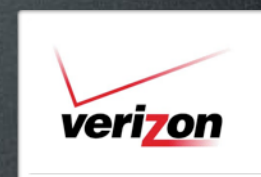


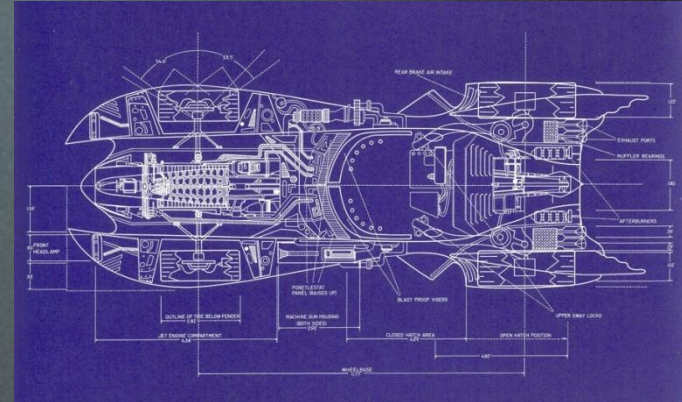
# ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ



Οι επιχειρήσεις συνήθως χρειάζονται χρήματα για να.....



Εξελιχθούν



Αναλάβουν καινούρια έργα



Αγοράσουν καινούρια κτίρια



Επεκταθούν παγκοσμίως

Άρα λοιπόν τι επιλογές έχουν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια?

## 1. Χρηματοδότηση μέσω μετοχών (ΑΜΚ)

Στην περίπτωση της χρηματοδότησης επιχειρήσεων μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, δεν χρειάζεται να γίνει αποπληρωμή, καθώς αποτελεί συνεχή συμμετοχή/ιδιοκτησία στην εν λόγω επιχείρηση. Καταφεύγοντας σε αυτήν τη λύση, η επιχείρηση χάνει ένα μέρος των μελλοντικών της κερδών (μερίσματα)

## 2. Χρηματοδότηση μέσω χρέους

Χρησιμοποιείται προκειμένου να αποφευχθεί η παραχώρηση μετοχών της εταιρείας σε τρίτους (για παράδειγμα –έκδοση ομολόγων).

## 3. Ανεπίσημη χρηματοδότηση

Οι καθημερινές λειτουργικές ανάγκες, συνήθως παρέχονται στην συντριπτική τους πλειοψηφία, από το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης.

# Πρωτογενής Αγορά

- Η είσοδος των επιχειρήσεων στην αγορά είναι γνωστή ως IPO (Initial Public Offering – Δημόσια Εγγραφή) και γίνεται υπό το πρίσμα αυστηρού νομοθετικού πλαισίου και διαδικασιών



## 1. Δημόσιες Εγγραφές

- Η επιχείρηση εκδίδει ένα ενημερωτικό δελτίο (prospectus) στο οποίο περιγράφονται οι λεπτομέρειες για την ίδια, την χρηματοοικονομική της κατάσταση και την προσφορά της.
- Δυνητικοί επενδυτές θα πρέπει κατόπιν να αποφασίσουν εάν θα συμμετάσχουν ή όχι.



# Δευτερογενής Αγορά

- Μόλις γίνει η εισαγωγή του αξιογράφου στην αγορά, η δευτερογενής αγορά εξασφαλίζει την συμμετοχή των επενδυτών σε αυτήν κάτω από ένα κανονιστικό και αυστηρά δομημένο πλαίσιο – υπάρχει η αναζήτηση τιμής και είναι η πιο θεμελιώδης μορφή της προφοράς/ζήτησης στην οικονομική επιστήμη



# Γιατί κάποιος θα ήθελε να κατέχει μερίδια μετοχών;

## 1. Ανάπτυξη κεφαλαίου

Κατοχύρωση κερδών μέσω πώλησης/ρευστοποίησης των μετοχών προς μεγαλύτερο αντίτιμο από αυτό κατά την αγοράς τους

## 2. Εισόδημα

Μέσω συχνών μερισμάτων, τα οποία είναι ενδεικτικά της κερδοφορίας της επιχείρησης

## Άλλα προνόμια:

- ⑩ Συμμετοχή στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις
- ⑩ Παροχή ενημέρωσης
- ⑩ Σχέδια επανεπένδυσης μερισμάτων
- ⑩ Έκδοση επιπλέον μετοχών
- ⑩ Επαναγορά μετοχών
- ⑩ Εταιρικές πράξεις

