

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Τα Χρηματοοικονομικά προϊόντα και η
Ελληνική πραγματικότητα**

ΕΥΑΓΓΕΛΛΟΥ ΔΗΜΟΣ

ΠΑΝΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΤΣΕΠΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ

ΑΝΔΡΙΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2017

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Κατά την διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, η απελευθέρωση και παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η άρση ή/και ο επαναπροσδιορισμός διοικητικών ελέγχων, η διεθνοποίηση των τραπεζικών συναλλαγών, ο μετασχηματισμός της δομής και της φύσης των εργασιών του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, η εντατικοποίηση των ανταγωνιστικών πιέσεων και οι τεχνολογικές αλλαγές αποτελούν μερικά από τα κομβικά εκείνα σημεία που αντικατοπτρίζουν αιτίες ή αποτελέσματα του νέου διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

Αναπόσπαστο τμήμα των δυναμικών αυτών αλλαγών είναι και η διαδικασία της χρηματοοικονομικής, η οποία προσέφερε και συνεχίζει να «παράγει» προϊόντα χρηματοδότησης και διαχείρισης των κινδύνων επιχειρήσεων, τραπεζικών ιδρυμάτων, χρηματοοικονομικών οργανισμών, αμοιβαίων κεφαλαίων και επενδυτών (θεσμικών και μη). Για τις σύγχρονες επιχειρήσεις αλλά και για τους ιδιώτες, η χρήση φθηνότερων και ευέλικτων καινοτομικών εργαλείων χρηματοδότησης και διαχείρισης κινδύνου παρέχει δυνατότητες και προοπτικές ανάπτυξης του όγκου των εργασιών τους και αποτελεσματικότερης χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

Η εκπόνηση της παρούσας εργασίας έχει ως βασικό στόχο τη διερεύνηση και εμπειριστατωμένη εξέταση μιας σειράς χρηματοοικονομικών προϊόντων που έκαναν δυναμικά την εμφάνισή τους στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό στερέωμα τις τελευταίες δεκαετίες και την χρήση τους από τους ανθρώπους.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα πλαίσια του απελευθερωμένου και διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, όπου οι ανάγκες και οι απαιτήσεις του συνόλου των συμμετεχόντων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αυξάνονται ραγδαία και οι χρηματοδοτικές συνθήκες συνεχώς μεταβάλλονται, η διαδικασία της χρηματοοικονομικής καινοτομίας παρέχει έναν μηχανισμό αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής των συμμετεχόντων με φθηνότερα και πιο ευέλικτα χρηματοδοτικά μέσα, καθώς και με καινοτομικές τεχνικές αποτελεσματικότερης διαχείρισης τους.

Οι συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την ανάπτυξη της τεχνολογίας της πληροφορίας, διαμόρφωσαν τις βάσεις ανάπτυξης και εξέλιξης των χρηματοοικονομικών και τραπεζικών προϊόντων και δημιούργησαν νέα δεδομένα στον τραπεζικού κλάδο και τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις.

Η μελέτη αυτή εκπονήθηκε ώστε να κατανοήσουμε τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και στην συνέχεια μέσω της έρευνας να καταγραφεί η χρήση τους. Η πτυχιακή εργασία ξεκινάει με την προσέγγιση της λειτουργίας της Χρηματοοικονομικής διοίκησης και των επενδύσεων και αναλύονται οι μέθοδοι αξιολόγησής τους και οι κίνδυνοι που συνυπάρχουν. Στην συνέχεια περιγράφεται η βασική ανάλυση χρηματοδότησης με τα διάφορα υποδείγματα. Στο κεφάλαιο που ακολουθεί γίνεται αναφορά στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου και στην συνέχεια στα χρηματοοικονομικά προϊόντα, στη φύση τους και στις ιδιότητές τους. Ακολουθεί η καταγραφή των υπηρεσιών των Χρηματοοικονομικών προϊόντων και γίνεται αναφορά στις σύγχρονες τάσεις και στα σύγχρονα χρηματοοικονομικά τραπεζικά προϊόντα. Στη συνέχεια γίνεται κριτική προσέγγιση της Ελληνικής πραγματικότητας για την χρήση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και τέλος ακολουθεί η παρουσίαση της έρευνας και η καταγραφή των αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων που διεξάγονται.

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: Χρηματοοικονομικά Προϊόντα, Επένδυση,
Τραπεζικά Προϊόντα, Κεφάλαιο, Χρηματοδότηση, Επενδυτικός Κίνδυνος

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Εισαγωγή	6
2. Χρηματοοικονομική διοίκηση	7
2.1. Προσέγγιση της λειτουργίας.....	7
2.2. Οι επενδύσεις.....	8
2.3. Μέθοδοι αξιολόγησης των επενδύσεων	10
2.3.1. Η Μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας	11
2.3.2. Η Μέθοδος του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης.....	12
2.4. Ανάλυση καθαρών ταμειακών ροών	14
2.4.1. Ορισμός της Καθαρών Ταμειακών Ροών.....	15
2.4.2. Ταμειακές εισροές.....	15
2.4.3. Ταμειακές Εκροές	16
2.5. Κίνδυνοι επενδύσεων.....	17
2.6. Βασική ανάλυση χρηματοδότησης	18
2.6.1. Σύγχρονες δυνατότητες	18
2.6.2. Υποδείγματα χρηματοδότησης	19
2.6.2.1. Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαίου.....	20
2.6.2.2. Υπόδειγμα Εξομάλυνσης Τιμών	21
2.6.2.3. Υπόδειγμα Ουδέτερης Χρηματοδότησης.....	22
2.6.2.4. Υποδείγματα κερδών και επενδυτικών ευκαιριών	23
3. Αγορές χρήματος και κεφαλαίου	23
3.1. Λειτουργίες Αγορών Κεφαλαίου	23
3.2. Χρηματοοικονομικές αγορές	24

3.2.1. Φύση.....	31
3.2.2. Ιδιότητες χρηματοπιστωτικών αγορών	32
3.2.3. Ταξινόμηση χρηματοπιστωτικών αγορών	33
3.3. Πιστωτική και χρηματοοικονομική αγορά	33
4. Χρηματοοικονομικά προϊόντα.....	34
4.1. Η φύση των χρηματοοικονομικών προϊόντων.....	38
4.2. Βασικές ιδιότητες.....	40
4.3. Θεσμικό πλαίσιο	42
4.4. Υπηρεσίες Χρηματοοικονομικών Προϊόντων	444
4.4.1. Γενικές υπηρεσίες	444
4.4.2. Επενδυτικές υπηρεσίες.....	48
4.4.3. Βελτίωση Ρευστότητας	4950
4.4.4. Διασπορά Κινδύνου	52
4.5. Ζήτηση Χρηματοοικονομικών Προϊόντων.....	53
4.6. Αποδόσεις - Κίνδυνοι	55
4.7. Απασχόληση - παραγωγικότητα	59
5. Χρηματοοικονομική τραπεζική	67
5.1. Τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά τραπεζικά προϊόντα (ΧΠ).....	67
5.2. Σύγχρονες τάσεις	68
5.3. Ταξινόμηση Τραπεζικών Προϊόντων	69
5.4. Κυρία Νέα Τραπεζικά Προϊόντα	70
6. Η Ελληνική πραγματικότητα / Κριτική προσέγγιση	73
6.1. Τραπεζικά προϊόντα.....	73
6.2. Ομολογιακοί τίτλοι	76
6.3. Μετοχικά προϊόντα	77
6.4. Χρηματοδοτική μίσθωση.....	81

