Το Θεσμικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών

Ενότητα 1

Παναγιώτης Σταϊκούρας

Καθηγητής Χρηματοοικονομικού Δικαίου
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Research Fellow, Institute of Global Law, Economics and Finance – Queen Mary University of London
Co-Director & Fellow, Institute of Finance & Regulation – University of Piraeus

Ταυτότητα διδάσκοντος

- **Ονοματεπώνυμο: Παναγιώτης Σταϊκούρας**
- **Τηλ. Γραφείου: 210-4142433**
- **Email: pstaik@unipi.gr**
- **Γραφείο: 301 (κεντρικό κτίριο)**
- **Ώρες γραφείου: Παρασκευή (12.15-14.15)**
- **Άλλα μαθήματα: Εμπορικό Δίκαιο, Εταιρική Διακυβέρνηση και Ηθική, Δίκαιο Επενδυτικών Υπηρεσιών (μεταπτυχιακό)**
- **Σπουδές: Νομική Αθηνών (1994-1998), LLM Banking and Finance Law (QMW, University of London, 1998-1999), PhD in Securities Regulation (London School of Economics, 2000-2003)**
- **Επιστημονικά ενδιαφέροντα: Χρηματοοικονομικό δίκαιο με έμφαση στο δίκαιο της κεφαλαιαγοράς, δίκαιο εταιριών, κοινοτικό οικονομικό δίκαιο, οικονομικά του δικαίου, δίκαιο οργάνωσης αγορών, εταιρική διακυβέρνηση, κτλ.**

Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε…Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – Ι

Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής δημιουργήθηκε το 1989· είναι το μοναδικό Πανεπιστημιακό Τμήμα στην Ελλάδα με αποκλειστικό αντικείμενο τη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική και φιλοδοξεί να παραμείνει πρωτοπόρο στη διδασκαλία της θεωρίας και των σύγχρονων εφαρμογών των σχετικών γνωστικών αντικειμένων





- **Στόχοι**
  - ✓ **Εξοπλισμός των νέων ανθρώπων με γνώσεις και κριτική σκέψη**
    - ✓ **Εφαλτήριο για δημιουργική σταδιοδρομία**
  - ✓ **Ενεργή συμμετοχή**
    - ✓ **Δημιουργική παρέμβαση στο κοινωνικό και οικονομικό γίγνεσθαι (επιστημονικές δημοσιεύσεις, μελέτες, άρθρα στον Τύπο, συμμετοχή σε συνέδρια)**
  - ✓ **Εξωστρέφεια**
    - ✓ **Διεθνής αναγνώριση**



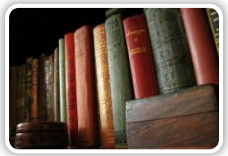


- **Θεμελιώδεις αρχές οργάνωσης και λειτουργίας**
  - ✓ **Αξιοκρατία και Άμιλλα**
  - ✓ **Αριστεία (υποτροφίες για αριστούχους προπτυχιακούς και μεταπτυχιακούς φοιτητές)**
  - ✓ **«Δυνατή φωνή και ανοικτά αυτιά»**
    - ✓ **Δημοσιεύσεις σε διεθνή περιοδικά αναγνωρισμένου κύρους, εβδομαδιαίες προσκλήσεις-ομιλίες αναγνωρισμένων επιστημόνων του εξωτερικού, συμμετοχή σε διεθνή συνέδρια**
  - ✓ **Καινοτομία στη γνώση**
  - ✓ **Χρήση των νέων τεχνολογιών στην εκπαίδευση**
    - ✓ **Eclass, εργαστήριο και βάσεις δεδομένων**

Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε…Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – ΙΙ

- **Ερευνητικά**
  - **Top 25% Financial Economics and Finance Department (all authors, all publication years) as of September 2023**
    - **16ο παγκοσμίως**
    - **1ο στην Ελλάδα**



- **Πρόοδος αποφοίτων**
  - **Μ/Π και διδακτορικό σε κορυφαία πανεπιστήμια του κόσμου**
    - **Με υποτροφία**
  - **Διδάκτορες: ερευνητικές και ακαδημαϊκές θέσεις**
    - **Ελλάδα**
    - **Εξωτερικό**
  - **Υψηλόβαθμες θέσεις στον χρηματοοικονομικό – και όχι μόνον – τομέα**

Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε…Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – ΙΙΙ

- **Το διδακτικό προσωπικό**
  - **Διεθνούς φήμης**
    - **Διδακτορικό**
      - **Κορυφαία πανεπιστήμια, Ευρώπης και ΗΠΑ**
  - **Διδακτική εμπειρία**
    - **Κορυφαία πανεπιστήμια**
  - **Μεγάλη ερευνητική παρουσία**



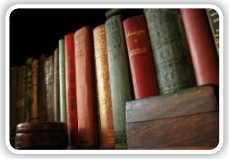



  - **Συνδυασμός θεωρητικών γνώσεων & πρακτικής εμπειρίας**
    - ✓ **Εργασία: Μεγάλες κεντρικές και εμπορικές τράπεζες, κυβερνήσεις, διεθνείς ερευνητικοί οργανισμοί, σύμβουλοι επιχειρήσεων, νομοπαρασκευαστικές επιτροπές**
  - **‘Διαφοροποιημένο’ χαρτοφυλάκιο σπουδών**
    - **Χρηματοοικονομική, λογιστική, νομική, ελεγκτική**

Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε … Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – IV

- **Το «Εργαστήριο» του Τμήματος**
  - **Το σύγχρονο εργαστήριο του Τμήματος αποτελεί χώρο έρευνας, εκπαίδευσης και πληροφόρησης**
    - ✓ **Σε αυτό, οι φοιτητές, καθηγητές και άλλοι ερευνητές μπορούν να:**
      - **παρακολουθούν τις εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές μέσω του Bloomberg**
      - **έχουν άμεση πρόσβαση σε πολλές βάσεις δεδομένων, όπως: DataStream, I/B/E/S (Institutional Brokers Estimate System), Thomson One Banker, CRSP (Center for Research in Securities Data), International Financial Statistics, World Development Indicators, Effect Finance**
      - **έουν πρόσβαση μέσω του δικτύου του Πανεπιστημίου Πειραιά σε πολλές βιβλιογραφικές βάσεις, όπως: Econlit, JSTOR, NBER, Springer Link, Elsevier, The Economist Historical Archive 1843-2003 (National Bureau of Economic Research)**
      - **χρησιμοποιούν οικονομετρικά προγράμματα ή γλώσσες προγραμματισμού για την ανάλυση δεδομένων, όπως Econometric Views, Gauss, MATLAB, WinRATS**

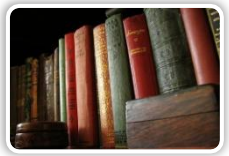


Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε … Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – V

- **Σκοπός της εκπαίδευσής σας στο Τμήμα μας**
  - **Απόκτηση ενός συνόλου οργανωμένων πληροφοριών για τη χρηματοοικονομική επιστήμη**
    - ✓ **Πληροφορία = σημειακή και ατομική μονάδα γνώσης / «τα γράμματα ενός επιστημονικού αλφαβήτου»**
  - **Κατάκτηση γνώσης στον τομέα της χρηματοοικονομικής**
    - ✓ **Γνώση = σύνθεση πληροφοριών και σχηματισμός ενός λογικού συνόλου / «οι λέξεις και φράσεις»**
  - **Προσέγγιση της σοφίας**
    - ✓ **Σοφία = κριτική αξιολόγηση της γνώσης και ικανότητα εφαρμογής της με πολλαπλά κριτήρια (επιστημονικά, δεοντολογικά, ηθικά, κοινωνικά, οικονομικά)**






Λίγα λόγια για το νέο περιβάλλον στο οποίο εισέρχεστε … Το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής – V

- **Η μέθοδος για την επίτευξη του τελικού στόχου: κατάκτηση της γνώσης**
  - **Διεπιστημονικότητα και καινοτομία ⟹ δημιουργία προστιθέμενης αξίας και ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος**
    - **Εξοικείωση με τη χρηματοοικονομική λογική, τη θεωρία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και τις βασικές αρχές λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος**
    - **Εφαρμογή της χρηματοοικονομικής επιστήμης και λογικής σε προβλήματα που αφορούν στις χρηματοοικονομικές αγορές**
    - **Βασικές γνώσεις λογιστικής**
    - **Θεραπεία «στοχευμένων», επιστημονικών περιοχών αιχμής του χρηματοοικονομικού και οικονομικού δικαίου (πχ, Εμπορικό Δίκαιο, Το Θεσμικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών, Εταιρική Διακυβέρνηση & Ηθική)**
  - **Το Τμήμα θα σας παράσχει τα εφόδια για την κατάκτηση της γνώσης (όχι απλώς της πληροφόρησης), αλλά η προσέγγιση της σοφίας απαιτεί προσωπικό μόχθο (απόκτηση προσωπικών εμπειριών, συναισθηματική ωρίμανση, πολύπλευρη εκπαίδευση, αλληλεπίδραση με τους ανθρώπους)**






