

**Η επίδραση της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων Παρισιού 2024 & Λος
Άντζελες 2028 στο Χρηματιστήριο**

Μαλτέζου Ιωάννα

**Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία που υποβάλλεται
στο καθηγητικό σώμα για τη μερική εκπλήρωση των υποχρεώσεων
απόκτησης του μεταπτυχιακού τίτλου του Μεταπτυχιακού Προγράμματος
«Διοίκηση Αθλητικών Οργανισμών και Επιχειρήσεων» του Τμήματος Οργάνωσης
και Διαχείρισης Αθλητισμού του Παν/μίου Πελοποννήσου στην κατεύθυνση
«Διοίκηση Αθλητικών Οργανισμών & Επιχειρήσεων»**

**Σπάρτη
(2022)**

Εγκεκριμένο από το Καθηγητικό σώμα:

1ος Επιβλέπων: Παναγιώτης Δημητρόπουλος, Μέλος Ε.Ε.Π

2ος Επιβλέπων: Αντώνης Τραυλός, Καθηγητής

3ος Επιβλέπων: Βασιλική Αυγερινού, Αναπληρώτρια Καθηγήτρια

Υπεύθυνη Δήλωση

Με ατομική μου ευθύνη και γνωρίζοντας τις κυρώσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 14 της παραγράφου 2 (Διαγραφές Μεταπτυχιακών Φοιτητών) του Κανονισμού Λειτουργίας Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών, δηλώνω υπεύθυνα ότι για τη συγγραφή της Μεταπτυχιακής Διπλωματικής μου Εργασίας (ΜΔΕ) δεν χρησιμοποίησα ολόκληρο ή μέρος έργου άλλου δημιουργού ή τις ιδέες και αντιλήψεις άλλου δημιουργού χωρίς να γίνεται αναφορά στην πηγή προέλευσης (βιβλίο, άρθρο από εφημερίδα ή περιοδικό, ιστοσελίδα κλπ.).

Ημερομηνία: 13/02/2022

Η Δηλούσα
Μαλτέζου Ιωάννα



(Υπογραφή)

Copyright © Ιωάννα Μαλτέζου, 2022

Με επιφύλαξη κάθε δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου του Τμήματος Οργάνωσης και Διαχείρισης Αθλητισμού.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ιωάννα Μαλτέζου: Η επίδραση της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων Παρισιού 2024 & Λος Άντζελες 2028 στο Χρηματιστήριο.

(Με την επίβλεψη του Παναγιώτη Δημητρόπουλου, Μέλος Ε.Ε.Π)

Η παρούσα εργασία αποτελεί μια προσπάθεια διερεύνησης για το αν και σε ποιον βαθμό η ανάθεση διοργάνωσης και φιλοξενίας των Ολυμπιακών Αγώνων του Παρισιού (2024) και του Λος Άντζελες (2028) άσκησε επιρροή στις χρηματιστηριακές αγορές της Γαλλίας, όπως επίσης και της Αμερικής. Τα δεδομένα της παρούσας εργασίας αποτελούν οι τάσεις των τιμών του γενικού δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου του Παρισιού (CAC 40), όπως επίσης και του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (GDOW). Η Ναυτεμπορική (naftemporiki.gr), μία εκ των κορυφαίων ελληνικών οικονομικών εφημερίδων, αποτέλεσε τη βασική πηγή των δεδομένων. Για την ανάλυση των δεδομένων έγινε χρήση των ημερήσιων τιμών κλεισίματος των γενικών δεικτών. Ως βασική μέθοδος προσέγγισης χρησιμοποιήθηκε η event study, η οποία αποτελεί μελέτη γεγονότος και στη συγκεκριμένη μελέτη επιχειρεί να εκτιμήσει τις επιδράσεις σε συγκεκριμένες χρηματιστηριακές αγορές. Σύμφωνα με την ανάλυση των δεδομένων αναδείχθηκε ότι η ανακοίνωση ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων δεν επηρέασε σημαντικά τις τάσεις των Χρηματιστηρίων της Γαλλίας και της Αμερικής, καθώς οι επιδράσεις τόσο κατά την ημέρα της ανακοίνωσης όσο και αργότερα ήταν αρνητικές. Παράλληλα, συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της πορείας των δεικτών των δύο Χρηματιστηρίων (Γαλλίας, Αμερικής) διαπιστώνεται ότι η ανακοίνωση της ανάθεσης των δύο Ολυμπιάδων ασκεί σαφώς μεγαλύτερη επίδραση στο δείκτη GDOW (χρηματιστηριακή αγορά της Αμερικής), καθώς για το δείκτη αυτό οι μη κανονικές αποδόσεις εμφανίζονται υψηλότερες σε σχέση με το δείκτη CAC 40 (χρηματιστηριακή αγορά της Γαλλίας).

Λέξεις Κλειδιά: *Μεγάλο γεγονός, Ολυμπιακοί Αγώνες, Χρηματιστήριο, Οικονομικοί δείκτες*

ABSTRACT

Ioanna Maltezou: The effect of the assignment of the Paris Olympic Games 2024 & Los Angeles 2028 on the Stock Exchange.

(Under the supervision of Panagiotis Dimitropoulos, Member of E.E.P)

This dissertation is an attempt to investigate whether and to what extent the assignment of hosting and hosting the Paris (2024) and Los Angeles (2028) Olympic Games had an impact on the stock markets of France as well as the Americas. The data of the present work represent the price trends of the general index of the Paris Stock Exchange (CAC 40), as well as the general index of the New York Stock Exchange (GDOW). Naftemporiki (naftemporiki.gr), one of the leading Greek financial newspapers, was the main source of data. For the analysis of the data, the daily closing values of the general indicators were used. The event method was used as a basic method of approach, which is an event study and in this study attempts to assess the effects on specific stock markets. The analysis of the data showed that the announcement of the award of the Olympic Games did not significantly affect the trends of the French and American Stock Exchanges, as the effects both on the day of the announcement and later were negative. At the same time, comparing the results of the course of the indices of the two Stock Exchanges (France, America) it is found that the announcement of the assignment of the two Olympics has a much greater effect on the GDOW index (American stock market), as for this index the abnormal returns appear higher than the CAC 40 index (French stock market).

Keywords: *Big event, Olympic Games, Stock exchange, Economic indicators*

*«Στον σύζυγο και στα παιδιά μου,
Δημήτρη και Ύρια»*

Πρόλογος

Καταρχάς, θα ήθελα να απευθύνω από τα βάθη της καρδιάς μου τις ευχαριστίες μου προς όλες/όλους τις καθηγήτριες και τους καθηγητές μου, οι οποίοι/ες με καθοδήγησαν, με ενέπνευσαν, μου έδωσαν απλόχερα κάθε στήριξη όλα αυτά τα χρόνια, μου μεταλαμπάδευσαν τις γνώσεις τους, όπως και τις εμπειρίες τους, ενώ ταυτόχρονα με οδήγησαν σε ένα από τα πιο ουσιώδη και τα πιο συναρπαστικά εκπαιδευτικά ταξίδια της ζωής μου. Επιπλέον, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω τον κ. Παναγιώτη Δημητρόπουλο, επιβλέποντα της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς χωρίς εκείνον, τις πολύτιμες συμβουλές του και την κατανόησή του δε θα είχα τη δυνατότητα να ολοκληρώσω την παρούσα εργασία. Τέλος, να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την υπομονή, τον χρόνο που χάσαμε για να ολοκληρώσω τη διπλωματική μου εργασία και για την υποστήριξη που μου παρείχαν όλον αυτόν τον καιρό.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	iv
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	7
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ	9
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
1.1. Εννοιολογική προσέγγιση των μεγάλων γεγονότων (mega events)	10
1.2. Ολυμπιακοί Αγώνες	12
1.3. Επιπτώσεις	14
1.3.1. Κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις	15
1.3.2. Κοινωνικοπολιτισμικές επιπτώσεις.....	16
1.3.3. Επιπτώσεις στις υποδομές.....	17
1.3.4. Πολιτικές επιπτώσεις	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	21
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	21
2.1. Εισαγωγή.....	21
2.2. Επιπτώσεις των Ολυμπιακών Αγώνων στο χρηματιστήριο.....	21
2.3. Το φαινόμενο Momentum.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	32
ΔΕΔΟΜΕΝΑ - ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	32
3.1. Εισαγωγή.....	32
3.2. Ανασκόπηση μεθοδολογίας event study	33
3.3. Ανάλυση μεθοδολογίας event study	35
3.3.1. Προσδιορισμός της ημερομηνίας του γεγονότος.....	35
3.3.2. Καθορισμός του χρονικού παραθύρου γεγονότος	35
3.3.3. Καθορισμός του παραθύρου εκτίμησης γεγονότος.....	37
3.3.4. Επιλογή του δείγματος	37
3.3.5. Υπολογισμός των κανονικών αποδόσεων.....	38
3.3.6. Υπολογισμός των μη κανονικών αποδόσεων (ARs).....	40
3.3.7. Υπολογισμός των αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων (CARs)	40
3.3.8. Καθορισμός στατιστικής σημαντικότητας ARs και CARs.....	40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	43
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	43
4.1. Εισαγωγή.....	43
4.2. CAC 40 – Χρηματιστήριο Παρισίου	43
4.3. GDOW – Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης.....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	50
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	50
5.1. Συμπεράσματα	50
5.2. Περιορισμοί – Προτάσεις για μελλοντική έρευνα	51
ΠΗΓΕΣ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	53
ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	53
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	53
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	58

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2 Αποτελέσματα ανάλυσης event study για το δείκτη CAC 40 (31 Ιουλίου 2017)	45
Πίνακας 3 Αποτελέσματα ανάλυσης event study για το δείκτη GDOW (31 Ιουλίου 2017).....	48

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 1 Απεικόνιση της ανάλυσης event study για το δείκτη CAC 40 (31 Ιουλίου 2017)	46
Σχήμα 2 Απεικόνιση της ανάλυσης event study για το δείκτη GDOW (31 Ιουλίου 2017)	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Εννοιολογική προσέγγιση των μεγάλων γεγονότων (mega events)

Η έννοια «μεγάλο γεγονός» (mega event) αναφέρεται στην ειδική κατασκευή ενός γεγονότος, το οποίο λαμβάνει διεθνή πολιτιστική ή ακόμα και αθλητική διάσταση. Πιο αναλυτικά, στη συγκεκριμένη κατηγορία ανήκουν οι Ολυμπιακοί Αγώνες, τα Παγκόσμια Πρωταθλήματα Ποδοσφαίρου, οι Διεθνείς Εκθέσεις και Εκδηλώσεις, καθώς και άλλα γεγονότα που συμβαίνουν είτε μια φορά σε κάθε τόπο είτε αραιά (όχι ετησίως). Ουσιαστικά πρόκειται για μαζικά γεγονότα, ορισμένης διάρκειας, συνήθως μικρής, τα οποία μάλιστα στοχεύουν αποκλειστικά στον τομέα της τουριστικής αγοράς και έχουν λάβει την ονομασία «μέγα» καθώς η αγορά-στόχος στην οποία απευθύνεται είναι ευρεία, όπως επίσης τα επίπεδα συμμετοχής, οι πολιτικές επιπτώσεις, η δραστηριότητα για την κατασκευή συγκεκριμένων εγκαταστάσεων, οι δείκτες οικονομικής συμμετοχής παραγόντων και κυρίως οι επιπτώσεις στον οικονομικό και κοινωνικό τομέα σχετικά με τις ενέργειες των κοινοτήτων υποδοχής θεωρούνται καταλυτικές ώστε να προσδώσουν στο γεγονός το χαρακτηριστικό του μέγα (Hall 1992). Το mega event θεωρείται ως μια αξιοσημείωτη διοργάνωση, όπως προκύπτει από την κλίμακά του, τη χρονική του περιοδικότητα και τις επιπτώσεις του καθώς, μεταξύ άλλων, απαιτεί τεράστιους πόρους για την προετοιμασία και την εκτέλεσή του, ενώ προκαλεί αλλαγές στην πόλη/χώρα στην οποία φιλοξενείται. Τα mega events προσελκύουν μεγάλο αριθμό χορηγών, εκτεταμένη κάλυψη από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (ΜΜΕ) και μεγάλο πλήθος επισκεπτών, εμπεριέχουν μεγάλη κόστη και έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην οικονομία, στον τουρισμό, στην κοινωνία, ακόμη και στο αστικό περιβάλλον της περιοχής (Hall, 1992; Getz, 1997; Bladen et al., 2012).

Ο Roche (1994, 2000), ορίζει τα μεγάλα γεγονότα ως μεγάλες εμπορικές, πολιτιστικές και αθλητικές διοργανώσεις ιδιαίτερου χαρακτήρα, μαζικής αποδοχής, αίγλης και διεθνούς σημαντικότητας, αναφέροντας ότι πρόκειται για βραχυπρόθεσμες εκδηλώσεις που προκαλούν μακροπρόθεσμες συνέπειες στις πόλεις που οργανώνονται. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί και ένας προγενέστερος ορισμός, σύμφωνα με τον οποίο τα mega events αποτελούν εκδηλώσεις που τελούνται μία μόνο φορά ή που

επαναλαμβάνονται, με υψηλή σημασία και διαθέτουν περιορισμένο χρονικό πλαίσιο, ενώ παράλληλα πραγματοποιούνται κυρίως με σκοπό να ενισχύσουν ή ακόμα και να εμπλουτίσουν την αναγνώριση, την ελκυστικότητα και την κερδοφορία ενός τουριστικού προορισμού για βραχύ χρονικό διάστημα ή/και μακροπρόθεσμα (Ritchie, 1984).

Κατά το 37^ο Συνέδριο της Διεθνούς Ένωσης Επιστημονικών Εμπειρογνομόνων για τον Τουρισμό (AIEST), οι Travis και Croize (1987) υπέδειξαν ότι ο χαρακτηρισμός των διάφορων διοργανώσεων ως mega event χρειάζεται να βρίσκεται σε πλήρη συνάρτηση με το πλήθος των συμμετεχόντων/επισκεπτών, προσδιορίζοντας ως ελάχιστο αριθμό τα 500.000 άτομα. Ο Marris στο βιβλίο του Getz (2005) αναφέρει ότι ένα mega event θα πρέπει να προσελκύει περισσότερους από 1 εκατ. συμμετέχοντες/επισκέπτες, να έχει κόστος κεφαλαίου που θα υπερβαίνει τα \$500 εκατ., ενώ παράλληλα θα πρέπει να λαμβάνει τα χαρακτηριστικά ενός γεγονότος «to must see» (θα πρέπει να το δούμε). Μάλιστα, στη συνέχεια ο Getz τονίζει ότι «τα mega events προσελκύουν ασυνήθιστα μεγάλης κλίμακας τουριστική ζήτηση, μεγάλη κάλυψη από τα ΜΜΕ, επιφέρουν οικονομικές επιπτώσεις και προσδίδουν κύρος στην κοινωνία και στον τόπο υποδοχής» (Getz, 2005).

Μια άλλη διάσταση σχετικά με τον ορισμό των mega events διατυπώθηκε στην Ευρωπαϊκή Διάσκεψη Υπουργών Μεταφορών (ECMT) (2002) στο πλαίσιο των ιδιαίτερα αυξανόμενων αναγκών μεταφοράς που συνδέονται με ένα μεγάλο γεγονός, καθώς τα mega events προκαλούν ανακατατάξεις στα συστήματα μεταφορών των πόλεων/χωρών που φιλοξενούνται. Αυτή η διάσταση δεν είναι αμελητέα, εφόσον ληφθούν υπόψη οι τεράστιες ανάγκες που προκύπτουν για έργα και υποδομές μεταφοράς ώστε να εξυπηρετηθεί ο μεγάλος αριθμός συμμετεχόντων και θεατών, οι οποίοι καταφθάνουν σχεδόν την ίδια χρονική στιγμή. Επιπλέον, οι ανάγκες για την πραγμάτωση τέτοιων έργων ενισχύονται από το γεγονός ότι οι δραστηριότητες των μεγάλων γεγονότων συχνά πραγματοποιούνται σε τοποθεσίες διαφορετικές και απομακρυσμένες, όπως για παράδειγμα στους Ολυμπιακούς αγώνες του 2004 στη χώρα μας, όπου η διεξαγωγή των αγωνισμάτων έγινε εκτός από την πόλη της Αθήνας, στη Θεσσαλονίκη, στο Ηράκλειο, στην Πάτρα και στο Βόλο.

Στο πλαίσιο αυτό ο Hiller (1998) ορίζει ως mega events τις διοργανώσεις που προκαλούν αλλαγές στις υποδομές της χώρας/πόλης που φιλοξενούνται. Τα mega events επεμβαίνουν στη συνήθη «λειτουργία» των διοργανωτών, αναγκάζοντάς τους να κινητοποιήσουν πόρους για να προετοιμάσουν κατάλληλα και να φιλοξενήσουν αυτές τις

διοργανώσεις. Ο Greene (2003) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα mega events είναι διοργανώσεις μεγάλης κλίμακας με σκοπό να ενισχύσουν τις επενδύσεις στις πόλεις/χώρες που φιλοξενούνται, ειδικότερα στον τομέα του τουρισμού, προωθώντας τη θετική εικόνα των περιοχών. Ταυτόχρονα διαπιστώνει ότι κύριο χαρακτηριστικό τους, το οποίο μάλιστα αποτελεί ειδοποιό διαφορά συγκριτικά με άλλες παρόμοιου είδους διοργανώσεις, είναι οι τεράστιες απαιτήσεις όσον αφορά τους οικονομικούς κυρίως πόρους, με σκοπό την υλοποίηση των συγκεκριμένων διοργανώσεων, ενώ σημαντική είναι και η υπάρχουσα υποδομή.

1.2. Ολυμπιακοί Αγώνες

Οι σύγχρονοι Ολυμπιακοί Αγώνες αποτελούν ενδεχομένως την πιο σημαντική αθλητική διοργάνωση παγκοσμίως. Διακρίνονται σε Θερινούς και Χειμερινούς, ενώ διεξάγονται κάθε τέσσερα χρόνια, έχοντας δύο χρόνια μεταξύ τους διαφορά. Ο εμπνευστής της αναβίωσής τους στα τέλη του 19ου αιώνα ήταν ο Γάλλος βαρόνος Pierre de Coubertin, ο οποίος αποτελεί μάλιστα τον ιδρυτή της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής (ΔΟΕ), του βασικού οργάνου διοίκησης των Αγώνων. Η ΔΟΕ έχει την ευθύνη της επιλογής της υποδοχής/διοργανώτριας πόλης των Αγώνων, της επίβλεψης του σχεδιασμού των Αγώνων, της επιλογής και έγκρισης του προγράμματος των αθλημάτων, καθώς και της εύρεσης πόρων μέσα από χορηγίες και τηλεοπτικά δικαιώματα. Η εκλογή της πόλης υποδοχής/διοργανώτριας πόλης των Ολυμπιακών Αγώνων πραγματοποιείται 7 χρόνια πριν την τέλεσή τους. Παρά το γεγονός ότι παρατηρούνται κάποιες ασάφειες αναφορικά με τον επακριβή ορισμό του μεγάλου αθλητικού γεγονότος και τα κριτήρια ανάθεσης αθλητικών γεγονότων στην κατηγορία αυτή (Jafari, 1988; Jago & Shaw, 1998; Witt, 1988), χωρίς αμφισβήτηση οι Θερινοί Ολυμπιακοί αγώνες αποτελούν το κεντρικό σημείο αναφοράς.

