



Χρηματοδότηση μέσω χρηματιστηριακής αγοράς και νέο αναπτυξιακό πρότυπο

Νίκος Βέττας

Γενικός Διευθυντής IOBE - Καθηγητής, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

Ερευνητική Ομάδα IOBE

Μιχάλης Βασιλειάδης, Φωτεινή Θωμαΐδου, Ηλίας Ντεμιάν,
Μάνος Παπαδάκης, Νίκος Παρασιόκας, Κώστας Πέππας, Σοφία Σταυράκη



ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

IOBE | Ερευνητική Δραστηριότητα | Δημοσιότητα | Γραφείο Τύπου | Σωματείο Υποστηρικτών | Επικοινωνία



Η Φαρμακευτική αγορά στην Ελλάδα: Γεγονότα και Στοιχεία 2017
Αντικείμενό της μελέτης είναι η καταγραφή και η ανάλυση της κατάστασης που επικρατεί στο χώρο του φαρμάκου, δίνοντας βαρύτητα στις παραμέτρους που επηρεάζουν τη λειτουργία και τη δομή του κλάδου. ...
[Δείτε περισσότερα...](#)

Η συνεισφορά και οι προοπτικές του κλάδου αλκοολούχων ποτών στην Ελλάδα
Ο σκοπός της μελέτης είναι η παρουσίαση και ανάλυση των πιο πρόσφατων δεδομένων και εξελίξεων που αφορούν τον κλάδο των αλκοολούχων ποτών στην Ελλάδα, καθώς και η ανάδειξη των αιτίων και των επιπτώσεων του παράνομου εμπορίου στη λειτουργία της αγοράς, στις προοπτικές των νόμιμων επιχειρήσεων του κλάδου και στα δημόσια έσοδα...
[Δείτε περισσότερα...](#)

Η ανάπτυξη της αυτοφροντίδας και τα οφέλη στη δημόσια υγεία και την εθνική οικονομία
Σκοπός της μελέτης είναι η οριοθέτηση της αυτοφροντίδας και της αυτοθεραπείας σε Ελλάδα και Ευρώπη, η ανάλυση της ελληνικής και της ευρωπαϊκής αγοράς των ΜΗ.ΣΥ.ΦΑ., αλλά και η περιγραφή κοινωνικών και οικονομικών οφελών από την ορθή ανάπτυξη της αυτοφροντίδας στην Ελλάδα. Επιπρόσθετα, με ποσοτική πρωτογενή ανάλυση περιγράφεται η αντίληψη και ο βαθμός ενημέρωσης των πολιτών και των φαρμακοποιών σχετικά με την αυτοφροντίδα την αυτοθεραπεία...
[Δείτε περισσότερα...](#)

Σχετικά με το Ι.Ο.Β.Ε.
Το Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ) είναι ιδιωτικό, μη κερδοσκοπικό, καινοφελές, ερευνητικό οργανισμό.
Ιδρύθηκε το 1975 με δύο σκοπούς: αφενός να προωθεί την επιστημονική έρευνα για τα τρέχοντα και αναδυόμενα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και αφετέρου... [Δείτε Περισσότερα](#)

Γραφείο Τύπου
ΑΠΡΙΛΙΟΣ **2** Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας
Το επόμενο Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας που αφορά τα αποτελέσματα Μαρτίου θα δημοσιευθεί την Δευτέρα 2 Απριλίου 2018.
...
[Περισσότερες ανακοινώσεις...](#)

Επιστημονικές ΙΟΒΕ: Τα δεδομένα της Οικονομίας



Εγγραφείτε στο σωματείο ΤΩΡΑ... ΣΩΜΑΤΕΙΟ ΥΠΟΣΤΗΡΙΚΤΩΝ

Αναζήτηση Ερευνών

-- Κατηγορία

-- Έτος Δημοσίευσης

IOBE Στόχοι & Σκοποί Θέσεις του IOBE	Ερευνητική Δραστηριότητα Μακροοικονομική	Τριμηνιαία Έκθεση για την Ελληνική Οικονομία	Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας	Γραφείο Τύπου Ανακοινώσεις Δελτία Τύπου	Σωματείο Υποστηρικτών Στόχοι
---	--	---	--------------------------------------	--	--



Περιεχόμενα παρουσίασης

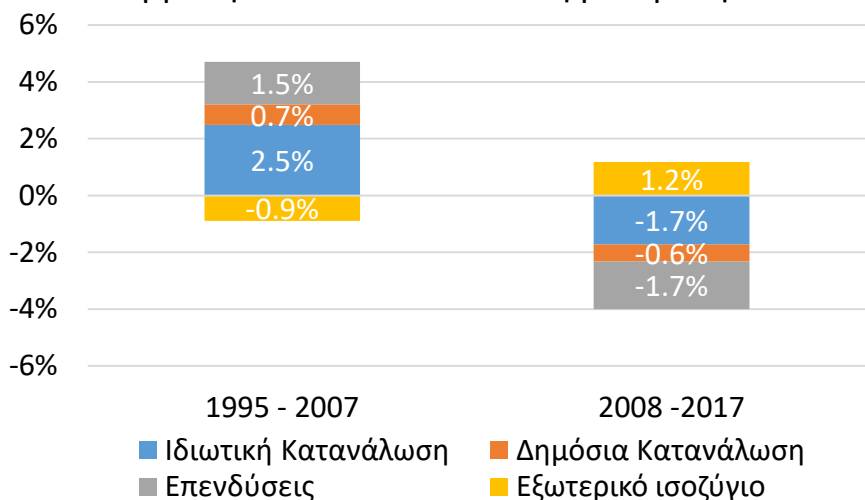
1. Σκοπός της μελέτης
2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου
3. Προοπτικές – προϋποθέσεις μετάβασης σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο
4. Οικονομική εξέταση τάσεων ρευστότητας / μόχλευσης
5. Δυνατότητες απομόχλευσης μέσω των χρηματιστηριακών αγορών
6. Χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ
7. Πολιτικές προσέλκυσης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων
8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα
9. Παράμετροι προσέλκυσης επενδύσεων

1. Σκοπός της μελέτης

Ταχύρρυθμη ανάπτυξη της Ελλάδας την περίοδο 1994 – 2007, συνολική πτώση ΑΕΠ 26% στα έτη 2008 – 2015

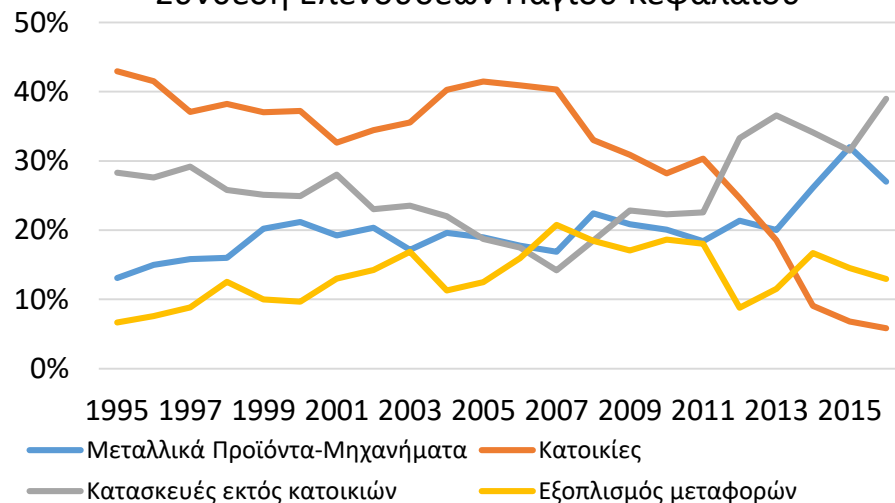
Βασικό πρόσκομμα για την ανάκαμψη τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του εγχώριου αναπτυξιακού προτύπου στο παρελθόν (1994 – 2007)