# Μερίσματα

Κάποιες επιχειρήσεις θα πληρώσουν μερίσματα τα οποία αποτελούν μέρος της κερδοφορίας τους. Όταν η επιχείρηση έχει κερδοφορία, τα χρήματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν με δυο τρόπους:

## 1. Επανεπένδυση

Επαναγορά ιδίων μετοχών, εξαγορές, υλοποίηση καινούριων έργων, βελτίωση προσφοράς κλπ... με συνέπεια να αυξάνεται η χρηματιστηριακή της αξία και να αποτελεί κεφαλαιακή επένδυση για τον επενδυτή.

## 2. Πληρωμή ως Μέρισμα

Είναι ελκυστικό για τους επενδυτές καθώς παρέχει την βεβαιότητα για το πόσο εύρωστη είναι μια επιχείρηση, προσφέροντας μια σταθερή μερισματική απόδοση

Ημερομηνία Ανακοίνωσης

Η ημερομηνία κατά την οποία το ΔΣ ανακοινώνει την πρόθεσή του να πληρώσει μέρισμα

Ημερομηνία προ μερίσματος

Είναι η ημερομηνία στην οποία όλες οι μετοχές που αλλάζουν χέρια παύουν πλέον να φέρουν το δικαίωμα μερίσματος. Σε αυτήν την ημερομηνία είναι σύνηθες να μειώνεται η τιμή της μετοχής κατά το ποσό του μερίσματος που έχει πληρωθεί

# Ο ρόλος των χρηματιστηρίων

- Άντληση κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις
- Κινητοποίηση αποταμιεύσεων για επενδύσεις
- Διευκόλυνση εξέλιξης της επιχείρησης
- Συμμετοχή στα κέρδη
- Εταιρική διακυβέρνηση
- Δημιουργία επενδυτικών ευκαιριών για μικρούς επενδυτές
- Άντληση κυβερνητικών κεφαλαίων για αναπτυξιακά έργα
- Βαρόμετρο της οικονομίας



# Η Ιστορία του Χρηματιστηριακού Θεσμού

- Ξεκίνησε σε κεντρικές τοποθεσίες, καφετέριες, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να βρουν ευκαιρίες αγοράς και πώλησης –πολύ χειρωνακτικό, μη θεσμοθετημένο ενώ η αναζήτηση τιμής ήταν μορφή τέχνης, σε μεγάλο βαθμό βασισμένη στην εμπιστοσύνη



Το 1698, ο John Castaing ξεκινά να εκδίδει “στο γραφείο του στου Jonathan’s Coffee-house” μια λίστα από τιμές μετοχών και εμπορευμάτων επονομαζόμενη:

“Η Πρόδος του Ανταλλακτηρίου και λοιπά θέματα”.

Αποτελεί την πιο πρώιμη μαρτυρία ενός οργανωμένου συστήματος συναλλαγής μετοχών στο Λονδίνο



London Stock Exchange

Ιδρύθηκε το 1801

## Η εξέλιξη αυτού ήταν η εγκαθίδρυση ενός επίσημου Χρηματιστηρίου

Το LSE αποτελεί παράδειγμα, όπου αυτοί οι traders έγιναν κατόπιν μέλη του Χρηματιστηρίου με αποτέλεσμα να εδραιωθεί ένα πλαίσιο αγοραπωλησίας μετοχών, φέρνοντάς τες στην δευτερογενή αγορά. Συνέχισε να είναι πολύ χειρωνακτικό βασισμένο στην φυσική τοποθεσία και στους ανθρώπους

★ Ήταν πρωτίστως μια αγορά δημοπρασιών με τους market makers (ειδικούς διαπραγματευτές) να δίνουν τιμές αγοράς/πώλησης και τους brokers να συναλλάσσονται με αυτούς για να εκπληρώσουν τις εντολές των πελατών τους έναντι προμήθειας.

★ Οι ειδικοί διαπραγματευτές βγάζουν τα προς το ζην από το άνοιγμα αγοράς-πώλησης (spread) και διαχειριζόμενοι κάποιο ρίσκο για την διευκόλυνση των συναλλαγών.

