

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ
ΕΛΛΑΔΟΣ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ
ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ»**

ΤΣΟΡΒΑ Λ. ΝΙΚΟΛΕΤΑ

ΖΑΤΣΕ ΑΣΤ. ΕΡΜΙΟΝΗ

ΑΡΧΙΚΟΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΤΕΛΙΚΟΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΑΝΔΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ, 2016

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ
ΕΛΛΑΔΟΣ**

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ
ΣΥΓΧΡΟΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ»**

ΤΣΟΡΒΑ Λ. ΝΙΚΟΛΕΤΑ (Α.Μ 14833)

ΖΑΤΣΕ ΑΣΤ. ΕΡΜΙΟΝΗ (Α.Μ 14508)

ΑΡΧΙΚΟΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΤΕΛΙΚΟΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΑΝΔΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ, 2016

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πρωταρχικά επιλεγούμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας στους εποπτεύοντες καθηγητές μας κύριο Ηλιόπουλο Παναγιώτη και κύριο Ανδριακόπουλο Παναγιώτη καθώς και στις οικογένειες μας για την πολύτιμη συνεισφορά τους κατά τη διάρκεια των προσωπικών μας προσπαθειών κατά την εκπόνηση της πτυχιακής μας εργασίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	7
---------------	---

Κεφάλαιο 1.....	8
------------------------	----------

1.1 Τι είναι η Διοίκηση και ποιοι οι κλάδοι της.....	8-9
1.1.1 Οργάνωση και διοίκηση.....	10-11
1.1.2 Marketing.....	11-13
1.1.3 Διοίκηση παραγωγής	14
1.1.4 Χρηματοοικονομική διοίκηση και λογιστική.....	14-15
1.1.5 Διοίκηση ανθρώπινων πόρων.....	15-17
1.1.6 Διαχείριση πληροφοριών.....	17
1.2 Ποιος είναι ο σκοπός της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης.....	17-19
1.3 Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση με βάση τα Ελληνικά και Διεθνή Πρότυπα.....	19
1.3.1 Δημιουργία – σκοπός ΔΛΠ.....	19
1.3.2 Καθιέρωση των ΔΛΠ στην Ελλάδα.....	20
1.4 Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις.....	20-23
1.4.1 χρησιμότητα μικρομεσαίων επιχειρήσεων.....	23
1.4.2 Η διοίκηση προσωπικού στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.....	23-24
1.4.3 Η κατάσταση των τραπεζών σχετικά με τις μικρές επιχειρήσεις.....	24-25
1.4.4 Χρηματοοικονομική διοίκηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων.....	25-26
1.5 Μεγάλες Επιχειρήσεις.....	26-27
1.5.1 Η διοίκηση προσωπικού στις μεγάλες επιχειρήσεις.....	27
1.5.2 Η ισορροπία μεταξύ μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων.....	27-28

Κεφάλαιο 2.....	28
------------------------	-----------

2.1 Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.....	28-30
2.1.1 Αγορές χρήματος.....	30-31
2.1.2 Αγορές κεφαλαίου.....	31
2.1.3 Αγορές παραγώγων.....	31-32
2.2 Το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών(X.A.A).....	32

2.2.1	Θεσμικό πλαίσιο.....	32-33
2.2.2	Βασικές γνώσεις για επενδύσεις στο χρηματιστήριο.....	34-35
2.2.3	Η χρησιμότητα των χρηματιστηρίων.....	35
2.2.4	Οι δείκτες.....	36-38
2.3	Τράπεζες.....	38
2.3.1	Χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.....	38-39
2.3.2	Οικονομική δραστηριότητα.....	40-42
2.4	Κατηγορίες προϊόντων	42-43
2.4.1	χρηματοοικονομικοί τίτλοι.....	43-45
2.4.1.1	μετοχές	43-45
2.4.1.2	αμοιβαία κεφάλαια.....	45-48
2.4.2	προθεσμιακά συμβόλαια.....	48-49
2.4.3	συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.....	49-50
2.4.4	δικαιώματα προαίρεσης.....	50-52
2.5	Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) – Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).....	52-57
2.5.1	χρηματοδοτική μίσθωση.....	52-57
2.5.2	σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων(factoring).....	57-59

Κεφάλαιο 3.....60

3.1	Επενδυτικοί κίνδυνοι.....	60-61
3.1.1	Τί είναι ο επενδυτικός κίνδυνος και οι κατηγορίες του.....	61
3.1.2	Κίνδυνοι και συμπεριφορά ατόμων.....	61-62
3.2	Κίνδυνος αγοράς.....	62-63
3.2.1	Κίνδυνος δείκτη χρηματιστηρίου.....	63
3.2.2	Κίνδυνος επιτοκίου.....	63-64
3.2.3	Συναλλαγματικός κίνδυνος.....	64-65
3.3	Πιστωτικός κίνδυνος	65-66
3.3.1	Κίνδυνος αθέτησης.....	66-67
3.3.2	Κίνδυνος έκθεσης	67
3.3.3	Κίνδυνος ανάκτησης.....	67-68
3.4	Κίνδυνος Διακανονισμών/Πληρωμών.....	68-69

3.5	Κίνδυνος ρευστότητας.....	69-71
3.6	Διαχείριση και αντιμετώπιση κινδύνου.....	71-74

Κεφάλαιο 4.....74

4.1	Διαχείριση Κεφαλαίου.....	74
4.1.1	Είδη κεφαλαίου.....	74
4.1.2	Τα ίδια κεφάλαια.....	75
4.1.2.1	μετοχικό κεφάλαιο.....	75-76
4.1.3	Τα ξένα κεφάλαια.....	76
4.1.4	Κόστος κεφαλαίου.....	76-77
4.2	Επενδύσεις.....	77
4.2.1	Τα διάφορα είδη επενδύσεων.....	77-80
4.2.2	Κριτήρια αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων.....	80
4.2.2.1	η μέθοδος καθαρής παρούσας αξίας.....	81-82
4.2.2.2	μέθοδος λογιστικής απόδοσης.....	83
4.2.2.3	εσωτερικός βαθμός απόδοσης.....	83-84
4.2.2.4	δείκτης κερδοφορίας.....	84-85
4.2.2.5	δείκτης σταθερών ετήσιων εξόδων και εσόδων.....	85-86
4.2.2.6	ανάλυση σεναρίων.....	86
4.2.2.7	ανάλυση νεκρού σημείου.....	86-87
4.2.2.8	τα βασικά κριτήρια αξιολόγησης επενδύσεων σε καθεστώς κινδύνου.....	87-89
4.3	Ιεράρχηση επενδυτικών προτάσεων.....	89-90
4.3.1	Επενδυτικός σχεδιασμός και επενδυτικές αποφάσεις.....	90-91
4.3.2	Μελέτες επενδυτικών ευκαιριών.....	90-91

Συμπεράσματα.....91-93

Βιβλιογραφία.....93-99

Πίνακας συντομογραφιών.....99

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να παρουσιάσει την διοίκηση επιχειρήσεων την δομή της τα είδη και τους κλάδους της. Στη συνέχεια θα μελετηθούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα το κανονιστικό πλαίσιο τους τα διάφορα είδη αγορών καθώς και τα παράγωγα προϊόντα . Από την παρούσα πτυχιακή εργασία δεν θα μπορούσαν να λείπουν οι χρηματοπιστωτικοί επενδυτικοί κίνδυνοι οι οποίοι είναι άμεσα συνδεδεμένοι με την επιχείρηση και η ανάλυση τους θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε την λειτουργία και τις αποφάσεις που λαμβάνει η οικονομική μονάδα. Αφού λοιπόν μιλήσουμε για τους κινδύνους θα πρέπει να αναλυθεί και η έννοια της πρόβλεψης αυτών. Τέλος θα διαλευκάνει τα είδη επενδύσεων τους τρόπους αξιολόγησής τους αλλά και την διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΠΟΙΟΙ ΟΙ ΚΛΑΔΟΙ ΤΗΣ

Η Οικονομική της Διοίκησης αποτελεί μια εφαρμογή της οικονομικής θεωρίας και μεθοδολογίας στην πράξη, δηλαδή στην πρακτική της λήψης κάποιων αποφάσεων συνήθως επιχειρηματικών ή διευθυντικών.¹

Ο τρόπος αυτός μπορούμε να πούμε ότι φέρνει πολύ κοντά την θεωρία της οικονομικής με την πρακτική της. Αυτός ο κλάδος αποσκοπεί κυρίως στο να κατανοήσει τις ικανότητες αυτών που λαμβάνουν τις αποφάσεις .

Η οικονομική της διοίκησης χρησιμοποιεί τον τρόπο της μικροοικονομικής θεωρίας για να αναλύσει και να επιλύσει τα προβλήματα των επιχειρήσεων όσον αφορά τη διοίκησή τους . Η μέθοδος αυτή μπορεί να εφαρμοστεί εκτός από την ιδιωτική επιχείρηση και σε άλλους οργανισμούς.

Η οικονομική της διοίκησης είναι μια μελέτη της κατανομής των περιορισμένων πόρων που διαθέτει η επιχείρηση μεταξύ των δυνατών δραστηριοτήτων της.

Τα περισσότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν τα διευθυντικά στελέχη είναι προβλήματα απόφασης που σχετίζονται με τον τρόπο με τον οποίο θα καταναείμει η επιχείρηση τους οικονομικούς της πόρους έτσι ώστε να έχει το αποτέλεσμα που επιθυμεί .

Η επιστήμη της διοίκησης των επιχειρήσεων βοηθιέται από την οικονομική επιστήμη με τους εξής τρόπους και παρέχοντας τα εξής στοιχεία:

- Πλήθος οικονομικών υποδειγμάτων. Τα οικονομικά αυτά υποδείγματα μπορεί να είναι η συμπεριφορά των καταναλωτών και των παραγωγών, η λειτουργία της αγοράς κλπ.
- Την παροχή του συνόλου των αναλυτικών μεθόδων και όχι τόσο των θεωρητικών συμπερασμάτων
- Οι έννοιες και τα εργαλεία αυτά έχουν χρήση στην πραγματική οικονομική ζωή οπότε οι διευθυντές μιας επιχείρησης θα πρέπει να τις γνωρίζουν πολύ καλά.

Και γενικά λοιπόν Βασικό αντικείμενο της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι να υποστηρίζει τις επιχειρηματικές αποφάσεις, όποιες και αν είναι αυτές και να συμμετέχει στη διαδικασία λήψης τους.

Ως επιχειρηματικές αποφάσεις νοούνται:

- Η αξιολόγηση και η επιλογή των επενδύσεων. Είναι πολύ σημαντικό μια επένδυση να αξιολογείται σωστά και να επιλέγεται σωστά.
- Η αξιολόγηση και η επιλογή των πηγών και τρόπων χρηματοδότησης.

Η διαχείριση των οικονομικών κινδύνων, επίσης είναι πολύ σημαντικές αποφάσεις για το μέλλον μιας επένδυσης.

¹ Κιόχος Α. Πέτρος (1999): *Οικονομική της Διοίκησης*. Αθήνα: INTERBOOKS

Με βάση λοιπόν τα προηγούμενα καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η χρηματοοικονομική διοίκηση ασχολείται με το να μελετά και να παρακολουθεί τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης.

Τα στοιχεία τα οποία προκύπτουν είναι σημαντικά για τους εξής λόγους:

- Κάνουν στην επιχείρηση έναν ουσιαστικό έλεγχο στις δραστηριότητες ,στα έσοδα και στα έξοδα της. Αυτό είναι χρήσιμο διότι διευκολύνει στον εντοπισμό των διαθέσιμων πόρων δηλαδή στην ποσότητα και τις πηγές τους.
- Παρουσιάζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη, δηλαδή στους εργαζόμενους ,στους μετόχους, στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στους προμηθευτές και στους καταναλωτές.
- Όσον αφορά το νομικό τμήμα της επιχείρησης, ανταποκρίνονται άμεσα στις υποχρεώσεις της.

Όπως αναφέρει η νομολογία, οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να εμφανίζουν τη δραστηριότητα τους μια φορά το χρόνο με οικονομικούς όρους .Αυτό γίνεται για να μπορέσει η επιχείρηση να δείξει την απόδοση της αλλά και τη γενικότερη κατάστασή της. Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση υπόκειται σε εξωτερικό έλεγχο.

Προχωρώντας παρακάτω αναλύουμε τους κλάδους της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι η μικροοικονομική θεωρία, η μακροοικονομική θεωρία και η στατιστική είναι κλάδοι της οικονομίας που συνεισφέρουν στην οικονομική της διοίκησης²

Κάποια θέματα της μικροοικονομίας δε διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις επιχειρηματικές αποφάσεις όπως για παράδειγμα η ανάλυση της ισορροπίας του καταναλωτή με τις καμπύλες αδιαφορίας. Αυτό συμβαίνει διότι δεν έχουν απόλυτη εμπειρική εφαρμογή.

Η μακροοικονομική θεωρία συμβάλλει περισσότερο στην οικονομική της διοίκησης παρέχοντας:

- Τη βάση εμπειρικού ελέγχου της θεωρίας
- Τις μεθόδους μέτρησης των συναρτησιακών σχέσεων που χρησιμοποιούνται στη λήψη των αποφάσεων και τις τεχνικές των οικονομικών προβλέψεων
- Τον υπολογισμό των κινδύνων των διάφορων μορφών επενδύσεων

Οι επιμέρους όμως κλάδοι της διοίκησης είναι:

1. Οργάνωση και διοίκηση (Management)
2. Το marketing και η διοίκηση πωλήσεων
3. Η διοίκηση παραγωγής
4. Η χρηματοοικονομική διοίκηση και η λογιστική
5. Η διοίκηση ανθρώπινων πόρων
6. Η διαχείριση πληροφοριών

² Κλόχος Α.Πέτρος(1999):*Οικονομική της Διοίκησης (3^η έκδοση)*. Αθήνα:INTERBOOKS

1.1.1 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ (MANAGEMENT)

Σκοπός κάθε οικονομικού οργανισμού είναι η αποτελεσματικότητα και η ανάπτυξη. Ο σκοπός αυτός γίνεται πιο συγκεκριμένος όταν καθορίζονται οι στόχοι δηλαδή όταν υπάρχει αποτελεσματικός σχεδιασμός, ένα σχέδιο στρατηγικής το οποίο πρέπει να οδηγεί στην διενέργεια κερδοφόρων και επιτυχημένων συναλλαγών, στην αύξηση αποδοτικότητας του κύκλου εργασιών, της αποδοτικότητας του κεφαλαίου, της επίτευξης κέρδους, της δημιουργίας βέλτιστων συνθηκών εργασίας που οδηγούν στην ικανοποίηση εργαζομένων και την επίλυση οποιονδήποτε προβλημάτων.³

Ο όρος management αποδίδεται στην ελληνική του μετάφραση με τους όρους "οργάνωση και διοίκηση", "Διεύθυνση", "Διοικητική".

Ως επικρατέστερος όρος χρησιμοποιείται ο όρος "Διοίκηση" ως ευρύτερη έννοια που τις περιλαμβάνει όλες.⁴

Ο πιο απλός ορισμός φαίνεται να είναι αυτός που αναφέρει ότι το management είναι η εργασία, μαζί με άλλους και μέσω άλλων για να επιτευχθούν στόχοι της επιχείρησης και των μελών της. Δουλειά λοιπόν του manager είναι να προγραμματίζει, να στελεχώνει, να συντονίζει, να παρακινεί, να καθοδηγεί και να ελέγχει.⁵

Οι παραπάνω ενέργειες του manager συνιστούν τις λειτουργίες του management και ειδικότερα:

- Προγραμματισμός
- Οργάνωση
- Διεύθυνση
- Έλεγχος

Οι παραπάνω ενέργειες της διοίκησης θα εξασφαλίσουν ένα ευνοϊκό εσωτερικό περιβάλλον για να λειτουργήσει η οικονομική μονάδα με τέτοιο τρόπο ώστε να χρησιμοποιεί τους κατάλληλους πόρους από το εξωτερικό της περιβάλλον και να προσφέρει σε αυτό προϊόντα ή υπηρεσίες επιτυγχάνοντας τους οικονομικούς και κοινωνικούς της στόχους.⁶

Συνεπώς το κεφάλαιο management είναι ένα πάρα πολύ μεγάλο κεφάλαιο. Το μόνο σίγουρο είναι ότι δε μπορεί να δοθεί ένας και μόνο ορισμός. Ένας γενικός ορισμός που μπορεί να δοθεί είναι: το management είναι η διαδικασία του προγραμματισμού, της οργάνωσης, της διεύθυνσης και του ελέγχου που ασκούνται σε μια επιχείρηση προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι τους αποτελεσματικά.

Όπως είπε ο Rousseau το 1972: << Η πραγματική γνώση των πραγμάτων μπορεί να είναι καλό πράγμα αλλά η γνώση των ανθρώπων και των απόψεών τους είναι ακόμα καλύτερο γιατί στην ανθρώπινη κοινωνία ο άνθρωπος είναι το σημαντικότερο

³ Πετρίδου Ευγενία(2011). *Διοίκηση-Management, μια εισαγωγική προσέγγιση*

⁴ Πετρίδου Ευγενία(2011). *Διοίκηση-Management, μια εισαγωγική προσέγγιση*

⁵ Patrick J. Montana & Bruce H.Charnov(2011) *Management.Κλειδάριθμος*

⁶ Ξημητίδου Σοφία(χ.χ).*Η σύμβαση του management. Ανέκδοτη Διπλωματική εργασία. Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης*

εργαλείο και ευφυέστερος είναι αυτός που ξέρει καλύτερα να χρησιμοποιεί αυτό το εργαλείο.>>

Αργότερα όμως το 1993 ο Drucker αφού βασίστηκε στις ιδέες του Taylor προχώρησε την έννοια του management παρακάτω λέγοντας ότι : << η έννοια του management είναι η παροχή γνώσης για να βρεθούν τρόποι ώστε η υπάρχουσα γνώση να εφαρμοστεί αποδοτικότερα και να επιτευχθούν καλύτερα αποτελέσματα>>.

Οπότε το management σε γενικές γραμμές αναφέρεται στην δημιουργική και συστηματική επιδίωξη πρακτικών αποτελεσμάτων συνδυάζοντας και αξιοποιώντας την υπάρχουσα γνώση με τους διαθέσιμους πόρους.

Το περιεχόμενο του management δηλαδή οι παράγοντες της διοίκησης είναι:

- Οι άνθρωποι και γενικά η εργασία τους
- Τα υλικά
- Οι μηχανές
- Τα διοικητικά στελέχη
- Τα κεφάλαια
- Η αγορά

Παρακάτω θα ασχοληθούμε με τη σημασία του Management για την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ως αποτελεσματικότητα μπορεί να νοηθεί η σχέση που υπάρχει μεταξύ διαθέσιμων πόρων μέσων και του αποτελέσματος που επιτυγχάνεται με τα μέσα αυτά. Η αποτελεσματικότητα όπως είναι κατανοητό παίζει καθοριστικό ρόλο στην βιωσιμότητα μιας εταιρείας. Γι αυτό λοιπόν κάθε Manager είναι υποχρεωμένος να κατανοεί την σημασία που έχει η παραγωγικότητα και η αποδοτικότητα σε μια εταιρεία.⁷

Οι παράμετροι που καθορίζουν την αποτελεσματικότητα είναι:

A) Παραγωγικότητα είναι η σχέση μεταξύ της μονάδας ή των μονάδων εισροής και της παραγωγής που επιτυγχάνεται μέσω αυτής ή αυτών.

B) Αποδοτικότητα είναι μια σχέση ανάμεσα στα καθαρά κέρδη που έχει μια επιχείρηση σε ορισμένο χρονικό διάστημα και στο σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποίησε για την επίτευξή τους.

Η σπουδαιότητα που έχει το management σε αυτήν την περίπτωση έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να πετύχει τη βελτίωση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης με την καλύτερη αξιοποίησή τους με αποτέλεσμα τα κέρδη.⁸

1.1.2 MARKETING

Στην σημερινή εποχή μια επιχείρηση δεν ανταγωνίζεται μόνο άλλες επιχειρήσεις δε τοπικό επίπεδο αλλά ο ανταγωνισμός αυτός έχει γίνει πια παγκόσμιος. Πλέον ο

⁷ Παπαδόπουλος Μ. (2011).*Προσωπικό Management- Διαχείριση χρόνου- Σταδιοδρομία*. Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία, Τεχνολογικό εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

⁸ Παπαδόπουλος Μ. (2011).*Προσωπικό Management- Διαχείριση χρόνου- Σταδιοδρομία*. Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία, Τεχνολογικό εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

διεθνής τρόπος σκέψης θα πρέπει να αποτελεί για κάθε διευθυντή μέρος του στρατηγικού του προγραμματισμού.

Σε γενικές γραμμές το marketing είναι μια φιλοσοφία, μια νοοτροπία, μια σκοπιά ή ένας διοικητικός προσανατολισμός που κύριο μέλημά του είναι η ικανοποίηση του πελάτη. Όμως σε δεύτερο επίπεδο είναι ένα σύνολο δραστηριοτήτων οι οποίες διεξάγονται για να υλοποιηθεί η παραπάνω φιλοσοφία.

Σύμφωνα με τους Lamb , Hair, McDaniel marketing είναι:

<< Η διαδικασία του προγραμματισμού και της υλοποίησης, της δημιουργίας, της τιμολόγησης, της προώθησης και της διανομής των ιδεών, των αγαθών και των υπηρεσιών για την δημιουργία ανταλλαγών που ικανοποιούν τους στόχους των ατόμων και των επιχειρήσεων>>⁹

Οι παραπάνω υπηρεσίες ικανοποιούν επιθυμίες σε υπάρχοντες και πιθανούς πελάτες. Με άλλα λόγια το marketing περιλαμβάνει:

- Εξερεύνηση του τί επιθυμούν οι καταναλωτές
- Σχεδιασμό και οργάνωση παραγωγής ενός προϊόντος το οποίο θα ικανοποιήσει τις παραπάνω επιθυμίες
- Τον καθορισμό του καλύτερου τρόπου για το ίδιο το προϊόν, την τιμολόγησή του, την προώθηση και την διανομή του¹⁰

Από τον παραπάνω ορισμό προκύπτει ότι:

- 1) Το marketing είναι ένα σύστημα που περιέχει στοιχεία management
- 2) Οι επιχειρηματικές δραστηριότητες πρέπει να βασίζονται στις επιθυμίες και τις ανάγκες των καταναλωτών οι οποίες πρέπει να εντοπίζονται και να ικανοποιούνται αποτελεσματικά.
- 3) Το marketing είναι το αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης πολλών ενεργειών μαζί και όχι μεμονωμένων αποφάσεων.
- 4) Το marketing ξεκινάει από τη στιγμή που γεννιέται μια ιδέα για την δημιουργία ενός προϊόντος και δεν σταματάει παρά μόνο όταν ικανοποιηθούν πλήρως οι ανάγκες του καταναλωτή.
- 5) Για να θεωρηθεί λοιπόν ένα marketing επιτυχημένο θα πρέπει η επιχείρηση χρόνο με το χρόνο να αυξάνει τις πωλήσεις της.¹¹

Όλες οι επιχειρήσεις πλέον γνωρίζουν ότι το marketing είναι πολύ σημαντικό για την βιωσιμότητά τους. Σύμφωνα με τον κύριο Μπαζιώνη φαίνεται ότι γεννήθηκε ένας νέος τρόπος επιχειρηματικής σκέψης ο οποίος ονομάζεται "το σκεπτικό του marketing" και στηρίζεται σε τρεις θεμελιώδεις αρχές:

- 1) Όλος ο σχεδιασμός, ο προγραμματισμός και οι δραστηριότητες πρέπει να έχουν ως κέντρο τον καταναλωτή.

⁹ Charles W. Lamb, Joseph F.Hair, Carl McDaniel (2004).*Αρχές Μάρκετινγκ* (μετάφραση Αποστολοπούλου Α.). (1999)

¹⁰ Μπαζιώνης Ν.(2010): *Μάρκετινγκ Ι.*(Αδημοσίευτη μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία). Ελληνική εταιρεία Διοίκησης Επιχειρήσεων: Ηράκλειο

¹¹ Σαμαρά Μισελίν (2011).*Κατάστρωση σχεδίου Μάρκετινγκ(Marketing Plan) στην επιχείρηση προώθησης Ηλεκτρολογικού Υλικού.* (Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία), Σχολή Τεχνολογικών Εφαρμογών: Ηράκλειο.

- 2) Στόχος της επιχείρησης δεν πρέπει να είναι μόνο ο τζίρος αλλά και οι επικερδείς πωλήσεις.
- 3) Φυσικά όλες οι δραστηριότητες του marketing πρέπει να είναι συντονισμένες.¹²

Κάθε επιχείρηση λοιπόν πρώτα φτιάχνει το προϊόν και μετά βρίσκει διάφορες μεθόδους πωλήσεων ώστε να πείσει τους πελάτες να το αγοράσουν.

Στο Marketing όμως ισχύει το αντίθετο. Η εταιρεία πρώτα βρίσκει τι θέλουν οι καταναλωτές και μετά προσπαθεί να φτιάξει ένα προϊόν που να τους ικανοποιεί.

Υπάρχουν φυσικά πάρα πολλές εκδοχές για την έννοια του Marketing. Μια ίσως ενδιαφέρουσα είναι αυτή που χρησιμοποιεί το Βρετανικό Ινστιτούτο Μάρκετινγκ η οποία λέει:

<<Marketing είναι η διαδικασία της Διοίκησης με την οποία εντοπίζονται, προβλέπονται και ικανοποιούνται οι ανάγκες του καταναλωτή με κάποιο κέρδος για την επιχείρηση>>.

Με λίγα λόγια λοιπόν το marketing ασχολείται με την ικανοποίηση των αναγκών του καταναλωτή με ταυτόχρονη επίτευξη των στόχων της επιχείρησης. Επιβεβαιώνει συνεχώς ότι ο καταναλωτής είναι ικανοποιημένος.. Το βασικότερο σύμβολο πίστης του marketing είναι η ιδέα της ικανοποίησης του καταναλωτή.¹³

Μια επιχείρηση η οποία οδηγείται από το marketing δείχνει να είναι εκείνη η οποία βάζει τον καταναλωτή στο επίκεντρο της επιχειρηματικής της δραστηριότητας.

Όπως αναφέρει ο Ph. Kotler: οι πωλήσεις της επιχείρησης για κάθε περίοδο προέρχονται από δύο ομάδες τους καινούργιους και τους παλιούς πελάτες. Η προσέλκυση καινούργιων πελατών κοστίζει περισσότερο από την διατήρηση των παλιών, συνεπώς η διατήρηση των παλιών είναι πιο σημαντική και το μυστικό για την διατήρησή τους είναι να μένουν ικανοποιημένοι διότι ένας ικανοποιημένος πελάτης:

- 1) Αγοράζει ξανά
- 2) Λέει καλά λόγια στους άλλους για το προϊόν
- 3) Δίνει λιγότερη σημασία στις ανταγωνιστικές μάρκες
- 4) Αγοράζει κ άλλα προϊόντα από την ίδια επιχείρηση¹⁴

Κλείνοντας θα μπορούσαμε να πούμε ότι η φιλοσοφία της έννοιας του marketing είναι μια φιλοσοφία η οποία θεωρεί ότι μια πώληση δε στηρίζεται σε ένα επιθετικό δυναμικό πωλήσεων αλλά στην απόφαση του πελάτη να αγοράσει το προϊόν.¹⁵

¹² Μπαζιώνης Ν.(2010): *Μάρκετινγκ Ι.*(Αδημοσίευτη μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία). Ελληνική εταιρεία Διοίκησης Επιχειρήσεων: Ηράκλειο

¹³ Ζέρβα Ει., Κούρτη Ε. (2014). *Σχέδιο Μάρκετινγκ (Marketing Plan) στην αλυσίδα καταστημάτων ένδυσης και υπόδησης ZARA A.E.*(Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία). Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας :Πειραιάς

¹⁴ Kotler Ph(2000). *Μάρκετινγκ Μαντζμεντ*

¹⁵ Charles W. Lamb, Joseph F.Hair, Carl McDaniel (2004).*Αρχές Μάρκετινγκ* (μετάφραση Αποστολοπούλου Α.). (1999)

1.1.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Διοίκηση παραγωγής είναι η δραστηριότητα διαχείρισης των πόρων που έχουν να κάνουν με την παραγωγή και την παράδοση προϊόντων και υπηρεσιών. Όλες οι λειτουργίες παραγωγής είναι διαδικασίες μετατροπής που μετατρέπουν τις εισροές σε εκροές.¹⁶

Συγκεκριμένα Διοίκηση Παραγωγής είναι ο επιστημονικός κλάδος που αφορά τον σχεδιασμό και την λειτουργία συστημάτων παραγωγής. Ο κλάδος αυτός περιλαμβάνει:

- 1) Γενικές αρχές δηλαδή κάποιους γενικούς στόχους και κανόνες για τον σωστό σχεδιασμό και την ομαλή λειτουργία συστημάτων παραγωγής.
- 2) Τεχνικές αρχές δηλαδή εξειδικευμένοι λογάριθμοι οι οποίοι χρησιμοποιούνται για να λυθούν συγκεκριμένα προβλήματα σχεδιασμού και λειτουργίας των συστημάτων παραγωγής.

Τα συστήματα παραγωγής αποτελούνται από

- Φυσικό σύστημα το οποίο δημιουργεί αγαθά και υπηρεσίες για την ικανοποίηση αναγκών
- Σύστημα διοίκησης παραγωγής που είναι το σύνολο διαδικασιών για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν τον σχεδιασμό και τη λειτουργία του φυσικού συστήματος.¹⁷

1.1.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Σε πρώτο επίπεδο αξίζει να σημειωθεί ότι η Λογιστική είναι μια επιστήμη. Η επιστήμη αυτή ασχολείται με την συνεχή συλλογή και παροχή οικονομικών αλλά και κοινωνικών πληροφοριών. Οι πληροφορίες αυτές προέρχονται από τους οικονομικούς οργανισμούς και χρησιμεύουν ώστε να ληφθεί σωστά μια απόφαση.

Γενικότερα αποτελεί ένα σύστημα γνώσεων στα πλαίσια κάποιων κανόνων. Υπάρχουν γενικά παραδεκτές αρχές και μέθοδοι ανάλυσης, καταγραφής, παρακολούθησης και παρουσίασης των λογιστικών πληροφοριών. Ειδικότερα όμως το έργο και οι σκοποί της Λογιστικής είναι:

A) Η ιστορική απεικόνιση της περιουσιακής συγκρότησης ενός οικονομικού οργανισμού.

B) Η διεξαγωγή ελέγχων

Γ) Η παροχή αρμονικών αριθμητικών στοιχείων με βασική πηγή τους λογαριασμούς

Το έργο της λογιστικής αποτελείται από δύο σκέλη την **Λογιστική Τεχνική** και την **Διοικητική Λογιστική**.

Επίσης η Λογιστική διακρίνεται σε:

¹⁶ Slack, Chambers, Johnston(2007). *Operation Management*. Nigel (5^η έκδοση)

¹⁷ Διοίκηση Παραγωγής (2012). Ημερομηνία ανάκτησης: 12 Φεβρουαρίου 2016 από http://www.dap-papei.gr/images/tmimata_arxeia/ode/simeioseis/6o_examino/dioikisi_paragwgis.pdf

- 1) Γενική ή χρηματοοικονομική Λογιστική
- 2) Λογιστική εταιρειών
- 3) Αναλυτική Λογιστική εκμεταλλεύσεως
- 4) Φορολογική Λογιστική
- 5) Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων.¹⁸

Συνεχίζοντας, Λογιστική είναι ο επιστημονικός αυτός κλάδος που ασχολείται με τις σχέσεις που δημιουργούνται μεταξύ των οικονομικών μονάδων αλλά και με τις συνέπειες των σχέσεων αυτών τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό περιβάλλον. Άρα σωστό είναι να ξεχωρίσουμε πρώτα τις έννοιες οικονομική μονάδα και Λογιστική μονάδα.

Οικονομική μονάδα εννοούμε τον οργανωμένο συνδυασμό των συντελεστών παραγωγής για την επίτευξη συγκεκριμένων σκοπών. Από τις οικονομικές μονάδες που υπάρχουν, τον κλάδο της λογιστικής τον αφορούν εκείνες που έχουν σκοπό την παραγωγή υλικών αγαθών ή παροχή υπηρεσιών.

Λογιστική μονάδα είναι η οικονομική μονάδα η οποία έχει αυτοτελές σύστημα λογιστικών βιβλίων καθώς και τη δική της νομική προσωπικότητα.¹⁹

Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση από την άλλη συνδέεται άμεσα με αποφάσεις χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επενδυτικών προγραμμάτων, αποφάσεις μερισματικής πολιτικής και επενδυτικές αποφάσεις. Όλα αυτά έχουν ως σκοπό να μεγιστοποιήσουν την αγοραία αξία της επιχείρησης καθώς και των μετοχών της. Σε γενικές γραμμές η χρηματοοικονομική διοίκηση βρίσκεται σε τρεις αλληλοσυνδεόμενες περιοχές: την χρηματοοικονομική επιστήμη, τα πορίσματα και τα εργαλεία τους.²⁰

1.1.5 Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΠÓΡΩΝ

Η Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων είναι μια νέα προσέγγιση της Διοίκησης της απασχόλησης η οποία μέσω της στρατηγικής ενεργοποίησης ενός πιστού και ικανού εργατικού δυναμικού επιδιώκει να δημιουργήσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Οι τεχνικές που θα χρησιμοποιήσει θα περιέχουν ένα ευρύ φάσμα πολιτισμικών, διαρθρωτικών και προσωπικών τεχνικών. Η Διοίκηση ανθρώπινων πόρων αντιμετωπίζει το προσωπικό όχι ως κόστος Αλλά ως περιουσιακό στοιχείο πάνω στο οποίο μπορεί να επενδύσει.

Η Διοίκηση ανθρώπινων πόρων δίνει έμφαση:

- Στην αμοιβαιότητα, δηλαδή να υπάρχει αμοιβαίος σεβασμός στις επιδιώξεις και τις ανησυχίες τόσο της διοίκησης όσο και των εργαζομένων.
- Στην ανάπτυξη από πλευράς εργαζομένων στις αρχές αλλά και τους στόχους της οργάνωσης.
- Στην στρατηγική ολοκλήρωσης μεταξύ των επιχειρησιακών στόχων της οργάνωσης και των στόχων που αφορούν τους ανθρώπινους πόρους.

¹⁸ Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης.(2006).Γενική Λογιστική. Αθήνα: ΕΛΛΗΝ

¹⁹ Ηρειώτης Ν.(2007).Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική Λογιστική. Αθήνα

²⁰ Μπίλιας Κ.(χ.χ).Χρηματοοικονομική Διοίκηση Μικρομεσαίας Επιχείρησης σε περίοδο κρίσης.(Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία). Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας: Καβάλα

- Στην ανάγκη να υπάρχει μια ισχυρή οργανωτική παιδεία η οποία μπορεί να εκφραστεί με διακηρύξεις αρχών και να ενισχυθεί με επιμόρφωση.

Υπάρχουν όμως και επικριτές της Διοίκησης των ανθρώπινων πόρων οι οποίοι υποστηρίζουν ότι όλη αυτή η θεωρία είναι απλά μια θεωρία χωρίς να έχει βάση διότι αγνοεί σκόπιμα το γεγονός ότι πολλές φορές τα συμφέροντα της διοίκησης δε συμπίπτουν πάντα με αυτά των εργαζομένων.

Ο ρόλος της μονάδας προσωπικού είναι να βοηθάει την οργάνωση να επιτύχει τους στόχους της αναλαμβάνοντας πρωτοβουλίες σε θέματα που αφορούν τους υπαλλήλους της.

Ο γενικότερος ρόλος της είναι να λειτουργεί ως:

- a) Επιτελείο στρατηγικής
- b) Συναρμόδια υπηρεσία
- c) Εσωτερικός σύμβουλος
- d) Υπηρεσία υποστήριξης
- e) Υπηρεσία εποπτείας²¹

Σύμφωνα με τον Robert Crandall: "η διοίκηση πρέπει να έχει την υποστήριξη όλων των εργαζομένων. Δεν μπορώ να σκεφτώ τίποτα πιο σημαντικό". Η διοίκηση ανθρώπινων πόρων στην ουσία του είναι η στρατολόγηση, η επιλογή, η ανάπτυξη, η αξιοποίηση και η προσαρμογή των ανθρώπινων πόρων στους οργανισμούς.

Οι άνθρωποι πόροι ενός οργανισμού αφορούν όλους τους ανθρώπους οι οποίοι ασχολούνται με οποιαδήποτε δραστηριότητα. Στην σημερινή εποχή δίνει περισσότερη σημασία στον τρόπο διοίκησης των ανθρώπινων πόρων σε μια επιχείρηση.

Η διοίκηση των εργαζομένων έχει πολύ μεγάλη σημασία διότι στηρίζεται στην διαπίστωση ότι οι εργαζόμενοι αυτοί επιτρέπουν στην επιχείρηση να επιτύχει τους στόχους της.²²

Επομένως η διοίκηση ανθρώπινων πόρων μπορεί να οριστεί ως μια σειρά από ρόλους και λειτουργίες οι οποίες αναγνωρίζουν την σημασία του ανθρώπινου παράγοντα στην εργασία και στοχεύουν στην δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω της στρατηγικής ανάπτυξης ενός ικανού και αφοσιωμένου ανθρώπινου δυναμικού.

Στόχος της διοίκησης ανθρώπινων πόρων είναι η βελτίωση της παραγωγικής συνεισφοράς των ανθρώπων στην επιχείρηση με τρόπους που είναι αποδεκτοί. Την επιτυχία κάθε οργανισμού την καθορίζουν οι άνθρωποι πόροι.²³

Οι στόχοι αυτοί μπορούν να καταταχθούν σε τέσσερις κατηγορίες:

A) Οργανωτικοί στόχοι

²¹ Παπαγεωργίου Θ. Γεώργιος(2005).*Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων*.(Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία:Hellanicus

²² William B.Weather, Keith Davis(1996).*Human Resources and Personnel Management*, Irwin McGrawHill, USA

²³ Παπάνης Ευστράτιος, Ρόντος Κων/νος(2005).*Ψυχολογία κοινωνιολογία της εργασίας και διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού*. Εκδόσεις: Σιδέρης

Β) Λειτουργικοί στόχοι

Γ) Κοινωνικοί στόχοι

Δ) Προσωπικοί στόχοι²⁴

1.1.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Η σημασία των πληροφοριών

Ένας από τους πιο ανταγωνιστικούς τρόπους για να αποκτηθεί ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι η έξυπνη χρήση των πληροφοριών και της πληροφορικής. Το πρόβλημα με τους τρόπους αυτούς είναι ότι πολλές εταιρείες δε διαθέτουν τα κατάλληλα μέσα για να αξιοποιήσουν τις πληροφορίες που υπάρχουν.