Γενικά περί του μαθήματος

- **Βασικό αντικείμενο**
  - **Οργάνωση και λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος**
  - **Σύνδεση της οικονομικής θεωρίας περί χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης με την πράξη και την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση**
- **Δεν δίδονται εργασίες**
- **Εγγραφή (με τους κωδικούς σας) στο http://eclass.unipi.gr/**
  - **Εκεί θα αναρτάται όλο το υλικό του μαθήματος, συμπεριλαμβανομένων των διαφανειών που θα συζητούμε μαζί στο μάθημα**
  - **Πρέπει να εγγραφείτε στο παραπάνω σύστημα μέχρι τις 20.10.26 (μετά την πάροδο της προθεσμίας το σύστημα θα «κλείσει» και δεν θα είναι δυνατή η πρόσβαση σε όσους/όσες δεν έχουν εγγραφεί)**
- **Προτεινόμενο βιβλίο: Cecchetti/Schoenholtz, «*Χρήμα-Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικές Αγορές*» (5η Έκδση / Broken Hill Publishers, 2019: μετάφραση στα ελληνικά)**
- **Εξετάσεις: ερωτήσεις πολλαπλής επιλογής**

Συστάσεις συμπεριφοράς: μια σύντομη γνωριμία - Ι

- **Τι επιτρέπεται (προσοχή: δεν συστήνεται):**
  - **Νερό, καφές και άλλα ποτά που βοηθούν στο να μείνει κάποιος ξύπνιος αλλά χωρίς να προκαλείται θόρυβος!**
  - **Αργοπορημένη άφιξη και είσοδος στην αίθουσα (το κοινώς λεγόμενο «έπινα καφέ και βαριόμουν να μπω από την αρχή») με σεβασμό στο μάθημα και στους συναδέλφους που ήδη παρακολουθούν**
  - **Έξοδος (ομαδική ή ατομική) πριν την ολοκλήρωση της παράδοσης (το κοινώς λεγόμενο «άντε γειά») με σεβασμό στο μάθημα και στους συναδέλφους που ήδη παρακολουθούν**
  - **Χαμηλόφωνη αλλά <u>πολύ σύντομη</u> συνομιλία με διπλανό/ή (το κοινώς λεγόμενο «κουτσομπολίο») με σεβασμό στο μάθημα και στους συναδέλφους που ήδη παρακολουθούν**
  - **Ερωτήσεις που μπορώ να απαντήσω!**

Συστάσεις συμπεριφοράς: μια σύντομη γνωριμία - ΙΙ

- **Τι δεν επιτρέπεται:**
  - **Όλα τα υπόλοιπα! Ιδιαιτέρως**
    - ✓ **Κάπνισμα (ούτε να το σκεφτείτε)**
    - ✓ **Φαγητό ή ποτά με επιφωνήματα απόλαυσης ή άλλους θορύβους**
    - ✓ **Άνοιγμα ή/και διάβασμα εφημερίδας (κατάσχονται προς ιδιωτική χρήση)**
    - ✓ **Χρήση κινητού για οποιοδήποτε λόγο**
    - ✓ **Μανικιούρ, βάψιμο και άλλες εργασίες καλοπισμού**
    - ✓ **Μασάζ στον μπροστινό σας ή στην μπροστινή σας (ναι, το έχω δει και αυτό)!**
    - ✓ **Ύπνος (με ή χωρίς θόρυβο): άλλωστε γι' αυτό επιτρέπονται οι καφέδες!**
    - ✓ **Ερωτήσεις που δεν μπορώ να απαντήσω!**