★ Χαμηλός όγκος, δομημένη ζωή, πολιτισμένο ωράριο (9:30-16:30)

# Οι Μηχανές Ξεσηκώνονται



**1987** – Το Big Bang (απονομιμοποίηση)

Μετακόμιση από το trading floor στον ‘πανω όροφο’.

- Επιτρέπεται η ιδιοκτησία των εταιρειών μελών από έναν εξωτερικό οργανισμό.
- Όλες οι εταιρείες γίνονται broker/dealers με την δυνατότητα ανάληψης αυτού του διπτού ρόλου.
- Καταργούνται οι κλιμακωτές ελάχιστες προμήθειες.
- Τα ατομικά μέλη παύουν να έχουν δικαιώματα ψήφου.
- Οι συναλλαγές αλλάζουν από το να εκτελούνται πρόσωπο με πρόσωπο στο να εκτελούνται μέσω Η/Υ και τηλεφώνου από ξεχωριστά dealing rooms.
- Το Χρηματιστήριο μετατρέπεται σε ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης κατά τον Νόμο περί Εταιρειών 1985

# Οι Μηχανές Ξεσηκώνονται

## Stock Exchange Automated Quotation system (“SEAQ”).

Tullow Oil PLC		TLW	Close 355	GBX			
Spread	0.1%	Open +/-	▲ 3.0 (0.9%)	Close +/-	▼ 2.0 (0.6%)		
NMS	75,000	Segment	STMM	Besort	F2SE	ISIN	GB0001500809
Period	MF10	Market	SETimm				
Last	353 AT	at	14:52:46	vol	2,698		
Prev	352 AT	353 AT	352 AT	353 AT	352.88%	352.88%	353
Trade Hi	355	Open	355	Current			353
Trade Lo	344.50	WVAP	350.44	Current Hi			354%
Total Vol	4,222,505	AT Vol	2,205,631 (78%)	Current Lo			344%
Buy Vol	1,657,055	Sell Vol	852,139				
Buy Depth	43	WVAP	338.72	Sell Depth	42	WVAP	366.66
BUY	4	14.429	352%	- 353%	4,064	3	SELL
14:51	10,000	352%	353%	1,502	14:43		
14:52	2,100	352%	353%	1,232	14:52		
14:52	2,143	352%	353%	1,328	14:52		
14:52	180	352%	353%	1,440	14:51		
14:49	1,953	352%	354	12,500	14:41		
14:46	2,588	352%	354	722	14:41		
14:48	4,200	352%	354	6,800	14:48		
14:49	7,315	352%	354%	61	13:50		
14:49	212	352	354%	41,245	13:41		
14:52	9,026	351	355	18,750	JEFF	08:08	
14:47	7,151	350%	355	10,173	JEFF	14:52	
14:48	6,800	350%	355%	18,750	DAVY	10:43	
12:28	GTP	18,750	350%	24,000	ABNY	07:58	
12:27		7,400	349%	357	25,000	ABNY	07:58
13:23		200,000	348	357	18,750	KALIP	08:02
13:28	GOOD	18,750	348	357	18,750	KBC	08:48
13:29		20,000	348	356	18,750	INV	07:55
13:42	MISB	18,750	348%	358	18,750	NUMS	08:08

- Οι Ειδικό Διαπραγματευτές τώρα χρησιμοποιούν το SEAQ για να παρέχουν συνεχείς αμφίδρομες τιμές. Η κοινοποίηση τιμών είναι απείρως πιο διαφανής (μπορεί κάποιος να λάβει τιμές μετοχών στο teletext !)
- Διαφάνεια τιμών, μιας και μπορεί κάποιος να δει το BBO (Best Bid – Offer) και να καλέσει τον broker για την εκτέλεση συναλλαγών
- Όμως η ρευστότητα παραμένει ένα πρόβλημα όπου «παίζονταν» διάφορα παιχνίδια. Ένας broker μπορούσε να είναι BBO (να έχει το καλύτερο spread στην αγορά, δηλαδή), αλλά, όταν έβλεπε την τηλεφωνική του γραμμή να χτυπάει, μετακινούσε την τιμή πριν την σηκώσει – και άρα έδινε μια καινούρια τιμή (quote) με αποτέλεσμα η τελευταία να μην είναι πλέον αυτή που ήταν με την υποχρέωση να εκτελέσει την συναλλαγή στο BBO.
- Εάν θέλετε να εκτελέσετε μια μεγάλη εντολή, θα πρέπει να παίξετε πολλά παιχνίδια– να χρησιμοποιήσετε τους IDB’s (inter dealer brokers –μεσάζοντες στην ενδοτραπεζική αγορά), να έχετε μια ομάδα που θα καλέσει άλλους ειδικούς διαπραγματευτές ταυτόχρονα.
- Σίγουρα πολύ καλύτερα, αλλά ακόμα χειρωνακτικό αλλά πάλι παίζονται παιχνίδια με τις εντολές δια τηλεφώνου.

