, (1990). Χρηματιστήριο, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Εκδόσεις Παπαζήση.
12. Πανάγος Β., (2010). Χρηματιστήριο, τράπεζες, κεφαλαιαγορές, Εκδόσεις Παρατηρητή, Θεσσαλονίκη.
13. Παπαϊωάννου, Φ.Δ. (2002). Εισαγωγή στις Χρηματοοικονομικές Αγορές, Ιδιωτική Έκδοση.

14. Ρήγας, Γ., Ρήγας, Ν., και Γολέμης, Π. (2008). Διεθνείς Χρηματοοικονομικές Αγορές.
15. Σιαφάκας, Γ. Α. (1996). Τί είναι χρηματιστήριο αξιών, τί πρέπει να γνωρίζουμε, Εκδόσεις Κ. & Π.Σπίλιας, Α.Ε.Β.Ε, Αθήνα.
16. Φίλιππας, Δ. Ν. (1999). Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον, Εκδόσεις GlobusInvest, Αθήνα.
17. Φίλιππας, Δ. Ν. (2010). Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις, Εκδόσεις Μπάμπαλος Β. –Στυλιανίδης Σ. Ε.Ε., Αθήνα.
18. Χολέβας, Κ. Γ. (2005). Τί πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο. Οδηγός Επενδυτή, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
19. Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Πορφύρης, Ν., και Πέτσας, Κ., Οι αγορές Χρήματος, κεφαλαίου και παραγώγων προϊόντων και οι επενδύσεις

## ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Lodewijk, P.,(2013). Η γέννηση του χρηματιστηρίου, Εκδόσεις Αιώρα, Αθήνα.
2. Sibylle Lehmann, (2015). The Berlin Stock Exchange in Imperial Germany –a Market for New Technology? Hasemeyer, University of Hohenheim Jochen Streb, University of Mannheim

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

1. <https://www.boerse-berlin.com/index.php>
2. [www.boerse-berlin.de](http://www.boerse-berlin.de)
3. [www.bolsadelisboa.com.pt](http://www.bolsadelisboa.com.pt)
4. <http://www.bolsamadrid.es/?id=ing>
5. <https://www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answers1/%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CF%80%CE%B1%CE%BB%CE%BC%CF%8C-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%B9%CF%81%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82/item/207012-%CE%B7-%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CF%89%CE%BD-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%AF%CF%89%CE%BD-%CF%83%CE%B5-%CE%B5%CF%85%CF%81%CF%8E%CF%80%CE%B7-%CE%BA%CE%B1%CE%B9->

- [%CE%B1%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B9,-%CE%B9%CE%B9,-%CE%B9%CE%B9%CE%B9.html](#)
6. <https://capital.com/el/chrematisteriakos-deiktes-orismos>
  7. <https://capital.com/el/chrematisterio-orismos>
  8. <https://capital.com/el/deiktes-dax-orismos>
  9. <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=edc34a11-da50-414c-b749-3f0a07f017ec>
  10. [https://en.wikipedia.org/wiki/BEL\\_20](https://en.wikipedia.org/wiki/BEL_20)
  11. [https://en.wikipedia.org/wiki/CAC\\_40](https://en.wikipedia.org/wiki/CAC_40)
  12. <https://el.wikipedia.org/wiki/DAX>
  13. <https://en.wikipedia.org/wiki/PSI-20>
  14. <https://www.euronext.com/en/markets/brussels>
  15. [www.euronext.com/en/markets/paris](http://www.euronext.com/en/markets/paris)
  16. <http://germanstockexchange.com/>
  17. [www.ibex35.com](http://www.ibex35.com)
  18. <https://www.investopedia.com/terms/b/berlin-stock-exchange-ber-.b.asp>
  19. <https://www.investopedia.com/terms/d/dax.asp>
  20. <https://live.euronext.com/en/product/indices/BE0389555039-XBRU>
  21. <http://www2.mfa.gr/inf/files/rad9FEA0%CE%A4%CE%BF%20%CE%B2%CE%B5%CE%BB%CE%B3%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%AE%CF%81%CE%B9%CE%BF-AGORA.pdf>
  22. <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2008/TsigoniasPetros/attached-document/TsigoniasPetros2008.pdf>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

# ΜΟΝΤΕΛΟ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΣΤΟΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

### 3.1 Εισαγωγή

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση του Μοντέλου Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model), γνωστό με την συντομογραφία CAPM. Μέσω αυτού του μοντέλου θα πραγματοποιηθεί και η ανάλυση αποδόσεων μετοχών των προαναφερθεισών ευρωπαϊκών χωρών. Το CAPM ήρθε για να δώσει μια εξήγηση στο βασικότερο πρόβλημα των σύγχρονων Χρηματοοικονομικών επιστημών, δηλαδή τον σωστό προσδιορισμό των αναμενόμενων τιμών ενός χρεογράφου. Αυτό το μοντέλο αποτέλεσε αντικείμενο έρευνας πολλών δεκαετιών, ενώ αποτελεί ακόμα και σήμερα βασικό εργαλείο της σύγχρονης χρηματοοικονομικής θεωρίας. Η κλασική μορφή του μοντέλου έχει ως αποτέλεσμα ένα σύνολο προβλέψεων σχετιζόμενο των αναμενόμενων αποδόσεων των χρεογράφων, αλλά με προϋπόθεση επικράτησης κατάστασης ισορροπίας στην αγορά.

Στην συνέχεια του τρίτου κεφαλαίου θα γίνει μια επεξήγηση της θεωρίας του χαρτοφυλακίου, η οποία είναι απαραίτητη για την κατανόηση του CAPM. Θα ακολουθήσει μια πιο εκτενής αναφορά στο μοντέλο CAPM, το οποίο σύμφωνα με τους οικονομικούς επιστήμονες διαχωρίζεται σε δύο προσεγγίσεις πρόβλεψης της απόδοσης μιας επένδυσης. Η πρώτη προσέγγιση βασίζεται στον κίνδυνο και η δεύτερη στη χρήση μιας μεταβλητής καθώς και ορισμένων μακροοικονομικών παραγόντων. Το μοντέλο CAPM μαζί με τη θεωρία του Arbitrage, APT (Arbitrage Theory Pricing), που διατύπωσε το 1972 ο Ross, ολοκληρώνουν αυτές τις δύο προσεγγίσεις. Ο στόχος του υποδείγματος περιλαμβάνει την παρουσίαση της συσχέτισης του κινδύνου ενός χρεογράφου με τις αναμενόμενες αποδόσεις του. Επιδιώκεται δηλαδή, ο προσδιορισμός της θεωρητικά αποδεκτής απόδοσης ενός χρεογράφου ή χαρτοφυλακίου αφού έχει ληφθεί υπόψιν προηγουμένως το επίπεδο του μη-διαφοροποιήσιμου κινδύνου που συνοδεύει το χρεόγραφο.

Παρατηρείται στο ευρύ φάσμα των επιστημονικών κλάδων, σε περιόδους προόδου και έντονης ερευνητικής κινητικότητας, η εμφάνιση σημαντικών επιστημονικών επιτευγμάτων, νέων ερευνητικών ερωτημάτων και νέων αντικειμένων μελετών. Κάποια άλλα πολύ βασικά ιστορικά ερωτήματα της οικονομικής επιστήμης αποτελούν τα ποσοστά επιρροής της απόδοσης μιας μετοχής αλλά και της επένδυσης από τον κίνδυνο. Βάση του H. Markowitz (1952), ο κίνδυνος αλλά και η αναμενόμενη απόδοση εξαρτώνται από τα ποσοστά συμμετοχής των χρηματιστηριακών προϊόντων που περιλαμβάνονται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Επιπλέον, συμπληρώνει πως η διαμόρφωση και αναδόμηση ενός χαρτοφυλακίου μπορεί να διαμορφωθεί βάση της προσδοκώμενης επενδυτικής πορείας από έναν επενδυτή σύμφωνα με τη δική του επιθυμία με προσθαφαίρεση χρεογράφων. Αυτό προσδίδει είτε υψηλά ποσοστά κινδύνου συνοδευόμενα με μεγαλύτερο αναμενόμενο κέρδος, είτε χαμηλά ποσοστά κινδύνου με χαμηλότερο αναμενόμενο κέρδος.

Οι εμπειρικοί έλεγχοι που έχουν πραγματοποιηθεί για το μοντέλο CAPM έχουν χαρακτηρίσει βάση εγκυρότητας τα αποτελέσματα του ως αμφιλεγόμενα. Όμως, το μοντέλο εξακολουθεί να αποτελεί ευρέως αντικείμενο διδασκαλίας και έρευνας. Αυτό συμβαίνει λόγω της πολύ κατανοητής και εμπειριστατωμένης μεθοδολογίας που προσφέρει αλλά και της εύκολης τροποποίησης με σκοπό την βελτίωση της απόδοσης του υποδείγματος έτσι ώστε να προσεγγίζει καλύτερα τις πραγματικές αποδόσεις της αγοράς. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την διάρκεια της σύγχρονης ιστορίας του χρηματιστηρίου και γενικότερα της οικονομίας, επιχειρήθηκε η δημιουργία πολλών υποδειγμάτων που στόχευαν στην εκτίμηση αποδόσεων πολλών χρηματιστηριακών assets. Για παράδειγμα, τα υποδείγματα των Farma & French το 1992, του Ross το 1976, του Sharp το 1964 και του Linter το 1965. Αυτές οι συνεχόμενες προσπάθειες εύρεσης των σωστών και αποδοτικών υποδειγμάτων οφείλεται στην χρόνια αναζήτηση της προσδοκώμενης απόδοσης από την επιστημονική κοινότητα. Στην συνέχεια, θα πραγματοποιηθεί μια εμπειρική εφαρμογή του υποδείγματος CAPM εστιάζοντας στην συμπεριφορά των σημαντικότερων προαναφερθεισών ευρωπαϊκών τραπεζών κατά την πορεία συγκεκριμένων ετών.

### **3.2 Θεωρία Χαρτοφυλακίου**

Για την καλύτερη κατανόηση του Μοντέλου Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων είναι πολύ χρήσιμη η κατανόηση της θεωρίας και των υποθέσεων στις οποίες βασίζεται. Με την έννοια

χαρτοφυλάκιο νοείται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που κυριεύονται από μια οικονομική μονάδα. Αυτό το σύνολο περιλαμβάνει μετοχές, βασικά εμπορεύματα, ομόλογα, νομίσματα και ισοδύναμα μετρητών, επίσης το σύνολο των αντίστοιχων αμοιβαίων κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβαίων, διαπραγματεύσιμων και κλειστών κεφαλαίων. Μπορεί να διαθέτει ακόμα και μη εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα, όπως είναι η ακίνητη περιουσία, η τέχνη και οι ιδιωτικές επενδύσεις. Η σωστή λειτουργία των μηχανισμών της χρηματαγοράς προϋποθέτει την πλήρη χρήση της συγκεκριμένης έννοιας.

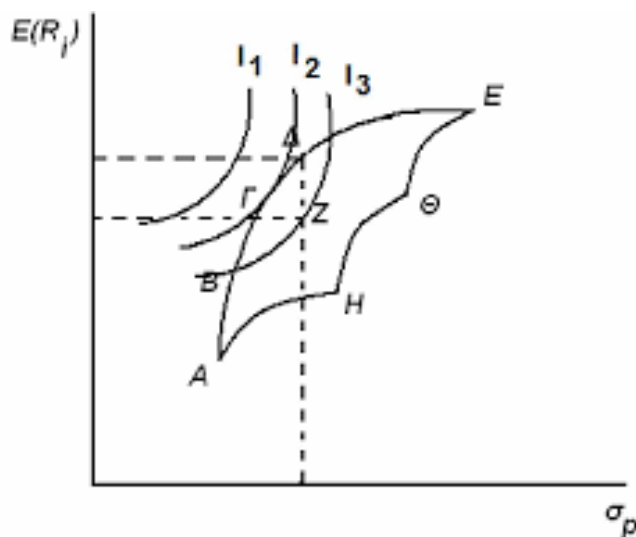
Η κράτηση των χαρτοφυλακίων πραγματοποιείται από τους επενδυτές και η διεύθυνση τους από τους επαγγελματίες του χρηματοπιστωτικού τομέα και τους διαχειριστές χρημάτων ή ακόμα και από τους ίδιους τους επενδυτές. Με βάση της θεωρίας επενδύσεων του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται από τους επενδυτές η τοποθέτηση του πλούτου τους σε πολλά διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Αυτό αποσκοπεί είτε στη μεγιστοποίηση της απόδοσης με ελαχιστοποίηση του κινδύνου, ή στην επίτευξη του κατάλληλου για τον επενδυτή συνδυασμό απόδοσης-κινδύνου. Οι επενδυτές πραγματοποιούν την κατασκευή του χαρτοφυλακίου επενδύσεων βάση της προσωπικής τους ανοχής σε κινδύνους και τους επενδυτικούς τους στόχους. Επιπλέον, είναι δυνατή η κατοχή πολλαπλών χαρτοφυλακίων από τους επενδυτές που να εξυπηρετούν διάφορους σκοπούς. Ουσιαστικά, η θεωρία χαρτοφυλακίου είναι βασισμένη σε ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά περιουσιακών στοιχείων. Αυτά τα χαρακτηριστικά περιλαμβάνουν την αναμενόμενη απόδοση, τον αναμενόμενο κίνδυνο και την συν διακύμανση αποδόσεων του εκάστοτε αξιόγραφου.

Με τον όρο κίνδυνο εννοείται η απόκλιση του αποτελέσματος που πραγματοποιήθηκε από την μέση αναμενόμενη αξία, δηλαδή αντιπροσωπεύει την αβεβαιότητα που εμφανίζει η ανισότητα της πραγματικής απόδοσης από την αναμενόμενη απόδοση. Ο μόνος τρόπος να δεχτούν οι επενδυτές την ανεπιθύμητη ανάληψη κινδύνου είναι η αναμονή λήψης υψηλότερων αποδόσεων. Αυτοί οι επενδυτές που βασικό τους σκοπό αποτελεί η επιθυμία μεγιστοποίησης της χρησιμότητας τους, ονομάζονται ορθολογικοί. Η ύπαρξη κινδύνου μπορεί να ερμηνευτεί από την πιθανότητα απώλειας κεφαλαίων και την μεταβλητότητα των αποδόσεων. Για να μετρηθεί το μέγεθος του κινδύνου χρησιμοποιούνται τα στατιστικά εργαλεία του υπολογισμού ή της τετραγωνικής ρίζας της διακύμανσης, δηλαδή την τυπική απόκλιση.

Η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου αποτελεί μια θεωρία σχετιζόμενη με τον τρόπο αντιμετώπισης των κινδύνων από τους επενδυτές. Έχουν την δυνατότητα κατασκευής

χαρτοφυλακίων με σκοπό την βελτιστοποίηση ή τη μεγιστοποίηση της αναμενόμενης απόδοσης βάση ενός δεδομένου επιπέδου κινδύνου αγοράς, σημειώνοντας φυσικά ότι ο κίνδυνος είναι ανάλογος της υψηλότερης ανταμοιβής. Βάση της θεωρίας, είναι δυνατή η δημιουργία ενός «αποτελεσματικού συνόρου» (efficient frontier) των βέλτιστων χαρτοφυλακίων από τα οποία προσφέρεται η μέγιστη δυνατή αναμενόμενη απόδοση για ένα δεδομένο επίπεδο κινδύνου. Ο «πατέρας» αυτής της θεωρίας είναι ο Χ. Μάρκοβιτς, ο οποίος πρωτοστάτησε με την δημοσίευση της εργασίας του με τίτλο «Portfolio Selection», που δημοσιεύθηκε το 1952 στο περιοδικό «Journal of Finance» και απονεμήθηκε βραβείο Νόμπελ για την ανάπτυξη της.

Η διαγραμματική απεικόνιση του «αποτελεσματικού συνόρου» (efficient frontier) φαίνεται στο Διάγραμμα 3.1. Ο άξονας Χ του γραφήματος εμπεριέχει τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου, ο Υ την αναμενόμενη απόδοση και μπορεί να εμφανιστούν όλοι οι πιθανοί συνδυασμοί περιουσιακών στοιχείων. Μέσω αυτού του γραφήματος μπορεί να γίνει εντοπισμός των πιο επιθυμητών χαρτοφυλακίων. Ο σχεδιασμός των ανοδικών επικλινή υπερβολών όπως τις  $I_1, I_2, I_3$  του Διαγράμματος 3.1, αποσκοπεί στην σύνδεση όλων το πιο αποδοτικών χαρτοφυλακίων, γνωστό ως αποτελεσματικό σύνορο. Επενδύσεις σε χαρτοφυλάκια που βρίσκονται εκτός της καμπύλης δεν είναι επιθυμητές.



Πηγή: Λαμπρόπουλος, (2016).

**Διάγραμμα 3.1**

**Σύνολο δυνατών και αποδοτικών χαρτοφυλακίων**



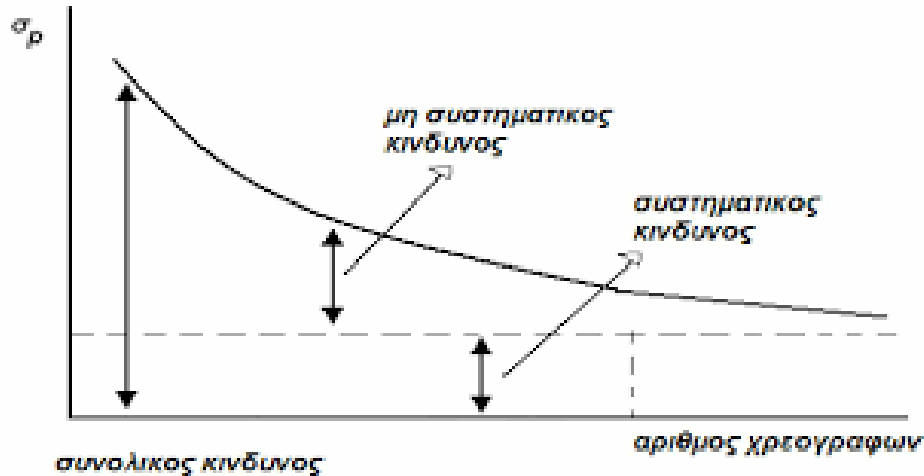
Η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory) αποτελεί μια θεωρία που ασχολείται με την διερεύνηση του τρόπου που οι επενδυτές αποφεύγοντας τον κίνδυνο, μπορούν να πετύχουν την κατασκευή χαρτοφυλακίων με βελτίωση ή μεγιστοποίηση της αναμενόμενης απόδοσης βάσει ενός δεδομένου κινδύνου αγοράς. Βάση της θεωρίας είναι εφικτή η κατασκευή από έναν επενδυτή ενός χαρτοφυλακίου πολλαπλών περιουσιακών στοιχείων, με σκοπό την μεγιστοποίηση των αποδόσεων για ένα δεδομένο επίπεδο κινδύνου. Είναι επίσης εφικτή η κατασκευή ενός χαρτοφυλακίου που θα εμπεριέχει τον χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο. Σε αυτή τη περίπτωση βέβαια ο επενδυτής θα αναμένει λιγότερες αμοιβές αφού δεν θα έχει αναλάβει μεγάλο κίνδυνο. Η λειτουργία του κινδύνου του χαρτοφυλακίου χαρακτηρίζεται ως πολύπλοκη και απαιτεί συνδυασμό των διακυμάνσεων κάθε περιουσιακού στοιχείου και των συσχετισμών κάθε ζεύγους περιουσιακών στοιχείων.

### **3.3 Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών στοιχείων**

Η ανάπτυξη του Μοντέλου Αποτίμησης Κεφαλαιακών στοιχείων CAPM πραγματοποιήθηκε από τον William F. Sharpe το 1964 ως προέκταση του του Μοντέλου Μέσου – Διακύμανσης (Mean – Variance) του Harry Markowitz και αποτελεί το πιο σημαντικό υπόδειγμα της Θεωρίας Κεφαλαιαγοράς. Σημαντική ήταν και η συνεισφορά των John Lintner (1965) και Jan Mossin (1966) για την ολοκλήρωση του μοντέλου. Το μοντέλο ήρθε να δώσει την απάντηση σε ένα από τα βασικότερα ζητήματα της χρηματοοικονομικής επιστήμης, που είναι ο σωστός υπολογισμός της απόδοσης των χρεογράφων. Η οικονομική επιστήμη καθολικά αναγνώρισε τις σημαντικές προσπάθειες των Markowitz και Sharpe και τους βράβευσε με βραβείο Nobel.