6.5. Πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων	83
6.6. Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών.....	86
7. Ερευνητικό μέρος	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.8
7.1 Μέθοδος συλλογής δεδομένων.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.7
7.2. Κανόνες Ηθικής και δεοντολογίας	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.8
7.3. Επεξεργασία Δεδομένων	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.8
7.4. Καταγραφή Αποτελεσμάτων	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.9
7.5. Συζήτηση Αποτελεσμάτων	106
8. Επίλογος	111
Βιβλιογραφία	113
Παράρτημα : Το ερωτηματολόγιο	85116

1. Εισαγωγή

Η εικόνα των σύγχρονων οικονομικών αγορών, που αντικρίζουμε σήμερα, δεν δημιουργήθηκε μέσα σε μία χρονική στιγμή: ούτε ήταν το αποτέλεσμα μίας καλοσχεδιασμένης διαδικασίας που εξελίχθηκε ομαλά. Ο εικοστός αιώνας χαρακτηρίστηκε από μία σειρά έντονων γεγονότων, που όχι άδικα δημιούργησαν προβληματισμό γύρω από τη δημιουργία μίας ενιαίας παγκόσμιας αγοράς. Ο πρώτος και ο δεύτερος παγκόσμιος πόλεμος, το μεγάλο οικονομικό κραχ του 1929, οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και του 1975, ο ψυχρός πόλεμος, η αύξηση του δημοσίου χρέους των περισσότερων χωρών, η διόγκωση της φτώχειας στις υπό ανάπτυξη χώρες είναι οι πιο εύκολες μνήμες που μπορεί να ανασύρει κανείς εάν θέλει να αντιμετωπίσει με σκεπτικισμό την πορεία των αγορών προς την ενοποίηση. Παρόλα, αυτά τα γεγονότα όμως, ο προηγούμενος αιώνας χαρακτηρίστηκε και από μία διαρκή τάση για συσχέτιση των οικονομιών των χωρών. Ποτέ άλλοτε, οι αγορές της Ευρώπης, της Ασίας, της Αμερικής κ.α δεν βρέθηκαν τόσο κοντά όσο σήμερα

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η επανάσταση της πληροφορικής έδωσαν μία πρωτοφανή ώθηση στις διεθνείς χρηματοοικονομικές δραστηριότητες ενώ ταυτόχρονα προσδίδουν σε αυτές μία νέα δυναμική μορφή. Η ολοκλήρωση των οικονομικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε διεθνές επίπεδο, τις καθιστά αναμφισβήτητα πανίσχυρες. Οι αγορές συναλλάγματος, χρήματος αλλά και κεφαλαίου, είναι σήμερα εξαπλωμένες σε ολόκληρο τον κόσμο και εξελίσσονται.

Η μείωση του ρόλου των τραπεζών ως παραδοσιακών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων και η ανάγκη τους να επεκταθούν σε νέες στρατηγικές σχεδιασμού και εφαρμογής νέων ευέλικτων προϊόντων έχουν αυξήσει τον ανταγωνισμό σε ολόκληρο το φάσμα του χρηματοοικονομικού τομέα. Ο εκσυγχρονισμός και η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος επιβάλλεται από το συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό

και οικονομικό περιβάλλον, τη ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη στον τομέα της πληροφορικής και από τη διαρκή αύξηση των αναγκών των πελατών των τραπεζών.

Οι σύγχρονες οικονομικές αγορές χαρακτηρίζονται από την εισαγωγή νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων, τα οποία αποκαλούμε νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Αυτή η διάκριση γίνεται για να τα διαχωρίσει από τα κλασσικά προϊόντα (όπως καταθέσεις, δάνεια, έκδοση εντολών και επιταγών κ.λπ.), παρότι η αρχική εμφάνιση τους μπορεί να έχει γίνει προ ετών. Τα νέα προϊόντα στοχεύουν και αυτά στην εξυπηρέτηση της μεταφοράς και αναδιανομής του χρήματος δίπλα στις κλασσικές μεθόδους. Λειτουργώντας συμπληρωματικά ως προς αυτές προσφέρουν επιπλέον δυνατότητες που ανταποκρίνονται στις αυξανόμενες ανάγκες των αγορών. Τα νέα χρηματοδοτικά προϊόντα βοηθούν στην αποσυμφόρηση των τραπεζικών εργασιών καλύπτοντας τις ανάγκες των επιχειρήσεων που δεν ήταν δυνατόν να εξυπηρετηθούν από αυτές, βοηθώντας να μειωθεί ο βαθμός του χρηματοοικονομικού κινδύνου και να αυξηθεί η δυνατότητα μετακύλησης του.

2. Χρηματοοικονομική διοίκηση

2.1. Προσέγγιση της λειτουργίας

Το βασικότερο αντικείμενό αναφορικά με τη διαδικασία της λειτουργίας της χρηματοοικονομικής διοίκησης αποτελεί η εφαρμογή των εργαλείων που σχετίζονται άμεσα με την υποστήριξη των επιχειρηματικών αποφάσεων αλλά και τη συμμετοχή στη διαδικασία λήψης τους. Σύμφωνα με τον Βασιλείου, (2008), αποφάσεις σαν αυτές είναι οι εξής αναφερόμενες:

- Η διαδικασία της αξιολόγησης και της επιλογής των επενδύσεων.
- Η διαδικασία της αξιολόγησης και της επιλογής των πηγών και μεθόδων χρηματοδότησης.
- Η διαδικασία της αξιολόγησης και της επιλογής των μεθόδων για τη διαχείριση των κινδύνων.

➤ Αναλυτικότερα, η λειτουργία της χρηματοοικονομικής διοίκησης ασχολείται με την παρακολούθηση καθώς και τη μελέτη των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

2.2. Οι επενδύσεις

Η ανάλυση του περιβάλλοντος, εντός του οποίου διενεργούνται οι επενδύσεις και πραγματοποιείται η χρηματοδότησή τους, αποβλέπει στη διάλυση των παρεξηγήσεων και στην πληρέστερη ενημέρωση για τις αιτίες που δίνουν «αξία» στο χρήμα και στις επενδύσεις και για το πλαίσιο εντός του οποίου πραγματοποιούνται όλες οι επενδυτικές και χρηματοδοτικές συναλλαγές (Βασιλείου, 2008). Το πρόβλημα συνίσταται στη λειτουργική του επενδυτικού και χρηματοδοτικού μηχανισμού και στο ποιες είναι οι προωθητικές δυνάμεις της εξελικτικής του πορείας και ειδικότερα κατά πόσον υπάρχει συστοιχία, λόγος και ανταπόκριση στις ανάγκες και επιθυμίες, στην τεχνολογία και στην ρυθμιστική ένταξη των επενδυτών στην οικονομία.

Το περιβάλλον των επενδύσεων συμπεριλαμβάνει τα κυριότερα χαρακτηριστικά της οικονομίας των σύγχρονων κοινωνιών, εντός των οποίων πραγματοποιούνται αυτές:

➤ Η λειτουργία του οικονομικού συστήματος και η διαδικασία των επενδύσεων και της συσσώρευσης, πραγματοποιούνται με το σύστημα των τιμών και την παρέμβαση του Κράτους για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού των τιμών, την προστασία του υγιούς ανταγωνισμού, τη δημιουργία υποδομής, τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και την κινητοποίηση της διαδικασίας των επενδύσεων προς δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και σταθερότητας απασχόλησης (Πετράκης, 2003).