**Υψηλές προμήθειες! – 100bps σε κάποιες περιπτώσεις.**

# Οι Μηχανές Ξεσηκώνονται



**1997** Άφιξη του SETS,  
εντολοκεντρικό Χρηματιστήριο στο LSE  
(London Stock Exchange).

Το SETS είναι η πρώτιστη υπηρεσία ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης του London Stock Exchange η οποία συνδυάζει τις ηλεκτρονικές εντολοκεντρικές συναλλαγές με την ενσωματωμένη ρευστότητα ειδικών διαπραγματευτών, παρέχοντας εγγυημένες αμφίδρομες τιμές (two way pricing).

- Μετάβαση επιτέλους σε τιμές προσφοράς και ζήτησης σε πραγματικό χρόνο σε μεγέθη θέσεως τα οποία μπορείτε να εκτελέσετε –χωρίς requotes, χωρίς παιχνίδια !
- Έτσι η τιμή που βλέπετε είναι μια τιμή στην οποία μπορείτε να εκτελέσετε την συναλλαγή σας – κάνεις δεν σας παίρνει τηλέφωνο, απλώς εκτελούν/ακυρώνουν και είναι όλα ηλεκτρονικά.
- Βελτιώνεται η διαφάνεια στις τιμές και στην περίπτωση που έχετε ένα μεγάλο πακέτο να αγοράσετε/πουλήσετε μπορείτε να κάνετε μια μεσοσταθμική τιμή βάσει όγκου και ρευστότητας του Χρηματιστηρίου και αν έχετε μια φυσική θέση μπορείτε ίσως να δώσετε στον πελάτη σας μια καλύτερη τιμή από αυτήν του Χρηματιστηρίου
- **1993** – μέσος αριθμός συναλλαγών που εκτελέστηκαν σε μεγάλη επενδυτική τράπεζα στο Λονδίνο– 300-400
- **2007** – αριθμός συναλλαγών που εκτελέστηκαν σε ώρες αιχμής– **2,000,000!**

# Βάθος τιμών (Level 2 Information):

Αγοραστές  
Αγοραστές

Πωλητές  
Πωλητές

23,715	295.75	▲	296.00	29,079
57,933	295.50		296.25	55,963
15,944	295.25		296.50	10,890
43,628	295.00		296.75	5,013
42,212	294.75		297.00	54,537
9,700	294.50		297.25	6,150
10,890	294.25		297.50	32,897
38,222	294.00		298.00	79,657
14,385	293.75		298.50	16,213
9,755	293.50			

Αυτό δείχνει τα διαφορετικά επίπεδα των συναλλαγών που περιμένουν να εκτελεστούν και σε ποια τιμή.

Τα δεδομένα Level 2 κατατάσσουν τις εντολές αγοράς και πώλησης, και κατά την διάρκεια της ημέρας μπαίνουν και εκτελούνται διάφορες εντολές στο σύστημα