Το Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών στοιχείων πραγματοποιεί την σύνδεση της αναμενόμενης απόδοσης ενός περιουσιακού στοιχείου με τον συντελεστή βήτα (beta), που παρουσιάζει το μέγεθος της ευαισθησίας της απόδοσης περιουσιακού στοιχείου στις κινήσεις απόδοσης της αγοράς. Εμφανίζει δηλαδή την ύπαρξη μιας σχέσης μεταξύ της αναμενόμενης απόδοσης ενός περιουσιακού στοιχείου και του εμπεριεχόμενου σε εκείνο συστηματικού κινδύνου. Βάση του μοντέλου CAPM ο κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου μπορεί να είναι είτε συστηματικός είτε μη συστηματικός κίνδυνος, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 3.2. Ο συστηματικός κίνδυνος αφορά την μεταβλητότητα αποδόσεων της αγοράς, δηλαδή κυρίως οικονομικούς παράγοντες, ενώ ο μη συστηματικός κίνδυνος αφορά την ίδια την εταιρεία και συγκεκριμένα χαρακτηριστικά της. Βασική διαφορά των δύο

αποτελεί η μη ικανότητα ελέγχου των παραγόντων που προκαλούν τον συστηματικό κίνδυνο, αφού προέρχονται από την αγορά σε αντίθεση με την ικανότητα αντιμετώπισης από την εταιρεία των παραγόντων που προκαλούν μη συστηματικό κίνδυνο.



Πηγή: Πρίσκα Λαμπρόπουλος, (2016). Εισαγωγή στην Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Επενδύσεων, <https://docplayer.gr>

### Διάγραμμα 3.2

#### Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου

Η σχεδίαση του μοντέλου CAPM αποσκοπεί στην προσφορά στην οικονομική κοινότητα ενός προσδιορισμού της συσχέτισης του κινδύνου ενός χρεογράφου και της προσδοκώμενης απόδοσης του. Επιδιώκει τον υπολογισμό της αποδεκτής απόδοσης που απαιτεί ένα περιουσιακό χρηματιστηριακό στοιχείο, συνδυασμένο με τον μη διαφοροποιημένο κίνδυνο που το διακατέχει. Η βασική ιδέα του μοντέλου περιλαμβάνει την επίδραση που ασκείται από τον κίνδυνο της αγοράς στις αποδόσεις των χρηματιστηριακών περιουσιακών στοιχείων και αποτυπώνεται με τον συντελεστή beta, μία σχέση που αποτελεί τον βασικό πυρήνα του συγκεκριμένου υποδείγματος.

Ο συντελεστής beta, ο οποίος παρουσιάζει τη δραστηριότητα επιστροφής μιας μετοχής που ανταποκρίνεται στις μεταβολές της αγοράς, υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Beta coefficient}(\beta) = \frac{\text{Covariance}(R_e, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

Όπου:

$R_e$  = Η απόδοση μίας συγκεκριμένης μετοχής

$R_m$  = Η απόδοση της αγοράς

Covariance (Συνδιακύμανση) = Τρόπος συσχέτισης των αλλαγών της απόδοσης της μετοχής με τις αλλαγές στην αγορά.

Variance (Διακύμανση) = Μέγεθος κατανομής των τιμών της αγοράς με βάση της μέσης τιμής τους.

Συμπερασματικά, ο συντελεστής beta υπολογίζεται μέσω της διαίρεσης του προϊόντος της συνάφειας των αποδόσεων της μετοχής και της αγοράς, με τη διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς για μια καθορισμένη περίοδο. Αποτελεί ένα σχετικό μέτρο κινδύνου και παρέχει σημαντική βοήθεια στους επενδυτές στην κατανόηση κατεύθυνσης κίνησης μίας μετοχής αλλά και της ευ μεταβλητότητας που παρουσιάζει. Για να είναι βέβαια αποδοτική η εικόνα που παρουσιάζει η τιμή του beta, πρέπει ο δείκτης αναφοράς του δηλαδή η αγορά να είναι συ σχετιζόμενη με το απόθεμα. Ουσιαστικά, ο beta μίας μετοχής λέει σε έναν επενδυτή το μέγεθος του κινδύνου που θεωρητικά φαίνεται ότι θα προσθέσει ή θα αφαιρεθεί από ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Αποτελεί δηλαδή ένα εργαλείο που συνεισφέρει στην μείωση της μεταβλητότητας και τη δημιουργία ενός πιο διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.

Επομένως, ο συντελεστής beta ως βαθμός έκθεσης ενός αξιολογούμενου στον κίνδυνο της αγοράς, αναμένεται για το χαρτοφυλάκιο της αγοράς να ισούται με 1. Οι μετοχές που παίρνουν τιμές χαμηλότερες του 1, ονομάζονται αμυντικές μετοχές. Είναι δηλαδή εκείνες που εμπεριέχουν μικρότερο βαθμό κινδύνου και κινούνται παράλληλα με τις μεταβολές της αγοράς αλλά με μικρότερο ποσοστό μεταβολής από εκείνη. Από την άλλη πλευρά οι μετοχές με τιμές beta άνω του 1 ονομάζονται επιθετικές και έχουν την τάση να επηρεάζονται έντονα ακόμα και από μικρές μεταβολές των αποδόσεων της αγοράς.

Η βασική σχέση του υποδείγματος CAPM είναι η ακόλουθη:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_M) - R_f]$$

Όπου:

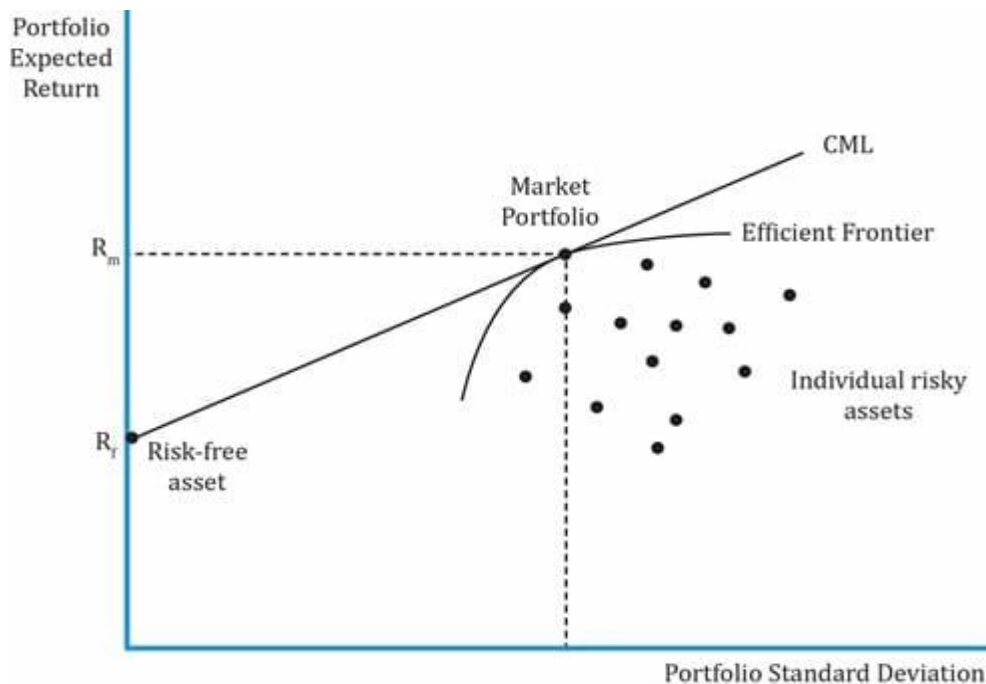
$E(R_i)$  = Η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής i

$R_f$  = Επιτόκιο αγοράς άνευ κινδύνου

$\beta_i$  = Δηλώνει την τιμή του συστηματικού κινδύνου της μετοχής  $i$ , αποτελώντας την κλίση της γραμμής της παλινδρόμησης για την αναμενόμενη απόδοση.

$E(R_M)$  = Προσδοκώμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς

Φαίνεται και από τον μαθηματικό τύπο του, η ικανότητα του υποδείγματος για προσδιορισμό της σχέσης κινδύνου- απόδοσης αλλά και η εύρεση των αποτελεσματικότερων χαρτοφυλακίων της γραμμής κεφαλαιαγοράς (CML). Τα αποδοτικά χαρτοφυλάκια εμφανίζονται στο CAPM, όπου τα χαρτοφυλάκια με άριστο συνδυασμό κινδύνου- απόδοσης αντιπροσωπεύονται από την CML. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.3, η γραμμή κεφαλαιαγοράς αποτελεί την επιθυμητή θέση αφού εκεί μεγιστοποιείται η απόδοση ενός δεδομένου επιπέδου κινδύνου. Το αποδοτικότερο και πιο επιθυμητό χαρτοφυλάκιο του διαγράμματος είναι το σημείο Market Portfolio και συνεχίζει πάνω στην ευθεία του  $R_f$ . Η διάφορά του προαναφερθείσαντος αποτελεσματικού συνόρου (Efficient Frontier) με την γραμμή κεφαλαιαγοράς CML είναι ότι η δεύτερη δεν εμπεριέχει επενδύσεις με κίνδυνο, ενώ ο συνδυασμός των δύο οδηγεί στο αποδοτικότερο χαρτοφυλάκιο επαφής (Tangency Portfolio).



Πηγή: <https://ift.world/booklets/portfolio-management-portfolio-risk-and-return-part-ii-part1/>

**Διάγραμμα 3.3**  
**Γραμμή Κεφαλαιαγοράς**

Για να απλοποιηθεί η πολυδιάστατη μορφή της πραγματικής επενδυτικής δραστηριότητας, το μοντέλο CAPM είναι βασισμένο πάνω σε συγκεκριμένες βασικές υποθέσεις. Είναι δεδομένο ότι στο συγκεκριμένο υπόδειγμα η αγορά διακατέχεται από ισορροπία και ισούται με την προσφορά κάτι που επίσης βασίζεται στις υποθέσεις του. Βάση των: Sharpe (1964), Διακογιάννη (2004), Τσαγκλάγκανο (2000), Bodieetal (2008), Sinclair (1987), Elton et al. (2003) και Κάππαρη (2007), οι βασικότερες υποθέσεις του υποδείγματος CAPM περιλαμβάνουν τις ακόλουθες.

- ❖ Οι επενδυτές χαρακτηρίζονται ορθολογικοί, με επιδίωξη για μεγιστοποίηση της χρησιμότητας τους, αποφυγής κινδύνου και επιτυχίας του καλύτερου δυνατού συνδυασμού ρίσκου απόδοσης.
- ❖ Το επίπεδο τιμών της αγοράς δεν μπορεί να επηρεαστεί από κανέναν μεμονωμένο επενδυτή, αφού κανένας δεν διαθέτει την διαπραγματευτική δύναμη που απαιτείται για να επηρεάσει τις αγοραπωλησίες των άλλων επενδυτών. Επομένως, στην αγορά επικρατεί κατάσταση ισορροπίας και οι επενδυτές «δέκτες τιμών».
- ❖ Ο δανεισμός είναι άνευ ορίων, όπου οι επενδυτές μπορούν είτε να δανείσουν ή να δανειστούν χρήματα, με επιτόκιο ίσο με αυτό του απαλλαγμένου από τον κίνδυνο επιτόκιο της αγοράς.
- ❖ Δεν υφίσταται κόστος συναλλαγών, ούτε και φορολόγηση.
- ❖ Η οριοθέτηση της αγοράς καθίσταται πλήρως αποτελεσματική, μέσω της ομοιογενής κατανεμημένης πληροφόρησης στους επενδυτές.
- ❖ Η πλήρης και άμεση ρευστοποίηση των αξιογράφων αλλά και η πλήρης διαιρετότητα των περιουσιακών στοιχείων που δίνουν την δυνατότητα της αγοράς και πώλησης οποιασδήποτε υποδιαίρεσης αξιογράφων.
- ❖ Εμφανίζεται ομοιογένεια στις αποφάσεις των επενδυτών, αφού οι προσδοκίες και εκτιμήσεις τους όσον αφορά τις αναμενόμενες αποδόσεις, τις διακυμάνσεις και συνδιακυμάνσεις μεταξύ αξιογράφων είναι όμοιες.
- ❖ Ομοιογένεια εμφανίζεται και στον επενδυτικό ορίζοντα όλων των επενδυτών που είναι εστιασμένος σε μία περίοδο. Δεν πραγματοποιούνται εξετάσεις ούτε υπάρχουν προσδοκίες μελλοντικών καταστάσεων της αγοράς και των αξιογράφων.
- ❖ Θεωρείται ότι η αγορά βρίσκεται σε ισορροπίας (equilibrium) και ο πληθωρισμός είναι μηδενικός.

- ❖ Ορόσημα στις αποφάσεις των επενδυτών και συμμετεχόντων στην αγορά αποτελούν το χαρτοφυλάκιο και το αξιόγραφο μηδενικού κινδύνου.

Μέχρι το παρόν σημείο πραγματοποιήθηκε μια συνοπτική παρουσίαση του Μοντέλου Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model) που είναι πολύ σημαντική διότι χρησιμοποιήθηκε στην ανάλυση μετοχών στην συνέχεια. Αρχικά, παρουσιάστηκε η θεωρία του χαρτοφυλακίου, που αποτελεί βάση του μοντέλου CAPM. Έπειτα ακολούθησε μια αναλυτικότερη περιγραφή του μοντέλου αλλά και των πτυχών που το συνοδεύουν. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρθηκαν τα βασικότερα σημεία του συντελεστή beta και εν συνέχεια παρουσιάστηκαν οι υποθέσεις που έχουν προκύψει κατά καιρούς από την επιστημονική κοινότητα αναφορικά με το μοντέλο που μελετά η παρούσα διπλωματική εργασία.

### 3.4 Ανάλυση Μετοχών

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες που μελετήθηκαν είναι οι ακόλουθες:

Χώρες	Εξεταζόμενες τράπεζες
Βέλγιο	KBC
Γαλλία	Credit Agricole
Γερμανία	Deutsche Bank
Ελλάδα	Εθνική Τράπεζα
Ισπανία	Banco Santander
Πορτογαλία	Banco Comercial Portugues

Για την μελέτη της επίδρασης της πανδημίας Covid-19 πάνω στις αποδόσεις των εξεταζόμενων τραπεζών αλλά και στους επιλεγμένους χρηματιστηριακούς δείκτες της εκάστοτε χώρας επιλέχθηκε το διάστημα 1/4/2019 έως 1/4/2020. Το συγκεκριμένο διάστημα επιλέχθηκε ώστε να υπάρχει μια εικόνα για τον πριν (1/4/2019-31/12/2019) και η αντίστοιχη χρονική στιγμή κατά την επέλαση της πανδημίας (1/4/2020-31/12/2020). Έπειτα πραγματοποιήθηκε η παλινδρόμηση των αποδόσεων των τιμών των μετοχών με τις αποδόσεις του σταθμισμένου χρηματιστηριακού δείκτη. Στην συνέχεια, εξετάστηκε ο στατιστικός παράγοντας  $R^2$ , ώστε να βρεθεί η σημαντικότητα του μοντέλου, ο t-statistic με

σκοπό την εξέταση της στατιστικής σημαντικότητας, ο risk free rate, ο συντελεστής beta δηλαδή ο κίνδυνος και τέλος το τυπικό σφάλμα.

## Βέλγιο

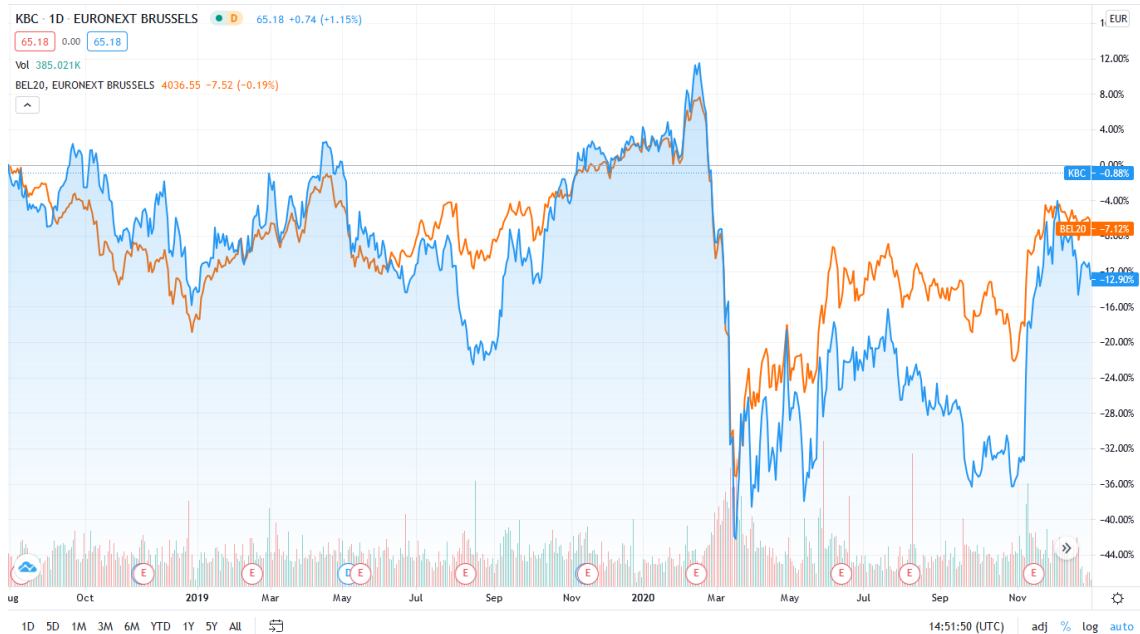
Για την χώρα του Βελγίου επιλέχθηκε να εξεταστεί η τράπεζα KBC, μια από τις σημαντικότερες του Βελγίου, και ο δείκτης BEL20. Η επίδραση του Covid-19 στην τράπεζα KBC είναι εμφανής στο Διάγραμμα 3.4 στο οποίο απεικονίζεται η πορεία της τιμής κλεισίματος για όλο το εξεταζόμενο διάστημα από 1 Απριλίου 2019 έως 31 Δεκεμβρίου του 2020. Πιο συγκεκριμένα από τις 18 Φεβρουαρίου του 2019 ξεκίνησε μια πτωτική τάση και μέχρι τις 17 Μαρτίου κατέγραψε μείωση περίπου της τάξης του -43%. Έπειτα, φαίνεται να ακολουθεί μια πορεία έντονων διακυμάνσεων και εμφάνιση ανάκαμψης μετά την 10<sup>η</sup> Νοεμβρίου του 2020. Στην συνέχεια, στο Διάγραμμα 3.5 απεικονίζεται η απόδοση της τράπεζας σε σχέση με τον δείκτη BEL20, που αποτελεί μέτρο σύγκρισης της απόδοσης κατά το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα πριν και μετά την επέλαση της πανδημίας.



Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

### Διάγραμμα 3.4

Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC για  
(01/04/2019 - 31/12/2020)



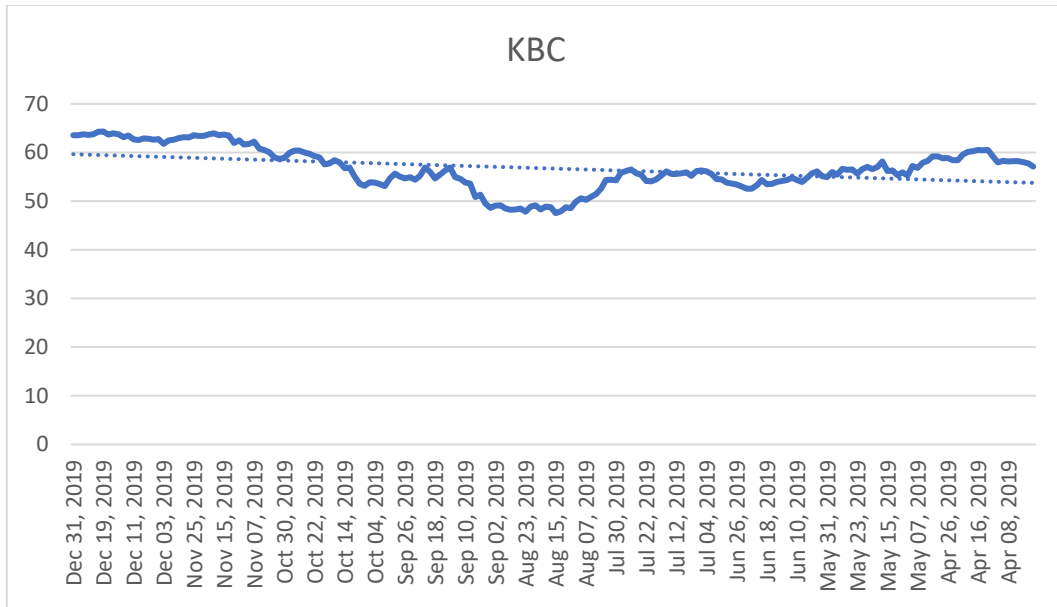
Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

**Διάγραμμα 3.5**  
**Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC & BEL20 για**  
**(01/04/2019 - 31/12/2020)**

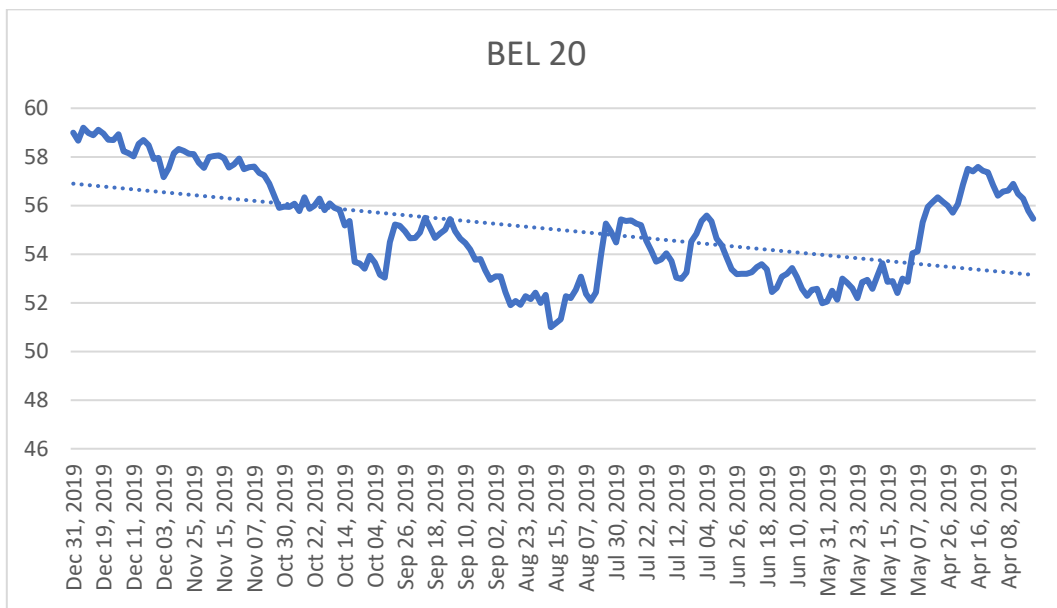
### Πριν τον Covid-19

Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε διαγραμματική απεικόνιση της τράπεζας KBC αλλά και του δείκτη BEL20 πριν και κατά την εμφάνιση της πανδημίας. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.6 φαίνεται η πορεία της KBC κατά την περίοδο μεταξύ 1/4 και 31/12 του 2019. Όπου στον άξονα των x φαίνονται οι ημερήσιες τιμές που λήφθηκαν και στον άξονα των y οι ημερομηνίες. Η πορεία των τιμών εμφανίζει μια ελαφρώς ανοδική τάση με λίγες διακυμάνσεις. Παράλληλα, στο Διάγραμμα 3.7 εμφανίζεται η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη BEL 20 την ίδια χρονική περίοδο .Όπου, οι τιμές του δείκτη εμφανίζουν επίσης ανοδική τάση.





**Διάγραμμα 3.6**  
**Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας KBC για**  
**(01/04/2019 - 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.7**  
**Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη BEL20 για**  
**(01/04/2019 - 31/12/2019)**

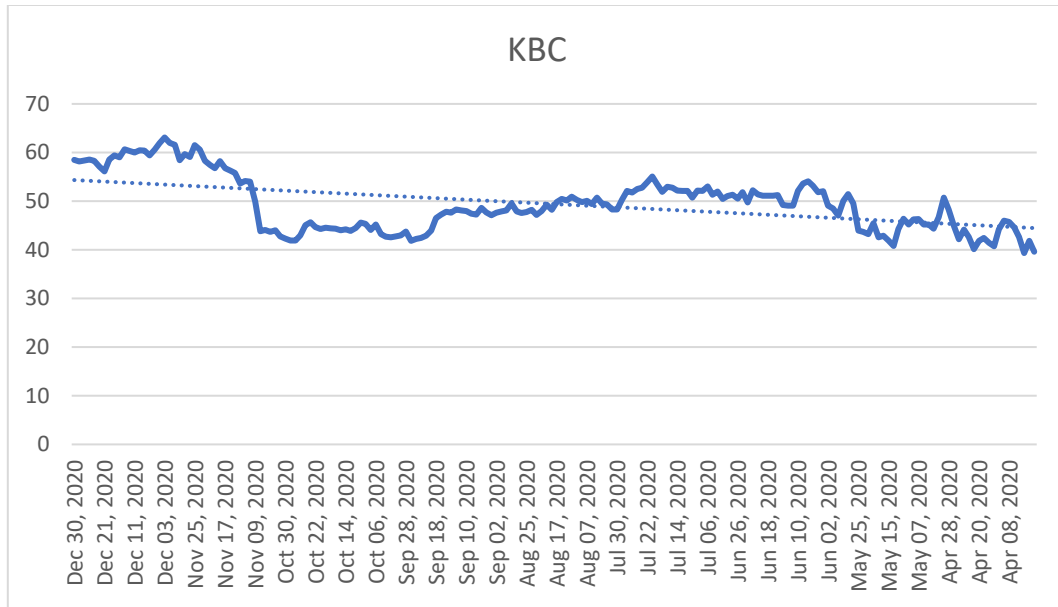
Εν συνεχεία, μέσω του Excel πραγματοποιήθηκε ανάλυση μέσω παλινδρόμησης του δείκτη και την εξεταζόμενη τράπεζας. Η παλινδρόμηση πραγματοποιήθηκε ξεχωριστά και για τα δύο εξεταζόμενα χρονικά διαστήματα του 2019 και 2020. Αρχικά, θα μελετηθούν τα αποτελέσματα του μοντέλου CAPM την πρώτη περίοδο 1/4/2019 – 31/12/2019 που εμφανίζονται στον Πίνακα 3.1. Πρέπει να τονιστεί ότι το  $R^2$  της συγκεκριμένης παλινδρόμησης είναι σχετικά μικρό (0.431412) και το μέγεθος δείγματος είναι 191, που σημαίνει ότι το υπόδειγμα δεν έχει μεγάλη ερευνητική ικανότητα. Επίσης, οι τιμές του t-stat του σταθερού όρου (0.37009635) αλλά και του συντελεστή beta (1.047144035) είναι μικρότερες του 2 επομένως ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας το χαρακτηρίζει ως στατιστικά μη σημαντικό.

**Πίνακας 3.1**  
**Διερεύνηση της KBC σε σχέση με τον δείκτη BEL20 το διάστημα**  
**(01/04/2019 - 31/12/2019)**

Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R	0.656819709							
R Τετράγωνο	0.431412131							
Προσαρμοσμένο R Τετράγ	0.428403729							
Τυπικό σφάλμα	0.010294126							
Μέγεθος δείγματος	191							
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>								
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>			
Παλινδρόμηση	1	0.015196219	0.01519622	143.402	5.90355E-25			
Υπόλοιπο	189	0.020028148	0.00010597					
Σύνολο	190	0.035224367						
	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>	<i>Κατώτερο 95%</i>	<i>Υψηλότερο 95%</i>	<i>Κατώτερο 95.0%</i>	<i>Υψηλότερο 95.0%</i>
Τεταγμένη επί την αρχή	0.000275915	0.000745523	0.37009635	0.71173	-0.0011947	0.001746531	-0.0011947	0.001746531
Μεταβλητή Χ1	1.047144035	0.087443622	11.9750761	5.9E-25	0.874653176	1.219634895	0.874653176	1.219634895

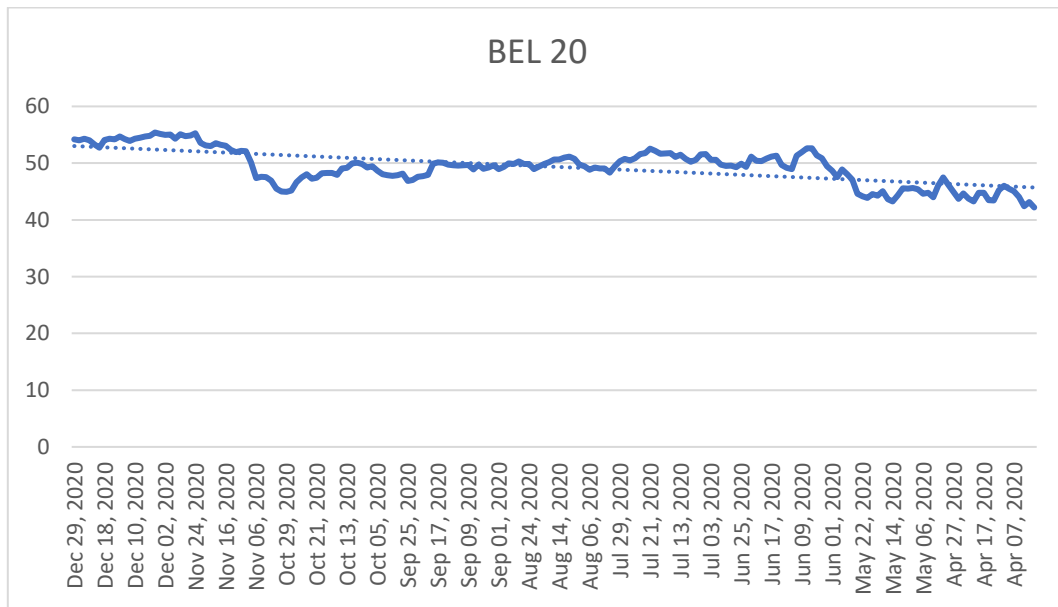
### Κατά την διάρκεια του Covid-19

Παράλληλα, στο Διάγραμμα 3.8 εμφανίζονται οι τιμές της τράπεζας για το αντίστοιχο διάστημα του 2020 (1/4- 31/12/2020). Το διάγραμμα έχει όπως και στο προηγούμενο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ανοδική τάση και μάλιστα μεγαλύτερης κλίσης. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι οι διακυμάνσεις των τιμών κατά τον εξεταζόμενο διάστημα του 2020 είναι πολύ εντονότερες. Στην συνέχεια, στο Διάγραμμα 3.9 στο οποίο φαίνεται η εξέλιξη των τιμών του δείκτη BEL20 δεν εμφανίζονται μεγάλες διαφορές σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2019.



**Διάγραμμα 3.8**

**Διαγραμματική απεικόνιση KBC για  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.9**

**Διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη BEL20 για  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**

### Πίνακας 3.2

#### Διερεύνηση της KBC σε σχέση με τον δείκτη BEL20 το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020)

Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R	0.842945963							
R Τετράγωνο	0.710557896							
Προσαρμοσμένο R Τετράγ	0.709026456							
Τυπικό σφάλμα	0.017094394							
Μέγεθος δείγματος	191							
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ								
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F			
Παλινδρόμηση	1	0.135583539	0.13558354	463.98	8.99487E-53			
Υπόλοιπο	189	0.055229257	0.00029222					
Σύνολο	190	0.190812796						
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%
Τεταγμένη επί την αρχή	0.000196735	0.00124167	0.15844393	0.87428	-0.002252577	0.002646047	-0.002252577	0.002646047
Μεταβλητή Χ 1	1.625703491	0.07547299	21.5402026	9E-53	1.476825843	1.774581139	1.476825843	1.774581139

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του δεύτερου εξεταζόμενου διαστήματος, στο οποίο έχει εμφανιστεί η πανδημία του Covid-19, εμφανίζονται στον Πίνακα 3.2. Η παλινδρόμηση έχει μεγαλύτερο  $R^2$  (0.710557896) από το προηγούμενο εξεταζόμενο διάστημα που σε συνδυασμό με το μικρό μέγεθος δείγματος (191) εκφράζει ένα υπόδειγμα με μικρή ερευνητική ικανότητα. Η τιμή του beta ισούται με 1.625703491 αλλά και η μικρή τιμή του συντελεστή t-statistic χαρακτηρίζουν το υπόδειγμα ως στατιστικά μη σημαντικό.

#### Γαλλία

Η δεύτερη προς διερεύνηση τράπεζα και πιο συγκεκριμένα για την χώρα της Γαλλίας είναι η Credit Agricole. Το Credit Agricole Group αποτελεί τον μεγαλύτερο συνεταιριστικό χρηματοπιστωτικό οργανισμό του κόσμου. Για την διερεύνηση της επίδρασης της πανδημίας επιλέχθηκε το ίδιο χρονικό πλαίσιο πριν και μετά την επέλαση της. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.10 παρουσιάζεται η απόδοση της τράπεζας από την 1<sup>η</sup> Απριλίου του 2019 μέχρι και την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του 2020. Η επίδραση της πανδημίας Covid-19 είναι αισθητή εφόσον εμφανίζεται μια απότομη πτώση τους πρώτους μήνες του 2020 η και συνεχίζονταν να καταγράφονται χαμηλές τιμές και στην συνέχεια του έτους. Αξίζει να σημειωθεί ότι στους τελευταίους μήνες του 2020 φαίνεται μια πορεία ανάκαμψης.

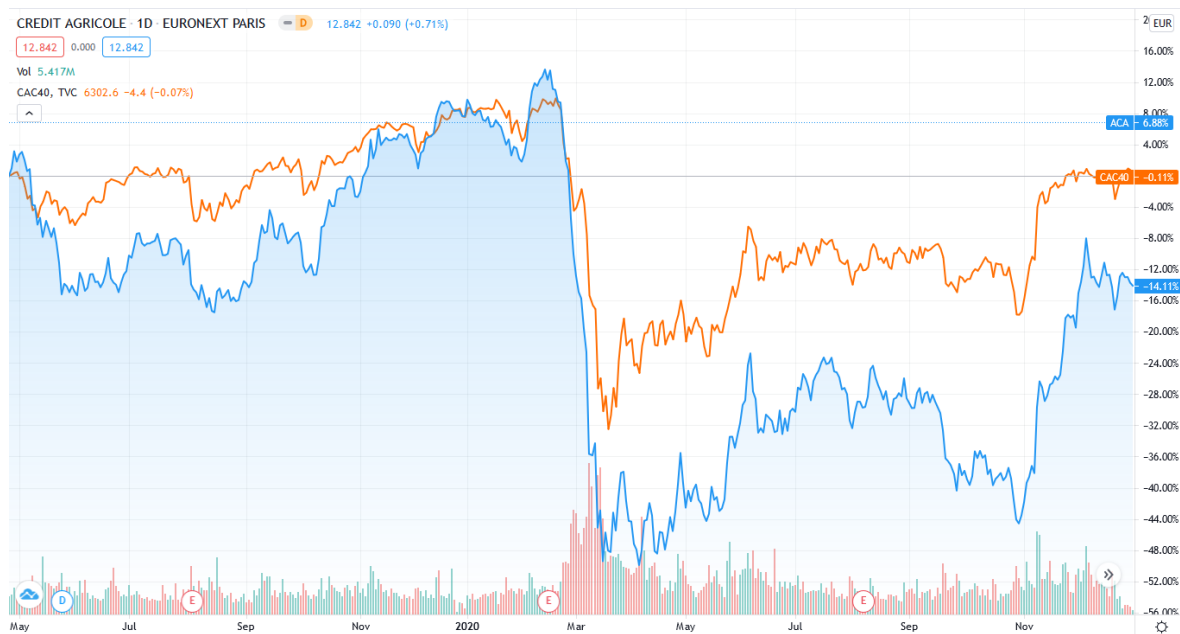


Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

### Διάγραμμα 3.10

#### Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας Credit Agricole για (01/04/2019 - 31/12/2020)

Παράλληλα, στο Διάγραμμα 3.11 απεικονίζονται συνδυαστικά οι αποδόσεις του δείκτη CAC 40 και της Credit Agricole, με σκοπό την απόκτηση μιας ουσιαστικότερης εικόνας. Η εμφάνιση της απειλής είναι έντονη και στις αποδόσεις του δείκτη οι οποίες ακολουθούν παρόμοια πορεία με τις αποδόσεις της τράπεζας.



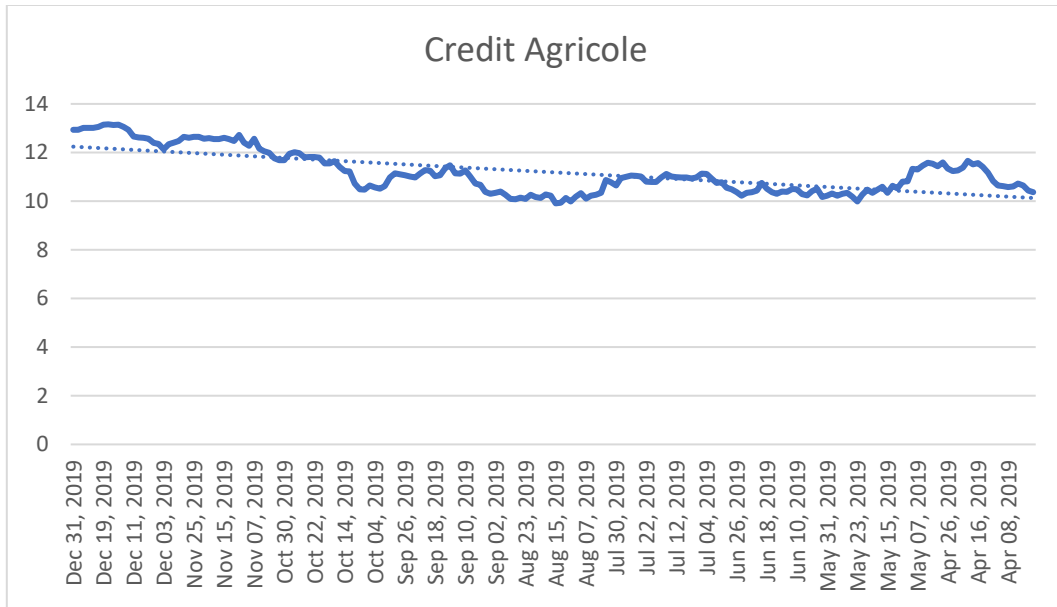
Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

### Διάγραμμα 3.11

**Διαγραμματική απεικόνιση τράπεζας Credit Agricole & CAC 40 για  
(01/04/2019 - 31/12/2020)**

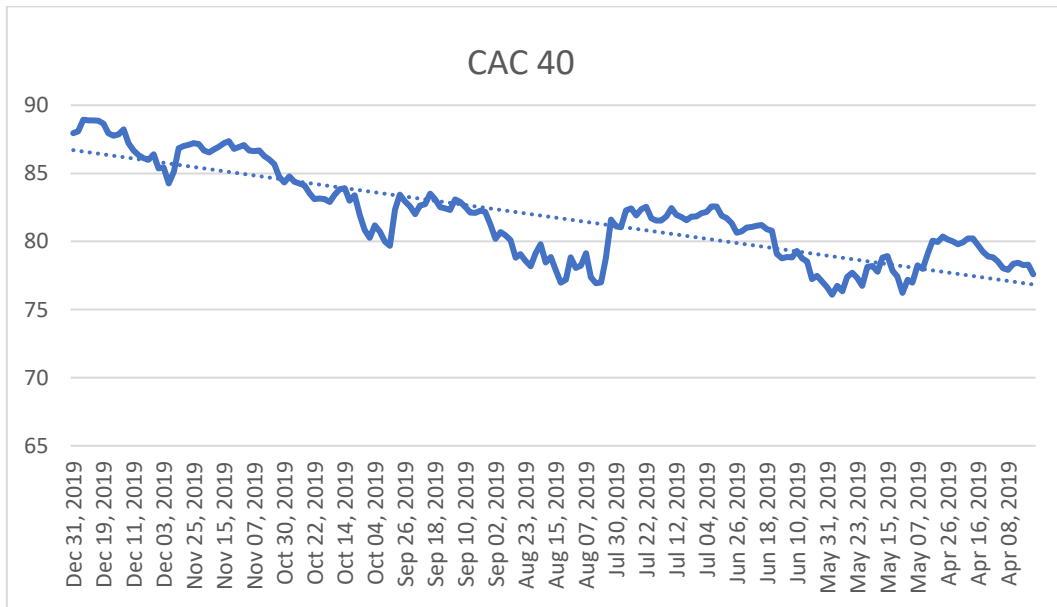
#### Πριν τον Covid-19

Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε διαγραμματική απεικόνιση της τράπεζας και του δείκτη που χρησιμοποιήθηκαν στην παλινδρόμηση. Αναλυτικότερα, στο Διάγραμμα 3.12 γίνεται αναπαράσταση της τράπεζας Credit Agricole για την χρονική περίοδο (01/04/2019 – 31/12/2019) όπου στον κάθετο άξονα εμφανίζονται οι τιμές που σημειώθηκαν, ενώ στον οριζόντιο αποτυπώνονται οι ημερομηνίες. Γενικότερα, φαίνεται ότι ακολουθεί μια ανοδική πορεία δίχως την εμφάνιση έντονων διακυμάνσεων. Έπειτα, στο Διάγραμμα 3.13 γίνεται αναπαράσταση του δείκτη CAC 40 για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα. Στο Διάγραμμα 3.13 του δείκτη εμφανίζονται εντονότερες διακυμάνσεις αλλά και πάλι ακολουθεί μια ανοδική πορεία.