Η διαχείριση των πληροφοριών γίνεται με την συλλογή και τον χειρισμό αυτών από μια ή περισσότερες πηγές και την προώθηση αυτών προς διάφορες κατευθύνσεις. Ο χειρισμός των πληροφοριών περιλαμβάνει την οργάνωση και τον έλεγχο της δομής, της επεξεργασίας και της παροχής των πληροφοριών. Η διαχείριση των πληροφοριών συνίσταται σε οργάνωση, ανάκτηση, συλλογή και συντήρηση πληροφοριών. Η λήψη αποφάσεων η οποία είναι βασισμένη σε επεξεργασία πληροφοριών αποτελεί βασικό στοιχείο της επιχειρηματικότητας.²⁵

Από την άλλη υπάρχει και η ατελής πληροφόρηση η οποία αντιμετωπίζει δύο ζητήματα:

1. Είναι αδύνατο να καταφέρει κανείς να συλλέξει και να αξιοποιήσει το σύνολο της εξωτερικής πληροφόρησης, το οποίο είναι χρήσιμο στη λήψη μιας απόφασης.
2. Η οργανωτική δομή και οι διαδικασίες που πρέπει να ακολουθηθούν μπορεί να αποτρέψουν τη λήψη μιας λύσης. Αυτό το πρόβλημα είναι ιδιαίτερα έντονο όταν πρόκειται για γραφειοκρατικούς οργανισμούς.²⁶

Ένας οργανισμός ή μια επιχείρηση για να μπορέσει να λειτουργήσει χρειάζεται μια αποτελεσματική οργάνωση και πληροφορίες. Τα υψηλά στελέχη μιας επιχείρησης μπορούν να ασκούν εξουσία διότι διαθέτουν τις κατάλληλες πληροφορίες. Το πως δομείται το κατάλληλο πληροφοριακό σύστημα επηρεάζει τη συμπεριφορά και τη διοίκηση του οργανισμού.²⁷

1.2 ΠΟΙΟΣ ΕΙΝΑΙ Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Ως αντικειμενικός σκοπός μιας επιχείρησης νοείται η ικανότητα της να μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετοχών της. Ενώ καλό παράδειγμα για την κατανόηση του παραπάνω είναι ότι αν μια επιχείρηση έχει μετοχές στο χρηματιστήριο τότε η

²⁴ Χατζόπουλος Χ. Ελευθέριος.(2011).*Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού και Διοίκηση Ολικής Ποιότητας :Η ιαπωνική προσέγγιση.*(Ανέκδοτη διπλωματική εργασία)

²⁵ Δημητριάδης Α., Κοίλιας Χ., Κώστας Α. (2006). *Οι τεχνολογίες πληροφορίας και επικοινωνίας.*(2^η έκδοση). Εκδόσεις: νέων τεχνολογιών.

²⁶ Παπαθανασίου Ε. (2008). *Πληροφοριακά συστήματα : θεωρία και εφαρμογές.* Εκδόσεις: Γκιούρδας

²⁷ Ταιτζής Γ.(2010). *Portal διαχείρισης της γνώσης με χρήση τεχνολογίας MSOfficeSharePoint και streaming για το Intranet της Ελληνικής Αεροπορικής Βιομηχανίας.*(Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία). ΤΕΙ Κρήτης

μεγιστοποίηση του πλούτου της πραγματοποιείται με την μεγιστοποίηση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της .Ο σκοπός της επιχείρησης που είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της μπορεί να είναι ικανοποιητικός και επαρκής στην μικροοικονομία αλλά σε καμία περίπτωση δεν είναι ικανοποιητικός στην χρηματιστηριακή διοίκηση. Η αποτελεσματικότητα αυτή οφείλεται σε δυο λόγους:

- Δεν λαμβάνει υπόψιν τον κίνδυνο τον οποίο είχαν οι αποδόσεις των επενδυτικών προγραμμάτων
- Δεν λαμβάνει υπόψιν την χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιούνται οι αποδόσεις των επενδυτικών προγραμμάτων.²⁸

Επίσης ως στόχος μιας επιχείρησης μπορεί να νοηθεί ο προσδιορισμός των δυνατών και αδύνατων σημείων της επιχείρησης και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά επικερδής και ισχυρή.

Όπως είναι λογικό και αναμενόμενο οι σκοποί μιας χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι πολλοί .Αυτοί που διοικούν μια επιχείρηση στοχεύουν στο να έχουν κάθε στιγμή πλήρη εικόνα σε όλους τους τομείς λειτουργίας τους. Αυτό γίνεται μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται αυτή η ανάλυση είναι διότι οι διοικούντες της επιχείρησης ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, την κερδοφόρο δυναμικότητα και την μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης.²⁹

Επίσης αυτοί που διοικούν μια επιχείρηση βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση σε σχέση με άλλους αναλυτές διότι μπορούν να χρησιμοποιούν βιβλία και μη δημοσιευμένες πληροφορίες.

Το κυριότερο εργαλείο στα χέρια μιας διοίκησης είναι η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης .Αυτό συμβαίνει διότι αυτοί που διοικούν μια επιχείρηση έχουν ως κύριο μέλημά τους τον προσδιορισμό της οικονομικής της κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητα της και την μελλοντική της εξέλιξη.³⁰

Οι μόνοι που μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων μιας επιχείρησης είναι αυτοί που τη διοικούν γι αυτό και αναφέρθηκε παραπάνω ότι βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση .

Η ανάλυση αυτών των βιβλίων μπορεί να οδηγήσει στη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις των διάφορων οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και την τάση τους έτσι ώστε να γίνεται σωστά και έγκαιρα ο εντοπισμός και η αντιμετώπιση προβλημάτων που μπορεί να προκύψουν.

Στόχος λοιπόν της διοίκησης είναι να ασκεί έλεγχο αλλά και να παρατηρεί την επιχείρηση από την σκοπιά των δανειστών και των επενδυτών.

Τα πολύτιμα συμπεράσματα που βγάζει η διοίκηση σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης προέρχονται από τη συνεχή

²⁸ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (χ.χ). *ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ: Θεωρία και πρακτική*. Αθήνα:Rosili

²⁹ Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν.(χ.χ). *ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ :θεωρία και πρακτική*. Αθήνα:Rosili

³⁰ Νιάρχου Α. Νικήτα(2004). *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων (7^η έκδοση)*. Αθήνα: Αθ. Σταμούλης

παρατήρηση και ανάλυση των μεταβολών των οικονομικών της στοιχείων και των αριθμοδεικτών.

Αυτά τα συμπεράσματα οδηγούν την επιχείρηση στην ικανότητα του να προβαίνει στη λήψη κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση προβλημάτων.³¹

1.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

ΟΡΙΣΜΟΙ

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (International financial reporting standards) εκδίδονται από τον Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων που είναι εγκατεστημένος στο Λονδίνο. Για την αναφορά μας σε αυτά χρησιμοποιούμε δύο όρους. Ο ένας είναι ο ΔΛΠ (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) και ο ΔΠΧΑ (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης). Τα ΔΛΠ αποτελούν την κωδικοποίηση των λογιστικών αρχών, κανόνων και πολιτικών που πρέπει να ακολουθούν οι λογιστές και να ελέγχουν οι ελεγκτές κατά την ετοιμασία των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης.

Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται με την προϋπόθεση ότι ισχύουν δυο παραδοχές, η παραδοχή της Αρχής της Συνεχούς Επιχειρηματικής Δραστηριότητας και η αρχή των δεδουλευμένων. Οι καταστάσεις αυτές είναι :

- Ισολογισμός
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων
- Κατάσταση ταμειακών ροών
- Προσάρτημα με σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων³²

1.3.1 ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ – ΣΚΟΠΟΣ ΔΛΠ

Οι οικονομικές καταστάσεις κάθε χώρας ρυθμίζονται από την νομοθεσία της και παρόλο που φαίνονται όμοιες από χώρα σε χώρα υπάρχουν κάποιες διαφορές οι οποίες οφείλονται στην ποικιλία κοινωνικών και νομικών συνθηκών που επηρεάζουν τη θέσπιση των εθνικών λογιστικών διατάξεων.

Η επιτροπή των ΔΛΠ θέλει και προσπαθεί να ελαχιστοποιήσει αυτές τις διαφορές ψάχνοντας να εναρμονίσει τους κανόνες, τα λογιστικά πρότυπα και τις λογιστικές μεθόδους των διάφορων χωρών που σχετίζονται με την κατάρτιση και την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων. Τα δημοσιευμένα ΔΛΠ είναι 34 και ορίζουν τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να παρακολουθούνται και να παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα και τα έξοδα της επιχείρησης στις οικονομικές καταστάσεις.³³

³¹ Νιάρχου Α. Νικήτα(2004). *Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων (7^η έκδοση)*. Αθήνα:Αθ.Σταμούλης

³² Καραγιώργος Θεοφάνης, Πετρίδης Ανδρέας (2006). *Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) σε συνδυασμό με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΓΛΣ): θεωρία & πράξη*. Εκδόσεις: Γερμανός, Θεσσαλονίκη.

³³ www.ifac.org

1.3.2 ΚΑΘΙΕΡΩΣΗ ΤΩΝ ΔΛΠ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνώρισε πόσο σημαντικό ρόλο παίζουν τα ΔΛΠ στην εναρμόνιση των διεθνών λογιστικών κανονισμών και πρότεινε από το 2005 τα ΔΛΠ να εφαρμοστούν υποχρεωτικά απ'όλες τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια αξιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από το 2005 όλες αυτές οι εταιρείες πρέπει να εφαρμόζουν τα ΔΛΠ για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων τους. Τα κράτη μέλη μπορούν επίσης να επιτρέπουν ή ακόμα και να επιβάλλουν τη χρήση αυτών των προτύπων στις εταιρείες που είναι εισηγμένες για τους ετήσιους λογαριασμούς τους και στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις της ΕΕ για τους ετήσιους ή τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους. Τα ΔΛΠ εφαρμόζονται στην Ελλάδα από 1/1/2003 από τις ανώνυμες εταιρείες υποχρεωτικά των οποίων όμως οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και στις υπόλοιπες επιχειρήσεις που έχουν τη μορφή Α.Ε και επιλέγουν τους τακτικούς από το νόμο ελεγκτές τους από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, προαιρετικά. Για την κατανόηση των ΔΛΠ και τη σωστή εφαρμογή τους είναι απαραίτητη η σύγκρισή τους με τις ισχύουσες ελληνικές διατάξεις και ο εντοπισμός των καίριων μεταξύ τους διαφορών.³⁴

1.4 ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Για να μπορέσουμε να μιλήσουμε για τις επιχειρήσεις θα πρέπει να κάνουμε σαφείς τις έννοιες της “επιχειρηματικότητας” και του “επιχειρηματία”. Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Edith Penrose (1959) :<<η επιχειρηματικότητα είναι μια ιδιαίτερα ευδιάκριτη έννοια...δύσκολα χωράει στο πλαίσιο μιας τυποποιημένης έρευνας, επειδή συνδέεται στενά με την ιδιοσυγκρασία και τα προσωπικά χαρακτηριστικά του κάθε ανθρώπου>>.³⁵

Στη συνέχεια θα δώσουμε κάποιους ορισμούς της επιχειρηματικότητας όπως αυτοί έχουν γραφτεί από διάφορους ειδικούς.

Ο Drucker(1985) είπε ότι :<<η επιχειρηματικότητα είναι μια καινοτομική πράξη που ενισχύει με νέο δυναμικό τους ήδη υπάρχοντες πόρους>>.³⁶

Σύμφωνα με τον Stevenson κ.α. (1989) :<<επιχειρηματικότητα είναι η επιδίωξη μιας ευκαιρίας χωρίς να δίνετε σημασία στους υπάρχοντες πόρους και δυνατότητες>>.³⁷

Ο Rumelt (1987) είπε ότι :<< επιχειρηματικότητα είναι η δημιουργία νέων επιχειρήσεων, νέων υπό την έννοια ότι δεν αποτελούν πιστή αντιγραφή κάποιας προ υπάρχουσας επιχείρησης αλλά εμπεριέχουν κάποιο στοιχείο νεωτερισμού>>.³⁸

Ο Morris(1998) είπε: <<επιχειρηματικότητα είναι η διαδικασία μέσω της οποίας τα άτομα και οι ομάδες παράγουν αξία συγκεντρώνοντας διαφορετικές εισροές πόρων

³⁴ Πολίτου Μακρύνα (2012).*Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στο δημόσιο τομέα. Περίπτωση Ν.Π.Δ.Δ (Ανέκδοτη Διπλωματική εργασία). Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας*

³⁵ Penrose E .(1959).*The theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford university Press

³⁶ Drucker P.F (1985). *Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles* .New York: HarperCollins.

³⁷ Stevenson M.J. Roberts H και Grousbeck I.(1989). *New business Ventures and the Entrepreneur*. Homewood, IL: Irwin

³⁸ Rumelt R.P.(1987). *Theory Strategy and Entrepreneurship* στο Teece (επιμ.): *The competitive Challenge*, New York: Harper &Row

για να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες που υπάρχουν στο περιβάλλον τους. Μπορεί να εκδηλωθεί σε οποιοδήποτε οργανωτικό πλαίσιο και να έχει ποικίλα αποτελέσματα, όπως νέες επιχειρηματικές προσπάθειες, προϊόντα, υπηρεσίες, διαδικασίες, αγορές και τεχνολογίες>>.³⁹

Αφού λοιπόν ασχοληθήκαμε με την επιχειρηματικότητα και τον επιχειρηματία πρέπει να ασχοληθούμε με την μικρή επιχείρηση. Ένας επιχειρηματίας παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με μια μικρή επιχείρηση. Κοινό τους στοιχείο είναι ότι και οι δύο κινούνται σε αβέβαια περιβάλλοντα. Η ικανότητα του επιχειρηματία φαίνεται όταν παίρνει τις σωστές αποφάσεις ερχόμενος αντιμέτωπος με αβέβαιες καταστάσεις.⁴⁰

Φυσικά υπάρχουν και διαφορές. Ο επιχειρηματίας είναι άνθρωπος ενώ η επιχείρηση νομικό πρόσωπο. Αυτές οι ομοιότητες και οι διαφορές μας δείχνουν ότι μεταξύ αυτών των δυο εννοιών υπάρχει μια αμοιβαία επικάλυψη. Αυτό φαίνεται σε ό,τι αφορά τη στατιστική ανάλυση των ατόμων και των επιχειρήσεων. Ίσως τον πιο σημαντικό ορισμό της μικρής επιχείρησης να τον έδωσε η έκθεση Bolton (1971). Ο Bolton λοιπόν συμπέρανε ότι: μια μικρή επιχείρηση έπρεπε να ανήκει στο ίδιο ή στα ίδια άτομα που το διοικούν, να είναι νομικά ανεξάρτητη και να έχει μικρό μερίδιο αγοράς.⁴¹

Ο Bolton δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην σημασία της διοίκησης και ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης διότι αυτό την κάνει να ξεχωρίζει από τις Μεγάλες επιχειρήσεις.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έναν τυποποιημένο ορισμό για τις Μικρές και Μεσαίες επιχειρήσεις:

1. Η χρήση του όρου ΜΜΕ (Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις) περιλαμβάνει όλες τις επιχειρήσεις που απασχολούν μέχρι 250 εργαζόμενους.
2. Οι υποκατηγορίες των ΜΜΕ είναι:
 - Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις που απασχολούν το πολύ 10 υπαλλήλους
 - Οι μικρές που απασχολούν από 10 έως 49 υπαλλήλους
 - Οι μεσαίου μεγέθους από 50 έως 249 υπαλλήλους

Βέβαια ο ορισμός των επιχειρήσεων δεν εξαρτάται μόνο από τον αριθμό των εργαζομένων αλλά και από τον κύκλο εργασιών.⁴²

Υπάρχει και άλλος ορισμός για την μικρή επιχείρηση. Η φράση "μικρή επιχείρηση" χρησιμοποιείται αντί για την φράση "μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις". Μικρή λοιπόν ορίζεται μια επιχείρηση με βάση κάποια καθοριστικά στοιχεία:

- ❖ Ο αριθμός των εργαζομένων
- ❖ Το μέγεθος του κύκλου εργασιών
- ❖ Το μερίδιο αγοράς
- ❖ Την διεύθυνση και την ιδιοκτησία με ανεξάρτητο και προσωπικό τρόπο

³⁹ Morris M.(1998).*Entrepreneurial Intensity: Sustainable Advantages for Individuals, Organizations and Societies*. Westport , VA: Quorum Books

⁴⁰ Casson M. (1982). *The Entrepreneur* , Oxford: Martin Robertson

⁴¹ Bolton J.(1971). *Report of the committee of inquiry on small Firms. Cmnd 4811. London :HMSO*

⁴² David J.Storey, Francis J. Greene (2011). *Small Business and Entrepreneurship* (Μετάφραση Γιάννης Σιδέρης). Επιχειρηματικότητα για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Αθήνα. Εκδόσεις :Κριτική.(Αρχική έκδοση Νοέμβριος 2011).

Ο αριθμός των εργαζομένων δεν πρέπει να υπερβαίνει τους 250. Ο κύκλος εργασιών δεν πρέπει να υπερβαίνει τα 20 εκατομμύρια. Το μερίδιο αγοράς είναι μικρό και σημαίνει ότι η επιχείρηση δε μπορεί να έχει επίδραση σε εθνικό επίπεδο και η εταιρεία διευθύνεται με προσωπικό τρόπο.⁴³

Οι επιχειρήσεις αυτές ανήκουν στη κατηγορία των προσωπικών επιχειρήσεων για τον λόγο ότι τα εξειδικευμένα διοικητικά στελέχη είναι περιορισμένα ενώ ο ιδιοκτήτης- διευθυντής παίζει μεγάλο ρόλο στην επιτυχία ή αποτυχία της εταιρίας.

Ορισμός ΜμΕ στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα σύμφωνα με τον EOMMEX μικρομεσαίες θεωρούνται όσες επιχειρήσεις απασχολούν μέχρι 100 άτομα προσωπικό. Η Τράπεζα Της Ελλάδος για λόγους χρηματοδότησης χαρακτηρίζει ως μεταποιητική μικρομεσαία την επιχείρηση της οποίας το ανώτατο όριο του κύκλου εργασιών της τελευταίας τριετίας δεν υπερβαίνει τα 2.500.000 ευρώ.

Ορισμός ΜμΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση μικρομεσαία χαρακτηρίζεται μια επιχείρηση που πληροί τα παρακάτω κριτήρια:

- Απασχολεί μέχρι 250 άτομα
- Έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατομμύρια ευρώ
- Έχει σύνολο ισολογισμού που δεν υπερβαίνει τα 27 εκατομμύρια ευρώ

Πλεονεκτήματα Μικρομεσαίων επιχειρήσεων

1. Ευελιξία και ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων
2. Δυναμισμός, δημιουργικότητα του φορέα με αυξημένο αίσθημα ατομικής πρωτοβουλίας και ευθύνης
3. Προσωπικές σχέσεις και γνωριμία με τους πελάτες
4. Εξυπηρέτηση όλων των αναγκών των πελατών
5. Γρήγορη προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες συνθήκες
6. Καλύτερη και ευκολότερη ροή πληροφοριών
7. Καινοτομίες στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών
8. Δημιουργία νέων θέσεων εργασίας
9. Αξιοποίηση ταλέντων
10. Έλλειψη γραφειοκρατίας
11. Εκμετάλλευση τοπικών πόρων
12. Περιορισμός γενικών εξόδων
13. Απαραίτητες για τις μεγάλες επιχειρήσεις

Μειονεκτήματα Μικρομεσαίων επιχειρήσεων

1. Μεγάλος επιχειρηματικός κίνδυνος
2. Δυσκολίες στην προμήθεια πρώτων υλών
3. Μικρή παραγωγική ικανότητα για την κάλυψη μεγάλων παραγγελιών

⁴³ Murphy M. (1996). *Small Business Management*. (Μετάφραση Γιάννης Φαλδαμής) Μάνατζμεντ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Αθήνα. Εκδόσεις :Κλειδάριθμος

4. Περιορισμένοι οικονομικοί πόροι και δυσκολία μακροχρόνιου τραπεζικού δανεισμού
5. Ανεπαρκής εμπορική οργάνωση και δίκτυο πωλήσεων
6. Περιορισμένος αριθμός εξειδικευμένων διοικητικών στελεχών
7. Αβεβαιότητα για το μέλλον
8. Έλλειψη τμήματος σχεδιασμού εκπαίδευσης.⁴⁴

1.4.1 Χρησιμότητα Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

Η χρησιμότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε μια οικονομία είναι μεγάλη διότι:

- Βοηθούν τη χώρα ώστε να έχει μια διαφορετική οικονομική βάση και της δίνουν τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται σε ποικιλία συνθηκών της αγοράς
- Βοηθούν φυσικά στην δημιουργία θέσεων εργασίας το οποίο έχει ως συνέπεια την μείωση της ανεργίας
- Μπορούν να ανταποκριθούν σε τοπικές ανάγκες και έτσι βοηθούν στον τοπικό έλεγχο
- Η υπερβολική εξάρτηση από μεγάλες επιχειρήσεις που στηρίζονται από διεθνείς χρηματοπιστωτικούς ομίλους στερεί από τις περιφερειακές οικονομίες την ανεξαρτησία τους.
- Η παρουσία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων βοηθάει ώστε να μην υπάρχει το μονοπωλιακό σκέλος στην οικονομία κι έτσι αυξάνεται ανταγωνισμός
- Συνεισφέρουν φυσικά στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας
- Ενθαρρύνουν νέες χρήσεις τεχνολογίας
- Ενθαρρύνουν υψηλότερα επίπεδα παραγωγικότητας αποσπώντας μεγαλύτερη παραγωγή
- Ενθαρρύνουν την καινοτομία
- Αποτελούν δρόμο για την προσωπική ανάπτυξη και έκφραση του επιχειρηματικού πνεύματος.⁴⁵

Με μια επίσημη μελέτη οι μικρές επιχειρήσεις έχουν ηλικία το πολύ 30 ετών. Όπως είπαμε παραπάνω η έκθεση Bolton σχετικά με τις μικρές επιχειρήσεις ήταν η πρώτη μελέτη που κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν γνωρίζουμε αρκετά πράγματα γι' αυτόν τον τομέα.

1.4.2 Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΣΤΙΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Τα προβλήματα του προσωπικού των επιχειρήσεων που απασχολούν μικρό αριθμό εργαζομένων και έχουν μικρό κύκλο εργασιών αντιμετωπίζονται από ένα γραφείο ή μια υπηρεσία γενικής αρμοδιότητας η οποία είναι γνωστή ως γραμματεία, γραφείο ή υπηρεσία διοικήσεως. Αυτό δε σημαίνει όμως ότι οποιοδήποτε θέμα προκύψει δε μπορεί να πάει στο λογιστήριο. Η υπηρεσία αυτή αντιμετωπίζει το σύνολο των διοικητικών προβλημάτων μιας επιχείρησης. Ένα βασικό μειονέκτημα της υπηρεσίας αυτής είναι το γεγονός ότι επειδή έχει πάρα πολλές αρμοδιότητες, κάποια θέματα που αφορούν το προσωπικό παραβλέπονται. Το μειονέκτημα αυτό μπορεί να

⁴⁴ Μπαντής Αθανάσιος(2012). *Οργάνωση και Διοίκηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων*. Μονάδα καινοτομίας και επιχειρηματικότητας. ΤΕΙ Λάρισας.

⁴⁵ Murphy M. (1996). *Small Business Management*. (Μετάφραση Γιάννης Φαλδαμής) Μάνατζμεντ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Αθήνα. Εκδόσεις :Κλειδάριθμος

αντιμετωπισθεί με την δημιουργία προσωπικών σχέσεων μεταξύ διοίκησης και εργαζομένων. Αυτό οδηγεί σε αύξηση του ηθικού του προσωπικού επομένως και σε αύξηση της παραγωγικότητας.⁴⁶

1.4.3 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΜΙΚΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι δεκαετίες του 1980 και 1990 έφεραν μεγάλες αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Συνοπτικά οι αλλαγές αυτές είναι:

- Αύξημένος ανταγωνισμός
- Περισσότερες εφαρμογές της τεχνολογίας
- Αύξημένα λειτουργικά έξοδα
- Αυτοσχεδιασμός προϊόντων και υπηρεσιών
- Αύξηση επισφαλών απαιτήσεων

Η ύφεση επιτάχυνε κάποιες απ' αυτές τις τάσεις και μεγάλο αντίκτυπο στα επίπεδα στελέχωσης των τραπεζών και τις δαπάνες σχεδιασμού διαχείρισης και χειρισμού των τραπεζικών προϊόντων είχε ο συνδυασμός ανταγωνισμού και τεχνολογίας.

Σε σχέση με τις μικρές επιχειρήσεις οι τράπεζες σήμερα είναι λιγότερο πρόθυμες να τις ενθαρρύνουν να συνάψουν κάποια δάνεια. Είναι περισσότερο σχολαστικές και ασκούν αυστηρότερο έλεγχο. Όσον αφορά λοιπόν τις μικρές επιχειρήσεις οι τράπεζες προσπαθούν:

1. Να μειώσουν τις επισφαλείς απαιτήσεις κρατώντας μια επιφυλακτική στάση απέναντι στον δανειολήπτη
2. Να αυξήσουν το εισόδημα με το να αυξήσουν τις προμήθειες και τα τέλη
3. Να κάνουν ομοιόμορφες τις υπηρεσίες ώστε να μειώσουν το κόστος διαχείρισης δανεισμού προς τις μικρές επιχειρήσεις
4. Να επικεντρώσουν τις προσπάθειες τους σε συγκεκριμένους τομείς
5. Να αναπτύξουν συγκεκριμένα τμήματα δανειοδότησης ώστε να εξασφαλίζεται η συνέπεια αντιμετώπισης και να μειώνονται οι κίνδυνοι
6. Να δημιουργήσουν ειδικές μονάδες για επιμέρους τομείς ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη συνέπεια στη δανειοληπτική πολιτική
7. Να εισαγάγουν έμπειρα συστήματα πληροφορικής για βελτίωση ταχύτητας
8. Να επανεκτιμήσουν το ρόλο των εγγυήσεων στις δανειοληπτικές προτάσεις
9. Να γίνουν πιο ευέλικτες σε ό,τι αφορά το περιθώριο των ποσοστών τους
10. Να σταθεροποιήσουν τα περιθώρια ποσοστών και να γίνουν πιο ευέλικτες ως προς την επιβολή τελών
11. Να αυξήσουν την παροχή δανείων πεπερασμένης διάρκειας
12. Να επανεκτιμήσουν τον χαρακτήρα των παρεχόμενων εγγυήσεων
13. Να εξετάσουν ελαστικά το θέμα της ασφάλειας σε περίπτωση που μια επιχείρηση για να τους εξοφλήσει είναι σε θέση να δημιουργήσει ταμειακές ροές χωρίς να υποχρεούται να πουλήσει στοιχεία του ενεργητικού της

⁴⁶ Φαναριώτης Π.(χ.χ).ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ: Εισαγωγή στα σύγχρονα συστήματα χειρισμού του ανθρώπινου δυναμικού. Εκδόσεις: Σταμούλης, Αθήνα

14. Να γίνουν περισσότερο διατεθειμένες να εξετάσουν την ταμειακή ροή ως σημαντικότερη από τα κέρδη
15. Να δημιουργήσουν μια εικόνα του δανειστή η οποία θα μοιάζει περισσότερο με αυτή του μετόχου

Από την άλλη πλευρά οι μικρές επιχειρήσεις για να έχουν μια αποτελεσματική σχέση με την τράπεζα θα πρέπει οι ιδιοκτήτες τους:

- 1) Να προσπαθήσουν να επικεντρωθούν στη δημιουργία ταμειακής ροής
- 2) Να παρουσιάσουν σφιχτή ταμειακή διαχείριση και αν χρειαστεί να θυσιάσουν τις επιστροφές προς τους ιδιοκτήτες και τους μετόχους
- 3) Να διορθώσουν την αντίληψη που έχουν για τις τράπεζες
- 4) Να εκφράσουν τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά της επιχείρησής τους σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο και να το τηρήσουν πιστά⁴⁷

1.4.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η χρηματοοικονομική διοίκηση λοιπόν συνδέεται με αποφάσεις χρηματοδότησης (το λεγόμενο financing) επιχειρήσεων και επενδυτικών προγραμμάτων (capital budgeting), αποφάσεις μερισματικής πολιτικής και επενδυτικές αποφάσεις. Όλα αυτά έχουν ως τελικό σκοπό τη μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και των μετοχών της. Οι αποφάσεις χρηματοδότησης έχουν ως στόχο την αναφορά της άριστης κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης σύμφωνα με το ενεργητικό και το παθητικό της.

Οι αποφάσεις μερισματικής πολιτικής σχετίζονται με τη μορφή με την οποία διανέμεται μέρος των κερδών στους μετόχους.

Οι επενδυτικές αποφάσεις έχουν να κάνουν με τη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντληθεί από τις χρηματοοικονομικές αγορές σε παραγωγικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Γενικά η χρηματοοικονομική διοίκηση συνίσταται σε τρεις περιοχές της χρηματοοικονομικής επιστήμης, τα πορίσματα και τα εργαλεία τους τα οποία αλληλοσυνδέονται.

Οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου τα οποία αναφέρονται στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ως διαμεσολαβητές στην ανάπτυξη μιας ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής των αγορών στο διεθνοποιημένο περιβάλλον, τον τρόπο και τον ρόλο λειτουργίας των αγορών, τη συμβολή τους στην οικονομική ανάπτυξη και τη μελέτη των αγορών χρεογράφων.

Η Διαχείριση επενδύσεων αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο λαμβάνονται οι αποφάσεις για την κατανομή των επενδύσεων ιδιωτικών και συνταξιοδοτικών κεφαλαίων σε προϊόντα και αγορές και στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων.

Η χρηματοοικονομική διοίκηση είναι ευρύτερη των προηγούμενων δύο κατευθύνσεων και είναι σημαντική σε κάθε τύπο επιχείρησης καθώς και στους οργανισμούς κοινής ωφέλειας, στα πιστωτικά ιδρύματα, στις χρηματοοικονομικές εταιρίες και οργανισμούς καθώς και στις βιομηχανικές εταιρίες και το λιανικό εμπόριο.

⁴⁷ Murphy M. (1996). *Small Business Management*. (Μετάφραση Γιάννης Φαλδαμής) Μάνατζμεντ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Αθήνα. Εκδόσεις :Κλειδάριθμος

Στην χρηματοοικονομική διοίκηση κάποια είδη στρατηγικής τα οποία είναι :

1. ΣΤΟΧΟΣ : Α) κορυφή στο διεθνή στίβο
B) Επιδίωξη μοναδικών διαφοροποιημένων προσφορών
ΠΟΥ: Α) σε απαιτητικό τμήμα αγοράς
B) εγχώριο και στο εξωτερικό
ΠΩΣ: Α) μοναδικά προϊόντα
B) καινοτομία
Γ) ποιότητα
Δ) επωνυμίες σε διεθνείς αγορές
2. ΣΤΟΧΟΣ : Α) πρώτοι στον εγχώριο ανταγωνισμό
B) εθνική παρά εταιρική ανταγωνιστικότητα
ΠΟΥ : Α) κυρίως στην εγχώρια αγορά σε πελάτες που ικανοποιούνται εύκολα
ΠΩΣ: Α) χαμηλό εργασιακό κόστος υλικών
B) ελάχιστη καινοτομία
Γ) αδύνατες επωνυμίες ⁴⁸

1.5 ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Ως μεγάλες ορίζονται οι επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν πάνω από 250 άτομα προσωπικό και ο κύκλος εργασιών τους δεν υπερβαίνει τα 50 εκατομμύρια ευρώ ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 43 εκατομμύρια ευρώ.

Πλεονεκτήματα Μεγάλων επιχειρήσεων

- Περιορισμένη ευθύνη των μετόχων
- Εύκολη μεταβίβαση των μετοχών
- Αόριστη διάρκεια ζωής
- Εύκολη εισαγωγή νέων μετόχων και κεφαλαίων
- Υψηλή δανειοληπτική ικανότητα
- Καλύτερη οργάνωση και εκμετάλλευση των παραγωγικών συντελεστών

Υπάρχουν και κάποια άλλα πλεονεκτήματα των Μεγάλων επιχειρήσεων που είναι:

- 1) Διαθεσιμότητα οικονομικών πόρων
- 2) Ασφάλεια που προσφέρει το μερίδιο αγοράς έναντι του κινδύνου αποτυχίας ενός νέου προϊόντος
- 3) Δυνατότητα ανάληψης πολλαπλών σχεδίων ώστε να μοιράζεται ο κίνδυνος αποτυχίας
- 4) Πλεονεκτήματα διανομής του μάρκετινγκ
- 5) Εξασφάλιση ανώτερων συντελεστών παραγωγής για την έρευνα
- 6) Δυνατότητα εκμετάλλευσης του ασφαλούς ανταγωνιστικού περιβάλλοντος
- 7) Απαιτήσεις σε κεφάλαιο
- 8) Οικονομίες κλίμακας- οικονομίες φάσματος
- 9) Στρατηγική συμπεριφορά

⁴⁸ Μπίλιας Κ.(χ.χ).Χρηματοοικονομική Διοίκηση Μικρομεσαίας Επιχείρησης σε περίοδο κρίσης.(Ανέκδοτη πτυχιακή εργασία). Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας: Καβάλα

Μειονεκτήματα Μεγάλων επιχειρήσεων

Από την άλλη οι Μεγάλες επιχειρήσεις όπως και όλες οι επιχειρήσεις έχουν και κάποια μειονεκτήματα, τα οποία είναι:

- Πολλές διατυπώσεις κατά την ίδρυση και τη λειτουργία της
- Μικρότερη ευελιξία στις αλλαγές της αγοράς και του περιβάλλοντος
- Μπορεί να εκλείπει το κίνητρο του επιχειρηματία για ενεργό συμμετοχή
- Τα δάνεια απαιτούν εμπράγματα ασφάλεια δηλαδή εγγύηση
- Διπλή φορολόγηση των μετόχων
- Αυστηρότερος κρατικός και δημόσιος έλεγχος
- Βραδυκίνητη διαδικασία λήψης αποφάσεων⁴⁹

1.5.1 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΣΤΙΣ ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Στις Μεγάλες επιχειρήσεις, σε αντίθεση με αυτό που συμβαίνει στις μικρές, τα προβλήματα του προσωπικού αντιμετωπίζονται από ειδική υπηρεσία η οποία είναι μια ανεξάρτητη μονάδα και που υπάγεται κατευθείαν στη διοίκηση της επιχείρησης.

Ανάλογα με το μέγεθος του οργανισμού και τον όγκο των προβλημάτων που αντιμετωπίζει έχει τη μορφή του τμήματος ή της διεύθυνσης και φυσικά και ανάλογα με τον αριθμό των προσώπων που απασχολεί η επιχείρηση. Γι' αυτό και οι μεγάλες επιχειρήσεις διακρίνονται για τον σαφή καταμερισμό των έργων.

Η υπηρεσία αυτή ονομάζεται γραφείο προσωπικού ή τμήμα προσωπικού ή και διεύθυνση προσωπικού. Ο προϊστάμενος της υπηρεσίας ονομάζεται προσωπάρχης.⁵⁰

1.5.2 Η ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΜΕΤΑΞΥ ΜΙΚΡΩΝ ΚΑΙ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Κανείς δεν ξέρει ποια είναι η ιδανική ισορροπία μεταξύ μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων. Σε μια οικονομία που οδηγείται από τη ζήτηση η αγορά πρόκειται να αποφασίσει για τη ισορροπία αυτή.

Πολιτικοί των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης ότι η μετάβαση σε οικονομία ελεύθερης αγοράς απαιτεί την ανάπτυξη μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Στις δυτικές οικονομίες έχει δοθεί ελάχιστη προσοχή στις συνέπειες του ερωτήματος της ισορροπίας. Οι έρευνες που έχουν κάνει οι οικονομολόγοι είναι ελάχιστες. Παρόλα αυτά το γεγονός αυτό δεν εμποδίζει τους πολιτικούς να θεωρούν ότι το Ηνωμένο Βασίλειο χρειάζεται περισσότερες μικρές επιχειρήσεις. Η άποψη αυτή μπορεί να δικαιολογηθεί λόγω της υποτιθέμενης σχέσης ανεργίας και μικρών επιχειρήσεων.

Υποστηρίζεται ότι η ανταγωνιστικότητα θα προκύψει ως αποτέλεσμα της βελτίωσης των γενικών συντελεστών παραγωγής της χώρας.. αυτοί οι συντελεστές γίνονται περισσότερο κατανοητοί από τους συντελεστές της παραδοσιακής θεώρησης, οι οποίοι από τη στιγμή που είναι ευνοϊκοί δίνουν στη χώρα ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε σχέση με τους αντιπάλους της.

⁴⁹ www.tex.unipi.gr

⁵⁰ Φαναριώτης Π.(χ.χ).ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ: Εισαγωγή στα σύγχρονα συστήματα χειρισμού του ανθρώπινου δυναμικού. Εκδόσεις: Σταμούλης, Αθήνα

Τα πλαίσια των συντελεστών παραγωγής ή οι υποδομές πρέπει να είναι έτσι σχεδιασμένα ώστε να προσφέρουν στις επιχειρήσεις ευκαιρίες για να γίνουν ανταγωνιστικές. Μια από τις πολλές υποδομές είναι και οι μικρές επιχειρήσεις και το δυναμικό τους να εξυπηρετούν τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Οι μικρές επιχειρήσεις προσφέρουν στις μεγάλες την ευχέρεια εκλογής προμηθευτών . η αντιπαλότητα που υπάρχει μεταξύ των μικρών επιχειρήσεων βοηθάει ώστε να ξεκαθαριστεί ποιοι προμηθευτές υστερούν. Από την άποψη λοιπόν αυτή όσο περισσότερες μικρές επιχειρήσεις υπάρχουν, τόσο το καλύτερο. Επίσης οι μικρές επιχειρήσεις προσφέρουν και αυτοτελής θέσεις εργασίας, εξαγωγές και δημιουργία πλούτου.

Ένας οικονομολόγος είναι σε θέση να δει την ισορροπία των μικρών και των μεγάλων επιχειρήσεων ως ένα ζήτημα που πρέπει να κριθεί με δείκτες όπως γ ανταγωνιστικότητα, η πολιτική ανταγωνισμού, ο χαρακτήρας των αγορών και οι πολιτικές βλέψεις των πολιτών μιας χώρας.

Από την άλλη η ισορροπία μεταξύ μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων είναι ζήτημα καινοτομίας και αποδοτικότητας. Η παγκοσμιοποίηση, ο κόσμος της μεταφοράς κεφαλαίων χωρίς σύνορα φαίνεται να λειτουργεί εναντίον των μικρών επιχειρήσεων.

Όταν μια οικονομία χρειάζεται να στηριχτεί σε μικρές επιχειρήσεις για τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη στήριξη του βιοτικού επιπέδου αυτή σημαίνει ότι είναι οικονομία αγροτικού χαρακτήρα, με χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα και προσέλκυση χαμηλών επιπέδων επενδύσεων.

Το να εξετάσουμε την ισορροπία μεταξύ των μικρών και των μεγάλων επιχειρήσεων από κοινωνική και όχι από οικονομική πια πλευρά σημαίνει ότι πρέπει να θέσουμε το ερώτημα: ποια από τις δυο κατηγορίες είναι πιθανότερο να συμβάλλει στην εδραίωση της πολιτικής εναντίον των διακρίσεων και υπέρ της ισότητας των ευκαιριών της γονικής άδειας, των διατάξεων για το περιβάλλον, της υγείας και της ασφάλειας στις εργατικές σχέσεις;⁵¹

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Το σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα ορίζεται ως « το σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές»(HOWELLS&BAIN, 1996).Ο σημαντικότερος ρόλος του συστήματος είναι να δημιουργήσει τους μηχανισμούς εκείνους μέσω των οποίων θα γίνει η μεταφορά κεφαλαίων από τις μονάδες που έχουν πλεονάσματα κεφαλαίου στις μονάδες που έχουν έλλειμα κεφαλαίου. Δηλαδή το χρηματοοικονομικό σύστημα λειτουργεί ως μεσολαβητής μεταξύ των μονάδων σε

⁵¹ Murphy M. (1996).*Small Business Management*.(Μετάφραση Γιάννης Φαλδαμής) Μάνατζμεντ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Αθήνα. Εκδόσεις :Κλειδάριθμος

μια οικονομία. Ένας δεύτερος και επίσης σημαντικός ρόλος είναι να δημιουργεί μηχανισμούς που να διευκολύνονται οι ροές κεφαλαίων. Ακόμα διευκολύνει την παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών χρηματοοικονομικής φύσεως και δημιουργεί τις προϋποθέσεις καθώς και την δυνατότητα για αναπροσαρμογή των χαρτοφυλακίων.