Συμβολή συνιστωσών ΑΕΠ στη μεταβολή του



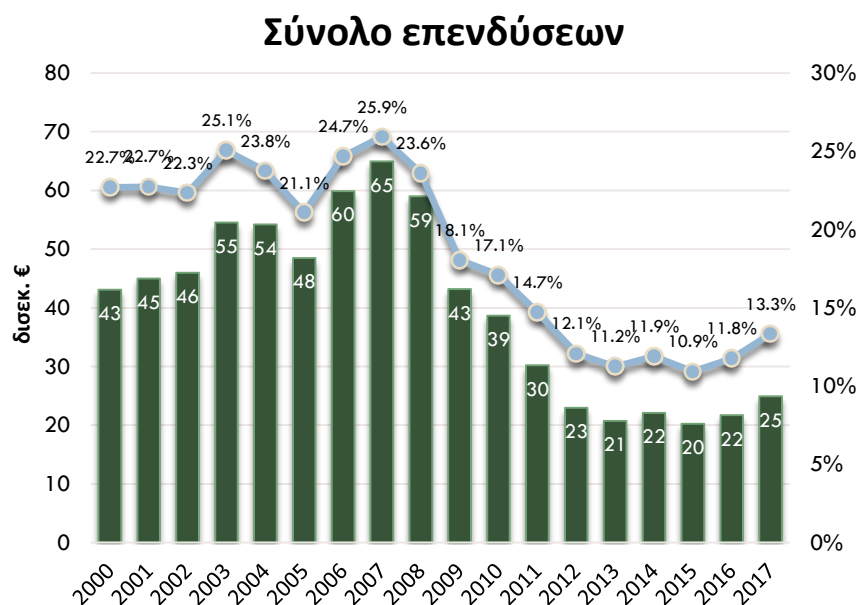
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Σύνθεση Επενδύσεων Πάγιου Κεφαλαίου



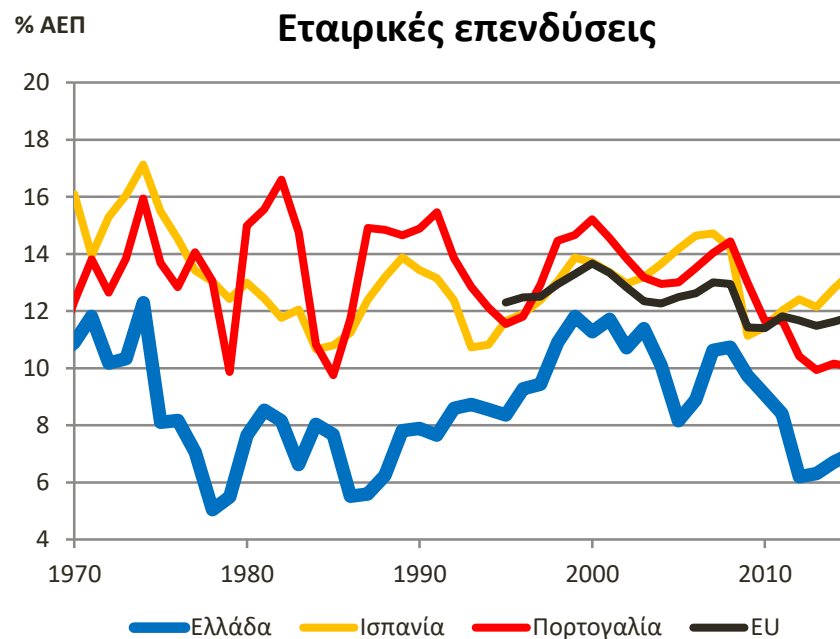
Πηγή: AMECO

1. Σκοπός της μελέτης



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

- Διαχρονικά χαμηλές οι επιχειρηματικές επενδύσεις στην Ελλάδα
- Μέγιστο ύψος επενδύσεων το 2007 (€64,9 δισεκ.)
 - Υψηλότερες επενδύσεις και ως % του ΑΕΠ (25,9%)
- Δραματικά χαμηλότερα το 2015 (€20,2 δισεκ. και 10,9% του ΑΕΠ)



1. Σκοπός της μελέτης

- ▶ Αδύνατη, λόγω δημοσιονομικής προσαρμογής, η επίτευξη ανάπτυξης μέσω της αύξησης των δημόσιων δαπανών, καταναλωτικών και επενδυτικών.
- ▶ Τα λιγότερα κεφάλαια που έχουν στη διάθεσή τους οι τράπεζες, κατόπιν της απόσυρσης των καταθέσεων και της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, δεν επιτρέπουν την εκτεταμένη παροχή χρηματοδότησης στον ιδιωτικό τομέα, όπως μέχρι το 2008.
- ▶ Ο τρόπος με τον οποίο αναπτύχθηκε στο παρελθόν η ελληνική οικονομία ήταν μη διατηρήσιμος μακροπρόθεσμα. Η επιστροφή σε αυτό το αναπτυξιακό πρότυπο δεν είναι εφικτή ούτε επιθυμητή.

1. Σκοπός της μελέτης

Για σταθερή επιστροφή σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, απαιτείται ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο.

- Μικρότερη σημασία της καταναλωτικής δαπάνης για την ανάπτυξη
- Προτεραιότητα στις επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες διατηρούν και βελτιώνουν την παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας
- Βελτίωση καθαρής συμβολής του εξωτερικού τομέα, κυρίως από αύξηση των εξαγωγών

Χρειάζεται πρωτίστως διευκόλυνση επενδύσεων και εξαγωγικής δραστηριότητας τομέων που καινοτομούν και παράγουν διεθνώς ανταγωνιστικά εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.

- Απαραίτητη η χρησιμοποίηση όλων των διαθέσιμων χρηματοδοτικών μέσων, δεδομένης της στενότητας κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα

1. Σκοπός της μελέτης

Μεγαλύτερη αξιοποίηση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης μέσω της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς για:

Διοχέτευση εγχώριων αποταμιεύσεων σε επιχειρηματικές επενδύσεις

Προσέλκυση επενδυτικών πόρων από το εξωτερικό

Ενίσχυση βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος

- Έλλειψη κεφαλαιοποιητικού κλάδου στον πρώτο πυλώνα στην Ελλάδα
- Περιορισμένη ανάπτυξη 2ου και 3ου πυλώνα (ομαδική – επαγγελματική και ατομική ασφάλιση)

1. Σκοπός της μελέτης

- ▶ Υπό τους στόχους και τις προϋποθέσεις για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την αλλαγή του αναπτυξιακού της προτύπου, καθώς και για τις ανάγκες του ασφαλιστικού συστήματος, η μελέτη αναδεικνύει λύσεις που προσφέρει η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά για τη συγκέντρωση πόρων για αυτούς τους σκοπούς