➤ Η σύγχρονη τεχνολογία στηρίζεται στη χρησιμοποίηση τεραστίων ποσοτήτων κεφαλαίων με τεχνολογική οργάνωση της παραγωγής και αποθεματοποίηση υλικών και ημικατεργασμένων προϊόντων (Πετράκης,

2003). Το λεγόμενο «κεφαλαιοκρατικό σύστημα» έχει πάρει το όνομά του από το «κεφάλαιο» ή τον «πλούτο», που αποτελεί βασικά ατομική ιδιοκτησία, ανήκει δηλαδή κατά βάση στον κεφαλαιούχο επενδυτή.

➤ Η οικονομική, κοινωνική και αναπτυξιακή παρέμβαση του Κράτους και η εναρμόνιση μεταξύ «ιδιωτικού και κοινωνικού οφέλους» στηρίζονται σε σύγχρονη οργάνωση του Κράτους, σε τρόπον ώστε να διασφαλίζεται η θέσπιση και η εφαρμογή των νόμων και η απονομή δικαιοσύνης, σύμφωνα με τη νομοθεσία (διασφάλιση κανόνων του παιχνιδιού, ομαλών κοινωνικών συνθηκών για την επενδυτική και χρηματοδοτική λειτουργία, δημιουργία υποδομής και θετικού επενδυτικού κλίματος, ανάπτυξη του χρηματοδοτικού συστήματος, κτλ) (Ζοπουνίδης, 2006).

➤ Η τρέχουσα και η επενδυτική λειτουργία του σύγχρονου οικονομικού συστήματος στηρίζονται στη χρησιμοποίηση του χρήματος, που αποτελείτο «κυκλοφοριακό» του, εξασφαλίζει ένα κοινό μέτρο για τη μέτρηση των αξιών και για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων.

➤ Το σύγχρονο οικονομικό σύστημα χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό εξειδίκευσης και καταμερισμό των έργων, που στηρίζονται στην τεχνολογία και στην τεχνογνωσία.

➤ Το χρήμα σχετίζεται με το κεφάλαιο και τις επενδύσεις μέσω του τραπεζικού συστήματος και της οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς.

➤ Υπάρχει ένα σύστημα αξιών και ένα θεσμικό πλαίσιο κοινωνικής αναγνώρισης του ρόλου του κεφαλαίου και των επενδύσεων στην τεχνολογική, οικονομική και κοινωνική πρόοδο και ευημερία, που διασφαλίζεται με τη νομοθεσία και την αυστηρή εφαρμογή της από μέρους του Κράτους.

Το ενδιαφέρον στο συγκεκριμένο σημείο μπορεί να επικεντρωθεί στο θεσμικό περιβάλλον των επενδύσεων και της χρηματοδότησής τους (Πετράκης, 2003). Αναλυτικότερα, το επενδυτικό και χρηματοδοτικό περιβάλλον περιλαμβάνει το θεσμικό πλαίσιο και τη θεωρητική υποδομή που υπάρχει για την ερμηνεία της συμπεριφοράς των επενδυτών και των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων. Αυτή περιλαμβάνει μια σύντομη επισκόπηση της λεγόμενης κλασικής θεωρητικής προσέγγισης (classical approach) των επενδύσεων, της κεϋνσιανής προσέγγισης

(keynesian approach), της νεοκλασικής θεωρίας (neoclassical approach) και της θεωρίας της οικονομικής προόδου (growth theory).

2.3. Μέθοδοι αξιολόγησης των επενδύσεων

Ο σκοπός της διοίκησης μιας επιχείρησης είναι απαραίτητο να είναι ο ίδιος με το σκοπό των ιδιοκτητών της επιχείρησης, δηλαδή των μετόχων της. Εφόσον οι μέτοχοι και γενικά οι επενδυτές προτιμούν επενδυτικά έργα που αυξάνουν την αγοραία αξία των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους, η διοίκηση των επιχειρήσεων θα πρέπει όταν αξιολογεί και επιλέγει επενδυτικά έργα να αποφασίζει όπως θα αποφάσιζαν οι μέτοχοι της επιχείρησης αν οι ίδιοι αξιολογούσαν τα ίδια επενδυτικά έργα. Δηλαδή, να επιλέγει εκείνες τις επενδύσεις οι Καθαρές Ταμειακές Ροές των οποίων αξίζουν περισσότερο από όσο κοστίζουν (Βασιλείου, 2008). Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτικές αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης μεγιστοποιούν την τιμή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Η επίτευξη του παραπάνω αντικειμενικού σκοπού μετόχων και διοίκησης της επιχείρησης επιτυγχάνεται όταν μεταξύ άλλων προϋποθέσεων, χρησιμοποιείται και η κατάλληλη μέθοδος αξιολόγησης επενδυτικών έργων. Μια μέθοδος αξιολόγησης επενδυτικών έργων θεωρείται ότι είναι κατάλληλη όταν με τη μέθοδο λαμβάνονται υπόψη (Δράκος, 2010):

- Η διαχρονική διάρθρωση των Καθαρών Ταμειακών Ροών της επένδυσης.
- Η διαχρονική αξία του χρήματος.

2.3.1. Η Μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας

Με ΚΠΑ νοείται η διαφορά ανάμεσα στην Παρούσα Αξία (Π.Α.) των ΚΤΡ και του Κεφαλαίου (K_0) που απαιτείται για την υλοποίηση της επένδυσης. Όπου (Ζοπουνίδης, 2006):

$$\text{ΚΠΑ} = - K_0 + \text{Π.Α.}$$

Και αλγεβρικά:

$$ΚΠΑ = \sum (ΚΤΠ_{t-0} / (1+i))$$

$$ΚΠΑ = \sum (ΚΤΠ_t / (1+i)) - K_0$$

ΚΤΡ: είναι η Καθαρή Ταμειακή Ροή που προκύπτει στο τέλος κάθε περιόδου (συνήθως η περίοδος ισούται με ένα ημερολογιακό έτος)

i : είναι η ελάχιστη απόδοση που απαιτούν οι επενδυτές. Το i είναι επίσης γνωστό και ως κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου ή προεξοφλητικό επιτόκιο

π : είναι η διάρκεια του επενδυτικού έργου

K_0 : Το αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση των επενδυτικών έργων. Φυσικά για πάρα πολλά επενδυτικά έργα μεγάλου προϋπολογισμού κεφαλαίου, το κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση της επένδυσης δεν καταβάλλεται σε μια δόση, την τρέχουσα χρονική στιγμή, αλλά επιμερίζεται σε περισσότερα έτη.

➤ Καθαρές Ταμειακές Ροές

Οι Καθαρές Ταμειακές Ροές πριν και μετά από φόρους ορίζονται ως τη διαφορά μεταξύ Ταμειακής Εισροής και Εκροής (Ζοπουνίδης, 2006). Ας πραγματοποιηθεί η υπόθεση ότι μια επιχείρηση εξετάζει την προσθήκη στο χαρτοφυλάκιο των στοιχείων του ενεργητικού της ενός νέου επενδυτικού έργου απαραίτητου για την παραγωγή ενός νέου προϊόντος. Στην περίπτωση αυτή με Ταμειακή Εισροή εννοούμε τις εισπράξεις που θα προκύψουν κάθε έτος εάν το νέο επενδυτικό έργο γίνει αποδεκτό. Με τον όρο Ταμειακές Εκροές εννοούμε τις πληρωμές που θα πραγματοποιηθούν για την επίτευξη των εισπράξεων.