Οι πρώτοι σύγχρονοι Ολυμπιακοί Αγώνες πραγματοποιήθηκαν το 1896 στην πόλη της Αθήνας, όπου συμμετείχαν 14 χώρες, με συνολικά 241 αθλητές. Μέχρι και σήμερα έχουν διοργανωθεί συνολικά 31 Ολυμπιακοί Αγώνες από 19 διαφορετικές χώρες, καθώς ορισμένες από αυτές έχουν φιλοξενήσει τους Αγώνες περισσότερο από μία φορά, όπως οι ΗΠΑ (1904, 1932, 1984, 1996), το Ηνωμένο Βασίλειο (1908, 1948, 2012), η Ελλάδα (1896, 2004), η Αυστραλία (1956, 2000), η Γαλλία (1900, 1924) και η Γερμανία (1936, 1972). Οι τελευταίοι Αγώνες του Ρίο το 2016 έλαβαν χώρα από τις 5 Αυγούστου έως τις

21 Αυγούστου 2016, αποτελώντας τους πρώτους στην ιστορία του θεσμού που διοργανώνει χώρα της Λατινικής Αμερικής (Βραζιλία). Στους αγώνες συμμετείχαν 206 χώρες με 10.500 αθλητές, οι οποίοι διαγωνίστηκαν σε 42 αθλήματα, μεταξύ των οποίων το γκολφ και το ράγκμπι που επανήλθαν ως ολυμπιακά αγωνίσματα μετά από 112 και 92 χρόνια αντίστοιχα. Η πλειοψηφία των αγώνων διεξήχθησαν σε 33 σημεία εντός του Ρίο, πλην ορισμένων που φιλοξενήθηκαν στην πρωτεύουσα της Βραζιλίας, στο Σάο Πάολο και στη Μανάους.

Παράλληλα οι Αγώνες της 32ης Ολυμπιάδας γνωστοί και ως Τόκιο 2020, θα λάμβαναν χώρα στο Τόκιο από τις 24 Ιουλίου έως τις 9 Αυγούστου 2020, αλλά αναβλήθηκαν στις 24 Μαρτίου 2020 για το έτος 2021, λόγω παγκόσμιων ανησυχιών για την πανδημία του κορονοϊού. Ωστόσο, το επίσημο όνομά των αγώνων παρέμεινε «Θερινοί Ολυμπιακοί Αγώνες 2020». Οι αγώνες έλαβαν χώρα από τις 23 Ιουλίου μέχρι και τις 8 Αυγούστου 2021. Η επιλογή του Τόκιο ως διοργανώτριας πόλης έλαβε χώρα στις 7 Σεπτεμβρίου 2013 κατά τη διάρκεια της 125ης Συνόδου της ΔΟΕ στο Μπουένος Άιρες. Οι Αγώνες σηματοδοτούν την επιστροφή των Ολυμπιακών Αγώνων στην «πόλη του μέλλοντος» για πρώτη φορά μετά το 1964. Στους Αγώνες αυτούς εισάγονται επιπλέον αθλήματα, όπως το μπάσκετ 3*3, η ποδηλασία BMX και Madison, καθώς και πλήθος άλλων εκδηλώσεων. Εισάγοντας νέες πολιτικές από την ΔΟΕ, οι οποίες επιτρέπουν την εισαγωγή νέων αθλημάτων στο πρόγραμμα των Ολυμπιακών Αγώνων για την αύξηση του βασικού «κορμού» των εκδηλώσεων, στους Θερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες του 2020 θα δούμε την πρώτη εμφάνιση του σερφ, του σκίιμπορντ και του καράτε, αλλά και την επιστροφή του σοφτμπολ και του μπίτζμπολ, αθλημάτων που είχαν μετακινηθεί από τους Ολυμπιακούς Αγώνες μετά το 2008.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι η διαδικασία, σύμφωνα με την οποία πραγματοποιείται η επιλογή της πόλης που θα είναι υπεύθυνη για τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2024, ξεκίνησε στις 16 Σεπτεμβρίου 2015 με πέντε υποψηφιότητες οι οποίες έλαβαν την έγκριση της ΔΟΕ: Παρίσι, Αμβούργο, Βουδαπέστη, Ρώμη και Λος Άντζελες. Στη συνέχεια, όμως, η πόλη του Αμβούργου, η Βουδαπέστη και η Ρώμη απέσυραν τελικά τις υποψηφιότητές τους, αναφέροντας ως αποτρεπτικούς παράγοντες για την υποβολή των υποψηφιοτήτων τους την πολιτική αβεβαιότητα και το υψηλό κόστος. Πιο αναλυτικά, το Αμβούργο στις 29 Νοεμβρίου 2015 προέβη στην απόσυρση της υποψηφιοτήτάς του έπειτα από τη διεξαγωγή δημοψηφίσματος, ενώ στις 21 Σεπτεμβρίου 2016 η Ρώμη πραγματοποίησε μια αντίστοιχη ενέργεια, καθώς εκείνη η

χρονική περίοδο διαπιστώνονταν σοβαρές δημοσιονομικές δυσκολίες. Αντίστοιχα, η Βουδαπέστη στις 22 Φεβρουαρίου 2017 απέσυρε με τη σειρά της και τη δική της υποψηφιότητα, κατόπιν συλλογής περισσότερων από το αναμενόμενο υπογραφών, γεγονός που ενείχε μεγαλύτερη ισχύ συγκριτικά με ένα δημοψήφισμα.

Μια παρόμοια κατάσταση είχε λάβει χώρα και κατά τη διαδικασία υποβολής των υποψηφιοτήτων για τους Χειμερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες του 2022. Η αποχώρηση της Κρακοβίας, του Λβιβ, του Όσλου και της Στοκχόλμης, είχαν αφήσει ως μοναδικούς υποψηφίους το Αλμάτι και το Πεκίνο, το οποίο και τελικά ανακηρύχθηκε νικητής. Κατά τη Σύνοδο της ΔΟΕ στη Δανία στις 3 Απριλίου 2017, πραγματοποιήθηκε συνάντηση μεταξύ των αξιωματούχων των Ολυμπιακών Αγώνων και των επιτροπών του Λος Άντζελες και του Παρισιού, στο πλαίσιο συζήτησης της πιθανότητας να ανακοινωθούν δύο νικητές με σκοπό τη φιλοξενία των Θερινών Ολυμπιακών Αγώνων που θα λάβουν χώρα το 2024.

Η εκτελεστική επιτροπή της ΔΟΕ, μετά από τις αποχωρήσεις των υπόλοιπων χωρών, συναντήθηκε στις 9 Ιουνίου 2017 στη Λωζάννη της Ελβετίας προκειμένου να συζητηθούν οι διαδικασίες για την ανάθεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2024 και του 2028. Η Σύνοδος της ΔΟΕ στη Λωζάννη πραγματοποιήθηκε στις 11 Ιουλίου 2017, όπου επικύρωσε την πρόταση εκλογής των διοργανωτριών χωρών των Αγώνων τόσο του 2024 όσο και του 2028, την ίδια ημέρα. Στις 31 Ιουλίου 2017 η ΔΟΕ ήρθε σε συμφωνία με το Λος Άντζελες για τη διοργάνωση των Θερινών Αγώνων του 2028, με συνέπεια το Παρίσι να γίνει η διοργανώτρια πόλη για τους Θερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες του 2024. Η «πόλη των αγγέλων» είχε φιλοξενήσει δύο φορές στο παρελθόν τη διοργάνωση και την υποδέχεται ξανά μετά το 1932 και το 1984, ενώ για τη γαλλική πρωτεύουσα θα είναι η τρίτη φορά ύστερα από 100 χρόνια (1924). Η επίσημη ανακοίνωση από τους διοργανωτές για την ανάληψη και των δύο Ολυμπιάδων πραγματοποιήθηκε στις 13 Σεπτεμβρίου 2017, στην 131η Σύνοδο της ΔΟΕ στην Λίμα του Περού.

1.3. Επιπτώσεις

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η διοργάνωση mega events, όπως των Ολυμπιακών Αγώνων, αποτελούν τον πιο σημαντικό παράγοντα όσον αφορά την ανάπτυξη των στρατηγικών του τουριστικού μάρκετινγκ, καθώς διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη και την προοπτική αυτής για την πόλη υποδοχής, όπως επίσης και γενικά της

χώρας ως τουριστικού προορισμού (Ritchie, 1984; Ritchie & Smith, 1991; Mules & Faulkner, 1996; Getz, 1997). Σε γενικές γραμμές, υποστηρίζεται η συμβολή των Ολυμπιακών Αγώνων στην αύξηση της επισκεψιμότητας της διοργανώτριας πόλης αφενός κατά την διάρκεια και αφετέρου μετά το τέλος των Αγώνων, εξαιτίας των παραγόμενων μακροπρόθεσμων αποτελεσμάτων του μάρκετινγκ από τα ΜΜΕ και των σχετιζόμενων διαφημιστικών ωφελειών (Ritchie, 1984; Hall, 1987; Socher, 1987; Pyo et al., 1988; Hiller, 1989; Ritchie & Smith, 1991; Kang & Perdue, 1994). Το μέγεθος και το εύρος των τουριστικών επιπτώσεων από ένα αθλητικό γεγονός εξαρτώνται σημαντικά από τη σημασία και την κλίμακα του.

Πιθανολογείται ότι ένα μεγάλο και υψίστης σημασίας αθλητικού γεγονότος, όπως οι Ολυμπιακοί Αγώνες, συνήθως εμφανίζει περαιτέρω επιπτώσεις. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η παροχή κινήτρων επέκτασης για τις υποδομές που σχετίζονται με την τουριστική ανάπτυξη, την ανακαίνιση των υπαρχόντων υποδομών, ενώ παράλληλα απώτερος στόχος αποτελεί και η ενίσχυση των δυνατοτήτων του τουριστικού μάρκετινγκ «προορισμού», μέσα από την αύξηση των πόρων ή οργανωτικών αλλαγών. Όπως υποστηρίζουν οι Malfas, Theodoraki και Houlihan (2004), οι επιπτώσεις των μεγάλων γεγονότων εκτείνονται σε τέσσερις (4) βασικούς άξονες: κοινωνικοοικονομικές, κοινωνικοπολιτισμικές, επιπτώσεις στις υποδομές και πολιτικές επιπτώσεις.

1.3.1. Κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις

Οι αναφορές για την κοινωνικοοικονομική συνεισφορά των mega events εστιάζουν κυρίως στις προσφερόμενες δυνατότητες της διοργάνωσης στην πόλη/χώρα που φιλοξενούνται για την προβολή τόσο ως τουριστικού προορισμού όσο και ως δυνητικού «τόπου» μελλοντικών επενδύσεων και εμπορικής δραστηριότητας. Η προσέλκυση επενδύσεων αλλά και επισκεπτών οδηγεί στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική ανάπτυξη του τόπου (Malfas et al., 2004). Η άποψη αυτή υποστηρίζεται και από τον Burton (2003), ο οποίος αναγνωρίζει ότι τα μεγάλα γεγονότα όπως οι Ολυμπιακοί αγώνες, αποτελούν έναν από τις πιο καθοριστικές συνιστώσες της πορείας της οικονομίας, απόρροια της ραγδαίας αύξησης και κινητικότητας του εγχώριου τουρισμού, αλλά και της ανάπτυξης έργων υποδομής, που έχουν ως άμεση και τονωτική συνέπεια την προσέλκυση επενδύσεων, δημιουργώντας

νέες θέσεις εργασίας (Zhang & Zhao, 2009; Fourie & Spronk, 2011). Ωστόσο και στις δύο περιπτώσεις τα ερωτήματα που τίθενται αφορούν τη διάρκεια που έχουν οι οικονομικές επιπτώσεις, ενώ ως επί το πλείστον σχετίζονται με το είδος και την ποιότητα των νέων θέσεων εργασίας, αφού στην πλειονότητά τους πρόκειται για θέσεις μερικής απασχόλησης με χαμηλό εισόδημα.

Με απώτερο σκοπό την τουριστική αναβάθμιση της χώρας, το Πεκίνο το 2008 ανέλαβε την οργάνωση και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων (Minnaert, 2012). Η κριτική που δέχθηκε το Πεκίνο ήταν σημαντική, καθώς το κόστος της τελετής έναρξης των Αγώνων ανήλθε σε περίπου \$100 εκατ., τη στιγμή μάλιστα που περισσότεροι από 100 εκατ. Κινέζοι επιβίωναν με λιγότερο από \$1 ημερησίως (Rose & Spiegel, 2009). Εντούτοις, από αρκετούς διατυπώθηκε ο ισχυρισμός ότι η διοργάνωση θα επέφερε κοινωνικά οφέλη, ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων και του τουρισμού, με ταυτόχρονη επίδραση στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού της Κίνας (Martin, 2008).

1.3.2. Κοινωνικοπολιτισμικές επιπτώσεις

Ένα μεγάλο γεγονός προκαλεί έμπνευση και ανύψωση του πνεύματος και του ηθικού των πολιτών της πόλης/χώρας που φιλοξενείται, δημιουργώντας και καλλιεργώντας παράλληλα τις αξίες, τις στάσεις, όπως επίσης ενισχύει τους συνεκτικούς ιστούς της κοινωνίας (Essex & Chalkley, 1998).

Στο πλαίσιο αυτό, οι εθελοντές θεωρούνται σήμερα μια από τις βασικές παραμέτρους για την οργανωτική και την οικονομική επιτυχία των Ολυμπιακών Αγώνων. Το κίνημα των εθελοντών στη σημερινή του μορφή στηρίζεται στην κινητοποίηση ολόκληρης της κοινωνίας. Η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων καθίσταται για κάθε χώρα υπόθεση εθνικής σημασίας, ενώ η οργανωτική επιτροπή αναλαμβάνει το ρόλο της διεύθυνσης των ενεργειών που καλείται να αναλάβει η κοινωνία, μέσω των εθελοντών, με σκοπό την επιτυχία των Αγώνων.

Οι Ολυμπιακοί Αγώνες του 1984 που πραγματοποιήθηκαν στο Λος Άντζελες θεωρούνται η διοργάνωση-σταθμός στην ανάπτυξη του εθελοντισμού στο ολυμπιακό πλαίσιο, ενώ στους Αγώνες του 1992 στη Βαρκελώνη το ζήτημα αυτό συμπεριλήφθηκε στις επίσημες αναφορές της οργανωτικής επιτροπής ως ένα από τα κατεξοχήν πεδία δραστηριότητάς της. Είναι ενδεικτικό ότι στους Αγώνες του 2016 στο Ρίο, περισσότεροι από 70.000

εθελοντές πρόσφεραν τις υπηρεσίες τους στην προετοιμασία και τη διεξαγωγή των Αγώνων, με τον αριθμό των αιτήσεων να ξεπερνά τις 240.000.

Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί ότι διαπιστώθηκε πως ένα μεγάλο αθλητικό γεγονός, έχει ως συνέπεια να αυξηθεί η συμμετοχή των πολιτών σε αθλητικές δραστηριότητες, στο πλαίσιο υιοθέτησης ενός περισσότερο υγιεινού τρόπου διαβίωσης (Malfas et al., 2004).

Ωστόσο, παρατηρούνται και αρνητικά αποτελέσματα ενός μεγάλου γεγονότος, δεδομένου ότι συχνά η προσπάθεια για βελτίωση της εικόνας της περιοχής στην οποία φιλοξενείται και η εξασφάλιση της δημόσιας τάξης έχουν ως αποτέλεσμα την επιβολή αυξημένων και αυστηρότερων μέτρων ασφάλειας, όπου συχνά παρατηρούνται φαινόμενα καταπάτησης των πολιτικών ελευθεριών (Coaffee et. al, 2011).

1.3.3. Επιπτώσεις στις υποδομές

Μέσω της διοργάνωσης μεγάλων γεγονότων, συντελούνται αλλαγές στην υποδομή της πόλης/χώρας υποδοχής. Αθλητικές εγκαταστάσεις, νέα στάδια, αστικές αναπλάσεις, υποδομές μεταφορές και δρόμοι, αποτελούν απαραίτητο τμήμα της διοργανωτικής διαδικασίας ενός μεγάλου γεγονότος (Kitchen, 1996). Όσον αφορά τις υποδομές, όπως αναφέρουν οι Charpelet και Junod (2006) υπάρχουν τρεις κατηγορίες επιπτώσεων: (α) στις αθλητικές υποδομές, (β) στις αστικές υποδομές και (γ) στις υποδομές δικτύων μεταφοράς και τηλεπικοινωνιών. Οι αθλητικές υποδομές αναφέρονται σε ανακαινίσεις ή κατασκευές αθλητικών υποδομών, οι οποίες επρόκειτο να συνεχίσουν την παροχή των συγκεκριμένων υπηρεσιών τους και μετά το πέρας της διοργάνωσης, τόσο στη φιλοξενία νέων διοργανώσεων όσο και μέσα από την καθημερινή χρήση τους από τους πολίτες ή από τοπικές ομάδες. Οι αστικές υποδομές αφορούν περιπτώσεις κτηρίων και υποδομών, ή/και αστικών παρεμβάσεων (ανάπλαση πλατειών και εν γένει περιοχών), οι οποίες δε βρίσκονται σε άμεση σχέση με τον αθλητισμό. Οι υποδομές δικτύων μεταφοράς και τηλεπικοινωνιών αναφέρονται στις κατασκευές ή στην αναβάθμιση υποδομών που ήδη υφίστανται (οδικές ή τηλεπικοινωνιακές ή άλλες υποδομές επικοινωνίας), η πλειονότητα των οποίων προφανώς θα εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται και μετά το τέλος της διοργάνωσης. Στις υποδομές αυτές συμπεριλαμβάνονται η προσέλκυση κρουαζιέρας, η δημιουργία νέων αεροπορικών γραμμών, ή ακόμα και η διαμόρφωση νέων μορφών συγκοινωνιών (αστικών και υπεραστικών). Ένα mega event όπως οι Ολυμπιακοί Αγώνες,

συχνά είναι η αφορμή ανάπτυξης των απαραίτητων υποδομών τις οποίες διατηρεί η χώρα στην ατζέντα της (Kitchen, 1996).