Σε μια οικονομία, στο επίπεδο της χώρας ,αποτελείται από πέντε τομείς

- Νοικοκυριά
- Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- Κυβέρνηση
- Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- Υπόλοιπος κόσμος

Τα νοικοκυριά δημιουργούν την μεγαλύτερη ποσότητα αποταμίευσης μέσα σε μια οικονομία. Οι μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι με την σειρά τους η βασική πηγή των επενδύσεων σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή κεφαλαιακά αγαθά. Ο τομέας της κυβέρνησης περιλαμβάνει κάθε κυβερνητικό οργανισμό σε τοπικό και εθνικό επίπεδο και το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που δανείζεται αυτός ο τομέας πηγαίνει κυρίως σε κατανάλωση παρά σε πραγματικές επενδύσεις. Ο τομέας των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων περιλαμβάνει τις τράπεζες, τα ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, τα αμοιβαία κεφάλαια, τις λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ των υπολοίπων τομέων της οικονομίας και να διευκολύνει την ροή των κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους χρήστες .Επίσης σε μια οικονομία η δημιουργία χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού οδηγεί στην δημιουργία ακριβώς των ίδιων στοιχείων παθητικού.⁵²

Δεν μπορεί να υπάρξει ομαλή οικονομική ανάπτυξη εάν δεν υπάρχουν ομαλές λειτουργούσες χρηματαγορές. Αυτό υπογραμμίζεται ιδιαίτερα επειδή στις σύγχρονες κοινωνίες ο όγκος των συναλλαγών είναι τεράστιος και απαιτούνται πολύ μεγάλες ποσότητες χρήματος για να ικανοποιηθούν οι πολυάριθμες ανάγκες των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών των κυβερνήσεων κ.ο.κ.

Εν τούτης, η ανάπτυξη μιας χρηματαγοράς δεν μπορεί να επιτευχθεί εάν προηγουμένως δεν έχουν υλοποιηθεί μια σειρά από οικονομικούς στόχους. Αυτοί μεταξύ άλλων είναι:

Καταπολέμηση των ανεπίσημων αγορών χρήματος. Χρειάζεται η νομοθεσία μιας χώρας να είναι ιδιαίτερα αυστηρή και να πατάσσονται φαινόμενα τοκογλυφίας. Κατάλληλο νομικό πλαίσιο για τους όρους λειτουργίας των χρηματαγορών. Το πλαίσιο αυτό θα είναι υποχρεωτικά σεβαστό από όλους εκείνους που εμπλέκονται με το εμπόριο χρήματος.

Καταπολέμηση της αποθησαύρισης και του «υπερκαταναλωτισμού». Οι κρατικές αρχές χρειάζονται να παίρνουν εκείνα τα μέτρα που θα αποτρέπουν τους ιδιώτες να αποθησαυρίζουν, δηλαδή να συγκεντρώνουν χρηματικά ποσά (σε χρυσό, χρυσά

⁵² Σπύρος Σπύρου(2003): Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Εκδόσεις: Μένου

νομίσματα, ξένα νομίσματα)αντί να τα καταθέτουν στις τράπεζες, οι οποίες και «ρίχνουν» τα χρηματικά κεφάλαια που συγκεντρώνουν στην χρηματαγορά. Ακόμη, χρειάζονται μέτρα καταπολέμησης της υπέρμετρης κατανάλωσης, που περιορίζει την αποταμιευτική ικανότητα και τις καταθέσεις των νοικοκυριών.

Πραγματοποίηση της πιστωτικής ολοκλήρωσης .Εάν οι διάφορες χρηματαγορές συνδεθούν μεταξύ τους και καταργηθούν τα εμπόδια στην κυκλοφορία των κεφαλαίων τότε θα υπάρξουν σαφείς τάσεις εξισορρόπησης των επιτοκίων δανεισμού.

Περιορισμός του δημόσιου χρέους. μια κυβέρνηση πάρα πολύ εύκολα μπορεί να προσφύγει σε διάφορες χρηματαγορές και με διάφορους τρόπους να εξασφαλίσει κεφάλαια για τη χρηματοδότηση δημοσίων έργων και για την κάλυψη δημοσίων δαπανών. Από τις χρηματαγορές δεν είναι δυνατό, φυσικά, να αποκλείεται η είσοδος δημοσίων οργανισμών και επιχειρήσεων ή εμπορικών τραπεζών(ιδιωτικών ή κρατικών)που να συγκεντρώνουν χρηματικά κεφάλαια για λογαριασμό κάποιας δημόσιας αρχής. Όταν, όμως, μια κυβέρνηση αντλεί από μια χρηματαγορά δανειακά κεφάλαια πολύ μεγάλου ύψους τότε όχι μόνο ανεβαίνουν πολύ τα επιτόκια αλλά και φεύγουν οι επιχειρήσεις και τράπεζες που θέλουν φτηνά δάνεια και στρέφονται σε άλλες χρηματαγορές που μπορούν να αναζητήσουν χρηματικά κεφάλαια με χαμηλότερα επιτόκια δανεισμού.⁵³

2.1.1 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το βασικό χαρακτηριστικό στις αγορές χρήματος είναι ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας τους. Οι χρηματαγορές δηλαδή είναι αγορές βραχυπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων με διάρκεια κάτω από τους 12 μήνες. Ένα άλλο χαρακτηριστικό είναι το συνήθως μεγάλο μέγεθος των συναλλαγών στην χρηματαγορά π.χ. στις χρηματαγορές του Λονδίνου δύσκολα θα βρει κανείς συναλλαγή κάτω των 500.000 λιρών Αγγλίας. Η λογική της δημιουργίας αυτού του είδους της αγοράς είναι απλή: οι εισπράξεις και οι πληρωμές των οικονομικών μονάδων σε μια οικονομία δεν είναι συγχρονισμένες. Οι οικονομικές μονάδες θα μπορούσαν να κρατούν μεγάλες ποσότητες σε μετρητά για να ανταπεξέλθουν σε μελλοντικές πληρωμές αλλά το κόστος ευκαιρίας μιας τέτοιας στρατηγικής είναι πολύ υψηλό. Οι κύριοι εκδότες των χρεογράφων που διακινούνται στην αγορά χρήματος είναι το Δημόσιο, οι τράπεζες, μεγάλες ασφαλιστικές εταιρίες και μεγάλες βιομηχανικές ή εμπορικές εταιρίες. Σκοπός αυτής της αγοράς είναι η άντληση κεφαλαίων από τους ενδιαφερόμενους φορείς με σκοπό τη χρηματοδότηση των αναγκών δημοσίων ή ιδιωτικών επιχειρήσεων.⁵⁴ Έτσι η δημιουργία μιας καλά οργανωμένης αγοράς η οποία μπορεί με μικρό κόστος ,ελάχιστη χρονική καθυστέρηση και μικρές διακυμάνσεις των επιτοκίων να απορροφήσει πλεονάζουσα

⁵³Κίμωνας Πέτρος Στεριώτης(1991):Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα.Εκδόσεις Σπυλιαν

⁵⁴ blogs.sch.gr/lykkamp/files/2014/03/ΧΡΗΜΑ-2.ppt

κεφάλαια και να τα προωθήσει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό δημιουργεί σημαντικά πλεονεκτήματα για τους συμμετέχοντες στην αγορά.⁵⁵

2.1.2 ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Στις αγορές κεφαλαίου συναντούμε αξιόγραφα που έχουν μεγαλύτερη διάρκεια ζωής (άνω των 12 μηνών). Επίσης, τα αξιόγραφα στις αγορές κεφαλαίου ενέχουν πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο (π.χ. μεγαλύτερη πιθανότητα πτωχεύσεως ή αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών, αλλά και αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές των αξιολογούμενων (π.χ. πολύ μεγαλύτερες διακυμάνσεις τιμών).⁵⁶

2.1.3 ΑΓΟΡΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Οι αγορές παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι από τις πιο δυναμικά και ταχύτατα αναπτυσσόμενες αγορές διεθνώς. Ο όρος παράγωγο προϊόν σημαίνει ότι τα χρηματοοικονομικά προϊόντα αυτά παράγονται από κάποια άλλα ποιο απλής μορφής υποκείμενα προϊόντα. Συνήθως έχουν να κάνουν με μια μελλοντική συναλλαγή πάνω στα υποκείμενα αξιόγραφα ή προϊόντα. Οι αγορές παραγώγων, θεωρητικά, βοηθούν την αποτελεσματικότητα και λειτουργικότητα των αγορών προσφέροντας μεγαλύτερη ρευστότητα, δυνατότητα πρόβλεψης κάποιων τάσεων και τιμών, μεγαλύτερη διαφάνεια, δυνατότητα διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου και αβεβαιότητας, διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου για τους επενδυτές, άνοιγμα επενδυτικών ευκαιριών κ.λπ..⁵⁷

Παράγωγα διαπραγματεύονται είτε σε οργανωμένες αγορές και χρηματιστήρια είτε εκτός χρηματιστηρίου (over the counter). Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται για τρεις λόγους:

1. για αντιστάθμιση και κάλυψη κινδύνου και αβεβαιότητας (hedging)
2. για κερδοσκοπία (speculation) δηλαδή αγοροπωλησίες με σκοπό το κέρδος
3. για προσπάθεια κέρδους χωρίς κίνδυνο ή εξισορρόπηση κινδύνου (arbitrage).

Η βασική διαφορά μεταξύ κερδοσκόπου και επενδυτή που κάνει arbitrage είναι ότι ο πρώτος αναλαμβάνει κίνδυνο με σκοπό την μεγιστοποίηση της απόδοσης, ενώ ο δεύτερος προσπαθεί να εκμεταλλευθεί στιγμιαίες ανισορροπίες (ή ατέλειες στην τιμολόγηση των συμβολαίων) μεταξύ δύο αγορών (αγοράς spot και αγοράς παραγώγων) χωρίς να αναλάβει κίνδυνο. Ας σημειωθεί ότι μία βασική διαφορά με τις αγορές spot (δηλαδή αγορές για άμεση παράδοση προϊόντων) όπως οι αγορές μετοχών, είναι ότι οι αγορές παραγώγων είναι παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος. Οι αγορές παραγώγων, θεωρητικά, βοηθούν την αποτελεσματικότητα και λειτουργικότητα των αγορών προσφέροντας μεγαλύτερη ρευστότητα, δυνατότητα πρόβλεψης κάποιων τάσεων και τιμών, μεγαλύτερη διαφάνεια, δυνατότητα διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου και αβεβαιότητας, διαφοροποίηση

⁵⁵ Σπύρος Σπύρου(2003) Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Εκδόσεις Μπένου

⁵⁶ Σπύρος Σπύρου(2003) Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Εκδόσεις Μπένου

⁵⁷ Σπύρος Σπύρου(2003) Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου. Εκδόσεις Μπένου

χαρτοφυλακίου για τους επενδυτές, άνοιγμα επενδυτικών ευκαιριών, κλπ. Σε κάθε παράγωγο συμβόλαιο υπάρχουν δύο θέσεις:

1. του αγοραστή (long position) και
2. του πωλητή (short position)⁵⁸

2.2 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Α.Α)

Ως θεσμός τα Χρηματιστήρια Αξιών, εμφανίστηκαν στις βιομηχανικές χώρες της Δύσης από τα τέλη του 18ου έως τα τέλη του 19ου αιώνα. Έπειτα, εμφανίστηκε ο θεσμός των ανωνύμων εταιριών στην Ελλάδα, από τους ομογενείς που ζούσαν ως τότε στη Κεντρική Ευρώπη. Αργότερα, λειτούργησε η Αθηναϊκή Εμπορική Λέσχη. Μετά το 1873 ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές διαφόρων ανωνύμων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών.⁵⁹

2.2.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το Χ.Α.Α άρχισε να λειτουργεί στηριζόμενο στο θεσμικό και νομικό πλαίσιο του χρηματιστηρίου του Παρισιού. Από την ίδρυσή του θεσπίστηκαν διατάγματα και νόμοι για την βελτίωση της λειτουργίας του. Από το 1918 το Χ.Α.Α έγινε νομικό πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και την λειτουργία του άρχισε να εποπτεύει το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Οι διάφοροι νόμοι και διατάγματα που εκδόθηκαν για να οριοθετήσουν τις λειτουργίες του Χ.Α.Α αποσκοπούσαν στον εκσυγχρονισμό του και στην καλύτερη λειτουργία του. Με τον τελευταίο νόμο έγιναν οι κυριότερες ρυθμίσεις λειτουργίας του Χ.Α.Α., ώστε να εναρμονισθεί η λειτουργία του με τα αντίστοιχα χρηματιστήρια των άλλων χωρών της Ε.Ε.

Το Χ.Α.Α εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας διαμέσου της αρμόδιας Διευθύνσεις Εποπτείας του Υπουργείου και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που αποτελείται από 12 μέλη. Τα μέλη αυτά προέρχονται από εκπροσώπους του Υπουργείου και των εμπορικών, βιομηχανικών και επιστημονικών επιμελητηρίων της χώρας. Το Χ.Α.Α διοικείται από το εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο που εκλέγει τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο του Χ.Α.Α. Το Διοικητικό Συμβούλιο διοικεί και διαχειρίζεται την περιουσία του Χ.Α.Α., εκπροσωπεί το χρηματιστήριο δικαστικώς και φροντίζει για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του και αποφασίζει για την εισαγωγή νέων εταιριών και εκδόσεως νέων ομολογιών στο χρηματιστήριο.

Ο πρόεδρος του χρηματιστηρίου μπορεί να διακόψει τις συναλλαγές για μια μετοχή όταν στην ίδια συνεδρίαση του χρηματιστηρίου παρατηρηθούν αδικαιολόγητες αυξομειώσεις της τιμής της. Επίσης μπορεί με την σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να αναστείλει τις λειτουργίες του χρηματιστηρίου εάν συντρέχουν σοβαροί λόγοι(π.χ. εμπόλεμος κατάσταση)για την σοβαρή λειτουργία της αγοράς.

⁵⁸ <http://www.euretirio.com/agores-paragogen>

⁵⁹ Πτυχιακή Εργασία Στούπας Ευθύμιος(2014). «Η Ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Αιτία και Συνέπειες». ΤΕΙ Κεντρικής Μακεδονίας

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί κατόπιν εισήγησης του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου να προβεί σε διαγραφή από το χρηματιστήριο μιας μετοχικής αξίας ή εταιρείας, όταν αυτή δεν πληρεί ορισμένους όρους αναγκαίους για την προστασία του επενδυτή όπως:

1. Εάν έχει μειωθεί το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας κάτω των 15,000.00
2. Δεν ακολουθεί η εταιρεία τους κανονισμούς και διατάξεις που έχουν θεσπισθεί για την λειτουργία και τις ενέργειες της, από τον κανονισμό του χρηματιστηρίου ή την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
3. Εάν για τρία συνεχή έτη δε δώσει η εταιρεία το ελάχιστο υποχρεωτικό μέρισμα που προβλέπεται από το νόμο.
4. Εάν το ύψος των συναλλαγών των μετοχών της στο χρηματιστήριο σε σχέση με τον συνολικό αριθμό των μετοχών που έχει εκδώσει δεν είναι πάνω από 1% το χρόνο.

ΜΕΛΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Το Χ.Α.Α. έχει τακτικά και έκτακτα μέλη. Τα τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες και έκτακτα μέλη είναι οι αντικρυστές. Οι αντικρυστές είναι τα άτομα που οι χρηματιστές ή οι χρηματιστηριακές εταιρείες έχουν δώσει το δικαίωμα εκφώνησης και αντιφώνησης στην αγορά ή πώληση χρηματιστηριακών τίτλων.

Ο χρηματιστής ή ο εκπρόσωπος χρηματιστηριακής εταιρείας διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αφού επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις και έχει τις εξής προϋποθέσεις:

- i. Ηλικία τουλάχιστον μέχρι 30 ετών και Έλληνας πολίτης
- ii. Πτυχίο Πανεπιστημίου ή Τ.Ε.Ι.,
- iii. Να έχει εγκριθεί η υποψηφιότητα του από το Συμβούλιο του χρηματιστηρίου
- iv. Τριετή επαγγελματική εμπειρία σε χρηματιστηριακά θέματα
- v. Να εκλεγεί από τη γενική συνέλευση του χρηματιστηρίου με πλειοψηφία 3/5.

Οι χρηματιστές αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα για λογαριασμό των πελατών τους. Οι χρηματιστές προσπαθούν να αγοράσουν όσο το δυνατόν φθηνότερα και να πουλήσουν όσο το δυνατόν ακριβότερα προς το συμφέρον των πελατών τους. Για την υπηρεσία τους αυτή εισπράττουν προμήθεια από 1% έως 0,5% της αξίας των συναλλαγών που εκτελούν.⁶⁰

Οι αντικρυστές διορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α. μετά από αίτηση ενός μέλους του χρηματιστηριακού και αφού υποβάλλουν ορισμένα δικαιολογητικά που να αποδεικνύουν την σχέση τους με το μέλος του χρηματιστηρίου και το ποινικό παρελθόν αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα για λογαριασμό των πελατών τους.

⁶⁰ Πέτρου Κιόχου (1996) Ιδιωτική Οικονομία. Εκδόσεις Σταμούλη

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες όπως προβλέπονται από το νόμο (1806/1988) χωρίζονται, σε τρεις κατηγορίες:

- i. Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που έχουν το δικαίωμα να κάνουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο κατά την διάρκεια της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και μόνο για λογαριασμό των πελατών τους
- ii. Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που έχουν το δικαίωμα να κάνουν χρηματιστηριακές συναλλαγές εντός και εκτός του της διάρκειας της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και για λογαριασμό δικό τους και των πελατών τους.
- iii. Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που έχουν όλα τα δικαιώματα της δεύτερης κατηγορίας χρηματιστηριακής εταιρείας και επιπλέον μπορούν να αναλάβουν την κάλυψη εκδόσεων νέων μετοχών και ομολογιών σαν ανάδοχος της εκδότριας εταιρείας του δημοσίου.⁶¹

Η άδεια λειτουργίας των χρηματιστηριακών εταιριών ελληνικών ή αλλοδαπών χορηγείται κατόπιν υποβολής δικαιολογητικών που αποδεικνύουν τη σοβαρότητα του σκοπού τους και τη νομιμότητα τους. Οι αλλοδαπές χρηματιστηριακές εταιρείες, εκτός των δικαιολογητικών που πρέπει να προσκομίσουν απαιτείται να έχουν και έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα χορηγήσει την άδεια εάν οι υποψήφιες εταιρείες είναι εισηγμένες και σε χρηματιστήριο ης αλλοδαπής και υπάρχει αμοιβαιότητα έκδοσης τέτοιων αδειών λειτουργίας εταιριών μεταξύ του Χ.Α.Α. και του αλλοδαπού χρηματιστηρίου.⁶²

2.2.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΓΝΩΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

1. Η αγορά μετοχών γίνεται μόνο μέσω των επίσημων μελών του Χ.Α.Α. Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών και Χρηματιστών
2. Η εντολή αγοράς δίνεται σε συγκεκριμένο χρηματιστή ή σε ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία ή σε τράπεζα (όσοι βρίσκονται στην επαρχία).
3. Το επίσημο μέλος που παίρνει την εντολή αναλαμβάνει την εκτέλεση. Η εντολή μπορεί να είναι ή για την αγορά σε ορισμένη τιμή ή για την αγορά στην καλύτερη δυνατή τιμή.
4. Οι συναλλαγές γίνονται τοις μετρητοίς
5. Οι συναλλαγές γίνονται κάθε μέρα από τη Δευτέρα μέχρι την Παρασκευή
6. Για κάθε συναλλαγή εκδίδεται πίνακας εκτέλεσης συναλλαγής όπου αναγράφονται το είδος της συναλλαγής, η ποσότητα των αντικειμένων, η κατά μονάδα τιμή και το συνολικό ποσό

Τα μεσιτικά δικαιώματα των χρηματιστών ορίζονται ως ποσοστό επί του συνολικού ποσού της συναλλαγής και κυμαίνονται από 1% έως 0,5%.

Ο επενδυτής θα πρέπει να προσέξει ιδιαίτερα:

1. Ο επενδυτής πρέπει να έχει υπομονή, ψυχραιμία και να μην έχει την νοοτροπία σε μικρό χρονικό διάστημα να κερδίσει πολλά.

⁶¹ Πέτρου Κιόχου (2000) Χρήμα Πίστη Τράπεζες. Εκδόσεις Έλλην

⁶² Πέτρου Κιόχου (1996) Ιδιωτική Οικονομία. Εκδόσεις Σταμούλη

2. Ο επενδυτής, προκειμένου να πάρει μια απόφαση, δεν πρέπει να επηρεάζεται από φήμες, ύποπτες συμβουλές και διαδόσεις. Πρέπει μόνο να απευθύνονται στα κατάλληλα πρόσωπα και υπεύθυνα για τον συμβουλευσουν.
3. Επειδή ο ίδιος ο επενδυτής διαθέτει τα χρήματα, αυτός θα πάρει και την τελική απόφαση, γι' αυτό χρειάζεται σωστή πληροφόρηση, μελέτη σε βάθος, αποφυγή των κινδύνων και του πανικού, καθώς και γνώση των υποχρεώσεων του ως μετόχου. Υπάρχουν δυνατότητες για σωστή ενημέρωση των στοιχείων εκείνων που θα τον βοηθήσουν να πληροφορηθεί για την πορεία των τιμών στο χρηματιστήριο και τη διαχρονική εξέλιξη αυτών των τιμών. Γι' αυτό το χρηματιστήριο εκδίδει δελτίο τιμών κάθε μέρα. Επίσης το χρηματιστήριο εκδίδει ετήσια στατιστικά δελτία που είναι αρκετά χρήσιμα, αλλά και οι ανώνυμες εταιρείες δημοσιεύουν κάθε χρόνο ισολογισμό, αποτελέσματα χρήσης, πίνακα διάθεσης κερδών και τον έλεγχο των ορκωτών λογιστών που δημοσιεύεται μαζί με τον ισολογισμό⁶³

2.2.3 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Η χρησιμότητα των χρηματιστηρίων είναι πολύ μεγάλη γιατί:

1. Έχουμε μεγάλη ταχύτητα στις συναλλαγές
2. Επιτυγχάνεται ορισμένη τιμή για τα εμπορεύματα και τις κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σ' αυτά, η οποία αντιστοιχεί προς τη συνολική οικονομική κατάσταση που υπάρχει κάθε φορά.
3. Οι αγοραστές και οι πωλητές εμπορευμάτων μπορούν να παρακολουθούν καθημερινά τις διακυμάνσεις των τιμών, να επιλέγουν το χρόνο και τη συμφέρουσα τιμή πώλησης ή αγοράς εμπορευμάτων, να πωλούν ή να αγοράζουν οποιαδήποτε ποσότητα εμπορεύματος, χωρίς να απασχολούνται για να βρουν κάποιον συμφωνητή που να διαφωνεί στην τιμή.
4. Επιτυγχάνεται η άμεση, διαρκής και ειδική διαπραγμάτευση των μετοχών, ομολογιών και συναλλάγματος, δηλαδή η εύκολη τοποθέτηση κεφαλαίων σε δάνεια και επιχειρήσεις.
5. Από οικονομική άποψη, οι χρηματιστηριακές πράξεις για εμπορεύματα που δίνουν a priori τις πιθανές τιμές αυτών, κάνουν πιο ομαλές τις κρίσεις από τις απότομες μεταβολές των τιμών. Ο μεγαλύτερος αριθμός πράξεων στο χρηματιστήριο δεν γίνεται τοις μετρητής αλλά επί προθεσμίας.⁶⁴

⁶³ Πέτρου Κιόχου (1996) Ιδιωτική Οικονομία. Εκδόσεις Σταμούλη

⁶⁴ Πέτρου Κιόχου (1996) Ιδιωτική Οικονομία. Εκδόσεις Σταμούλη

2.2.4 ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Στο Ελληνικό χρηματιστήριο, τηρούνται αρκετοί δείκτες που προσδιορίζουν τις τάσεις της αγοράς ή επιμέρους κλάδων. Για να υπολογίσουμε ένα χρηματιστηριακό δείκτη πρέπει να λάβουμε υπόψη:

1. Το μέγεθος: όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών, που περιλαμβάνονται σε ένα δείκτη, τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι ο δείκτης.
2. Το είδος: πρέπει να περιέχονται μετοχές ΑΕ από όλους τους κλάδους ώστε να μην επηρεάζατε από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου.
3. Τη στάθμιση: χρησιμοποιείται ώστε κάθε μετοχή να συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με τη συμμετοχή και τη σπουδαιότητα της στη χρηματιστηριακή αγορά.

Οι δείκτες που δημοσιεύει το ΧΑΑ είναι:

Α)Γενικός Δείκτης

Ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ είναι ένας μέσος σταθμικός, ως προς την κεφαλαιοποίηση της αγοράς δείκτης. Αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στην κύρια αγορά, οι οποίες συμμετέχουν και στους κλαδικούς δείκτες, καθώς και από τη μετοχή του ΟΤΕ η οποία δεν συμμετέχει σε κανένα επιμέρους δείκτη. Τα βασικά κριτήρια για η σύνθεση του δείκτη είναι η κεφαλαιοποίηση και η εμπορευσιμότητα των μετοχών.

1. γενικός δείκτης κύριας αγοράς: απεικονίζει τη γενική τάση του συνόλου της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Χρησιμοποιείται πιο συχνά όταν αναφερόμαστε στο κλείσιμο του ΧΑΑ. Οι εταιρείες που συνθέτουν το Γενικό δείκτη επιλέγονται βάσει της εισηγμένης χρηματιστηριακής τους αξίας.
2. γενικός δείκτης παράλληλης αγοράς: καταγράφει την τάση των μετοχών, εισηγμένων εταιρειών, που διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά. Οι εταιρείες επιλέχθηκαν με βάση τη μέση χρηματιστηριακή τους αξία.

Β)FTSE/ASE20(δείκτης μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης)

Ο δείκτης FTSE/ASE20 είναι ο δείκτης της μεγάλης κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις είκοσι μεγαλύτερες εταιρίες του ΧΑΑ. Το μέγεθος των εταιριών αποτιμάται με βάση τη προσαρμοσμένη κεφαλαιοποίησή τους καθώς και τη διασπορά τους. Σχεδιάστηκε από το ΧΑΑ σε συνεργασία με το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου και τέθηκε σε ισχύ από το Σεπτέμβριο του 1997.Ο δείκτης ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, η οποία συστάθηκε από το ΧΑΑ, το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου καθώς και από εκπροσώπους θεσμικών επενδυτών της αλλοδαπής και της ημεδαπής. Η επιτροπή αποφασίζει την αναπροσαρμογή του δείκτη κάθε εξάμηνο, το ΧΑΑ είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του. χρησιμοποιείται κύρια από μεγάλους έλληνες και

ξένους θεσμικούς επενδυτές, από Αμοιβαία Κεφάλαια και από το Χρηματιστήριο Παραγώγων.

Γ) FTSE/ASE mid 40(δείκτης μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης)

Ο δείκτης FTSE/ASE mid 40, επικεντρώνεται στις εταιρίες μεσαίου μεγέθους, κάτω από τον FTSE/ASE20 όπως συμφωνήθηκε από την επιτροπή που επιβλέπει και τον δείκτη FTSE/ASE20. Ο FTSE/ASE mid 40 τέθηκε σε ισχύ το 1999 και μαζί με τον FTSE/ASE 20, καλύπτουν το 67,42% της κύριας αγοράς του ΧΑΑ. Υπολογίζεται από το ΧΑΑ με τη υποστήριξη της ΑΣΥΚ Α.Ε. Η χρήση του αναμένεται να βελτιώσει τη θέση του ΧΑΑ διεθνώς, καθώς λόγω της αυξημένης ρευστότητάς του αποδεικνύεται πολύ χρήσιμο εργαλείο για την ανάπτυξη των παραγώγων και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων έλκοντας τη προσοχή των επενδυτών θεσμικών και ιδιωτών στην ελληνική αγορά.

Δ) FTSE/ASE small cap 80 (δείκτης μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης)

Περιλαμβάνει 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης που δεν περιλαμβάνονται στον 20 και 40.

Ε) Δείκτες συνολικής απόδοσης γενικού δείκτη κύριας αγοράς και παράλληλης αγοράς.

Οι δείκτες αυτοί υπολογίζουν τη συνολική απόδοση του Γενικού Δείκτη της Κύριας και

της Παράλληλης αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη την επανεπένδυση των μερισμάτων των

μετοχών που συμμετέχουν σε αυτούς.

Στ) Κλαδικοί Δείκτες

Η Στατιστική Υπηρεσία του ΧΑΑ, καταρτίζει εκτός από το Γενικό Δείκτη και τους κλαδικούς δείκτες, που βασίζονται σε επιχειρήσεις των επιμέρους κλάδων του ΧΑΑ.

Οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν τις τάσεις της αγοράς για συγκεκριμένους

επιχειρηματικούς τομείς όπως οι τράπεζες, οι κατασκευές, η βιομηχανία, κλπ.

1. Δείκτης Τραπεζών.
2. Δείκτης Ασφαλειών.

3. Δείκτης Εταιριών Επενδύσεων.
4. Δείκτης Εταιριών
5. Δείκτης Βιομηχανικών Εταιριών.
6. Δείκτης Κατασκευαστικών Εταιριών.
7. Δείκτης Συμμετοχών.
8. Δείκτης Διαφόρων Εταιριών.

Ζ) Δείκτης νεοεισερχόμενων εταιριών

ο δείκτης των νεοεισερχόμενων εταιριών καταγράφει την πορεία των εταιριών που μόλις εισήχθησαν στο χρηματιστήριο.⁶⁵

2.3 ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Οι τράπεζες είναι ενδιάμεσοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί που διαμεσολαβούν ανάμεσα στις πλεονασματικές και ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας, βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητα του χρηματοδοτικού της συστήματος. Σύμφωνα με το νομοθετικό πλαίσιο της Ελλάδας και ειδικότερα τον νόμο 2076/1992, οι τράπεζες είναι πιστωτικά ιδρύματα που, ύστερα από την Άδεια Λειτουργίας που λαμβάνουν από την Τράπεζα της Ελλάδας, λειτουργούν ως επιχειρήσεις και δραστηριοποιούνται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και στη χορήγηση πιστώσεων για λογαριασμό τους. Ο ρόλος των τραπεζών είναι πολυσύνθετος και η λειτουργία τους πολύπλοκη αλλά και σημαντική για τη διαχείριση των χρηματικών πόρων της οικονομίας.⁶⁶

2.3.1 χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί

Οι διάφοροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που έχουν αναπτυχθεί στις οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες, διακρίνονται: α) σε αυτούς που δέχονται καταθέσει, β) σε αυτούς που λειτουργούν με βάση κάποια αμοιβαία συμφωνία και γ) στις χρηματοδοτικές εταιρείες.

α) Οι οργανισμοί που δέχονται καταθέσεις από το κοινό έναντι επιτοκίου και παρέχουν δάνεια στους καταναλωτές και στις επιχειρήσεις είναι: οι Οργανισμοί Αποταμιεύσεων και Δανείων, οι Τράπεζες Αμοιβαίων Αποταμιεύσεων και οι πιστωτικές Ενώσεις.

Οι οργανισμοί Αποταμιεύσεων και Δανείων είναι οργανισμοί που χορηγούν στεγαστικά δάνεια που προέρχονται από καταθέσεις όψεως και προθεσμίας. Οι οργανισμοί αυτοί παρέχουν τις εξής χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στο αποταμιευτικό κοινό:

1. Χορηγούν πιστοποιητικά καταθέσεων με τα οποία ο καταθέτης μπορεί να αποσύρει τα χρήματά του μετά την παρέλευση κάποιου χρονικού διαστήματος και να εισπράξει υψηλότερο επιτόκιο

⁶⁵ Βαβίτσα Πατρούλα-Πάσχος Νικόλαος (2005) πτυχιακή εργασία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών:: το θεσμικό πλαίσιο και η πορεία της αγοράς τα τελευταία δέκα χρόνια..» ΤΕΙ Καβάλας

⁶⁶ Γεράσιμος Γ. Σαπουντζόγλου-Χαράλαμπος Ν Πεντότης (2009).Τραπεζική Οικονομία Τόμος Α' Εκδόσεις Μπένου

2. Χορηγούν λογαριασμούς NOW (Negotiable Order of Withdrawal) από τους οποίους μπορεί ο καταθέτης να εκδώσει επιταγές πληρωμής και οι οποίοι αποδίδουν κάποιο χαμηλό επιτόκιο.

Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που συγκεντρώνονται στους οργανισμούς αυτούς χορηγείται σε μακροχρόνια στεγαστικά δάνεια με ένα επιτόκιο μεγαλύτερο από αυτό που απολαμβάνουν οι καταθέτες στους οργανισμούς αυτούς.

Οι Τράπεζες Αμοιβαίων Αποταμιεύσεων είναι οργανισμοί που κατέχονται από τους καταθέτες. Το επιτόκιο που εισπράττουν οι αποταμιευτές είναι ανάλογο με τα κέρδη του οργανισμού. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων των οργανισμών αυτών προέρχονται από καταθέσεις όψεως, προθεσμίας και NOW. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αυτών χορηγούνται σε στεγαστικά δάνεια ενώ ένα μικρότερο μέρος επενδύεται σε μετοχές εταιρειών. οι τράπεζες αυτές διαφέρουν από τους οργανισμούς αποταμιεύσεων και δανείων στον διαφορετικό τρόπο διοίκησης τους και στο ότι έχουν τη δυνατότητα να χορηγούν δάνεια στις επιχειρήσεις.

Οι πιστωτικές ενώσεις είναι μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί που ιδρύονται από άτομα με ίδιο συμφέρον, όπως είναι οι υπάλληλοι μιας εταιρείας, τα μέλη μιας επαγγελματικής ενώσεως, κλπ. Οι ενώσεις αυτές δέχονται καταθέσεις έναντι επιτοκίου από τα μέλη τους και χορηγούν δάνεια μόνο στα μέλη τους. Το μεγαλύτερο μέρος των δανείων τους το χορηγούν σε καταναλωτικά δάνεια τα οποία έχουν σχετικά χαμηλό επιτόκιο.

β) Οι οργανισμοί που λειτουργούν με βάση κάποια συμφωνία είναι αυτοί που συγκεντρώνουν κεφάλαια μακροχρόνια βάση κάποιας συμφωνίας, τα οποία και επενδύουν στην κεφαλαιαγορά. Οι οργανισμοί αυτοί είναι οι Εταιρείες Ασφάλειας Ζωής και Ατυχημάτων (Life and Casualty Insurance Companies) και τα Ιδιωτικά Ταμεία Συντάξεων (Private Pensions Funds)

Οι εταιρείες Ασφάλειας Ζωής και Ατυχημάτων συγκεντρώνουν κεφάλαια από τα άτομα που θέλουν να ασφαλισθούν έναντι διαφόρων κινδύνων και απρόβλεπτων καταστάσεων. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αυτών επενδύουν σε αγορά σχετικά μακροχρόνιων χρηματοπιστωτικών τίτλων (μετοχές, ομολογίες)

Τα Ιδιωτικά Ταμεία Συντάξεων συγκεντρώνουν κεφάλαια από τους εργαζόμενους και εργοδότες τα οποία, μετά από κάποιο μακροχρόνιο διάστημα, τους τα επαναχορηγούν προσαυξημένα. Όσο περισσότερο ζήσει ο ασφαλισμένος κάποιου ταμείου συντάξεως μετά την συνταξιοδότηση του, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η απόδοση των κεφαλαίων του που τοποθέτησε σε αυτό το ταμείο συντάξεως. Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τα ταμεία αυτά επενδύονται κυρίως σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα όπως είναι οι ομολογίες.

Γ) Οι χρηματοδοτικές Εταιρείες είναι εταιρείες που χορηγούν καταναλωτικά και επενδυτικά δάνεια. Τα κεφάλαια των εταιρειών αυτών προέρχονται από τρεις πηγές : α) από τους μετόχους της εταιρείας, β) τα δάνεια από τις εμπορικές τράπεζες, γ) την πώληση δικών τους μετοχών στην κεφαλαιαγορά. Οι χρηματοδοτικές εταιρείες που χορηγούν καταναλωτικά δάνεια διακρίνονται:

1. Σε εταιρείες που χορηγούν καταναλωτικά δάνεια και ονομάζονται Εταιρείες Χρηματοδότησης Καταναλωτών.

2. Σε εταιρείες που χορηγούν δάνεια και χρηματοδοτικές μισθώσεις(Leasing) σε μικρές κυρίως επιχειρήσεις και ονομάζονται Εταιρείες Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων.
3. Σε εταιρείες που χορηγούν δάνεια για να διευκολύνουν τις αγορές πρώτων υλών και τις πωλήσεις εμπορευμάτων των επιχειρήσεων και ονομάζονται Εταιρείες Χρηματοδότησης Πωλήσεων⁶⁷

2.3.2 Οικονομική δραστηριότητα

Τα τραπεζικά ιδρύματα παίζουν σπουδαίο ρόλο στην λειτουργία του οικονομικού συστήματος. Η στρατηγική τους θέση μεταξύ των οικονομικών μονάδων που προσφέρουν και των ατόμων που ζητούν κεφάλαια καθώς και η δυνατότητα τους να δημιουργούν χρήμα, έχει άμεσες επιπτώσεις στην λειτουργία του οικονομικού συστήματος και στη διόρθωση των διάφορων οικονομικών διαταραχών, όπως ο πληθωρισμός, η ανεργία κλπ.⁶⁸ Αποτελούν ενδιάμεσους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς που παρεμβάλλονται ανάμεσα στις πλεονασματικές και ελλειμματικές μονάδες της οικονομίας, βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητα του χρηματοδοτικού της συστήματος. Όμως πέρα από τον γενικό ορισμό, οι τράπεζες αποτελούν συγκεκριμένες λειτουργίες που υποβοηθούν την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα:

1. Οι τράπεζες ως συστατικοί φορείς του νομισματοπιστωτικού συστήματος μιας οικονομίας, διαχειρίζονται χρηματικά κεφάλαια, απαιτήσεις και υποχρεώσεις και κατά συνέπεια επενεργούν στη ρύθμιση της ρευστότητας της οικονομίας, σύμφωνα με τους κανόνες που επιβάλλουν οι νομισματικές αρχές.
2. Οι τράπεζες είναι συντελεστές δημιουργίας χρήματος, το οποίο παράγεται μέσα από τη δυναμική αλληλουχία των καταθέσεων που δέχονται και των δανείων και πιστώσεων που χορηγούν.
3. Οι τράπεζες είναι φορείς που εποπτεύονται και ελέγχονται, ως προς την αξιοπιστία, την επάρκεια κεφαλαίων και τη φερεγγυότητα τους, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η παροχή διαρκούς εμπιστοσύνης προς αυτές από το καταθετικό και επενδυτικό κοινό.
4. Οι τράπεζες είναι οργανισμοί που επιδρούν τόσο από την πλευρά της ζήτησης, όσο και από την πλευρά της προσφοράς, στις επί μέρους εσωτερικές και διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
5. Οι τράπεζες, στο πλαίσιο άσκησης της διαμεσοβητικής τους δραστηριότητας διακινούν χρηματικά κεφάλαια και τίτλους και διαχειρίζονται πληροφορίες, αποδόσεις και κινδύνους.
6. Οι τράπεζες είναι επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες), οι οποίες επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων τους, μέσα στο πλαίσιο άσκησης μιας αριστοποιητικής πολιτικής, σύμφωνα με την οποία επιδιώκεται ταυτόχρονα η αποτροπή ή η αντιστάθμιση των κινδύνων που συνεπάγεται η άσκηση της δραστηριότητας τους.