2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

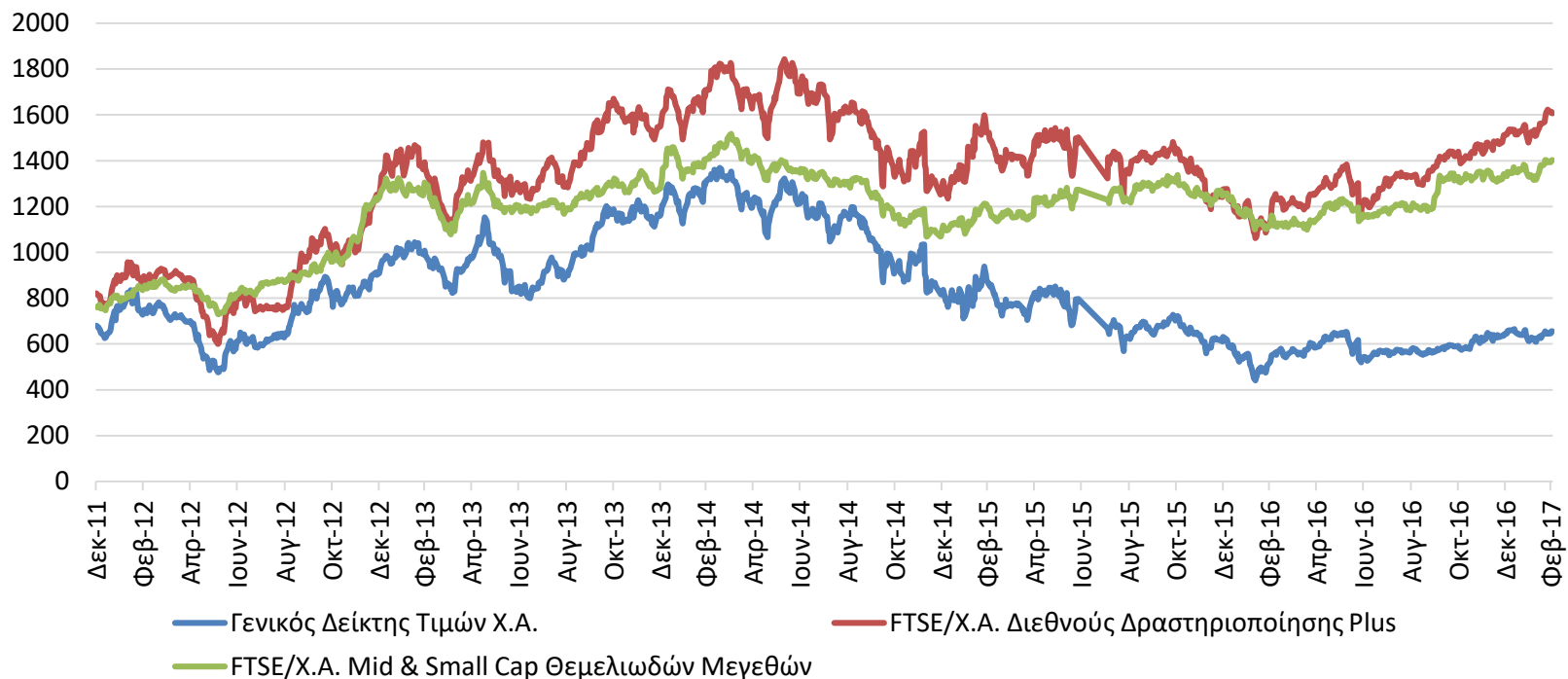
Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών



Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, **Επεξεργασία:** IOBE

- Από τη διακύμανση στην περίοδο 2000 – 2017 των δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών προέκυψε ότι επηρεάζονται από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα, εγχώρια και διεθνή, αρνητικά αλλά και θετικά.
- Εξάιρεση αποτελεί η περίοδος 2000 – 2003, κατά την οποία σημειώθηκε «διόρθωση» της προηγούμενης έντονης ανόδου.
- Καθοριστική η επίδραση του κλάδου των Τραπεζών στην αρνητική εξέλιξη του Γενικού Δείκτη από το β' εξαμ. του 2014

2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου



Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε.

- Ηπιότερη πτώση από το Γ.Δ.Τ. του δείκτη FTSE/Χ.Α. Διεθνούς Δραστηριοποίησης Plus την περίοδο Ιουλίου 2014-Φεβρουαρίου 2016, μάλλον εξαιτίας της ανθεκτικότητας των εξαγωγικών επιχειρήσεων στις έντονες πολιτικοοικονομικές εξελίξεις.
- Παρόμοια τάση του δείκτη FTSE/Athex Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών.

2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

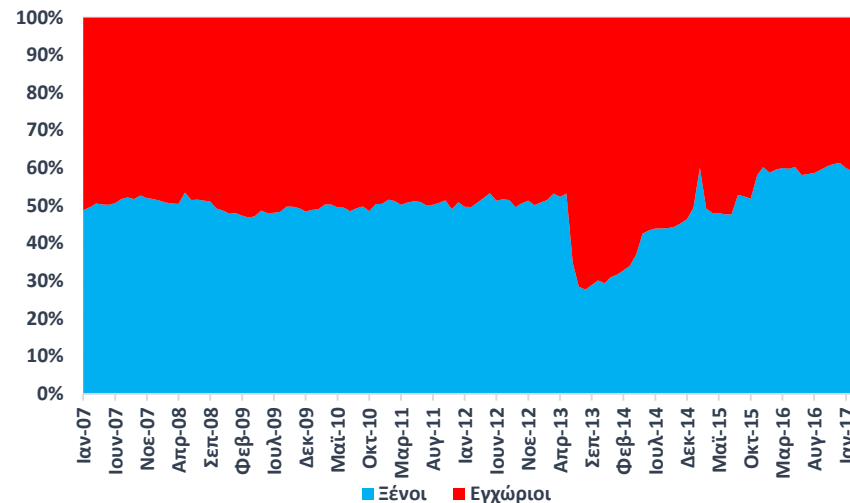
Συνολική κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηρίου Αθηνών



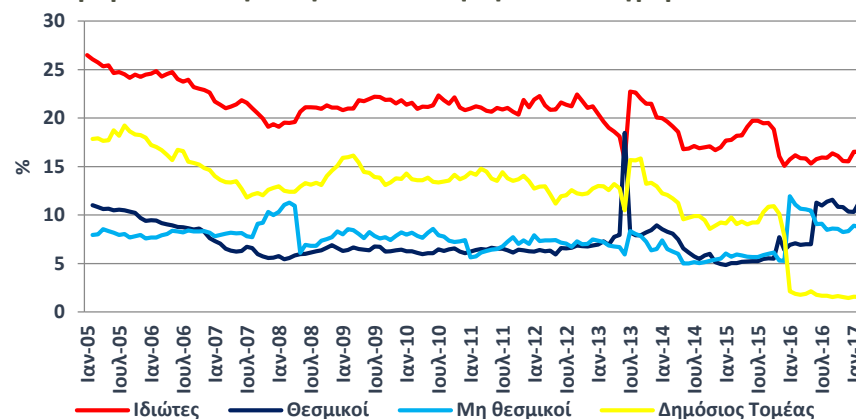
Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε.