Η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων από το Σύδνεϋ το έτος 2000 είχε ως σκοπό να δημιουργήσει βέλτιστες υποδομές, για την επιτυχή υλοποίηση των Αγώνων. Το μεγαλύτερο μέρος από τις δαπάνες απορροφήθηκε για να κατασκευαστούν οι απαραίτητες υποδομές και αθλητικές εγκαταστάσεις, να αναβαθμιστούν οι υφιστάμενες (π.χ. αεροδρόμιο Σύδνεϋ), καθώς και να βελτιωθεί το δίκτυο ΜΜΕ της πόλης. Αντίστοιχα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων από την Αθήνα το 2004 είχε ως επακόλουθο την βελτίωση και ταυτόχρονα την αναβάθμιση υποδομών (υπαρχουσών και μη), οι οποίες βρίσκονταν κατά περιοχές σε όλη την Ελλάδα. Στο πλαίσιο αυτό δημιουργήθηκε ένας μεγάλος αριθμός αθλητικών και συμπληρωματικών εγκαταστάσεων, ενώ έγινε κατασκευή του Ολυμπιακού χωριού καθώς και του οδικού δικτύου για τη σύνδεση αυτών των εγκαταστάσεων και των βασικών οδικών αξόνων της πόλης. Τη συγκεκριμένη περίοδο έγινε αποπεράτωση και άλλων υποδομών, όπως ο προαστιακός, το τραμ, ανακαινίστηκαν σταθμοί του ΗΣΑΠ, ανανεώθηκε και ενισχύθηκε μεγάλο τμήμα των ΜΜΕ, το τεχνολογικό υποδομικό υπόβαθρο των Σωμάτων Ασφαλείας και των ΜΜΕ ανανεώθηκε και εκσυγχρονίστηκε, ενώ παράλληλα υπήρξε σημαντική στήριξη και βελτίωση στις υποδομές υγείας και γενικά στον ιατρικό εξοπλισμό κ.ά., καταλυτικές ενέργειες οι οποίες συνέβαλαν σε έναν ευρύ εκσυγχρονισμό της πόλης, ενώ ταυτόχρονα βελτιώθηκαν σημαντικά οι μετακινήσεις εντός αυτής (IOBE, 2015).

Όταν γίνεται αναφορά σε ένα μεγάλο γεγονός, η ανάπτυξη υποδομών πραγματοποιείται με απώτερο σκοπό η εκάστοτε πόλη να φθάσει σε σημείο δημιουργίας, το οποίο να χαρακτηρίζεται ανωτέρου βαθμού σε σχέση με κάποιας άλλης πόλης, ενώ ταυτόχρονα επιδιώκεται η τελική υπεροχή όσον αφορά τον ανταγωνισμό. Σύμφωνα με τους Μεταξά και Αυγερινού (2004) οι πόλεις επιχειρούν να γίνουν ανταγωνιστικές σε σχέση με άλλες πόλεις προκειμένου να τύχουν αποδοχής από το διεθνές περιβάλλον. Μέσα από τον ανταγωνισμό αναδεικνύεται η αέναη προσπάθεια που καταβάλλουν οι πόλεις για να αποδείξουν με κάθε διαθέσιμο μέσο ότι είναι σε θέση να αποτελέσουν γόνιμο έδαφος για την ανάπτυξη οικονομικών δραστηριοτήτων σε σχέση με άλλες πόλεις. Για να εδραιωθούν ανταγωνιστικά, οι ακολουθούμενες πολιτικές προώθησης εστιάζουν στο να παρουσιάσουν μια «καλή» εικόνα στο εξωτερικό τους περιβάλλον. Η εν λόγω επιδίωξη επιτυγχάνεται πολλάκις μέσω της φιλοξενίας και της διοργάνωσης κάποιου μεγάλου

γεγονότος, όπως των Ολυμπιακών Αγώνων, που οδηγεί στην απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και διεθνής αναγνωρισιμότητας.

1.3.4. Πολιτικές επιπτώσεις

Ως διοργανώσεις διεθνούς προβολής και αντίκτυπου, τα μεγάλα γεγονότα αποτελούν και εργαλεία για την άσκηση πολιτικής. Για κάθε χώρα που αποσκοπεί στη διοργάνωση ενός μεγάλου γεγονότος, ψηλά στην ατζέντα της βρίσκονται η διεύρυνση και η ενίσχυση των διεθνών της σχέσεων, ενώ παράλληλα επιδιώκεται η γενική βελτίωση της εικόνας της. Είναι ιδιαίτερα έντονο το φαινόμενο που παρατηρείται σε αναπτυσσόμενες χώρες οι οποίες επιδιώκουν να διοργανώσουν μεγάλες διεθνείς εκδηλώσεις, σε μια προσπάθεια να γίνουν αποδεκτές από τις ανεπτυγμένες οικονομίες σε παγκόσμια κλίμακα (Grix & Houlihan, 2013), όπως για παράδειγμα επιδιωκόταν από τη Βραζιλία μέσα από τη διοργάνωση του Παγκοσμίου Κυπέλλου Ποδοσφαίρου το 2014 και των Ολυμπιακών Αγώνων το 2016.

Υπάρχουν πολλές χώρες (ή πόλεις), και πιο πρόσφατα αναπτυσσόμενες χώρες, όπως η Νότια Κορέα, η Κίνα, το Μεξικό και η Νότια Αφρική, οι οποίες συμμετέχουν στους διαγωνισμούς υποβολής προσφορών για τη διοργάνωση mega events, προκειμένου να τα εκμεταλλευτούν ως ευκαιρίες για τη βελτίωση της εθνικής ή περιφερειακής τους οικονομίας. Μάλιστα η μεγάλη επιμονή της Κίνας για τη φιλοξενία και τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων από το Πεκίνο το 2008, σε πολύ μεγάλο ποσοστό ήταν αποτέλεσμα του πόθου της χώρας για εξασφάλιση και επίδειξη της αποδοχής της ως σύγχρονης χώρας από το διεθνές σύστημα (Allison & Monnington, 2002).

Αναπόσπαστο κομμάτι των μεγάλων γεγονότων αποτελεί επίσης και η άσκηση διπλωματίας. Το πιο χαρακτηριστικό γεγονός είναι το μποϊκοτάζ των Ολυμπιακών Αγώνων που φιλοξενήθηκαν στη Μόσχα το 1980 από τις ΗΠΑ, ως ένδειξη διαμαρτυρίας, το οποίο μάλιστα επανέλαβαν τέσσερα χρόνια μετά οι Ρώσοι ως αντίποινα. Στους Ολυμπιακούς Αγώνες που έλαβαν χώρα στο Σίδνεϋ το 2000, οι αθλητές της Ταϊβάν παρέλασαν με την κινέζικη σημαία, δηλώνοντας εμμέσως ότι αποτελούν επαρχία της Κίνας (Allison & Monnington, 2002).

Πλέον των πολιτικών προεκτάσεων των mega events σε κυβερνητικό επίπεδο, η διοργάνωσή τους αποτελεί πρόσφορο έδαφος «μικροπολιτικής», σύμφωνα με τον Ritchie (1984). Πιο συγκεκριμένα, πολλοί άνθρωποι επιδιώκουν τη συμμετοχή τους στη

διοργάνωση ενός μεγάλου γεγονότος, με σκοπό να προβληθούν ατομικά, να εξυπηρετήσουν συμφέροντα και να ενισχύσουν την πολιτική τους ή όχι καριέρα. Επίσης, μέσω της διοργάνωσης ενός μεγάλου γεγονότος επισπεύδονται και εντείνονται οι προσπάθειες από τις κυβερνήσεις, τοπικές ή εθνικές, να συμμορφωθούν απέναντι στις υποδείξεις και τις πιέσεις πολιτικής φύσης και διεθνούς επιπέδου (Burbank et al., 2001). Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η διοργάνωση και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων από τη χώρα μας το 2004, γεγονός το οποίο άσκησε δριμεία πίεση στην τότε ελληνική κυβέρνηση ώστε να προχωρήσει στην εξάρθρωση και σύλληψη της παραβατικής ομάδας, εν ονόματι «17 Νοέμβρη» (Malfas et al., 2004).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1. Εισαγωγή

Οι Ολυμπιακοί Αγώνες αποτελούν ένα πολυδιάστατο γεγονός με πολιτική, διπλωματική, οικονομική, πολιτιστική και φυσικά αθλητική διάσταση, το οποίο επηρεάζει την οικονομία της εκάστοτε χώρας στην οποία φιλοξενούνται. Πρόκειται, κατά βάση, για ένα από τα σημαντικότερα αθλητικά γεγονότα, τα οποία διαμορφώνουν οικονομικές, κοινωνικές, πολιτιστικές και περιβαλλοντικές προοπτικές ανάπτυξης (Παπανίκος, 2007). Σύμφωνα με τη γενική παραδοχή πολλών ερευνητών, οι Ολυμπιακοί Αγώνες συνδέονται με νέες εισροές χρημάτων, οι οποίες δημιουργούν οφέλη πολλαπλασιαστικά για την οικονομία της περιοχής (Kasimati, 2003). Στο πλαίσιο αυτό, πολλοί από τους ερευνητές που ασχολήθηκαν με τους συγκεκριμένους αγώνες είχαν ως απώτερο σκοπό την ανάδειξη του βαθμού επίδρασης της πραγματικής οικονομίας, κυρίως μέσα από τους δείκτες του Χρηματιστηρίου. Στην ενότητα που ακολουθεί γίνεται παράθεση της βασικής βιβλιογραφίας αναφορικά με τους Ολυμπιακούς Αγώνες και τις αντίστοιχες επιδράσεις/επιπτώσεις των αγώνων αυτών στο Χρηματιστήριο.

2.2. Επιπτώσεις των Ολυμπιακών Αγώνων στο χρηματιστήριο

Οι Berman, Brooks και Davidson (2000) κατά την ανακοίνωση της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων στο Σίδνεϋ το 2000, διερεύνησαν τις επιπτώσεις της είδησης στο Χρηματιστήριο της Αυστραλίας, χρησιμοποιώντας ημερήσια δεδομένα 23 δεικτών συγκέντρωσης βιομηχανίας. Μέσα από τη δημιουργία 23 χαρτοφυλακίων και τη μεθοδολογία event study διαπίστωσαν ότι μόνο σε 4 από αυτά παρουσιάστηκε σημαντική επίδραση. Τα αποτελέσματα της έρευνας ανέδειξαν ότι η επίδραση που παρατηρήθηκε στη συνολική χρηματιστηριακή αγορά δεν ήταν σημαντική, καθώς η ανακοίνωση των Ολυμπιακών Αγώνων είχε σημαντικό θετικό αντίκτυπο σε έναν περιορισμένο αριθμό των χαρτοφυλακίων της βιομηχανίας. Επίσης, η θετική αντίδραση της αγοράς περιορίστηκε σε εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στη διοργανώτρια πόλη των Ολυμπιακών Αγώνων, τη Νέα Νότια Ουαλία.

Οι Veraros, Kasimati και Dawson (2004) διερεύνησαν την επίδραση στα Χρηματιστήρια των δύο χωρών που αποτέλεσαν τις βασικές υποψηφιότητες για τη φιλοξενία τους: της Ελλάδας (νικήτρια) και της Ιταλίας (ηττημένη), εξαιτίας φιλοξενίας των Ολυμπιακών Αγώνων στην Αθήνα, το έτος 2004. Σύμφωνα με τα ερευνητικά δεδομένα το ενδιαφέρον επικεντρωνόταν στις διακυμάνσεις του γενικού δείκτη στο Χρηματιστήριο της Αθήνας, σε εβδομαδιαία βάση και υπήρξαν 423 παρατηρήσεις. Κάνοντας χρήση της μεθόδου event study για τη μέτρηση της επίδρασης του χρηματιστηρίου της Αθήνας και του Μιλάνου, οι ερευνητές διαπίστωσαν την ύπαρξη θετικής επίδρασης στο γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου της Αθήνας και ειδικότερα στις υποδομές σχετικά με τη βιομηχανία, εν αντιθέσει με τη πορεία του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου του Μιλάνου, όπου δεν διαπιστώθηκε κάποια αξιοσημείωτη αυξομείωση. Τα αποτελέσματα της έρευνας κατέδειξαν ότι στο Χρηματιστήριο του Μιλάνου η συντριπτική πλειοψηφία των βιομηχανιών δεν φάνηκαν επηρεασμένες από το γεγονός. Ως βασικοί παράγοντες αιτιολόγησης των επιδράσεων στα δύο χρηματιστήρια θεωρήθηκαν οι διαφορές μεταξύ των μεγεθών της οικονομίας στις δύο χώρες, του πληθυσμού της κάθε πόλης συγκριτικά με συνόλου του πληθυσμού της εκάστοτε χώρας, όπως επίσης και το ότι η πόλη της Αθήνας αποτελεί τον κεντρικό άξονα ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας της Ελλάδας σε σχέση με εκείνον της Ιταλίας, τον οποίο αποτελούν η πόλη του Μιλάνο και του Τορίνο και όχι η πόλη της Ρώμης.

Πολλές είναι εκείνες οι εταιρείες που επιλέγουν τη συμμετοχή στα προγράμματα χορηγιών της ΔΟΕ προκειμένου να ενισχυθούν απέναντι τόσο στο εθνικό όσο και στο διεθνές σύστημα αγορών. Στο πλαίσιο αυτό στο άρθρο των Samitas, Kenourgios και Zounis (2008) μελετήθηκε ο τρόπος που επηρέασαν οι Ολυμπιακοί Αγώνες της Αθήνας την κίνηση των μετοχών των χορηγών τους. Πιο αναλυτικά το συγκεκριμένο άρθρο εξετάζει δύο παράγοντες που άσκησαν επιρροή: το γεγονός της ανακοίνωσης των χορηγών και την τελετή έναρξής τους. Οι μέθοδοι που ακολουθήθηκαν ήταν η event study και η bootstrap methodology, ενώ ταυτόχρονα τα δεδομένα της έρευνας αφορούσαν τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος των μετοχών από σύνολο 21 εταιριών που ανήκαν στις δύο κατηγορίες χορηγών (Εθνικοί και Διεθνείς χορηγοί) του Προγράμματος Χορηγών της Αθήνας 2004. Τα δεδομένα ταξινομήθηκαν επίσης βάσει 2 υποκατηγοριών. Καταρχάς με βάση την κεφαλαιοποίησή στη αγορά και δεύτερον με βάση τον αριθμό των ατόμων που εργάζονται σε κάθε επιχείρηση, είτε είναι μικρή είτε μεγάλη. Σύμφωνα με τα ευρήματα της έρευνας αναδεικνύεται ότι οι Ολυμπιακοί Αγώνες του 2004

απέδωσαν στις μετοχές των επιχειρήσεων ανοδικές τάσεις. Επίσης, αξιοσημείωτο ήταν το εύρημα ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις εμφάνισαν ανοδικότερες τάσεις στις αποδόσεις των μετοχών τους σε σχέση με εκείνες των μεγαλύτερων επιχειρήσεων.

Στην έρευνα του Floros (2008), διερευνήθηκε η σχέση ανάμεσα στους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 και στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας. Τα δεδομένα της έρευνας ήταν οι ημερήσιες τιμές κλεισίματος τεσσάρων μεγάλων χορηγών (Alpha bank, Coca-Cola, Cosmote, OTE) και του γενικού δείκτη, για την περίοδο από τις 19/1/1996 έως τις 20/12/2005 μέσα από υποδείγματα ARCH/EGARCH. Τα ευρήματα κατέδειξαν την επιτυχία της ελληνικής χορηγίας, καθώς και την ενίσχυση της εταιρικής εικόνας και της αξίας των ελληνικών επιχειρήσεων (OTE), με τους Έλληνες επενδυτές να εμφανίζουν θετική συμπεριφορά στο άκουσμα καλών νέων. Επίσης, όταν οι Έλληνες αθλητές κέρδισαν μετάλλια, οι τιμές της Alpha Bank και του OTE συνεισφεραν στη θετική ανοδική πορεία του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Οι Kasimati και Dawson (2009) εξέτασαν τον αντίκτυπο της διοργάνωσης και διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 σε συνάρτηση με την πορεία της ελληνικής οικονομίας μέσα από την ανάπτυξη ενός μικρού μακροοικονομικού μοντέλου. Χρησιμοποιώντας ετήσια δεδομένα για την περίοδο 1958-2005, αναζήτησαν στοιχεία που υποστήριζαν ότι η φιλοξενία των Ολυμπιακών αγώνων αποτελεί ένα γεγονός το οποίο ενδέχεται σε μεγάλο ποσοστό να συνεισφέρει θετικά στην οικονομία της διοργανώτριας πόλης και να δημιουργήσει αντισταθμιστικά οφέλη σε σχέση με το κόστος προετοιμασίας. Όπως διαπιστώνεται από τα συμπεράσματα της μελέτης τους, οι θετικές επιπτώσεις των αγώνων είχαν έντονη παρουσία τόσο κατά την προετοιμασία όσο και κατά το έτος διεξαγωγής, ωστόσο η έντασή τους μετριάστηκε τα επόμενα έτη. Συγκεκριμένα, από το 1997 έως το 2005, η ώθηση που προσέδωσαν οι αγώνες στην οικονομική δραστηριότητα ήταν περίπου 1,3% του ΑΕΠ ανά έτος, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ συνολικά από τους αγώνες εκτιμάται ότι ανήλθε σε 2,5 φορές περισσότερο του συνολικού κόστους προετοιμασίας. Από την άλλη, το αποτέλεσμα των αγώνων για την περίοδο 2006-2012 ήταν περισσότερο μετριοπαθές σε σχέση με τις προβλέψεις τους, οι οποίες υποδήλωσαν αύξηση του ΑΕΠ κατά μέσο όρο μεταξύ 0,46% και 0,52% ετησίως.

Οι Porter και Fletcher (2008) επιχείρησαν να εξετάσουν τον οικονομικό αντίκτυπο των Ολυμπιακών Αγώνων, τις προβλέψεις των απολαβών και τα κόστη τους, τον τρόπο που γίνονται οι προβλέψεις και το τι πραγματικά δείχνουν. Χρησιμοποιήθηκαν μοντέλα περιφερειακών εισροών-εκροών, τα οποία συχνά λειτουργούν προβλεπτικά στις επιπτώσεις αθλητικών γεγονότων μικρής διάρκειας. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο των Ολυμπιακών εγκαταστάσεων για τους Θερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες του 1996 (εντός και εκτός της Ατλάντα) και τους Χειμερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες του 2002 (εντός και εκτός της Σολτ Λέικ Σίτυ), με δεδομένα πραγματικά συμπεριλαμβανομένων των ποσοστών πληρότητας των ξενοδοχείων, ονομαστικών στοιχείων σχετικά με τις τιμές των δωματίων στα ξενοδοχεία, καθώς και μετρήσεων της κίνησης των αεροδρομίων. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας η πραγματική ποσότητα ισορροπίας αλλάζει ελάχιστα στις περιπτώσεις αθλητικών γεγονότων μικρής διάρκειας, ακόμη και γεγονότων μεγέθους Ολυμπιακών Αγώνων. Αντιθέτως, η αύξηση των τιμών στον τομέα της βιομηχανίας των ξενοδοχείων (τομέας ο οποίος δε δύναται να αυξήσει παράλληλα και την προσφορά) απορροφήθηκε από την ραγδαία αύξηση της ζήτησης. Στο πλαίσιο αυτό, από τις αυξήσεις των τιμών παράγονται οικονομικά κέρδη στους ιδιοκτήτες των πόρων εν αντιθέσει με τη ζήτηση όσον αφορά τις παρεμφερείς προμήθειες, ενώ ταυτοχρόνως η εξαγωγή τους μπορεί να γίνει με σχετική ευκολία.