Σε περίπτωση που το επενδυτικό έργο δεν σχετίζεται άμεσα με την παραγωγή νέων προϊόντων αλλά θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του λειτουργικού κόστους της επιχείρησης τότε η Ταμειακή Εισροή που θα προκύψει θα αφορά τη μείωση μέρους του λειτουργικού κόστους της επιχείρησης. Πρέπει να σημειωθεί το γεγονός πως από την αρχή ότι η απόσβεση δεν αποτελεί Ταμειακή Εκροή. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα πρέπει να αγνοούνται όταν χρησιμοποιούνται ορθολογικές μέθοδοι αξιολόγησης επενδυτικών έργων (Μαλινδρέτου, 1998).

➤ **Επενδυτικές Αποφάσεις με τη Μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας**

Γενικότερα, ισχύει η υπόθεση ότι οι επιχειρήσεις ανήκουν στους μετόχους τους. Οι μέτοχοι της επιχείρησης είναι υπεύθυνοι για την ανάληψη των περισσότερων κινδύνων και φυσικά καρπούνται τα χρηματικά οφέλη που απομένουν μετά από την κάλυψη παντός είδους εξόδου, λειτουργικού και χρηματοοικονομικού (Paramasivan & Subramanian, 2010). Το κόστος κεφαλαίου (i) εκφράζει την απόδοση που οι μέτοχοι μπορούν να επιτύχουν, εάν επενδύσουν τα κεφάλαιά τους τώρα για έναν αριθμό ετών σε μετοχές ή ομολογίες που έχουν τον ίδιο κίνδυνο με τα υπό εξέταση από τη διοίκηση της επιχείρησης, νέα περιουσιακά στοιχεία. Ως εκ τούτου η Παρούσα Αξία των μελλοντικών ΚΤΡ του υπό εξέταση επενδυτικού έργου αντιπροσωπεύει το μέγιστο κεφάλαιο που οι μέτοχοι θα ήταν διατεθειμένοι να καταβάλλουν σήμερα για να αναπαράγουν τις ΚΤΡ που αναμένονται από το υπό εξέταση επενδυτικό έργο.

➤ **Κόστος Ευκαιρίας Κεφαλαίου ή πιο απλά Κόστος Κεφαλαίου**

Αναφορικά με τον τομέα της χρηματοδότησης των επενδυτικών έργων χρησιμοποιούνται εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Οι κυριότερες είναι:

- Ίδια Κεφάλαια, δηλαδή παρακρατηθέντα κέρδη και κεφάλαια αντλούμενα από την έκδοση νέων μετοχών
- Ξένα Κεφάλαια, δηλαδή τραπεζικά δάνεια και ομολογίες

Οι χορηγήσαντες τα συγκεκριμένα κεφάλαια, δηλαδή οι μέτοχοι και οι δανειστές (τράπεζες και ομολογιούχοι), απαιτούν απόδοση (επιτόκιο). Η απόδοση αυτή προσδιορίζεται στην αγορά κεφαλαίου από τις δυνάμεις ζήτησης και προσφοράς για κεφάλαια. Στην αγορά κεφαλαίου υπάρχουν ήδη μετοχές επιχειρήσεων εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Οι μετοχές είναι ένας έμμεσος τρόπος, για τους μετόχους, επένδυσης στα πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων. Οι αποδόσεις που αναμένονται από τους μετόχους, αντιπροσωπεύουν αποδόσεις που αναμένονται από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων που ανήκουν σε διάφορους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας π.χ. τροφίμων, κατασκευών, τραπεζών, χημικών προϊόντων κλπ. Η

αναμενόμενη από τους διάφορους κλάδους απόδοση είναι συνάρτηση του κινδύνου που ενέχουν τα κέρδη των επιχειρήσεων που εντάσσονται σε κάθε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (Μαλινδρέτου, 1998). Γενικά όσο πιο μεγάλη είναι η διακύμανση των κερδών τόσο πιο μεγάλη είναι η απαιτούμενη απόδοση, από τις επενδύσεις αυτών των επιχειρήσεων.

Οι επιχειρήσεις αναλαμβάνουν τη χρηματοδότηση ενός μέρους των πάγιων περιουσιακών στοιχείων και με ομολογίες. Οι ομολογίες έχουν μικρότερο κίνδυνο επειδή οι ομολογιούχοι γνωρίζουν εκ των προτέρων την απόδοση που θα έχουν κάθε έτος έως τη λήξη. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις που εκδίδουν ομολογίες οφείλουν να καταβάλλουν τους τόκους και να εξοφλήσουν το οφειλόμενο κεφάλαιο προτού προβούν σε οποιαδήποτε καταβολή μερίσματος στους μετόχους. Η παγιότητα, λοιπόν, των απαιτήσεων του ομολογιούχου και η εκ των προτέρων γνώση της απόδοσης που αναμένεται από τις ομολογίες σταθερού επιτοκίου καθιστούν αυτή την κατηγορία, χρηματοοικονομικών επενδύσεων λιγότερο επικίνδυνη και συνεπώς η αγορά απαιτεί μικρότερες αποδόσεις από αυτές που απαιτεί από τις μετοχές των επιχειρήσεων.

Συνοψίζοντας, η Μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας δείχνει κατά πόσο η αξία της επιχείρησης θα μεταβληθεί αν ένα επενδυτικό έργο γίνει αποδεκτό. Εάν η μεταβολή στην αξία της επιχείρησης είναι θετική η επένδυση γίνεται αποδεκτή. Εάν δεν υπάρξει μεταβολή η επένδυση κρίνεται ότι είναι οριακή. Εάν η μεταβολή στην αξία της επιχείρησης είναι αρνητική η επένδυση απορρίπτεται.

2.3.2. Η Μέθοδος του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης

Ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA) αποτελεί τη μέθοδο βάσει της οποίας εκφράζεται η ποσοστιαία απόδοση μιας επένδυσης. Η εσωτερική ποσοστιαία απόδοση εξαρτάται από (Βασιλείου, 2008):

- το μέγεθος του αρχικού κεφαλαίου
- το μέγεθος των Καθαρών Ταμειακών Ροών του επενδυτικού έργου και

➤ από τη διάρθρωση των ΚΤΡ διαχρονικά, δηλαδή από το εάν οι ΚΤΡ είναι συγκεντρωμένες περισσότερο στα πρώτα ή στα τελευταία έτη της ζωής ενός επενδυτικού έργου.

Για μια επένδυση, βάσει της μεθόδου του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης, η ΚΤΡ κάθε έτους αποτελείται από τον τόκο που αναλογεί στο έτος και ανάκτηση του κεφαλαίου που έχουμε επενδύσει στο επενδυτικό έργο. Να σημειωθεί ότι ο Τόκος ή η Απόδοση σε απόλυτους όρους υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τον ΕΒΑ της επένδυσης με το κεφάλαιο που θεωρείται ότι έχει επενδυθεί στην αρχή κάθε έτους ή γενικά περιόδου (Δράκος, 2010). Ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης είναι εκείνο το επιτόκιο που έχει την ιδιότητα να εξισώνει την Παρούσα Αξία των ΚΤΡ της επένδυσης με το αρχικό κεφάλαιο. Εναλλακτικά ο ΕΒΑ ορίζεται ως εκείνο το επιτόκιο που έχει την ιδιότητα να μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης.