Ενεργητικό

Τράπεζα

Παθητικό

⁶⁷ Πέτρου Κιόχου (2000) Χρήμα Πίστη Τράπεζες. Εκδόσεις Έλλην

⁶⁸ Πέτρου Κιόχου (2000) Χρήμα Πίστη Τράπεζες. Εκδόσεις Έλλην

Διαθέσιμα Επενδύσεις Χορηγήσεις	Καταθέσεις Κεφάλαια
---------------------------------------	------------------------

Το παθητικό εκφράζει τις απαιτήσεις τις τράπεζας ενώ το ενεργητικό τις απαιτήσεις έναντι άλλων.

Διαθέσιμα

Τα διαθέσιμα των τραπεζών διακρίνονται σε υποχρεωτικά και πλεονάζοντα. Οι τράπεζες υποχρεούνται εκ του νόμου να κρατούν ένα ποσοστό των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα που ονομάζονται υποχρεωτικά. Τα υπόλοιπα μη υποχρεωτικά διαθέσιμα ονομάζονται πλεονάζοντα. Γενικά όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό των διαθέσιμων τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος της τράπεζας

Επενδύσεις

Με τον όρο επενδύσεις εδώ εννοούμε τις επενδύσεις των τραπεζών σε διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα, κυρίως ομόλογα. Η επένδυση σε ομόλογα μπορεί να αποβλέπει σε διαφορετικούς στόχους όπως ρευστότητα, εισόδημα από τους τόκους, κεφαλαιακά κέρδη από την αύξηση των τιμών των ομολόγων, καλύτερη διαφοροποίηση του τραπεζικού χαρτοφυλακίου και την καλύτερη αντιμετώπιση του κινδύνου των επιτοκίων. Η επένδυση σε ομόλογα περιλαμβάνει ορισμένους κινδύνους όπως για παράδειγμα τον κίνδυνο επιτοκίων και τον κίνδυνο ανάκλησης που πρέπει να παίρνονται υπόψη.

Χορηγήσεις

Μια από τις κύριες λειτουργίες των τραπεζών είναι η χορήγηση δανείων προς ιδιώτες και επιχειρήσεις. Η ορθολογική χορήγηση δανείων εκ μέρους των τραπεζών συντελεί στην αύξηση των επενδύσεων στην οικονομία και στην περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Τα δάνεια αποτελούν για τις τράπεζες την κύρια πηγή εσόδων αλλά και την ίδια στιγμή φέρουν τον μεγαλύτερο κίνδυνο. Χορηγώντας τα δάνεια οι τράπεζες διατρέχουν τον πιστωτικό κίνδυνο ο οποίος εξαρτάται από εξωγενείς παράγοντες όπως η κατάσταση της οικονομίας και ενδογενείς παράγοντες που αναφέρονται στην ικανότητα της διοίκησης και του προσωπικού να αξιολογεί και να εκτιμά τον πιστωτικό κίνδυνο των διαφόρων δανείων.

Καταθέσεις

Καταθέσεις αποτελούν υποχρεώσεις των τραπεζών και έρχονται σε διάφορες μορφές. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου είναι λογαριασμοί οι οποίοι επιτρέπουν την κατάθεση και ανάληψη χρημάτων ανά πάσα στιγμή. Τα πλεονεκτήματα του λογαριασμού είναι ότι επιτρέπει στους μικρούς επενδυτές να κερδίσουν τόκο και τα χρήματα είναι διαθέσιμα ανά πάσα στιγμή. Το μειονέκτημα είναι ότι το επιτόκιο του λογαριασμού αυτού είναι μικρό. Οι καταθέσεις όψεως είναι και αυτοί λογαριασμοί που επιτρέπουν την ανάληψη και κατάθεση χρημάτων ανά πάσα στιγμή. Με το άνοιγμα του λογαριασμού, το οποίο συνήθως γίνεται από επιχειρήσεις χορηγείται βιβλιάριο επιταγών μέσω των οποίων γίνονται οι αναλήψεις. Ο τρεχούμενος λογαριασμός είναι λογαριασμός που ανήκει μόνο σε φυσικά πρόσωπα τα οποία δεν έχουν την ιδιότητα του εμπόρου. Με το «άνοιγμα» του λογαριασμού αυτού οι

πελάτες μπορούν να πάρουν ένα στέλεχος επιταγών μέσω των οποίων μπορούν να κάνουν πληρωμές. Οι καταθέσεις με προειδοποίηση είναι ειδική κατηγορία καταθέσεων στην οποία ο καταθέτης πρέπει να ειδοποιήσει έγκαιρα την τράπεζα πριν από την ανάληψη σημαντικού ποσού. Οι καταθέσεις προθεσμίας είναι καταθέσεις για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα κατά την διάρκεια του οποίου δεν μπορούν να γίνουν αναλήψεις. Συνήθως το επιτόκιο είναι σταθερό για τη συμφωνηθείσα περίοδο. Το επιτόκιο εξαρτάται από το ποσό της κατάθεσης και το χρονικό διάστημα που θα παραμείνουν «κλειστά» τα χρήματα. Σε περίπτωση που ο καταθέτης κάνει ανάληψη των χρημάτων του νωρίτερα υπάρχει σχετική ποινή. Οι ειδικοί καταθετικοί λογαριασμοί είναι λογαριασμοί που συνδυάζουν τον αποταμιευτικό με τον επενδυτικό χαρακτήρα. Το επιτόκιο των λογαριασμών αυτών είναι υψηλότερο από αυτό των λογαριασμών ταμιευτηρίου και στις περισσότερες φορές διαμορφώνεται ανάλογα με το υπόλοιπο του λογαριασμού. Οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα είναι καταθέσεις ταμιευτηρίου, προθεσμίας ή όψεως σε ξένο νόμισμα.

Ίδια κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο, τα πάσης φύσεως αποθεματικά από τη διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και το υπόλοιπο εις νέον. Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν εγγύηση τόσο για τους πιστωτές όσο και για τους καταθέτες. Όσο μεγαλύτερα είναι τα ίδια κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια της τράπεζας.⁶⁹

2.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ

Γενικές έννοιες

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (derivative instruments)⁷⁰ ονομάζονται έτσι, επειδή δεν αποτελούν ουσιαστικά μία νέα κατηγορία χρηματοοικονομικών προϊόντων, αλλά «παράγονται» από κάποια άλλα.⁷¹

Τα παράγωγα είναι δηλαδή χρηματοοικονομικά μέσα (περιουσιακά στοιχεία), το ύψος της απόδοσης των οποίων εξαρτάται από την εξέλιξη της τιμής ενός άλλου μέσου το οποίο καλείται υποκείμενο (underlying instrument). Το υποκείμενο μέσο ενός παραγώγου μέσου μπορεί να είναι:⁷²

- είτε πραγματικό (π.χ. αγροτικά προϊόντα, μεταλλεύματα, συνάλλαγμα, ομολογίες, μετοχές)
- είτε πλασματικό (π.χ. το επιτόκιο μίας τραπεζικής κατάθεσης, ένας δείκτης μετοχών ή ένα άλλο παράγωγο μέσο)

⁶⁹ Αθανάσιος Γ. Νούλας(2005)Χρήμα και Τράπεζες

⁷⁰ Richard Maturi, Wall Street Words - From annuities to zero coupon bonds, Probus Publishing, USA Chicago Illinois 1995,. Βλ. Μάγδας Ν. Νικήτα, Παράγωγα και Θέσεις,

⁷¹ Ιωάννη Κυριακόπουλου, Εισαγωγή στα παράγωγα προϊόντα, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., Διεύθυνση Ανάπτυξης Προσωπικού, εκδ. Έντυπο Α.Ε., Αθήνα 1997,

⁷² E. Fama, «Efficient capital markets: a review of theory and empirical work», Journal of Finance, USA 251970. Πρβλ. D. Skinner, Option markets and stock return volatility, Journal of Financial Economics, USA 131989

Στην πρώτη περίπτωση γίνεται λόγος για παράγωγα μέσα «σε συγκεκριμένη βάση»⁷³, ενώ στη δεύτερη για παράγωγα μέσα σε «αφηρημένη βάση»⁷⁴. Στην έννοια των «παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων» εμπίπτει εκείνο το υποσύνολο των παραγώγων μέσων, των οποίων υποκείμενο μέσο είναι⁷⁵:

- ένα πρωτογενές χρηματοπιστωτικό μέσο
- συνάλλαγμα
- τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων
- ένας δείκτης μετοχών
- ένα άλλο παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο

Συνεπώς, εξαιρούνται τα παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων,

υποκείμενο μέσο των οποίων είναι μεταλλεύματα και αγροτικά προϊόντα

(commodities derivatives)⁷⁶.

2.4.1 Χρηματοοικονομικοί Τίτλοι

2.4.1.1 Μετοχές

Ορισμός μετοχής

Μετοχή είναι ένα επενδυτικό αξιόγραφο που αποτελεί έναν τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού, μικρού ή μεγάλου, μιας εταιρείας. Τα δύο κυριότερα χαρακτηριστικά των εισηγμένων μετοχών στο χρηματιστήριο είναι αφενός η διασπορά τους σε πλήθος διαφορετικών επενδυτών και αφετέρου η εμπορευσιμότητα που παρουσιάζουν, δηλαδή η δυνατότητα τους να γίνονται αντικείμενο αγοραπωλησίας μεταξύ επενδυτών. Η εμπορευσιμότητα μιας μετοχής εξαρτάται σημαντικά και από τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί και από το ποσοστό αυτών που βρίσκονται στα χέρια επενδυτών του ελληνικού χρηματιστηρίου.

Κατηγορίες μετοχών

Οι μετοχές διακρίνονται σε α) ονομαστικές ή ανώνυμες, καθώς και σε β) κοινές ή προνομιούχες.

α) Ονομαστικές μετοχές είναι οι μετοχές επί των οποίων αναγράφεται το ονοματεπώνυμο του έκαστου μετόχου. Με την ύπαρξη ονομαστικών μετοχών ελέγχεται ανά πάσα ώρα και στιγμή το ποιος πουλά μια μετοχή, το ποιος το αγοράζει

⁷³ Χρήστου Γκόρτσου, Συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα: πτυχές του Θεσμικού πλαισίου, σημειώσεις από σεμινάριο του Εκπαιδευτικού Κέντρου της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Αύγουστος 1997

⁷⁴ Χρήστου Γκόρτσου, Συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα: πτυχές του Θεσμικού πλαισίου

⁷⁵ Todd E. Petzel, Financial Futures and Options - A Guide to Markets, Applications, and Strategies, Quorum Books New York - Westport, Connecticut, London

⁷⁶ Electronic Bulls and Bears, U.S. Securities Markets and Information Technology, Office of Technology Assessment, Congress of the United States

και το πόσες μετοχές κατέχει κάθε φορά μέτοχος. Αντίθετα, στις ανώνυμες μετοχές δεν αναγράφεται το ονοματεπώνυμο του μετόχου και ο κάτοχος των ανωνύμων μετοχών ταυτίζεται με τον ιδιοκτήτη τους. Ακόμα η εταιρεία δεν τηρεί βιβλίο μετόχων, ενώ δεν είναι εύκολη η παρακολούθηση του ποιος πουλά, ή του ποιος αγοράζει μια μετοχή, ή ακόμα του αριθμού των μετοχών της εταιρείας που κατέχει κάθε μέτοχος, (αυτά, προ της αύλοποίησης).

β)κοινές μετοχές είναι εκείνες που έχουν δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας, συμμετέχουν στη διανομή κερδών της εταιρείας και έχουν δικαίωμα συμμετοχής στα ίδια κεφάλαια σε περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρείας. Οι προνομιούχες μετοχές συνήθως δεν έχουν δικαίωμα ψήφου, αλλά παρέχουν στους κατόχους τους άλλα πλεονεκτήματα που ορίζονται από το καταστατικό της εταιρείας. Τέτοια πλεονεκτήματα μπορούν να είναι το ότι προηγούνται κατά την εκκαθάριση της εταιρείας έναντι των κοινών μετοχών στην ανάληψη του ίδιου κεφαλαίου της εταιρείας, ή στο ότι οι προνομιούχες μετοχές μπορεί να δικαιούνται μέρος και σε ζημιολύγες χρήσεις της εταιρείας, ή μπορεί να δικαιούνται σωρευτικό μέρος για τις χρήσεις εκείνες κατά τις οποίες η εταιρεία δε διένειμε μέρος.

Τιμές μετοχών

Τρέχουσα τιμή μιας μετοχής είναι η τιμή που διαμορφώνεται κάθε φορά στο Χρηματιστήριο, μέσω της λειτουργίας της προσφοράς και της ζήτησης. Μπορεί λοιπόν να μεταβάλλεται από μέρα σε μέρα και από λεπτό σε λεπτό. Αποτελεί την πιο ενδιαφέρουσα τιμή, αφού αποτελεί την τιμή ανταλλαγής των μετοχών. Στην πλειοψηφία η τρέχουσα τιμή είναι μεγαλύτερη από την λογιστική. Το αντίθετο συμβαίνει ακριβώς σε μετοχές εταιρειών που μπορεί να :

1. Αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα (π.χ. παρουσιάζουν ζημίες)
2. Παρουσιάζουν κέρδη αλλά δεν προβλέπεται να δώσουν ικανοποιητικό μέρος.
3. Παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.
4. Παρουσιάζουν κέρδη, όχι μικρή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, αλλά παράλληλα μετριότατες προοπτικές βελτίωσης των κερδών, ή πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα στη μετοχή τους, κ.λπ.

Λογιστική αξία της μετοχής είναι ο λόγος του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της.

Εξωτερικές επιδράσεις

Πέρα από την πορεία της εταιρείας, μια σειρά από παράγοντες επιδρούν στις τιμές των μετοχών. Οι τιμές επηρεάζονται από εξελίξεις ή προσδοκίες:

- Στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία. Θετικές εξελίξεις στον κλάδο επηρεάζουν θετικά και τις τιμές των μετοχών των εταιριών του κλάδου.

- Στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας όπως το Α.Ε.Π. , οι επενδύσεις, ο πληθωρισμός, τα επιτόκια των κρατικών τίτλων, το δημόσιο έλλειμα, το χρέος του δημοσίου ,κ.λπ. Θετικές εξελίξεις στα δεδομένα επηρεάζουν θετικά και τις τιμές των μετοχών της χώρας.
- Στα πολιτικά γεγονότα, εθνικά ή διεθνή, όπως η επίσπευση εκλογών, η δημιουργία κλίματος πολιτικής αστάθειας, η επιβολή εμπάργκο κ.λ.π⁷⁷

2.4.1.2 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Με τον όρο αμοιβαίο κεφάλαιο εννοούμε ένα σύνολο περιουσίας που σχηματίζεται από τις εισφορές αποταμιευτών-επενδυτών. Οι εισφορές αυτές διαχειρίζονται αποτελεσματικά, επενδύμενες σε μετρητά(τραπεζικούς λογαριασμούς)και αξιόγραφα διαφόρων τύπων που κυκλοφορούν στην Ελλάδα όσο και σε ξένα Χρηματιστήρια αξιών. Τα ρευστά διαθέσιμα ενός αμοιβαίου κεφαλαίου επιτρέπεται να επενδύονται σε :

- Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών ή διαπραγματεύσιμες σε άλλη ελεγχόμενη αγορά κράτους μέλους της Ε.Ε
- Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών τρίτου-εκτός Ε.Ε- κράτους ή σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη αγορά τρίτου, εκτός Ε.Ε κράτους.
- Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες και πιστωτικούς τίτλους, με την προϋπόθεση ότι το άθροισμα αυτών των αξιών δεν υπερβαίνει το 10% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- Λοιπές κινητές αξίες εφόσον πληρούνται τίτλους, με την προϋπόθεση ότι το άθροισμα αυτών των αξιών δεν υπερβαίνει το 10%της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Όμως υπάρχουν και συγκεκριμένοι σαφείς περιορισμοί ως προς τις επενδυτικές τοποθετήσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Σκοπός αυτών των περιορισμών είναι η αποφυγή απόκτησης πλήρους εξάρτησης του αμοιβαίου κεφαλαίου, με απώτερο στόχο την προστασία των υποψηφίων επενδυτών.

Αναλυτικότερα για ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται:

- Η τοποθέτηση άνω του 10%της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη.
- Η τοποθέτηση άνω του 40% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών, σε κάθε έναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας.
- Η τοποθέτηση άνω του 35% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος της Ε.Ε., από οργανισμό τοπικής

⁷⁷ Στέφανος Κοτζαμάνης (2002) Ο κόσμος των επενδύσεων .Εκδόσεις Finance Invest

αυτοδιοίκησης κράτους μέλους της Ε.Ε., από τρίτους εκτός Ε.Ε. κράτος, ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό, στον οποίο συμμετέχουν περισσότερα κράτη-μέλη, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων.

- Η απόκτηση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. διαχείρισης ή Α.Ε. διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. διαχείρισης του πρώτου αμοιβαίου κεφαλαίου.
- Η τοποθέτηση άνω του 25% της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός αμοιβαίου κεφαλαίου σε ομόλογα του ίδιου εκδότη που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα του σε κράτος-μέλος της Ε.Ε.
- Η απόκτηση άνω του 10% των μετοχών –χωρίς δικαίωμα ψήφου της ίδιας εταιρείας.⁷⁸

Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Η διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι συλλογική. Όμως με τον ενιαίο και συλλογικό τρόπο διαχείρισης των κεφαλαίων παραβιάζεται ένας καθοριστικός παράγοντας στις επενδύσεις που είναι οι ανάγκες και οι προτιμήσεις του επενδυτή. Για να αντιμετωπιστεί αυτή η αδυναμία της ενιαίας και συλλογικής διαχείρισης, οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, λανσάρουν στην αγορά περισσότερα από ένα αμοιβαία κεφάλαια, κάθε ένα από τα οποία έχει την δική του φιλοσοφία και προσπαθεί να ικανοποιεί τις επιθυμίες και τις ανάγκες ενός συγκεκριμένου τμήματος των επενδυτών. Απ' ότι βλέπουμε δηλαδή, υπάρχουν αρκετές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, σε σχέση με τις επενδυτικές τους επιλογές, οι κυριότερες εκ των οποίων είναι:

1. Τα δυναμικά ή αναπτυξιακά αμοιβαία κεφάλαια που δίνουν μεγάλη έμφαση στις επενδύσεις σε μετοχές. Ο κίνδυνος που συνεπάγεται αυτή η κατηγορία είναι αυξημένος, όπως αυξημένες είναι και οι πιθανές αποδόσεις της. Ο μεριδιούχος αυτού του αμοιβαίου κεφαλαίου θα πρέπει να γνωρίζει ότι υπάρχει περίπτωση να μειωθεί η τιμή του μεριδίου του στο βραχυπρόθεσμο διάστημα και ότι αυτός αποσκοπεί σε υψηλές αποδόσεις στο μεσομακροπρόθεσμο διάστημα. Τίποτε βέβαια δεν αποκλείει την περίπτωση, κατά την οποία ο μεριδιούχος θα απολαύσει πολύ υψηλές αποδόσεις σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.
2. Τα αμοιβαία κεφάλαια που δίνουν έμφαση σε σταθερούς τίτλους βραχυπρόθεσμης διάρκειας, έως και έξι μήνες, και έτσι εξασφαλίζουν πολύ υψηλή ρευστότητα στους μεριδιούχους.
3. Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε ομολογίες.
4. Τα μεικτά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία ακολουθούν μια ενδιάμεση τακτική μεταξύ των δυναμικών αμοιβαίων κεφαλαίων και των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων.

⁷⁸ Καραθανάση Α. Γεωργίου & Λυμπεροπούλου Δ. Γεωργίου(2002)Αμοιβαία Κεφάλαια Εκδόσεις Μπένου

5. Τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια, που δίνουν έμφαση στις μετοχές ενός συγκεκριμένου ή λίγων συγκεκριμένων κλάδων,(π.χ. υποδομής, νέων επιχειρήσεων κ.λ.π.)
6. Τα διεθνή αμοιβαία κεφάλαια που δίνουν έμφαση σε επενδύσεις,(μετοχές, ομολογίες κ.λ.π)του εξωτερικού. Όπως είναι φυσικό, τα διεθνή αμοιβαία κεφάλαια χωρίζονται και αυτά σε δυναμικά, μικτά, σταθερού εισοδήματος κ.λ.π.
7. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθέσιμων που εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον κυρίως σε Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου και σε άλλες βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις (προθεσμιακές καταθέσεις)

Πλεονεκτήματα –Μειονεκτήματα

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων έγκειται στο γεγονός ότι λόγω του σαφώς μεγαλύτερου αριθμού τους και της μεγαλύτερης διαφοροποίησης των επενδυτικών τους επιλογών, (δυναμικά, μικτά, διαχείρισης διαθέσιμων, διεθνή, κ.λ.π.), βρίσκονται πιο κοντά στις απαιτήσεις των πελατών , σε μερική αντίθεση με τις εταιρείες επενδύσεων, οι οποίες, διαθέτουν δυναμικού ή μικτού τύπου χαρτοφυλάκια.

Ένα άλλο πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η απόλυτη δυνατότητα εμπορευσιμότητας που δίδεται, στους μεριδιούχους, αφού το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχρεώνεται να ρευστοποιήσει το σύνολο των μεριδίων του, ενώ η εμπορευσιμότητα κατά περιόδους μετοχών των εταιρειών επενδύσεων είναι περιορισμένη.

Το σημαντικότερο μειονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί το γεγονός ότι είναι επενδυτικά κεφάλαια ανοιχτού τύπου. Έτσι, σε περιόδους μεγάλης ανόδου των τιμών των μετοχών, οι επενδυτές ενθουσιάζονται και αγοράζουν συνεχώς μερίδια, με αποτέλεσμα το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων να αυξηθεί απότομα. Τότε, τα αμοιβαία κεφάλαια είναι εκ των πραγμάτων υποχρεωμένα να επενδύσουν μέρος του αυξημένου ενεργητικού τους για την απόκτηση μετοχών σε υψηλές τιμές.

Το αντίθετο, αλλά και πάλι επώδυνο συμβαίνει όταν το χρηματιστηριακό κλίμα είναι ιδιαίτερα καθοδικό. Σε ένα τέτοιο κλίμα οι ρευστοποιήσεις μεριδίων αυξάνονται σημαντικά, με αποτέλεσμα όχι μόνο τα αμοιβαία κεφάλαια να μην προχωρούν σε αγορές μετοχών οι τιμές των οποίων έχουν πέσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αλλά και να αναγκάζονται να ρευστοποιούν μετοχές σε πολύ φτηνές τιμές ,λόγω της υποχρέωσης που έχουν να διαθέτουν την απαραίτητη ρευστότητα, ώστε να εξαγοράζουν ανά πάσα στιγμή τα μερίδια των μεριδιούχων. Με τον τρόπο αυτό, τα μετοχικά (αναπτυξιακά ή δυναμικά)αμοιβαία κεφάλαια δυσκολεύονται να εκμεταλλευτούν τη βασικότερη επενδυτική τακτική που συστήνει αγορές μετοχών

όταν οι τιμές είναι χαμηλές και πωλήσεις μετοχών όταν οι τιμές είναι σε υψηλά επίπεδα.⁷⁹

2.4.2 Προθεσμιακά Συμβόλαια

Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι συμφωνίες διαπραγμάτευσης ενός περιουσιακού στοιχείου για παράδοση σε μια ημέρα στο μέλλον. Οι περισσότερες διαπραγματεύσεις στις αγορές σταθερού εισοδήματος έχουν χρόνους παράδοσης μια ή δύο ημέρες και παρά το γεγονός ότι σπάνια γίνεται αναφορά σε αυτές ως προθεσμιακές διαπραγματεύσεις, στην πράξη είναι τέτοιες. Η τιμή στην οποία θα γίνει η διαπραγμάτευση του περιουσιακού στοιχείου καθορίζεται σήμερα, όμως η ανταλλαγή των χρημάτων και του περιουσιακού στοιχείου θα λάβει χώρα στο μέλλον. Η προθεσμιακή τιμή αναφέρεται στην προσυμφωνημένη αυτή τιμή. Οι όροι προθεσμιακή ημερομηνία, ημερομηνία λήξης, ημερομηνία παράδοσης αναφέρονται στη μελλοντική ημερομηνία κατά την οποία θα λάβει χώρα η συναλλαγή. Όταν ένα προθεσμιακό συμβόλαιο βρίσκεται υπό διαπραγμάτευση, η προθεσμιακή τιμή ορίζεται με τέτοιο τρόπο ώστε ο πωλητής και ο αγοραστής να είναι πρόθυμοι να εισέλθουν στη συμφωνία χωρίς ανταλλαγή χρημάτων. Το γεγονός αυτό συνεπάγεται ότι κατά την έναρξη του συμβολαίου η αξία του συμβολαίου είναι μηδενική. Με τον καιρό η αξία μιας θέσης επί του προθεσμιακού συμβολαίου μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί. Οι αυξήσεις στην τιμή του υποκείμενου χρεογράφου τείνουν να είναι προς όφελος του αγοραστή, ο οποίος έχει δεσμευθεί με την αγορά όταν η τιμή ήταν σχετικά χαμηλή. Αντιθέτως οι μειώσεις στην τιμή τείνουν να είναι προς όφελος του πωλητή. Σημειώνεται ότι η τιμή του προθεσμιακού συμβολαίου δε είναι η ίδια με την προθεσμιακή τιμή: η προθεσμιακή τιμή είναι η τιμή στην οποία το υποκείμενο θα διαπραγματευθεί κατά την ημερομηνία παράδοσης.⁸⁰

Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν είναι βασισμένα σε τρίτους εκτός εάν ρητά αναφέρεται. Έτσι τα αρχικά μέρη της συμφωνίας υποχρεώνονται να ανταποκρίνονται να ανταποκριθούν ως προς τους όρους του συμβολαίου. Η ακαμψία αυτή σημαίνει ότι και οι δύο αντισυμβαλλόμενοι θα πρέπει να αγοράσουν ή να παραδώσουν το συγκεκριμένο υποκείμενο τίτλο ή αγαθό στη συγκεκριμένη ημερομηνία. Το μειονέκτημα για τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι ότι στερούνται της δυνατότητας διαπραγμάτευσης σε οργανωμένα χρηματιστήρια. Όμως αυτή η αδυναμία μπορεί να υπερκεραστεί με την ένταξη τους σε οργανωμένα χρηματιστήρια. Βέβαια, για να μπορεί ένα αγαθό ή τίτλος να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενή αγορά, θα πρέπει να συντρέχουν μια σειρά από προϋποθέσεις. Μεταξύ άλλων θα πρέπει:

- Να μην υπάρχει αμφιβολία για το είδος, την ποιότητα και τα χαρακτηριστικά εν γένει του αγαθού ή τίτλου,
- Να είναι διάχυτη η γνώση και η χρήση του τίτλου ή αγαθού μεταξύ μεγάλου αριθμού συναλλασσόμενων,

⁷⁹ Κοτζαμάνης Στέφανος (2002) Ο Κόσμος των Επενδύσεων Εκδόσεις Finance Invest

⁸⁰ Bruce Tuckman(2010) Χρεόγραφα Σταθερού Εισοδήματος Εκδόσεις Παπαζήση

- Το μέγεθος συναλλαγής και ο χρόνος παράδοσης να ανταποκρίνονται στις ανάγκες και επιθυμίες της πλειοψηφίας.

Επειδή σε μια προθεσμιακή συμφωνία το πιο σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι επιθυμίες των δύο μερών, η σύναψη προθεσμιακών συμβολαίων γίνεται χωρίς να ισχύει τουλάχιστον μία από τις ανωτέρω προϋποθέσεις. Έτσι καθίσταται συνήθως αδύνατη η διαπραγμάτευση των συμφωνιών αυτών σε οργανωμένα χρηματιστήρια.⁸¹

2.4.3 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης(ΣΜΕ)

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως και τα προθεσμιακά συμβόλαια, είναι συμφωνίες που συνάπτουν δύο μέρη με σκοπό της παράδοσης του ενός προς το άλλο συγκεκριμένης ποσότητας αγαθού ή αριθμού αξιογράφων σε μια συγκεκριμένη στιγμή στο μέλλον σε τιμή που προαποφασίζεται κατά τη σύναψη της συμφωνίας. Η χρησιμότητα τους, μεταξύ άλλων, έγκειται στο γεγονός ότι επιτρέπουν στα δύο μέρη της συμφωνίας να προγραμματίσουν τη λειτουργία τους καλύτερα εκ των προτέρων γνωρίζοντας την τιμή, την ποσότητα, το χρόνο παράδοσης και το χρόνο πληρωμής. Τα ΣΜΕ αποτέλεσαν τις πρώτες οργανωμένες αγορές παραγώγων και δημιούργησαν τη βάση πάνω στην οποία στηρίχθηκαν τα άλλα παράγωγα αξιόγραφα που ακολούθησαν, όπως τα δικαιώματα και συμβόλαια ανταλλαγών. Οι δυνατότητες διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά καθώς και τα άλλα πλεονεκτήματα που σχετίζονται με την εξασφάλιση των συναλλασσομένων τα καθιστά ως τα πλέον εύχρηστα. Για να μπορούν τα συμβόλαια ΣΜΕ να χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία αντιστάθμισης, δηλαδή να αγοραστούν ή να πωληθούν, θα πρέπει να μπορούμε να προσδιορίζουμε ανά πάσα στιγμή την τιμή τους. Η αξία των παραγώγων αξιογράφων πηγάζει κυρίως από την αξία των στοιχειωδών τίτλων πάνω στους οποίους είναι γραμμένα. Η αξία αυτή δεν θα είναι η ίδια με την αξία των στοιχειωδών τίτλων(παρά μόνο την ημέρα λήξης του συμβολαίου)καθώς παρεμβάλλεται ο παράγοντας του χρόνου διάρκειας των συμβολαίων. Έτσι στο διάστημα πριν την λήξη των συμβολαίων, η τιμή τους μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη εκείνης των στοιχειωδών τίτλων ανάλογα με την ζήτηση και την προσφορά που προβλέπεται να ισχύσει στην αγορά μετρητοίς στο χρόνο λήξης των συμβολαίων.⁸²

Τα βασικά χαρακτηριστικά των ΣΜΕ είναι τα ακόλουθα:

1.Τυποποιημένα συμβόλαια: Τυποποιημένο συμβόλαιο είναι το συμβόλαιο αυτό στο οποίο προσδιορίζονται α) το υποκείμενο προϊόν, β) η αξία του συμβολαίου και γ) η ημερομηνία λήξης. Το χαρακτηριστικό της τυποποίησης προσδίδει στα ΣΜΕ ρευστότητα, η οποία δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές να τα αγοράζουν και να τα πωλούν ανά πάσα στιγμή και όχι μόνο την ημέρα λήξης.⁸³

2.Διαπραγμάτευση στα χρηματιστήρια: Τα ΣΜΕ διαπραγματεύονται μόνο στα χρηματιστήρια. Στη διαπραγμάτευσή τους παίζουν σημαντικό ρόλο οι ειδικοί

⁸¹ Νικόλαος Θ. Μυλωνάς (2005) Αγορές και Προϊόντα παραγώγων

⁸² Νικόλαος Θ. Μυλωνάς (2005) Αγορές και Προϊόντα Παραγώγων

⁸³ Νικήτα, Μ., (2003). "Παράγωγα και Θέσεις", Εκδόσεις Γρηγόρη

διαπραγματευτές, οι οποίοι αγοράζουν και πωλούν ΣΜΕ από και προς τους επενδυτές.

3.Καθημερινός διακανονισμός: Ο διακανονισμός των ανοικτών θέσεων γίνεται καθημερινά μέσω του εκκαθαριστικού οίκου, δηλαδή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ο λογαριασμός του επενδυτή που έχει κέρδη πιστώνεται, ενώ ο επενδυτής που φέρει ζημιές, πληρώνει.

4.Καταβολή περιθωρίου ασφάλισης (margin) επί της αξίας της συναλλαγής: Το περιθώριο ασφάλισης είναι η συνολική εκάστοτε αποτιμώμενη αξία σε μετρητά, κινητές αξίες ή άλλες μορφές εξασφάλισης, η οποία παρέχεται από τον παραγγελία μέσω μέλους της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την εξασφάλιση των εκάστοτε υποχρεώσεων του παραγγελία προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., οι οποίες απορρέουν από την εκκαθάριση των συναλλαγών του στο Χ.Α.

Στο σημείο αυτό, αξίζει να αναφερθούν και να διασαφηνιστούν ορισμένοι όροι. Έτσι, με τον όρο “ίδια κεφάλαια”, ορίζεται η συνολική τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των αξιογράφων που περιέχονται στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης, πλέον τη διαφορά μεταξύ πιστωτικού και χρεωστικού υπολοίπου. Με τον όρο “πιστωτικό υπόλοιπο” ορίζεται το ποσό των χρημάτων που οφείλει η χρηματιστηριακή εταιρία στον πελάτη για χρηματιστηριακές συναλλαγές που έγιναν στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Τέλος, με τον όρο “χρεωστικό υπόλοιπο” ορίζεται το ποσό των χρημάτων που οφείλει ο πελάτης στη χρηματιστηριακή εταιρία για συναλλαγές που έγιναν στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης.

2.4.4 Δικαιώματα Προαίρεσης

Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι “παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία που δημιουργούν μία σύμβαση μεταξύ δύο μερών για μια μελλοντική συναλλαγή σχετικά με ένα περιουσιακό στοιχείο σε συγκεκριμένη τιμή”⁸⁴.

Ο αγοραστής του δικαιώματος προαίρεσης έχει το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να πραγματοποιήσει τη συναλλαγή, δηλαδή να αγοράσει ή να πωλήσει τον υποκείμενο τίτλο εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος και σε μία ορισμένη τιμή. Από την άλλη, ο πωλητής του δικαιώματος προαίρεσης έχει την υποχρέωση να φέρει εις πέρας τη συναλλαγή. Η τιμή του δικαιώματος, όπως θα δούμε και παρακάτω, προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ της τιμής εξάσκησης και της αξίας του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου πλέον ενός ποσού (Premium).

Υπάρχουν δύο είδη δικαιωμάτων: i) τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς (call options ή calls) και ii) τα δικαιώματα προαίρεσης πώλησης (put options ή puts)⁸⁵.

Σε κάθε ένα από αυτά τα δικαιώματα ο επενδυτής μπορεί να λάβει μία από τις δύο δυνατές θέσεις οι οποίες αναλύονται ως εξής:

⁸⁴ Pascucci, A., 2011, PDE and Martingale Methods in Option Pricing, Springer

⁸⁵ <http://www.remarkits.com>

- Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς

(α) Αγορά δικαιώματος αγοράς (Long call): Ο αγοραστής ενός δικαιώματος αγοράς έχει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο σε μία συγκεκριμένη τιμή, η οποία καλείται τιμή εξάσκησης. Να σημειωθεί ότι ο αγοραστής έχει τη δυνατότητα να ασκήσει το δικαίωμά του οποιαδήποτε στιγμή μέχρι και τη λήξη του δικαιώματος. Ο αγοραστής αυτού του δικαιώματος αναμένει άνοδο της τιμής του υποκείμενου τίτλου.

(β) Πώληση δικαιώματος αγοράς (Short call): Ο πωλητής ενός δικαιώματος αγοράς έχει την υποχρέωση να πωλήσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης εφόσον ο αγοραστής αποφασίσει να ασκήσει το δικαίωμά του. Ο πωλητής επίσης είναι υποχρεωμένος να προβεί στην πώληση του υποκείμενου τίτλου οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι και τη λήξη του δικαιώματος. Τέλος, ο πωλητής αυτού του δικαιώματος προσδοκά μείωση της τιμής του υποκείμενου τίτλου.

- Δικαιώματα προαίρεσης πώλησης

(α) Αγορά δικαιώματος πώλησης (Long put): Ο αγοραστής του δικαιώματος πώλησης έχει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πωλήσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης, οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι και τη λήξη του δικαιώματος. Ο αγοραστής του δικαιώματος αυτού αναμένει μείωση της τιμής του υποκείμενου τίτλου.

(β) Πώληση δικαιώματος πώλησης (Short put): Ο πωλητής του δικαιώματος πώλησης υποχρεούται να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο στην τιμή εξάσκησης οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι και τη λήξη του δικαιώματος, σε περίπτωση που ο αγοραστής αποφασίσει να ασκήσει το δικαίωμά του. Ο πωλητής του δικαιώματος αυτού αναμένει άνοδο της τιμής του υποκείμενου τίτλου.⁸⁶

Με βάση το χρόνο εξάσκησης τους τα δικαιώματα διακρίνονται σε δικαιώματα Αμερικάνικου και Ευρωπαϊκού τύπου. Έτσι, τα Ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν μόνο την ημέρα της λήξης τους, ενώ τα Αμερικάνικου τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος τους.⁸⁷

Αγοραστής δικαιώματος αγοράς

Σε αντιστοιχία με τα προαναφερθέντα, κάποιος επενδυτής αγοράζει δικαιώματα αγοράς διότι προσδοκά μεγάλη άνοδο των τιμών του υποκείμενου τίτλου.⁸⁸ Από τη στιγμή που κάποιος κατέχει ένα δικαίωμα αγοράς έχει στη διάθεσή του τις ακόλουθες επιλογές:

⁸⁶ Πτυχιακή εργασία Καραντόλα Ραλιώ, Κωστοπούλου Χριστίνα «χρηματοοικονομικά παράγωγα στο χρηματιστήριο Αθηνών»

⁸⁷ Μυλωνάς, Ν. (2001). «Παράγωγα – Αξιόγραφα», Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Τόμος Γ

⁸⁸ <http://www.euro2day.gr>

- Να εξασκήσει το δικαίωμα στη λήξη του: Αν η τιμή του υποκείμενου τίτλου είναι υψηλότερη από την τιμή εξάσκησης, ο αγοραστής ενός δικαιώματος αγοράς θα εξασκήσει το δικαίωμά του.
- Να “κλείσει” τη θέση του (offsetting): Ο αγοραστής του δικαιώματος μπορεί να πωλήσει το δικαίωμα στην τρέχουσα αγορά πριν από τη λήξη του.
- Να αφήσει το δικαίωμα να εκπνεύσει: Ο αγοραστής έχει τη δυνατότητα να μην ασκήσει το δικαίωμά του. Έτσι όμως το δικαίωμα χάνει την αξία του και ο αγοραστής υφίσταται τη ζημία από το κόστος του Premium.

Αγοραστής δικαιωμάτων πώλησης

Όταν κάποιος επενδυτής αποφασίζει να αγοράσει δικαιώματα πώλησης προσδοκά πτώση της τιμής του υποκείμενου τίτλου στην αγορά μετρητοίς. Και στην περίπτωση αυτή έχει διαθέσιμες τρεις επιλογές, δηλαδή: (α) να εξασκήσει το δικαίωμα στη λήξη του, (β) να “κλείσει” τη θέση του πουλώντας το δικαίωμα πριν από τη λήξη του και, (γ) να αφήσει το δικαίωμα να εκπνεύσει χωρίς να το εξασκήσει.