Οι Dick και Wang (2010) μελέτησαν μέσω της μεθοδολογίας event study το πώς επέδρασαν οι Ολυμπιακοί Αγώνες στον οικονομικό τομέα της εκάστοτε διοργανώτριας πόλης κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων δεκαετιών. Με βάση την πορεία των γενικών δεικτών της οικονομίας της διοργανώτριας χώρας που διοργάνωσε τους αγώνες κατά την περίοδο 1988 έως 2014 (συνολικά 15 Ολυμπιακοί Αγώνες), διερευνήθηκαν οι μη κανονικές αποδόσεις εκείνων των χωρών που κέρδισαν τελικά την διοργάνωση, αλλά κι εκείνων που ήρθαν στη δεύτερη θέση κατά τη δεύτερη φάση του διαγωνισμού διεκδίκησης. Αμελητέα ήταν η σημασία και η επίδραση στην οικονομία των Χειμερινών Ολυμπιακών Αγώνων. Στις μη κανονικές αποδόσεις ύστερα από την ανακοίνωση διαπιστώθηκε θετικό αντίκτυπο της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων, η οποία εμφανίστηκε αρνητικά συσχετιζόμενη με το μέγεθος των οικονομικών δεικτών της χώρα που κέρδισε.

Οι Mirman και Sharma (2010) ανέλυσαν τις επιπτώσεις από την ανακοίνωση εκείνων των χωρών που κέρδισαν και εκείνων που έχασαν τη διοργάνωση των θερινών και των χειμερινών Ολυμπιακών Αγώνων, αρχίζοντας με τους Αγώνες της Ατλάντας (1996), για

τους οποίους η ανάθεση έγινε το 1990, μέχρι και τις ανακοινώσεις για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του Λονδίνου (2012), οι οποίοι τελέστηκαν το 2006. Τα δεδομένα της εν λόγω έρευνας αφορούσαν τους γενικούς δείκτες της κάθε χώρας φιλοξενίας των Ολυμπιακών Αγώνων, περιλαμβάνοντας παρατηρήσεις για 150 πριν και 30 ημέρες μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης. Υπολογίζοντας τις κανονικές και μη κανονικές αποδόσεις των χωρών που κέρδισαν τον διαγωνισμό, όπως και εκείνων που απορρίφθηκαν, παρατηρήθηκε ελάχιστη θετική διαφορά των μεταξύ τους αποδόσεων για τους Θερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες, ενώ η αντίδραση που επιδρά στις χώρες που νίκησαν στους Χειμερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες χαρακτηρίζεται αρκετά ισχυρή. Τα αποτελέσματα αυτά καταδεικνύουν τη θετική αντίδραση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην απονομή των Θερινών Αγώνων και την αρνητική αντίδραση στην αντίστοιχη απονομή του Χειμερινών Αγώνων.

Οι Rose και Spiegel (2011) στο άρθρο τους σχετικά με την επιρροή των Ολυμπιακών Αγώνων, δημιούργησαν ένα μοντέλο σύνδεσης ανάμεσα στα «μεγάλα γεγονότα» και την ελευθέρωση, τόσο θεωρητικά όσο και εμπειρικά. Για την αξιολόγηση και την αιτιολόγηση της επιδίωξης διοργάνωσης ενός «μεγάλου γεγονότος» όπως των Ολυμπιακών Αγώνων, έγινε μέτρηση καθαρών οικονομικών οφελών τα οποία είναι σπάνια μεγάλα και συνήθως αρνητικά, ενώ στη μελέτη συμπεριλήφθησαν παρατηρήσεις ανά έτος, για τη χρονική περίοδο 1950-2006 και αναφέρονταν σε 196 συνολικά περιοχές. Σύμφωνα με τους ερευνητές, το κίνητρο φιλοξενίας για ένα τέτοιο γεγονός είναι στην ουσία μια μόνιμη εμπορική αύξηση, γνωστό και ως «Ολυμπιακό Αποτέλεσμα», αυξήσεις οι οποίες παρατηρούνται και σε χώρες που φιλοξενούν εξίσου μεγάλα γεγονότα, όπως το Παγκόσμιο Κύπελλο και οι Παγκόσμιες Εκθέσεις. Τα αποτελέσματα κατέδειξαν ότι το «Ολυμπιακό Αποτέλεσμα» είναι ισχυρό και η διοργάνωση των Αγώνων προκαλεί αύξηση του «ανοίγματος» μιας χώρας ουσιαστικά και μόνιμα. Από τα εμπειρικά ευρήματα της έρευνας αναδεικνύεται ότι η προσφορά των χωρών με σκοπό την διεκδίκηση της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων αποτελεί ένα πολιτικό διάβημα με υψηλές δαπάνες, επικαλούμενο ωστόσο την ελευθέρωση στο μέλλον. Η εικασία περί μελλοντικής ελευθέρωσης αναπτύχθηκε στα πλαίσια ενός πολιτικού-οικονομικού μοντέλου, εντός του οποίου έγινε η επιλογή από την εκάστοτε κυβέρνηση για τη σηματοδότηση ή μη της μελλοντικής ελευθέρωσης μέσω της φιλοξενίας ενός μεγάλου γεγονότος, όπως των Ολυμπιακών Αγώνων.

Στη μελέτη του Minnaert (2012) έγινε εντοπισμός αρχών σχεδιασμού οι οποίες επιτρέπουν να αναπτυχθούν περιοχές ελλειπείς σε υποδομές και παράλληλα αποδίδουν οφέλη σε κοινωνικά ευάλωτες ομάδες στις πόλεις υποδοχής, μελετώντας την εφαρμογή τους σε Ολυμπιακούς Αγώνες που διοργανώθηκαν πρόσφατα. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα αφορούσαν 7 Ολυμπιακές πόλεις (Ατλάντα, Ναγκάνο, Σύδνεϋ, Σολτ Λέικ Σίτυ, Αθήνα, Τορίνο και Πεκίνο). Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα, τα οφέλη που επιφέρουν οι Ολυμπιακοί Αγώνες στις κοινωνικά αποκλεισμένες ομάδες είναι γενικά λίγα, μολονότι στο στάδιο προσφορών για τη διοργάνωση τους τα οφέλη αυτά αποτελούν συχνά σημαντικές δικαιολογίες. Παρατηρείται αμφισβήτηση σε μεγάλο βαθμό για την επιτυχή επίτευξη κοινωνικών στόχων που προορίζονται για τις ευάλωτα κοινωνικά ομάδες από τη διοργάνωση μεγάλων αθλητικών γεγονότων. Οι επιπτώσεις των Ολυμπιακών Αγώνων παρουσιάζονται ως κοινωνικές, και οικονομικές, διότι μέσω της ανάπλασης των αστικών περιοχών συχνά εξυπηρετούνται οι οικονομικοί στόχοι για να προσελκύσουν νέες επενδύσεις και να τονώσουν την τοπική οικονομία, ενώ ενυπάρχουν συνδεδεμένα κοινωνικά οφέλη. Μέσω των νέων αθλητικών υποδομών μπορεί να επιτευχθεί βελτίωση της πρόσβασης στον αθλητισμό, καθώς και μετέπειτα χρήση των ολυμπιακών συγκροτημάτων ως προσιτών οικιστικών μονάδων. Ο Minnaert (2012) υπογραμμίζει την ύπαρξη επικριτών οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι Ολυμπιακοί Αγώνες δεν αποτελούν ένα πρόγραμμα κοινωνικής ευημερίας, αλλά ένα καθαρά αθλητικό γεγονός. Μολονότι οι Ολυμπιακοί Αγώνες ξεκίνησαν ως αθλητικός ανταγωνισμός, δύσκολα αρνείται κανείς τη δραματική αλλαγή της συμβολικής τους σημασίας κατά τη διάρκεια του τελευταίου αιώνα. Πιο αναλυτικά, η διοργάνωση και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ουσιαστικά συνεπάγεται συγκεκριμένες δεσμεύσεις και αναδιαρθρώσεις σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο για τις πόλεις υποδοχής ενώ παράλληλα διαπιστώνεται μια εκθετικά αυξανόμενη αίσθηση ότι οι πάσης φύσεως επενδύσεις δικαιολογούνται με την παράλληλη αξιοποίηση της θετικής επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, όπως και με τη συνακόλουθη αποτελεσματικότητά τους.

Η εμπειρική μελέτη των Zhang και Zhao (2007) χρησιμοποίησε ένα διαπεριφερειακό μοντέλο εισροών-εκροών για την εκτίμηση των επιπτώσεων των Ολυμπιακών Αγώνων του Πεκίνου το 2008, οι οποίες συνδέονται με τις επενδύσεις σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη της πόλης και των περιοχών γύρω από αυτή. Για το Πεκίνο, οι Ολυμπιακοί Αγώνες δεν αποτελούν μόνο ένα αθλητικό γεγονός αλλά και ένα

πολιτιστικό γεγονός, με τις σχετιζόμενες επενδύσεις να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της πόλης για τα χρόνια που ακολουθούν. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των ερευνητών, η επίδραση της οικονομικής ευμάρειας από τους Ολυμπιακούς Αγώνες θα εντοπίζεται με σιγουριά σε περιοχές, οι οποίες βρίσκονται εκτός της πόλης του Πεκίνου.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθούν επιδράσεις που ασκούν άλλα μεγάλα γεγονότα, όπως του ποδοσφαίρου, με πληθώρα μελετών να καταδεικνύουν τις επιδράσεις αυτών των γεγονότων στα Χρηματιστήρια των χωρών που μελετώνται την κάθε φορά. Όπως παρατηρείται ο αθλητισμός είναι μια «κερδοφόρα επιχείρηση». Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Αγγλίας η οποία στηρίζεται σε νικηφόρους αγώνες της εθνικής ομάδας ποδοσφαίρου της χώρας, καθώς παρατηρούνται εξαιρετικές επιδόσεις στην αγορά.

Σύμφωνα με τους Ashton, Gerrard και Hudson (2003), οι Ολυμπιακοί Αγώνες όπως και τα Παγκόσμια Κύπελλα Ποδοσφαίρου θεωρούνται τα μεγαλύτερα αθλητικά γεγονότα σε παγκόσμια κλίμακα. Με βάση την παραπάνω διαπίστωση, στο άρθρο τους μελετήθηκε η επίδραση της επιτυχίας της Αγγλικής ομάδας ποδοσφαίρου στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, μέσα από τη μεθοδολογία event study και ένα διωνυμικό τεστ. Με δεδομένα τις 100 μεγαλύτερες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και συγκεκριμένα παρατηρώντας τις τιμές των μετοχών ανά ημέρα, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι σε οποιονδήποτε τύπο εθνικού ποδοσφαίρου σημειώνεται θετικό πρόσημο στην απόδοσή τους ύστερα από μια αντίστοιχη νίκη ή αντίθετα παρατηρείται αρνητική αποτύπωση της απόδοσης σε περίπτωση ήττας. Μάλιστα, διερευνώντας τις επιδόσεις της αγγλικής ομάδας ποδοσφαίρου και της κίνησης των τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου διαπιστώθηκε αξιοσημείωτη στατιστικά σχέση μεταξύ τους. Αυτό συνεπάγεται ότι τα καλά (ή κακά) αποτελέσματα της εθνικής ομάδας, ακολουθούν καλές (ή κακές) αποδόσεις της αγοράς. Στα χαρακτηριστικά της σχέσης αυτής συγκαταλέγεται η ύπαρξη μεγαλύτερης επιρροής, δηλαδή τα σημαντικότερα παιχνίδια όπως οι αγώνες του τουρνουά συνεισφέρουν στη μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών συγκριτικά με τα λιγότερο σημαντικά παιχνίδια, όπως οι φιλικοί αγώνες. Στο πλαίσιο αυτό εκτιμάται εμπειρικά ότι κλάδος του αθλητισμού μπορεί να επιδράσει σημαντικά στην ευρύτερη οικονομία.

Οι Hickman, Cooper και Agyei-Amromah (2010) επιχείρησαν τη μοντελοποίηση των εξελίξεων των τιμών κατά τη διάρκεια των αγώνων που αφορούσαν το επαγγελματικό

αγγλικό ποδόσφαιρο, τοποθετώντας τους συγκεκριμένους αγώνες ως σημείο αναφοράς για την εκτίμηση της αξίας σε περίπτωση νίκης για της εν λόγω λέσχες. Η επιλογή του αγγλικού ποδοσφαίρου έγκειται στο γεγονός της παρατήρησης στην εργασία αποτίμησης πληροφοριών στο Χρηματιστήριο, δεδομένου ότι αρκετές από τις λέσχες έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο και η ύπαρξη νομιμοποιημένων στοιχημάτων στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει ως αποτέλεσμα την ύπαρξη μιας καθορισμένης αγοράς προσδοκιών. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν αφορούσαν τις τιμές αγοράς σε 15 διαφορετικές λέσχες. Αυτό συνέβη καθώς οι συγκεκριμένες λέσχες και τα στοιχεία που δόθηκαν ήταν τα μόνα διαθέσιμα από τις συνολικά 20 λέσχες. Να σημειωθεί ότι η εκτίμηση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση διωνυμικού μοντέλου, καθώς τα αποτελέσματα των αγώνων είναι δύο (νίκη/ήττα). Με βάση τα αποτελέσματα, ως παράδειγμα θα μπορούσε να αναφερθεί ότι ομάδες όπως η Μάντσεστερ Γιουνάιτεντ, έχουν τη δυνατότητα όχι μόνο να εξασφαλίζουν καλύτερους παίκτες, αλλά αποκτώντας καλύτερους παίκτες μπορούν να διατηρηθούν ως καλές επιχειρήσεις στο καθεστώς ελίτ. Λέσχες που έχουν την οικονομική δυνατότητα να χάσουν θεωρούνται λιγότερο καλές, αλλά κάτι τέτοιο ενδέχεται να αποβεί πραγματικά πολύ δαπανηρό.

Οι Mishra και Smyth (2010) στη μελέτη τους επιχειρούν τη διερεύνηση των επιπτώσεων στις αποδόσεις του Χρηματιστηρίου της Ινδίας σε σχέση με τον αγώνα ινδικής ομάδας κρίκετ σε διεθνείς αγώνες, με χρονική διάρκεια μιας ημέρας. Με σκοπό τη διεξαγωγή της έρευνας ακολουθήθηκαν οι μεθοδολογίες «regression analysis» και «DD test», ενώ τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι ημερήσιες τιμές κλεισίματος του γενικού δείκτη κατά την περίοδο 1995 έως το 2005. Ένα από τα πιο σημαντικά συμπεράσματα που προέκυψαν ήταν η διαπίστωση μιας ασύμμετρης διάστασης μεταξύ των τιμών του μετοχών του Χρηματιστηρίου και των αγώνων της ινδικής ομάδας κρίκετ. Πιο αναλυτικά, στην περίπτωση ήττας της ομάδας παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη καθοδική πορεία στο Χρηματιστήριο, σε αντίθεση με την περίπτωση νίκης όπου δεν διαπιστώθηκε σημαντική ανοδική κίνηση.

Στην έρευνα των Berument και Ceylan (2012) μελετήθηκαν τα αποτελέσματα των αγώνων των εγχώριων ομάδων ποδοσφαίρου έναντι ανταγωνιστών, αποσκοπώντας στην αιτιολόγηση των επιδράσεών τους στο Χρηματιστήριο. Έχοντας ως δεδομένα τους γενικούς δείκτες του Ηνωμένου Βασιλείου, της Ισπανίας, της Τουρκίας και της Χιλής, από τις 1/1/1985 μέχρι τις 2/2/2007, χρησιμοποιήθηκαν αυτοπαλίνδρομα υπό συνθήκη ετεροσκεδαστικότητας υποδείγματα ARCH/EGARCH. Μέσω των αποτελεσμάτων της

μελέτης διαπιστώθηκε ότι τα αποτελέσματα των αγώνων ποδοσφαίρου που αφορούν διεθνή κύπελλα δείχνουν να επιδρούν ανάλογα στην κινητικότητα της πορείας του Χρηματιστηρίου, ενώ ταυτόχρονα επηρεάζουν τη σχέση απόδοση-μεταβλητότητα. Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν από το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ισπανία καταδεικνύουν σύνδεση των απωλειών με χαμηλότερες αποδόσεις και μεγαλύτερη αποστροφή κινδύνου, σε αντίθεση με την Τουρκία και τη Χιλή, χώρες στις οποίες το ποδόσφαιρο αποτελεί το βασικότερο άθλημα (ενώ οι ομάδες δεν αποτελούν απειλητική δύναμη), όπου παρατηρείται σύνδεση των νικών με υψηλότερες αποδόσεις και μικρότερη αποστροφή κινδύνου.

2.3. Το φαινόμενο Momentum

Το βασικό έναυσμα το οποίο υπογραμμίζεται στη διεξαγωγή των παραπάνω μελετών αποτελεί ότι η ανθρώπινη συμπεριφορά και η λήψη αποφάσεων επηρεάζονται από τα συναισθήματα και τις διαθέσεις. Στον τομέα αυτό παρέχεται μία εκτεταμένη ανασκόπηση παρόμοιων ερευνών από τους Hirshleifer και Shumway (2003), τα αποτελέσματα των οποίων καταδεικνύουν την επίδραση των συναισθημάτων και των διαθέσεων στην ανθρώπινη συμπεριφορά προς δύο κατευθύνσεις. Πρώτον, τα συναισθήματα και οι διαθέσεις ενδέχεται να επηρεάσουν σε αρκετά μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες που έχει το εκάστοτε άτομο σχετικά με τις αναμενόμενες προοπτικές που δύναται να επιφέρει το μέλλον. Μάλιστα, άτομα τα οποία καταλαμβάνονται από θετικά συναισθήματα και διάθεση είναι εκείνα που εμφανίζουν ταυτόχρονα και περισσότερη αισιοδοξία και αξιολογούν θετικότερα γεγονότα και καταστάσεις. Συνδυάζοντας το γεγονός ότι τα συναισθήματα των ανθρώπων συχνά αποδίδονται σε λάθος πηγή, η υπεραισιοδοξία μπορεί έχει ως αποτέλεσμα τη λήψη οικονομικών αποφάσεων που δεν είναι πάντα άριστες (optimal), επειδή η καλή διάθεση των ατόμων συνδέεται λανθασμένα με καλές οικονομικές προοπτικές. Δεύτερον, οι διαθέσεις και τα συναισθήματα δύναται να ασκήσουν επιρροή απέναντι στην ανεκτικότητα που εμφανίζουν τα άτομα στον κίνδυνο, παρά το γεγονός ότι η κατεύθυνση της διάθεσης στον κίνδυνο εξαρτάται από την ικανότητα ενός ατόμου στο χειρισμό μιας δεδομένης κατάστασης. Σε γενικές γραμμές έχει διαπιστωθεί ότι η αντίληψη των ατόμων για τον κίνδυνο και οι αποφάσεις τους αντίστοιχα επηρεάζονται από τα συναισθήματα των ατόμων, κυρίως όταν στις αποφάσεις αυτές εμπεριέχεται κίνδυνος και αβεβαιότητα. Οι προτιμήσεις των ατόμων στον κίνδυνο

επηρεάζονται από τη διάθεση. Μια θετική διάσταση της διάθεσης ενδέχεται να επιδράσει θετικά στην αύξηση της ανοχής του εκάστοτε κινδύνου, σε αντίθεση με μια αρνητική διάθεση του ατόμου, η οποία συμβάλλει στη μεγιστοποίηση της αποφυγής και αποστροφής του ατόμου από τον κίνδυνο. Έχει αποδειχθεί ότι στον καθορισμό των τιμών των μετοχών η θετική/αρνητική διάθεση προκαλεί μικρές σε μέγεθος διακυμάνσεις οι οποίες αφορούν την ροπή και τις προτιμήσεις σχετικά με τον κίνδυνο της επένδυσης και μάλιστα υπάρχει σημαντική πιθανότητα να κατευθύνουν σε μια σοβαρή και αξιόλογη μεταβλητότητα των δεικτών του Χρηματιστηρίου. Κατά συνέπεια ένα αθλητικό γεγονός που ανυψώνει τη διάθεση των ατόμων, δύναται να προκαλέσει αλλαγές στη στάση τους ως προς τον κίνδυνο, επιφέροντας αξιοσημείωτη μεταβολή στους δείκτες των χρεογράφων στην αγορά.