- Η εξέλιξη της συνολικής κεφαλαιοποίησης επίσης καθορίστηκε από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα.
- Απότομη κάμψη μεριδίου ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση το 2013, λόγω τραπεζικής αργίας - capital controls στην Κύπρο και το 2015, λόγω πολιτικοοικονομικών γεγονότων και ίδιων εξελίξεων στις τράπεζες εγχωρίως.
- Σταδιακή, συνεχής υποχώρηση μεριδίου δημοσίου τομέα – ιδιωτών επενδυτών. Ενίσχυση συμμετοχής από το 2016 θεσμικών και μη θεσμικών επενδυτών.

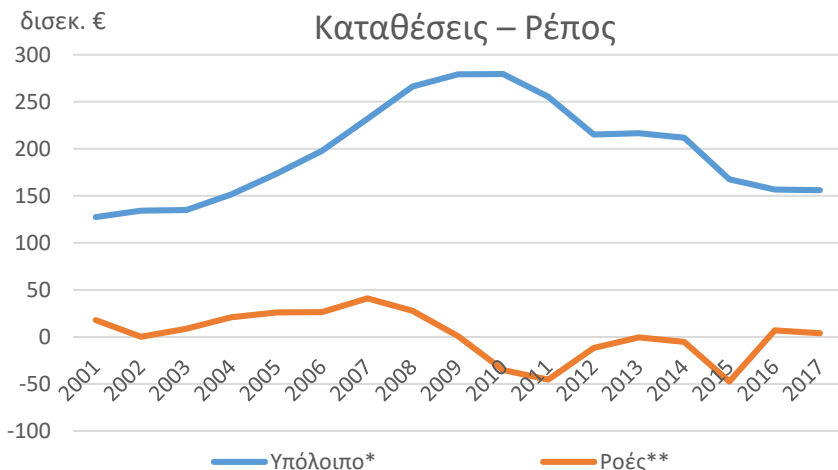
% μεριδίου εγχώριων και ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.



% μεριδίου στην κεφαλαιοποίηση ανά κατηγορία επενδυτών



2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου



*Μέσο μηνιαίο υπόλοιπο 12-μηνου

** Άθροισμα μηνιαίων μεταβολών υπόλοιπου ανά έτος

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Πηγή: Eurostat



Πηγή: Eurostat

- Η έντονη υποχώρηση χρηματιστηριακών δεικτών και μεγεθών στην περίοδο της δημοσιονομικής προσαρμογής εντάσσεται στη γενικότερη κάμψη των επενδυτικών τοποθετήσεων στην Ελλάδα, λόγω του υψηλού ρίσκου της χώρας, ειδικά στα πρώτα έτη αυτής της περιόδου.
- Η τάση απόσυρσης των επενδυτικών τοποθετήσεων αποτυπώνεται πρωτίστως στην εξέλιξη της απόδοσης του 10-ετούς κρατικού ομολόγου και των καταθέσεων.
- Εκτός από τον αυξημένο κίνδυνο, αποτρεπτικά σε επενδύσεις επενέργησαν και ορισμένοι παράγοντες που σχετίζονται με τη δημοσιονομική προσαρμογή, όπως η σημαντική αύξηση της φορολογίας ακινήτων.

2. Τάσεις βασικών μεγεθών Ελληνικού Χρηματιστηρίου

Αριθμός και αξία εκδόσεων αξιόγραφων

Έτος	Νέες Εισαγωγές		ΑΜΚ Εισηγμένων		Σύνολο	
	Αριθμός	Αξία (€εκ)	Αριθμός	Αξία (€εκ)	Αριθμός	Αξία (€εκ)
2000	50	2,516.29	98	7,609.90	148	10,126.19
2001	24	1,072.29	21	388.01	45	1,460.30
2002	21	1,630.85	29	391.55	50	2,022.41
2003	17	1,555.13	43	365.18	60	1,920.30
2004	10	95.36	41	443.78	51	539.14
2005	8	1,347.64	43	2,974.47	51	4,322.11
2006	2	725.31	53	3,547.83	55	4,273.14
2007	5	500.73	82	10,750.46	87	11,251.19
2008	9	8.61	47	1,317.27	56	1,325.88
2009	4	12.13	27	5,316.47	31	5,328.61
2010	2	0.71	26	4,045.00	28	4,045.71
2011	0	0	30	4,711.50	30	4,711.50
2012	0	0	14	2,054.33	14	2,054.33
2013	1	0	28	29,710.21	29	29,710.21
2014	2	35.13	19	10,029.15	21	10,064.28
2015	0	0	13	10,303.38	13	10,303.38
2016	2	14.49	9	191.74	11	206.23

Πηγή: Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών, Επεξεργασία: Ι.Ο.Β.Ε.

- Σημαντική υποχώρηση των εκδόσεων αξιόγραφων από το 2009, κυρίως για εισαγωγές στο Χ.Α., λόγω αρχικά της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και κατόπιν της εγχώριας δημοσιονομικής προσαρμογής
- Όμως σταθερή η αξία τους στην περίοδο 2005 - 2011, αναδεικνύοντας τη σχετικά μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στο Χ.Α. στην αρχή της εγχώριας κρίσης έναντι άλλων τοποθετήσεων
- Από τις διαδοχικές ανακεφαλαιοποιήσεις του τραπεζικού συστήματος η υψηλή αξία στα έτη 2013 - 2015

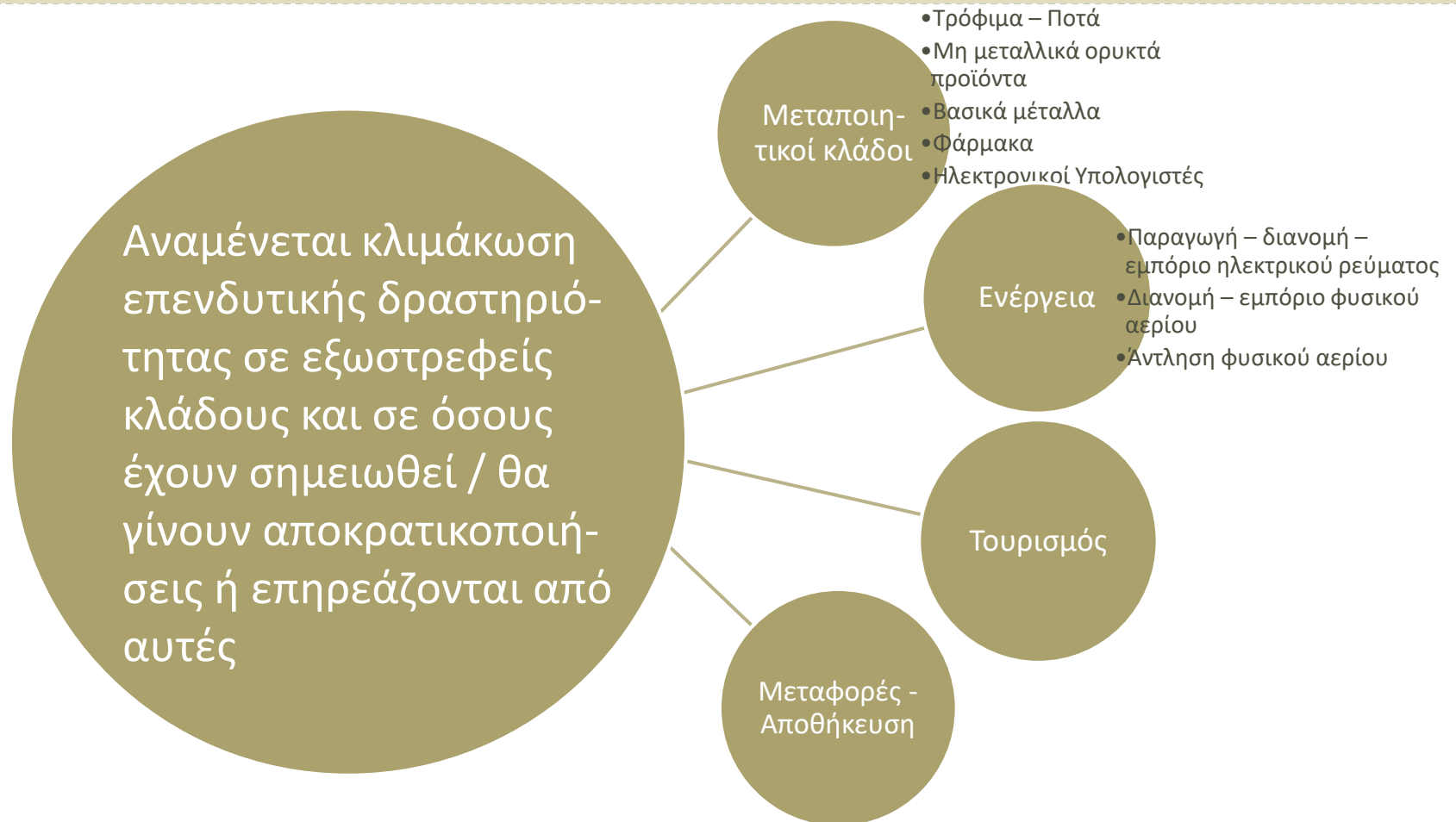
3. Προοπτικές – προϋποθέσεις μετάβασης σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο

Η προβλεπόμενη από διεθνείς και εγχώριους οργανισμούς άνοδος του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα, αναμένεται εκ νέου να προέλθει πρωτίστως από διεύρυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Την ώθηση στο ΑΕΠ από την κατανάλωση των νοικοκυριών θα μετριάσει η ενίσχυση της ζήτησης εισαγωγών. Παρά την άνοδο των εξαγωγών, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είτε θα βελτιωθεί οριακά, είτε θα επιδεινωθεί ήπια.

Η μοναδική συνιστώσα εκτός της ιδιωτικής κατανάλωσης η οποία εκτιμάται ότι θα συμβάλει στην επίτευξη της προβλεπόμενης ανάπτυξης είναι οι επενδύσεις.

3. Προοπτικές - προϋποθέσεις μετάβασης σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο



- Πολλές από τις επενδύσεις στους παραπάνω κλάδους, θα είναι κατασκευαστικές και σε Τεχνολογίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ), ενισχύοντας την παραγωγή αμφότερων των κλάδων.

3. Προοπτικές - προϋποθέσεις μετάβασης σε ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο

Προϋποθέσεις αναθέρμανσης επενδύσεων - μετάβασης στο νέο αναπτυξιακό πρότυπο

- ⑩ Απλοποίηση και σταθερότητα φορολογίας επιχειρήσεων, μείωση φορολογικών συντελεστών
- ⑩ Ολοκλήρωση διαρθρωτικών αλλαγών, ιδίως σε κλάδους με ισχυρές αναπτυξιακές προοπτικές (π.χ. Ενέργεια)
- ⑩ Πραγματοποίηση «οριζόντιων» μεταρρυθμίσεων που διευκολύνουν την επιχειρηματικότητα (επιτάχυνση δικαστικού συστήματος, νέα χωροταξικά σχέδια)
- ⑩ Συνέχιση – επιτάχυνση αποκρατικοποιήσεων, με έμφαση σε κλάδους με αναπτυξιακή δυναμική (π.χ. Ενέργεια, Τουρισμός, Μεταφορές)

4. Οικονομετρική εξέταση τάσεων ρευστότητας και μόχλευσης

Εκτιμήσεις τάσης της μόχλευσης (σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια) σε κλαδικό επίπεδο

- ⑩ Ανοδική τάση μεσοπρόθεσμα, έως το 2020, σε 18 από τους 24 κλάδους για τους οποίους έγιναν εκτιμήσεις
- ⑩ Κλάδοι με -ήπια- πτωτική τάση μόχλευσης: Χημικά Προϊόντα, Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά, Ηλεκτρικός εξοπλισμός, Δημόσια διοίκηση – άμυνα, Ξενοδοχεία, Παραγωγή Δερμάτινων ειδών
- ⑩ Στους κλάδους με τα υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης ορισμένοι από αυτούς με τις καλύτερες αναπτυξιακές προοπτικές (Τρόφιμα – Ποτά, Βασικά Μέταλλα, Ξενοδοχεία)
- ⑩ Η απομόχλευση που χρειάζεται δεν μπορεί να προέλθει από περαιτέρω δανεισμό από το τραπεζικό σύστημα. Απαιτείται αξιοποίηση όλων των δυνατοτήτων άντλησης ρευστότητας, συμπεριλαμβανομένων όσων παρέχει το Χρηματιστήριο Αθηνών

5. Δυνατότητες απομόχλευσης μέσω των χρηματιστηριακών αγορών



5. Δυνατότητες απομόχλευσης μέσω των χρηματιστηριακών αγορών

Διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία από τις χρηματιστηριακές αγορές



6.Χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ

Δεδομένης της υψηλής σημασίας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την ελληνική οικονομία (99,6% των επιχειρήσεων το 2015, όσο και το 2008), παρουσιάζουν υψηλή σημασία οι χρηματοδοτικές δυνατότητες μέσω Χ.Α. για αυτές.

Εναλλακτική Αγορά Χρηματιστηρίου Αθηνών: Λειτουργεί στο πλαίσιο του Χ.Α. και αποτελεί μηχανισμό άντλησης χρηματοδότησης αποκλειστικά για μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σημαντικότερη διαφορά από την Κύρια Αγορά του Χ.Α., τα λιγότερο απαιτητικά κριτήρια εισόδου:

ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ:

- (α) Καμιά προϋπόθεση ως προς ίδια κεφάλαια - κερδοφορία, (β) δυνατή η είσοδος νεοϊδρυθεισών επιχειρήσεων, (γ) για υφιστάμενες επιχειρήσεις, απαιτούνται οικονομικές καταστάσεις ΔΛΠ για τις δύο πρόσφατες οικονομικές χρήσεις ή την πλέον πρόσφατη χρήση, (δ) βασικό κριτήριο αξιολόγησης η εφαρμογή πρωτότυπων επιχειρηματικών ιδεών, σε τεχνολογικά προηγμένους τομείς, αλλά και σε πιο «παραδοσιακούς» τομείς (ε) μέγιστο όριο αντλούμενων κεφαλαίων €5 εκατ.