Το χρηματοοικονομικό σύστημα στην καθημερινότητα

- **Το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι μέρος της ζωής μας στην καθημερινότητά μας**
  - **Ο Γιώργος, πρωτοετής φοιτητής του Τμήματος Χρηματοοικονομικής του Παν. Πειραιώς, ζει με τους γονείς του στην Αθήνα. Το σπίτι των γονέων έχει αγοραστεί με τραπεζικό δάνειο και είναι υποθηκευμένο μέχρι την πλήρη εξόφληση του δανείου. Οι γονείς του Γιώργου εργάζονται στον ιδιωτικό τομέα και τοποθετούν τα εισοδήματά τους σε καταθέσεις (από τις οποίες εξυπηρετείται και το τραπεζικό δάνειο) και σε μετοχές. Δυστυχώς, λόγω έλλειψης πόρων, το Παν. Πειραιώς δεν έχει δικούς του κοιτώνες για να φιλοξενήσει φοιτητές. Για το λόγο αυτό, η Διοίκηση του Παν. Πειραιώς αποφάσισε να εκδώσει ομόλογα και να τα προσφέρει σε υποψήφιους επενδυτές προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια και να χρηματοδοτήσει την ανέγερση φοιτητικής εστίας. Στο μεταξύ, ο Γιώργος ετοιμάζεται για το πρώτο του μάθημα στο Παν. Πειραιώς: μπαίνει στο αυτοκίνητο του, που είναι ασφαλισμένο και ξεκινά· στο δρόμο, σταματά για να αγοράσει έναν καφέ και κάποια βιβλία με πιστωτική κάρτα· στη συνέχεια παρκάρει κοντά στο Πανεπιστήμιο και πηγαίνει στο ΑΤΜ στο ισόγειο προκειμένου να πάρει λίγα μετρητά για τις ανάγκες της ημέρας.**
- **Πόσες χρηματοοικονομικές συναλλαγές είναι ενσωματωμένες στο παραπάνω ιστορικό;**
  - **Ενυπόθηκο δάνειο από τράπεζα (διαμεσολάβηση πιστωτικού ιδρύματος)**
  - **Καταθέσεις (διαμεσολάβηση πιστωτικού ιδρύματος)**
  - **Μετοχές (διαμεσολάβηση επενδυτικής εταιρίας)**
  - **Έκδοση ομολογιακού δανείου (διαμεσολάβηση αναδόχου)**
  - **Ασφάλεια αυτοκινήτου (διαμεσολάβηση ασφαλιστικής εταιρίας)**
  - **Πιστωτική κάρτα (διαμεσολάβηση πιστωτικού ιδρύματος)**
  - **ΑΤΜ (διαμεσολάβηση πιστωτικού ιδρύματος)**

Το χρηματοοικονομικό σύστημα στην καθημερινότητα

- **Σύνθετο πλέγμα διαμεσολαβούντων ιδρυμάτων και αγορών που υπηρετούν τις καθημερινές μας χρηματοοικονομικές συναλλαγές**
  - **Το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι τόσο αποτελεσματικό που σπανίως λαμβάνεται υπόψη στην καθημερινότητά μας (θεωρούμε «δεδομένες» και «αυτονόητες» τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές στην καθημερινότητά μας)**
  - **Όμως αν το χρηματοοικονομικό σύστημα παραλύσει τότε όλοι, γρήγορα αντιλαμβανόμαστε τη σημασία του για την καθημερινότητά μας και την οικονομία εν γένει**
    - ✓ **Great Depression το 1929 ή η κρίση των ενυπόθηκων δανείων το 2007**
      - **Η επένδυση των εισοδημάτων των γονέων του Γιώργου σε μετοχές θα είχε απολέσει το 25% της αξίας της σε μία εβδομάδα**
      - **Οι γονείς του Γιώργου, όπως και όλος ο κόσμος, θα έσπευδε να αποσύρει τις καταθέσεις του από την τράπεζα, γεγονός που θα δημιουργούσε στενότητα ρευστότητας στην τράπεζα**
      - **Η τράπεζα λόγω έλλειψης ρευστότητας, σε πρώτη φάση, θα σταματούσε να χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις στις οποίες εργάζονταν οι γονείς του Γιώργου**
      - **Οι επιχειρήσεις στις οποίες εργάζονταν οι γονείς του Γιώργου θα οδηγούνταν σε πτώχευση λόγω της έλλειψης χρηματοδότησης από την τράπεζα και της μείωσης εσόδων από τον περιορισμό της κατανάλωσης των προϊόντων/υπηρεσιών που παρήγαγε**
      - **Οι γονείς του Γιώργου θα αδυνατούσαν να εξυπηρετήσουν το ενυπόθηκο δάνειο**
      - **Το Πανεπιστήμιο δεν θα έβρισκε επενδυτές για την κατασκευή της φοιτητικής εστίας**