**Διάγραμμα 3.12**

**Διαγραμματική απεικόνιση Credit Agricole για  
(01/14/2019 – 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.13**

**Διαγραμματική απεικόνιση CAC 40 για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**

Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε ανάλυση μέσω παλινδρόμησης για την διερεύνηση της χρονικής περιόδου πριν από την πανδημία. Κατά τη διερεύνηση του πρώτου διαστήματος 01/04 - 31/12/2019, ο συντελεστής  $R^2$  εμφανίζει πολύ μικρή τιμή (0.001928591) που σε συνδυασμό με το μικρό μέγεθος δείγματος μας παρουσιάζουν ένα υπόδειγμα μικρής ερμηνευτικής ικανότητας. Ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας χαρακτηρίζει το υπόδειγμα ως στατιστικά μη σημαντικό, αφού ο συντελεστής beta (0.077767541) αλλά και οι τιμές του t-stat παίρνουν τιμές μικρότερες του 2.

### Πίνακας 3.3

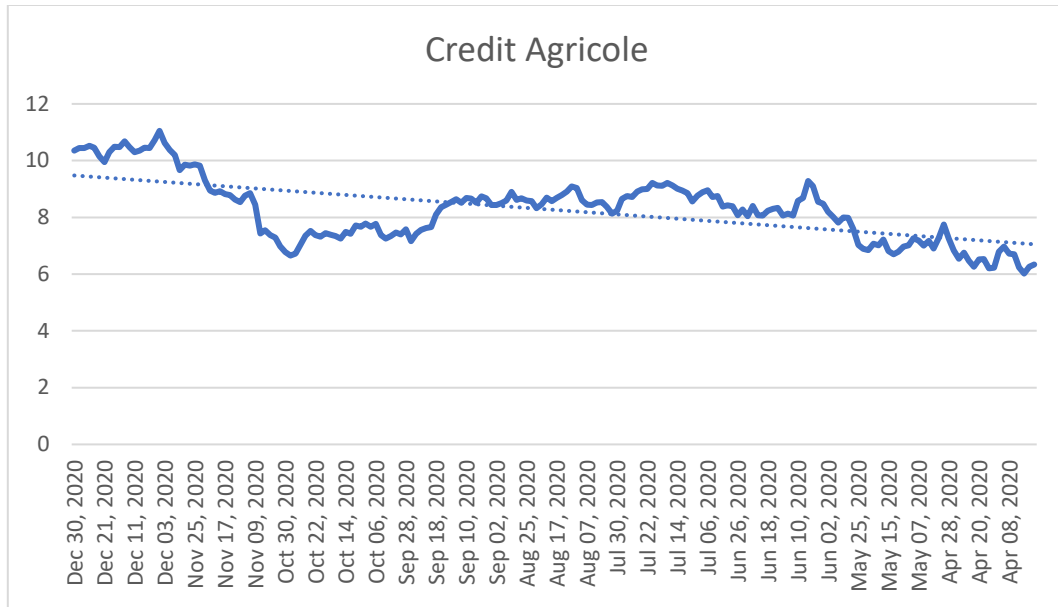
#### Διερεύνηση της Credit Agricole σε σχέση με τον δείκτη CAC40 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019)

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.043915727								
R Τετράγωνο	0.001928591								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00335221								
Τυπικό σφάλμα	0.014695884								
Μέγεθος δείγματος	191								
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	7.88736E-05	7.9E-05	0.365208	0.546352697				
Υπόλοιπο	189	0.04081814	0.00022						
Σύνολο	190	0.040897013							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	0.001209228	0.001067065	1.13323	0.258554	-0.000895658	0.003314115	-0.000895658	0.003314115	
Μεταβλητή X 1	0.077767541	0.12868508	0.60432	0.546353	-0.176076014	0.331611096	-0.176076014	0.331611096	

#### Κατά την διάρκεια του Covid-19

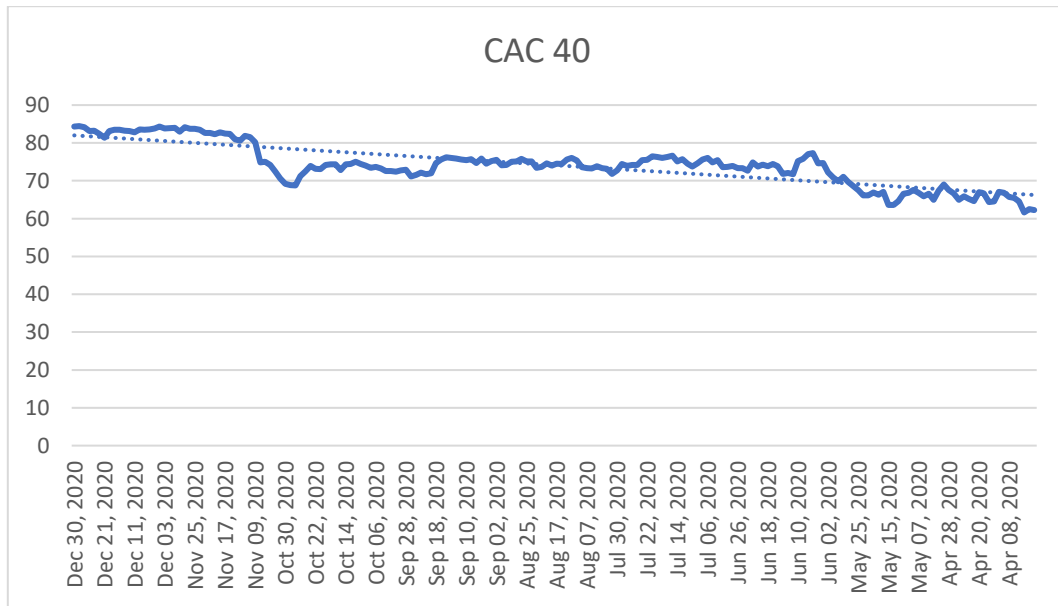
Στο Διάγραμμα 3.14, γίνεται αναπαράσταση της Credit Agricole για την χρονική περίοδο έπειτα από την εμφάνιση του Covid-19 (01/04/2020 – 31/12/2020), η διαφορά απόδοσης της τράπεζας σε σχέση με το Διάγραμμα 3.12 που αναπαριστά την αντίστοιχη περίοδο του 2019 είναι εμφανής. Η τράπεζα κατά την περίοδο του κινδύνου εμφανίζει μια ανοδική πορεία με εντονότερες διακυμάνσεις από την περίοδο πριν την εμφάνιση του κινδύνου. Έπειτα, στο Διάγραμμα 3.15 γίνεται αναπαράσταση του δείκτη CAC 40 για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα στο οποίο εμφανίζεται επίσης μια ανοδική τάση.





**Διάγραμμα 3.14**

**Διαγραμματική απεικόνιση Credit Agricole για  
(01/14/2020 – 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.15**

**Διαγραμματική απεικόνιση CAC40 για  
(01/14/2020 – 31/12/2020)**

Κατά το δεύτερο εξεταζόμενο διάστημα, το  $R^2$  παίρνει μια ελαφρώς μεγαλύτερη τιμή (0,680092513) αλλά και πάλι σε συνδυασμό με το μέγεθος δείγματος αντιπροσωπεύουν ένα υπόδειγμα με μικρή ερμηνευτική ικανότητα. Κατά τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας, χαρακτηρίζεται και πάλι ως στατιστικά μη σημαντικό, καθώς ο συντελεστής beta (1.565794096) αλλά και η τιμή του σταθερού όρου t- stat παίρνουν τιμές μικρότερες του 2.

**Πίνακας 3.4**

**Διερεύνηση της Credit Agricole σε σχέση με τον δείκτη CAC40 το διάστημα  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.824677218								
R Τετράγωνο	0.680092513								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.678399881								
Τυπικό σφάλμα	0.016987676								
Μέγεθος δείγματος	191								
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	0.115950686	0.11595	401.7958	1.1765E-48				
Υπόλοιπο	189	0.054541834	0.00029						
Σύνολο	190	0.17049252							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	0.000332196	0.001236452	0.26867	0.788477	-0.002106823	0.002771216	-0.002106823	0.002771216	
Μεταβλητή X 1	1.565794096	0.078114553	20.0448	1.18E-48	1.411705713	1.71988248	1.411705713	1.71988248	

Συνοψίζοντας, μέσω της παλινδρόμησης διεξήχθη ανάλυση για την τράπεζα Credit Agricole η οποία παρουσίασε χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα και στις δυο χρονικές περιόδους (πριν και κατά την πανδημία), με μικρή αύξηση της ερευνητικής ικανότητας κατά το διάστημα μετά την εμφάνιση του κινδύνου. Οι συντελεστές beta και στις δυο εξεταζόμενες περιόδους πήραν πολύ μικρές τιμές που σε συνδυασμό με τις μικρές τιμές t-statistic υποδεικνύουν υποδείγματα στατιστικά μη σημαντικά.

## Γερμανία

Η Deutsche Bank εντάσσεται σε μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ευρώπη, ενώ κατέχει και μια σημαντική θέση στην παγκόσμια αγορά. Με έδρα την Φρανκφούρτη της Γερμανίας και έτος ίδρυσης το 1870 έχει σημειώσει κατά την

πορεία των ετών μια αξιολογούμενη πορεία στον κλάδο των τραπεζών. Παρακάτω φαίνονται δυο διαγραμματικές απεικονίσεις για την διερεύνηση της απόδοσης της τράπεζας αλλά και του χρηματιστηριακού δείκτη DAX. Αναλυτικότερα, στο Διάγραμμα 3.16 απεικονίζεται η απόδοση της γερμανικής τράπεζας το διάστημα μεταξύ της 1<sup>ης</sup> Απριλίου του 2019 και 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου του 2020, ενώ στο Διάγραμμα 3.17 φαίνεται η συνδυαστική πορεία της απόδοσης της τράπεζας με τον δείκτη DAX για το ίδιο χρονικό διάστημα.



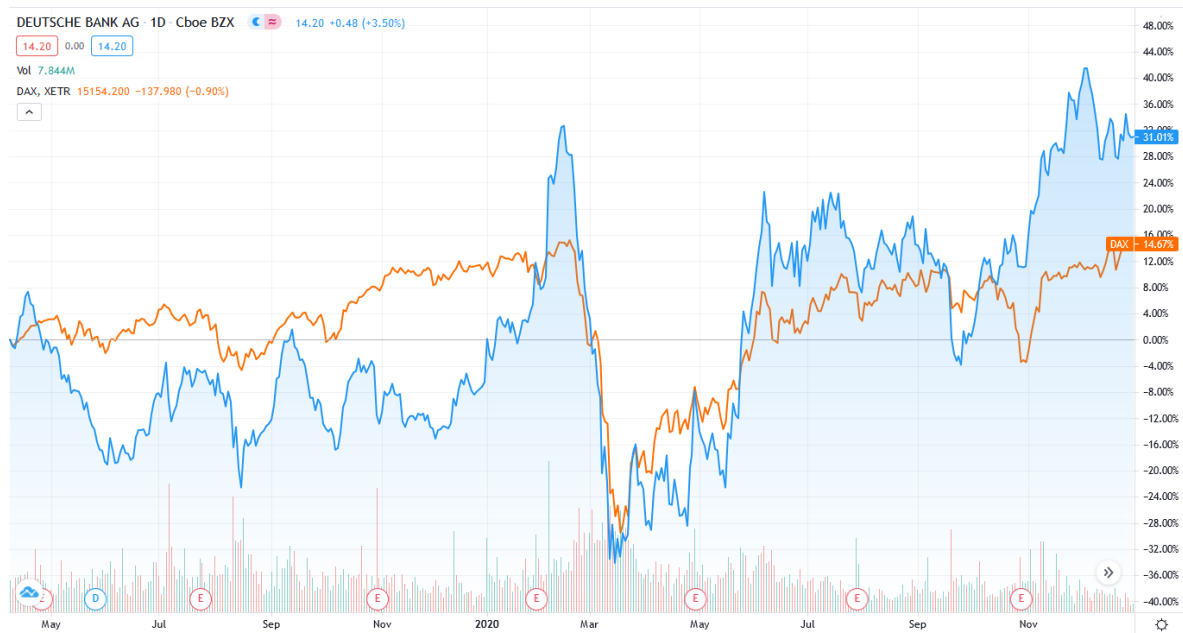
Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

### Διάγραμμα 3.16

#### Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για (01/04/2019 - 31/12/2020)

Το επιλεγμένο χρονικό διάστημα βοηθάει στην μελέτη πριν και μετά από την εμφάνιση της πανδημίας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι εμφανής η απότομη πτώση της απόδοσης της τράπεζας κατά τους πρώτους μήνες του 2020, βέβαια αξίζει να σημειωθεί η γρήγορη ανάκαμψη της απόδοσης η οποία εμφανίζεται αυξημένη σε σχέση με την περίοδο πριν την έναρξη της πανδημίας. Ιδιαίτερα χρήσιμη για την μελέτη πορείας των αποδόσεων είναι και η συνδυαστική απεικόνιση απόδοσης του δείκτη και της τράπεζας που φαίνεται στο Διάγραμμα 3.17. Ο επιλεγόμενος δείκτης DAX αποτελείται από 30 μεγάλες γερμανικές εταιρίες διαπραγματευόμενες στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης. Ομοίως με την απόδοση της τράπεζας φαίνεται έντονη πτώση και στην απόδοση του δείκτη κατά την

εμφάνιση του κινδύνου, η οποία επανέρχεται πολύ γρήγορα στις τιμές που κατέγραφε πριν την έναρξη της απειλής.



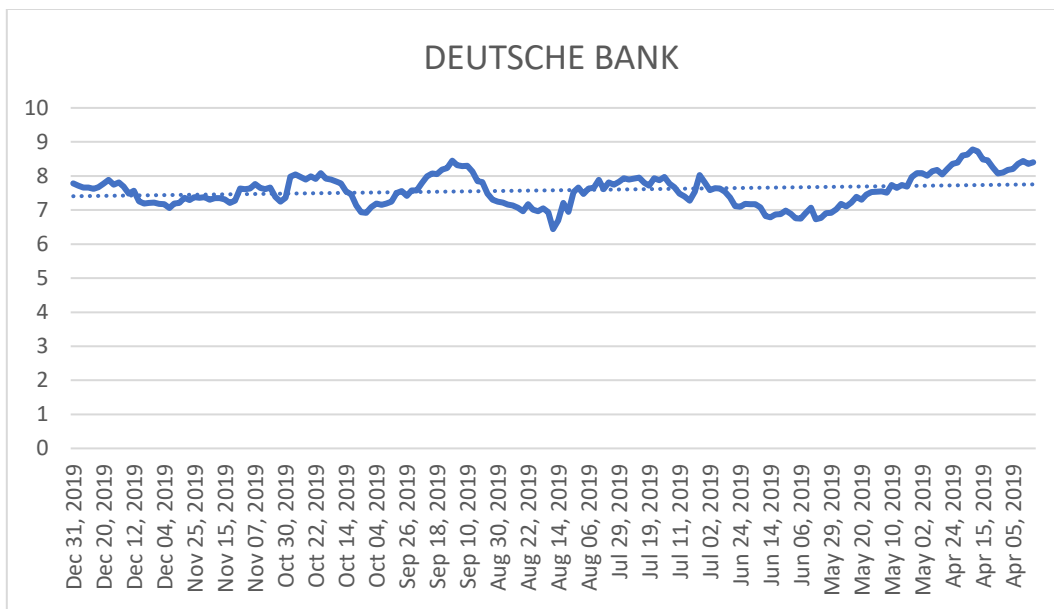
Πηγή: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)

### Διάγραμμα 3.17

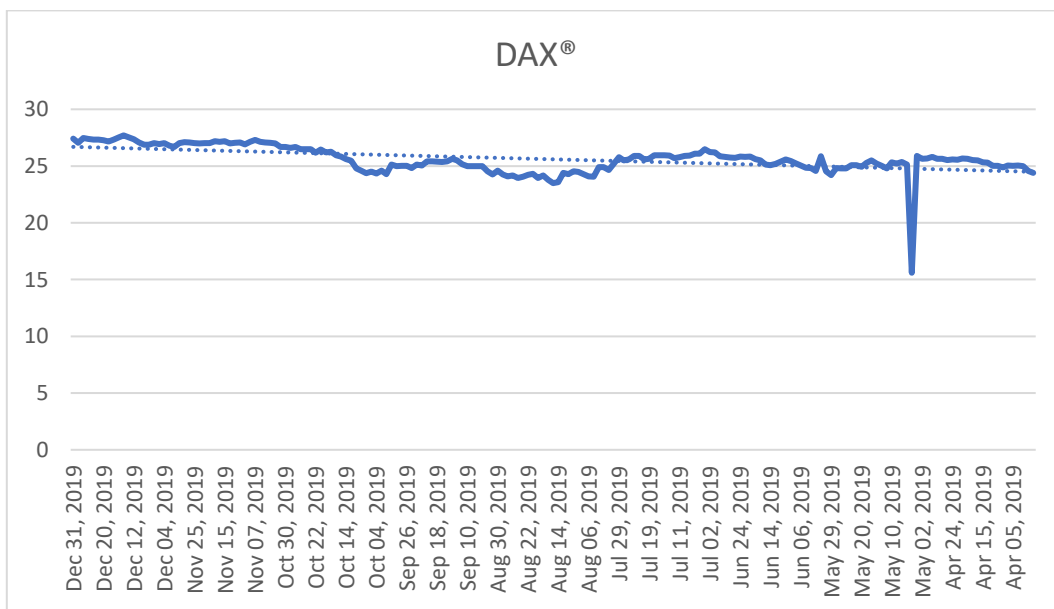
#### Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank & DAX για (01/04/2019 - 31/12/2020)

#### Πριν τον Covid-19

Συμπληρωματικά, πραγματοποιείται διαγραμματική απεικόνιση της γερμανικής τράπεζας αλλά και του δείκτη που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση, για την περίοδο πριν την εμφάνιση της πανδημίας. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.18 γίνεται αναπαράσταση της Deutsche Bank για την χρονική περίοδο πριν την εμφάνιση της απειλής (01/04/2019 – 31/12/2019) με τον κάθετο άξονα να αποτυπώνει τις τιμές που σημειώθηκαν, ενώ ο οριζόντιος αποτυπώνει την χρονική περίοδο. Κατά το συγκεκριμένο διάστημα του 2019 η πορεία της τράπεζας απεικονίζει μια σταθερή πορεία. Στο Διάγραμμα 3.19, παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη DAX για το ίδιο χρονικό διάστημα πριν την εμφάνιση της πανδημίας. Συνεπώς, ο δείκτης παρουσιάζει στην περίοδο πριν τον κίνδυνο μία ελαφρώς ανοδική αλλά σταθερή πορεία.