2.5 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ(LEASING)-ΣΥΜΒΑΣΗ

ΠΡΑΚΤΟΡΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ(FACTORING)

2.5.1 Χρηματοδοτική Μίσθωση(Leasing)

ΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Χρηματοδοτική μίσθωση ονομάζεται η σύμβαση χρηματοδότησης, σύμφωνα με την οποία η εταιρεία leasing(εκμισθωτής) αγοράζει τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που επιλέγει ο μισθωτής και στη συνέχεια τον παραχωρεί σ' αυτόν έναντι προσυμφωνημένου μισθώματος που καταβάλλεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Η χρηματοδοτική μίσθωση (financial leasing) είναι μια μορφή χρηματοδότησης εναλλακτική και ταυτόχρονη συμπληρωματική του παραδοσιακού δανεισμού, που συνδυάζει τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού δανεισμού και της μίσθωσης κεφαλαιουχικών αγαθών. Με την εν λόγω σύμβαση χρηματοδότησης παρέχεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν σύγχρονο κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, χωρίς να δεσμεύουν ίδια κεφάλαια για την απόκτηση του ή να προσφεύγουν στο τραπεζικό δανεισμό. Έτσι λοιπόν, έχουμε δικαίωμα χρήσης του συγκεκριμένου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, με αποτέλεσμα να καρπούνται και τα οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από την λειτουργία του, χωρίς όμως να τους ανήκει ο εξοπλισμός(να έχουν δηλαδή τη νομική κυριότητα αυτού).Μετά την λήξη της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση (μισθωτής)όχι στη διάθεση της μια από τις ακόλουθες εναλλακτικές επιλογές:

Να ανανεώσει την σύμβαση με τους ίδιους ή νέους όρους

Να διακόψει τη συνεργασία με την εταιρεία Leasing, επιστρέφοντας τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό

Να αγοράσει τον εξοπλισμό στην υπολειμματική αξία⁸⁹

ΟΙ ΜΟΡΦΕΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ LEASING

Στη διεθνή συναλλακτική πρακτική έχουν τυποποιηθεί διάφορες μορφές συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης και σίγουρα στο μέλλον θα διαμορφωθούν νέοι τύποι, προσαρμοσμένοι στις σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις.

Οι πιο γνωστοί μέχρι σήμερα τύποι συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης, που η κάθε μια εμφανίζεται στην πράξη με διάφορες παραλλαγές, είναι α) η απλή χρηματοδοτική μίσθωση, β) η μικτή χρηματοδοτική μίσθωση, γ) η αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση, δ) η χρηματοδοτική υπομίσθωση και ε) η συμμετοχική χρηματοδοτική υπομίσθωση.

α) Απλή χρηματοδοτική μίσθωση

Στη μορφή αυτή, που αποτελεί και τη συνηθέστερα εμφανιζόμενη στην πράξη, ο επαγγελματίας που χρειάζεται συγκεκριμένο κινητό ή ακίνητο αγαθό (κτίσμα, αυτοκίνητο, πλοίο, κλπ) διαπραγματεύεται απευθείας με συγκεκριμένο προμηθευτή τις ιδιότητες, τις προδιαγραφές, την τιμή του και ότι έχει σχέση με το αγαθό που χρειάζεται για την επιχείρησή του. Η εταιρεία Leasing στην οποία απευθύνεται αγοράζει ή εισάγει το αγαθό καταβάλλοντας το τίμημά του και αυτό παραδίδεται απευθείας στον ενδιαφερόμενο επαγγελματία με τον οποίο έχει συνάψει τη σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η εκμισθώτρια εταιρεία δε φέρει καμία ευθύνη για ελαττώματα ή έλλειψη συμφωνημένων ιδιοτήτων του αγαθού που αγόρασε για να το εκμισθώσει, εφόσον δεν το επέλεξε η ίδια. Εκχωρεί όμως στο μισθωτή, όλα τα δικαιώματά της από τη σύμβαση πώλησης κατά του προμηθευτή. Ο μισθωτής υποχρεούται να διατηρεί το πράγμα κατάλληλο για τη χρήση που συμφωνήθηκε, υποχρεούται να το ασφαρίζει, φέρει όλα τα βάρη του καθώς και τον κίνδυνο της τυχαίας βλάβης, καταστροφής, απώλειας ή κλοπής του πράγματος.

β) Μικτή χρηματοδοτική μίσθωση

Η μορφή αυτή διαφέρει από το βασικό τύπο της απλής χρηματοδοτικής μίσθωσης κατά το ότι η εκμισθώτρια εταιρεία Leasing αναλαμβάνει η ίδια την υποχρέωση να διατηρεί το πράγμα, τη χρήση του οποίου παρέδωσε στο μισθωτή, κατάλληλο για τη χρήση που συμφωνήθηκε, δηλαδή αναλαμβάνει η ίδια τη συντήρησή του, την ασφάλισή του και γενικά ότι απαιτείται για την καταλληλότητα της χρήσης του.

Ο τύπος αυτός του Leasing έχει μικρή διάρκεια χρόνου μίσθωσης, διότι συνάπτεται κυρίως στις περιπτώσεις που ο μισθωτής επιθυμεί να καλύπτει μικρής διάρκειας ανάγκες του, η δε εκμισθώτρια εταιρεία αποβλέπει στη διαδοχική εκμίσθωση του πράγματος με στόχο μεγαλύτερα κέρδη.

⁸⁹ Μιχαήλ Α. Αλεξανδρίδης (2004) Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα

γ) Αντίστροφη χρηματοδοτική μίσθωση

Η περίπτωση αυτή αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης μέσω του θεσμού του leasing. Συγκεκριμένα στην περίπτωση αυτή ο επιχειρηματίας ή ο επαγγελματίας που έχει ανάγκη χρημάτων πωλεί και μεταβιβάζει την κυριότητα μέρους ή το σύνολο του παραγωγικού εξοπλισμού του στην εταιρεία leasing, η οποία στη συνέχεια του εκμισθώνει τη χρήση του. Με άλλα λόγια στην περίπτωση αυτή συμπίπτει σ' ένα πρόσωπο η ιδιότητα του μισθωτή και του προμηθευτή.

Με το Ν 2682/1999 (άρθρο 27 παρ.1) επεκτάθηκε η δυνατότητα αντίστροφης χρηματοδοτικής μίσθωσης και στα ακίνητα, υπό την προϋπόθεση ότι ο μισθωτής είναι ελεύθερος επαγγελματίας. Με το άρθρο 26 παρ.2 του Ν 3091/2002 προβλέφθηκαν και φορολογικές ελαφρύνσεις για τη μεταβίβαση ακινήτου από το μισθωτή προς εκμισθωτή.

δ) Χρηματοδοτική υπομίσθωση

Στην περίπτωση αυτή οι εταιρείες leasing δεν αγοράζουν αλλά μισθώνουν το αντικείμενο της χρηματοδοτικής μίσθωσης από τον προμηθευτή ή και από άλλη εταιρεία leasing, το οποίο στη συνέχεια υπεκμισθώνουν. Η ορθότητα και η επιτυχία του τύπου αυτού έχει προκαλέσει αμφιλεγόμενες απόψεις, καθώς έχουν εκφρασθεί σημαντικές επιφυλάξεις σχετικά με τη μη εξασφάλιση των δανειστών της εκμισθώτριας εταιρείας και το αυξημένο κόστος της χρηματοδοτικής υπομίσθωσης, λόγω της αναγκαιότητας σύνταξης και υποβολής σε δημοσιότητα πολλών συμβολαιογραφικών εγγράφων.

ε) Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτου

Η μορφή αυτή δεν προβλέπεται μέχρι σήμερα στο ελληνικό δικαϊκό σύστημα, παρά το ότι είναι συνήθης σε άλλες χώρες. Στην περίπτωση αυτή η εταιρεία leasing αγοράζει από προμηθευτή το ακίνητο (ή συνάπτει σύμβαση τρίτου με εργολάβο προμηθευτή που θα κατασκευάσει το ακίνητο), καταβάλλοντας ένα μέρος του τιμήματος και το υπόλοιπο καλύπτεται με μακροπρόθεσμο δανεισμό από τράπεζα. Το δάνειο αυτό μπορεί όμως να εξοφληθεί από τα μισθώματα και οπωσδήποτε από την εκποίηση του μισθού.⁹⁰

ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Ως προς τον εκμισθωτή

Οι προϋποθέσεις σύναψης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης από πλευράς εκμισθωτή, αφορούν, τόσο την αξιολόγηση του υποψηφίου μισθωτή ως προς την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης του και την αξιοπιστία του στην αγορά, όσο και τα χαρακτηριστικά μισθίου. Συγκεκριμένα:

1. Ο εκμισθωτής αναλύει τους ισολογισμούς των τελευταίων ετών της υποψήφιας μισθώτριας και κρίνει αν η οικονομική κατάσταση αυτής είναι σύμφωνα με τις προδιαγραφές του ικανοποιητική, γεγονός που αποδεικνύει ότι δύναται να καλυφθεί το κόστος μισθωμάτων. Για τον σκοπό αυτό εξετάζεται (με τη βοήθεια συγκεκριμένων αριθμοδεικτών) η ρευστότητα του

⁹⁰ Αλεξάνδρα Βάρκα –Αδάμη, Εισαγωγή στο Αστικό Δίκαιο, Έκδοση (2009) και Γεώργιο Τριανταφυλλάκη Εισηγήσεις Εμπορικού Δικαίου (2009)

- μισθωτή, καθώς και εξάρτηση αυτού από ξένα κεφάλαια. Επίσης, ενδιαφέρον παρουσιάζει ο δείκτης απόδοσης μηχανολογικού εξοπλισμού της επιχείρησης και κατά πόσο επηρεάζει αυτός την οικονομική της πορεία.
2. Στη συνέχεια εξετάζεται η φερεγγυότητα και η συμπεριφορά της επιχείρησης στην αγορά σε σχέση με τις υποχρεώσεις της προς τρίτους. Για το σκοπό αυτό ελέγχεται η τυχόν ύπαρξη διαμαρτυρομένων συναλλαγματικών, πλειστηριασμών, επιστροφές επιταγών, αγωγός πτωχεύσεων κ.λπ., που συνδέονται με την υπονήφια μισθώτρια επιχείρηση.
 3. Ένας άλλος τομέας που λαμβάνεται σοβαρά υπόψη στην αξιολόγηση του υποψηφίου μισθωτού, από την εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η οργανωτική δομή του μισθωτού και ειδικότερα το επίπεδο επαγγελματικής εκπαίδευσης και εμπειρίας του προσωπικού του.
 4. Επίσης με βάση τα οικονομικά στοιχεία, τα οποία σχετίζονται με τον κλάδο που ανήκει ο μισθωτής, ελέγχονται οι μεσομακροπρόθεσμες δυνατότητες βιωσιμότητας, καθώς και οι προοπτικές δυναμικής ανάπτυξης αυτού. Παράλληλα, εξετάζεται η θέση της επιχείρησης σε σχέση με το επιχειρηματικό περιβάλλον και η αντίδραση της σε κατάσταση ύφεσης ή πληθωριστικών πιέσεων και γενικά προβλημάτων που μαστίζουν την οικονομία. Τέλος, εξετάζεται το μερίδιο αγοράς που διαθέτει σε σχέση με το μέγεθος και τους ανταγωνιστές της και τις δυνατότητες αύξησης αυτού.
 5. Επιπλέον καταρτίζεται σε συνεργασία μισθωτή-εκμισθωτή(ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που ο μισθούμενος εξοπλισμός είναι μεγάλης αξίας) τεχνοοικονομική μελέτη που εμπεριέχει τη σκοπιμότητα της επένδυσης, καθώς και τη δυνατότητα του μισθωτή να καταβάλλει εμπρόθεσμα τα μισθώματα προς τον εκμισθωτή.
 6. Ο εκμισθωτής δεν περιορίζεται μόνο στην αξιολόγηση του μισθωτή, αλλά εξετάζει τις ιδιομορφίες του μηχανολογικού εξοπλισμού, καθώς και θέματα που αφορούν τον κατασκευαστή αυτού. Συγκεκριμένα, η επιλογή του κατασκευαστή είναι πολύ σημαντική απόφαση, αν λάβουμε υπόψη μας ότι η καλή φήμη και γενικά η συνέπεια αυτού είναι καθοριστικοί παράγοντες για την άριστη υλοποίηση της σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επιπλέον, η εξασφάλιση από πλευράς του κατασκευαστή υπηρεσιών συντήρησης, επισκευής και προμήθειας ανταλλακτικών επιλύει πολλά μελλοντικά προβλήματα που σχετίζονται με τη λειτουργία του μηχανολογικού εξοπλισμού προς όφελος του μισθωτή καθώς και της αξιοπιστίας της μισθώτριας εταιρείας.
 7. Σε σχέση τώρα με την επιλογή του μηχανολογικού εξοπλισμού που πρόκειται να εκμισθώσει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να λάβει υπόψη της τα ακόλουθα:
 - i. Η χρησιμοποίηση του εξοπλισμού αυτού θα πρέπει να είναι δυνατή και από άλλες επιχειρήσεις, ώστε σε περίπτωση που διακόπτεται αιφνιδιαστικά η σύμβαση, να περιοριστεί η ενδεχόμενη ζημία που υφίσταται η εκμισθώτρια εταιρεία.
 - ii. Επίσης επωφελές για τον εκμισθωτή θα είναι αν το μίσθιο ανήκει στην κατηγορία εκείνων των ειδών των οποίων η εκποίηση είναι ιδιαίτερα εύκολη, ώστε να είναι δυνατή η πώληση αυτού σε μία αντιπροσωπευτική τιμή, αν παραστεί παρόμοια ανάγκη.

- iii. Τέλος, εξίσου σημαντική είναι και η λειτουργική αυτονομία του μισθίου, διότι μόνο κατ' αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η ομαλή ένταξή του στην παραγωγική διαδικασία, καθώς και άνευ προβλημάτων απομάκρυνσής του από την εν λόγω διαδικασία, χωρίς να υπάρχει ο κίνδυνος μείωσης της αξίας του λόγω υλικών ζημιών που ενδεχομένως να επέλθουν στον εξοπλισμό.⁹¹

Ως πρὸν τον Μισθωτή

Οι προϋποθέσεις σύναψης σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης από πλευράς μισθωτή αφορούν τόσο την ωφέλεια που θα αποκομίσει από την χρήση του συγκεκριμένου εξοπλισμού όσο και η ύπαρξη υπηρεσιών υποστήριξης για τη καλή λειτουργία αυτού. Συγκεκριμένα:

1. Το βασικό θέμα για μία επιχείρηση που στοχεύει σε καλύτερες μελλοντικές επιδόσεις(με την έννοια της αύξησης του μεριδίου της στην αγορά και φυσικά των πραγματοποιούμενων κερδών της) είναι η βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας με την ένταξη του εξοπλισμού στο δυναμικό της.
2. Παράλληλα, ο μισθωτής εξετάζει τα πλεονεκτήματα , μειονεκτήματα και το κόστος της χρηματοδοτικής μίσθωσης και αφού κάνει το ίδιο με τις υπόλοιπες εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, θα τις συγκρίνει μεταξύ τους και θα αποφασίσει ποια από όλες είναι η πλέον συμφέρουσα και κατάλληλη, με βάση τις ανάγκες που επιδιώκει να καλύψει και τις οικονομικές δυνατότητες που έχει. Στο παραπάνω εγχείρημα, πολύτιμος βοηθός δύναται να είναι η κατάρτιση μιας ολοκληρωμένης τεχνικοοικονομικής μελέτης.
3. Επιπλέον, σημαντική βαρύτητα στην απόφαση του μισθωτή έχει, τόσο η ύπαρξη υπηρεσιών υποστήριξης του εξοπλισμού όσο και η βραδεία τεχνολογική απαξίωσή του. Και αυτό διότι η ανυπαρξία υπηρεσιών συντήρησης επιβαρύνει την ομαλή λειτουργία της παραγωγικής διαδικασίας της επιχείρησης. Επίσης, το γεγονός ότι το μίσθιο χαρακτηρίζεται ως ταχεία τεχνολογική απαξίωση δεν παρέχεται το δικαίωμα στο μισθωτή να καταγγείλει τη σύμβαση, ενώ αντίθετα είναι υποχρεωμένος να εξοφλήσει όλες τις υποχρεώσεις του σύμφωνα με το περιεχόμενο της σύμβασης.⁹²

Πλεονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης

- 1) Το κυριότερο πλεονέκτημα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού ή ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού με την καταβολή του πρώτου μισθώματος και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- 2) Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα.
- 3) Ο μισθωτής απολαμβάνει ορισμένες φορολογικές απαλλαγές και οφέλη από αναπτυξιακούς νόμους. Συγκεκριμένα, τα μισθώματα εκπίπτουν εξ ολοκλήρου από τα έσοδα του μισθωτή, εξασφαλίζοντας έτσι μια αυξημένη φορολογική

⁹¹ Μιχαήλ Αλεξανδρίδης(2004) Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Σύγχρονη Εκδοτική 2004

⁹² Μιχαήλ Αλεξανδρίδης Χρηματοοικονομική Διαχείριση. Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική

ωφέλεια σε σύγκριση για παράδειγμα, με την τοκοχρεολυτική δόση του μακροπρόθεσμου δανεισμού όπου μόνον ο τόκος εκπίπτει.

4) Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δε χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κτλ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.

5) Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.

6) Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες και έτσι δημιουργούνται σημαντικά πλεονεκτήματα για τον προγραμματισμό της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης.

7) Μετά την λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής μπορεί να αποκτήσει την κυριότητα του παγίου στοιχείου έναντι προ συμφωνηθέντος (συνήθως συμβολικού) τιμήματος. Η απόκτηση της κυριότητας ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.

8) Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης

Μειονεκτήματα Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

1) Το φαινομενικό κόστος του Leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζιτικού δανεισμού.

2) Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους, επιχειρηματικούς και από τυχαία περιστατικά, έναντι του εκμισθωτή.

3) Ο χρήστης ασφαρίζει τον εξοπλισμό για τους κινδύνους που υποδεικνύει η εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης.

4) Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού⁹³

2.5.2 Σύμβαση Πρακτορείας Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (Factoring) Γενικές Έννοιες

Το FACTORING είναι ένας νέος οικονομικός και νομικός θεσμός. Αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική - αγοραστική συμπεριφορά.

Η ελληνική μετάφραση της λέξης Factoring αποδίδεται ως «Ανάληψη απαιτήσεων τρίτων» ή «Διενέργεια πράξεων αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων» ή το γνωστότερο «Σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων». Με την εφαρμογή του factoring, οι επιχειρήσεις εκχωρούν – πωλούν την ευθύνη είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολόγια-επιταγές – συναλλαγματικές –

⁹³ Δασκάλου Γ. (1999) Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων

απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες κ.λ.π) στον προμηθευτή-Factor, δηλαδή σε μια εταιρεία Factoring. Ο Factor αναλαμβάνει την υποχρέωση να αξιολογεί την φερεγγυότητα των οφειλετών, να προστατεύει κατά του πιστωτικού κινδύνου, να παρέχει εγγυήσεις, να παρακολουθεί την λογιστική διαχείριση και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρουμένων απαιτήσεων. Ο αναπτυξιακού χαρακτήρα θεσμός του factoring, συμβάλει στην ενίσχυση των μικρομεσαίων και μεταποιητικών επιχειρήσεων και επιτρέπει την ορθολογικότερη διοίκηση τους, τη χρηματοδότησή τους, την ασφάλιση των απαιτήσεων του προμηθευτή, την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά. Με τη εφαρμογή του Factoring ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης αυξάνει με αποτέλεσμα η επιχείρηση να είναι ακόμη πιο ανταγωνιστική.⁹⁴

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΑΚΤΟΡΑ

Ανάλογα με το είδος του factoring, οι κυριότερες υποχρεώσεις του πράκτορα είναι:

- 1) Να αναλάβει την είσπραξη των απαιτήσεων και να τις προεξοφλήσει
- 2) Να εκτελέσει τις υπηρεσίες που ανέλαβε για λογαριασμό του προμηθευτή (διαχειριστική και λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, όχληση του οφειλέτη, είσπραξη των απαιτήσεων κλπ.)
- 3) Στην περίπτωση μη γνήσιας σύμβασης factoring, όπου τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας του οφειλέτη φέρει ο προμηθευτής, να επιδιώξει την είσπραξη της απαίτησης πριν αναχθεί κατά του προμηθευτή, δηλαδή πριν χρεώσει με το ποσό της ανείσπρακτης απαίτησης τον λογαριασμό του προμηθευτή.

Οι υποχρεώσεις αυτές του πράκτορα αποτελούν αντίστοιχα δικαιώματα για τον προμηθευτή.

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΗ

Αντίστροφα, οι βασικές υποχρεώσεις του προμηθευτή προς τον πράκτορα μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

- 1) Να εκχωρήσει τις απαιτήσεις που περιγράφονται στη σύμβαση-πλαίσιο ή (ανάλογα με το περιεχόμενο της συμφωνίας στη σύμβαση factoring) να εξουσιοδοτεί απλώς τον πράκτορα να τις εισπράξει (βλ. άρθρο 1 § 1 του ν.1905/1990)
- 2) Να καταβάλει (στην πράξη να δεχθεί να παρακρατείται από την αξία των απαιτήσεων) το ποσόν που συμφωνήθηκε ως αμοιβή του πράκτορα.
- 3) Όταν περιεχόμενο της σύμβασης factoring είναι η καθολική προεξόφληση μελλοντικών απαιτήσεων, να δεχθεί την άρνηση του πράκτορα για παροχή των υπηρεσιών είσπραξης, παρακολούθησης κλπ (ανάλογα με το περιεχόμενο της συγκεκριμένης σύμβασης-πλαισίου) μιας απαίτησης, αν αυτή είναι προφανώς ασύμφορη για τον πράκτορα.

⁹⁴ Πτυχιακή εργασία «Σύγχρονη Οργάνωση και Διοίκηση των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων» Δήμας Νικόλαος-Νικολάρας Σωτήρης ΤΕΙ Ηπείρου (2014)

4) Να μη συνάπτει σύμβαση factoring και με άλλον πράκτορα για την ίδια απαίτηση (άρθρο 3 § 3). Η παραβίαση της υποχρέωσης αυτής όχι μόνο θεωρείται παράνομη αλλά είναι και αξιόποινη, όταν γίνεται με δόλο (άρθρο 3 § 3).⁹⁵

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ FACTORING

Πλεονεκτήματα

1. Η εξοικονόμηση δαπανών από την παύση ή περιορισμό του τμήματος πίστωσης που διατηρούν οι επιχειρήσεις και την ανάθεση αυτής της δραστηριότητας στον factor.
2. Ο περιορισμός του πιστοληπτικού κινδύνου και η μείωση των επισφαλειών, μέσω μεταφοράς μέρους του στον factor.
3. Η ευκαιρία για διεύρυνση της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης προς τους πελάτες της και συνεπώς η αύξηση του μεριδίου αγοράς.
4. Όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις το factoring αποτελεί μια πηγή εύκολης άντλησης κεφαλαίων, αν ληφθεί υπόψη η δυσκολία που συχνά αντιμετωπίζουν στην εξασφάλιση χρηματοδότησης μέσω τραπεζικού δανεισμού.
5. Βελτίωση της εικόνας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, καθώς το factoring θεωρείται μια μορφή χρηματοδότησης που δεν παρουσιάζεται στον ισολογισμό (off balance sheet), και επιπλέον η αύξηση της ρευστότητας βελτιώνει την εικόνα της κατάστασης ταμειακών ροών.⁹⁶

Μειονεκτήματα

1. Το σχετικά υψηλό κόστος χρηματοδότησης, κυρίως όταν τα τιμολόγια είναι πάρα πολλά και μικρής σχετικά αξίας.
2. Είναι πιθανή η διατάραξη των σχέσεων της επιχείρησης με τους πελάτες της εξαιτίας της επιθετικής πολιτικής είσπραξης των απαιτήσεων που μπορεί να εφαρμόζει ο factor.
3. Υπάρχει μια λανθασμένη αντίληψη πως το factoring αποτελεί μια μέθοδο χρηματοδότησης, για επιχειρήσεις που βρίσκονται σε άσχημη οικονομική κατάσταση. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλή εικόνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.⁹⁷

⁹⁵ Ν. Ρόκα & Χρ. Γκόρτσο, (2012) Στοιχεία τραπεζικού Δικαίου

⁹⁶ Σημειώσεις στο Μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης. Π. Φ. Διαμάντης – Α.Α.Δράκος Οικονομικό πανεπιστήμιο Αθηνών 2015-2016

⁹⁷ Σημειώσεις στο Μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης. Π. Φ. Διαμάντης – Α.Α.Δράκος Οικονομικό πανεπιστήμιο Αθηνών 2015-2016

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Γενικά

Η λέξη κίνδυνος έχει δύο σημασίες. Η μία είναι για να υποδηλώσει τον φόβο για την εκτέλεση ενός τυχαίου αλλά μόνο ζημιογόνου γεγονότος. Η άλλη είναι για να υποδηλώσει το δέος εμπρός σε ένα τυχαίο μεν αλλά όχι αναγκαστικά ζημιογόνου γεγονότος. Στην πρώτη περίπτωση μιλάμε για καθαρό κίνδυνο ενώ στη δεύτερη για κερδοσκοπικό. Ο κίνδυνος μπορεί να ορισθεί ως ο συνδυασμός της πιθανότητας ενός γεγονότος και των συνεπειών του.⁹⁸

Για να μπορέσουμε να μιλήσουμε για κάθε κίνδυνο ειδικά και ξεχωριστά θα πρέπει να κατανοήσουμε την έννοια των κινδύνων και της αβεβαιότητας γενικά.

Όταν εργαζόμαστε σε συνθήκες βεβαιότητας ο χρόνος μεταβάλλει την χρηματική ροή. Όλη η προσπάθεια έχει να κάνει με το να βρούμε ένα προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο να αντιμετωπίζει το ζήτημα του χρόνου, δηλαδή της χρονικής αξίας του χρήματος. Ο παράγοντας ο οποίος μπορεί να επιφέρει την αβεβαιότητα είναι ο κίνδυνος (risk).

Ο κίνδυνος είναι μια έννοια η οποία οφείλεται σε πραγματικά γεγονότα και ανατρέπει την πραγματική ροή των πραγμάτων.⁹⁹

Όταν το αποτέλεσμα μιας συγκεκριμένης δραστηριότητας δε συνοδεύεται από τέλεια βεβαιότητα τότε εμφανίζεται ο κίνδυνος. Ο κάθε διευθυντής επιχείρησης έχει διαφορετική πορεία δράσης για να πετύχει τους στόχους του. Αυτή η πορεία συνοδεύεται από ένα διαφορετικό ύψος κινδύνου για μια βέβαιη εκπλήρωση. Ο κίνδυνος συνδέεται με την ποικιλία των αναμενόμενων αποτελεσμάτων μιας ενέργειας. Όσο μικρότερη είναι η ποικιλία των αποτελεσμάτων τόσο μικρότερο είναι το ύψος του κινδύνου. Επομένως ο κίνδυνος ορίζεται ως μια κατάσταση στην οποία κάθε εναλλακτική πορεία δράσης της επιχείρησης οδηγεί σε ένα σύνολο συγκεκριμένων αποτελεσμάτων.¹⁰⁰

Σε έναν άλλον ορισμό βλέπουμε ότι ο κίνδυνος αφορά την αστάθεια των καθαρών ταμειακών ροών της επιχείρησης. Ο κίνδυνος θα μπορούσε να μετρηθεί σε όρους διαφορετικών χρηματοοικονομικών προϊόντων.¹⁰¹

Όσο μικρότερη είναι η ποικιλία των αναμενόμενων αποτελεσμάτων, τόσο μικρότερο είναι το ύψος του κινδύνου και αντίστροφα. Μπορούμε να ορίσουμε τον κίνδυνο ως την κατάσταση στην οποία κάθε εναλλακτική πορεία δράσης της επιχείρησης οδηγεί σε ένα σύνολο συγκεκριμένων αποτελεσμάτων, καθένα από τα

⁹⁸ Καναβός Νίκος. *Σημειώσεις Διαχείριση κινδύνων*. Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων εξάμηνο Ζ. Ημερομηνία ανάκτησης: 22 Μαΐου 2016 από www.de.teipat.gr/documents/xheimerino

⁹⁹ Πετράκης Π.Ε (1998). *Αξιολόγηση και Χρηματοοικονομική Διοίκηση(τόμος Α)*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

¹⁰⁰ Κιόχος Α.Πέτρος(1999):*Οικονομική της Διοίκησης (3^η έκδοση)*. Αθήνα:INTERBOOKS

¹⁰¹ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

οποία είναι με κάποια πιθανότητα γνωστό στο λήπτη της απόφασης. Ο ορισμός αυτός συνδέει άμεσα το ύψος του κινδύνου με την πιθανότητα πραγματοποίησης ενός αποτελέσματος που είναι σε θέση να γνωρίζει ο διευθυντής της επιχείρησης.¹⁰²

Αν θέλουμε να χωρίσουμε τους κινδύνους ανάλογα τη προέλευσή τους και ανάλογα τη φύση τους θα τους χωρίζαμε ως εξής:

- a. Όσον αφορά τη προέλευση χωρίζονται σε ενδογενείς και εξωγενείς ως προς την επιχείρηση.
Ενδογενείς είναι οι κίνδυνοι οι οποίοι σχετίζονται άμεσα με τη λειτουργία της επιχείρησης.
Εξωγενείς είναι οι κίνδυνοι που δεν αφορούν τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι κίνδυνοι αυτοί προέρχονται από οικονομικό περιβάλλον που είναι έξω από την επιχείρηση και δεν ελέγχονται από αυτήν.
- b. Όσον αφορά τη φύση τους διακρίνονται σε αυτούς που μπορούν να υπολογισθούν και σε αυτούς που δεν μπορούν να υπολογισθούν. Το ύψος των κινδύνων μπορεί να υπολογισθεί μαθηματικά με την θεωρία των πιθανοτήτων. Οι κίνδυνοι αυτοί μπορούν να ασφαλισθούν και να συμπεριληφθούν στο κόστος της λειτουργίας της επιχείρησης. Η ασφάλιση των κινδύνων γίνεται από ασφαλιστικές επιχειρήσεις ή από την ίδια την επιχείρηση.¹⁰³

3.1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Ο ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΤΟΥ

Συστηματικός επενδυτικός κίνδυνος

Ονομάζεται ο επενδυτικός κίνδυνος απρόσμενων εξελίξεων στο μακροοικονομικό περιβάλλον μιας επένδυση, οι οποίες εξελίξεις είναι δύσκολο να προβλεφθούν και να αντιμετωπισθούν από έναν επενδυτή.

Μη συστηματικός επενδυτικός κίνδυνος

Ονομάζεται ο επενδυτικός κίνδυνος που μπορεί να μετρηθεί και να διαχειριστεί εφαρμόζοντας μια σειρά από τεχνικές διαχείρισης κινδύνου και μέσα από τη χρήση επενδυτικών εργαλείων όπως για παράδειγμα μέσα από την αγορά παράγωγων προϊόντων.

Επιχειρηματικός κίνδυνος

Ο κίνδυνος αυτός είναι συνδεδεμένος με την ίδια έννοια της επιχειρηματικότητας. Οι πηγές του επιχειρηματικού κινδύνου αφορούν και εσωγενείς αλλά και εξωγενείς παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν μια επιχείρηση.¹⁰⁴

3.1.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΑΤΟΜΩΝ

Οι άνθρωποι που λαμβάνουν τις αποφάσεις σε μια επιχείρηση συμπεριφέρονται διαφορετικά μπροστά σε έναν κίνδυνο. Άλλοι προτιμούν να αντιμετωπίσουν πολύ

¹⁰² Τζωάννου Γ. Ιωάννης(1999). *Χρηματοδοτική Διοίκηση*. Εκδόσεις: Το Οικονομικό. Αθήνα

¹⁰³ Κιόχος Α.Πέτρος(1999):*Οικονομική της Διοίκησης (3^η έκδοση)*. Αθήνα:INTERBOOKS

¹⁰⁴ Ημερομηνία ανάκτησης 7 Μαρτίου 2016 από: http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=274

υψηλούς κινδύνους με την προσδοκία και πολύ υψηλών κερδών ενώ άλλοι προτιμούν να παίρνουν ένα μέτριο ύψος κινδύνου με μέτριο ύψος κερδών.

Στην οικονομική θεωρία διακρίνονται τρία είδη πιθανής συμπεριφοράς των ατόμων έναντι του κινδύνου:

- Αυτοί που επιδιώκουν τον κίνδυνο
- Αυτοί που αποφεύγουν τον κίνδυνο
- Οι αδιάφοροι έναντι του κινδύνου

3.2. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

Για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε πλήρως τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους θα πρέπει να ασχοληθούμε με έναν έναν ξεχωριστά.

Ο κίνδυνος αγοράς είναι αυτός που προέρχεται από ανεπιθύμητες μεταβολές στην αγοραία αξία των διάφορων περιουσιακών στοιχείων εξαιτίας των μεταβολών που γίνονται στην αγορά κατά τη διάρκεια που ρευστοποιείται κάποιο περιουσιακό στοιχείο. Η περίοδος ρευστοποίησης θεωρείται πολύ σημαντική στο πλαίσιο της εκτίμησης του κινδύνου αγοράς. Καθώς όσο πιο μεγάλη είναι αυτή η περίοδος τόσο περισσότερο υπάρχουν ευκαιρίες για μεταβολή της αξίας του υποκειμένου περιουσιακού στοιχείου.¹⁰⁵

Ο κίνδυνος αυτός είναι ο κίνδυνος απώλειας που προκύπτει από τις αλλαγές στην αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων . υπάρχουν πολλές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων και άπειρη ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία όλα δημιουργούν εκθέσεις στον κίνδυνο αγοράς.¹⁰⁶

Όσον αφορά τις τράπεζες ο κίνδυνος αγοράς εμφανίζεται όταν διαπραγματεύονται χρηματοοικονομικούς τίτλους και όταν έχουν μετοχές σαν κάποια μορφή ενεχύρου. Ο κίνδυνος αυτός προέρχεται από τη μεταβολή στην αποτίμηση της αξίας των τίτλων που είναι μέρος του χαρτοφυλακίου της τράπεζας. Δηλαδή ο κίνδυνος αγοράς αντιστοιχεί στον κίνδυνο τιμής στις περιπτώσεις που μετοχές χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο.¹⁰⁷

Ένας άλλος ορισμός του κινδύνου αγοράς είναι ότι ο κίνδυνος που σχετίζεται με την κερδοφορία του εμπορικού χαρτοφυλακίου ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και ο οποίος προκαλείται από παράγοντες όπως η μεταβολή του επιτοκίου, η μεταβολή των τιμών διάφορων στοιχείων του ενεργητικού, η μεταβολή του επιπέδου ρευστότητας και η γενικότερη μεταβλητότητα των αγορών. Ο κίνδυνος αγοράς εμφανίζεται πιο έντονα όταν ο πιστωτικός οργανισμός δε χρησιμοποιεί στοιχεία του ενεργητικού και των υποχρεώσεων του για μακροχρόνιες τοποθετήσεις.¹⁰⁸

¹⁰⁵ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

¹⁰⁶ Τσαρδούνης Κων/νος(2006).*Εκτίμηση κινδύνου αγοράς με μέτρα Value at risk*. Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Βόλος. (πτυχιακή εργασία).

¹⁰⁷ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

¹⁰⁸ Μελάς Κώστας(2009). *Εισαγωγή στην τραπεζική διοικητική*. Εκδόσεις: Εξάντας. ΑΘΗΝΑ

Ο κίνδυνος αγοράς συνίσταται στον κίνδυνο ζημιάς λόγω μεταβολής επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίων) και της μεταβολής συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος). Ο κίνδυνος αγοράς υπάρχει όταν ένα πιστωτικό ίδρυμα συμμετέχει ενεργά στην αγοραπωλησία διάφορων χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως μετοχές, ομόλογα και παράγωγα.¹⁰⁹

Οι παραπάνω κίνδυνοι καθώς και ο κίνδυνος Δείκτη τιμών χρηματιστηρίου έχουν άμεση σχέση με τον κίνδυνο αγοράς.

3.2.1 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Μια πηγή κινδύνου αγοράς για ένα περιουσιακό στοιχείο είναι οι μεταβολές στον δείκτη τιμών ενός χρηματιστηρίου όπου διαπραγματεύονται οι τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων που λειτουργούν στην συγκεκριμένη οικονομία. Για τον κίνδυνο αγοράς που προέρχεται από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη τιμών έχουν προταθεί διάφορες μέθοδοι εκτίμησης και διαχείρισής του. Ο συνολικός κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου που εμπεριέχει κίνδυνο λόγω μεταβολής του δείκτη τιμών ενός χρηματιστηρίου μπορεί να διασπαστεί στον κίνδυνο αγοράς ή γενικό κίνδυνο και στον ειδικό κίνδυνο που οφείλεται σε ατομικούς παράγοντες του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου.¹¹⁰

3.2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Ο κίνδυνος επιτοκίου θεωρείται ότι είναι ο κίνδυνος που οφείλεται στις κινήσεις και στις μεταβολές των επιτοκίων στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης οικονομίας. Ο κίνδυνος επιτοκίου επηρεάζει περιουσιακά στοιχεία των οποίων η αξία είναι άμεσα συνδεδεμένη με το επίπεδο των επιτοκίων που υπάρχει στο πλαίσιο μιας οικονομίας. Το επιτόκιο θεωρείται << η τιμή του χρήματος >> και έτσι διαμορφώνονται τα επίπεδα επιτοκίων όπως διαμορφώνονται και οι τιμές των αγαθών με βάση τις καμπύλες της προσφοράς και της ζήτησης. Η προσφορά και η ζήτηση χρήματος διαμορφώνει το επίπεδο των επιτοκίων σε καθημερινή βάση στο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματαγορών.

Τα επίπεδα των επιτοκίων διαμορφώνονται σε μια σχετική αβεβαιότητα καθώς παράγοντες μακροοικονομικοί και μη που τα επηρεάζουν, είναι αβέβαιοι. Η αστάθεια λοιπόν που υπάρχει στην διαμόρφωση επιτοκίων ως παράμετρών της αγοράς δημιουργεί και τον ανάλογο κίνδυνο αγοράς (επιτοκίου) σε περιουσιακά στοιχεία που επηρεάζονται από την διαμόρφωση του επιπέδου των επιτοκίων. τα περιουσιακά στοιχεία που χαρακτηρίζονται από σταθερό επιτόκιο έχουν κίνδυνο επιτοκίου ακόμη και με έμμεσο τρόπο. Ο κίνδυνος επιτοκίου θεωρείται ο πιο εύκολος κίνδυνος στο να διαχειριστεί και να αντιμετωπισθεί. Ο λόγος είναι ότι δεν υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με το επίπεδο των επιτοκίων καθώς οι παράγοντες που επηρεάζουν τη διαμόρφωση των επιτοκίων δεν είναι τόσο ευμετάβλητοι όσο άλλοι παράγοντες που επιδρούν στις τιμές των μετοχών.¹¹¹

¹⁰⁹ Νούλας Γ. Αθανάσιος(2005). *Χρήμα και Τράπεζες*. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

¹¹⁰ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

¹¹¹ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

Ο κίνδυνος επιτοκίων προέρχεται από τη διαφορά ληκτότητας που υπάρχει μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Οι αυξομειώσεις των επιτοκίων μπορούν να έχουν σοβαρές συνέπειες επί της κερδοφορίας και της καθαρής θέσης των τραπεζών όταν η ληκτότητα των στοιχείων του ενεργητικού δε συμφωνεί με αυτή των στοιχείων του παθητικού. Όταν το ενεργητικό τράπεζας έχει μεγαλύτερη ληκτότητα απ' ό,τι το παθητικό της η τράπεζα υπόκειται στον κίνδυνο επαναχρηματοδότησης, αυτό σημαίνει ότι υπάρχει κίνδυνος η τράπεζα να επαναδανειστεί με κόστος μεγαλύτερο από την απόδοση των επενδύσεών της. Όταν η ληκτότητα του ενεργητικού είναι μικρότερη του παθητικού η τράπεζα υπόκειται στον κίνδυνο επανεπένδυσης ο οποίος συνίσταται στον κίνδυνο τον οποίο διατρέχει η τράπεζα να επανεπενδύσει τα κεφάλαιά της με απόδοση μικρότερη του κόστους των δανεισθέντων κεφαλαίων.