Σύμφωνα με τα ευρήματα των Dowling και Lucey (2005) τα αποτελέσματα από τις αντιδράσεις της αγοράς σε γεγονότα που ενισχύουν τη διάθεση των επενδυτών δεν συνίσταται να εξετάζονται μεμονωμένα, χωρίς σύνδεση με την προγενέστερη απόδοση της αγοράς. Αυτό που ουσιαστικά υπονοείται από την εν λόγω αιτιολόγηση είναι ότι κατά τη χρονική διάρκεια που παρατηρούνται θετικές εξελίξεις στην αγορά με ενδεχόμενη μη αναμενόμενη επιτυχία, ενδέχεται να οδηγήσει στην πρόκληση ενός βραχυπρόθεσμου momentum στις τιμές των μετοχών. Η άποψη αυτή υποστηρίζεται σε ένα μεγάλο βαθμό από συγκεκριμένες ερμηνείες της συμπεριφοράς του ατόμου σε συνδυασμό με το φαινόμενο momentum. Τα ευρήματα των Daniel, Hirshleifer και Subrahmanyam (1998) αναδεικνύουν ότι η ανακοίνωση μιας δημόσιας πληροφορίας στο εσωτερικό της αγοράς, η οποία μάλιστα δε συσχετίζεται με προγενέστερη λανθασμένη τιμολόγηση (non-selective events) καταλήγει σε ένα momentum, περιορισμένης χρονικής διάρκειας, στους δείκτες των μετοχών. Στο πλαίσιο αυτό αποδεικνύεται ότι το φαινόμενο momentum υπερισχύει στην περίπτωση κατά την οποία η πληροφορία που διαδίδεται στην αγορά προκαλεί αύξηση της πίστης και της αισιοδοξίας των επενδυτών. Παράλληλα, αναδεικνύεται ότι το φαινόμενο momentum κατέχει μεγαλύτερες πιθανότητες να συντελεστεί σε μετοχές που αφορούν την ανάπτυξη (growth stocks - low book to market stocks), ενώ ταυτόχρονα παρουσιάζεται ως μια αδύναμη κατάσταση ή ακόμα και ανύπαρκτη σε μετοχές αξίας (value stocks - high book to market stocks).

Ο Lewellen (2002) εστιάζει στην έρευνά του στις υπερβολικές αντιδράσεις των επενδυτών σε καταστάσεις momentum, τονίζοντας ότι μια σχετική επίδραση υφίσταται ακόμα και στην περίπτωση ταξινόμησης των μετοχών σε χαρτοφυλάκια βάσει μεγέθους

ή βάσει του δείκτη book-to-market. Παράλληλα στη μελέτη των Odean και Gervais (2001) διαπιστώνεται ότι η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών δημιουργεί θετικές προϋποθέσεις τόσο για την ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών όσο και για την ποσότητα των συναλλαγών, όπως επίσης και για την μεταβολή των δεικτών των μετοχών. Παράλληλα οι Daniel et al. υποστηρίζουν ότι η εμπιστοσύνη των επενδυτών συνήθως ενισχύεται μέσω εμπιστευτικών πληροφοριακών σημάτων και όχι μέσω απελευθέρωσης δημόσιας πληροφόρησης. Οι απελευθερωμένες πληροφορίες της αγοράς, δηλαδή αυτές που γνωστοποιούνται ταυτόχρονα στους επενδυτές, έχουν ως αποτέλεσμα μια φαινομενική επιρροή στην αγορά και μάλιστα αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που προκαλούν την ενίσχυση με κάθε τρόπο της αισιοδοξίας και τη πεποίθησή τους. Συμπερασματικά η έρευνα των Daniel et al. Κατέληξε στο ότι εκείνα τα αθλητικά γεγονότα που επηρεάζουν και μάλιστα ενισχύουν τη διάθεση των επενδυτών παράλληλα προκαλούν αλυσιδωτές αντιδράσεις στην αγορά, καθώς διαπιστώνονται θετικές εξελίξεις, επιβεβαιώνοντας οπωσδήποτε την προγενέστερη αισιοδοξία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΕΔΟΜΕΝΑ - ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1. Εισαγωγή

Στην παρούσα εργασία η βασική μέθοδος που ακολουθήθηκε είναι η μελέτη γεγονότος (event-study). Η επιλογή της συγκεκριμένης μεθόδου κρίθηκε ως η πιο κατάλληλη για να εκτιμηθούν οι επιδράσεις μεγάλων γεγονότων στις χρηματιστηριακές αγορές, σύμφωνα με τη βιβλιογραφική ανασκόπηση. Μέσω της event study, εξετάστηκε ο αντίκτυπος που είχε το γεγονός της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων του Παρισιού (2024) και του Λος Άντζελες (2028) στα Χρηματιστήρια της Γαλλίας και της Αμερικής.

Με την event study εξετάζεται η συμπεριφορά της μεταβλητής που ενδιαφέρει γύρω από την ημερομηνία του γεγονότος. Μάλιστα η μέθοδος event study θεωρείται ως καταλληλότερη καθώς για την έκταση της μη κανονικής συμπεριφοράς της υπό διερεύνησης μεταβλητής κατά τη διάρκεια ενός γεγονότος, παρέχεται ένα μέτρο για τη μη αναμενόμενη επιρροή του γεγονότος στην μεταβλητή αυτή (Kothari & Warner, 2006). Επιπρόσθετα, πρόκειται για μια απλή και εύχρηστη μέθοδο, που επικεντρώνεται στην άμεση απόκριση της αγοράς στο εξεταζόμενο γεγονός. Μέσω της μελέτης γεγονότος και τη χρησιμοποίηση οικονομικών δεδομένων χρηματιστηρίων, όπως οι γενικοί δείκτες τιμών, είναι εφικτή η μέτρηση της επίδρασης ενός συγκεκριμένου γεγονότος στις χρηματιστηριακές αγορές. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία έχει υπερισχύσει η χρησιμοποίηση ημερησίων δεδομένων – ημερήσιων τιμών κλεισίματος δεικτών του Χρηματιστηρίου, καθώς μέσω αυτών παρέχεται η δυνατότητα για πιο ακριβή μέτρηση των μη κανονικών αποδόσεων και επιπλέον θέτονται οι προϋποθέσεις για την ανάδειξη περισσότερο αξιόπιστων αποτελεσμάτων αναφορικά με τις επιδράσεις των γεγονότων ή αυτών των ανακοινώσεων.

3.2. Ανασκόπηση μεθοδολογίας event study

Η ανάλυση της επίδρασης ενός γεγονότος στις τιμές των μετοχών του Χρηματιστηρίου αποτελεί συχνά αντικείμενο διερεύνησης από τους οικονομολόγους. Η μελέτη γεγονότος είναι μια ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος, μέσω της οποίας εκτιμάται ο τρόπος επίδρασης ενός συμβάντος στις αποδόσεις των μετοχών. Η συγκεκριμένη μέθοδος θεωρείται αρκετά χρήσιμη ιδίως σε περιπτώσεις μέτρησης του αποτελέσματος και του αντικτύπου ενός γεγονότος σε συνάρτηση με ένα οικονομικό μέγεθος. Σύμφωνα με τις ορθολογικές οικονομικές υποθέσεις της αγοράς, η επίδραση που ασκεί ένα γεγονός θα πρέπει να αντανακλάται με άμεσο τρόπο στις αποδόσεις των μετοχών, ενώ μετράται μέσω των βραχυπρόθεσμων μεταβολών στις τιμές των μετοχών.

Ουσιαστικά η μεθοδολογία event study διαθέτει τη δυνατότητα μέτρησης των επιπτώσεων ενός συμβάντος οικονομικής φύσεως, όπως επίσης και άλλων μορφών που βασίζονται στην αξία των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον MacKinlay (1997), στην πρώτη δημοσιευμένη έρευνα του James Dolley (1933) διερευνήθηκαν οι επιπτώσεις των τιμών που προήλθαν από τη διάσπαση των μετοχών, μέσα από την εξέταση των αλλαγών στις ονομαστικές τιμές κατά τη χρονική περίοδο της διάσπασης. Η εν λόγω μεθοδολογία άρχισε να διαδίδεται ολοένα και περισσότερο, αλλά και να γίνεται πολυπλοκότερη ιδίως στα τέλη της δεκαετίας του 1960, καθώς δύο έρευνες, των Ball & Brown (1968) και Fama et al. (1969), με βαρύνουσα σημασία, στηρίχτηκαν στην εφαρμογή της, έχοντας μάλιστα υποστεί κάποιες τροποποιήσεις στο πέρασμα του χρόνου. Σύμφωνα με τον Fama (1970) μια αποτελεσματική αγορά είναι εκείνη στην οποία οι οικονομικοί δείκτες αντανακλούν και επηρεάζονται από τη διαθέσιμη πληροφόρηση και τη γενική κατάσταση. Παράλληλα οι Fama et al. (1969) υποστήριξαν ότι μια αποτελεσματική χρηματιστηριακή αγορά, ημι-ισχυρής μορφής, όπως επίσης και μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή του συμβάντος, αποτελούν στοιχεία που οδηγούν στον πλήρη και γρήγορο αντικατοπτρισμό των νέων διαθέσιμων πληροφοριών από τις τιμές του Χρηματιστηρίου. Με τον τρόπο αυτό, οι επενδυτές μπορούν να προβούν σε εκτίμηση των νέων δεδομένων αλλά και της «αντοχής» της οικονομίας σε ορισμένες ενδεχόμενες οικονομικές, πολιτικές, κοινωνικές, δημογραφικές και περιβαλλοντικές αλλαγές, απορρέουσες από το συγκεκριμένο γεγονός. Ως εκ τούτου η μέθοδος event study θεωρείται ως η πιο ιδανική προσέγγιση για να αναλυθούν οι μεταβολές που παρουσιάζουν οι τιμές των Χρηματιστηρίων πριν και μετά το συγκεκριμένο συμβάν.

Οι Brown και Warner (1980) αποτελούν τους πρωτοπόρους στην χρήση και εφαρμογή της μεθόδου της προσομοίωσης για τη μεθοδολογία event study, μέσω της λήψης διαφόρων μη κανονικών μοντέλων. Το πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι η δυνατότητα επανάληψης του πειράματος με διαφορετικές μεθόδους εξαιτίας της χρήσης διαφόρων μοντέλων, ενώ το τεστ στατιστικότητας διαιρείται σε παραμετρικά και μη παραμετρικά τεστ. Χρησιμοποιώντας δείγμα που αφορούσε τις μηνιαίες αποδόσεις, οι μελετητές προχώρησαν στην ανάλυση των μη κανονικών αποδόσεων με τη χρήση μεθοδολογιών βάσει των εξής τριών μοντέλων: (α) μοντέλο προσαρμοσμένων μέσω αποδόσεων (mean adjusted returns model), (β) μοντέλο προσαρμοσμένων αποδόσεων αγοράς (market adjusted returns model) και (γ) μοντέλο αγοράς (market model). Η ίδια προσέγγιση εφαρμόστηκε από τους Brown και Warner (1985) με βάση τα τρία μοντέλα, χρησιμοποιώντας τις καθημερινές αποδόσεις των μετοχών. Τα συμπεράσματα που διαπιστώθηκαν από την έρευνα ήταν παρόμοια με τα αντίστοιχα των μηνιαίων δεδομένων, αποδεικνύοντας ότι τα πλεονεκτήματα του μοντέλου της αγοράς που εφαρμόζεται είναι σημαντικά υπό κάποιες συνθήκες.

Παράλληλα οι ανοδικές ή οι πτωτικές τάσεις που παρουσιάζουν οι δείκτες των μετοχών δύναται να αποδοθούν στη διενέργεια συγκεκριμένων γεγονότων. Η ικανότητα της μεθοδολογίας event study υποστηρίζεται από τον Schwert (1981), σύμφωνα με τον οποίο η μέθοδος παρέχει τη δυνατότητα εντοπισμού των μη κανονικών αλλαγών βάσει της συνολικής εκτίμησης πολλών επενδυτών οι οποίοι θα επεξεργαστούν αμέσως τα συνολικά διαθέσιμα δεδομένα. Μέσα σε αυτό το συγκεκριμένο πλαίσιο, με σκοπό να αξιολογηθεί ο τρόπος με τον οποίο ανταποκρίνονται οι εκάστοτε χρηματιστηριακές αγορές, όπως επίσης και οι αγορές κεφαλαίου, σε συνάρτηση με τη διερεύνηση ενός συγκεκριμένου γεγονότος, εξετάζονται σε όλο το φάσμα τους οι μη κανονικές αποδόσεις. Η θετική αντίδραση των επενδυτών στον εξωγενή διαταρακτικό παράγοντα, θα έχει ως επακόλουθο την παρατήρηση ανοδικών τάσεων των μη κανονικών αποδόσεων κατά την περίοδο που πλησιάζει το εκάστοτε υπό εξέταση γεγονός. Ωστόσο, σε αντίθετη περίπτωση, οι μη κανονικές αποδόσεις εμφανίζονται με αρνητικούς δείκτες.

Η μεθοδολογία event study αποτελεί μια μελλοντική προσέγγιση με επίκεντρο τον καθορισμό των μη κανονικών αποδόσεων των επιχειρήσεων ακόμη και στην περίπτωση ενός εξωγενούς οικονομικού γεγονότος. Χρησιμοποιώντας δεδομένα χρηματιστηριακών αγορών η μέθοδος αξιολογεί με συγκεκριμένα μέσα τις επιπτώσεις του γεγονότος στην αξία της επιχείρησης. Εξίσου χρησιμοποιείται συνήθως για την εκτίμηση των

επιπτώσεων από εξωτερικά συμβάντα και στα διεθνή χρηματιστήρια (Chen & Siems, 2004).

3.3. Ανάλυση μεθοδολογίας event study

Στην event study περιλαμβάνονται τα εξής βήματα:

- (α) Προσδιορισμός της ημερομηνίας του γεγονότος (event day)
- (β) Καθορισμός του χρονικού παραθύρου γεγονότος (event window)
- (γ) Καθορισμός του παραθύρου εκτίμησης γεγονότος (estimation window)
- (δ) Επιλογή του δείγματος
- (ε) Υπολογισμός των κανονικών αποδόσεων (μέση αναμενόμενη απόδοση)
- (στ) Υπολογισμός των μη κανονικών αποδόσεων (Abnormal Returns - ARs)
- (ζ) Υπολογισμός των αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων (Cumulative Abnormal Returns - CARs)
- (η) Καθορισμός της στατιστικής σημαντικότητας των ARs και CARs

3.3.1. Προσδιορισμός της ημερομηνίας του γεγονότος

Το γεγονός που μας ενδιαφέρει είναι η ανάθεση των δύο Ολυμπιάδων στις πόλεις του Παρισιού (2024) και του Λος Άντζελες (2028). Η ημερομηνία που θα εξεταστεί (event date) είναι η 31^η Ιουλίου 2017, καθώς τότε έγινε η αρχική ανακοίνωση της ανάθεσης από τη ΔΟΕ. Παρόλο που η επίσημη ανακοίνωση των διοργανωτών έγινε στις 13 Σεπτεμβρίου, επιλέγεται η εξέταση της πρώτης ημερομηνίας (31 Ιουλίου) αφού τότε πληροφορήθηκε αρχικά η αγορά για την ανάθεση και αντέδρασε στη νέα πληροφορία, ενώ στη δεύτερη ημερομηνία (13 Σεπτεμβρίου) ήταν ήδη γνωστό ότι θα ανακοινωθεί επίσημα.

3.3.2. Καθορισμός του χρονικού παραθύρου γεγονότος

Πρόκειται για τα χρονικά διαστήματα στα οποία θα βασιστεί η ανάλυση. Τα χρονικά διαστήματα αυτά ονομάζονται «χρονικά παράθυρα γεγονότος» (event windows) και

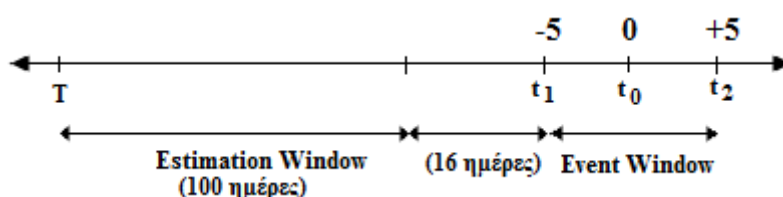
αποτελούν τις χρονικές περιόδους που αναπτύσσονται γύρω από την ημερομηνία του γεγονότος. Επισημαίνεται ότι η χρονική περίοδος εξέτασης συνήθως έχει μεγαλύτερη διάρκεια από την αντίστοιχη περίοδο που πραγματοποιείται το γεγονός, στοιχείο που απαιτεί να εξετάζονται αυστηρά οι περίοδοι πριν και μετά το γεγονός.