**Διάγραμμα 3.18**  
**Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για**  
**(01/04/2019 – 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.19**  
**Διαγραμματική απεικόνιση δείκτη DAX για**  
**(01/04/2019 – 31/12/2019)**

Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε ανάλυση μέσω παλινδρόμησης με την βοήθεια του προγράμματος υπολογισμού και μελέτης Excel αρχικά για την διερεύνηση της χρονικής περιόδου πριν την εμφάνιση του Covid-19. Κατά την εφαρμογή του μοντέλου CAPM για την πρώτη περίοδο 01/04/2019 – 31/12/2019, η τιμή του  $R^2$  που λαμβάνεται είναι μικρή (0.000042) κάτι που σε συνδυασμό με το μικρό μέγεθος δείγματος (190) δίνει το συμπέρασμα ότι το υπόδειγμά διαθέτει μικρή ερμηνευτική ικανότητα. Επίσης παρατηρείται ότι οι τιμές του t- statistic (0,10827 και 0,08909) είναι πολύ μικρές, έτσι ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας καθιστά το υπόδειγμα στατιστικά μη σημαντικό. Επιπλέον, οι χαμηλή τιμή του συντελεστή beta (0.002574759) αλλά και του σταθερού όρου ενισχύουν την άποψη ότι το υπόδειγμα δεν μπορεί να χαρακτηριστεί χρήσιμο ως προς τα συμπεράσματα του.

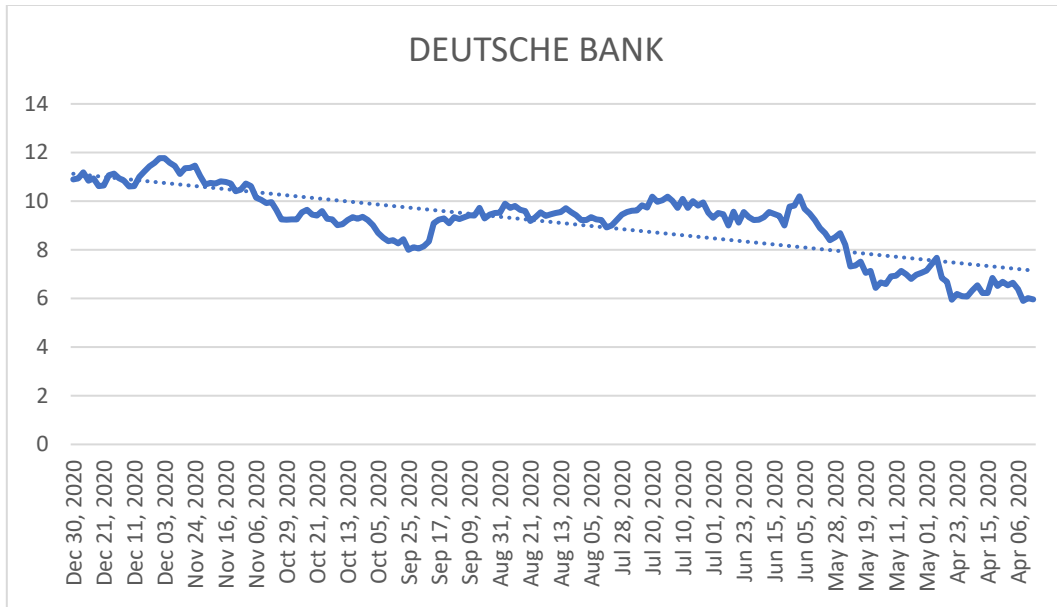
### Πίνακας 3.5

#### Διερεύνηση της Deutsche Bank σε σχέση με τον δείκτη DAX το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019)

Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R	0.006497403							
R Τετράγωνο	4.22162E-05							
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.005276708							
Τυπικό σφάλμα	0.021479035							
Μέγεθος δείγματος	190							
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ								
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F			
Παλινδρόμηση	1	3.66E-06	3.66E-06	0.007937	0.929105397			
Υπόλοιπο	188	0.086733603	0.00046					
Σύνολο	189	0.086737265						
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.000168827	0.001559275	-0.10827	0.913895	-0.003244751	0.002907096	-0.003244751	0.002907096
Μεταβλητή X1	-0.002574759	0.028900727	-0.08909	0.929105	-0.059586145	0.054436627	-0.059586145	0.054436627

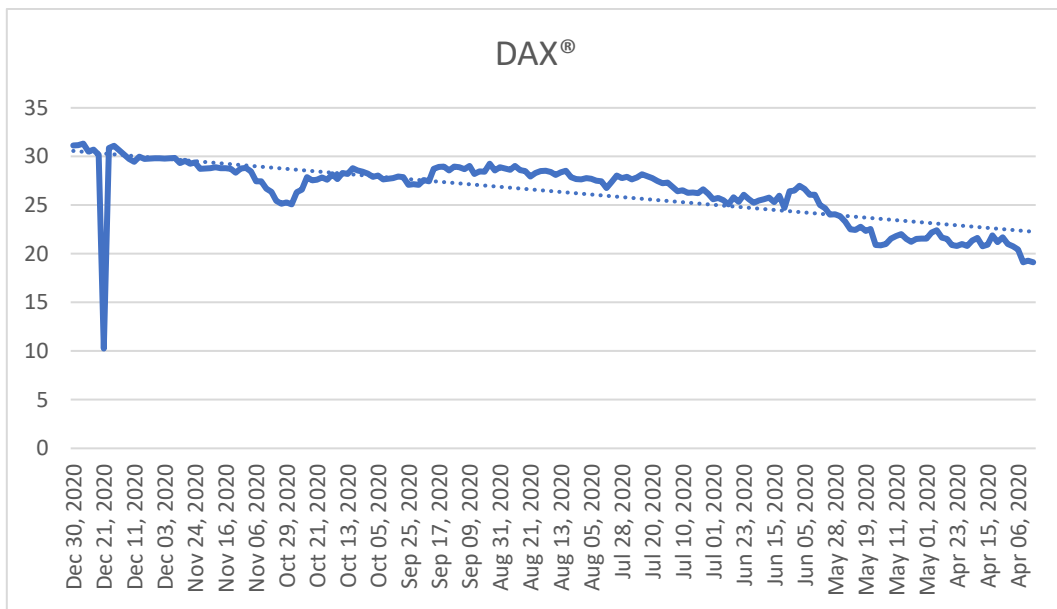
### Κατά την διάρκεια του Covid-19

Παράλληλα, στο Διάγραμμα 3.20 απεικονίζεται η πορεία της τράπεζας Deutsche Bank για την χρονική περίοδο μετά την εμφάνιση της πανδημίας (01/04/2020 – 31/12/2020), έτσι ώστε να είναι εμφανής η διαφορά μεταξύ των δυο χρονικών διαστημάτων πριν και μετά την πανδημία. Παρόλα αυτά η πορεία της τράπεζας ακολουθεί μια ανοδική πορεία μετά την εμφάνιση του κινδύνου. Εντονότερες διακυμάνσεις την περίοδο μετά την εμφάνιση του κινδύνου παρουσιάζει και ο δείκτης που η πορεία του φαίνεται στο Διάγραμμα 3.21.



**Διάγραμμα 3.20**

**Διαγραμματική απεικόνιση Deutsche Bank για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.21**

**Διαγραμματική απεικόνιση DAX για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**

Στον Πίνακα 3.6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που πραγματοποιήθηκε για την χρονική περίοδο μετά την εμφάνιση της πανδημίας. Για το δεύτερο εξεταζόμενο διάστημα στο οποίο επικρατεί η πανδημία Covid-19, δηλαδή 01/04/2020 - 31/12/2020 βρέθηκε επίσης μικρή τιμή του  $R^2$  (0.012142491) κάτι που προμηνύει μικρή ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος. Επίσης, οι δύο τιμές του  $t$ -statistic αλλά και ο συντελεστής beta (0.02325962) παίρνουν τιμές μικρότερες του 2 που σημαίνει ότι το υπόδειγμα δεν μπορεί να θεωρηθεί στατιστικά σημαντικό. Το συμπέρασμα είναι ότι και για τις δύο επιλαχούσες περιόδους η στατιστική σημασία των υποδειγμάτων είναι μικρή.

**Πίνακας 3.6**

**Διερεύνηση της Deutsche Bank σε σχέση με τον δείκτη DAX το διάστημα  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.110192973								
R Τετράγωνο	0.012142491								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.006859831								
Τυπικό σφάλμα	0.0317002								
Μέγεθος δείγματος	189								
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	0.002309825	0.00231	2.298556	0.131182908				
Υπόλοιπο	187	0.187916802	0.001						
Σύνολο	188	0.190226627							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95,0%	Υψηλότερο 95,0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	0.00346521	0.002310567	1.49972	0.135373	-0.001092918	0.008023337	-0.001092918	0.008023337	
Μεταβλητή Χ1	0.02325962	0.015341756	1.5161	0.131183	-0.007005538	0.053524777	-0.007005538	0.053524777	

Συμπερασματικά, οι τιμές του δείκτη αλλά και της τράπεζας υποδεικνύουν καλή διαχείριση του κινδύνου. Η επίδραση της πανδημίας ήταν εμφανής με έντονη πτωτική πορεία των αποδόσεων και των τιμών κλεισίματος κατά την εμφάνιση του Covid-19. Η ανάκαμψη όμως ιδιαίτερα της Deutsche Bank είναι αξιοσημείωτη αφού όχι μόνο επανήλθε γρήγορα στην κατάσταση που ήταν πριν την εμφάνιση του κινδύνου αλλά κατέγραψε και πρόοδο.



## Ελλάδα

Η επόμενη προς διερεύνηση τράπεζα για την χώρα της Ελλάδας είναι η Εθνική Τράπεζα. Η συγκριμένη είναι η μεγαλύτερη αλλά και παλιότερη από τις τρεις υπόλοιπες συστημικές τράπεζες της Ελλάδας. Για την πιο σωστή διερεύνηση της τράπεζας πραγματοποιήθηκαν οι δυο παρακάτω διαγραμματικές απεικονίσεις τόσο μεμονωμένα, της πορείας απόδοσης της τράπεζας αλλά και σε συνδυασμό με τον επιλεγμένο χρηματιστηριακό δείκτη τον Γενικό Δείκτη (ΓΔ). Στο Διάγραμμα 3.22 εμφανίζεται η πορεία της απόδοσης της τράπεζας για το επιλεγμένο χρονικό διάστημα (01/04/2019 – 31/12/2020). Η τράπεζα όπως φαίνεται επηρεάστηκε από την πανδημία με απότομη πτώση της απόδοσης που ξεκίνησε τον Φεβρουάριο του 2020 και παρέμεινε σε χαμηλές τιμές για αρκετούς μήνες.



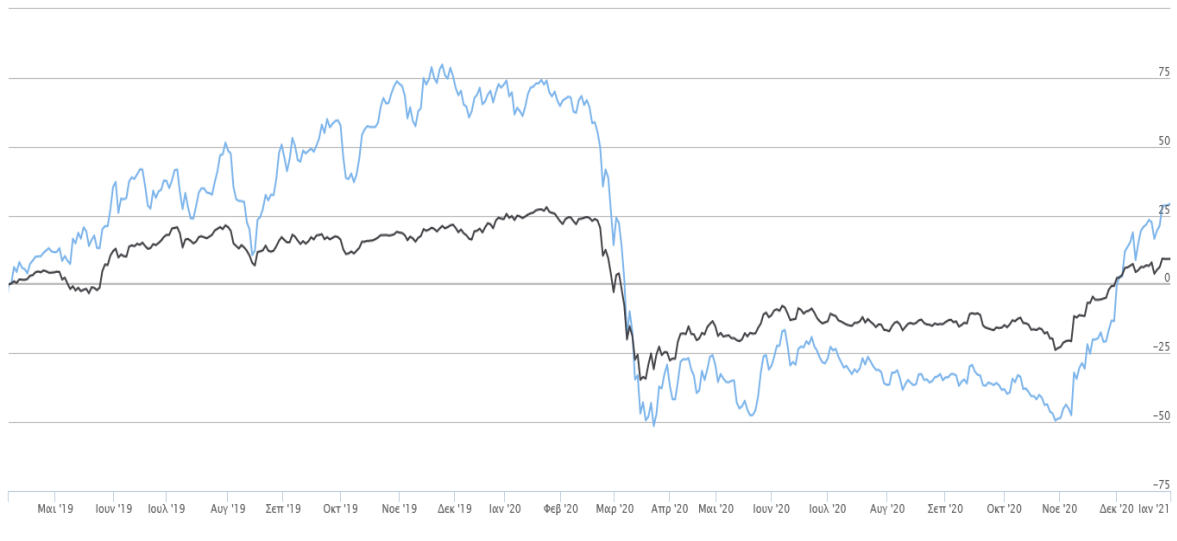
Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### Διάγραμμα 3.22

#### Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για (01/04/2019 - 31/12/2020)

Στο Διάγραμμα 3.23, εμφανίζεται η συνδυαστική πορεία των αποδόσεων του δείκτη και της εξεταζόμενης τράπεζας για το ίδιο χρονικό διάστημα. Ο Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΧΑ) με ημερομηνία έναρξης του υπολογισμού του στις 31 Δεκεμβρίου 1980 επιλέχθηκε ως βασικότερος δείκτης της χρηματιστηριακής αγοράς. Η

πτώση της απόδοσης του δείκτη δεν είναι τόσο έντονη όσο εκείνη της τράπεζας. Βέβαια η επίδραση της πανδημίας στις τιμές των αποδόσεων είναι εμφανής.



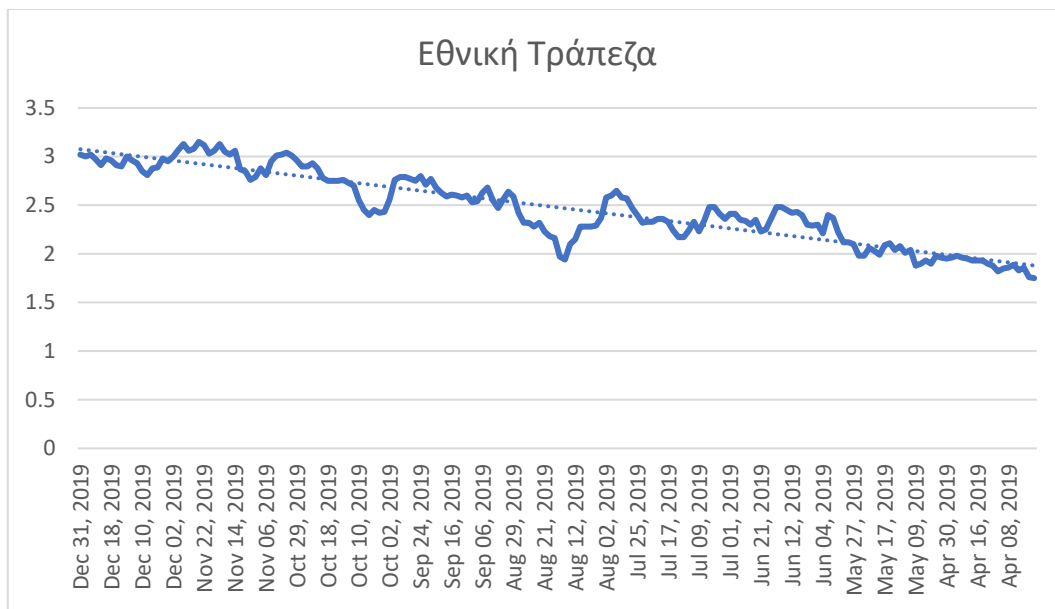
Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### Διάγραμμα 3.23

**Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας & ΓΔΧΑ για  
(01/04/2019 - 31/12/2020)**

#### Πριν τον Covid-19

Παράλληλα, πραγματοποιήθηκε διαγραμματική απεικόνιση της επιλαχούσας τράπεζας και του δείκτη αρχικά για το χρονικό διάστημα πριν την εμφάνιση του κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.24 αναπαρίσταται η πορεία της Εθνικής Τράπεζας για το χρονικό διάστημα (01/04/2019 – 31/12/2019), όπου στον άξονα των x εμφανίζεται η χρονική περίοδος και στον άξονα των y οι τιμές που καταγράφηκαν. Η πορεία της τράπεζας φαίνεται ανοδική κατά την διάρκεια των εξεταζόμενων μηνών του έτους 2019. Στην συνέχεια, στο Διάγραμμα 3.25 εμφανίζεται η πορεία του Γενικού Δείκτη για το ίδιο χρονικό διάστημα πριν την εμφάνιση της πανδημίας. Παρομοίως, με την πορεία της τράπεζας και ο δείκτης ακολουθεί ανοδική τάση κατά την πορεία του έτους 2019.



**Διάγραμμα 3.24**

**Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.25**

**Διαγραμματική απεικόνιση Γενικού Δείκτη για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**

Στην συνέχεια, πραγματοποιήθηκε ανάλυση παλινδρόμησης της τράπεζας και του δείκτη αρχικά για το χρονικό διάστημα προτού εμφανιστεί ο κίνδυνος (01/04/2019 – 31/12/2019). Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης εμφανίζονται στον Πίνακα 3.7 όπου εμφανίζονται οι τιμές του συντελεστή προσδιορισμού (R Τετράγωνο), του προσαρμοσμένου R Τετράγωνο, του μεγέθους του δείγματος, του συντελεστή beta και των συντελεστών t-statistic. Η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος για το πρώτο εξεταζόμενο διάστημα χαρακτηρίζεται σχετικά μικρή εφόσον, το  $R^2$  της παλινδρόμησης είναι μικρό (0.658664) και το μέγεθος δείγματος δεν είναι αρκετά μεγάλο. Επίσης, ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας το χαρακτηρίζει ως μη σημαντικό διότι η τιμή t- statistic (0.86267) για τον σταθερό όρο είναι μικρή αλλά και ο συντελεστής beta (1.856816173) είναι μικρότερος του 2.