2.4. Ανάλυση καθαρών ταμειακών ροών

Μια πληθώρα επιχειρήσεων επενδύουν κάθε χρόνο ιδιαίτερα μεγάλα ποσά σε επενδυτικά έργα, η διάρκεια ζωής των οποίων υπερβαίνει το έτος. Οι επενδύσεις αυτές χρησιμοποιούνται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Οι αποφάσεις που αφορούν στις επενδύσεις αυτές πρέπει να βασίζονται σε ορθές μεθόδους αξιολόγησης. Θα πρέπει επιπλέον, να είμαστε προσεκτικοί όταν αναλύουμε τις Καθαρές Ταμειακές Ροές των υπό εξέταση επενδύσεων (Βασιλείου, 2008).

Οι επενδυτικές αποφάσεις παραγωγικών (παγίων) επενδύσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την επιχείρηση επειδή απαιτούνται μεγάλα ποσά για μακρά χρονικά διαστήματα. Να σημειωθεί, επίσης ότι τα αποτελέσματα τέτοιου είδους επενδυτικών αποφάσεων είναι εξαιρετικά δύσκολο να αντιστραφούν. Κατά συνέπεια επιβάλλεται να είμαστε προσεκτικοί κατά τη διαδικασία αξιολόγησης.

2.4.1. Ορισμός της Καθαρών Ταμειακών Ροών

Οι Καθαρές Ταμειακές Ροές είναι ένα από τα πιο βασικά (αν όχι το σημαντικότερο) οικονομικό μέγεθος στη διαδικασία Αξιολόγησης Επενδυτικών στοιχείων, εφόσον αποτελεί το ετήσιο Καθαρό Ταμειακό Αποτέλεσμα, το οποίο προέρχεται από την υλοποίηση μίας επένδυσης. Δεδομένης της πολυπλοκότητας των επιμέρους μεγεθών που υπεισέρχονται στην εκτίμηση των Καθαρών Ταμειακών Ροών, το ζητούμενο είναι ο οικονομικά ορθός υπολογισμός τους με σκοπό την σωστή αξιολόγηση μίας επένδυσης. Αλγεβρικά η Καθαρή Ταμειακή Ροή εκφράζεται ως η διαφορά, μεταξύ Ταμειακών Εισροών και Ταμειακών Εκροών, προσδιοριζόμενες τη χρονική περίοδο που πραγματοποιούνται (Paramasivan & Subramanian, 2010).

$$K.T.P._t = T.E._t - T.E.K._t$$

K.T.P.: Καθαρή Ταμειακή Ροή (Κ.Τ.Ρ.) τη χρονική στιγμή t

T.E.t: Ταμειακή Εισροή (Εισπράξεις) τη χρονική στιγμή t

T.EK.t: Ταμειακή Εκροή (Πληρωμές) τη χρονική στιγμή t

Κατά τον προσδιορισμό των ΚΤΡ είναι απαραίτητο να συν υπολογίζονται οι μεταβολές των ΚΤΡ της επιχείρησης. Αν, σε περίπτωση που, τα γενικά έξοδα μιας επιχείρησης δεν πρόκειται να μεταβληθούν στην περίπτωση που κάποια νέα επένδυση γίνει αποδεκτή, τότε δεν θα πρέπει να καταλογίσουμε στο υπό εξέταση περιουσιακό στοιχείο μέρος των γενικών εξόδων που συνήθως επιμερίζονται στα προϊόντα της επιχείρησης από τους υπεύθυνους του λογιστηρίου. Στην αξιολόγηση επενδυτικών έργων πρέπει να μας ενδιαφέρουν οι επιπλέον χρηματικές (ταμειακές) συνέπειες για την εταιρία αν η επένδυση γίνει αποδεκτή.

2.4.2. Ταμειακές εισροές

Ταμειακές εισροές είναι οι επιπλέον εισπράξεις από πωλήσεις ή οι εξοικονομήσεις δαπανών λειτουργίας που απορρέουν από την επένδυση που πραγματοποιείται σε νέα μηχανήματα. Αναφορικά με τη διαδικασία του προσδιορισμού των εισπράξεων από την επένδυση απαιτούνται μελέτες αγοράς οι οποίες θα προσδιορίσουν τα αναμενόμενα έσοδα και τεχνικοοικονομικές μελέτες που θα προσδιορίσουν τα στοιχεία του κόστους λειτουργίας και παραγωγής (Βασιλείου, 2008). Στις ταμειακές εισροές περιλαμβάνονται οι εισπράξεις από την πιθανή πώληση

του υπό εξέταση επενδυτικού έργου στο τέλος της ωφέλιμης οικονομικής ζωής του (υπολειμματική αξία της επένδυσης) (Δράκος, 2010).

$$\text{Ταμειακές Εισροές(I)} = \text{Εισπράξεις από Πωλήσεις Προϊόντων ή Περιουσιακών Στοιχείων} + \text{Υπολειμματική Αξία επένδυσης (t)}$$

2.4.3. Ταμειακές Εκροές

Οι Ταμειακές εκροές συμπεριλαμβάνουν τις πληρωμές για την έργα, τις πρώτες και βοηθητικές ύλες, την ενέργεια, τα έξοδα διαφήμισης, προώθησης, τα κόστη μεταφοράς προϊόντων, τα κόστη μίσθωσης χώρων, τα κόστη συντήρησης μηχανημάτων και οποιαδήποτε πληρωμή σχετίζεται με το υπό αξιολόγηση επενδυτικό έργο, εάν αυτό υλοποιηθεί.

Μια άλλη σημαντική ταμειακή εκροή είναι η φόροι που καταβάλλει η επιχείρηση για τα κέρδη που πραγματοποίησε το επενδυτικό έργο.

Υπάρχουν όμως και άλλου είδους λιγότερο εμφανείς ταμειακές εκροές που πρέπει να καταλογίζονται σε ένα επενδυτικό έργο (Βασιλείου, 2008). Αυτές προκύπτουν από τις διάφορες αλληλεξαρτήσεις του υπό εξέταση επενδυτικού έργου και άλλων υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων συντελεστών παραγωγής, που ήδη κατέχει η επιχείρηση. Στις περιπτώσεις αυτές πρέπει να προσδιορίζεται το κόστος ευκαιρίας των δραστηριοτήτων που δεν πραγματοποιούνται εξαιτίας του γεγονότος ότι έχουμε αποφασίσει να αποδεχτούμε μια νέα επένδυση.

Τα παραπάνω κόστη πληρωμές επιβαρύνουν τη λειτουργία της επιχείρησης ενώ δεν θα πρέπει να λησμονούμε και τις Ταμειακές Εκροές που αφορούν στην απόκτηση παγίων στοιχείων (Δράκος, 2010). Το κόστος απόκτησης παγίων στοιχείων ή αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση της επένδυσης και την παραγωγή των μελλοντικών Ταμειακών Ροών, αναφέρεται ως Κόστος Επένδυσης (K_0) το οποίο θεωρείται ότι εκταμιεύεται τη τρέχουσα χρονική στιγμή. Φυσικά για πάρα πολλά επενδυτικά έργα μεγάλου προϋπολογισμού κεφαλαίου, το κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση της επένδυσης δεν καταβάλλεται σε μια δόση, την τρέχουσα χρονική στιγμή, αλλά επιμερίζεται σε περισσότερα έτη.