ΕΝ.Α. PLUS:

- (α) Ελάχιστα ίδια κεφάλαια €1 εκατ. (β) απαιτούνται οικονομικές καταστάσεις ΔΛΠ για δύο χρήσεις (γ) δυνατή η ένταξη εταιριών με ζημιές, εφόσον οι συσσωρευμένες ζημιές δεν υπερβαίνουν το 50% των ιδίων κεφαλαίων (δ) δεν υφίσταται όριο αντλούμενων κεφαλαίων

Εκτός από μετοχές, οι εκδότριες εταιρίες μπορούν να εντάξουν προς διαπραγμάτευση στην ΕΝ.Α. ομολογίες διαφόρων τύπων (κοινές, μετατρέψιμες, ανταλλάξιμες, με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών)

6.Χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ

Εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια (Listed Private Funds). Πλεονεκτήματα:

- Αποτελούν επενδύσεις σε πλήθος συχνά ετερογενών επιχειρήσεων, αντί των τοποθετήσεων σε μία ή λίγες επιχειρήσεις.
- Απευθύνονται σε ιδιώτες επενδυτές και οργανισμούς ανεξαρτήτως μεγέθους. Δεν υφίσταται ελάχιστο όριο επένδυσης ή είναι χαμηλό. Αντιθέτως, στα μη εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια (private equity) υφίσταται υψηλό ελάχιστο όριο τοποθέτησης.
- Ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει σε οποιοδήποτε χρονικό σημείο της ύπαρξής τους και έχει τη δυνατότητα να πουλήσει τη συμμετοχή του μέσω της δευτερογενούς χρηματιστηριακής αγοράς. Τα μη εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια αγοράζονται κατά τη σύστασή τους και προβλέπονται συγκεκριμένες περιοδοί ρευστοποίησής τους.

6.Χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ

Ενδεικτικές κατηγορίες εισηγμένων επενδυτικών κεφαλαίων

- ▶ **Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ):** χαρτοφυλάκια κλειστού τύπου (closed-end), δηλαδή ορισμένου αριθμού μετοχών, σε αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια. Με την τοποθέτηση σε ΑΕΕΧ, ο επενδυτής επιτυγχάνει με πολύ μικρό κόστος διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου, επομένως διασπορά κινδύνου. Επιπλέον, εξασφαλίζει πρόσβαση σε αγορές στις οποίες θα ήταν αδύνατον ή πολύ δύσκολο να έχει πρόσβαση ως ιδιώτης επενδυτής με σχετικά μικρή τοποθέτηση.
- ▶ **Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ):** επενδύουν κυρίως σε νεοφυείς επιχειρήσεις (start-ups) ή σε μικρές, σε ώριμη φάση ανάπτυξης. Τοποθετούνται σε κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants), μερίδια ΟΣΕΚΑ, μερίδια ΟΣΕ (υπό προϋποθέσεις), καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς. Κάθε επιχείρηση που αναζητά χρηματοδότηση από μια ΕΚΕΣ, υποβάλλει επιχειρηματικό σχέδιο. Εάν ολοκληρωθεί θετικά η αξιολόγηση, η ΕΚΕΣ διαθέτει κεφάλαια, λαμβάνοντας ως αντάλλαγμα τα ίδια κεφάλαια της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

6.Χρηματοδοτικά εργαλεία για τις ΜμΕ

Παρά το πλήθος των εναλλακτικών επιλογών άντλησης κεφαλαίων μέσω των κεφαλαιαγορών, ο χρηματοδοτικός ρόλος τους εγχωρίως και στην Ευρώπη υπολείπεται σε σύγκριση με τις ΗΠΑ

- European Commission (2015): Εάν οι αγορές επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ είχαν τον ίδιο βαθμό ανάπτυξης με εκείνον των ΗΠΑ, τα διαθέσιμα για χρηματοδότηση επιχειρήσεων κεφάλαια στην εξαετία 2009-2014 θα ήταν €90 δισεκ. περισσότερα

Βασική αιτία χαμηλής απήχησης εναλλακτικών χρηματοδοτικών εργαλείων:
ελλιπής ενημέρωση επιχειρήσεων και επενδυτών

Ιδιαίτερα χαμηλή πληροφόρηση επιχειρήσεων για τις δυνατότητες χρηματοδότησης αξιοποιώντας ηλεκτρονικά μέσα (πλατφόρμες ηλεκτρονικής έκδοσης ομολόγων, crowdfunding)

Οι ηλεκτρονικές αγορές λειτουργούν στο πλαίσιο υφιστάμενων, «παραδοσιακών» αγορών κεφαλαίου (π.χ. χρηματιστήριο Euronext), ή δεν συνδέονται με αυτές (π.χ. πλατφόρμες crowdfunding)

Κύριο πλεονέκτημά τους έναντι των συμβατικών διαδικασιών χρηματοδότησης, ιδίως για τις ΜμΕ, το χαμηλό κόστος πρόσβασης: δεν χρειάζεται η μεσολάβηση εξειδικευμένων οργανισμών, όπως επενδυτικών οίκων

7. Πολιτικές προσέλκυσης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων

Η **παραμένουσα στενότητα ρευστότητας** στην Ελλάδα καθιστά απαραίτητη την προσέλκυση διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων. Για την επίτευξη αυτού του στόχου χρειάζονται κατάλληλες πολιτικές ενέργειες, στην Ελλάδα και σε επίπεδο ΕΕ.

Μεσοπρόθεσμες πολιτικές στην Ελλάδα

Επίτευξη δημοσιονομικής ισορροπίας μέσο – μακροπρόθεσμα:

- Αλλαγή δημοσιονομικού μίγματος από αυτό που οδήγησε στην τρέχουσα δημοσιονομική θέση και βασίζεται κυρίως σε αύξηση φόρων
- Ο στόχος υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων έως το 2060 περιορίζει το εργαλείο της δημοσιονομικής πολιτικής για αντιμετώπιση δυσμενών διαταραχών στον οικονομικό κύκλο

Διευθέτηση υψηλού αποθέματος δημόσιου χρέους:

- Προσδιορισμός – εφαρμογή μεσοπρόθεσμων μέτρων ελάφρυνσης του δημόσιου χρέους
- Οριστικοποίηση μηχανισμού λήψης μακροπρόθεσμων μέτρων

Συνέχιση διαρθρωτικών αλλαγών στην Ελληνική οικονομία:

- Χαλάρωση – άρση ρυθμιστικών περιορισμών στην επιχειρηματικότητα
- Ιδιωτικοποιήσεις – παραχωρήσεις
- Μείωση διοικητικών «βαρών», επέκταση ηλεκτρονικών συναλλαγών με το δημόσιο

Επιθυμητή μια **συζήτηση με στόχο μια μορφή νέας συμφωνίας** με τους Ευρωπαίους εταίρους, η οποία από τα παραπάνω ζητήματα θα αντιμετωπίζει τα δημοσιονομικά. Ως αντάλλαγμα αλλά και ίδιο συμφέρον, η Ελλάδα θα κληθεί να συνεχίσει τις μεταρρυθμίσεις.

7. Πολιτικές προσέλκυσης διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων

Μεσοπρόθεσμες πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Πρωτοβουλίες ΕΕ για σταθεροποίηση χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος:

- π.χ. (Capital Markets Union), Τραπεζική Ένωση (Banking Union)

Χαλάρωση ή άρση περιορισμών στη διασυνοριακή κίνηση κεφαλαίων:

- Ενδεικτικά, η οδηγία για «Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων» (2011/61/ΕΕ) κινείται σε σωστή κατεύθυνση.
- Όμως, η οδηγία MiFID (2004/39/ΕΚ) πρέπει να αναθεωρηθεί, π.χ. ως προς την ταξινόμηση των επενδυτών.
- Σε ορισμένες περιπτώσεις το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι σκοπίμως περιοριστικό, π.χ. για την προστασία των επενδυτών (οδηγία «Φερεγγυότητα II» - Solvency II). Ωστόσο, πρέπει να αποφεύγονται ιδιαίτερα αυστηροί κανονισμοί, που ίσως προξενούν σημαντικές στρεβλώσεις.