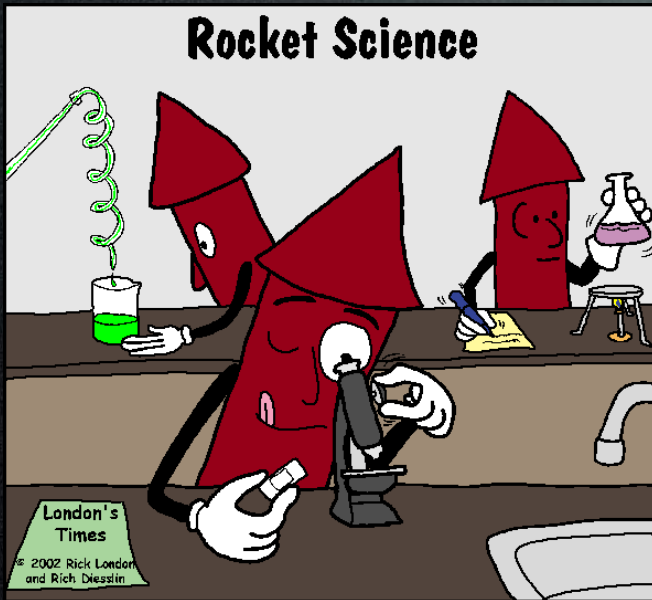
# Οι Μηχανές Ξεσηκώνονται

- **2000** και μετά
  - Οι Αλγόριθμοι γίνονται δημοφιλείς και οι ηλεκτρονικές συναλλαγές παίρνουν την πρωτοκαθεδρία
  - Το FIX API (επινοήθηκε το 1992 –πρωτόκολλο επικοινωνίας μεταξύ δύο μερών) γίνεται κοινή πρακτική για οποιοδήποτε στην πλευρά των εταιρειών «αγοραστών» και άρα οι εταιρείες «πωλητές» ξεκινούν να χτίζουν περισσότερα εργαλεία για να διαχειριστούν αυτόν τον όγκο/ρευστότητα.
  - Το DMA (Direct Market Access- εκτέλεση συναλλαγών απευθείας στο Χρηματιστήριο) γίνεται δημοφιλές – χαμηλό σέρβις, αυτοματοποιημένες διαδικασίες.



- **2001** - \$10 Εκατομμύρια ημερησίως.
- **2007** - \$10 Δισεκατομμύρια ημερησίως.
- Οι προμήθειες αρχίζουν να πέφτουν– αυτό που ήταν κάποτε στα 100bps, τώρα είναι στα 10bps
- Για DMA πέφτει μέχρι και 1.5bps!

# Πυρηνική Φυσική



- Αναλυτές και οπαδοί της ποσοτικής ανάλυσης ανακαλύπτουν ευκαιρίες στο αρμπιτράζ με δικαιώματα προαίρεσης (options arbitrage) και εν τέλει οι Αλγόριθμοι γίνονται δημοφιλείς.
  - ✓ Πρώτα το VWAP, κατόπιν μια ποικιλία παραλλαγών γίνονται κοινή πρακτική.
- Τα trading desks αναπτύσσουν στρατηγικές βασισμένες στις συναλλαγές Υψηλής Συχνότητας (High Frequency Trading).

Η τοποθεσία των διακομιστών (servers) των Αλγορίθμων δίπλα σε αυτήν των Χρηματιστηρίων προσελκύει τεράστιο ενδιαφέρον καθώς μειώνεται στο ελάχιστο ο χρόνος μεταφοράς δεδομένων (latency) στο βιβλίο εντολών

Τα Χρηματιστήρια χρεώνουν ένα επιπλέον αντίτιμο γι αυτήν την υπηρεσία, ενώ αυτά που δεν την προσφέρουν προσπαθούν να τοποθετήσουν τον εξοπλισμό τους κοντά στους εν λόγω διακομιστές. **Πρόκειται για μια ολόκληρη βιομηχανία από μόνη της !**



# Μήπως οπισθοδρομήσαμε;

- 2007 – MiFID

- ▶ Εισαγωγή των MTFs (Multilateral Trading Facilities) και άρα περισσότερη ρευστότητα σε μια προσπάθεια υπερκερασμού των κεντρικών χρηματιστηρίων και του μονοπωλίου τους.
- ▶ Το αποτέλεσμα είναι ο κατακερματισμός. Άρα εκεί που είχαμε κάποτε ένα κεντρικό σημείο για αναζήτηση τιμής, τώρα έχουμε κατακερματισμένα σημεία ρευστότητας.
- ▶ Για τον μέσο πελάτη τώρα, ποια είναι μια καλή τιμή; Για μια μετοχή στην Αγγλία έχετε το LSE, Chi-X, BATS, Turquoise (εξαγοράστηκε από το LSE), dark pools;



# Σήμερα

## Τα 4 κορυφαία χρηματιστήρια στον κόσμο



**NYSE Euronext - Νέα Υόρκη**  
(οι ρίζες του χρονολογούνται από το 1792)



**NASDAQ OMX - Νέα Υόρκη(1971)**



**London Stock Exchange (1801)**



**Tokyo Stock Exchange (1878)**

# Παγκόσμια Χρηματιστήρια Σεπτέμβριος 2012



Οι μεγαλύτερες χρηματαγορές αντιστοιχούν σε νούμερα ΑΕΠ κατά κεφαλή