2.5. Κίνδυνοι επενδύσεων

Η ανάλυση κίνδυνου έχει ως βάση της τη συνηθέστερη κατηγοριοποίηση των κινδύνων στα πλαίσια ενός επιχειρηματικού και επενδυτικού κινδύνου (Δράκος, 2010). Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση εδώ πραγματοποιείται έχοντας ως βάση τη σύγχρονη μεθοδολογία της αλληλεξάρτησης αλλά και της δυναμικής διαδικασίας της ανατροφοδότησης. Αυτό συμβαίνει διότι, σε αυτή τη «δυναμική» εναρμονίζεται και ο μηχανισμός της επενδυτικής και χρηματοδοτικής επιλογής αλλά και της διαδικασίας της συσσώρευσης σε μια νέα πραγματιστική σύνθεση.

Η σχέση ανάμεσα στον κίνδυνο και στην απόδοση των επενδύσεων μπορεί να χαρακτηριστεί ως θετική με την έννοια ότι η ανοχή και ανάληψη υψηλότερου κινδύνου αποζημιώνεται με υψηλότερη απόδοση, αλλά ταυτόχρονα υπάρχει και ανταλλακτική σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου. Ο επενδυτής στοχεύοντας σε υψηλότερες αποδόσεις, λαμβάνει υπόψη και την αναμενόμενη «αξία του χρήματος». Επίσης λέγεται συχνά ότι στην αύξηση του «πλούτου» των επενδυτών, λόγω ανάληψης υψηλότερων κινδύνων, δεν λειτουργεί ο «νόμος» του «παιχνιδιού μηδενικού αθροίσματος» (zerosum game) (Paramasivan & Subramanian, 2010). Ωστόσο, η συλλογιστική της διαφοροποίησης μεταξύ κοινωνικού και ιδιωτικού κόστους και οφέλους, λόγω της εμφάνισης εξωτερικών οικονομιών, επιβαρύνσεων και αλληλεξαρτήσεων, νομιμοποιεί την υπεύθυνη κρατική ελεγκτική, προωθητική και αναπτυξιακή παρέμβαση στο χώρο των επενδύσεων.

Εκτός των άλλων, ο επενδυτής αξιολογεί τις διάφορες διαθέσιμες επενδύσεις με κριτήριο την απόδοση, που όμως διαφοροποιείται από τη χρησιμότητα γνωστή στις αγορές καταναλωτικών αγαθών ενώ οι «αναμενόμενες αποδόσεις» των περιουσιακών στοιχείων και του χρήματος με το οποίο ανταλλάσσονται, αναφέρονται σε προβλέψεις για το μέλλον και άρα περιέχουν «εξ αντικειμένου» κίνδυνο - ρίσκο (risk) και είναι αβέβαιες (uncertain). Δηλαδή, κάθε «αναμενόμενη απόδοση» αποτελεί μια

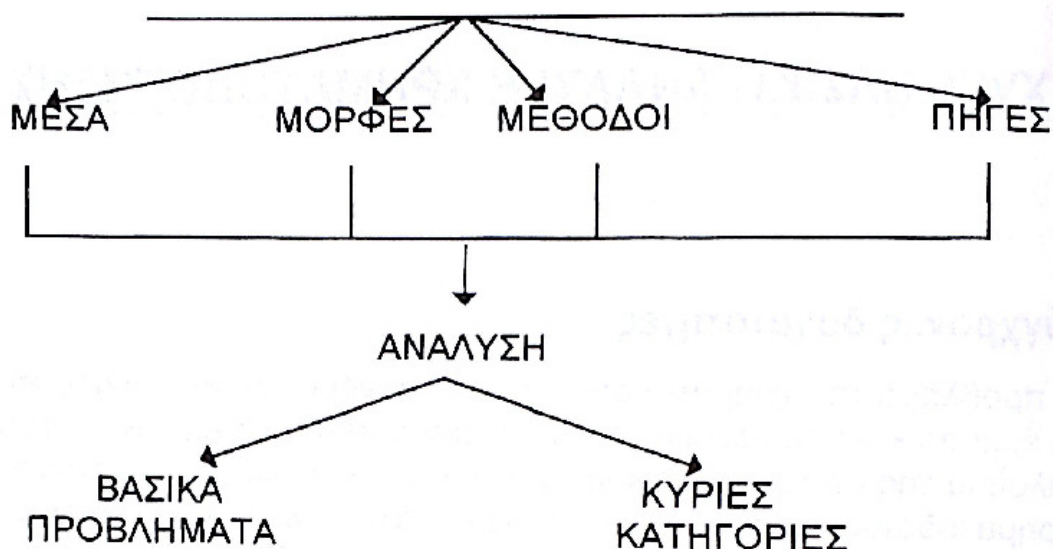
πρόβλεψη, που περιέχει ένα κίνδυνο («ρίσκο») αναπόφευκτα, εξ ορισμού και εξ αντικειμένου. Με βάση και γενική παραδοχή αυτού του δεδομένου, έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος στη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου, πρώτο με την ανάπτυξη μιας βασικής θεωρητικής συλλογιστικής, της αναμενόμενης χρησιμότητας, δεύτερο, με τη προσθήκη της αμοιβής για τον κίνδυνο (risk premium), ως επί πλέον στοιχείο του τόκου8 και τρίτο με τη διατύπωση ενός μεγάλου αριθμού υποδειγμάτων (μοντέλων), προκειμένου να ερμηνεύσουν το «φαινόμενο» της «συστέγασης» κινδύνου απόδοσης και της επίλυσης σημαντικών σύγχρονων πρακτικών προβλημάτων, όπως της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, της περιουσίας και του «πλούτου», του αρίστου χαρτοφυλακίου επενδύσεων για τον επενδυτή κλπ (Δράκος, 2010).

Το υπαρκτό και η αλληλεξάρτηση κινδύνου - απόδοσης, ανατοποθετεί πλέον σε ακραίες περιπτώσεις την υπόθεση της πλήρους ανεξαρτησίας και της αρχής του αμοιβαίου αποκλεισμού και την υπόθεση της πλήρους εξάρτησης των αποδόσεων των επενδύσεων.

2.6. Βασική ανάλυση χρηματοδότησης

2.6.1. Σύγχρονες δυνατότητες

Στο σημείο αυτό τίθεται το πρόβλημα της επενδυτικής επιλογής ανάμεσα σε διάφορα είδη και μορφές επενδύσεων που είναι διαθέσιμες και τις χρηματοδοτικές δυνατότητες των επενδύσεων, που στα πλαίσια των προηγμένων Χρηματοδοτικών συστημάτων και της διεθνοποίησης της κεφαλαιαγοράς, Θεωρούνται ευρύτατες (Δράκος, 2010). Η ευρεία ποικιλία χρηματοδοτικών δυνατοτήτων καλύπτει τις χρηματοδοτικές πηγές, τα χρηματοπιστωτικά μέσα, τις μορφές και τις μεθόδους χρηματοδότησης (βλέπε Γράφημα 1.1.).



Γράφημα 1.1.: Δυνατότητες χρηματοδότησης

Πηγή: Βασιλείου, 2008

2.6.2. Υποδείγματα χρηματοδότησης

Γενικά, οι δυνατότητες των επενδυτών εξαρτώνται από δύο βασικές προϋποθέσεις:

- την ύπαρξη ενός περιουσιακού στοιχείου και μορφής επένδυσης χωρίς κίνδυνο και δεύτερον,
- την ύπαρξη «ίσων όρων ανταγωνισμού» στη δανειακή αγορά ή αγορά κεφαλαίου ή ακόμη κεφαλαιαγορά (capital market).