Ενιαίος τρόπος φορολόγησης εταιρειών:

- π.χ. Εφαρμογή κοινής ενοποιημένης βάσης φορολογίας εταιρειών στην ΕΕ (Common Consolidated Corporate Tax Base - CCCTB)

Ευρωπαϊκές πολιτικές που εστιάζουν στις ΜμΕ:

- Μείωση γραφειοκρατίας για επενδυτές σε ΜμΕ εκτός ΕΕ
- Small Business Act

8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

Διάρθρωση ασφαλιστικών συστημάτων διεθνώς (World Bank (1994))

Πρώτος πυλώνας

- Συνταξιοδοτικό σκέλος κοινωνικής ασφάλισης. Έχει υποχρεωτικό χαρακτήρα. Διαχειρίζεται από τις αρμόδιες υπηρεσίες και οργανισμούς κάθε κράτους. Ο ρόλος του είναι κυρίως αναδιανεμητικός, αλλά προσφάτως προστίθεται η κεφαλαιοποιητική διάσταση.

Δεύτερος πυλώνας

- Υποχρεωτικού χαρακτήρα κεφαλαιοποιητικό σύστημα, συνήθως διαχειριζόμενο από τον ιδιωτικό τομέα (εταιρία στην οποία εργάζεται ο ασφαλισμένος σε συνεργασία με ιδιωτική εταιρία ασφαλίσεων).

Τρίτος πυλώνας:

- Εθελοντικού χαρακτήρα, κεφαλαιοποιητικό σύστημα ατομικής συνταξιοδοτικής αποταμίευσης. Παρέχεται από ιδιωτικές εταιρείες ασφάλισης.

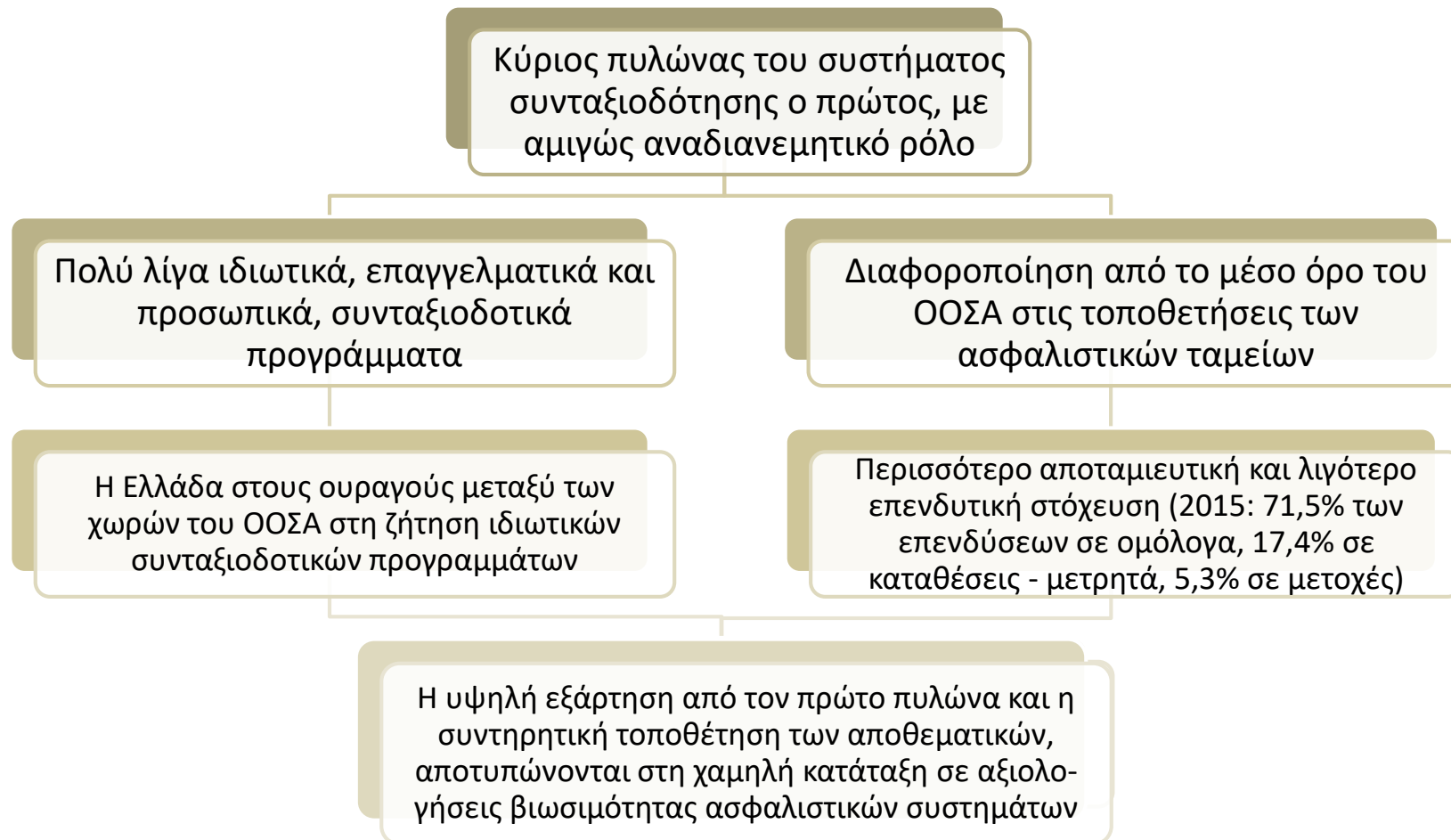
Κυρίαρχη μεταρρυθμιστική τάση στα ασφαλιστικά συστήματα η προσθήκη στον πρώτο πυλώνα κεφαλαιοποιητικού άξονα.

Εκτός από τα προτερήματά της, η προσθήκη κεφαλαιοποιητικού άξονα παρουσιάζει δυσχέρειες. Μάλλον σημαντικότερη εξ' αυτών το ότι **δεν περιλαμβάνει μηχανισμό μετάβασης** από τα αναδιανεμητικά συστήματα συνταξιοδότησης.

Για την αντιμετώπιση αυτού του θέματος έχουν σχεδιαστεί τα συστήματα **Πλασματικά Καθορισμένων Εισφορών (Notional Defined Contribution Systems)**.