Το χρηματοοικονομικό σύστημα: βασικά συστατικά στοιχεία

- **Το χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελείται από έξι, βασικά συστατικά μέρη καθένα από τα οποία διαδραματίζει θεμελιώδη ρόλο στην οικονομία μας**
  - **Χρήμα**
    - ✓ **Μέσο πληρωμής και αποθήκευσης πλούτου**
  - **Χρηματοοικονομικά εργαλεία (πχ, μετοχές, ομόλογα, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, παράγωγα, ασφαλιστικά συμβόλαια)**
    - ✓ **Μέσο μεταβίβασης κινδύνων και μεταφοράς πόρων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες / εναλλακτικό μέσο αποθήκευσης πλούτου**
  - **Χρηματοοικονομικές αγορές**
    - ✓ **Τόπος «συνάντησης» αγοραστών και πωλητών χρηματοοικονομικών εργαλείων-μέσων**
  - **Χρηματοοικονομικά ιδρύματα-διαμεσολαβητές (πχ, τράπεζες, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων)**
    - ✓ **Λειτουργία συστήματος πληρωμών, διευκόλυνση σύνδεσης πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων**
  - **Εποπτικές αρχές**
    - ✓ **Εποπτεία χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών**
  - **Κεντρικές τράπεζες**
    - ✓ **Νομισματική πολιτική, σταθερότητα της αγοράς**

Στο μάθημα θα εξετάσουμε κάθε ένα από τα παραπάνω συστατικά στοιχεία με τη σειρά, ώστε να κατανοήσουμε τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος

Το χρηματοοικονομικό σύστημα: βασικές αρχές

- **Το χρηματοοικονομικό σύστημα διέπεται από πέντε (5) βασικές αρχές**
  - **Ο χρόνος έχει αξία (ο χρόνος ωρίμανσης ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή συναλλαγής, δηλαδή, ο χρόνος που απαιτείται μέχρι να θεμελιωθεί δικαίωμα αποπληρωμής) / επηρεάζει την αξία των χρηματοοικονομικών συναλλαγών**
    - ✓ **Π.χ., επιτόκιο δανεισμού χρημάτων**
  - **Ο κίνδυνος απαιτεί αποζημίωση (όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερη η απαιτούμενη πληρωμή): αυτός που φέρει τον κίνδυνο μιας συναλλαγής απαιτεί αποζημίωση**
    - ✓ **Π.χ., αποτίμηση Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) σε σχέση με τα Ομόλογα άλλων κρατών της ευρωζώνης, έντοκα γραμμάτια ν. ΟΕΔ**
    - ✓ **Χρόνος + κίνδυνος: ο χρόνος έχει αξία και ο κίνδυνος απαιτεί αποζημίωση, συνεπώς, όσο πιο σύντομος είναι ο χρόνος κατά τον οποίο φέρει τον κίνδυνο μιας συναλλαγής ένας επενδυτής τόσο μικρότερη η απαιτούμενη αποζημίωσή του, και αντιστρόφως**
  - **Η πληροφόρηση είναι η βάση για τη λήψη αποφάσεων**
    - ✓ **Π.χ., χορήγηση δανείου από τράπεζα και έλεγχος φερεγγυότητας δανειολήπτη, απόφασης επένδυσης σε μετοχές μιας εταιρίας**
  - **Οι χρηματοοικονομικές αγορές καθορίζουν τις τιμές και την κατανομή των πόρων**
    - ✓ **Οι αγορές συγκεντρώνουν πληροφορίες από ένα μεγάλο αριθμό μεμονωμένων συμμετεχόντων και τις ενσωματώνουν σε τιμές που καθορίζουν τι είναι και τι δεν είναι πολύτιμο**
  - **Η σταθερότητα αυξάνει την ευημερία**
    - ✓ **Η αστάθεια δημιουργεί αβεβαιότητα και συνεπώς κίνδυνο (βλ. πιο πάνω), άρα μεγαλύτερη αστάθεια = μεγαλύτερος κίνδυνος**