Κατά τον καθορισμό του χρονικού παραθύρου, παρατηρείται μια μεγάλη αντιστάθμιση. Ένα μικρό χρονικό παράθυρο εγκυμονεί τον κίνδυνο «απώλειας» της πλήρους επίδρασης του γεγονότος. Από την άλλη, ένα μεγάλο χρονικό παράθυρο περιλαμβάνει τον κίνδυνο ενσωμάτωσης της επίδρασης άλλων παραγόντων. Στην παρούσα μελέτη, χρησιμοποιήθηκε ένα σχετικά μικρό χρονικό παράθυρο σε σχέση με το γεγονός, για να παρατηρηθεί ο ρυθμός απορρόφησης των επιπτώσεων ή των ωφελειών του γεγονότος από την αγορά. Πολλές φορές παρατηρείται διατήρηση της αρχικής αβεβαιότητας για το γεγονός από τους επενδυτές, με συνέπεια την παραμονή των τιμών των μετοχών και του γενικού δείκτη σε χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο υπάρχουν και περιπτώσεις όπου οι νέες πληροφορίες που εισρέουν στην αγορά οδηγούν σε μείωση της αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα την ύπαρξη κάποιας σταθερότητας ή ακόμα και ανόδου. Στο πλαίσιο αυτό το χρονικό παράθυρο συμπεριλαμβάνει αρκετές ημέρες πριν το γεγονός για τον προσδιορισμό της ύπαρξη κάποιας «διαρροής» πληροφόρησης καθώς και αρκετές μέρες μετά προκειμένου να διαπιστωθεί ο βαθμός μιας πιο επίμονης αντίδρασης από το γεγονός.

Το χρονικό παράθυρο γεγονότος αποτελεί την περίοδο που καθορίζει τις αναμενόμενες αποδόσεις. Το event window (t_1 έως t_2) που θα εξεταστεί είναι συνολικής διάρκειας 10 ημερών (δηλαδή 5 ημέρες πριν και 5 ημέρες μετά το γεγονός, $t_1 = -5$ και $t_2 = +5$). Ως $t_0 = 0$ ορίζεται η ημέρα εξέτασης του γεγονότος (event day). Πρόκειται για ένα επαρκώς μεγάλο χρονικό διάστημα, δεδομένου ότι οι χρηματοοικονομικές αγορές τυγχάνουν άμεσης αντίδρασης σε κάθε νέα εισρέουσα πληροφόρηση προς αυτές, μεταβάλλοντας τις προσδοκίες των επενδυτών. Σημειώνεται ότι στο χρονικό παράθυρο γεγονότος καθώς και σε όλες τις περιόδους που χρησιμοποιήθηκαν στη μελέτη, δεν περιλαμβάνονται σαββατοκύριακα, παρά μόνο οι ημέρες διαπραγμάτευσης που αναφέρονται στους τίτλους (trading days).

3.3.3. Καθορισμός του παραθύρου εκτίμησης γεγονότος

Το παράθυρο κατά το οποίο εκτιμάται ένα γεγονός (estimation window) είναι η περίοδος για την παρακολούθηση των επιπτώσεων των τιμών. Στην περίπτωση μας το estimation window ξεκινά 121 ημέρες προτού ανακοινωθεί η ανάθεση και η λήξη του σηματοδοτείται 16 ημέρες πριν το παράθυρο γεγονότος, και αφορά το διάστημα [-121, -22]. Υπάρχει, δηλαδή, ένα κενό ανάμεσα στο παράθυρο εκτίμησης και το παράθυρο γεγονότος, με σκοπό την κάλυψη του ενδεχόμενου διαρροής πληροφόρησης και την εξάλειψη των υπόλοιπων επιδράσεων που ενδεχομένως συμπεριλαμβάνονται στην περίοδο εξέτασης (Διάγραμμα 1).



Διάγραμμα 1: Χρονικές περιόδους της ανάλυσης event study

3.3.4. Επιλογή του δείγματος

Όσον αφορά τα δεδομένα της παρούσας εργασίας σχετίζονται με τις τάσεις των τιμών του γενικού δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου του Παρισιού (CAC 40), όπως επίσης και του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (GDOW). Χρησιμοποιήθηκαν ημερήσια δεδομένα και όχι μηνιαία για την παραγωγή πιο ακριβών αποτελεσμάτων. Πηγή για τα δεδομένα της μελέτης είναι η Ναυτεμπορική (naftemporiki.gr), μία εκ των κορυφαίων ελληνικών οικονομικών εφημερίδων. Για την ανάλυση των δεδομένων έγινε χρήση των ημερήσιων τιμών κλεισίματος των γενικών δεικτών.

Ο δείκτης CAC 40 δημιουργήθηκε στις 31 Δεκεμβρίου 1987 με μία βάση 1.000 μονάδων, παίρνοντας την ονομασία του από το σύστημα αυτοματισμού «Cotation Assistee en Continu». Πρόκειται για ένα σημείο αναφοράς της γαλλικής χρηματιστηριακής αγοράς και αποτελεί μια κεφαλαιοποίηση σταθμισμένου μέτρου, που καθορίζεται από την πορεία 40 κύριων μετοχών στην πρωτογενή αγορά, μεταξύ των 100 εταιρειών υψηλότερης κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο χρηματιστήριο Euronext Παρισίων, το οποίο αποτελεί τμήμα του μεγαλύτερου ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου Euronext. Παρά το γεγονός ότι ο CAC 40 αποτελείται σχεδόν αποκλειστικά από γαλλικές εταιρείες, περίπου το 45% των

εισηγμένων μετοχών ανήκουν σε ξένους επενδυτές, περισσότερο από κάθε άλλο κύριο ευρωπαϊκό δείκτη. Αμερικανοί, Βρετανοί, Γερμανοί και Ιάπωνες επενδυτές είναι από τους πιο σημαντικούς κατόχους των μετοχών εισηγμένων εταιρειών στον CAC 40. Το υψηλό αυτό ποσοστό οφείλεται στο ότι οι εταιρείες που συμμετέχουν είναι περισσότερο διεθνείς ή πολυεθνικές από κάθε άλλη ευρωπαϊκή αγορά. Οι εταιρείες του CAC 40 διεξάγουν πάνω από τα δύο τρίτα των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων καθώς και απασχολούν πάνω από τα δύο τρίτα του εργατικού τους δυναμικού εκτός Γαλλίας.

Ο δείκτης GDOW (Global Dow) είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης blue chip¹ ο οποίος περιλαμβάνει 150 εταιρείες από όλο τον κόσμο. Έκανε την εμφάνισή του στις 31 Δεκεμβρίου 2000, ξεκινώντας από το βασικό επίπεδο των 1.000 μονάδων. Όπως και με τον πρόγονό του, τον Dow Jones Industrial Average (DJIA), οι μετοχές του GDOW επιλέγονται από τους ανώτερους εκδότες της Wall Street Journal. Πρόκειται για έναν τροποποιημένο σταθμισμένο δείκτη κεφαλαιοποίησης. Περιλαμβάνει το σύνολο των 30 εταιρειών του DJIA, καθώς και μερικές από τον Dow Jones Transportation Average (DJTA) και τον Dow Jones Utility Average Total Return (DJUTR). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι ο GDOW παρακολουθεί κορυφαίες εταιρείες από όλο τον κόσμο σε όλες τις βιομηχανίες, οι οποίες επιλέγονται όχι μόνο για το μέγεθος και τη φήμη τους, αλλά και για τις δυνατότητές τους. Καλύπτει τις αναπτυσσόμενες αγορές αλλά και τις αναδυόμενες. Επιπλέον, περιλαμβάνει εταιρείες από αναδυόμενους τομείς, όπως η εναλλακτική ενέργεια. Τα στοιχεία είναι εξίσου σταθμισμένα, πράγμα που σημαίνει ότι οι μεταβολές των τιμών των μεγαλύτερων μετοχών δεν έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στην απόδοση του δείκτη από τις αντίστοιχες των μικρότερων μετοχών.

3.3.5. Υπολογισμός των κανονικών αποδόσεων

Όταν γίνεται λόγος για κανονικές αποδόσεις ουσιαστικά αναφερόμαστε στις αποδόσεις που αναμένονται δίχως να λαμβάνεται υπόψη η επίδραση που ασκεί ένα γεγονός. Ως εκ τούτου η μηδενική υπόθεση σημαίνει ότι στην πορεία των αποδόσεων δεν ασκεί καμιά επιρροή το γεγονός. Επίσης, σημαντικό βήμα στη διεξαγωγή της μεθοδολογίας event study αποτελεί η επιλογή του μοντέλου μέτρησης των κανονικών αποδόσεων (Serra, 2002).

¹ Εταιρείες με υψηλή κεφαλαιοποίηση, οι οποίες συμμετέχουν με τεράστιο ειδικό βάρος σε χρηματιστηριακούς δείκτες.

Στην οικονομική βιβλιογραφία, υπάρχουν δύο επικρατέστερα μοντέλα υπολογισμού των κανονικών αποδόσεων σχετικά με τη μεθοδολογία event study. Πιο αναλυτικά, το πρώτο είναι το μοντέλο της σταθερής μέσης απόδοσης (constant mean return model) και το δεύτερο είναι το μοντέλο της αγοράς (market model) (MacKinlay, 1997). Πιο αναλυτικά, το πρώτο, παρά το γεγονός ότι πρόκειται για ένα απλό σχετικά μοντέλο, τα αποτελέσματα που εξάγει συνάδουν στις περισσότερες των περιπτώσεων με τα αντίστοιχα εξελιγμένων μοντέλων. Μέσα από τη χρησιμοποίηση ημερήσιων δεδομένων το μοντέλο στην ουσία αφορά τις ονομαστικές αποδόσεις (δίχως την άσκηση επίδρασης του πληθωρισμού). Σχετικά με το δεύτερο μοντέλο στην ουσία αποτελεί ένα μοντέλο στατιστικής συσχέτισης της απόδοσης της μετοχής, όπως επίσης και της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς, με το γενικό δείκτη τιμών να χρησιμοποιείται σε πολλές εφαρμογές αντί αυτού. Το μοντέλο της αγοράς υπερέχει του μοντέλου της σταθερής μέσης απόδοσης, καθώς η αφαίρεση τμήματος των εσόδων που συνδέεται με τη μεταβολή στις αποδόσεις της αγοράς οδηγεί σε μείωση της διακύμανσης των μη κανονικών αποδόσεων. Όπως υποστηρίζει ο MacKinley (1997), το πλεονέκτημα του μοντέλου της αγοράς είναι μεγαλύτερο συγκριτικά με το μοντέλο της σταθερής μέσης απόδοσης, στοιχείο που έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερο όφελος και παράλληλα μεγαλύτερη συγκριτικά αρνητική μεταβολή της διακύμανσης των μη κανονικών αποδόσεων.

Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο των σταθερών μέσων αποδόσεων, καθώς τα δεδομένα που ήταν διαθέσιμα αφορούσαν τις ημερήσιες τιμές των γενικών δεικτών των χρηματιστηρίων που επιλέχθηκαν. Αρχικά από το γενικό δείκτη έγινε υπολογισμός των τρεχουσών παρατηρούμενων τιμών των εσόδων (R_t), για κάθε ένα από τα χρηματιστήρια του Παρισιού και της Νέας Υόρκης αντίστοιχα. Οι τιμές των R_t προκύπτουν, αφαιρώντας από την τιμή του γενικού δείκτη την προηγούμενή του τιμή και διαιρώντας τη με αυτή. Ακολούθησε ο υπολογισμός του μέσου όρου των πραγματικών αποδόσεων (R_{is}) για το παράθυρο εκτίμησης (estimation window) [-121,-22].

Ο τύπος υπολογισμού του μέσου όρου είναι:

$$R_{is} = \frac{1}{100} \sum_{t=-121}^{-22} R_t \quad (1)$$

3.3.6. Υπολογισμός των μη κανονικών αποδόσεων (ARs)

Ως μη κανονική απόδοση (AR) ορίζεται η πραγματοποιηθείσα απόδοση του εξεταζόμενου μεγέθους (χρηματιστηριακοί δείκτες μείον την κανονική απόδοση), δηλαδή η αναμενόμενη απόδοση, δίχως να λαμβάνεται υπόψη το γεγονός. Επομένως, οι μη κανονικές αποδόσεις υπολογίζονται από τη διαφορά των πραγματικών αποδόσεων μείον τις αναμενόμενες αποδόσεις.

Ο υπολογισμός των μη κανονικών αποδόσεων δίνεται από τον τύπο:

$$AR_t = R_t - R_{is} \quad (2)$$

όπου AR_t οι μη κανονικές αποδόσεις, R_t οι πραγματικές (κανονικές) αποδόσεις του δείκτη την ημέρα t και R_{is} ο μέσος όρος των πραγματικών (κανονικών) ημερήσιων εσόδων (αποδόσεις) που υπολογίστηκε κατά το προηγούμενο στάδιο.

3.3.7. Υπολογισμός των αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων (CARs)

Κατ' αρχήν, υπολογίστηκε το άθροισμα των μη κανονικών αποδόσεων για όλες τις ημέρες του παραθύρου γεγονότος, ξεκινώντας από την πρώτη μέρα έως την ημέρα αναφοράς, σύμφωνα με τον τύπο:

$$CAR_t = \sum_{t=-5}^n AR_t, n=-5, -4, \dots, 4, 5 \quad (3)$$

Έπειτα, υπολογίστηκαν οι αθροιστικές μη κανονικές αποδόσεις για καθένα από τα ακόλουθα τμήματα του παραθύρου γεγονότος: [-5, 0], [-4, 0], [-3, 0], [-2, 0], [-1, 0], [0, +1], [0, +2], [0, +3], [0, +4], [0, +5], σύμφωνα με τον τύπο:

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_t \quad (4)$$

Επισημαίνεται ότι η περίοδος (t_1, t_2) που χρησιμοποιείται στον υπολογισμό των μη κανονικών αποδόσεων (CARs) πρέπει να ανήκει στο παράθυρο γεγονότος.

3.3.8. Καθορισμός στατιστικής σημαντικότητας ARs και CARs

Για τον έλεγχο της στατιστικής σημαντικότητας των αποτελεσμάτων, υπολογίστηκαν τα t-statistics των μη κανονικών αποδόσεων (ARs). Όπως υποστηρίζουν οι Brown και

Warner (1985), ο έλεγχος της στατιστικής σημαντικότητας αφορά μόνο την περίοδο του γεγονότος για κάθε δείγμα.

Τα t-statistics των μη κανονικών αποδόσεων υπολογίστηκαν, διαιρώντας τις τιμές των ARs για κάθε ημέρα διαπραγμάτευσης που περιλαμβάνεται στο παράθυρο του γεγονότος με την τυπική απόκλιση (standard deviation). Στην ουσία εξετάζουν το βαθμό σημαντικότητας της επίδραση ενός γεγονότος στις χρηματαγορές, καθώς μετρώνται μέσω της απόκλισης των αποδόσεων του γενικού δείκτη από τον αντίστοιχο μέσο τους.

Ο γενικός τύπος υπολογισμού των t-statistics των μη κανονικών αποδόσεων είναι:

$$t_{AR} = \frac{AR_t}{ST.Dev(AR)} \quad (5)$$

Η τυπική απόκλιση δίνεται από τον τύπο:

$$ST.Dev = \sqrt{\frac{\sum (AR - AAR)^2}{N}} \quad (6)$$

όπου AAR ο μέσος όρος των αθροισμάτων των μη κανονικών αποδόσεων (ARs) του παραθύρου γεγονότος (event window) και N το μέγεθος των παρατηρήσεων του παραθύρου γεγονότος. Στην περίπτωση μας, ο αριθμός των παρατηρήσεων μέσα στο παράθυρο γεγονότος είναι 11 [-5, +5].

Στην περίπτωση εμφάνισης μεγάλων μη κανονικών αποδόσεων και στατιστικά σημαντικών τη χρονική διάρκεια, η οποία συμπίπτει με το εξεταζόμενο γεγονός, αυτό σημαίνει ότι το γεγονός έγινε αντιληπτό από την αγορά ως ένα σπουδαίο και σημαντικό συμβάν που μπορεί να την επηρεάσει θετικά σε σημαντικό βαθμό στο σύνολό της - μέσω του γενικού δείκτη. Αντιθέτως, σε περίπτωση εμφάνισης μικρών μη κανονικών αποδόσεων και στατιστικά ασήμαντων, σημαίνει πως το γεγονός αντιμετωπίστηκε από την αγορά ως ένα συμβάν μηδαμινής σημασίας, το οποίο μάλιστα δεν έδειξε να την επηρεάζει.

Ο προσδιορισμός της στατιστικής σημαντικότητας των αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων (CARs) πραγματοποιήθηκε με τη μέθοδο που προτάθηκε από τους Brown & Warner (1985), Draper & Paudyal (1999) και Clements & Singh (2011), κατά την οποία τα αθροιστικά αποτελέσματα των μη κανονικών αποδόσεων στα επιμέρους διαστήματα του παραθύρου γεγονότος διαιρούνται με την τυπική απόκλιση των ARs το αντίστοιχο διάστημα, δίνοντας τα t-statistics των CARs σύμφωνα με τον τύπο:

$$t_{CAR} = \frac{CAR(t_1, t_2)}{ST.DevAR(t_1, t_2)} \quad (7)$$

όπου $CAR(t_1, t_2)$ η αθροιστική μη κανονική απόδοση για το διάστημα $[t_1, t_2]$ και $ST.DevAR(t_1, t_2)$ η τυπική απόκλιση των ARs για το διάστημα $[t_1, t_2]$.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται οι κριτικές τιμές των t-statistics του δείγματος με βαθμούς ελευθερίας $v=100-1$ βάση του παραθύρου εκτίμησης γεγονότος (Brown και Warner 1985):

Πίνακας 1: Κριτικές τιμές της κατανομής t

Επίπεδο σημαντικότητας	5%	1%
Κριτική τιμή	1,66	2,36

Απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης του ελέγχου σημαντικότητας σημαίνει ότι υπάρχει στατιστικά σημαντικό αποτέλεσμα και αυτό συμβαίνει όταν η τιμή του t-statistic είναι μεγαλύτερη της κριτικής τιμής της t κατανομής. Αντιθέτως αποδοχή της μηδενικής υπόθεσης σημαίνει ότι το αποτέλεσμα επήλθε τυχαία, δηλαδή δεν είναι στατιστικά σημαντικό.

Για την εμβάθυνση και την κατανόηση των στοιχείων που υπολογίστηκαν και παρουσιάστηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη, έγινε κατασκευή και των αντίστοιχων ραβδογραμμάτων των ARs και CARs.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

4.1. Εισαγωγή

Η έρευνα της παρούσας μελέτης στηρίζεται στο τεστ αποτελεσματικότητας της αγοράς (market efficiency test study) της μεθόδου event study, το οποίο συνίσταται για να μελετηθεί η αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς σε σχετιζόμενες πληροφορίες όπως της ημερομηνίας ανακοίνωσης ενός γεγονότος που σχετίζεται με ένα μεγάλο αθλητικό γεγονός, όπως είναι στην προκειμένη περίπτωση οι Ολυμπιακοί Αγώνες (Fama et al., 1969).

Οι ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουν τα αποτελέσματα χωριστά για κάθε δείκτη, προκειμένου να καταστεί δυνατή η διαπίστωση θετικών ή αρνητικών επιδράσεων στο χρηματιστήριο καθώς και η σημαντικότητά τους. Στο πλαίσιο αυτό παρατίθενται πίνακες ανάλυσης καθώς και τα σχετικά διαγράμματα. Τα διαγράμματα αναφέρονται στο χρονικό περιθώριο γεγονότος (event window) [-5, +5].