**Πίνακας 3.7**

**Διερεύνηση της Εθνικής Τράπεζας σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.811581431								
R Τετράγωνο	0.658664418								
Προσαρμοσμένο R Τετράγ	0.656799197								
Τυπικό σφάλμα	0.017148729								
Μέγεθος δείγματος	185								
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>									
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>				
Παλινδρόμηση	1	0.103847869	0.10385	353.129	1.3986E-44				
Υπόλοιπο	183	0.053816438	0.00029						
Σύνολο	184	0.157664307							
	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>	<i>Κατώτερο 95%</i>	<i>Υψηλότερο 95%</i>	<i>Κατώτερο 95.0%</i>	<i>Υψηλότερο 95.0%</i>	
Τεταγμένη επί την αρχή	0.001092713	0.00126666	0.86267	0.38945	-0.001406421	0.003591848	-0.001406421	0.003591848	
Μεταβλητή X 1	1.856816173	0.098810261	18.7917	1.4E-44	1.661862351	2.051769994	1.661862351	2.051769994	

**Κατά την διάρκεια του Covid-19**

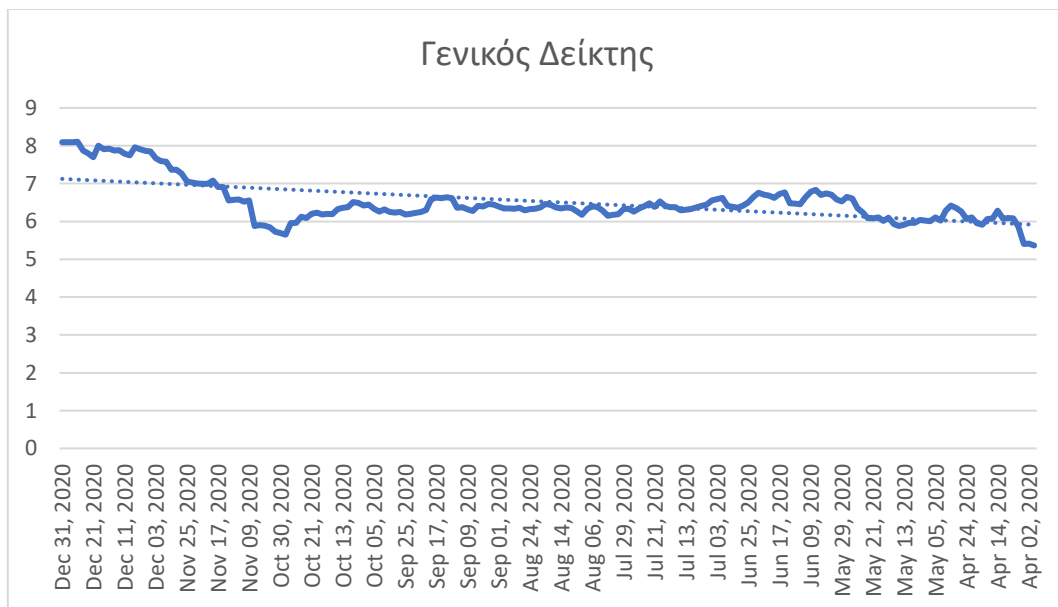
Στα Διαγράμματα 3.26 & 3.27, πραγματοποιείται διαγραμματική απεικόνιση της Εθνικής Τράπεζας και του Γενικού δείκτη αντίστοιχα για το ίδιο χρονικό διάστημα του 2020 (01/04/2020 – 31/12/ 2020). Η διάφορα με τα αντίστοιχα διαγράμματα του 2019 είναι εμφανής, εφόσον στην περίοδο του 2020 όπου είχε εμφανιστεί ο κίνδυνος επήλθαν χαμηλές

τιμές απόδοσης. Παρόλα αυτά, και στα δύο διαγράμματα παρουσιάζεται ανοδική τάση και σημαντική βελτίωση των καταγεγραμμένων τιμών μετά τον Νοέμβριο του 2020.



**Διάγραμμα 3.26**

**Διαγραμματική απεικόνιση Εθνικής Τράπεζας για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.27**

**Διαγραμματική απεικόνιση Γενικού Δείκτη για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**

Στον Πίνακα 3.8, εμφανίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης μεταξύ της τράπεζας και του δείκτη για το χρονικό διάστημα όπου η πανδημία έχει κάνει την εμφάνιση της (01/04/2020 – 31/12/2020). Το  $R^2$  για το αντίστοιχο διάστημα του 2020 είναι λίγο μεγαλύτερο αλλά και πάλι παραμένει μικρό (0.700582) επομένως το υπόδειγμα διαθέτει μικρή ερευνητική ικανότητα. Κατά τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας, το υπόδειγμα μπορεί να χαρακτηριστεί ως στατιστικά σημαντικό διότι ο συντελεστής beta (2.170571232) αλλά και η μία τιμή του t-statistic παίρνουν τιμές μεγαλύτερες του 2.

**Πίνακας 3.8**

**Διερεύνηση της Εθνικής Τράπεζας σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη το διάστημα (01/04/2020 - 31/12/2020)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.837007925								
R Τετράγωνο	0.700582266								
Προσαρμοσμένο R Τετράγ	0.698963792								
Τυπικό σφάλμα	0.026732732								
Μέγεθος δείγματος	187								
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	0.309342823	0.309343	432.8659	2.51027E-50				
Υπόλοιπο	185	0.132208209	0.000715						
Σύνολο	186	0.441551032							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.000207627	0.001970485	-0.10537	0.916198	-0.004095137	0.003679883	-0.004095137	0.003679883	
Μεταβλητή X 1	2.170571232	0.104327156	20.80543	2.51E-50	1.964747322	2.376395143	1.964747322	2.376395143	

Συμπερασματικά, τα υποδείγματα και στις δυο εξεταζόμενες περιόδους πριν και μετά την εμφάνιση του κινδύνου δεν μπορούν να χαρακτηριστούν στατιστικά σημαντικά. Παρόλα αυτά, η επίδραση της πανδημίας είναι εμφανής στις καταγεγραμμένες τιμές της τράπεζας αλλά και του δείκτη. Ενώ, τον Νοέμβριο του 2020 παρουσίασαν μεγάλη αύξηση πλησιάζοντας κοντά στις τιμές που κατέγραφαν πριν την εμφάνιση της απειλής.

## Ισπανία

Η ισπανική Banco Santander είναι μια πολυεθνική εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με παγκόσμια παρουσία στον τραπεζικό κλάδο. Η έδρα της βρίσκεται στην Μαδρίτη και αποτελεί το 16<sup>ο</sup> μεγαλύτερο τραπεζικό ίδρυμα του κόσμου. Παρακάτω πραγματοποιήθηκαν δυο διαγραμματικές απεικονίσεις ώστε να ερευνηθεί η απόδοση του οργανισμού μεμονωμένα αλλά και σε συνδυασμό με τον χρηματιστηριακό δείκτη IBEX 35. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.28 απεικονίζεται η πορεία της Banco Santander κατά το συνολικό χρονικό διάστημα πριν και μετά την εμφάνιση της πανδημίας (01/04/2019 – 31/12/2020). Η κατακόρυφη πτώση της απόδοσης της τράπεζας τον Απρίλιο του 2020 είναι εμφανής απόρροια της πανδημίας. Οι τιμές φαίνεται να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, με περαιτέρω μείωση τον Οκτώβρη του 2020, μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου του 2020 όπου παρατηρείται σημαντική άνοδος των τιμών.

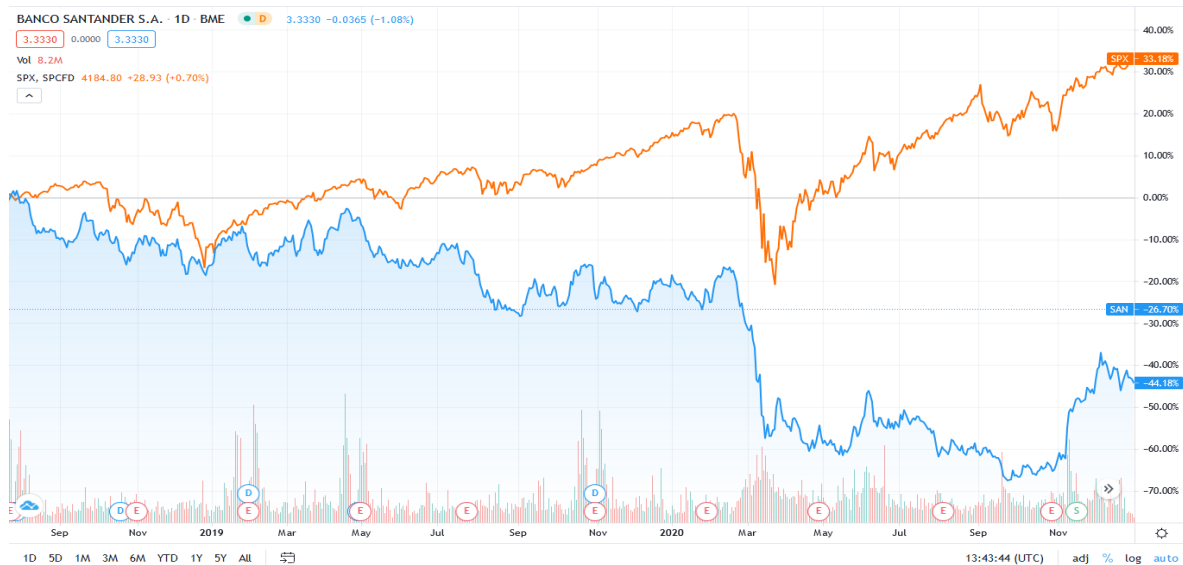


Πηγή: tradingview

### Διάγραμμα 3.28

**Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για  
(01/04/2019 - 31/12/2020)**

Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε συνδυαστική απεικόνιση της ισπανικής τράπεζας και του επιλεγμένου δείκτη IBEX 35. Ο δείκτης IBEX 35 αποτελεί τον σημαντικότερο δείκτη του χρηματιστηρίου της Μαδρίτης με έτος έναρξης το 1992. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.29 εμφανίζεται η πορεία της Banco Santander και του δείκτη IBEX 35 για το ίδιο χρονικό διάστημα πριν και μετά την εμφάνιση της απειλής (01/04/2019 – 31/12/2020). Παρόλο που ο δείκτης εμφάνισε σημαντική πτώση κατά την εμφάνιση της πανδημίας επανήλθε πολύ γρήγορα και μάλιστα ξεπέρασε τις τιμές που κατέγραφε πριν τον κίνδυνο.



Πηγή: tradingview

### Διάγραμμα 3.29

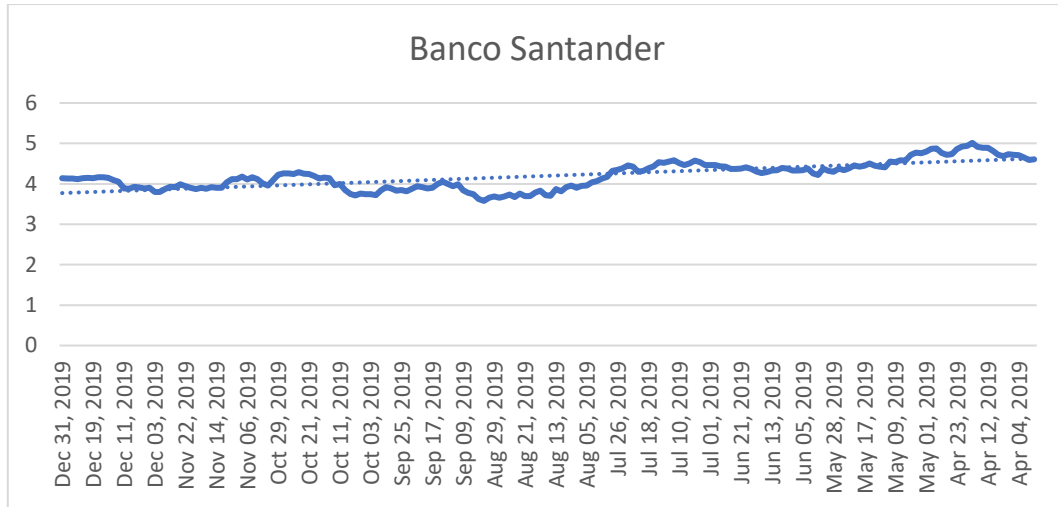
#### Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander & IBEX 35 για (01/04/2019 - 31/12/2020)

#### Πριν τον Covid-19

Στην συνέχεια, εξετάστηκε η πορεία της τράπεζας αλλά και του δείκτη χωριστά για το διάστημα πριν εμφανιστεί η απειλή. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.30 αναπαρίσταται η πορεία της Banco Santander για την χρονική περίοδο πριν εμφανιστεί η πανδημία (01/04/2019 – 31/12/2019) όπου στον κάθετο άξονα εμφανίζονται οι καταγεγραμμένες τιμές και στον οριζόντιο οι χρονικές περιόδους. Η πορεία της τράπεζας εμφανίζεται καθοδική κατά

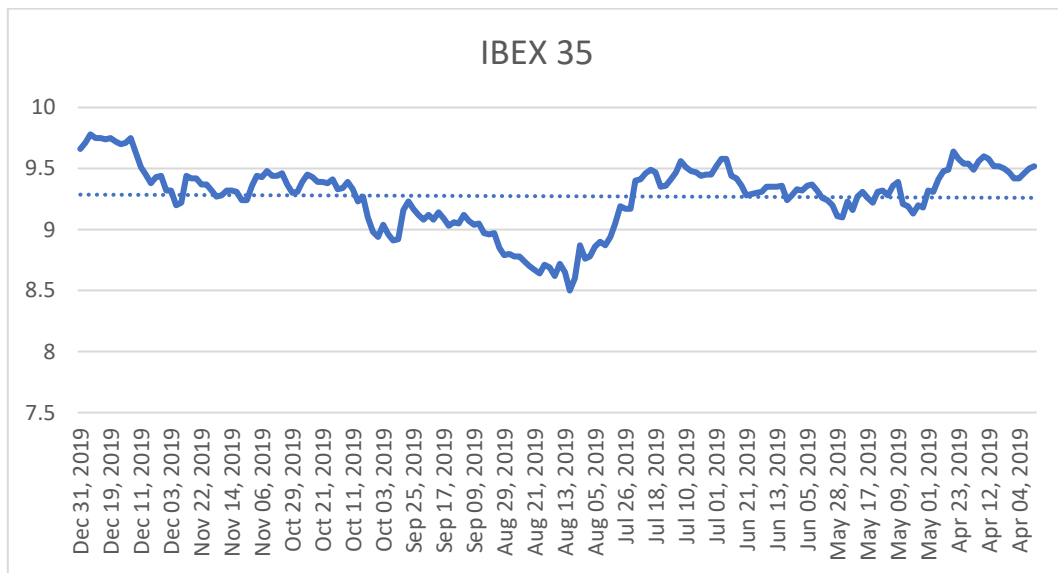


το πέρασμα του χρόνου. Στο Διάγραμμα 3.31, γίνεται αναπαράσταση του δείκτη IBEX 35 το ίδιο χρονικό διάστημα του οποίου η συνολική πορεία φαίνεται σταθερή κατά την πάροδο του 2019.



**Διάγραμμα 3.30**

**Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.31**

**Διαγραμματική απεικόνιση IBEX 35 για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**

Εν συνεχεία, πραγματοποιήθηκε η παλινδρόμηση της Banco Santander και του δείκτη IBEX 35 μέσω Excel για το χρονικό διάστημα όπου ο κίνδυνος δεν είχε εμφανιστεί (01/04/2019 – 31/12/2019). Στον Πίνακα 3.9 εμφανίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης, όπου το  $R^2$  (0.001273732) για το συγκεκριμένο διάστημα είναι πολύ μικρό, κάτι που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι το υπόδειγμα έχει ακόμα μικρότερη ερμηνευτική δυναμική. Επιπλέον, μέσω του ελέγχου στατιστικής σημαντικότητας το υπόδειγμα χαρακτηρίζεται ως στατιστικά μη σημαντικό, εφόσον οι τιμές του t-statistic αλλά και ο συντελεστής beta (0.070958496) παίρνουν τιμές μικρότερες του 2.

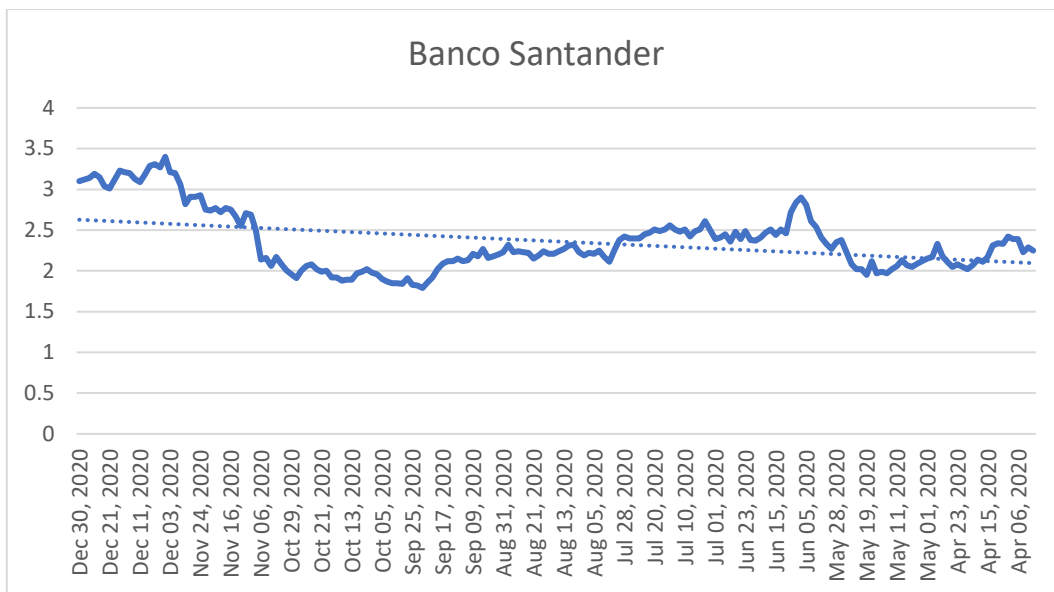
**Πίνακας 3.9**

**Διερεύνηση της Banco Santander σε σχέση με τον IBEX 35 το διάστημα  
(01/04/2019 - 31/12/2019)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.035689387								
R Τετράγωνο	0.001273732								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.00406705								
Τυπικό σφάλμα	0.015343685								
Μέγεθος δείγματος	189								
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>									
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>				
Παλινδρόμηση	1	5.61478E-05	5.61E-05	0.23849	0.625869766				
Υπόλοιπο	187	0.044025159	0.000235						
Σύνολο	188	0.044081306							
	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>	<i>Κατώτερο 95%</i>	<i>Υψηλότερο 95%</i>	<i>Κατώτερο 95.0%</i>	<i>Υψηλότερο 95.0%</i>	
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.000460399	0.001116197	-0.41247	0.68047	-0.002662355	0.001741557	-0.002662355	0.001741557	
Μεταβλητή Χ 1	0.070958496	0.145300713	0.488356	0.62587	-0.215680729	0.357597722	-0.215680729	0.357597722	

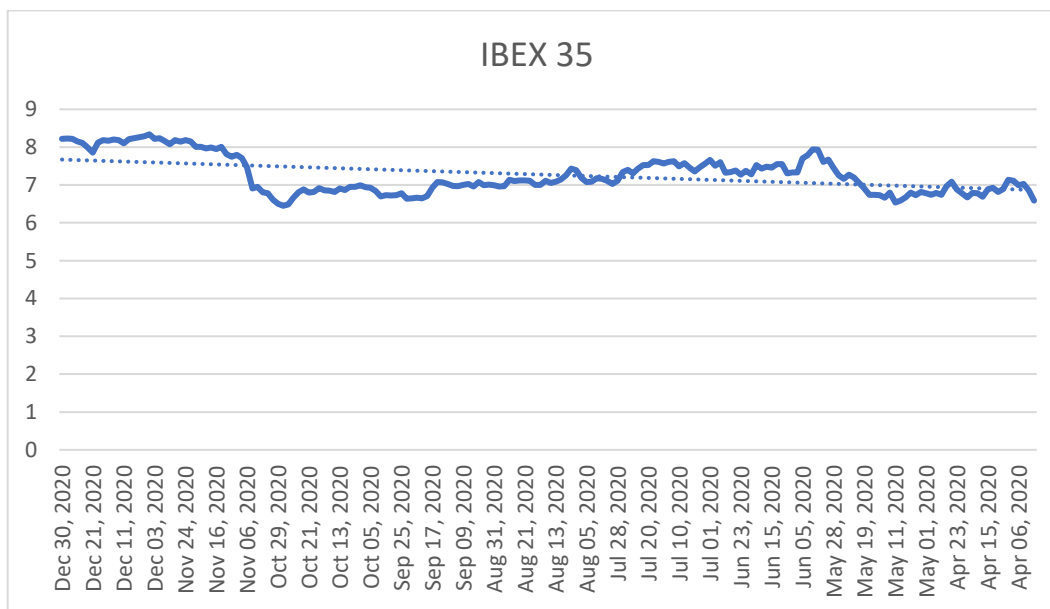
**Κατά την διάρκεια του Covid-19**

Παράλληλα, στα Διαγράμματα 3.32 & 3.33 πραγματοποιείται απεικόνιση της πορείας της Banco Santander και του δείκτη IBEX 35 για το αντίστοιχο διάστημα μετά την εμφάνιση της απειλής (01/04/2020 – 31/12/2020). Συγκρίνοντας τα διαγράμματα με εκείνα του 2019 βγαίνει το συμπέρασμα ότι η επίδραση της πανδημίας πάνω στις τιμές της τράπεζας αλλά και του δείκτη είναι εμφανής.