Η μεταβολή των επιτοκίων επηρεάζει επίσης την αξία των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Όταν τα επιτόκια στην αγορά αυξάνονται η αξία των ομολόγων που έχει η τράπεζα στο ενεργητικό της μειώνεται. Ο κίνδυνος των επιτοκίων είναι ένας από τους σοβαρότερους κινδύνους που αντιμετωπίζει μια τράπεζα. Επομένως η τράπεζα πρέπει να γνωρίζει το μέγεθος του κινδύνου και να είναι σε θέση να τον αντιμετωπίσει.¹¹²

3.2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ότι είναι ο κίνδυνος από την πτώση της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου που οφείλεται στις κινήσεις και τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών που διαμορφώνονται στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Πρόκειται για κίνδυνο ο οποίος υπάρχει μόνο σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποτιμώνται και διαπραγματεύονται σε άλλο νόμισμα.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ότι ανήκει στο ευρύτερο πεδίο των διεθνών χρηματοοικονομικών και δεν θεωρείται ιδιαίτερα πολύπλοκος κίνδυνος. Από τη στιγμή που ο συναλλαγματικός κίνδυνος με άλλα είδη κινδύνου αγοράς είναι λογικό να υπάρχει μια αλληλεπίδραση.

Η συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διεθνή χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά και η ύπαρξη στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού σε ξένα νομίσματα καθιστά τα ιδρύματα αυτά ευάλωτα στις συναλλαγματικές διακυμάνσεις.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος οφείλεται στις διακυμάνσεις ισοτιμιών οι οποίες επηρεάζουν τις θέσεις σε συνάλλαγμα που έχει πάρει η τράπεζα είτε για λογαριασμό της είτε για λογαριασμό των πελατών της. Επειδή οι τράπεζες δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα στην τρέχουσα, την προθεσμιακή και την αγορά ανταλλαγών, έχουν μεγάλες θέσεις οι οποίες αλλάζουν δραματικά κάθε λεπτό. Ένα ουσιώδες χαρακτηριστικό αυτών των δραστηριοτήτων είναι η διασπορά ως προς το νόμισμα και το χρόνο λήξης. Μια επιτυχημένη διαχείριση κινδύνου μπορεί να προέλθει από επιτυχημένες αποφάσεις σχετικά με τη διασπορά.¹¹³

Η μέτρηση του κινδύνου αγοράς γίνεται ως εξής:

¹¹² Νούλας Γ. Αθανάσιος(2005). *Χρήμα και Τράπεζες*. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

¹¹³ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

$$VaR = -W_0(1 + R_{\min}),$$

Όπου η τιμή R_{\min} δίδεται από την πιθανότητα

$$Probability(R \geq R_{\min}) \geq P^{114}$$

3.3 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο πιστωτικός κίνδυνος ενός τραπεζικού ιδρύματος συνδέεται άμεσα με τα στοιχεία του ενεργητικού του και πιο συγκεκριμένα με τις απαιτήσεις του. Αφορά την πιστοληπτική ικανότητα αυτών από τους οποίους η τράπεζα έχει αγοράσει τις συγκεκριμένες απαιτήσεις. Πιο συγκεκριμένα ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην αδυναμία των προμηθευτών των απαιτήσεων στις υποχρεώσεις τους οι οποίες μπορεί να αφορούν είτε την εξυπηρέτηση τόκων είτε την αποπληρωμή κεφαλαίων.

Ο βασικός κορμός ενός τραπεζικού ιδρύματος αφορά την χορήγηση δανείων και γενικά στη χορήγηση πιστοδοτήσεων. Οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση των πιστωτικών κινδύνων επικεντρώνονται στην καταγραφή και αξιολόγηση του χαρτοφυλακίου πιστοδοτήσεων της τράπεζας. Με τον τρόπο αυτόν παρακολουθείται η ποιότητα των χορηγήσεων με βάση το σύστημα πιστοληπτικής διαβάθμισης. Η αξιολόγηση των πελατών βασίζεται σε ένα πλήθος οικονομικών και ποιοτικών κριτηρίων. Με αυτόν τον τρόπο η εκτίμηση των κινδύνων που αναλαμβάνει η τράπεζα ως προς τους πιστωτές που χορηγεί γίνεται εφικτή.

Οι ταξινομήσεις των πιστοδοτήσεων ενός χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν τις παρακάτω κατηγορίες:

- *Κανονικές πιστοδοτήσεις* : ικανοποιούν τα πιστωτικά κριτήρια και ανταποκρίνονται πλήρως στις υποχρεώσεις τους
- *Εκτός κριτηρίων*: οι πιστοδοτήσεις των οποίων η κανονική αποπληρωμή μπορεί να διακινδυνεύει ή να έχει διακινδυνεύσει λόγω δυσμενών τάξεων ή εξελίξεων χρηματοδοτικής, διοικητικής, οικονομικής υφής και για τις οποίες δεν προβλέπεται ζημιά αλλά η απεμπλοκή τους θα βραδύνει
- *Απαιτήσεις σε εμπλοκή*: οι πιστοδοτήσεις των οποίων η πλήρης αποπληρωμή εμφανίζεται αμφισβητήσιμη βάση των υπαρχουσών πληροφοριών και οι οποίες για αυτόν τον λόγο υποδηλώνουν ένα βαθμό τελικής ζημιάς που δεν μπορεί να προσδιοριστεί ποσοτικά και χρονικά.
- *Απαιτήσεις επισφαλείς*: οι πιστοδοτήσεις που θεωρούνται μη εισπράξιμες, μερικά ή ολικά.¹¹⁵

Πιστωτικός λοιπόν ονομάζεται ο κίνδυνος που έχει ένα στοιχείο του ενεργητικού να καταστεί μη ανακτήσιμο λόγω αδυναμίας του οφειλέτη ή να υπάρξει καθυστέρηση αποπληρωμής ενός δανείου. Και στις δύο αυτές περιπτώσεις η αξία του ενεργητικού μειώνεται υπονομεύοντας τη φερεγγυότητα της τράπεζας. Όταν πρόκειται για χρηματοοικονομικό συμβόλαιο μεταξύ δύο συμβαλλομένων ο κίνδυνος των αντισυμβαλλομένων είναι ο κίνδυνος η μια από τις δύο πλευρές να μην τηρήσει τους όρους του συμβολαίου. Όρος κίνδυνος των αντισυμβαλλομένων χρησιμοποιείται

¹¹⁴ Μελάς Κώστας(2009). *Εισαγωγή στην τραπεζική διοικητική*. Εκδόσεις: Εξάντας. ΑΘΗΝΑ

¹¹⁵ Μελάς Κώστας(2009). *Εισαγωγή στην τραπεζική διοικητική*. Εκδόσεις: Εξάντας. ΑΘΗΝΑ

συνήθως όταν πρόκειται για εμπορεύσιμους χρηματοοικονομικούς τίτλους ενώ ο όρος πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται στην πιθανότητα αθέτησης σύμβασης δανείου.¹¹⁶

Με λίγα λόγια ο πιστωτικός κίνδυνος προέρχεται από την χορήγηση δανείων και έγκειται στην αδυναμία των δανειζόμενων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις του δανείου. Για να ελαχιστοποιηθεί αυτός ο κίνδυνος χρειάζεται καλό σύστημα αξιολόγησης των πελατών, να έχει εκπαιδευμένο και έμπειρο προσωπικό στις χορηγήσεις και να έχει διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.¹¹⁷

Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει άλλους τρεις κινδύνους.

3.3.1 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

Ο κίνδυνος αθέτησης θεωρείται ότι είναι μια σημαντική πηγή απώλειας. Ο κίνδυνος αυτός ορίζεται ως ο κίνδυνος αθέτησης από την πλευρά του δανειολήπτη και πραγματεύεται το ενδεχόμενο αποτυχίας του δανειολήπτη μια συγκεκριμένη στιγμή να είναι συνεπής με τις υποχρεώσεις που έχει ως προς την αποπληρωμή του δανείου σχετικά με τις δόσεις και τους τόκους. Ο κίνδυνος αυτός μετράται από την πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default-PD), το οποίο μετράει την πιθανότητα κάποιος δανειολήπτης να αθετήσει μία πληρωμή. Ο κίνδυνος αυτός έχει ως αποτέλεσμα μερική ή ολική απώλεια του ποσού που οφείλει ο δανειολήπτης στον δανειστή.

Μια άλλη πλευρά του πιστωτικού κινδύνου αθέτησης είναι το γεγονός ότι υπάρχει κίνδυνος να μειωθεί η πιστοληπτική ικανότητα κάποιου υποψήφιου δανειολήπτη. Μια τέτοια μείωση δε σημαίνει αθέτηση πληρωμής αλλά σημαίνει ότι αυξάνεται η πιθανότητα αθέτησης και ότι η μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας περνάει στο κόστος του δανεισμού το οποίο αυξάνεται για να αντισταθμίσει την αύξηση του κινδύνου για τον δανειολήπτη.

Σε ένα τραπεζικό χαρτοφυλάκιο ο τραπεζικός κίνδυνος είναι πολύ σημαντικός διότι η αθέτηση ενός μικρού αριθμού σημαντικών πελατών μπορεί να προκαλέσει σημαντικές απώλειες. Μπορεί να οδηγήσει ακόμα και σε χρεοκοπία της τράπεζας.

Οι αθετήσεις εμφανίζονται με διάφορους τρόπους

- Καθυστέρηση πληρωμής
- Ανασχηματισμός των δανειακών υποχρεώσεων εξαιτίας πτώσης της πιστοληπτικής ικανότητας
- Χρεοκοπία

Οι απλές καθυστερήσεις πληρωμής δε μετατρέπονται πάντα σε αθέτηση.

Ο ανασχηματισμός των δανειακών υποχρεώσεων θεωρείται ότι είναι πολύ κοντά σε αυτό που λέμε οριστική καθυστέρηση οφειλών. Σε κάποιες περιπτώσεις ο ανασχηματισμός βοηθάει τον δανειολήπτη να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του και την τράπεζα να μην υποστεί απώλειες λόγω του πιστωτικού κινδύνου.

¹¹⁶ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

¹¹⁷ Νούλας Γ. Αθανάσιος(2005). *Χρήμα και Τράπεζες*. ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

Σε περίπτωση χρεοκοπίας ο δανειστής μπορεί να κινηθεί δικαστικά για να διεκδικήσει τα ωφελούμενα μέσα από την ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του δανειολήπτη. Όταν υπάρχει μια τέτοια περίπτωση χρεοκοπίας το γεγονός της αθέτησης είναι δεδομένο κι έτσι ο πιστωτικός κίνδυνος μετατίθεται σε επίπεδα έκθεσης και απώλειας λόγω αθέτησης. Με τον όρο αθέτηση (Default) νοείται μια σοβαρή περίπτωση αθέτησης δανειακών υποχρεώσεων και όχι μια απλή καθυστέρηση (Delinquency).¹¹⁸

3.3.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΚΘΕΣΗΣ

Κίνδυνος έκθεσης θεωρείται σε έναν βαθμό μια εκτίμηση την οποία μπορεί να κάνει η τράπεζα σε σχέση με το πόσο εκτεθειμένη μπορεί να βρεθεί από κάποιον αντισυμβαλλόμενο. Ο υπολογισμός του κινδύνου έκθεσης διαφέρει αν επιτευχθεί με τη βασική προσέγγιση σε σχέση με την προηγούμενη προσέγγιση. Στο πλαίσιο της βασικής προσέγγισης ο υπολογισμός της έκθεσης κινδύνου διέπεται από ρυθμιστικές αρχές ενώ σύμφωνα με την εξελιγμένη προσέγγιση οι τράπεζες έχουν μεγαλύτερη ευελιξία σχετικά με το ποια μέθοδο θα εφαρμόσουν για να υπολογιστεί ο κίνδυνος έκθεσης. Ο κίνδυνος αυτός χρησιμοποιείται κυρίως στις επιχειρήσεις τραπεζικού τομέα.

Με λίγα λόγια ο κίνδυνος έκθεσης αναφέρεται στο συνολικό ποσό που βρίσκεται εκτεθειμένο σε πιστωτικό κίνδυνο. Συνιστάται κυρίως σε δραστηριότητες όπου δεν υπάρχει προκαθορισμένος τρόπος εξόφλησης αλλά και σε έκθεση που μπορεί να προέρχεται από δάνεια, ομολογίες, παράγωγα και εγγυητικές επιστολές.¹¹⁹

3.3.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΝΑΚΤΗΣΗΣ

Ο κίνδυνος ανάκτησης περιγράφει ποιο μέρος από το ποσό που οφείλεται κατά τη στιγμή της αθέτησης κατάφερε ο δανειστής να ανακτήσει από τον δανειολήπτη. Το ποσοστό του ποσού που κατάφερε να ανακτήσει ως προς τη συνολική οφειλή ονομάζεται ποσοστό ανάκτησης ενώ το ποσοστό του ποσού που δεν κατάφερε να ανακτήσει ως προς την συνολική οφειλή ονομάζεται <απώλεια δεδομένης αθέτησης>.¹²⁰

Ο κίνδυνος ανάκτησης αναφέρεται στο ποσοστό ικανοποίησης της τράπεζας από το συνολικό ποσό που βρίσκεται εκτεθειμένο σ κίνδυνο σε περίπτωση πτώχευσης του πιστούχου και εμπλέκεται με την αξία των εξασφαλίσεων της τράπεζας και της σειράς ικανοποίησης της . ο κίνδυνος ανάκτησης περιγράφει πρακτικά πόσο από το ποσό που οφείλεται κατά τη στιγμή της αθέτησης κατάφερε ο δανειστής να

¹¹⁸ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

¹¹⁹ Παδούβας Κ. Γεώργιος(2015).*Ανάλυση χρηματοοικονομικών κινδύνων και VaR. Υπολογισμός και εφαρμογή με τη μέθοδο Monte Carlo στη γλώσσα R*. ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ,ΑΘΗΝΑ (Διπλωματική εργασία στο www.artemis-new.cslab.ece.ntua.gr)

¹²⁰ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

ανακτήσει από τον δανειολήπτη. Το ποσοστό αυτό ως προς τη συνολική οφειλή ονομάζεται ποσοστό ανάκτησης.¹²¹

Η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου :περιλαμβάνει τη μέτρηση για την κάθε συνιστώσα του δηλαδή πιθανότητα αθέτησης, έκθεση κατά την αθέτηση, απώλεια κατά την αθέτηση. Επίσης περιλαμβάνει την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας.

3.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ/ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ο κίνδυνος αυτός αποτελεί ειδική μορφή πιστωτικού κινδύνου και προκύπτει λόγω μη εκπλήρωσης υποχρεώσεων των αντισυμβαλλόμενων που συμμετέχουν σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων.¹²²

Ο κίνδυνος διακανονισμού ή πληρωμών δημιουργείται όταν ο ένας εκ των συμβαλλόμενων πληρώνει χρήματα ή παραδίδει περιουσιακά στοιχεία προτού εισπράξει χρήματα ή κάποιο περιουσιακό στοιχείο. Ένας εξειδικευμένος όρος για τον κίνδυνο αυτόν είναι ο <κίνδυνος Herstatt>. Ο όρος αυτός προήλθε από την ομώνυμη γερμανική τράπεζα η οποία κατέρρευσε ο 1974 λόγω μεγάλων ζημιών από συναλλαγές σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές που γίνονται σε ξένο νόμισμα απαιτούν μεταφορά μετρητών από λογαριασμό της μιας τράπεζας σε λογαριασμό της άλλης μέσω των κεντρικών τραπεζών των χωρών που εμπλέκονται. Υπάρχει όμως ένα πρόβλημα το οποίο μπορεί να καθυστερήσει τον διακανονισμό κ αυτό είναι η διαφορά της ώρας.¹²³

Ο όγκος των διατραπεζικών συναλλαγών είναι ιδιαίτερα υψηλός κι έτσι ο κίνδυνος στις διατραπεζικές αγορές είναι έντονος. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το γεγονός ότι μέσα σε μόλις μιάμιση μέρα μπορεί να μεταφερθεί ποσό ίσο με την αξία του ΑΕΠ μιας μεγάλης χώρας του Ο.Ο.Σ.Α. Άρα με τόσο μεγάλα ποσά οι τράπεζες συναλλάσσουν ποσά πολύ μεγαλύτερα από τα κεφάλαιά τους . επομένως αφού οι πληρωμές είναι διατραπεζικές είναι κατανοητό ένα πρόβλημα σε μια τράπεζα θα δημιουργήσει αυτομάτως αλυσιδωτές αντιδράσεις.(domino effect).¹²⁴

Με λίγα λόγια ο κίνδυνος αυτός αφορά την πιθανότητα ο ένας από τους δύο αντισυμβαλλόμενους να αθετήσει τη συμφωνία εφόσον το άλλο μέλος έχει ήδη πληρώσει κάποιο χρηματικό ποσό.

¹²¹ Παδούβας Κ. Γεώργιος(2015).*Ανάλυση χρηματοοικονομικών κινδύνων και VaR. Υπολογισμός και εφαρμογή με τη μέθοδο Monte Carlo στη γλώσσα R*. ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ,ΑΘΗΝΑ (Διπλωματική εργασία στο www.artemis-new.cslab.ece.ntua.gr

¹²² Solidus Χρηματιστηριακή. *Χαρακτηριστικά και κίνδυνοι από επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα*.

Ημερομηνία ανάκτησης:15 Μαρτίου 2016 από www.solidus.gr/page.asp?pgid=24

¹²³ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

¹²⁴ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

Η αντιμετώπιση του κινδύνου διακανονισμών επιτυγχάνεται με τη στενή παρακολούθηση των επενδυτικών και άλλων τραπεζικών δραστηριοτήτων των αντισυμβαλλόμενων μερών.¹²⁵

Η εκκαθάριση (Netting) είναι ένας τρόπος μείωσης του κινδύνου πληρωμών αφού επιτρέπει σε μια τράπεζα να κάνει μια καθαρή πληρωμή στον αντισυμβαλλόμενο της αντί για πολλές ακαθάριστες. Το αποτέλεσμα του τρόπου αυτού είναι πολύ χαμηλότερος όγκος συναλλαγών διότι κυκλοφορούν στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμών λιγότερα χρήματα και έτσι έχουμε χαμηλότερο απόλυτο επίπεδο κινδύνου στο τραπεζικό σύστημα.

Έχουν δημιουργηθεί ιδιωτικά συστήματα εκκαθάρισης μερικά εκ των οποίων είναι ο ECHO ο οποίος είναι οργανισμός συμψηφισμού συναλλάγματος και δημιουργήθηκε από 14 ευρωπαϊκές τράπεζες και ο MULTINET ο οποίος και αυτός είναι ένας ανάλογος οργανισμός για μια ομάδα τραπεζών της Β. Αμερικής.

Η εκκαθάριση συνηθίζεται και σε εγχώρια συστήματα πληρωμών στις βιομηχανοποιημένες χώρες. Η Κεντρική Τράπεζα στο τέλος κάθε ημέρας απαιτεί από κάθε τράπεζα να εξοφλήσει τις καθαρές υποχρεώσεις της αφού συμψηφίσει χρεώσεις και πιστώσεις μέχρι μια συγκεκριμένη μέρα. Αν και προσφέρει σημαντικά οφέλη το να μην είναι απαραίτητη η εξόφλησή κατά τη διάρκεια της μέρας ωστόσο και πάλι εμφανίζεται κίνδυνος πληρωμών αφού η εκκαθάριση είναι πολύπλευρη και οι πιθανότητες εμφάνισης του domino effect αρκετές.

Οι κεντρικές τράπεζες έχουν την ευθύνη να διασφαλίσουν το σύστημα από τον κίνδυνο αποτυχίας. Οι περισσότερες τράπεζες αντιμετωπίζουν το πρόβλημα αυτό με διάφορα μέτρα όπως συμφωνίες για συμμόρφωση μέσα σε συγκεκριμένα όρια έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο, απαίτηση εγγυήσεων, προώθηση νομοθεσίας που θα κάνει τη διμερή ή πολυμερή εκκαθάριση υποχρεωτική και επιβολή κυρώσεων σε τράπεζες που αργούν να έρθουν σε επαφή με τη κεντρική τράπεζα κατά τη διάρκεια της ημέρας.

Υπάρχει όλο και μεγαλύτερη πίεση για μετάβαση από την εκκαθάριση(Netting) στο RTGS(Real time gross settlement). Με το RTGS οι συναλλαγές διευθετούνται σε λογαριασμούς της κεντρικής τράπεζας, ακαθάριστα, στο χρόνο που πραγματοποιούνται και όχι στο τέλος της ημέρας. Στην Ε.Ε προβλέπεται να εναρμονιστούν όλα τα εθνικά συστήματα πληρωμών τα οποία θα έχουν σύστημα RTGS αρχικά για πληρωμές μεγάλης αξίας.¹²⁶

3.5 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

ο κίνδυνος ρευστότητας αφορά στις δυσκολίες προμήθειας ρευστότητας εκ μέρους της τράπεζας, είτε μέσω της πώλησης στοιχείων του ενεργητικού είτε μέσω νέου δανεισμού, βέβαια υπό τον περιορισμό καταβολής λογικού κόστους. Μια άμεση

¹²⁵ Παδούβας Κ. Γεώργιος(2015).*Ανάλυση χρηματοοικονομικών κινδύνων και VaR. Υπολογισμός και εφαρμογή με τη μέθοδο Monte Carlo στη γλώσσα R.* ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ,ΑΘΗΝΑ (Διπλωματική εργασία στο www.artemis-new.cslab.ece.ntua.gr)

¹²⁶ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής.* Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

συνέπεια της έλλειψης ρευστότητας είναι η αρνητική μεταβολή της αγοραίας αξίας της μετοχής και των καθαρών κερδών της τράπεζας.

Γενικά η ρευστότητα αφορά στα στοιχεία του ενεργητικού και ειδικά στην ικανότητα μετατροπής τους σε ρευστό χρήμα, με ελαχιστοποίηση των απωλειών λόγω της μετατροπής αυτής. Πολλές τράπεζες για τον λόγο που αναφέραμε παραπάνω διατηρούν στοιχεία του ενεργητικού τα οποία βρίσκονται πολύ κοντά στο χρόνο ωρίμανσης, έτσι ώστε η μετατροπή τους σε ρευστότητα να είναι εύκολη χωρίς σημαντικές ζημιές λόγω αυξημένου κόστους. Για να μπορέσει η τράπεζα να πετύχει τον απόλυτο συγχρονισμό εισπράξεων και πληρωμών, παρακολουθεί σε καθημερινή βάση τις ταμειακές της εισροές και εκροές καθώς και τους πόρους που απαιτούνται.

Σε καθημερινή βάση υπολογίζεται η μεταβλητότητα των καταθέσεων χωρίς ληκτότητα (ταμειευτηρίου, όψεως κ.λπ.) χρησιμοποιώντας συγκεκριμένες τεχνικές μεθόδους. Για τις καταθέσεις με ληκτότητα(ρέπος, προθεσμίας) υπολογίζεται η μεταβλητότητα του ποσοστού ανανέωσής τους. Με βάση τις παραπάνω μετρήσεις υπολογίζονται σε καθημερινή βάση τα κεφάλαια που θα μπορούσε να χρειαστεί η τράπεζα σε δεδομένη στιγμή, καθώς και το κόστος που αυτό συνεπάγεται.

Οι αριθμοδείκτες που μετρούν τους δείκτες ρευστότητας αναφέρονται σε δυο ζητήματα: στην ικανότητα της τράπεζας να δανειζεται πόρους, καθώς και τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που βρίσκονται κοντά στον χρόνο ωρίμανσης ή την εμπορευσιμότητά τους και επομένως μπορεί να αποτελέσουν πηγές ρευστότητας.

Ο λόγος $\frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{συνολικό ενεργητικό}}$ καθώς και ο λόγος $\frac{\text{καταθέσεις-υποχρεώσεις}}{\text{συνολικό ενεργητικό}}$ αντιπροσωπεύουν την κεφαλαιακή βάση καθώς και την ικανότητα δανεισμού των τραπεζών στην χρηματαγορά.¹²⁷

Ο κίνδυνος ρευστότητας παίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του κινδύνου αγοράς. Θεωρείται ότι ο κίνδυνος αυτός επιδεινώνει περισσότερο τις αρνητικές συνέπειες που προκαλεί ο κίνδυνος αγοράς ο οποίος αναφέρεται στην αδυναμία να αντληθούν κεφάλαια σε κάποιο λογικό κόστος, κίνδυνος ρευστοποίησης περιουσιακού στοιχείου, κίνδυνος ρευστότητας αγοράς κ.λπ.

Ο κίνδυνος ρευστότητας θεωρείται ένας πολύ σημαντικός κίνδυνος που πρέπει να διαχειριστεί αποτελεσματικά, καθώς είναι πιθανό σε μια ακραία μορφή του να οδηγήσει σε χρεοκοπία. Η ακραία μορφή όμως του κινδύνου ρευστότητας είναι αποτέλεσμα των άλλων κινδύνων. Επομένως η αντιμετώπισή του δε θεωρείται μια διαδικασία δύσκολη και επίπονη.

Συγκεκριμένα ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να διαχειριστεί αποτελεσματικά στο πλαίσιο της εφαρμογής της διαχείρισης ενεργητικού-παθητικού, όπου δεδομένου των υποχρεώσεων που υπάρχουν για κάποια οικονομική μονάδα ως προς τη χρονική τους διάρθρωση και την ρευστότητα επιλέγονται τα κατάλληλα περιουσιακά στοιχεία ως προς τη δικιά τους χρονική διάρθρωση και την ρευστότητα.

Σκοπός είναι να υπάρχουν ρευστά και ποιοτικά περιουσιακά στοιχεία έτσι ώστε να καλύπτονται τα <<κενά ρευστότητας>>, είτε με ρευστοποίηση των υπάρχοντων περιουσιακών στοιχείων, είτε με άντληση ρευστών κεφαλαίων σε λογικό κόστος

¹²⁷ Μελάς Κώστας(2009). *Εισαγωγή στην τραπεζική διοικητική*. Εκδόσεις: Εξάντας. ΑΘΗΝΑ

λόγω της καλής ποιότητας των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων που προσδίδουν καλή πιστοληπτική ικανότητα.¹²⁸

Με λίγα λόγια ο κίνδυνος ρευστότητας εκφράζει την εμφάνιση ανεπαρκούς ρευστότητας για τις φυσιολογικές λειτουργικές ανάγκες της τράπεζας, δηλαδή την ικανότητα της τράπεζας να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της όταν καθίστανται ληξιπρόθεσμες. Τέτοιο πρόβλημα μπορεί να εμφανιστεί λόγω έλλειψης στοιχείων του ενεργητικού με υψηλή ρευστότητα, ή διότι η τράπεζα δεν μπορεί να συγκεντρώσει μετρητά ούτε στη λιανική ούτε στη χονδρική αγορά.

Ταμειακός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος να μπορεί η τράπεζα να χρηματοδοτεί τις καθημερινές της λειτουργίες. Η ρευστότητα είναι μια σημαντική υπηρεσία που προσφέρεται από μια τράπεζα. Αν αμφισβητηθεί η ικανότητα μιας τράπεζας να εξοφλεί τις απαιτήσεις των πελατών της μπορεί να χάσει όλη την πελατεία της σε μια νύχτα.

Ο συγχρονισμός στις ημερομηνίες λήξης εξασφαλίζει ρευστότητα και εξαφανίζει τον ταμειακό κίνδυνο γιατί όλες οι καταθέσεις έχουν επενδυθεί σε στοιχεία του ενεργητικού με ίδια ημερομηνία λήξης. Έτσι κάθε κατάθεση μπορεί να καλυφθεί από τη εισροή μετρητών από επενδύσεις σε ενεργητικά στοιχεία που λήγουν.

Οι τράπεζες δεν πρόκειται να ακολουθήσουν τέτοια στρατηγική διότι η μεσολάβηση με τη μορφή μετασχηματισμού ενεργητικών στοιχείων είναι μια πηγή-κλειδί του κέρδους των τραπεζών. Από μακροοικονομική σκοπιά η ανάληψη κάποιας κατάθεσης από έναν πελάτη θα καταλήξει ως κατάθεση σε κάποιον άλλον λογαριασμό μέσα στο τραπεζικό σύστημα με την προϋπόθεση ότι η γενική ρευστότητα της οικονομίας είναι σταθερή και δεν παρουσιάζει κάποια τάση. Αν οι τράπεζες τηρούσαν έναν αυστηρό συγχρονισμό ημερομηνιών λήξης τότε το αποτέλεσμα θα ήταν αντί να διατηρούν αδρανείς καταθέσεις να ήταν σε θέση να προσφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις από τις άλλες που απλώς θα διατηρούσαν αδρανείς καταθέσεις. Επιπλέον η χρήση των ημερομηνιών λήξης των υποχρεώσεων υποβιβάζει τη σημασία της πραγματικής ρευστότητας αφού συνήθως οι πελάτες δεν απαιτούν τις καταθέσεις στον αναμενόμενο χρόνο αλλά τις ανανεώνουν ή τις παρατείνουν.

Ο απόλυτος συγχρονισμός υποχρεώσεων και απαιτήσεων με στόχο το μηδενισμό του κινδύνου ρευστότητας θα μειώσει και την προστιθέμενη αξία των μετοχών. Επομένως αν ο αντικειμενικός στόχος μιας τράπεζας είναι η μεγιστοποίηση της προστιθέμενης αξίας των μετοχών της, τότε όλες οι τράπεζες θα πρέπει να λειτουργούν με κάποιο αποδεκτό βαθμό διασποράς ημερομηνιών λήξης.¹²⁹

3.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Διαχείριση κινδύνου είναι το σύνολο των αποφάσεων που αφορούν στη διαχείριση των καθαρών κινδύνων και ασχολείται με το να εντοπίζει και να αναλύει τους

¹²⁸ Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος(2011). *Κίνδυνος και Διαχείρισή του*. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

¹²⁹ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

κινδύνους στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση ή ο οργανισμός. Επίσης ασχολείται με το να βρίσκει τον καλύτερο τρόπο αντιμετώπισης αυτών των κινδύνων σε σχέση με τα κέρδη της επιχείρησης. Ο υπεύθυνος που έχει αναλάβει την διαχείριση των κινδύνων ασχολείται μόνο με τους καθαρούς και όχι με τους κερδοσκοπικούς κινδύνους. Καθαρός είναι ο κίνδυνος στον οποίο υπάρχουν πιθανότητες μόνο ζημιάς ή μη ζημιάς αλλά όχι κέρδους, δηλαδή περιλαμβάνει αβεβαιότητα ως προς το να συμβεί ένα ενδεχόμενο το οποίο μπορεί να προκαλέσει ζημιά αλλά δεν υπάρχει καμία πιθανότητα να προκύψει κέρδος. Ένας καθαρός κίνδυνος λοιπόν υπάρχει όταν υπάρχει πιθανότητα αποτυχίας αλλά καμία πιθανότητα επιτυχίας.

Η διαχείριση κινδύνου είναι ένας αναπτυσσόμενος κλάδος και υπάρχουν διάφορες απόψεις για το τι εμπεριέχει η διαχείριση κινδύνου, πως πρέπει να διεξαχθεί και για ποιο σκοπό. Η μορφή προτύπου είναι αναγκαία για τους εξής λόγους:

- Ορολογία σχετικά με τις λέξεις που χρησιμοποιούνται
- Διεργασία μέσω της οποίας μπορεί να διεξαχθεί η διαχείριση κινδύνου
- Οργανωτική δομή για τη διαχείριση κινδύνου
- Στόχος για τη διαχείριση κινδύνου

Η διαχείριση κινδύνου είναι για οποιαδήποτε βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη δραστηριότητα και όχι μόνο για εταιρείες ή δημόσιους οργανισμούς.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι επίτευξης των στόχων της διαχείρισης κινδύνου και δεν θα μπορούσε να τους εκθέσει κάποιος σε ένα όνο έγγραφο. Η διαχείριση κινδύνου αναγνωρίζεται όλο και περισσότερο ότι έχει σχέση με αμφότερες τις θετικές και αρνητικές πλευρές του κινδύνου. Επομένως το πρότυπο αυτό εξετάζει τον κίνδυνο και από τις δυο πλευρές.

Γενικότερα λοιπόν Διαχείριση κινδύνου είναι η συστηματική διαδικασία αναγνώρισης, ανάλυσης και αντιμετώπισης κινδύνου. Σκοπός είναι αφενός η αναγνώριση και ο προσδιορισμός του κινδύνου και αφετέρου η μεγιστοποίηση της εκμετάλλευσης ευκαιριών¹³⁰

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η διαχείριση κινδύνου είναι μια σημαντική διαδικασία για κάθε επιχείρηση η οποία:

- Βοηθά στην αποφυγή προβλέψιμων κινδύνων
- Προστατεύει από τις λάθος επενδυτικές αποφάσεις
- Μειώνει τις απώλειες και τις ζημιές από προβλεπόμενα γεγονότα

Οπότε διαχείριση κινδύνου είναι η διαδικασία με την οποία οι επιχειρήσεις προσεγγίζουν μεθοδικά τους κινδύνους που σχετίζονται με τις δραστηριότητες τους με σκοπό να εξασφαλίσουν τη διαχρονική και απρόσκοπτη ανάπτυξή τους.¹³¹

Η Διαδικασία αναγνώρισης και διαχείρισης κινδύνου είναι η εξής:

¹³⁰ Καναβός Νίκος. *Σημειώσεις Διαχείριση κινδύνων*. Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων εξάμηνο Ζ. Ημερομηνία ανάκτησης: 22 Μαΐου 2016 από www.de.teipat.gr/documents/xeimerino

¹³¹ Διαχείριση κινδύνου. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Ημερομηνία ανάκτησης 22 Μαΐου 2016 από www.dasta.uom.gr/Moke/files/afises_seminaria

- 1) Αρχικά έχουμε τη περιγραφή του κινδύνου. Στόχος της περιγραφής αυτής είναι η απεικόνιση των αναγνωρισμένων κινδύνων σε μια δομημένη μορφή. Η χρήση μιας δομής είναι αναγκαία για να διασφαλιστεί μια περιεκτική διεργασία αναγνώρισης, περιγραφής και αποτίμησης κινδύνου.
- 2) Έπειτα έχουμε την εκτίμηση των αναγνωρισμένων κινδύνων. Η εκτίμηση αυτή μπορεί να είναι ποσοτική, μερικώς ποσοτική ή ποιοτική όσον αφορά την πιθανότητα εμφάνισης και την πιθανή συνέπεια.
- 3) Στη συνέχεια βρίσκουμε τις μεθόδους και τεχνικές ανάλυσης του κινδύνου αυτού, όπου στη φάση αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί μια σειρά τεχνικών. Αυτές οι τεχνικές μπορεί να είναι ειδικές για ευκαιρίες ή απειλές ή να έχουν τη δυνατότητα να διαχειριστούν και τα δύο.
- 4) Μετά φτιάχνουμε το προφίλ του κινδύνου. Το αποτέλεσμα της διεργασίας ανάλυσης κινδύνου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να παραχθεί ένα προφίλ κινδύνου το οποίο δίνει ένα βαθμό σημαντικότητας σε κάθε κίνδυνο στην επιχειρηματική περιοχή που επηρεάζει.
- 5) Αξιολογούμε αυτόν τον κίνδυνο. Όταν η διαδικασία ανάλυσης του κινδύνου έχει ολοκληρωθεί είναι απαραίτητο οι κίνδυνοι που έχουν εκτιμηθεί να συγκριθούν με τα κριτήρια κινδύνου που έχει εγκαταστήσει ο οργανισμός.
- 6) Αναφορά κινδύνου και επικοινωνία. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει:
 - Να πληροφορείται τους σημαντικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει ο οργανισμός
 - Να γνωρίζει τις πιθανές επιπτώσεις στη μετοχική αξία των αποκλίσεων από το αναμενόμενο εύρος επίδοσης.
 - Να διασφαλίζει τα κατάλληλα επίπεδα ενημέρωσης και ευαισθητοποίησης σε ολόκληρο τον οργανισμό
 - Να γνωρίζει πως ο οργανισμός θα διαχειριστεί μια κρίση
 - Να γνωρίζει τη σημαντικότητα της εμπιστοσύνης των εχόντων έννομο ενδιαφέρον στον οργανισμό
 - Να γνωρίζει πως να διαχειρίζεται επικοινωνίες με επενδυτική κοινότητα
 - Να είναι πεπεισμένο ότι η διαδικασία διαχείρισης κινδύνου λειτουργεί αποτελεσματικά
 - Να εκδίδει μια ξεκάθαρη πολιτική διαχείρισης κινδύνου¹³²

Αντιμετώπιση κινδύνου

Η αντιμετώπιση κινδύνου αποβλέπει στην μείωση πιθανότητας του κινδύνου καθώς και των συνεπειών του σε περίπτωση που ο κίνδυνος πραγματοποιηθεί. Πιο αποτελεσματικό είναι να λαμβάνουμε μέτρα για τη αντιμετώπιση του κινδύνου εγκαίρως παρά να αντιμετωπίζουμε τις συνέπειές του αφού πραγματοποιηθεί.

Η αντιμετώπιση κινδύνου έχει δύο μορφές

- 1) Λήψη προληπτικών μέτρων
- 2) Λήψη μέτρων αντιμετώπισης συνεπειών

Η πρόληψη των κινδύνων μπορεί να είναι η υλοποίηση μιας απλής διαδικασίας, η επιλογή ενός πιο αξιόπιστου προμηθευτή, η χρήση καλύτερης ποιότητας υλικών.

¹³² Καναβός Νίκος. *Σημειώσεις Διαχείριση κινδύνων*. Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων εξάμηνο Ζ. Ημερομηνία ανάκτησης: 22 Μαΐου 2016 από www.de.teipat.gr/documents/xheimerino

Μέτρα αντιμετώπισης των συνεπειών μπορεί να είναι η πρόσθεση προσωπικού στο έργο, επιμήκυνση του χρονοδιαγράμματος.

Ένας τρόπος αντιμετώπισης του κινδύνου είναι προσαρμογή των χρηματικών ροών που περιμένουμε με καθεστώς κινδύνου σε επίπεδα που δίνουν τον ίδιο βαθμό χρησιμότητας σε καθεστώς χωρίς κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή ο τύπος που μας δίνει την καθαρά παρούσα αξία προσαρμόζεται με έναν συντελεστή f_n με ισοδύναμες αξίες χωρίς κίνδυνο. Η καθαρά παρούσα αξία θα είναι:

$$NPV = -K + \sum_{i=1}^n \frac{nf_n R_n}{(1+i)^n}$$

Όπου R_n =η χρηματική ροή στο χρόνο ή με καθεστώς αβεβαιότητας(κίνδυνο)

Και F_n = συντελεστής προσαρμογής

Άλλος τρόπος αντιμετώπισης των κινδύνων αβεβαιότητας είναι ο προσδιορισμός του επιτοκίου εκείνου που μπορεί να καλύψει τον εκτιμώμενο κίνδυνο.¹³³

Κερδοσκοπικός είναι ο κίνδυνος κατά τον οποίο είναι δυνατόν να προκύψει κέρδος.¹³⁴

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

4.1.1 Είδη κεφαλαίου

Το κεφάλαιο που χρησιμοποιεί η επιχείρηση διακρίνεται ανάλογα με το αν ανήκει αυτό ή όχι στους μετόχους σε ίδιο και ξένο.