Εδώ αρκεί να σημειωθεί ότι το «έλλειμμα» των προϋποθέσεων αυτών, συνεπάγεται αντίστοιχη μείωση της ευχέρειας αξιοποίησης των δυνατοτήτων και προσπόρισης ωφελειών από τους επενδυτές, δηλαδή περιορίζονται οι δυνατότητες τους σε επίπεδο κάτω από τη βέλτιστη χρησιμότητα (suboptimum) (Βασιλείου, 2008).

Τα υποδείγματα σε χρήση εισάγουν διάφορες υποθέσεις σε σχέση με τη συμπεριφορά του επενδυτή, τις οποίες το καθένα θεωρεί ως εγγύτερες στις πραγματικές συνθήκες (Δράκος, 2010). Για το λόγο αυτό, τα εν λόγω υποδείγματα χρησιμοποιούνται και ως μέθοδοι αποτίμησης της τρέχουσας περιουσιακής κατάστασης των επενδυτών και των επιχειρήσεων, για διάφορους πρακτικούς σκοπούς.

2.6.2.1. Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαίου

Το Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαίου (Capital Asset Pricing Model: CAMP) βρίσκεται στο επίκεντρο της σύγχρονης ανάλυσης των επενδύσεων και της χρηματοδότησης (Καραθανάσης, 2002). Μια σημαντική πρακτική συμβολή του εν λόγω υποδείγματος είναι ότι αυτό παρέχει μια οριοθετική απόδοση, βάση της οποίας μπορεί να γίνει αξιολόγηση συγκεκριμένων εφικτών επενδύσεων. Αυτό δίνει επίσης σχετικά ακριβείς εκτιμήσεις σε ότι αφορά στη σχέση μεταξύ της αναμενόμενης απόδοσης και του κινδύνου ενός περιουσιακού στοιχείου ή ενός χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων.

Μια ακόμη επίσης αξιόλογη συμβολή του υποδείγματος αυτού, είναι ότι διευκολύνει την αποτίμηση και την εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης περιουσιακών στοιχείων, τα οποία δεν έχουν ακόμη εισέλθει στην αγορά (Paramasivan & Subramanian, 2010). Αυτό έχει μεγάλη πρακτική σημασία, γενικότερα στις περιπτώσεις αρχικής προσφοράς τίτλων και ειδικότερα των αποκρατικοποιήσεων των ΔΕΚΟ, της υλοποίησης μεγάλων επενδυτικών σχεδίων τα οποία επηρεάζουν την αναμενόμενη απόδοση των εταιριών, κτλ.

2.6.2.2. Υπόδειγμα Εξομάλυνσης Τιμών

Το Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαίου δεν είναι το μόνο υπόδειγμα αποτίμησης και επιλογής περιουσιακών στοιχείων και τίτλων επενδύσεων. Ένα άλλο υπόδειγμα το οποίο έχει προσελκύσει σημαντικό πρακτικό ενδιαφέρον είναι το Υπόδειγμα ή Θεωρία Εξομάλυνσης Τιμών (YET). Αυτό προσφέρει πράγματι μια ολοκληρωμένη εναλλακτική ερμηνεία στην αποτίμηση και επιλογή περιουσιακών στοιχείων, σε σχέση με αυτήν του ΥΑΚ (Καραθανάσης, 2002).

Βασικό στοιχείο διαφοροποίησης του YET από το μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, YAK, είναι ότι αυτό υποστηρίζει ότι οι επενδυτές επιδιώκουν οφέλη μέσω εξισωτικών ανταλλαγών, προκαλώντας έτσι μεταβολή στις τιμές, με κατεύθυνση την εξομάλυνση, εναρμόνιση και ευθυγράμμιση των τιμών στις διάφορες αγορές.

Το μοντέλο αυτό, όπως και κάθε άλλο υπόδειγμα, αποδέχεται ότι υπάρχει ορισμένη σχέση απόδοσης και κινδύνου, αλλά εισάγει διαφορετικές υποθέσεις ως προς τα διάφορα είδη κινδύνων που επηρεάζουν τις αποδόσεις των επενδύσεων και όχι μόνο τον κίνδυνο της αγοράς, που υποστηρίζει το YAK.

2.6.2.3. Υπόδειγμα Ουδέτερης Χρηματοδότησης

Στο επίκεντρο της συνδυασμένης επενδυτικής και χρηματοδοτικής επιλογής βρίσκεται το κατάλληλο επίπεδο δανεισμού από τον επενδυτή ή από την επιχείρηση. Για διευκόλυνση της αντίληψης του προβλήματος αυτού, χρήσιμο είναι να διακρίνουμε δυο περιπτώσεις: την περίπτωση ενδιαφέροντος για αλλαγή της κεφαλαιακής δομής, δηλαδή του λόγου του χρέους προς το ίδιο κεφάλαιο ή περιουσία, διατηρώντας το επίπεδό του και την περίπτωση που η αύξηση του χρέους γίνεται με σκοπό τη χρηματοδότηση αύξησης της περιουσίας ή την εκτέλεση έργων από επιχειρηματικές μονάδες (Βασιλείου, 2008).

Η παραδοσιακή άποψη είναι ότι το δανειακό κεφάλαιο και η ανάληψη χρέους δεν περιέχει αμοιβή για τον κίνδυνο (καθότι οι δανειστές δεν συμμετέχουν στον επιχειρηματικό αλλά επωμίζονται μόνο τον επενδυτικό κίνδυνο). Άρα, ο δανεισμός συνεπάγεται μείωση του κόστους του κεφαλαίου, το οποίο αν χρησιμοποιηθεί ως επιτόκιο προεξόφλησης των αναμενόμενων χρηματικών ροών, θα δώσει μεγαλύτερη παρούσα αξία και επομένως μεγαλύτερη απόδοση και πλούτο για τους μετόχους επενδυτές (Αρτίκης, 2010).

Εν τούτοις, η αύξηση του χρέους επιβάλλει την τακτική καταβολή τόκων στους δανειστές προ της διανομής μερισμάτων και ανεξάρτητα από τα αποτελέσματα χρήσεως. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρέος, εύλογα τόσο πιο πιεστικό μπορεί να αποβεί το πρόβλημα της τακτικής εξυπηρέτησής του με τοκοχρεολύσια. Αυτό μπορεί, πέραν

ενός σημείου, να οδηγήσει στη δημιουργία σοβαρών προβλημάτων, μέχρι εξαναγκασμό σε ρευστοποίηση της «υπερχρεωμένης» επιχειρηματικής μονάδας.

2.6.2.4. Υποδείγματα κερδών και επενδυτικών ευκαιριών

Σύμφωνα με τα υποδείγματα που έχουν υπαχθεί στην κατηγορία αυτή, οι επιλογές και αποφάσεις των επενδυτών στηρίζονται κύρια στα κέρδη των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, η παραδοσιακή άποψη είναι ότι η εσωτερική αξία ενός κοινού μετοχικού τίτλου προσδιορίζεται με την προεξόφληση των αναμενόμενων μερισμάτων με μια απόδοση που θεωρείται κατάλληλη για ένα τίτλο με όμοιο κίνδυνο (κριτήριο ΚΠΑ) ή η απόδοση που εξισώνει την ροή όλων των αναμενόμενων μερισμάτων με την τρέχουσα τιμή του εν λόγω τίτλου (κριτήριο ΕΒΑ) (Βασιλείου, 2008).