4.2. CAC 40 – Χρηματιστήριο Παρισιού

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης για τον δείκτη CAC 40 παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 και στο Διάγραμμα 1. Ο δείκτης CAC 40 φαίνεται να έχει δεχτεί αρνητική επίδραση από την ανακοίνωση της ανάθεσης στις 31 Ιουλίου. Η αρνητική επίπτωση του γεγονότος απεικονίζεται και στο ραβδόγραμμα, παρατηρώντας τους δείκτες των μη κανονικών αποδόσεων για το εξεταζόμενο γεγονός. Παράλληλα, η μη κανονική απόδοση του δείκτη την ημέρα που πραγματοποιήθηκε η ανακοίνωση εμφανίζει στατιστική σημαντικότητα, ακόμη και σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, αφού ο έλεγχος t-statistic στην συγκεκριμένη ημέρα είναι σε απόλυτους όρους μεγαλύτερος της αντίστοιχης κριτικής τιμής της t κατανομής. Σημειώνεται ότι την επόμενη μέρα της ανακοίνωσης η επίδραση του γεγονότος προκύπτει θετική, αλλά όχι στατιστικά σημαντική. Κατά τα άλλα, όλες τις μέρες του χρονικού παραθύρου γεγονότος παρατηρούνται αρνητικό πρόσημο στην

πορεία των μη κανονικών αποδόσεων, οι οποίες μάλιστα κινούνται αρκετά κοντά στο μηδέν, ενώ να σημειωθεί ότι ελάχιστες από αυτές είναι στατιστικά σημαντικές.

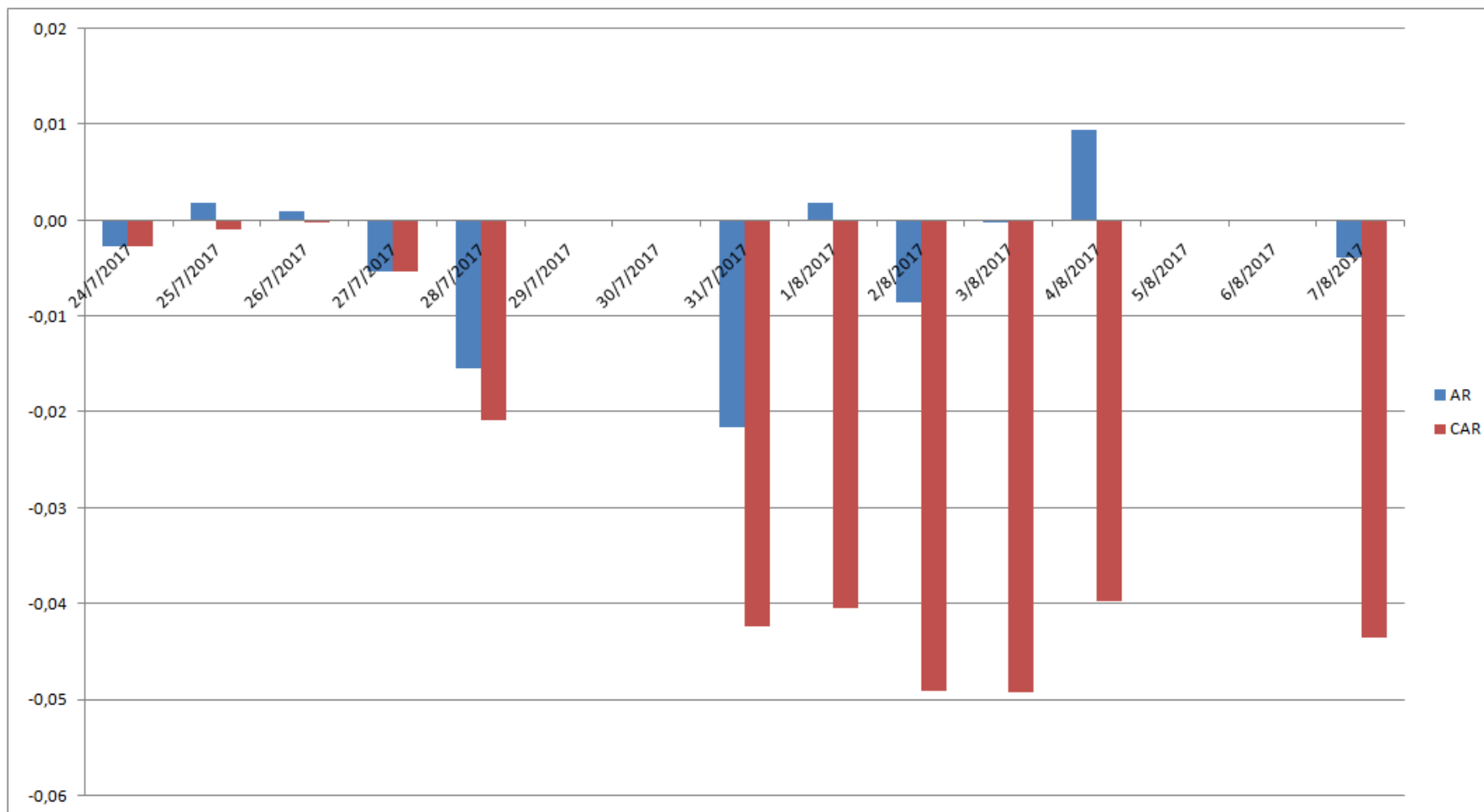
Παρατηρώντας τις τιμές των διαδοχικών αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων (CARs) μπορούν να προκύψουν ανάλογα συμπεράσματα, καθώς οι τιμές αυτές φαίνεται να ακολουθούν αντίστοιχη πορεία. Τα διαδοχικά CARs που αναφέρονται στο παράθυρο γεγονότος της ανακοίνωσης εμφανίζονται αρνητικά, χωρίς να παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις καθώς διατηρούνται σχετικά σταθερές μετά την ημέρα της ανακοίνωσης. Τις αμέσως επόμενες μέρες δεν υπήρξε κάποια ανάλογη ανακοίνωση που να προκαλέσει σημαντική μεταβολή των CARs, τα οποία εμφανίζονται στατιστικά σημαντικά σε όλο το παράθυρο γεγονότος, από την πρώτη κατά σειρά ημέρα πριν την ανακοίνωση και μετά.

Από την ανάλυση προκύπτουν μικρές αρνητικές αθροιστικές αποδόσεις σε όλα τα επιμέρους τμήματα $[-5,0]$, $[-4,0]$, $[-3,0]$, $[-2,0]$, $[-1,0]$, $[0,+1]$, $[0,+2]$, $[0,+3]$, $[0,+4]$ και $[0,+5]$, οι οποίες είναι στατιστικά σημαντικές, με εξαίρεση αυτές των τμημάτων $[0,+1]$ και $[0,+4]$. Η μείωση των τιμών των CARs στα τμήματα $[0,+1]$, $[0,+2]$ και $[0,+3]$ συγκριτικά με τα αντίστοιχα τμήματα πριν από την ημέρα της ανακοίνωσης είναι εμφανής.

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (AR)	ST. DEVIATION (AR)	AR t stat	ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (CAR)	ST. DEVIATION (CAR)	CAR t stat
24/7/2017	5127.7	-0.002756605	0.00866682178	-0.318064115	-0.002756605	0.00866682178	-0.318064115
25/7/2017	5161.08	0.001791302	0.00866682434	0.206684932	-0.000965304	0.00866682601	-0.111379183
26/7/2017	5190.17	0.000917978	0.00866682585	0.105918593	-0.000047326	0.00866682904	-0.00546059
27/7/2017	5186.95	-0.005338843	0.00866682285	-0.616009245	-0.005386169	0.00866682290	-0.621469835
28/7/2017	5131.39	-0.015429937	0.00866682317	-1.780345197	-0.020816106	0.00866682310	-2.401815031 *
31/7/2017	5093.77	-0.021543184	0.00866682275	-2.485707232 *	-0.04235929	0.00866682293	-4.887522263 **
1/8/2017	5127.03	0.001811105	0.00866682094	0.208969934	-0.040548185	0.00866682301	-4.678552329 **
2/8/2017	5107.25	-0.008576424	0.00866682341	-0.989569488	-0.049124608	0.00866682291	-5.668121816 **
3/8/2017	5130.49	-0.000168045	0.00866680018	-0.019389509	-0.049292654	0.00866682300	-5.687511326 **
4/8/2017	5203.44	0.009500475	0.00866682271	1.096188917	-0.039792178	0.00866682286	-4.591322409 **
5/8/2017	5207.89	-0.003863236	0.00866682293	-0.445749963	-0.043655414	0.00866682286	-5.037072372 **
ΠΑΡΑΘΥΡΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	CAR	ST. DEVIATION	t stat	ΠΑΡΑΘΥΡΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	CAR	ST. DEVIATION	t stat
[-5, 0]	-0.04235929	0.00941587729	-4.498708797 **	[0, +1]	-0.019732079	0.01651397671	-1.194871432
[-4,0]	-0.039602685	0.01026001839	-3.859903902 **	[0, +2]	-0.028308503	0.01170085842	-2.419352664 **
[-3, 0]	-0.041393986	0.01005272988	-4.117686091 **	[0, +3]	-0.028476548	0.01061828191	-2.681841398 **
[-2, 0]	-0.042311964	0.00818313964	-5.170627148 **	[0, +4]	-0.018976073	0.01182384197	-1.604899072
[-1, 0]	-0.036973121	0.00432271902	-8.553209417 **	[0, +5]	-0.022839309	0.01057560219	-2.159622552 **

* Στατιστική σημαντικότητα 1%, ** Στατιστική σημαντικότητα 5%

Πίνακας 2 Αποτελέσματα ανάλυσης event study για το δείκτη CAC 40 (31 Ιουλίου 2017)



Σχήμα 1 Απεικόνιση της ανάλυσης event study για το δείκτη CAC 40 (31 Ιουλίου 2017)

4.3. GDOW – Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης

Σχετικά με τα αποτελέσματα της ανάλυσης για τον δείκτη GDOW παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 και στο Διάγραμμα 2. Σύμφωνα με αυτά, στις 31 Ιουλίου εμφανίζεται αρνητική αιχμή στις μη κανονικές αποδόσεις του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι και ο εν λόγω δείκτης φαίνεται να επηρεάστηκε αρνητικά από την ανακοίνωση της ανάθεσης στις 31 Ιουλίου. Ωστόσο η μη κανονική απόδοση την ημέρα που πραγματοποιήθηκε η ανακοίνωση σημειώνεται στατιστικά σημαντική, ακόμη και σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Παράλληλα, είναι αξιοσημείωτο να τονιστεί ότι παρατηρήθηκαν σημαντικές διακυμάνσεις των μη κανονικών αποδόσεων τις ημέρες που έπονταν από την ανακοίνωση, παρά το γεγονός ότι τα αποτελέσματα δεν είναι στατιστικά σημαντικά. Μάλιστα σημαντική μη κανονική απόδοση διαπιστώνεται μόνο κατά την ημέρα που πραγματοποιήθηκαν οι ανακοινώσεις σχετικά με την ανάθεση ανακοίνωσης, καθώς τις υπόλοιπες μέρες του χρονικού παραθύρου γεγονότος εντοπίζονται κατά βάση θετικές μη κανονικές αποδόσεις, οι οποίες μάλιστα δε θεωρούνται στατιστικά σημαντικές.

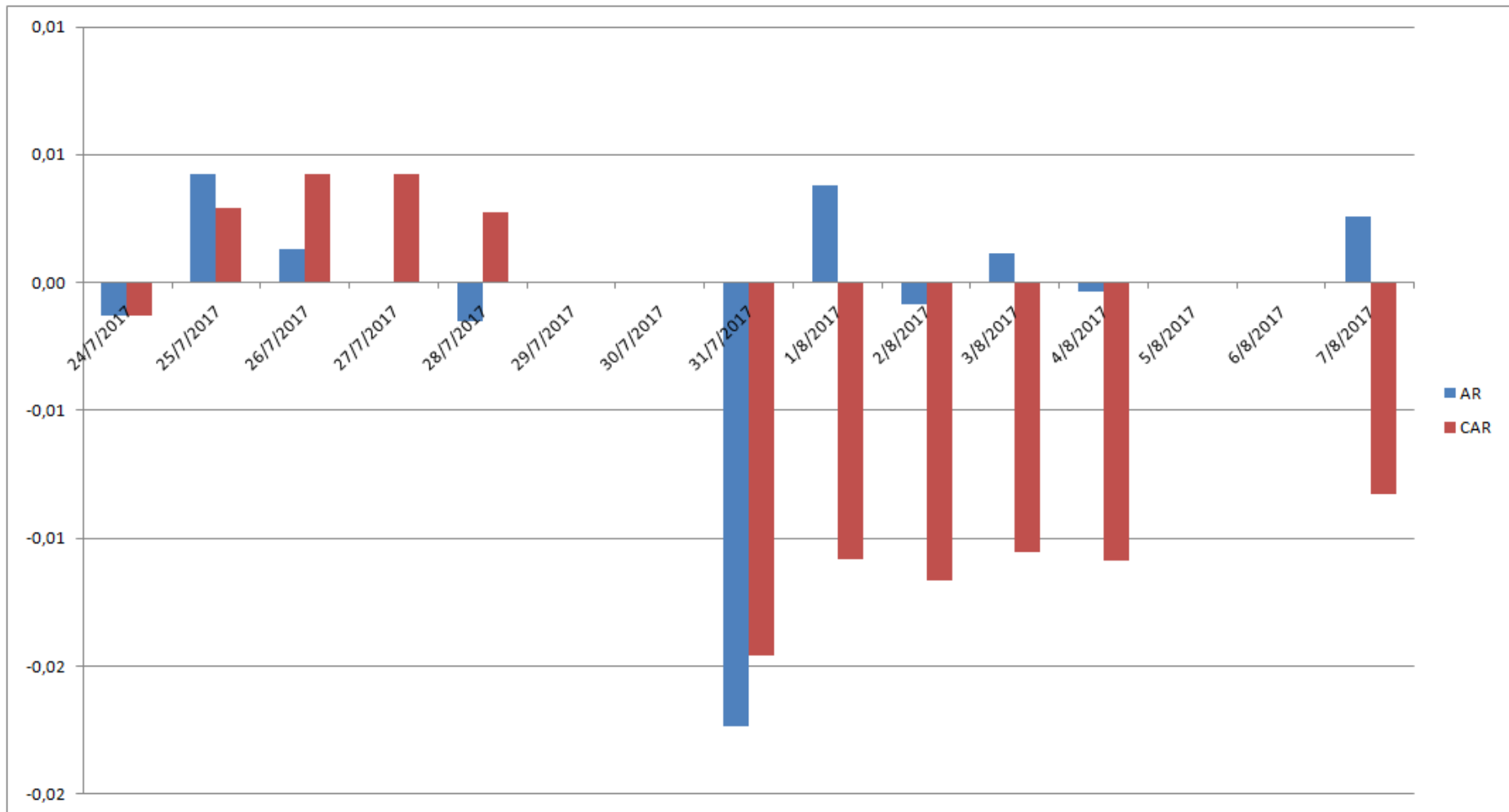
Οι διαδοχικές αθροιστικές μη κανονικές αποδόσεις που αφορούν στο χρονικό παράθυρο πριν την ανακοίνωση εμφανίζονται κατά βάση θετικές, μειώνονται την ημέρα της ανακοίνωσης και από εκεί και πέρα δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις, ενώ επιπλέον προκύπτουν στατιστικά σημαντικές, από τη μέρα της ανακοίνωσης και μετά.

Οι αθροιστικές μη κανονικές αποδόσεις στα επιμέρους τμήματα του παραθύρου γεγονότος προκύπτουν αρνητικές και στατιστικά σημαντικές, με εξαίρεση αυτές των τμημάτων [0, +1] [0, +2], [0, +3] [0, +5].

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ	ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (AR)	ST. DEVIATION (AR)	AR t stat	ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (CAR)	ST. DEVIATION (CAR)	CAR t stat
24/7/2017	2830.95	-0.001305866	0.00584242586	-0.223514347	-0.001305866	0.00584242586	-0.223514347
25/7/2017	2844.42	0.004246409	0.00584242518	0.726823	0.002940543	0.00584242488	0.503308654
26/7/2017	2849.53	0.001284789	0.00584242575	0.219906774	0.004225332	0.00584242514	0.723215428
27/7/2017	2851.08	0.000032238	0.00584234053	0.005517994	0.004257571	0.00584242587	0.728733422
28/7/2017	2848.22	-0.00151484	0.00584242726	-0.259282646	0.002742731	0.00584242509	0.469450777
31/7/2017	2853.52	-0.017336456	0.00584242547	-2.967338837 *	-0.014593725	0.00584242554	-2.49788806 *
1/8/2017	2865.8	0.003791746	0.00584242558	0.649002019	-0.010801979	0.00584242553	-1.848886041 **
2/8/2017	2864.83	-0.000850185	0.00584242331	-0.14551924	-0.011652164	0.00584242536	-1.994405281 **
3/8/2017	2869.54	0.001132366	0.00584242683	0.193817746	-0.010519798	0.00584242521	-1.800587535 **
4/8/2017	2870.04	-0.000337467	0.00584242665	-0.057761444	-0.010857265	0.00584242525	-1.858348979 **
5/8/2017	2878.99	0.002606713	0.00584242643	0.446169589	-0.008250553	0.00584242559	-1.41217939
ΠΑΡΑΘΥΡΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	CAR	ST. DEVIATION	t stat	ΠΑΡΑΘΥΡΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	CAR	ST. DEVIATION	t stat
[-5. 0]	-0.014593725	0.00759921466	-1.920425419	[0. +1]	-0.01354471	0.01493989477	-0.906613481
[-4.0]	-0.013287859	0.00847374952	-1.568120343	[0. +2]	-0.014394895	0.01110364448	-1.296411735
[-3. 0]	-0.017534268	0.00871084620	-2.012923613	[0. +3]	-0.01326253	0.00953871851	-1.390389075
[-2. 0]	-0.018819057	0.00961239254	-1.957791146	[0. +4]	-0.013599996	0.00836745167	-1.625345032
[-1. 0]	-0.018851295	0.01118757198	-1.685021114	[0. +5]	-0.010993284	0.00779361143	-1.410550692

* Στατιστική σημαντικότητα 1%, ** Στατιστική σημαντικότητα 5%

Πίνακας 3 Αποτελέσματα ανάλυσης event study για το δείκτη GDOW (31 Ιουλίου 2017)



Σχήμα 2 Απεικόνιση της ανάλυσης event study για το δείκτη GROW (31 Ιουλίου 2017)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

5.1. Συμπεράσματα

Σκοπός της παρούσας μελέτης αποτέλεσε η διερεύνηση για το αν και σε ποιο βαθμό η ανάθεση των Ολυμπιακών Αγώνων του Παρισιού (2024) και του Λος Άντζελες (2028) επηρέασε τις χρηματιστηριακές αγορές της Γαλλίας και της Αμερικής αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα εμπειρικά αποτελέσματα το συγκεκριμένο γεγονός δεν επηρέασε σημαντικά το Χρηματιστήριο σε Παρίσι και Νέα Υόρκη, μολονότι την ημέρα ανακοίνωσης της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων στις δύο πόλεις, οι επιδράσεις αυτές ήταν αρνητικές.