Στο ίδιο περιλαμβάνονται: α) το μετοχικό κεφάλαιο, δηλαδή εκείνο που έχει σχηματιστεί από τις εισφορές των μετόχων, την κεφαλαιοποίηση παρακρατηθέντων κερδών ή την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, έχει κατανεμηθεί σε ίσα μέρη που απεικονίζονται σε τίτλους μεταβιβάσιμους και που έχουν την ιδιότητα του αξιόγραφου, και β) τα διάφορα αποθεματικά τα οποία προστίθεται και το υπόλοιπο από τα κέρδη, που μεταφέρεται σε νέο από την προηγούμενη χρήση.

Ξένο είναι το κεφάλαιο, που ανήκει στους δανειστές (ή πιστωτές) της εταιρείας, δηλαδή σε όσους έχουν ενοχικά δικαιώματα απέναντι της. Το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει τα διάφορα ενυπόθηκα δάνεια, τραπεζικά ή μη, τα ομολογιακά δάνεια, τις πιστώσεις, που χορηγούν οι προμηθευτές παγίου εξοπλισμού ή πρώτων υλών, η μη άμεση καταβολή δαπανών ή υποχρεώσεων (π.χ φόροι στο δημόσιο, εισφορές στα

¹³³ Τζωάννου Γ. Ιωάννης(1999). *Χρηματοδοτική Διοίκηση*. Εκδόσεις: Το Οικονομικό. Αθήνα

¹³⁴ Πετράκης Π.Ε.(1998).*Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής*. Εκδοτική επιμέλεια: Παπαδόπουλος Θ. ΑΘΗΝΑ

ασφαλιστικά ταμεία)οι προκαταβολές των πελατών έναντι των παραγγελιών τους κ.α.¹³⁵

4.1.2.Τα ίδια κεφάλαια

Στην κατηγορία αυτή των κεφαλαίων συμπεριλαμβάνονται το μετοχικό κεφάλαιο, τα πάσης φύσεως αποθεματικά, όπως αποθεματικά κερδών κάθε είδους αποθεματικά από έκδοση μετοχών σε τιμή υψηλότερη της ονομαστικής τους αξίας ,υπεραξία περιουσιακών στοιχείων. Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι επιστρεπτέα, ούτε δημιουργούν οποιεσδήποτε συμβατικές δεσμεύσεις σχετικά με την εξυπηρέτησή τους.

Έτσι συμβάλλουν στη βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης και της επιτρέπουν να καλύπτει ενδεχόμενα αρνητικά ανοίγματα μεταξύ εσόδων και εξόδων, στα πλαίσια μιας ή περισσοτέρων χρήσεων.

Αναμφίβολα, όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί μόνο ίδια κεφάλαια, περιορίζει τον κίνδυνο χρεοκοπίας της. Όμως, όταν η αποδοτικότητα των απασχολημένων κεφαλαίων της είναι μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού, η χρήση ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής. Πολλοί είναι εκείνοι που συγχέουν τις νομικές δεσμεύσεις που αναλαμβάνει η επιχείρηση απέναντι στους εργοδότες της , με κόστος των αντλούμενων από αυτούς κεφαλαίων. Έτσι, επικρατεί η άποψη ότι τα ίδια κεφάλαια είναι «φθηνά» προφανώς διότι δεν δεσμεύεται η επιχείρηση για την επιστροφή τους ή την εξυπηρέτησή τους π.χ. με την καταβολή τόκων.

Αυτή η άποψη είναι λάθος σε κάθε περίπτωση, αφού οι μέτοχοι αναλαμβάνουν υψηλότερο κίνδυνο από τους δανειστές. Έτσι με δεδομένη τη θετική σχέση κινδύνου-απόδοσης, αυτοί προσδοκούν υψηλότερη απόδοση. Θεωρώντας τα ίδια κεφάλαια «φθηνά» θα τα επενδύσει σε δραστηριότητες με χαμηλή απόδοση, με αποτέλεσμα την μείωση της αποδοτικότητάς τους.¹³⁶

4.1.2.1.Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο αντιπροσωπεύει την ονομαστική αξία των μετοχών ή των μεριδίων. Το μετοχικό κεφάλαιο εκπληρώνει τριπλό ρόλο στην επιχείρηση: είναι μέσο χρηματοδότησης, μέσο κατανομής των δικαιωμάτων εξουσίας και εγγύηση προς τρίτους(προμηθευτές κλπ).κατανεμημένο σε μετοχές μιας ή περισσοτέρων κατηγοριών (κοινές, προνομιούχες ή άνευ ψήφου, ονομαστικές κλπ) εξασφαλίζει την ισότητα των κατόχων εντός εκάστης κατηγορίας και τις νομικές διαφορές μεταξύ των κατηγοριών ως προς τα δικαιώματα ψήφου, την προτεραιότητα στο μέρισμα και στην διανομή της εταιρικής περιουσίας σε περίπτωση εκκαθάρισης κ.ο.κ. κατανέμονται δηλαδή οι μετοχές σε εκείνους που έχουν πλήρη δικαιώματα και σε εκείνους που έχουν μόνο οικονομικά δικαιώματα.

¹³⁵ Ιωάννη Γ. Τζωάννου, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Το Οικονομικό (1999)

¹³⁶ Μιχάλης Γκλεζάκος, Αξιολόγηση Επιχειρήσεων (2012)

Το ελάχιστο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου κατά τύπον εταιρείας καθορίζεται από τη νομοθεσία και δύναται να υπερβαίνει το ελάχιστο ποσό, οπότε το υπερβάλλον τμήμα επιτρέπεται να κατατίθεται τμηματικώς. Απαιτείται, λοιπόν προσοχή κατά τον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων προς εντοπισμό ενδεχόμενου τμήματος μη καταβληθέντος στο μετοχικό κεφάλαιο.

Απόσβεση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται στην περίπτωση καταβολής από την εταιρεία στους κατόχους μετοχών της ονομαστικής αξίας τους χωρίς οι εν λόγω μέτοχοι να χάνουν τα δικαιώματα ψήφου τους παρά μόνο το δικαίωμα στο πρώτο μέρισμα ενώ το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας διατηρείται στο αρχικό ύψος.

Η εταιρεία πρέπει εντός 18 μηνών να αποκτήσει το 10% των ιδίων μετοχών, με σκοπό την προστασία της χρηματιστηριακής τιμής τους από την υπερβολική πτώση. Αυτές τις μετοχές οφείλει εντός τριετίας να τις μεταπωλήσει ή μεταβιβάσει στο προσωπικό. αλλιώς ακυρώνονται. Εκτός της προαναφερόμενης περίπτωσης και μερικών ακόμα εξαιρετικών περιπτώσεων κατά κανόνα απαγορεύεται η εξαγορά ιδίων μετοχών από μία εταιρεία.¹³⁷

4.1.3 Τα ξένα κεφάλαια

Κάτω από τον τίτλο αυτό κατατάσσονται διάφορες κατηγορίες κεφαλαίων, που έχουν το κοινό χαρακτηριστικό, ότι η κυριότητα τους δεν ανήκει στην επιχείρηση, που τα χρησιμοποιεί. Για το λόγο αυτό, οι δαπάνες, οι τόκοι που προκύπτουν για την επιχείρηση από την εξυπηρέτηση των κεφαλαίων αυτών σε αντίθεση με το κόστος των ιδίων κεφαλαίων μπορούν να αφαιρεθούν από τα έσοδα της πριν αυτά φορολογηθούν. Έτσι, με την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη, το κόστος των ξένων κεφαλαίων επιδοτείται έμμεσα από το κράτος εξαιτίας της αποφυγής του φόρου που θα πληρωνόταν αν αντί για τόκους πληρώνονταν μερίσματα.¹³⁸

4.1.4.Κόστος κεφαλαίου

Το κόστος κεφαλαίου για οποιαδήποτε επένδυση είναι η απόδοση που θα ανέμενε ο επενδυτής αν τοποθετούσε τα χρήματά του σε κάποια άλλη παρόμοιου κινδύνου επένδυση.

Το κόστος κεφαλαίου κατέχει θεμελιώδη θέση στη χρηματοοικονομική διότι εμπλέκεται σε θέματα αξιολόγησης επενδύσεων, αποτίμησης εταιρειών, βέλτιστης κεφαλαιακής δομής, συγχωνεύσεις και εξαγορές και αξιολόγησης της απόδοσης μέσω του EVA των επιχειρηματικών μονάδων.

Όπως είναι γνωστό, η επιχείρηση δημιουργεί πλούτο για τους μετόχους όταν η απόδοση του επενδύόμενου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερο από το κόστος κεφαλαίου.

¹³⁷ Γεώργιος Δασκάλου, *Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων: Χρηματιστική Διαχείριση Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική(1999)*

¹³⁸ Ιωάννης Τζωάννου, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδόσεις Το Οικονομικό (1999)*

Όμως, ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου είναι μια διαδικασία περίπλοκη που απαιτεί τεχνικές γνώσεις χρηματοοικονομικής και κριτική ικανότητα.

Όσα στελέχη δεν είναι εξοικειωμένα με την χρηματοοικονομική θεωρούν πως το κόστος χρηματοδότησης περιορίζεται στους τόκους των δανείων που έχει συνάψει και πως τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν κόστος. Στην πραγματικότητα επειδή οι μέτοχοι αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο από τους δανειστές η απόδοση που απαιτούν για τα κεφάλαιά τους συμπεριλαμβάνει και μια αμοιβή κινδύνου επιπλέον του επιτοκίου δανεισμού. Σημαντικό ποσοστό στον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου είναι ο ακριβής υπολογισμός της αμοιβής κινδύνου.

Ένας ακόμη παράγοντας που περιπλέκει τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου είναι ο ακριβής υπολογισμός της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης. Δηλαδή, πρέπει να προσδιορισθεί το βέλτιστο επίπεδο δανεισμού έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθεί το κόστος κεφαλαίου και να αυξηθεί η οικονομική προστιθέμενη αξία.¹³⁹

4.2 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Ως επένδυση ορίζεται η απόκτηση ενός αγαθού, από το οποίο προσδοκείται ωφέλεια μεγάλης διάρκειας. Η διάρκεια ωφέλειας διακρίνει την επένδυση από την κατανάλωση, στην οποία η ωφέλεια είναι μικράς διάρκειας και χαρακτηρίζεται από την τακτική επαναληψιμότητα. Υπάρχουν επενδύσεις παραγωγικές (η κατασκευή ενός υδροηλεκτρικού φράγματος, η αγορά μιας μηχανής παραγωγής) και επενδύσεις μη παραγωγικές (τουλάχιστον αμέσως, όπως η κατασκευή σύγχρονων γραφείων διοικήσεως).¹⁴⁰

4.2.1 Τα διάφορα είδη επενδύσεων

α) ανάλογα με το σκοπό που εξυπηρετούν

Το πρόγραμμα επενδύσεων περιλαμβάνει τις προβλεπόμενες προτάσεις επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία (κόστος, χρονική κατανομή πληρωμών κόστους και χρόνος αποπεράτωσης). Οι επενδυτικές αυτές προτάσεις ανάλογα με το σκοπό που εξυπηρετούν διακρίνονται σε:

- Υποχρεωτικές προτάσεις επενδύσεων, δηλαδή προτάσεις επενδύσεων οι οποίες είναι απαραίτητες για τη συνέχιση της λειτουργίας της επιχείρησης.
- Προτάσεις επενδύσεων για αντικατάσταση υπάρχουσών επενδύσεων οι οποίες αποβλέπουν κυρίως στη μείωση του κόστους της επιχείρησης.
- Προτάσεις επενδύσεων για επέκταση υπάρχοντων πάγιων στοιχείων οι οποίες αποβλέπουν κυρίως στην αύξηση των εσόδων της επιχείρησης.

¹³⁹ Μεταπτυχιακή Εργασία, Ευθύμιος Γεωργίου Κελεπούρης, Διοίκηση Επιχειρήσεων με Βάση την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία Πανεπιστήμιο Πειραιά (2005)

¹⁴⁰ Γεώργιος ΧΡ. Δασκάλου, Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική (1999)

Μια άλλη διάκριση των προτάσεων επενδύσεων σε πάγια ενεργητικά στοιχεία είναι σε:

- Αμοιβαίως αποκλειόμενες προτάσεις επενδύσεων, δηλαδή προτάσεις επενδύσεις που η μία αποκλείει την πραγματοποίηση της άλλης.
- Ανεξάρτητες προτάσεις επενδύσεων, δηλαδή προτάσεις επενδύσεων που η μία δεν επηρεάζει την πραγματοποίηση της άλλης.¹⁴¹

β) Ανάλογα με την διάρκεια της επένδυσης

Είναι σύνηθες να γίνεται διαχωρισμός ανάμεσα στις αποφάσεις που αφορούν στις επενδύσεις σε στοιχεία, που έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του έτους και σε εκείνα που έχουν διάρκεια μικρότερη του ενός έτους. Η πρώτη κατηγορία αποφάσεων αποτελεί αντικείμενο του προγραμματισμού επενδύσεων κεφαλαίου. Οι επενδύσεις σε στοιχεία του κυκλοφορούντος, σε συνδυασμό με το βραχυπρόθεσμο δανεισμό, εντάσσονται στη διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως.

Ο διαχωρισμός αυτός, που ακολουθείται και στην πράξη από τις επιχειρήσεις, οφείλεται κυρίως στη διαφορετική φύση των παγίων σε σύγκριση με τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η επένδυση σε πάγια αφορά στη δέσμευση κεφαλαίου για μεγάλο χρονικό διάστημα, σε στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα. Συνεπώς, το επίπεδό τους δεν μπορεί να αυξομειωθεί εύκολα σε σύντομο χρονικό διάστημα. Αντίθετα, τα επίπεδα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι δυνατό κατά κανόνα να προσαρμόζονται με σχετική ευχέρεια σε εκείνα που κρίνονται σκόπιμα σύμφωνα με τις βραχυπρόθεσμες αλλαγές στις συνθήκες που αντιμετωπίζει η επιχείρηση.

Παρόλο ότι ο διαχωρισμός αυτός είναι διαδεδομένος στην πράξη, θα πρέπει να έχουμε υπόψη ότι κατά βάση αυτός είναι τεχνητός, γιατί αγνοεί την αλληλεξάρτηση που υπάρχει ανάμεσα στα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού. Για να αποδώσουν οι επενδύσεις που γίνονται σε πάγια στοιχεία, είναι ανάγκη να γίνουν και αντίστοιχες επενδύσεις σε στοιχεία του κυκλοφορούντος. Ο βαθμός της συμπληρωματικότητας ανάμεσα στα διάφορα στοιχεία καθορίζεται από τη φύση του παραγωγικό-συναλλαγματικού κυκλώματος της επιχείρησης. Συνεπώς, μια αξιολόγηση επενδύσεων σε πάγια θα πρέπει να αξιολογεί και τις ανάγκες που θα προκύψουν από τα στοιχεία τους κυκλοφορούντος.

Πρέπει να σημειωθεί, ότι επειδή τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπεισέρχονται άμεσα στο παραγωγικό-συναλλαγματικό κύκλωμα της επιχείρησης, η διαχείριση και η χρηματοδότηση αποτελούν αντικείμενο της καθημερινής

¹⁴¹ Γεώργιος Π. Αρτίκης, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Εκδόσεις interbooks (2003)

ενασχολήσεως του οικονομικού διευθυντή και απορροφούν το μέγιστο μέρος του χρόνου του.

γ) Ανάλογα με την νομική μορφή του υποκειμένου

Οι επενδύσεις με βάση τη νομική μορφή του υποκειμένου διακρίνονται σε ιδιωτικές και δημόσιες. Η αγορά ενός διαρκούς αγαθού από ένα άτομο ή ένα νοικοκυριό για την ικανοποίηση καταναλωτικών αναγκών (αγορά αυτοκινήτου, ψυγείου, πλυντηρίου ρούχων κ.α.) δεν θεωρείται επένδυση. Αλλά και η αγορά χρηματιστηριακών τίτλων (μετοχών, ομολογιών) από τους ιδιώτες (άτομα, νοικοκυριά) δεν αποτελεί επένδυση. Επένδυση συνιστούν τα στοιχεία του ενεργητικού των επιχειρήσεων τα οποία αποκτήθηκαν για την αποταμίευση των νοικοκυριών που κατέχουν τους χρηματιστηριακούς τίτλους.

Τέλος, από τη σκοπιά της εθνικής οικονομίας, επένδυση αποτελεί η πραγματική αύξηση του παγίου κεφαλαίου και των αποθεμάτων της. Έτσι, η αγορά μιας παλιάς μηχανής από άλλη επιχείρηση αποτελεί επένδυση για τον αγοραστή αλλά από άποψη εθνικής οικονομίας δεν συνιστά αύξηση του κεφαλαίου δηλαδή επένδυση.¹⁴²

δ) Ανάλογα με τον ειδικότερο ή ενδιάμεσο σκοπό της επιχείρησης

Οι επενδύσεις ανάλογα με τον ειδικότερο ή ενδιάμεσο σκοπό της επιχείρησης διακρίνονται σε πέντε (5) κατηγορίες.

- Επενδύσεις αντικατάστασης και ανανέωσης του εξοπλισμού. Αυτές επιτρέπουν τη διατήρηση αλλά και τη βελτίωση των επιδόσεων του παραγωγικού μηχανισμού της επιχείρησης.

- Επενδύσεις εκσυγχρονισμού, οι οποίες συγκαταλέγονται με τις επενδύσεις της προηγούμενης κατηγορίας και συντελούν στην αύξηση της παραγωγικότητας της επιχείρησης. Αυτές επιτρέπουν τη μείωση των ποσοτήτων των πρώτων υλών και άλλων εισροών που είναι αναγκαίες για την παραγωγή δεδομένης ποσότητας του προϊόντος ή τη μείωση του κόστους παραγωγής ή τη βελτίωση της ποιότητας του προϊόντος.

- Επενδύσεις ανάπτυξης. Αυτές επιτρέπουν τη μεγέθυνση της παραγωγικής και εμπορικής ικανότητας ή την ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων της επιχείρησης για την παραγωγή και εμπορία νέων προϊόντων.

- Επενδύσεις «γοήτρου», οι οποίες συνήθως συντελούν στη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για την επιχείρηση, ενισχύουν την κοινωνική προβολή της και τη διαπραγματευτική της ικανότητα και συμβάλλουν στη αύξηση της πελατείας.

¹⁴² Άγγελος Τσαγκλαγκάνος, Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων, Εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη, (1985)

- Επενδύσεις στρατηγικής φύσης, επιθετικής ή αμυντικής. Για παράδειγμα, επένδυση αμυντικής φύσης μπορεί να θεωρηθεί η απορρόφηση ενός προμηθευτή με ενδιάμεσο σκοπό να εξασφαλίσει η επιχείρηση τον κανονικό εφοδιασμό της σε ορισμένη πρώτη ύλη. Οι δαπάνες έρευνας για την παραγωγή και προβολή ενός νέου προϊόντος μπορούν να θεωρηθούν ως επένδυση «επιθετικής» φύσης και οι επενδύσεις ανάπτυξης ως στρατηγικής φύσης. Γενικά, κάθε απόφαση για επένδυση έχει στρατηγική σημασία, εφόσον συνεπάγεται στη χρησιμοποίηση πόρων για την προσαρμογή της δομής της επιχείρησης στις συνθήκες της αγοράς ή για την ενίσχυση της δυνατότητας της επιχείρησης να επηρεάζει το οικονομικό- κοινωνικό της περιβάλλον.¹⁴³

4.2.2 Κριτήρια αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων

Στις περισσότερες μεγάλες εταιρείες η επενδυτική διαδικασία αρχίζει με την κατάρτιση ενός ετήσιου κεφαλαιουχικού προϋπολογισμού, που είναι ένας κατάλογος επενδυτικών έργων που προγραμματίζονται για το επόμενο έτος.

Οι αποφάσεις για το επενδυτικό έργο, που θα αναλάβει η επιχείρηση, αφορούν στη διάθεση κεφαλαίων σε δραστηριότητες που θα αποδώσουν οφέλη στο μέλλον. Επειδή τα μελλοντικά οφέλη δεν είναι δυνατό να προσδιορίζονται με απόλυτη βεβαιότητα, κάθε απόφαση για την ανάληψη κάποιου επενδυτικού έργου περιλαμβάνει και έναν ορισμένο βαθμό κινδύνου. Για το λόγο αυτό οι αποφάσεις για τις επενδύσεις κεφαλαίου θα πρέπει να βασίζονται σε αξιολογήσεις των σχετικών προτάσεων, που συνεκτιμούν την αναμενόμενη αποδοτικότητα των επενδύσεων μαζί με το βαθμό κινδύνου, που αυτές παρουσιάζουν.

Στις βασικές επιλογές, που αντιμετωπίζει η επιχείρηση αναφορικά με τις επενδύσεις της περιλαμβάνονται και οι περιπτώσεις όπου εξετάζεται κατά πόσον τα οφέλη, που προκύπτουν από τις υπάρχουσες δραστηριότητες της είναι αρκετά, σε συνδυασμό με το βαθμό κινδύνου, που αυτές παρουσιάζουν, για να δικαιολογούν το κόστος των κεφαλαίων που έχουν διατεθεί για αυτές. Στις περιπτώσεις αυτές κατά πόσον πρέπει να γίνεται αποδέσμευση των κεφαλαίων, που έχουν επενδυθεί στα υπάρχοντα στοιχεία του ενεργητικού, γνωστή ως «αποεπένδυση».

Είναι φανερό ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται σχετικά με το επενδυτικό έργο της επιχειρήσεως καθορίζουν α) το συνολικό μέγεθος του ενεργητικού της, β) τη σύνθεση του κατά κατηγορίες στοιχείων και γ) το πλέγμα κινδύνων, που αντιμετωπίζει αυτή από τις δραστηριότητές της. Βασικά δε οι αποφάσεις αυτές αποβλέπουν στην μεγαλύτερη δυνατή αποδοτικότητα με το μικρότερο βαθμό κινδύνου.¹⁴⁴

¹⁴³ Άγγελος Τσαγκλαγκάνος, *Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων*, Εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη (1985)

¹⁴⁴ Ιωάννη Γ. Τζωάννου, *Χρηματοδοτική Διοίκηση*, Εκδόσεις Το Οικονομικό (1999)

4.2.2.1 Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσης Αξίας (ΚΠΑ)

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) είναι η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) της επένδυσης και του κεφαλαίου που απαιτείται για την απόκτησή του¹⁴⁵.

$$ΚΠΑ = \sum_{t=1}^v \frac{ΚΤΡ_t}{(1+i)^t} - K_0$$

Όπου: K_0 είναι το κεφάλαιο που απαιτείται για την αγορά της επένδυσης, ΚΤΡ είναι τα καθαρά έσοδα στο τέλος κάθε χρόνου από την επένδυση και i είναι η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση ή το προεξοφλητικό επιτόκιο.¹⁴⁶

Το ζητούμενο για την διοίκηση μιας επιχείρησης είναι να επενδύει τα χρήματα των μετοχών της σε έργα που αποφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις από εναλλακτικές ευκαιρίες των ιδίων των επενδυτών. Αλλιώς σπαταλά τον πλούτο των μετοχών και θα ήταν σκόπιμο να μοιράσει το πλεόνασμα των διαθέσιμων της στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος, ούτως ώστε να το επενδύσουν μόνοι τους. Το ερώτημα για την εταιρεία είναι αν το έργο αξίζει περισσότερο από το κόστος ευκαιρίας. Ο κανόνας αξιολόγησης είναι:

- Αν $ΚΠΑ > 0$ η επένδυση γίνεται αποδεκτή
- Αν $ΚΠΑ < 0$ η επένδυση δεν πρέπει να γίνει αποδεκτή
- Αν $ΚΠΑ = 0$ η επένδυση είναι οριακή. Η εταιρεία είναι αδιάφορη μεταξύ των δυο εναλλακτικών τοποθετήσεων¹⁴⁷

Τα βασικά χαρακτηριστικά της ΚΠΑ είναι:

1. Ο πρώτος κανόνας της ΚΠΑ αναγνωρίζει ότι μια μονάδα χρήματος σήμερα αξίζει όσο μια μονάδα χρήματος αύριο, επειδή το ένα δολάριο σήμερα μπορεί να επενδυθεί και να αρχίσει αμέσως να αποφέρει τόκους.
2. Η καθαρή παρούσα αξία εξαρτάται αποκλειστικά από τις προβλεπόμενες χρηματοροές της επένδυσης και το κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου.
3. Όλες οι παρούσες αξίες υπολογίζονται σε σημερινές τιμές, μπορούν να προστεθούν. Συνεπώς αν έχουμε δύο επενδύσεις Α και Β, η καθαρή παρούσα αξία της συνδυασμένης επένδυσης είναι
 $ΚΠΑ(A+B) = ΚΠΑ(A) + ΚΠΑ(B)$

Αυτή η προσθετική ιδιότητα έχει σημαντικές συνέπειες. Έστω ότι το έργο Β έχει αρνητική ΚΠΑ. Αν το συνδέσουμε με το έργο Α, το ενιαίο έργο (Α+Β) πρέπει να έχει χαμηλότερη ΚΠΑ απ' ό,τι το Α μόνοι του. Συνεπώς,

¹⁴⁵ http://www.oetak.gr/downloads/2_axiologisi_ependysewn.pdf

¹⁴⁶ Γεώργιος Καραθανάσης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Μπένου (2002)

¹⁴⁷ Αθανάσιος Ι. Επίσκοπος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Σημειώσεις (2007)

είναι μάλλον απίθανο να παραπλανηθούμε και να εγκριθεί μια «κακή» επένδυση (B) μόνο και μόνο επειδή πάει πακέτο με το «καλό» (A).

4. Η καθαρή παρούσα αξία εξαρτάται μόνο από τις χρηματοροές του έργου και το κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου. Όταν, όμως, οι εταιρείες πληροφορούν τους μετόχους δεν παρουσιάζουν μόνο τις χρηματοροές. Ανακοινώνουν επίσης τα λογιστικά έσοδα και τη λογιστική αξία του ενεργητικού.¹⁴⁸

Πλεονεκτήματα

1. Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος
2. Προεξοφλεί τις καθαρές ταμιακές ροές
3. Η μέθοδος εκφράζεται σε απόλυτα χρηματικά ποσά και όχι ποσοστά.
4. Οι καθαρές παρούσες αξίες των διαφόρων προτάσεων επενδύσεων ακολουθούν την ιδιότητα της προσθετικότητας και έτσι η καθαρή παρούσα αξία ενός αριθμού προτάσεων επενδύσεων είναι εύκολο να υπολογιστεί.
5. Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας μπορεί να τροποποιηθεί έτσι, ώστε να λαμβάνει υπόψη της τον κίνδυνο της επένδυσης.
6. Τέλος τηρουμένων των αναλογιών, αποδεχόμενοι προτάσεις επενδύσεων με τις υψηλότερες καθαρές παρούσες αξίες, μπορούμε να μεγιστοποιήσουμε την αξία της επιχείρησης.

Μειονεκτήματα

- 1) Η μέθοδος αυτή υποθέτει ότι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου παραμένει σταθερό σε όλη τη διάρκεια της επένδυσης
- 2) Η μέθοδος ερμηνεύεται δύσκολα όταν οι προτάσεις επενδύσεων έχουν σημαντικά διαφορετικό κόστος επένδυσης. Για παράδειγμα, υποθέτουμε δύο προτάσεις επενδύσεων A και B. Η πρόταση επένδυσης A, με ΚΠΑ 500€, θεωρείται καλύτερη από την πρόταση B με ΚΠΑ 400€, αν και η πρόταση επένδυσης A έχει κόστος επένδυσης 100.000 € ενώ η πρόταση επένδυσης B έχει κόστος επένδυσης μόνο 5.000€. η πρόταση επένδυσης B δίνει μεγαλύτερη απόδοση για κάθε επενδύσιμο ευρώ αλλά δε μεγιστοποιεί την τρέχουσα αξία της μετοχής, επειδή έχει μικρότερη καθαρή παρούσα θέση.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις υτορία (2013)

¹⁴⁹ Γεώργιος Αρτίκης, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων*, Εκδόσεις interbooks(2002)

4.2.2.2. Μέθοδος λογιστικής απόδοσης

Η μέθοδος λογιστική απόδοσης υπολογίζει την απόδοση της επένδυσης με τ δείκτη του μέσου ετήσιου κέρδους μετά από την αφαίρεση φόρων προς το μέσο κόστος της επένδυσης (Ν. Σακκάς –LEI 2002)

Δηλαδή αντιμετωπίζουν το πιθανολογούμενο λογιστικό έσοδο ως τμήμα της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού, την απόκτηση των οποίων εισηγείται η εταιρεία:

$$\text{Συντελεστής λογιστικής απόδοσης} = \frac{\text{λογιστικό κέρδος}}{\text{λογιστική αξία ενεργητικού}}$$

Συχνά οι χρηματοροές και το λογιστικό έσοδο διαφέρουν σημαντικά για παράδειγμα κάποιες χρηματοροές χαρακτηρίζονται ως κεφαλαιουχικές επενδύσεις και άλλες ως λειτουργικές δαπάνες. Τα πλεονεκτήματα των επενδύσεων δεν εξαρτώνται από τον χαρακτηρισμό των χρηματοροών και ελάχιστε εταιρείες λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις μόνο με βάση τον συντελεστή λογιστικής απόδοσης.¹⁵⁰

Πλεονέκτημα της μεθόδου είναι η μεγάλη ευκολία υπολογισμού που παρουσιάζει καθώς όλα τα απαιτούμενα για τον υπολογισμό υπάρχουν στην επιχείρηση. Στη συνέχεια η λογιστική απόδοση που προκύπτει συγκρίνεται με την ελάχιστη λογιστική απόδοση και ανάλογα η πρόταση επένδυσης εγκρίνεται ή απορρίπτεται.

Μειονέκτημα της μεθόδου είναι στο ότι βασίζεται στο λογιστικό κέρδος και όχι στις ταμειακές ροές με αποτέλεσμα να μην λαμβάνει υπόψη της το χρόνο πραγματοποίησής τους. Είναι μια πολύ απλή μέθοδος και δεν διασφαλίζει την ορθότητα της επένδυσης με αποτέλεσμα να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλες μεθόδους.¹⁵¹

4.2.2.3 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA)

Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης (EBA) μιας επένδυσης έχει την ιδιότητα να μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης. Εναλλακτικά ο EBA ορίζεται ως εκείνο το επιτόκιο το οποίο έχει την ιδιότητα να εξισώνει την ΚΠΑ των ΚΤΡ της επένδυσης με το αρχικό κεφάλαιο.¹⁵² Με απλά λόγια δοκιμάζουμε διάφορα επιτόκια, έως ότου βρούμε εκείνο που μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης. Με την μέθοδο αυτή βρίσκουμε το βαθμό απόδοσης που αναμένεται από μια επένδυση. Πιο συγκεκριμένα μας ενδιαφέρει να υπολογίσουμε το εσωτερικό επιτόκιο μιας επένδυσης, δηλαδή το επιτόκιο που υπονοείται από την σειρά ΚΤΡ την οποία έχουμε ορίσει ως επένδυση. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο EBA οποιαδήποτε επένδυσης σε πάγια στοιχεία

¹⁵⁰ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, *Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις υτορία (2013)

¹⁵¹ Διπλωματική Εργασία, Αξιολόγηση Παγίων Επενδύσεων Βασιλική Ευθυμίου Πανεπιστήμιο Πειραιά (2013)

¹⁵² http://www.oetak.gr/downloads/2_axiologisi_ependysewn.pdf

(παραγωγικές επενδύσεις) καθώς και οποιαδήποτε επένδυσης σε αξιόγραφα δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμος. Όλες αυτές οι επενδύσεις αποτελούνται από σειρές ΚΤΡ λαμβανομένων σε τακτά χρονικά διαστήματα στο μέλλον. Σκοπός μας είναι να υπολογίσουμε το βαθμό απόδοσης που θα επιτύχουμε αν αγοράσουμε αυτές τις επενδύσεις.

$$EBA = r_1 + \left[\left(\frac{r_2 - r_1}{KPA_{r_1} + |KPA_{r_2}|} \right) \times KPA_{r_1} \right]$$

- 1) Με την μέθοδο αυτή η επένδυση γίνεται δεκτή όταν ο $EBA > i$. Αυτό σημαίνει ότι η αναμενόμενη απόδοση από την επένδυση είναι μεγαλύτερη από την ελάχιστη απαιτούμενη i .
- 2) Όταν ο $EBA = i$ η επένδυση θεωρείται ότι είναι οριακή και κατά συνέπεια ο επενδυτής πρέπει να είναι αδιάφορος.
- 3) Όταν $EBA < i$ η επένδυση δεν πρέπει να γίνει αποδεκτή επειδή η απόδοση που αναμένουμε από την επένδυση (ο EBA) είναι μικρότερη από την απόδοση που απαιτούμε από αυτήν.

Πλεονεκτήματα

Το κύριο πλεονέκτημα της μεθόδου του EBA είναι ότι λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος. Επίσης, παρέχει το συντελεστή εσωτερικής απόδοσης το οποίο μπορεί να συγκριθεί με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Μειονεκτήματα

1. Η διαδικασία δοκιμής και λάθους που χρησιμοποιείται για τον συντελεστή υπολογισμού του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης γίνεται ανεξέλεγκτη σε περιπτώσεις πολλών προτάσεων με μεγάλη διάρκεια ζωής.
2. Η εξίσωση του συντελεστή εσωτερικής απόδοσης, κάτω από ορισμένες συνθήκες, δίνει πολλαπλούς συντελεστές εσωτερικής απόδοσης.
3. Δεν δίνει την απόλυτη οικονομική συνεισφορά των προτάσεων, αλλά μόνο τη σχετική συνεισφορά.¹⁵³

4.2.2.4 Δείκτης κερδοφορίας

Η μέθοδος του δείκτη κερδοφορίας στηρίζεται στην προεξόφληση των καθαρών ταμειακών ροών. Ο δείκτης κερδοφορίας ενός επενδυτικού σχεδίου βρίσκεται εάν διαιρεθεί το άθροισμα των παρούσων αξιών των καθαρών ταμειακών εισροών όλης της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης με το ποσό της αρχικής επένδυσης. Σχετίζεται με τη μορφή ενός ηλίθου τις εκροές και τις εισροές αφού πρώτα τις ανάγει σε παρούσα αξία.

¹⁵³ Γεώργιος Αρτίκης,, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων, Εκδόσεις interbooks(2002)

$$PI = \frac{NPV_{inflows}}{NPV_{outflows}}, \quad PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^n}}{\frac{COF_t}{(1+k)^n}}$$

Όπου: 1) CIF αναμενόμενες μελλοντικές εισροές

2)COF αρχικό κόστος

Ο δείκτης κερδοφορίας προκύπτει με τη διαίρεση της παρούσης αξίας των εισροών (NPVI) και των εκροών (NPVO). Το αποτέλεσμα μας δείχνει πόσες χρηματικές μονάδες αναμένεται να παράγει η επένδυση για κάθε μια μονάδα χρήματος του επενδυτή.

Όταν :

- $PI < 1$ Τα επενδυτικά σχέδια απορρίπτονται
- $PI > 1$ Εγκρίνεται η επένδυση με την μεγαλύτερη τιμή. Οι υπόλοιπες ταξινομούνται με σειρά φθίνουσα

Ο δείκτης κερδοφορίας δείχνει την σχετική κερδοφορία μιας επένδυσης ή την παρούσα αξία για κάθε μονάδα χρήματος του αρχικού κόστους. Ο δείκτης κερδοφορίας δίνει μια ένδειξη για τον κίνδυνο της επένδυσης, καθώς ένας υψηλός δείκτης κερδοφορίας σημαίνει ότι ακόμα και αν οι επιθυμητές εισροές είναι μειωμένες η επένδυση θα είναι και πάλι κερδοφόρα.

Ένα σημαντικό μειονέκτημα της μεθόδου είναι ότι δεν λαμβάνει υπόψιν το μέγεθος της χρονικής διάρκειας της επένδυσης. Ο δείκτης κερδοφορίας μπορεί να μην συγκλίνει με τον δείκτη καθαρής παρούσας αξίας και αυτό μπορεί να οφείλεται στη διαφορετική κλίμακα των επενδύσεων.¹⁵⁴

4.2.2.5 Δείκτης σταθερών ετήσιων εξόδων και εσόδων

Το κόστος της επένδυσης και οι καθαρές ετήσιες εισπράξεις, αφού μετατραπούν σε παρούσα αξία, κατανέμονται σε ίσες ετήσιες δόσεις, ωσάν να επρόκειτο για ίσες τοκοχρεωλυτικές δόσεις δανείου. Στη συνέχεια, υπολογίζεται η διαφορά τους και ο πολλαπλασιασμός αυτής της διαφοράς με τον αριθμό ετών εκμεταλλεύσεως της επένδυσης δίνει την ΚΠΑ.

Αν υπάρχει υπολειμματική αξία, ανάγεται σε παρούσα αξία και στην συνέχεια κατανέμεται σε ίσες δόσεις, αθροίζοντας τις καθαρές εισπράξεις του τελευταίου έτους.

¹⁵⁴ Μεταπτυχιακή Εργασία, Καλλιόπη Δ. Παπαπολύζου, Αξιολόγηση Επενδυτικών Σχεδίων Κάτω Από Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Πανεπιστήμιο Πειραιά(2006)

Η μέθοδος αυτή δεν παρουσιάζει κάποια ιδιαίτερη χρησιμότητα και είναι πολυπλοκότερη από την ΚΠΑ¹⁵⁵

4.2.2.6 Ανάλυση σεναρίων

Αν οι μεταβλητές είναι αλληλένδετες ίσως είναι χρήσιμο να εξετάζονται μερικά εναλλακτικά πιθανά σενάρια. Για παράδειγμα, ίσως ο οικονομολόγος μιας εταιρείας να ανησυχεί για μια απότομη αύξηση του πετρελαίου στις παγκόσμιες αγορές. Η άμεση συνέπεια θα ήταν να ενθαρρύνει τη χρήση των ηλεκτρικών μέσων μεταφοράς. Από την άλλη πλευρά ο οικονομολόγος εκτιμά ότι οι υψηλές τιμές του πετρελαίου θα προκαλέσουν παγκόσμια ύφεση και ταυτόχρονα θα πυροδοτήσουν τον πληθωρισμό. Οι μάνατζερ συνήθως θεωρούν χρήσιμη την ανάλυση σεναρίων. Τους επιτρέπει να εξετάζουν διαφορετικούς, αλλά ταυτόχρονα λογικά ακόλουθους συνδυασμούς μεταβλητών. Οι αρμόδιοι για τις προβλέψεις προτιμούν συνήθως να δίνουν εκτιμήσεις εσόδων ή κόστους με βάση συγκεκριμένα σενάρια αντί να δώσουν κάποια απόλυτη, αισιόδοξη ή απαισιόδοξη, τιμή.

4.2.2.7 Αναλυση νεκρού σημείου

Όσο προχωρούμε στην ανάλυση μιας επένδυσης και εξετάζουμε εναλλακτικά σενάρια, το ερώτημα είναι πόσο σοβαρά θα ήταν τα πράγματα αν οι πωλήσεις ή το κόστος αποδεικνυόταν χειρότερο από τις προβλέψεις. Μερικές φορές οι αρμόδιοι για την λήψη αποφάσεων αναδιατυπώνουν αυτή την ερώτηση και ρωτούν μέχρι πού μπορεί να πέσουν οι πωλήσεις προτού αρχίσει η επένδυση να δίνει χρήματα. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως ανάλυση νεκρού σημείου.