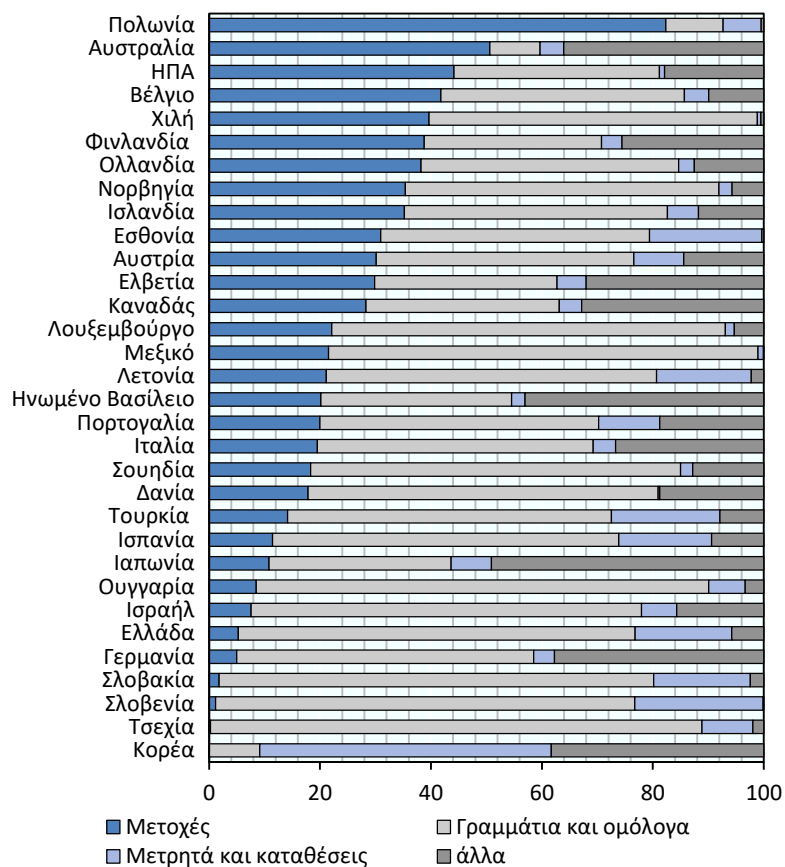
8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

Διάρθρωση ασφαλιστικού συστήματος Ελλάδας

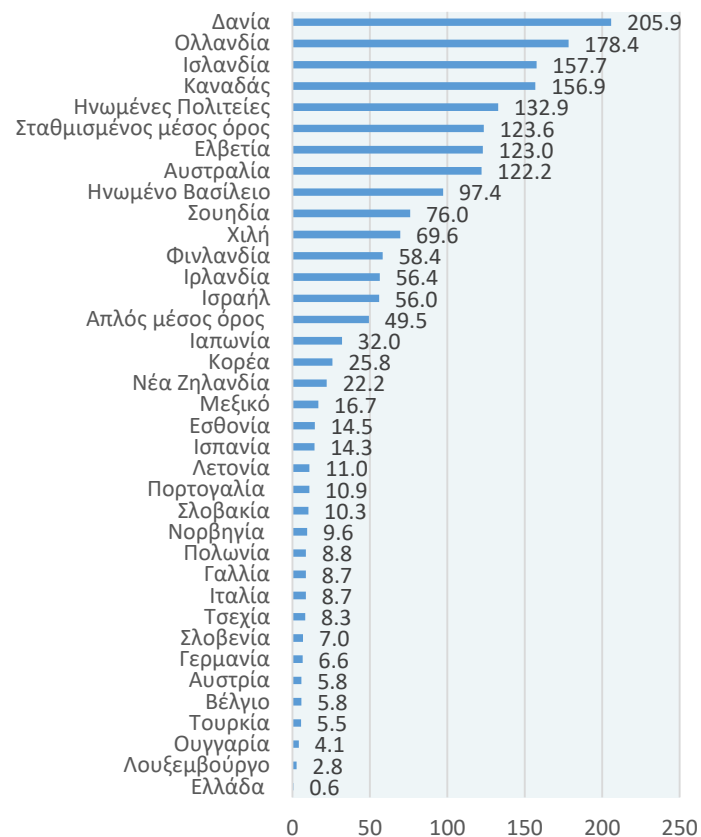


8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

Κατανομή τοποθετήσεων συνταξιοδοτικών ταμείων, χώρες ΟΟΣΑ (2015)



Ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα, ανά τύπο συνταξιοδοτικού σχήματος, χώρες ΟΟΣΑ (2015, % ΑΕΠ)



Πηγή: Pension Markets in Focus, 2016, ΟΟΣΑ

8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

Στην αναγκαία αναδιάρθρωση του ασφαλιστικού συστήματος εγχωρίως για την ανάπτυξη του κεφαλαιοποιητικού του χαρακτήρα και στη μεταβολή των επιλογών τοποθετήσεων των ασφαλιστικών ταμείων, μπορεί να συμβάλλει η προωθούμενη στην ΕΕ Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union).

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών επεκτείνει προηγούμενες πρωτοβουλίες για την ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, αποσκοπώντας σε:

Ενίσχυση ανταγωνισμού, μέσω μείωσης των περιορισμών στις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές επενδύσεις

Μεγαλύτερη διαφοροποίηση κινδύνου από τη διεύρυνση των επιλογών τοποθετήσεων

Το νομικό πλαίσιο εγχωρίως για την προστασία των επενδυτών, το οποίο πληροί τις ισχύουσες κοινοτικές προδιαγραφές, αποτελεί πρόσθετο στην Ένωση Κεφαλαιαγορών ευνοϊκό παράγοντα των επενδύσεων των νοικοκυριών σε προϊόντα τα οποία βασίζονται στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

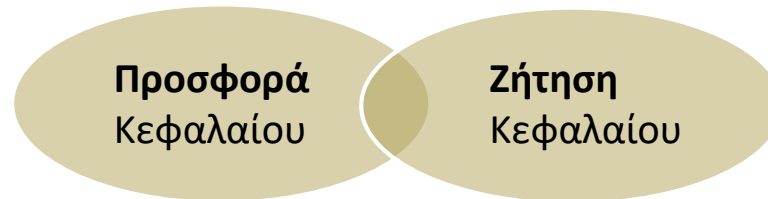
8. Κεφαλαιαγορές και ασφαλιστικό σύστημα

Πλέον απαραίτητη εξέλιξη προκειμένου να αποκτήσει το **εγχώριο ασφαλιστικό σύστημα** αποταμιευτικό χαρακτήρα, η **μεταρρύθμιση του πρώτου του πυλώνα**, με την εισαγωγή σε αυτόν **κεφαλαιοποιητικού σκέλους**, βασιζόμενου στο πρότυπο των **συστημάτων Πλασματικά Καθορισμένων Εισφορών**

Στην **ενίσχυση του κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα** μπορούν να συμβάλλουν **αλλαγές που θα διευκολύνουν την ανάπτυξη του δεύτερου πυλώνα** (επαγγελματικά ταμεία), όπως:

- Μείωση απαιτούμενου ελάχιστου αριθμού εργαζομένων σε μια επιχείρηση για τη σύστασή τους
- Θέσπιση φορολογικών κινήτρων για τους εργοδότες για την ίδρυσή τους
- Παροχή δυνατότητας δημιουργίας Τ.Ε.Α. από πολλούς εργοδότες

9. Παράμετροι προσέλκυσης επενδύσεων



Οικονομική πολιτική

Επενδυτικό ενδιαφέρον

- Φορολογικό πλαίσιο
- «Ανοικτές» αγορές προϊόντων & υπηρεσιών
- Μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητα
- Αξιόπιστο τραπεζικό σύστημα & ισχυρή χρηματιστηριακή αγορά
- Ποικιλία χρηματοδοτικών μέσων
- Μειωμένη γραφειοκρατία
- Γρήγορη απονομή δικαιοσύνης
- Εταιρική διακυβέρνηση

Επενδυτικές ευκαιρίες

- Αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας
- Αναπτυσσόμενη αγορά NPLs
- Ψηφιακός μετασχηματισμός
- Εκπαίδευση και καινοτομία
- Τεχνολογίες πληροφορικής-επικοινωνιών
- Εξαγωγική δυνατότητα σε κλάδους με συγκριτικό πλεονέκτημα
 - Μεταποίηση (τρόφιμα, μέταλλα, φάρμακα)
 - Ενέργεια, τουρισμός, μεταφορές