Η μη κανονική απόδοση των δεικτών CAC 40 και GDOW παρουσιάστηκε στατιστικά σημαντική κατά την ημέρα της ανακοίνωσης, ενώ την επόμενη μέρα της ανακοίνωσης η επίδραση του γεγονότος προέκυψε θετική, στατιστικά σημαντική για το δείκτη CAC 40 αλλά όχι για τον GDOW. Οι αθροιστικές μη κανονικές αποδόσεις για τη χρηματιστηριακή αγορά της Γαλλίας δεν εμφάνισαν ιδιαίτερες διακυμάνσεις πριν και μετά την ανακοίνωση της ανάθεσης, παρουσιάζοντας αρνητικές τιμές, ενώ κατά την ημέρα της ανακοίνωσης ακολούθησαν αντίστοιχη πορεία. Μείωση παρουσίασαν και οι αντίστοιχες αθροιστικές μη κανονικές αποδόσεις και στη χρηματιστηριακή αγορά της Αμερικής την ημέρα που έγινε η ανακοίνωση και για τις επόμενες μέρες του παραθύρου γεγονότος, παρά το γεγονός ότι τις τελευταίες μέρες πριν την ανακοίνωση παρατηρήθηκαν κατά βάση θετικές μη κανονικές αποδόσεις. Παρόμοια συμπεράσματα προέκυψαν και από την ανάλυση των αθροιστικών μη κανονικών αποδόσεων στα επιμέρους τμήματα του χρονικού παραθύρου γεγονότος, με αρνητικές τιμές σε όλα τα τμήματα και για τους δύο δείκτες.

Από τα συγκριτικά αποτελέσματα προκύπτει ότι η επίδραση της ανακοίνωσης της ανάθεσης των δύο Ολυμπιάδων εμφανίζεται μεγαλύτερη στο δείκτη GDOW, δηλαδή στη χρηματιστηριακή αγορά της Αμερικής, καθώς για το δείκτη αυτό οι μη κανονικές αποδόσεις εμφανίζονται υψηλότερες συγκριτικά με το δείκτη CAC 40, δηλαδή το δείκτη από τη χρηματιστηριακή αγορά της Γαλλίας.

5.2. Περιορισμοί – Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Η μέθοδος ανάλυσης event study και γενικότερα η προσέγγιση που εφαρμόστηκε είχε ως απώτερο σκοπό την διαπίστωση τόσο των θετικών όσο και των αρνητικών επιδράσεων του υπό εξεταζόμενου γεγονότος κατά το χρονικό πλαίσιο γύρω από την ημέρα της ανακοίνωσης, παρέχοντας ταυτόχρονα αξιόλογα συμπεράσματα, αλλά και σημαντικές αδυναμίες. Αποτελεί μια μεθοδολογία η οποία είναι κατανοητή και απλή κατά την εφαρμογή της. Η παρούσα μελέτη εστίασε σε ένα συγκεκριμένο αθλητικό γεγονός, καλύπτοντας μόλις δύο χρηματοοικονομικές αγορές οι οποίες σαφώς και δεν αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα για όλες τις αγορές στο Διεθνή χώρο. Επιπρόσθετα, τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα ήταν ημερήσια. Η επίδραση της ανακοίνωσης ενδεχομένως να μην αντιπροσωπεύεται πλήρως με την τελική τιμή κλεισίματος ημέρας, αφού κατά τη διάρκεια της ημέρας ενδέχεται να παρατηρηθούν σημαντικές αυξομειώσεις.

Με την παρούσα μελέτη εξετάζονται αποκλειστικά οι χρηματοοικονομικές αγορές. Ωστόσο η κατανόηση της επίδρασης των ανακοινώσεων μόνο στις αγορές αυτές δεν είναι ολόκληρη η ιστορία. Στο πλαίσιο αυτό είναι σημαντική η εξέταση διαφόρων σημαντικών μακροοικονομικών μεταβλητών, καθώς και η επιβεβαίωση των συμπερασμάτων ακολουθώντας κάποια μεθοδολογία διαφορετική. Στα εμπειρικά αποτελέσματα παρέχονται κάποιες αρχικές ενδείξεις για την επίδραση του αθλητικού γεγονότος στο Χρηματιστήριο, ωστόσο απαιτείται επιπλέον και περισσότερο διεξοδική έρευνα προκειμένου να παγιωθούν τα συμπεράσματα και να γίνουν αδιαμφισβήτητα.

Προτείνεται να συμπεριληφθούν, εκτός των γενικών δεικτών, και τιμές δεικτών από τομείς της χρηματαγοράς (π.χ. κλάδοι κατασκευών, τραπεζών, τροφίμων) προκειμένου να διερευνηθεί και να εξεταστεί διεξοδικά η μεταβλητότητα. Επίσης, για τη χρήση των μεθοδολογιών προτείνεται η χρησιμοποίηση εβδομαδιαίων ή μηνιαίων τιμών γενικών δεικτών, καθώς και ορισμένων ψευδομεταβλητών προκειμένου να περιορισθούν κάποιες επιδράσεις στα αποτελέσματα.

Πρόταση για μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να αποτελέσει η διερεύνηση των Ολυμπιακών Αγώνων ως μεγάλων γεγονότων (mega events) και η μελέτη του τρόπου με τον οποία αυτά ενδυναμώνουν οικονομίες –ειδικά αναπτυσσόμενες, ή ενδεχομένως η εξέταση του βαθμού επιρροής του οικονομικού κύκλου μίας αναπτυσσόμενης έναντι μιας

ανεπτυγμένης χώρας που επιδιώκει την οικονομική της ανάπτυξη. Μία τέτοια μελέτη μπορεί να καταδείξει την ιδιαίτερως ξεχωριστή δύναμη που επιδιώκεται ή/και επιτυγχάνεται από τις πόλεις που φιλοξενούν Ολυμπιακούς Αγώνες ή άλλα μεγάλα γεγονότα, με άμεσα επακόλουθα και στην οικονομική πρόοδό τους. Στο πλαίσιο αυτό, το πιο ενδιαφέρον στοιχείο είναι το πώς θα προκύπτουν οφέλη για τα οικονομικά ζητήματα της πόλης, όπως επίσης και η αναβάθμιση των υφιστάμενων υποδομών – εξαιτίας των μεγάλων γεγονότων, να προσδίδει την προοπτική αύξησης του οικονομικού κύκλου που διέρχεται η πόλη κράτος.

Μια επιπλέον διάσταση για περαιτέρω έρευνα θα μπορούσε να αποτελεί ο έλεγχος του ισχυρισμού ότι οι πόλεις που διοργανώνουν με επιτυχία mega events είναι σύγχρονες παγκόσμιες μητροπόλεις, και μόνο αυτές έχουν τις προϋποθέσεις να τα καταφέρουν με τη χρησιμοποίηση των υποδομών τους, βοηθώντας στην προσέλκυση επιπλέον επενδυτικών κεφαλαίων όπως αντικατοπτρίζονται στα εκάστοτε χρηματιστήρια καθώς και μέσω άλλων μορφών επένδυσης. Η επιδιωκόμενη αστική ή/και εθνική ανασυγκρότηση μέσα από την οργάνωση mega events για τις μητροπόλεις αυτές, θέτουν τα ερωτήματα σχετικά με το βαθμό μετατόπισης της έννοιας της ανάπτυξης των ακινήτων, από τις παραδοσιακές στις αναδυόμενες αγορές. Στα χρόνια που ακολουθούν προβλέπεται ότι τα mega events και η χρήση τους ως προωθητικά στρατηγικά εργαλεία θα αποτελούν σημεία αντιπαράθεσης, τριβής αλλά και οικονομικής ανόδου.

Στο απόφθεγμα του Θαλή του Μιλήσιου «κάλλιστον κόσμος, ποίημα γαρ θεού» αποτυπώνεται χαρακτηριστικά η διαρκή πάλη του ανθρώπινου παράγοντα για τη δημιουργία του μεγάλου γεγονότος που θα ξεπερνά την αιώνια στιγμή προκειμένου να στέκει ακίνητο στην αιώνια θεία φύση, προσμένοντας εκείνη την επόμενη φορά που θα καλλιεργηθούν οι καταλυτικές προϋποθέσεις ώστε να υλοποιήσει ο άνθρωπος παράγοντας το επόμενο μεγάλο γεγονός, το οποίο μάλιστα θα ξεπεράσει το προηγούμενο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ). (2015). *Το αποτόπωμα της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στην ελληνική οικονομία*. Ανακτήθηκε 16 Αυγούστου 2020 από www.iobe.gr.

Μεταξάς, Θ. & Αυγερινού, Β. (2004). Ανταγωνιστικότητα και Μάρκετινγκ της Πόλης: Η Περίπτωση των Ολυμπιακών Αγώνων ως «Μεγα» Γεγονότα, *Σειρά Ερευνητικών Εργασιών*, 10 (15), 375-406.

Παπανίκος, Θ. Γ. (2007). Αθλητικός Τουρισμός και Αστική Ανάπτυξη Ολυμπιακών Πόλεων. *Οικονομία & Αθλητικός*, Τόμος 7^{ος}, Τεύχος 2^ο, Απρίλιος – Ιούνιος 2007.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Allison, L. & Monnington, T. (2002). Sport, prestige and international relations. *Government and Opposition*, 37 (1), pp. 106-134.

Ashton, J.K., Gerrard, B. & Hudson, R. (2003). Economic impact of national sporting success: evidence from the London stock exchange. *Applied Economics Letters*, 10 (12), pp. 783-785.

Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), pp. 159-178.

Berman, G., Brooks, R. & Davidson, S. (2000). The Sydney Olympic Games announcement and Australian stock market reaction. *Applied Economic Letters*, 7 (12), pp. 781-84.

Berument, M.H. & Ceylan, N.B. (2012). Effects of soccer on stock markets: The returnvolatility relationship. *The Social Science Journal*, 49, pp. 368-374.

Binder, J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11, pp. 111-137.

Bladen, C., Kennel, J., Abson, E. & Wilde, N. (2012). *Events Management, An Introduction*. New York: Routledge.

- Brown, S.J. & Warner, J.B. (1985). Using Daily Stock Returns: The case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, pp. 3-31.
- Burbank, M., Andranovich, G. & Heying C. (2001). *Olympic Dreams: the Impact of Megaevents on Local Politics*. Lynne Rienner Publishers, Boulder.
- Chappelet, J. & Junod, T. (2006). A tale of 3 Olympic cities: What can Turin learn from the Olympic legacy of other alpine cities? In Torres, D (Ed.), *Proceedings of Workshop on Major Sport Events as Opportunity for Development, 14–16 June, Valencia, Spain*, pp. 83–90.
- Chen, A. & Siems, T. (2004). The effects of terrorism on global capital markets. *European Journal of Political Economy*, 20, pp. 349-366.
- Clements, M. & Singh, H. (2011). An analysis of trading in target stocks before successful takeover announcements. *Journal of Multinational Financial Management*, 21, pp. 1–17.
- Coaffee, J., Fussey, P. & Moore, C. (2011). Laminated security for London 2012: Enhancing security infrastructures to defend mega sporting events. *Urban Studies*, 48 (15), pp. 3311-3327.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Over-and Underractions. *Journal of Finance*, 53 (6), pp. 1839-86.
- Dick, C.D. & Wang, Q. (2010). The economic impact of the Olympic Games: evidence from stock markets. *Applied Economics Letters*, 17 (9), pp. 861-864.
- Draper, P. & Paudyal, K. (1999). Corporate Takeovers: Mode of Payment, Returns and Trading Activity. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(5) & (6), pp. 521-558.
- Essex, S. & Chalkley, B. (1998). Olympic Games: catalyst of urban change. *Leisure Studies*. 17 (3), pp. 187-206.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory an Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25 (2), pp. 383-417.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C., & Roll, R. (1969). The adjustment of Stock Prices to new information. *International Economic Review*, 10 (1), pp.1-21.
- Floros, C. (2010). The impact of the Athens Olympic Games on the Athens Stock Exchange, *Journal of Economics Studies*, 37 (6), pp. 647-657.

- Floros, C. (2008). The monthly and trading month effects in Greek stock market returns: 1996-2002. *Managerial Finance*, 34 (7), pp. 453-464.
- Fourie, J. & Spronk, K. (2011). South African mega-sport events and their impact on tourism. *Journal of Sport and Tourism*, 16 (1), pp. 75-97.
- Gervais, S. & Odean, T. (2001). Learning to be Overconfident. *Review of Financial Studies*, 14, pp. 1-27.
- Getz, D. (1997). *Event Management and Event Tourism*, Cognizant Communications Corporation, New York. In Raj, R, Walters, P. & Rashid, T. (2009). *Events Management: An Integrated and Approach*, London: Sage Publication Ltd.
- Getz, D. (2005). *Event Management & Event Tourism*. 2nd edition, New York: Cognizant Communication Corporation.
- Greene, S.J. (2003). Staged cities: mega-events, slum clearance, and global capital, *Yale Human Rights and Development Law Journal*, 6, pp. 161-188.
- Grix, J. & Houlihan, B. (2013). Sports Mega-Events as Part of a Nation's Soft Power Strategy: The Cases of Germany (2006) and the UK (2012). *British Journal of Politics and International Relations*.
- Hall, C. (1992). *Hallmark Tourist Events. Impacts, Management & Planning*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Hall, C.M. (1987). The effects of hallmark events on cities. *Journal of Travel Research*, 26, pp. 44-45.
- Hickman, K.A., Cooper, S.M. & Agyei- Ampomah, S. (2008). Estimating the value of victory: English football. *Applied Financial Economics Letters*, 4 (4), pp. 299-302.
- Hiller, H.H. (1989). *Impact and image: The convergence of urban factors in preparing for the 1988 Calgary Winter Olympics*. In G. J. Syme, B. J. Shaw, D. M. Fenton, & W. S. Mueller (Eds.), *The planning and evaluation of hallmark events*. Aldershot: Avebury.
- Hiller, H.H. (1998). Assessing the Impact of Mega-Events: A Linkage Model. *Current Issues in Tourism*, 1 (1), pp. 47-57.
- Jafari, J. (1988). Tourism mega-events. *Annals of Tourism Research*, 15(2), 272-273.
- Jago, L., & Shaw, R. (1998). Special events: A conceptual and differential framework. *Festival Management & Event Tourism*, 5(1/2), pp. 21-32.

- Kang, Y. S., & Perdue, R. (1994). *Long term impacts of a mega event on international tourism to the host country: A conceptual model and the case of the 1988 Seoul Olympics*. In M. Uysal (Ed.), *Global tourism behaviour*. New York: International Business Press.
- Kasimati, E. (2003). Economic Aspects and the Summer Olympics: a Review of Related Research, *International Journal of Tourism Research*, 5, pp. 433–444.
- Kasimati, E., & Dawson, P. (2009). Assessing the impact of the 2004 Olympic Games on the Greek economy: A small macroeconometric model. *Economic Modelling*, 26, pp. 139-146.
- Kitchen, T. (1996): Cities and the ‘world events’ process. *Town and Country Planning*, 65 (11), pp. 314–317.
- Kothari, S., & Warner, J. (2006). *Econometrics of Event Studies. Empirical Corporate Finance*. Elsevier: E. North-Holland.
- Lewellen, J. (2002). Momentum and Autocorrelation in Stock Returns. *Review of Financial Studies*, 15 (2), pp. 533-563.
- Lucey, B.M., & Dowling, M. (2005). The role of feelings in investor decision-making. *Journal of Economic Surveys*, 19 (1), pp. 211-237.
- MacKinlay, C.A. (1997). Event Study in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35 (1), pp. 13-39.
- Malfas, M., Theodoraki, E. & Houlihan, B. (2004). Impacts of the Olympic Games as mega-events. *Proceedings of the Institution of Civil Engineers: Municipal Engineer*, 157 (3), pp. 209-220.
- Martin, M.F. (2008). *China’s Economy and the Beijing Olympics*. CRS Report for Congress.
- Minnaert, L. (2012). An Olympic legacy for all? The non-infrastructure outcomes of the Olympic Games for socially excluded groups (Atlanta 1996-Beijing 2008). *Tourism Management*, 33, pp. 361-370.
- Mirman, M., & Sharma, R. (2010). Stock market reaction to Olympic Games announcement. *Applied Economics Letters*, 17 (5), pp. 463-466.

- Mishra, V., & Smyth, R. (2010). An examination of the impact of India's performance in one-day cricket internationals on the Indian stock markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18, pp. 319-334.
- Porter, P., & Fletcher, D. (2008). The Economic Impact of the Olympic Games: Ex Ante Predictions and Ex Poste Reality. *Journal of Sport Management*, 22, pp. 470-486.
- Pyo, S., Cook, R., & Howell, R.L. (1988). Summer Olympic tourist market: Learning from the past. *Tourism Management*, 9 (2), pp. 137-144.
- Ritchie, J.R.B. (1984). Assessing the impact of hallmark events: Conceptual and research issues. *Journal of Travel Research*, 23, pp. 2-11.
- Ritchie, J.R.B., & Smith, B.H. (1991). The impact of a mega event on host region awareness: A longitudinal study. *Journal of Travel Research*, 30 (1), pp. 3-10.
- Roche, M. (1994). Mega-events and urban policy. *Annals of Tourism Research*, 21, pp. 1-19.
- Roche, M. (2000). *Mega-events and Modernity- Olympics and Expos in the Growth of Global Culture*, London: Routledge.
- Rose, A., & Spiegel, M.M. (2011). The Olympic Effect, *The Economic Journal*, 121, p. 652-677.
- Rose, A.K., & Spiegel, M. M. (2009). *The Olympic Effect*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Samitas, A., Kenourgios, D., & Zounis, P. (2008). Athens' Olympic Games 2004 impact on sponsors' stock returns. *Applied Financial Economics*, 18 (19), pp. 1569-1580.
- Schwert, G.W. (1981). Using financial data to measure effects of regulation. *The Journal of Law and Economics*, 24 (1), pp. 121-158.
- Serra, A.P. (2002). Event Study Tests – A Brief Survey. *Working Papers da FEP*, 117.
- Socher, K. (1987). Economic impacts of the Olympic Winter Games. *Revue de Tourism*, 2.
- Travis, A.S., & Croize, J.C. (1987). *The role and impact of mega-events and attractions on tourism development in Europe: a micro perspective*. In: 37th AIST Congress, Association Internationale d'Experts Scientifiques du Tourisme, August 1987, Calgary.

Veraros, N., Kasimati, E., & Dawson, P. (2004). The 2004 Olympic Games announcement and its effect on the Athens and Milan stock exchanges. *Applied Economics Letters*, 11 (12), pp. 749-753.

Witt, S.F. (1988). Mega-events and mega-attractions. *Tourism Management*, 9 (1), pp. 76-77.

Zhang, Y., & Zhao, K. (2007). Impact of Beijing Olympic-related Investments on Regional Economic Growth of China: Interregional Input-Output Approach, *Asian Economic Journal*, 21 (3), pp. 261-282.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<https://en.wikipedia.com>

www.capital.gr

www.investing.com

www.naftemporiki.gr