Το νεκρό σημείο προσδιορίζεται από τον τύπο:

$$Q_V = \frac{A}{P - \mu}$$

Όπου A= σταθερό κόστος της επιχείρησης, μ=μεταβλητό κόστος ανά πωλούμενη μονάδα και P=τιμή μονάδας.¹⁵⁶

Το νεκρό σημείο ενός έργου εξαρτάται από το βαθμό που το κόστος μεταβάλλεται ανάλογα με το επίπεδο των πωλήσεων. Όταν το κόστος παραμένει σταθερό σε μεγάλο βαθμό, μια υστέρηση στις πωλήσεις έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στην κερδοφορία, ενώ το νεκρό σημείο βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα. Φυσικά, ένα υψηλό ποσοστό παγίου κόστους δεν είναι απαραίτητα κακό. Η επιχείρηση της

¹⁵⁵ Γεωργιος Δασκάλου, Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων, Σύγχρονη Εκδοτική (1999)

¹⁵⁶ Μιχάλης Γκλεζάκος, Αξιολόγηση Επιχειρήσεων (2012)

οποία το κόστος παραμένει σταθερό μπορεί να μην τα πηγαίνει καλά αν έχει μικρή ζήτηση, αλλά τα πηγαίνει περίφημα σε περιόδους οικονομικής άνθησης¹⁵⁷

4.2.2.8 Τα Βασικά Κριτήρια Αξιολόγησης Επενδύσεων σε Καθεστώς Κινδύνου

Θα παρουσιάσουμε τις έννοιες της μεγιστοποίησης της αναμενόμενης αξίας της επένδυσης (AAE), της μεγιστοποίησης της αναμενόμενης χρησιμότητας της επένδυσης (AXE), το προσαρμοσμένο για κίνδυνο επιτόκιο και την προσέγγιση του ισοδύναμου βεβαιότητας. Με βάση το πρώτο κριτήριο της μεγιστοποίησης της αναμενόμενης αξίας της επένδυσης (AAE) μεταξύ δύο επενδύσεων, θα επιλέξουμε εκείνη με τη μεγαλύτερη τιμή AAE. Αν για παράδειγμα, η επένδυση X1 €1.000 αποφέρει ΚΤΡ σε 1 χρόνο Α: €2.000 με 40% πιθανότητα και Β: €900 με 60% πιθανότητα, τότε: $AAE1 = (2000 \times 0.4) + (900 \times 0.6) = 1.340$. Αν για παράδειγμα, η επένδυση X2 ίση με €1.000 αποφέρει ΚΤΡ σε 1 χρόνο ίση με Α: €1.900 με 40% πιθανότητα και Β: €800 με 60% πιθανότητα, τότε $AAE2 = (1.900 \times 0.4) + (800 \times 0.6) = 1.240$. Επιλέγουμε την επένδυση με τη μεγαλύτερη AAE, δηλαδή την πρώτη επένδυση. Όμως αυτή η απλοϊκή ανάλυση αγνοεί τη χρονική αξία του χρήματος. Μπορούμε πάραυτα όπως δείξαμε παραπάνω, να υποθέσουμε ένα επιτόκιο προεξόφλησης και να προεξοφλήσουμε τις ροές στο παρόν.

ΚΤΡ	Χρησιμότητα	Οριακή Χρησιμότητα
1.000	5.000	5.000
1.500	9.000	4.000
2.000	12.000	3.000

Το δεύτερο κριτήριο της μεγιστοποίησης της αναμενόμενης χρησιμότητας της επένδυσης (AXE) θα το δούμε μέσα από ένα παράδειγμα. Θεωρούμε ότι οι ΚΤΡς έχουν φθίνουσα οριακή χρησιμότητα όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.16. Έστω επένδυση €1.500 με ΚΤΡ σε 1 έτος ίση με €1.000 με 20% πιθανότητα, €1.500 με πιθανότητα 20% και €2.000 με 60% πιθανότητα. Η $AXE = -9.000 + [(5.000 \times 0,2) + (9.000 \times 0,2) + (12.000 \times 0,6)] = -9.000 + 10.000 = €1.000 > 0$.

Το προσαρμοσμένο στον κίνδυνο επιτόκιο, δεν είναι τίποτε άλλο παρά το επιτόκιο άνευ κινδύνου όπως το παρουσιάσαμε στην προηγούμενη ενότητα, προσαυξημένο κατά ένα πριμ κινδύνου που καθορίζεται από επενδύσεις ανάλογου βαθμού κινδύνου.

Η μέθοδος αξιολόγησης επενδύσεων του ισοδύναμου βεβαιότητας (Certainty Equivalent Approach, CEA) έχει σκοπό να διαχωρίσει τον υπολογισμό του χρόνου των ταμειακών ροών από τον κίνδυνο που παρουσιάζουν. Οι ταμειακές ροές

¹⁵⁷ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις utopia (2013)

μετατρέπονται σε ταμειακές ροές απαλλαγμένες από κίνδυνο (βέβαιες), οι οποίες προ εξοφλούνται στη συνέχεια με επιτόκιο άνευ κινδύνου (RF). Θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τα ακόλουθα βήματα στην εφαρμογή της μεθόδου στην πράξη. Πρώτα, υπολογίζουμε τις αναμενόμενες ταμειακές ροές. Στη συνέχεια, προσδιορίζουμε τους συντελεστές του ισοδύναμου βεβαιότητας ή αλλιώς τα ποσοστά των αναμενόμενων ταμειακών ροών τα οποία είναι βέβαια. Έπειτα, υπολογίζουμε τις βέβαιες ταμειακές ροές, πολλαπλασιάζοντας τις αναμενόμενες ταμειακές ροές με τους συντελεστές ισοδύναμου βεβαιότητας. Τέλος, προεξοφλώντας τις βέβαιες ταμειακές ροές με το προεξοφλητικό επιτόκιο άνευ κινδύνου και αφαιρώντας το αρχικό ύψος της επένδυσης, καθορίζουμε την ΚΠΑ του έργου. Αν η ΚΠΑ είναι θετική αποδεχόμαστε το έργο, αλλιώς το απορρίπτουμε.

Ο Πίνακας 3.17 μας δείχνει ένα παράδειγμα εφαρμογής. Μία εταιρεία έχει υπολογίσει ότι τα επόμενα 5 χρόνια οι ετήσιες ταμειακές ροές της θα είναι €7.000.000, €6.000.000, €4.000.000, €5.000.000 και €3.000.000, αντίστοιχα. Γνωρίζοντας ότι το επιτόκιο άνευ κινδύνου είναι 10% και το πριμ κινδύνου είναι 10%, μπορεί να υπολογίσει τους συντελεστές ισοδύναμου βεβαιότητας για τις ίδιες περιόδους εφαρμόζοντας τον ακόλουθο τύπο για κάθε έτος i :

$$W_t = \frac{(1 + RF)^i}{(1 + RF + RP)^i}$$

Για παράδειγμα για το πρώτο έτος:

$$W_1 = \frac{(1+0,10)^1}{(1+0,10+0,10)^1}$$

ΕΤΟΣ	Αναμενόμενες Ταμειακές Ροές	Συντελεστές Ισοδύναμου Βεβαιότητας	Βέβαιη Ταμειακή Ροή	PVIF με 10%	PV Βέβαιων Ταμειακών Ροών
0	-10.000.000				-10.000.000
1	7.000.000	0,917	6.416.667	0,909	5.832.750
2	6.000.000	0,840	5.041.667	0,826	4.164.417
3	4.000.000	0,770	3.081.019	0,751	2.313.845
4	5.000.000	0,706	3.530.334	0,683	2.411.218
5	3.000.000	0,647	1.941.684	0,621	1.205.785
					5.928.015

RF=	10%
RP=	10%

Το αρχικό ύψος επένδυσης του προγράμματος είναι €10.000.000. Όπως φαίνεται αναλυτικά στον παραπάνω πίνακα, η επένδυση έχει θετική ΚΠΑ και προκρίνεται. Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι αν δεν εφαρμόσουμε τη μέθοδο του ισοδύναμου βεβαιότητας, αλλά εφαρμόζοντας το προσαρμοσμένο επιτόκιο στον κίνδυνο (20%) και υπολογίσουμε την ΚΠΑ, θα καταλήξουμε στο ίδιο αποτέλεσμα.¹⁵⁸

4.3 ΙΕΡΑΡΧΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ

4.3.1 Επενδυτικός Σχεδιασμός και Επενδυτικές Αποφάσεις

Ο κύκλος ζωής μιας επένδυσης, μπορεί να θεωρηθεί ως αποτελούμενος από συγκεκριμένες φάσεις. Οι βασικές φάσεις αυτού του κύκλου ζωής είναι: ο σχεδιασμός, η εφαρμογή, και η χρησιμοποίηση.

Η φάση σχεδιασμού, περιλαμβάνει την προετοιμασία για λήψη αποφάσεων σχετικά με μία ή περισσότερες επενδύσεις, και την ταυτοποίηση των τύπων των επενδυτικών σχεδίων που είναι απαραίτητα για την επίτευξη των στόχων της εταιρείας. Αυτά τα επενδυτικά σχέδια θα έπρεπε να είναι στενά συνδεδεμένα με τη στρατηγική της εταιρείας. Η αναζήτηση εναλλακτικών επενδυτικών σχεδίων και απόκτησης πληροφορήσης που είναι απαραίτητη για τον καθορισμό και την αξιολόγηση τους,, σχηματίζουν ένα σημαντικό τμήμα της διαδικασίας σχεδιασμού. Αυτή τελειώνει με την επιλογή του προς ανάληψη επενδυτικού σχεδίου. Κατά τη διάρκεια της φάσης εφαρμογής, ο λεπτομερής σχεδιασμός του επενδυτικού σχεδίου ακολουθείται από την κατασκευή ή απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου. Αμέσως μετά το πέρας αυτής, μπορεί να ξεκινήσει η χρησιμοποίηση και το επενδυτικό σχέδιο δύναται να αποφέρει έσοδα για την εταιρεία.

Σύμφωνα με τους Götze et al. (2008), ο σχεδιασμός της επένδυσης μπορεί να θεωρηθεί ως μια ακολουθία φάσεων. Η θέσπιση στόχων οδηγεί στην επίγνωση των προβλημάτων και επομένως στις στρατηγικές αναζήτησης λύσεων και προσφέρει ένα πλαίσιο για την αξιολόγηση των πιθανών λύσεων. Η ταυτοποίηση και ανάλυση του προβλήματος διαμορφώνει το επόμενο τμήμα της διαδικασίας επενδυτικού σχεδιασμού. Ο σκοπός εδώ είναι να αξιολογηθούν: η παρούσα κατάσταση, η προσδοκία της προβλεπόμενης μελλοντικής ανάπτυξης, και η αναγνώριση της απόκλισης μεταξύ των δύο, ώστε να μπορούν να προβλεφθούν τα οφέλη μιας δυνητικής επένδυσης. Η τρίτη φάση, δηλαδή η αναζήτηση εναλλακτικών, αναγνωρίζει πιθανές επενδυτικές εναλλακτικές που θα μπορούσαν να είναι κατάλληλες διαφορετικές λύσεις για τη διαχείριση των τρέχοντων προβλημάτων και των μελλοντικών αναγκών. Η πρόβλεψη, η αξιολόγηση, και η λήψη αποφάσεων διαμορφώνουν τις τελικές φάσεις της διαδικασίας σχεδιασμού. Απαιτούν τη συγκέντρωση πληροφορήσης για την πρόβλεψη της μελλοντικής επίδρασης εναλλακτικών επενδυτικών σχεδίων και τη διεξαγωγή κατάλληλων αναλύσεων

¹⁵⁸ Στέφανος Παπαδήμου, Κωσταντίνος Συριόπουλος: Βασικές Αρχές Αξιολόγησης Επενδύσεων: Χρηματοοικονομική και Κοινωνιοικονομική Προσέγγιση, Εκδόσεις Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα. (2015)

(κυρίως χρηματοοικονομικών στις περισσότερες περιπτώσεις) για την επιλογή των καλύτερων εναλλακτικών επιλογών ως προς τις επενδύσεις.

Μια επιχείρηση προβαίνει σε μια επένδυση, λαμβάνοντας υπόψη τόσο το μακροοικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον, όσο και την επάρκεια των παραγωγικών πόρων, αλλά και του θεσμικού πλαισίου. Επομένως, σε περιβάλλον μεγάλης οικονομικής ανάπτυξης με σταθερό κοινωνικό-πολιτικό περιβάλλον και φορολογικό πλαίσιο για τις επιχειρήσεις, οι επενδύσεις αναπτύσσονται με γοργό ρυθμό. Χρησιμοποιώντας δεδομένα, οι επιχειρήσεις προχωρούν σε παρεμβάσεις στο οικονομικό σύστημα προκειμένου να ικανοποιήσουν με αποτελεσματικό τρόπο πιθανές ανάγκες του πληθυσμού στο μέρος όπου λαμβάνει χώρα η επένδυση. Στη συνέχεια κρίνεται η αποτελεσματικότητα της επένδυσης τόσο από χρηματοοικονομικής σκοπιάς, όσο και από κοινωνικοοικονομικής θεώρησης.¹⁵⁹

Για κάθε πάγια επένδυση η οποία προορίζεται να ενταχθεί στο πρόγραμμα επενδύσεων της επιχείρησης είναι απαραίτητο να εξετάζονται κυρίως οι ακόλουθες διαστάσεις:

- Σκοπός επένδυσης
- Συνολική απαιτούμενη ταμιακή εκροή
- Χρόνος απόσβεσης
- Προβλεπόμενες καθαρές ταμιακές ροές
- Προβλεπόμενη ωφέλεια
- Διαθέσιμα κεφάλαια.¹⁶⁰

4.3.2 Μελέτες επενδυτικών ευκαιριών

Η αναγνώριση επενδυτικών ευκαιριών είναι το σημείο εκκίνησης σε μια σειρά από δραστηριότητες που σχετίζονται με την επένδυση. Θα μπορούσε ακόμη να είναι και η αρχή για την κινητοποίηση των επενδυτικών κεφαλαίων. Υπάρχουν αρκετοί δυναμικοί επενδυτές ή και ιδιώτες, από διάφορες αναπτυγμένες αλλά και αναπτυσσόμενες χώρες του κόσμου που ενδιαφέρονται σε μεγάλο βαθμό για την παροχή πληροφοριών σχετικών με πρόσφατα αναγνωρισμένες βιώσιμες επενδυτικές ευκαιρίες¹⁶¹

Για να δημιουργηθούν αυτές οι πληροφορίες θα πρέπει να γίνει τομεακή αλλά και επιχειρησιακή προσέγγιση στην αναγνώριση της επενδυτικής ευκαιρίας.

¹⁵⁹ Στέφανος Παπαδήμου, Κωσταντίνος Συριόπουλος: Βασικές Αρχές Αξιολόγησης Επενδύσεων :Χρηματοοικονομική και Κοινωνιοικονομική Προσέγγιση, Εκδόσεις Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράματα και Βοηθήματα.(2015)

¹⁶⁰ Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: ανάλυση και προγραμματισμός Εκδόσεις interbooks(2003)

¹⁶¹ Σωτήρης Καρθούνης, Μεθοδολογία, Τεχνικές και Θεωρία για Οικονομοτεχνικές μελέτες, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, (2006)

Σε τομεακό επίπεδο απαιτείται μια ανάλυση του συνολικού επενδυτικού δυναμικού της συγκεκριμένης χώρας και το γενικό ενδιαφέρον άλλων χωρών για επενδύσεις σε αυτή τη χώρα. Η τομεακή προσέγγιση, για την αναγνώριση των επενδυτικών δυνατοτήτων σε διάφορες χώρες, συνδέεται συχνά με τη δομή της κάθε χώρας, και γίνεται μέσω κλαδικών μελετών και μελετών των φυσικών πόρων. Αυτά τα επενδυτικά σχέδια (προγράμματα) μπορούν να ονομασθούν κατευθυντήρια βιομηχανικά επενδυτικά σχέδια.

Σε επιχειρησιακό επίπεδο απαιτείται η αναγνώριση των ειδικών επενδυτικών απαιτήσεων των συγκεκριμένων επενδυτικών σχεδίων σε αυτές τις χώρες.

Για να αναλυθεί σε βάθος το ενδιαφέρον των επενδυτών για επενδύσεις σε διάφορες χώρες, πρέπει πρώτα να ληφθεί υπόψη η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της χώρας που θα πραγματοποιηθεί η συγκεκριμένη επένδυση και να αναλυθούν τα τυχόν προβλήματα υποδομής που αντιμετωπίζει ο συγκεκριμένος βιομηχανικός τομέας. Η προσέγγιση αυτή που είναι γνωστή και ως μικροοικονομική αφορά κυρίως τις επενδυτικές ιδεών των επενδυτών που ενδιαφέρονται για τον βιομηχανικό τομέα ή άλλο τομέα της οικονομίας, τα γραφεία που ασχολούνται με την προώθηση των επενδύσεων και τα χρηματοδοτικά ιδρύματα.

Το κυριότερο εργαλείο που χρησιμοποιείται για να ποσοτικοποιήσει τις πληροφορίες και τα δεδομένα που απαιτούνται για την ανάπτυξη μιας επενδυτικής ιδέας σε πρόταση είναι οι μελέτες επενδυτικών ευκαιριών.

Οι μελέτες αυτές είναι κατά κύριο λόγο γενικές ως προς τη φύση τους και ανταποκρίνονται περισσότερο σε χονδρικές εκτιμήσεις παρά σε λεπτομερείς αναλύσεις. Τα στοιχεία του κόστους μιας επιχείρησης (πρώτες ύλες, εργατικό δυναμικό, κεφάλαια κ.α.) λαμβάνονται συνήθως υπόψη από διάφορα αλλά επενδυτικά προγράμματα και όχι από ακριβείς προσφορές πηγών.¹⁶²

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παρατηρώντας την παρούσα επιστημονική εργασία διαπιστώνουμε για την χρηματοοικονομική διοίκηση ότι έχει ως βασικό της σκοπό την υποστήριξη των επιχειρηματικών αποφάσεων δηλαδή την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών. Μέσα από τους πολλούς κλάδους της οι οποίοι είναι το management, το marketing, η διοίκηση παραγωγής, η διοίκηση ανθρωπίνων πόρων, η διαχείριση των πληροφοριών παρακολουθεί και μελετά τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης.

Στη συνέχεια δεν θα μπορούσαν να μην μελετηθούν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα τα οποία συνθέτουν το κανονιστικό πλαίσιο μέσα από το οποίο παρακολουθούνται και παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι υποχρεώσεις, τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα και τα έξοδα της

¹⁶² Πτυχιακή εργασία Μέμος Παναγιώτης: «Κριτήρια αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων» ΤΕΙ Ηπείρου (2008)

επιχείρησης καθώς και τις οικονομικές καταστάσεις στους άμεσα ενδιαφερόμενους μετόχους, πιστωτές κ.λ.π.

Όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις αυτές είναι ένας πολύ σημαντικός κλάδος επιχειρήσεων της Ελληνικής οικονομίας που έπρεπε να μελετηθεί. Όπως διαπιστώθηκε αποτελούν τον πυρήνα της οικονομίας μιας και οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι μικρομεσαίες και η χρησιμότητα τους είναι μεγάλη καθώς βοηθούν στη δημιουργία θέσεων εργασίας, καταπολεμάται το μονοπώλαιο, συνεισφέρουν στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν κ.α.

Συνεχίζοντας την μελέτη συναντούμε τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα τα οποία έχουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην καταπολέμηση της παραοικονομίας . Ο λόγος είναι ότι για να μπορέσουν να αναπτυχθούν θα πρέπει να έχουν καταπολεμηθεί όλες οι εξωοικονομικές δραστηριότητες και να δημιουργηθεί το κανονιστικό πλαίσιο στο οποίο θα λειτουργούν και θα αναπτυχθούν τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Αυτά τα ιδρύματα είναι οι τράπεζες και το χρηματιστήριο. Και τα δύο έχουν τους δικούς τους νόμους που τα διέπουν και που καθορίζουν τον τρόπο και τον τόπο των συναλλαγών καθώς και το ποιοι μπορούν να συμμετέχουν. Υπάρχουν πολλών ειδών αγορές στις οποίες τα ιδρύματα κινούνται. Εμείς μελετήσαμε τις αγορές χρήματος, κεφαλαίου και παραγώγων. Οι διαφορές τους είναι ότι οι αγορές χρήματος έχουν αξιόγραφα βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα κάτω των 12 μηνών, οι αγορές κεφαλαίου έχουν αξιόγραφα που ξεπερνούν τους 12 μήνες. Οι αγορές παραγώγων όμως είναι από τις πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες αγορές και θεωρητικά είναι πιο σταθερές αγορές. Σε αυτές τις αγορές διαπραγματεύονται σύνθετα παράγωγα προϊόντα από ότι στις άλλες. Τα παράγωγα προϊόντα δεν αποτελούν καινούρια προϊόντα αλλά παράγονται από τα ήδη υπάρχοντα. Επίσης δεν πραγματεύονται πάντα κάτι πραγματικό (π.χ μετοχές) αλλά κάποια πραγματεύονται κάτι πλασματικό(π.χ το επιτόκιο μιας τραπεζικής κατάθεσης). Τα πιο σημαντικά προϊόντα τα οποία μελετήσαμε σε αυτή την εργασία είναι οι μετοχές τα αμοιβαία κεφάλαια τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, το δικαίωμα προάιρεσης, το leasing και το factoring.

Φυσικά δεν θα μπορούσαν να μην αναφερθούν η διαχείριση κεφαλαίων, τα είδη των επενδύσεων των επιχειρήσεων, τα κριτήρια επιλογής επενδύσεων και η ταξινόμηση των επενδύσεων. Όσον αφορά τα κεφάλαια οι επιχειρήσεις δεν διαχειρίζονται και επενδύουν μόνο τα ίδια κεφάλαια(το μετοχικό κεφάλαιο αποθεματικά κ.λ.π.) αλλά και τα ξένα κεφάλαια (π.χ ενυπόθηκα δάνεια, πιστώσεις κ.λ.π.) με σκοπό το κέρδος. Για αυτό το λόγο υπάρχουν διάφορα είδη επενδύσεων που εξυπηρετούν πολλούς διαφορετικούς σκοπούς. π.χ υπάρχουν επενδύσεις ανάλογα με την νομική μορφή του υποκείμενου ή με την διάρκεια ζωής που επιλέγουμε να έχει μια επένδυση ή τον σκοπό που θέλουμε να εξυπηρετήσει.

Για να κατανοήσουμε καλύτερα τις επενδύσεις και τον τρόπο που κινούνται οι επιχειρήσεις μέσα στον επενδυτικό κόσμο αναλύθηκαν οι διάφοροι κίνδυνοι οι οποίοι υπάρχουν και εμφανίζονται μέσα σε κάθε επένδυση. Για να αποφασιστεί ποια επένδυση ενέχει τον λιγότερο κίνδυνο και ποια θα πραγματοποιηθεί υπάρχουν κάποιες μέθοδοι που βοηθούν σε αυτή την απόφαση όπως η μέθοδος καθαρής παρούσας αξίας, ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης, ο συντελεστής λογιστικής απόδοσης, ο δείκτης κερδοφορίας αλλά και αναλύσεις όπως η ανάλυση σεναρίων και το νεκρό σημείο. Αφού αξιολογηθούν οι επενδύσεις και αποφασιστεί

ποιες έχουν τον λιγότερο κίνδυνο αρχίζει η πραγματοποίηση των επενδύσεων και περνάει από τις φάσεις του σχεδιασμού ακολουθεί η εφαρμογή και η πραγματοποίηση.

Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η διοίκηση μιας σύγχρονης επιχείρησης είναι περίπλοκη διαδικασία. Ο αρμόδιος στις αποφάσεις ωφείλει να έχει σφαιρική κατανόηση της τρέχουσας οικονομικής πραγματικότητας ώστε να αποφασίζει έγκαιρα και να λαμβάνει τις σωστές αποφάσεις που ακόμα και αν ενέχουν κίνδυνο να είναι κερδοφόρες για την οικονομική οντότητα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

Αρτίκης Π Γεώργιος « Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων», Εκδόσεις interbooks 2002

Αρτίκης Π. Γεώργιος « Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός» Εκδόσεις interbooks (2003)

Αλεξανδρίδης Α Μιχαήλ «Χρηματοοικονομική Διαχείριση.» Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2004

Βαβίτσα Πατρούλα-Πάσχος Νικόλαος «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: το θεσμικό πλαίσιο και η πορεία της αγοράς τα τελευταία δέκα χρόνια.» Πτυχιακή εργασία ΤΕΙ Καβάλας (2005)

Βάρκα –Αδάμη Αλεξάνδρα « Εισαγωγή στο Αστικό Δίκαιο» Έκδοση 2009

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ: Θεωρία και πρακτική.» Αθήνα:Rosili (χ.χ).

Γκλεζάκος Μιχάλης « Αξιολόγηση Επιχειρήσεων» (2012)

Γκόρτσος Χρήστος «Συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα: πτυχές του Θεσμικού πλαισίου» Σημειώσεις από σεμινάριο του Εκπαιδευτικού Κέντρου της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών 1997

Δασκάλου Γεώργιος « Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων: Χρηματιστική Διαχείριση Επιχειρήσεων» Σύγχρονη Εκδοτική(1999)

Δήμας Νικόλαος- Νικολάρας Σωτήρης «Σύγχρονη Οργάνωση και Διοίκηση των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων» ,Πτυχιακή εργασία ΤΕΙ Ηπείρου (2014)

Δημητριάδης Α., Κοίλιας Χ., Κώστας Α. «Οι τεχνολογίες πληροφορίας και επικοινωνίας.»(2η έκδοση). Εκδόσεις: νέων τεχνολογιών.2006

Επίσκοπος Ι. Αθανάσιος «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Σημειώσεις 2007

Ευθυμίου Βασιλική «Αξιολόγηση Παγίων Επενδύσεων» Διπλωματική Εργασία Πανεπιστήμιο Πειραιά 2013

Ζέρβα Ει., Κούρτη Ε. «Σχέδιο Μάρκετινγκ (Marketing Plan) στην αλυσίδα καταστημάτων ένδυσης και υπόδησης ZARA A.E.» Πτυχιακή εργασία Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας :Πειραιάς 2014

Ηρειώτης Ν. «Εισαγωγή στην χρηματοοικονομική Λογιστική.» Αθήνα2007

Καραγιώργος Θεοφάνης, Πετρίδης Ανδρέας « Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) σε συνδυασμό με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΓΛΣ): θεωρία & πράξη.» Εκδόσεις: Γερμανός, Θεσσαλονίκη 2006

Καραθανάσης Γεώργιος «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές» Εκδόσεις Μπένου 2002

Καραθανάση Α. Γεωργίου &Λυμπεροπούλου Δ. Γεωργίου «Αμοιβαία Κεφάλαια», Εκδόσεις Μπένου, 2002

Καραντόλα Ραλιώ, Κωστοπούλου Χριστίνα «χρηματοοικονομικά παράγωγα στο χρηματιστήριο Αθηνών» Πτυχιακή εργασία

Καρβούνης Σωτήρης « Μεθοδολογία, Τεχνικές και Θεωρία για Οικονομοτεχνικές μελέτες» Εκδόσεις Α. Σταμούλης, 2006

Κελεπούρης Γεωργίου Ευθύμιος «Διοίκηση Επιχειρήσεων με Βάση την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία» Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιά (2005)

Κοτζαμάνης Στέφανος «Ο κόσμος των επενδύσεων .» Εκδόσεις Finance Invest 2002

Κιόχος Α.Πέτρος «Οικονομική της Διοίκησης»(3^η έκδοση).Εκδόσεις:INTERBOOKS, Αθήνα 1999

Κιόχος Πέτρος «Ιδιωτική Οικονομία.» Εκδόσεις Σταμούλη 1996

- Κιόχος Πέτρος «Χρήμα Πίστη Τράπεζες.» Εκδόσεις Έλλην 2000
- Κοντάκος Γ. Αριστοτέλης «Γενική Λογιστική.» Εκδόσεις : ΕΛΛΗΝ, Αθήνα 2006
- Κυριακόπουλου Ιωάννη «Εισαγωγή στα παράγωγα προϊόντα» Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., Διεύθυνση Ανάπτυξης Προσωπικού, εκδ. Έντυπο Α.Ε., Αθήνα 1997
- Μελάς Κώστας «Εισαγωγή στην τραπεζική διοικητική.» Εκδόσεις: Εξάντας, ΑΘΗΝΑ(2009).
- Μέμος Παναγιώτης: «Κριτήρια αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων» Πτυχιακή εργασία ΤΕΙ Ηπείρου 2008
- Μπαζιώνης Ν. « Μάρκετινγκ Ι» Μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία Ελληνική εταιρεία Διοίκησης Επιχειρήσεων: Ηράκλειο 2010
- Μπαντής Αθανάσιος. « Οργάνωση και Διοίκηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων. Μονάδα καινοτομίας και επιχειρηματικότητας.» ΤΕΙ Λάρισας. 2012
- Μπίλιας Κ «Χρηματοοικονομική Διοίκηση Μικρομεσαίας Επιχείρησης σε περίοδο κρίσης.» πτυχιακή εργασία. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας: Καβάλα (χ.χ).
- Μυλωνάς Θ. Νικόλαος «Αγορές και Προϊόντα Παραγώγων» 2005
- Μυλωνάς Θ. Νικόλαος «Παράγωγα – Αξιόγραφα» ,Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Τόμος Γ 2001.
- Νιάρχου Α. Νικήτα «Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων» (7η έκδοση).: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη,Αθήνα (2004).
- Νικήτα Ν. Μάγδα «Παράγωγα και Θέσεις», Εκδόσεις Γρηγόρη 2003
- Νούλας Γ. Αθανάσιος «Χρήμα και Τράπεζες» .ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2005.
- Ξημητίδου Σοφία «Η σύμβαση του management.»Διπλωματική εργασία. Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης (χ.χ)
- Παπαγεωργίου Θ. Γεώργιος «Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων.» πτυχιακή εργασία:Hellenicus 2005.
- Παπαδήμου Στέφανος- Συριόπουλος Κωσταντίνος « Βασικές Αρχές Αξιολόγησης Επενδύσεων: Χρηματοοικονομική και Κοινωνιοικονομική Προσέγγιση», Εκδόσεις Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα2015
- Παπαδόπουλος Μ. «Προσωπικό Management- Διαχείριση χρόνου- Σταδιοδρομία.» πτυχιακή εργασία, Τεχνολογικό εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας2011
- Παπαθανασίου Ε. «Πληροφοριακά συστήματα : θεωρία και εφαρμογές.» Εκδόσεις: Γκιούρδας 2008.
- Παπαπολύζου Δ. Καλλιόπη. «Αξιολόγηση Επενδυτικών Σχεδίων Κάτω Από Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα», Μεταπτυχιακή Εργασία Πανεπιστήμιο Πειραιά 2006

Παπάνης Ευστράτιος, Ρόντος Κων/νος «Ψυχολογία κοινωνιολογία της εργασίας και διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού» .Εκδόσεις: Σιδέρης 2005.

Πετράκης Π.Ε «Αξιολόγηση και Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Τόμος Α. 1998

Πετράκης Π.Ε «Ζητήματα τραπεζικής οικονομικής.» . ΑΘΗΝΑ.1998

Πετρίδου Ευγενία «Διοίκηση-Management, μια εισαγωγική προσέγγιση» 2011.

Πολίτου Μακρόνα «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στο δημόσιο τομέα. Περίπτωση Ν.Π.Δ.Δ» Διπλωματική εργασία ,Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,Πανεπιστήμιο Μακεδονίας2012

Ρόκα Ν. & Γκόρτσο Χρ. « Στοιχεία τραπεζικού Δικαίου» 2012

Σαμαρά Μισελίν «Κατάσρωση σχεδίου Μάρκετινγκ(Marketing Plan) στην επιχείρηση προώθησης Ηλεκτρολογικού Υλικού.» Πτυχιακή εργασία, Σχολή Τεχνολογικών Εφαρμογών: Ηράκλειο 2011

Σαπουντζόγλου Γ. Γεράσιμος - Πεντότης Ν. Χαράλαμπος «Τραπεζική Οικονομία» Τόμος Α' Εκδόσεις Μπένου 2009

Σπύρου Σπύρος «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου.» Εκδόσεις: Μένου 2003

Στεριώτη Κίμωνα Πέτρου «Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα.» Εκδόσεις Σπιλιας (1991)

Στούπας Ευθύμιος «Η Ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Αιτία και Συνέπειες». Πτυχιακή Εργασία , ΤΕΙ Κεντρικής Μακεδονίας 2014

Ταιτζής Γ «Portal διαχείρισης της γνώσης με χρήση τεχνολογίας MSOfficeSharePoint και streaming για το Intranet της Ελληνικής Αεροπορικής Βιομηχανίας.» Πτυχιακή εργασία. ΤΕΙ Κρήτης.(2010).

Τζωάννου Γ. Ιωάννης «Χρηματοδοτική Διοίκηση.» Εκδόσεις: Το Οικονομικό. Αθήνα(1999).

Τριανταφυλλάκης Γεώργιος «Εισηγήσεις Εμπορικού Δικαίου» 2009

Τσαγκλαγκάνος Άγγελος « Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων», Εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη, 1985

Τσαρδούνης Κων/νος «Εκτίμηση κινδύνου αγοράς με μέτρα Value at risk.» Πτυχιακή εργασία, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, Βόλος, 2006

Φαναριώτης Π. «ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ: Εισαγωγή στα σύγχρονα συστήματα χειρισμού του ανθρώπινου δυναμικού.» Εκδόσεις: Σταμούλης, Αθήνα.(χ.χ).

Χατζόπουλος Χ. Ελευθέριος «Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού και Διοίκηση Ολικής Ποιότητας :Η ιαπωνική προσέγγιση.» Διπλωματική εργασία 2011

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Bolton J «Report of the committee of inquiry on small Firms». Cmnd 4811. London :HMSO 1971

Casson M. «The Entrepreneur» , Oxford: Martin Robertson 1982

Charles W. Lamb, Joseph F.Hair, Carl McDaniel (2004). «Αρχές Μάρκετινγκ» (μετάφραση Αποστολοπούλου Α.). (1999)

David J.Storey, Francis J. Greene . « Small Business and Entrepreneurship» (Μετάφραση Γιάννης Σιδέρης). Επιχειρηματικότητα για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Εκδόσεις Κριτική,Αθήνα 2011.

Drucker P.F. « Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles» .New York: HarperCollins. 1985

E. Fama, «Efficient capital markets: a review of theory and empirical work», Journal of

Finance, USA 251970. Πρβλ. D. Skinner, Option markets and stock return volatility, Journal of Financial Economics, USA 131989

Kotler Ph. «Μάρκετινγκ Μανατζμεντ» 2000

Morris M. «Entrepreneurial Intensity: Sustainable Advantages for Individuals, Organizations and Societies.» Westport , VA: Quorum Books 1998

Murphy M. «Small Business Management.» (Μετάφραση Γιάννης Φαλδαμής) Μάνατζμεντ μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Εκδόσεις :Κλειδάριθμος Αθήνα 1996.

Pascucci A. « PDE and Martingale Methods in Option Pricing» Springer 2011

Patrick J. Montana & Bruce H.Charnov Management. Εκδόσεις Κλειδάριθμος,2011

Penrose E «The theory of the Growth of the Firm». Εκδόσεις Oxford: Oxford university Press 1959.

Richard Maturi «Wall Street Words - From annuities to zero coupon bonds» Probus

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franclin Allen, Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις utopia (2013)

Publishing, USA Chicago Illinois 1995,

Rumelt R.P. « Theory Strategy and Entrepreneurship στο Teece» (επιμ.): The competitive Challenge, New York: Harper &Row 1987

Slack, Chambers, Johnston «Operation Management.» Nigel (5η έκδοση) 2007.

Stevenson M.J. Roberts H και Grousbeck I. « New business Ventures and the Entrepreneur» . Homewood, IL: Irwin 1989

Todd E. Petzel « Financial Futures and Options - A Guide to Markets, Applications, and Strategies» Quorum Books New York - Westport, Connecticut, London

Electronic Bulls and Bears, U.S. Securities Markets and Information Technology, Office of Technology Assessment, Congress of the United States

Tuckman Bruce «Χρεόγραφα Σταθερού Εισοδήματος», Εκδόσεις Παπαζήση 2010

William B. Weather, Keith Davis «Human Resources and Personnel Management», Irwin McGrawHill, USA 1996

Ηλεκτρονική βιβλιογραφία

Διοίκηση Παραγωγής (2012). Ημερομηνία ανάκτησης: 12 Φεβρουαρίου 2016 από

http://www.dap-papei.gr/images/tmimata_arxeia/ode/simeioseis/6o_examino/dioikisi_paragwgis.pdf

www.ifac.org

www.tex.unipi.gr

<http://www.euretirio.com/agores-paragogon>

<http://www.realmarkits.com>

<http://www.euro2day.gr>

Καναβός Νίκος. Σημειώσεις Διαχείριση κινδύνων. Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων εξάμηνο Ζ. Ημερομηνία ανάκτησης: 22 Μαΐου 2016 από www.de.teipat.gr/documents/xeimerino

Ημερομηνία ανάκτησης 7 Μαρτίου 2016 από: http://www.capitalinvest.gr/info.php?category_id=42&product_id=274

Καπαγιωρίδης Χαράλαμπος (2011). Κίνδυνος και Διαχείρισή του. Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, ΤΕΙ Κρήτης. Πτυχιακή εργασία στο www.nefeli.lib.teicrete.gr

Παδούβας Κ. Γεώργιος «Ανάλυση χρηματοοικονομικών κινδύνων και VaR. Υπολογισμός και εφαρμογή με τη μέθοδο Monte Carlo στη γλώσσα R.» ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ, ΑΘΗΝΑ 2015 Διπλωματική εργασία στο www.artemis-new.cslab.ece.ntua.gr

Solidus Χρηματιστηριακή. Χαρακτηριστικά και κίνδυνοι από επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

Ημερομηνία ανάκτησης: 15 Μαρτίου 2016 από www.solidus.gr/page.asp?pgid=24

Διαχείριση κινδύνου. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Ημερομηνία ανάκτησης 22 Μαΐου 2016 από www.dasta.uom.gr/Moke/files/afises_seminaria

Καναβός Νίκος. Σημειώσεις Διαχείριση κινδύνων. Τμήμα Διοίκησης επιχειρήσεων εξάμηνο Ζ. Ημερομηνία ανάκτησης: 22 Μαΐου 2016 από www.de.teipat.gr/documents/xheimerino

http://www.oeetak.gr/downloads/2_axiologisi_ependysewn.pdf

Σημειώσεις στο Μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης. Π. Φ. Διαμάντης – Α.Α.Δράκος Οικονομικό πανεπιστήμιο Αθηνών 2015-2016
<https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/ODE202/%CE%A0%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%A0%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%97%CE%9C%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%A0%CE%91%CE%A1%CE%91%CE%94%CE%9F%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%50%20FACTORIZING.pdf>

blogs.sch.gr/lykkamp/files/2014/03/XPHMA-2.ppt

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

- ΔΛΠ=Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
- ΔΠΧΑ=Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρισης
- Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ= Ελληνικός Οργανισμός Μικρών-Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας
- Μ.Μ.Ε = Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις
- Χ.Α.Α.=Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- Χ.Α=Χρηματιστήριο Αξιών
- Ε.Ε=Ευρωπαϊκή Ένωση
- Τ.Ε.Ι=Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα
- Ο.Ο.Σ.Α= Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
- Α.Ε.Π= Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
- Α.Ε= Ανώνυμη Εταιρεία
- Ε.Τ.Ε.Σ.Ε.Π= Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επι Παραγωγών
- ΚΠΑ=Καθαρή Παρούσα Αξία
- ΕΒΑ= Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης
- κ.ο.κ =και ούτω καθεξής
- π.χ=παραδείγματος χάριν
- κ.λ.π=και τα λοιπά
- κ.α =και άλλα