**Διάγραμμα 3.32**

**Διαγραμματική απεικόνιση Banco Santander για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.33**

**Διαγραμματική απεικόνιση IBEX 35 για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**

Στον Πίνακα 3.10, εμφανίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για το εξεταζόμενο διάστημα όπου ο κίνδυνος έχει εμφανιστεί (01/04/2020 – 31/12/2020). Η παλινδρόμηση του συγκεκριμένου διαστήματος του έτους 2020, έδειξε ότι το  $R^2$  (0.001312791) είναι και πάλι πολύ μικρό που σημαίνει σε συνδυασμό και με το μικρό μέγεθος δείγματος ότι το υπόδειγμα δεν έχει καλή ερμηνευτική ικανότητα. Παράλληλα, ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας του υποδείγματος το χαρακτηρίζει ως στατιστικά μη σημαντικό, εφόσον ο συντελεστής beta (0.076330985) και οι τιμές του t-statistic είναι μικρότερα του 2.

**Πίνακας 3.10**

**Διερεύνηση της Banco Santander σε σχέση με τον IBEX 35 το διάστημα  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.036232464								
R Τετράγωνο	0.001312791								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0.004027782								
Τυπικό σφάλμα	0.034472491								
Μέγεθος δείγματος	189								
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	0.000292115	0.000292	0.24581	0.620619793				
Υπόλοιπο	187	0.222221947	0.001188						
Σύνολο	188	0.222514061							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	0.002177954	0.002515502	0.865813	0.3877	-0.002784455	0.007140362	-0.002784455	0.007140362	
Μεταβλητή Χ1	0.076330985	0.153956112	0.495797	0.62062	-0.227383015	0.380044985	-0.227383015	0.380044985	

Συμπερασματικά, τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης και στις δυο εξεταζόμενες περιόδους πριν και μετά την εμφάνιση της πανδημίας χαρακτηρίστηκαν ως στατιστικά μη σημαντικά. Βέβαια, η επίδραση της απειλής έγινε εμφανής και στην περίπτωση του δείκτη αλλά και της εξεταζόμενης τράπεζας.

### Πορτογαλία

Η Πορτογαλική Εμπορική Τράπεζα (Banco Comercial Português -BCP) με έτος ίδρυσης το 1985 αποτελεί την μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα της χώρας. Για καλύτερη διερεύνηση του

οργανισμού φαίνονται παρακάτω οι δυο διαγραμματικές απεικονίσεις, μεμονωμένα αλλά και σε συνδυασμό με τον χρηματιστηριακό δείκτη PSI 20. Στα δυο διαγράμματα εξετάζεται το ίδιο συνολικό χρονικό διάστημα πριν και μετά την εμφάνιση της πανδημίας το 2020. Όπως προαναφέρθηκε αυτό το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι από την 1<sup>η</sup> Απριλίου 2019 έως 31 Δεκέμβρη 2020. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.34, που παρουσιάζει την πορεία της Banco Comercial Portugues, η επίδραση της πανδημίας ήταν καθοριστική για την τράπεζα. Η επίδραση αυτή αντικατοπτρίζεται στην απότομη πτώση των τιμών που καταγράφεται στις αρχές του 2020, ενώ μέχρι και τον τέλος του έτους οι τιμές παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

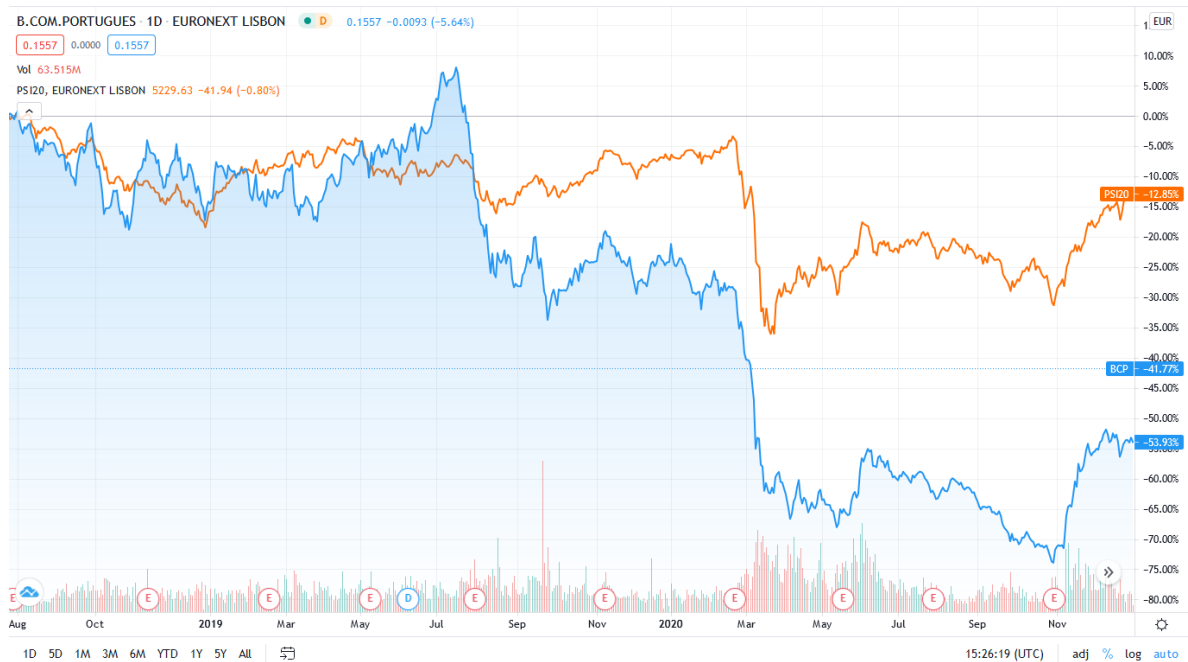


Πηγή: tradingview

### Διάγραμμα 3.34

#### Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για (01/04/2019 – 31/12/2020)

Πολύ σημαντική για την διερεύνηση του οργανισμού είναι και η συνδυαστική διαγραμματική απεικόνιση της τράπεζας και του δείκτη που εμφανίζεται στο Διάγραμμα 3.35. Η επιλογή του δείκτη δεν είναι τυχαία αφού ο PSI 20 εφόσον αποτελεί δείκτη αναφοράς του χρηματιστηρίου της Λισαβώνας με παρακολούθηση τιμών των είκοσι λιστών με τη μεγαλύτερη κεφαλοποίηση αγοράς. Η πορεία του δείκτη παρόλο που εμφανίζει απότομη πτώση κατά την εμφάνιση του κινδύνου, στο τέλος του έτους εμφανίζει τιμές ανάκαμψης.



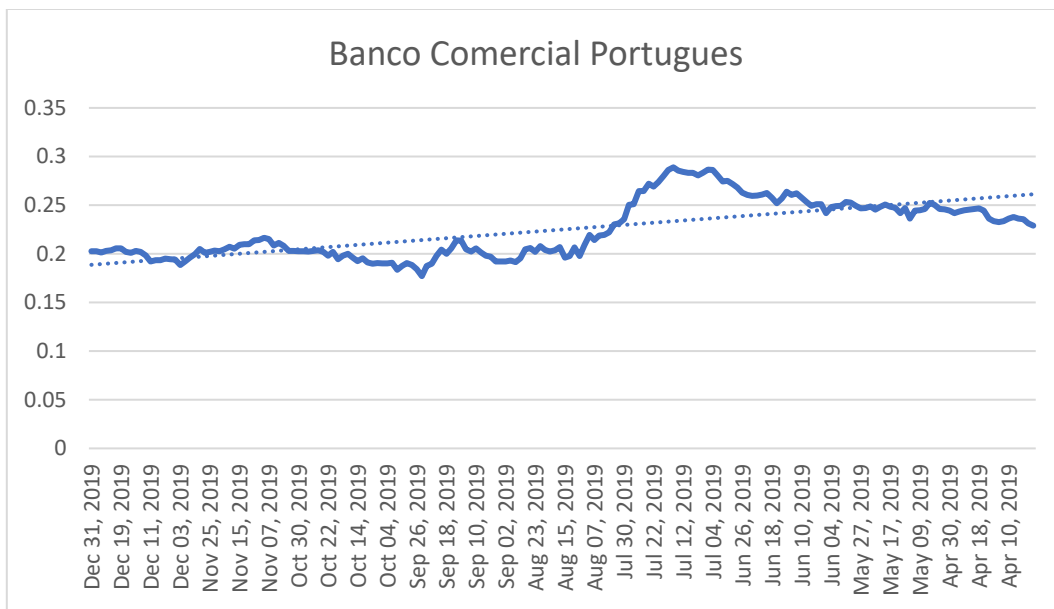
Πηγή: tradingview

### Διάγραμμα 3.35

#### Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues & PSI 20 για (01/04/2019 - 31/12/2020)

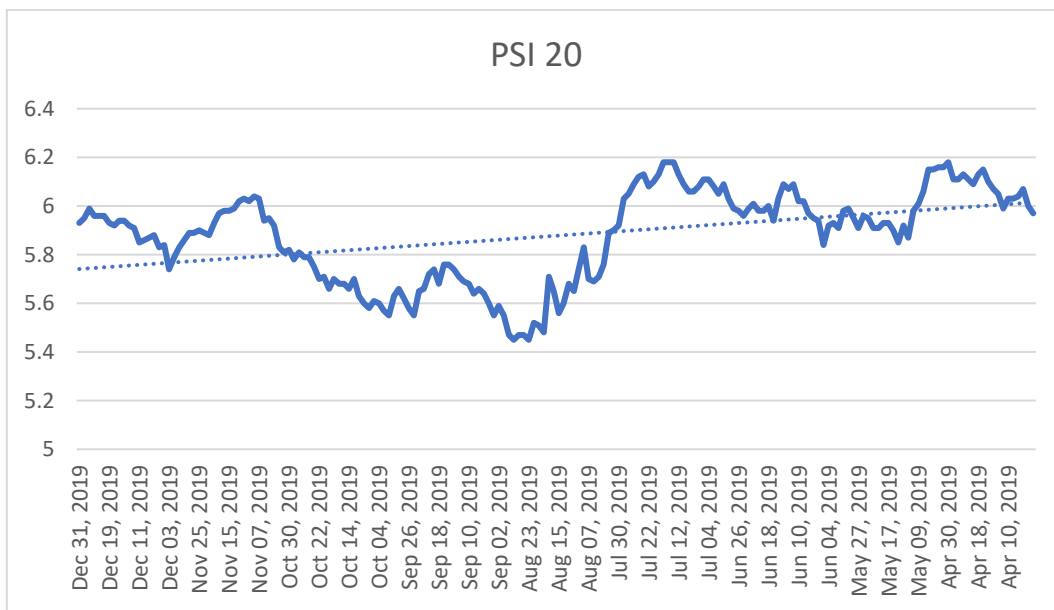
#### Πριν τον Covid-19

Επιπρόσθετα, αναλύθηκε αρχικά το διάστημα πριν την εμφάνιση της απειλής, όπου αρχικά πραγματοποιήθηκε διαγραμματική απεικόνιση της πορείας της τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα, στο Διάγραμμα 3.36 γίνεται αναπαράσταση της Banco Comercial Portugues για την χρονική περίοδο (01/04/2019 – 31/12/2019), όπου στον κάθετο άξονα εμφανίζονται οι τιμές που καταγράφηκαν και στον οριζόντιο άξονα η χρονική περίοδος. Η πορεία της τράπεζας το συγκεκριμένο διάστημα του 2019 εμφανίζεται καθοδική και γενικά σταθερή. Στην συνέχεια, στο Διάγραμμα 3.37 αναπαρίσταται η πορεία του δείκτη PSI 20 το ίδιο χρονικό διάστημα.



**Διάγραμμα 3.36**

**Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**



**Διάγραμμα 3.37**

**Διαγραμματική απεικόνιση PSI 20 για  
(01/04/2019 – 31/12/2019)**

Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε ανάλυση παλινδρόμησης μέσω του προγράμματος Excel της οποίας τα αποτελέσματα εμφανίζονται στον Πίνακα 3.11. Το  $R^2$  της παλινδρόμησης 2019 είναι μικρό (0.58701975), κάτι που δείχνει ότι το υπόδειγμα έχει χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα και το μέγεθος του δείγματος (191) δεν βοηθά στην ερμηνεία. Επίσης, ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας του υποδείγματος (t-statistic) το χαρακτηρίζει μη σημαντικό εφόσον ο συντελεστής beta (0.120000438) αλλά και η τιμή του t-statistic παίρνουν τιμές μικρότερες του 2.

**Πίνακας 3.11**

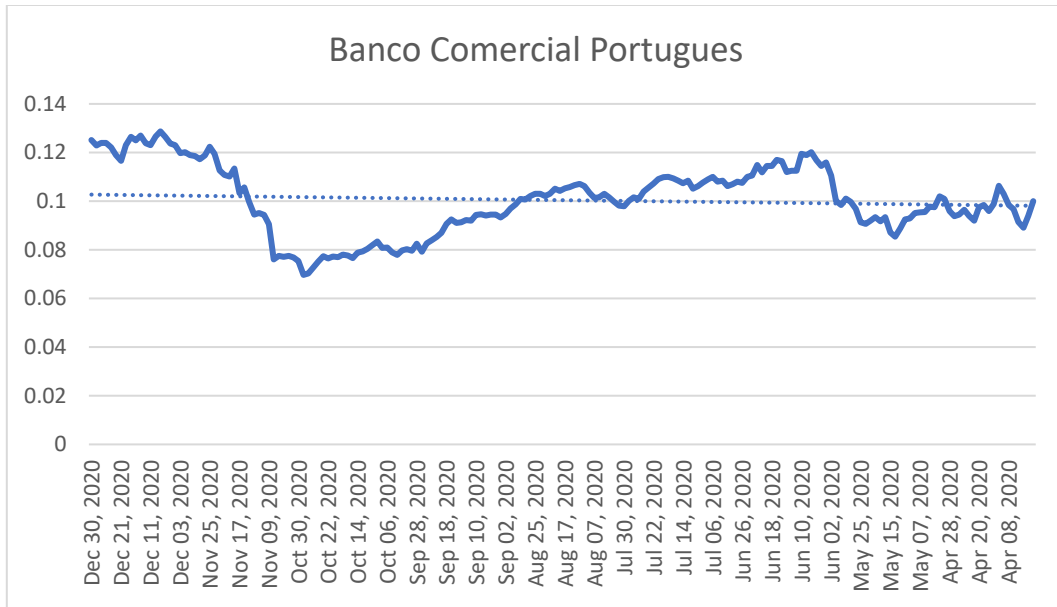
**Διερεύνηση της Banco Comercial Portugues σε σχέση με τον PSI 20 το διάστημα (01/04/2019 - 31/12/2019)**

Στατιστικά παλινδρόμησης								
Πολλαπλό R	0.766172141							
R Τετράγωνο	0.58701975							
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.58484617							
Τυπικό σφάλμα	0.019046469							
Μέγεθος δείγματος	192							
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>								
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>			
Παλινδρόμηση	1	0.097972908	0.09797	270.07	2.45115E-38			
Υπόλοιπο	190	0.068925919	0.00036					
Σύνολο	191	0.166898827						
	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>	<i>Κατώτερο 95%</i>	<i>Υψηλότερο 95%</i>	<i>Κατώτερο 95.0%</i>	<i>Υψηλότερο 95.0%</i>
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.48038799	0.042942418	-11.1868	1.2E-22	-0.56509312	-0.395682861	-0.56509312	-0.395682861
Μεταβλητή Χ 1	0.120000438	0.007302042	16.4338	2.5E-38	0.105596955	0.134403921	0.105596955	0.134403921

**Κατά την διάρκεια του Covid-19**

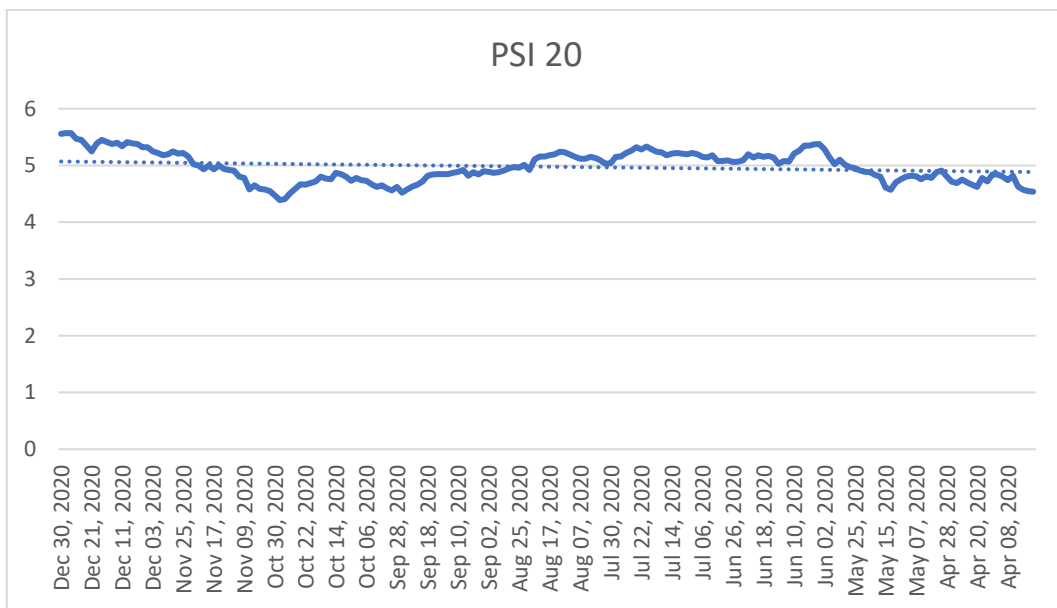
Παράλληλα, στα Διαγράμματα 3.38 & 3.39 εμφανίζονται αντίστοιχα η πορεία της τράπεζας και του δείκτη για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα όπου η πανδημία είχε κάνει την εμφάνιση της (01/04/2020 - 31/12/2020). Η επίδραση του κινδύνου είναι εμφανής και στα δύο διαγράμματα, ενώ κατά την πάροδο του χρόνου η πορεία του χαρακτηρίζεται σταθερή και όχι ανοδική όπως την πλειοψηφία των προηγούμενων εξεταζόμενων χωρών.





**Διάγραμμα 3.38**

**Διαγραμματική απεικόνιση Banco Comercial Portugues για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**



**Διάγραμμα 3.39**

**Διαγραμματική απεικόνιση PSI 20 για  
(01/04/2020 – 31/12/2020)**

Στον Πίνακα 3.12, εμφανίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης η οποία έδωσε εξίσου χαμηλό  $R^2$ , που σημαίνει ότι το υπόδειγμα δεν έχει καλή ερμηνευτική ικανότητα και το μικρό μέγεθος δείγματος (192) δεν βοηθάει στην ερμηνεία. Επίσης, ο έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας του υποδείγματος (t-statistic) χαρακτηρίζει το υπόδειγμα ως στατιστικά μη σημαντικό, εφόσον ο συντελεστής beta (0.047709471) είναι μικρότερος του 2.

**Πίνακας 3.12**

**Διερεύνηση της Banco Comercial Portugues σε σχέση με τον PSI 20 το διάστημα  
(01/04/2020 - 31/12/2020)**

Στατιστικά παλινδρόμησης									
Πολλαπλό R	0.893998488								
R Τετράγωνο	0.799233296								
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.79817663								
Τυπικό σφάλμα	0.006385723								
Μέγεθος δείγματος	192								
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</b>									
	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F				
Παλινδρόμηση	1	0.030842935	0.03084	756.372	3.67959E-68				
Υπόλοιπο	190	0.007747718	4.1E-05						
Σύνολο	191	0.038590653							
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P	Κατώτερο 95%	Υψηλότερο 95%	Κατώτερο 95.0%	Υψηλότερο 95.0%	
Τεταγμένη επί την αρχή	-0.1370741	0.008647638	-15.851	1.3E-36	-0.154131811	-0.12001639	-0.154131811	-0.12001639	
Μεταβλητή X 1	0.047709471	0.00173475	27.5022	3.7E-68	0.044287628	0.051131314	0.044287628	0.051131314	

Συμπερασματικά, τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης χαρακτήρισαν τα υποδείγματα ως στατιστικά μη σημαντικά. Η επίδραση του Covid-19 είναι ιδιαίτερα αισθητή σε αυτή τη περίπτωση με έντονη πτώση των καταγεγραμμένων τιμών και εμφάνιση ιδιαίτερης δυσκολίας στην επαναφορά τους στις προηγούμενες τιμές.

### 3.5 Συμπεράσματα Ανάλυσης

Το βασικό αντικείμενο της ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε είναι ο τραπεζικός κλάδος. Η επιλογή του συγκριμένου κλάδου δεν ήταν τυχαία καθώς αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα κάθε εθνικής οικονομίας και η πορεία του συνδέεται στενά με το επικροτούμενο οικονομικό κλίμα, είτε αυτό είναι θετικό, είτε αρνητικό όπως στην

συγκεκριμένη περίπτωση με την εμφάνιση της πανδημίας. Επίσης, η επιλογή των έξι εξεταζόμενων χωρών πραγματοποιήθηκε ώστε να εξεταστούν τρεις χώρες που διαθέτουν ισχυρή οικονομία (Γαλλία, Γερμανία, Βέλγιο) και 3 χώρες που διαθέτουν πιο αδύναμη οικονομική υπόσταση (Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία). Όσο αναφορά την χρονική περίοδο που εξετάστηκε, επιλέχθηκε ένα διάστημα πριν την εμφάνιση της πανδημίας (1 Απριλίου 2019 έως 31 Δεκεμβρίου 2019) και το αντίστοιχο διάστημα όπου η πανδημία Covid-19 είχε εμφανιστεί (1 Απριλίου 2020 έως 31 Δεκεμβρίου 2020).

Το πρώτο διάστημα του 2019 επιλέχθηκε ώστε να ερευνηθεί η εικόνα των προαναφερθεισών χωρών, η οικονομία τους πρώτου εμφανιστεί η πανδημία Covid-19 και οι αρνητικές εξελίξεις που επέφερε. Το χρονικό διάστημα του 2020 επιλέχθηκε ώστε να αποδοθεί η αντίστοιχη εικόνα έπειτα από τις πρώτες πληγές που προκάλεσε η πανδημία. Στην παρούσα εργασία πρέπει να τονιστεί ότι χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM), που στις περισσότερες των περιπτώσεων θεωρήθηκε ότι δεν διέθετε απόλυτη στατιστική επιτυχία.

### Πίνακας 3.13

#### Συνοπτικά Στατιστικά Αποτελέσματα του έτους 2019

	Βέλγιο	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ισπανία	Πορτογαλία
R <sup>2</sup>	0.43141213	0.001928591	0.0000422	0.6586644	0.001273	0.5870197
t-statistic σταθερού όρου	0.370096345	1.133229	0.10827	0.862673	0.412471	11.1868
Συντελεστής beta	1.047144035	0.077767541	0.0025747	1.8568161	0.070958	0.12000043

**Πίνακας 3.14****Συνοπτικά Στατιστικά Αποτελέσματα του έτους 2020**

	Βέλγιο	Γαλλία	Γερμανία	Ελλάδα	Ισπανία	Πορτογαλία
R <sup>2</sup>	0.710557896	0.680092513	0.012142491	0.700582	0.001312	0.7992332
t-statistic σταθερού όρου	0.158443933	0.268669	1.499722	0.10537	0.865812	15.851
Συντελεστής beta	1.625703491	1.565794096	0.02325962	2.170571	0.076330	0.0477094

Στους Πίνακες 3.13 και 3.14 που παρουσιάζονται συνοπτικά τα στατιστικά δεδομένων των τραπεζών σε σχέση με τους δείκτες, είναι ξεκάθαρη η προβληματική στατιστική επιτυχία του μοντέλου CAPM. Το R<sup>2</sup> όλων των εξεταζόμενων χωρών και για τις δύο χρονικές περιόδους είναι πολύ μικρό, που υποδεικνύει χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα των υποδειγμάτων. Επιπλέον, η πλειοψηφία των τιμών t-statistic και των συντελεστών beta παίρνουν τιμές μικρότερες του 2 που υποδηλώνει χαμηλή στατιστική σημαντικότητα. Συμπερασματικά, η εφαρμογή του CAPM στην συγκεκριμένη περίπτωση κρίνεται προβληματική, εφόσον τα αποτελέσματα που εξάγονται δεν είναι ασφαλή. Οι λόγοι που συμβαίνει μπορεί να είναι πολλοί, πιθανόν να απαιτούνται διαφορετικά στοιχεία από τα ημερήσια που χρησιμοποιήθηκαν.

Βέβαια, αυτή η προβληματική στατιστική εικόνα δεν εμποδίζει την λήψη σημαντικών αποτελεσμάτων της εικόνας των μετοχών αλλά και της πορείας απόδοσης τους και της τιμής κλεισίματος. Η επίδραση της πανδημίας ήταν σημαντικά εμφανής και στις πιο ισχυρές (Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία) αλλά και στις πιο αδύναμες οικονομικά (Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία). Εξάιρεση ωστόσο αποτελεί η Γερμανία η οποία φαίνεται να επηρεάζεται πολύ λιγότερο από τις άλλες εξεταζόμενες χώρες, ενώ δείχνει να επανέρχεται αλλά και να βελτιώνει τις τιμές που κατέγραφε.

### 3.6 Ανακεφαλαίωση

Στο τρίτο κεφάλαιο πραγματοποιήθηκε μια συνοπτική παρουσίαση του Μοντέλου Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model-CAPM). Για την καλύτερη κατανόηση του μοντέλου πραγματοποιήθηκε αναφορά στην θεωρία του χαρτοφυλακίου εφόσον αποτελεί την πηγή δημιουργίας του μοντέλου CAPM. Στη συνέχεια του κεφαλαίου, τονίστηκαν τα βασικά σημεία του συντελεστή beta, αναλύθηκε το υπόδειγμα και αναφέρθηκαν οι βασικότερες υποθέσεις του. Έπειτα, επιχειρήθηκε να αναλυθούν οι μετοχές των εξεταζόμενων τραπεζών με παρουσίαση των αποτελεσμάτων των παλινδρομήσεων της κάθε μετοχής για τα επιλεγμένα διαστήματα του 2019 και 2020. Επίσης, παρουσιάστηκε διαγραμματική απεικόνιση τόσο της απόδοσης όσο και της τιμής κλεισίματος των επιλεγμένων τραπεζών και δεικτών αντίστοιχα. Τέλος, πραγματοποιήθηκε μια συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων αναφορικά με το  $R^2$ , τον συντελεστή beta και t-statistic.

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 3<sup>ΟΥ</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αγιακλόγλου Ν. Χ., Οικονόμου Σ. Γ., (2004). Μέθοδοι προβλέψεων και Ανάλυσης Αποφάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
2. Θερίου, Ν. και Σπυριδής, Θ., (2005), Το Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model-CAPM) και η Υπόθεση Αποτελεσματικότητας της Αγοράς - Πρακτικά 18ου Πανελληνίου Συνεδρίου Στατιστικής, σ. 149-188, Ελληνικό Στατιστικό Ινστιτούτο

#### ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Berk J., (1997), Necessary conditions for the CAPM, Journal of Economic Theory, 73, p.245-258.
2. Black F., (1993), Beta and return, Journal of Portfolio Management, 20, p.8-18.
3. Black F., (1972), Capital market equilibrium with restricted borrowing, Journal of Business, 45, p.444-455.

4. Black F., Jensen M., Scholes M., (1972), The capital asset pricing model: some empirical tests, Studies in the theory of capital markets, Praeger.
5. Breeden, D.T., 1979. An intertemporal asset pricing model with stochastic consumption and investment opportunities. Journal of Financial Economics, 7(3), pp.265-296.
6. Cochrane, J.H., 2001. Asset Pricing, 2001, Princeton University Press.
7. Kisman, Z, Restiyanita, S., The Validity of Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) in Predicting the Return of Stocks in Indonesia Stock Exchange 2008-2010, American Journal of Economics, Finance and Management Vol. 1, No. 3,2015, pp. 184-189
8. Merton, R.C., 1973. An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, 41(5), pp.867-887.
9. Mossin, J., 1966. Equilibrium in a Capital Asset Market. Econometrica, 34(4), pp.768-783.
10. Rosenberg, B. (1981). The Capital Asset Pricing Model and the Market Model.
11. Ross, S.A., (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. Journal of Economic Theory, 13(3), pp.341-360.
12. Sharpe, W.F., 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), pp.425-442.

## **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ**

1. <https://finance.yahoo.com/quote/DB/>
2. <https://finance.yahoo.com/quote/DAX?p=DAX&.tsrc=fin-srch>
3. <https://finance.yahoo.com/quote/KBC.BR?p=KBC.BR&.tsrc=fin-srch>
4. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EBFX?p=%5EBFX>
5. <https://finance.yahoo.com/quote/aca.pa?ltr=1>
6. <https://finance.yahoo.com/quote/%5Efchi/>
7. <https://finance.yahoo.com/quote/San?ltr=1>
8. <https://finance.yahoo.com/quote/%5Eibex/>
9. <https://finance.yahoo.com/quote/San?ltr=1>
10. <https://finance.yahoo.com/quote/PSI20.LS/>
11. <https://www.investopedia.com/articles/06/capm.asp>
12. <https://www.investopedia.com/terms/c/cml.asp>

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αγγελόπουλος, Π., (2013), Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Γ έκδοση. Αθήνα, Σταμούλης.
2. Δήμου Νικ., (2004), Χρήμα-Τράπεζες, Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, Αθήνα Πέτρου Α. Κιόχου.
3. Θάνος Βερέμης - Κώστας Κωστής, (1984) Η Εθνική Τράπεζα στη Μικρά Ασία (1919-1922), εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
4. Ιστορικό Αρχείο, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 160 χρόνια λειτουργίας. Ιστορικό χρησολόγιον (1841-2001), Αθήνα 2001.
5. Παρινός Δ., (1999), Χρήμα, τράπεζες και χρηματοπιστωτική πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
6. Σταύρος Θωμαδάκης, (1984) Γεωγραφική κατανομή των εργασιών της Ε.Τ.Ε, 1861-1900, εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
7. Σταύρος Θωμαδάκης, (1981) Πίστη και εκχρηματισμός της οικονομίας. Προεξοφλητικός δανεισμός και Εθνική Τράπεζα (1860-1900), εκδ. Μ.Ι.Ε.Τ., Αθήνα.
8. Χασιώτης, Α., (2002), Η πολλαπλή συνεισφορά των τραπεζών στην πρόοδο της ελληνικής οικονομίας.
9. Αγγελόπουλος, Π., (2008). Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, Β έκδοση. Αθήνα, Σταμούλης.
10. Αναστασίου Γεωργ. Σιαφάκα Χρηματιστου, (1991). Τι είναι Χρηματιστήριο Αξιών, τι πρέπει να ξέρουμε, με πρόλογο του καθηγητού Γεωργίου Ε. Δράκου, Εκδόσεις Κ. Σμπίλιας, «το οικονομικό» Αθήνα.
11. Αλεξάκης Παναγιώτης, (2006). Το Ελληνικό Χρηματιστήριο κάτω από τις Ευρωπαϊκές Χρηματιστηριακές Εξελίξεις, εκδόσεις Έλλην.
12. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1995). Χρηματιστήριο Αξιών, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
13. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1999). Χρηματιστήριο Αξιών, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
14. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Ε. (1995). Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
15. Γαλιάτσος Κ., (1994). Διεθνείς Κεφαλαιαγορές και Ελληνικό Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλας, Αθήνα

16. Γεωργακόπουλος Λεωνίδας Ν, (2002). Χρηματιστήριο, Επίκαιρες Κριτικές Αναλύσεις, εκδόσεις Σακκούλας, Αθήνα.
17. Δρ Π.Α. Κιόχος, Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, Δρ. Α.Π. Κιόχος, (2001). Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών, Διεθνή Χρηματιστήρια, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
18. Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος, (2000). Χρηματιστηριακές Επενδύσεις (ανάπτυξη και εφαρμογή επενδυτικής στρατηγικής στα Χ.Α.Α.), εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
19. Μαλινδρέτου Βασιλική, (1990). Χρηματιστήριο, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Εκδόσεις Παπαζήση.
20. Πανάγος Β., (2010). Χρηματιστήριο, τράπεζες, κεφαλαιαγορές, Εκδόσεις Παρατηρητή, Θεσσαλονίκη.
21. Παπαϊωάννου, Φ.Δ. (2002). Εισαγωγή στις Χρηματοοικονομικές Αγορές, Ιδιωτική Έκδοση.
22. Ρήγας, Γ., Ρήγας, Ν., και Γολέμης, Π. (2008). Διεθνείς Χρηματοοικονομικές Αγορές.
23. Σιαφάκας, Γ. Α. (1996). Τί είναι χρηματιστήριο αξιών, τί πρέπει να γνωρίζουμε, Εκδόσεις Κ. & Π.Σπίλιας, Α.Ε.Β.Ε, Αθήνα.
24. Φίλιππας, Δ. Ν. (1999). Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον, Εκδόσεις GlobusInvest, Αθήνα.
25. Φίλιππας, Δ. Ν. (2010). Η ελληνική πραγματικότητα και οι σύγχρονες διεθνείς εξελίξεις, Εκδόσεις Μπάμπαλος Β. –Στυλιανίδης Σ. Ε.Ε., Αθήνα.
26. Χολέβας, Κ. Γ. (2005). Τί πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο. Οδηγός Επενδυτή, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
27. Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Πορφύρης, Ν., και Πέτσας, Κ., Οι αγορές Χρήματος, κεφαλαίου και παραγώγων προϊόντων και οι επενδύσεις
28. Αγιακλόγλου Ν. Χ., Οικονόμου Σ. Γ., (2004). Μέθοδοι προβλέψεων και Ανάλυσης Αποφάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
29. Θερίου, Ν. και Σπυρίδης, Θ., (2005), Το Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model–CAPM) και η Υπόθεση Αποτελεσματικότητα της Αγοράς -Πρακτικά 18ου Πανελληνίου Συνεδρίου Στατιστικής, σ. 149-188, Ελληνικό Στατιστικό Ινστιτούτο

## **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Edouard Mambu ma Khenzu. (2006), A Modern History of Monetary and Financial Systems of Congo, 1885-1995. (Lewiston: Edward Mellan).
2. Lothar Gall (1995), Die Deutsche Bank, 1870-1995.
3. Lodewijk, P., (2013). Η γέννηση του χρηματιστηρίου, Εκδόσεις Αιώρα, Αθήνα.



4. Sibylle Lehmann, (2015). The Berlin Stock Exchange in Imperial Germany –a Market for New Technology? Hasemeyer, University of Hohenheim Jochen Streb, University of Mannheim
5. Berk J., (1997), Necessary conditions for the CAPM, Journal of Economic Theory, 73, p.245-258.
6. Black F., (1993), Beta and return, Journal of Portfolio Management, 20, p.8-18.
7. Black F., (1972), Capital market equilibrium with restricted borrowing, Journal of Business, 45, p.444-455.
8. Black F., Jensen M., Scholes M., (1972), The capital asset pricing model: some empirical tests, Studies in the theory of capital markets, Praeger.
9. Breeden, D.T., 1979. An intertemporal asset pricing model with stochastic consumption and investment opportunities. Journal of Financial Economics, 7(3), pp.265-296.
10. Cochrane, J.H., 2001. Asset Pricing, 2001, Princeton University Press.
11. Kisman, Z, Restiyanita, S., The Validity of Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) in Predicting the Return of Stocks in Indonesia Stock Exchange 2008-2010, American Journal of Economics, Finance and Management Vol. 1, No. 3,2015, pp. 184-189
12. Merton, R.C., 1973. An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, 41(5), pp.867-887.
13. Mossin, J., 1966. Equilibrium in a Capital Asset Market. Econometrica, 34(4), pp.768-783.
14. Rosenberg, B. (1981). The Capital Asset Pricing Model and the Market Model.
15. Ross, S.A., (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. Journal of Economic Theory, 13(3), pp.341-360.
16. Sharpe, W.F., 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), pp.425-442.

## **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ**

1. <https://www.bancosantander.es>
2. <https://www.bankofgreece.gr/>
3. <https://www.bbva.com>
4. <https://www.caixabank.com>
5. <https://www.cgd.pt>

6. <https://www.commerzbank.com/>
7. <https://www.credit-agricole.com/>
8. <https://www.deutsche-bank.de/pk.html>
9. <https://www.dzbank.com/>
10. <https://www.grupbancsabadell.com>
11. <https://www.kfw.de/kfw.de.html>
12. <https://www.millenniumbcp.pt>
13. <https://www.novobanco.pt>
14. <https://www.boerse-berlin.com/index.php>
15. [www.boerse-berlin.de](http://www.boerse-berlin.de)
16. [www.bolsadelisboa.com.pt](http://www.bolsadelisboa.com.pt)
17. <http://www.bolsamadrid.es/?id=ing>
18. <https://www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answers1/%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CF%80%CE%B1%CE%BB%CE%BC%CF%8C-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CE%B9%CF%81%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82/item/207012-%CE%B7-%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CF%89%CE%BD-%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%AF%CF%89%CE%BD-%CF%83%CE%B5-%CE%B5%CF%85%CF%81%CF%8E%CF%80%CE%B7-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B1%CE%BC%CE%B5%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B9,-%CE%B9%CE%B9,-%CE%B9%CE%B9%CE%B9.html>
19. <https://capital.com/el/chrematisteriakos-deiktes-orismos>
20. <https://capital.com/el/chrematisterio-orismos>
21. <https://capital.com/el/deiktes-dax-orismos>
22. <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=edc34a11-da50-414c-b749-3f0a07f017ec>
23. [https://en.wikipedia.org/wiki/BEL\\_20](https://en.wikipedia.org/wiki/BEL_20)
24. [https://en.wikipedia.org/wiki/CAC\\_40](https://en.wikipedia.org/wiki/CAC_40)
25. <https://el.wikipedia.org/wiki/DAX>

26. <https://en.wikipedia.org/wiki/PSI-20>
27. <https://www.euronext.com/en/markets/brussels>
28. [www.euronext.com/en/markets/paris](http://www.euronext.com/en/markets/paris)
29. <http://germanstockexchange.com/>
30. [www.ibex35.com](http://www.ibex35.com)
31. <https://www.investopedia.com/terms/b/berlin-stock-exchange-ber-.b.asp>
32. <https://www.investopedia.com/terms/d/dax.asp>
33. <https://live.euronext.com/en/product/indices/BE0389555039-XBRU>
34. <http://www2.mfa.gr/infofiles/rad9FEA0%CE%A4%CE%BF%20%CE%B2%CE%B5%CE%BB%CE%B3%CE%B9%CE%BA%CF%8C%20%CF%87%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%AE%CF%81%CE%B9%CE%BF-AGORA.pdf>
35. <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2008/TsigoniasPetros/attached-document/TsigoniasPetros2008.pdf>
36. <https://finance.yahoo.com/quote/DB/>
37. <https://finance.yahoo.com/quote/DAX?p=DAX&.tsrc=fin-srch>
38. <https://finance.yahoo.com/quote/KBC.BR?p=KBC.BR&.tsrc=fin-srch>
39. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EBFX?p=%5EBFX>
40. <https://finance.yahoo.com/quote/aca.pa?ltr=1>
41. <https://finance.yahoo.com/quote/%5Efchi/>
42. <https://finance.yahoo.com/quote/San?ltr=1>
43. <https://finance.yahoo.com/quote/%5Eibex/>
44. <https://finance.yahoo.com/quote/San?ltr=1>
45. <https://finance.yahoo.com/quote/PSI20.LS/>
46. <https://www.investopedia.com/articles/06/capm.asp>
47. <https://www.investopedia.com/terms/c/cml.asp>