Τα μερίσματα σηματοδοτούν τις προσδοκίες του μάνατζμεντ για το μέλλον των επιχειρηματικών εταιρειών και παρέχουν πολύτιμο πληροφοριακό εργαλείο, στα πλαίσια των ατελειών της αγοράς (πληροφοριακή ασυμμετρία).

Εναλλακτικά, η τρέχουσα τιμή ενός τίτλου προσδιορίζεται άμεσα από την παρούσα αξία όλων των προσδοκώμενων κερδών, προσαρμοσμένων με τις προοπτικές κατά πόσον η επιχείρηση θα προβεί σε εκτέλεση πρόσθετων επενδυτικών έργων, για να διατηρήσει τις ροές των κερδών της στα προβλεπόμενα επίπεδα (Αρτίκης, 2010).

Οι αποφάσεις αυτές από το μάνατζμεντ, στηρίζονται στην εκτίμηση των επενδυτικών προοπτικών και δεν επηρεάζονται από το λόγο της διανομής κερδών (payout ratio), που καθορίζεται ως υπόλοιπο.

Το κόστος της επένδυσης αφαιρείται από τα κέρδη του έτους έναρξης των επενδύσεων. Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη τα κέρδη τόσο από τις υπάρχουσες όσο και από τις μελλοντικές επενδύσεις.

Αργότερα, το εν λόγω υπόδειγμα ανασκευάστηκε από τον Solomon της γνωστής εταιρίας Solomon and Bros. Αποτέλεσμα ήταν η διατύπωση ενός υποδείγματος μοντέλου ανάπτυξης, που βασίζεται στην κεφαλαιοποίηση των κερδών, με ένα δυναμικό υπόδειγμα το οποίο στηρίζεται στην κεφαλαιοποίηση των μερισμάτων

(Αρτίκης, 2010). Στην ουσία και οι δύο παραλλαγές είναι μοντέλα αποτίμησης βασιζόμενα στα μερίσματα, ενώ η ανάπτυξη προέρχεται μέσα από την επιχείρηση από την επανεπένδυση των αδιανέμητων κερδών.

Επειδή σε πλαίσια ατελών χρηματοπιστωτικών αγορών (ειδικότερα με συνθήκες μη επαρκώς ανεπτυγμένου ΧΣ, ειδικών προβλημάτων χρηματοδότησης των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, κτλ.), η σημασία της αυτοχρηματοδότησης σχετίζεται με πιστωτική διαφοροποίηση, σχετικά υψηλό κόστος δανεισμού, μέχρι και την ανάληψη ή όχι έργων με θετική ΚΠΑ (Πετράκης, 2003.).

3. Αγορές χρήματος και κεφαλαίου

3.1. Λειτουργίες Αγορών Κεφαλαίου

Οι αγορές κεφαλαίου προσφέρουν σημαντικές υπηρεσίες στις επιχειρήσεις και στους επενδυτές. Μερικές από αυτές είναι οι εξής (Elton et al., 2003):

- Παρέχουν τα μέσα και τις υπηρεσίες για την άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις. Σημειώνεται άλλη μια φορά ότι χρηματοδότηση επενδύσεων με την έκδοση αξιόγραφων έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία ομολογιών και μετοχών,
- Καθορισμός ανταγωνιστικών τιμών αγοράς για τα αξιόγραφα. Η απόδοση που αναμένεται από τις μετοχές αποτελεί κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου για τις επενδύσεις που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις
- Οι τιμές των ομολογιών και μετοχών αποτελούν σημεία αναφοράς για την αποτίμηση (καθορισμό της αγοραίας αξίας) άλλων ταυτόσημων περιουσιακών στοιχείων.
- Επίσης, οι τιμές των ομολογιών και μετοχών αποτελούν έναν ικανοποιητικό τρόπο για την εκτίμηση της αγοραίας αξία ομοειδών περιουσιακών στοιχείων μη εισηγμένων σε οργανωμένες αγορές κεφαλαίου.

3.2. Χρηματοοικονομικές αγορές

3.2.1. Φύση

Κατά βάση, ο όρος «χρηματοοικονομική αγορά» εμπίπτει στην έννοια της αγοράς, ως θεσμικής συγκρότησης και λειτουργίας, στην οποία γίνεται διαπραγμάτευση και ανταλλαγή συγκεκριμένων προϊόντων ή υπηρεσιών (Pilbeam, 2010).

Επισημαίνεται ότι μια συγκροτημένη αγορά, δεν σημαίνει απαραίτητα ορισμένη χωροταξική εγκατάσταση, όσο ένα τεχνικό, οργανωτικό, θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο ρυθμίσεων και κανόνων, με βάση τους οποίους γίνονται διαπραγματεύσεις, συνάπτονται συμβάσεις και πραγματοποιούνται συναλλαγές (Groz, 2009). Ορισμένες αγορές, ιδιαίτερα σήμερα, κινούνται εξ αποστάσεως με το τηλέφωνο και λοιπά επικοινωνιακά μέσα, όπως συμβαίνει ιδίως με τις σύγχρονες διεθνείς χρηματαγορές, στις οποίες διεξάγονται συναλλαγές τεραστίων χρηματικών ποσών και μάλιστα σε συντομότατο χρόνο και για βραχεία διάρκεια, μέχρι για μια μέρα, οι οποίες μπορεί να αναστραφούν την επομένη, όπως θα δούμε διεξοδικά αργότερα στην παρουσίαση των σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Η ανάλυση των προβλημάτων της χρηματοδοτικής καθώς και της επενδυτικής επιλογής του επενδυτή στα πλαίσια των αγορών ακολουθεί στο υπόλοιπο του έργου αυτού.

Σύμφωνα με τη Μαλινδρέτου, (1998), δεν υπάρχει συμφωνία απόψεων αναφορικά με το θεωρητικό επίπεδο, σχετικά με το ρόλο τον οποίο παίζει η αγορά σαν ένα μέσο κατανομής των πόρων και πιο συγκεκριμένα, του επενδυτικού μηχανισμού και της διαδικασίας της συσσώρευσης πραγματικού κεφαλαίου και της τεχνολογικής, οικονομικής και κοινωνικής προόδου και ανάπτυξης. Εκτός των άλλων, η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος στα πλαίσια του αποκεντρωτικού συστήματος της λεγόμενης «μικτής οικονομίας της αγοράς», συντελείται με τη δημιουργία, τη βαθμιαία ανάπτυξη και τον καθοριστικό ρόλο των χρηματοοικονομικών αγορών (financial markets), σε συνδυασμό με το ρυθμιστικό και ελεγκτικό ρόλο του Κράτους.

Εν τούτοις, αν και το σύνολο των χρηματοοικονομικών αγορών αποτελούν βασικό στοιχείο του χρηματοοικονομικού συστήματος, η ανάλυση του αυτή καθαυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί επαρκής αναφορικά με την ολοκληρωμένη δημιουργία αντίληψης της συγκρότησης, της οργάνωσης και λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών. Αυτό συμβαίνει διότι, οι εν λόγω αγορές έχουν κοινωνική αποστολή και μια σειρά από ιδιότητες, οι οποίες σχετίζονται με την άσκηση του ρόλου τους ως διανεμητή των αποταμιευτικών πόρων (resources allocators) (Groz, 2009).

Λόγω της σημασίας του ρόλου αυτού, η πλήρης ανάλυση των χρηματοοικονομικών αγορών χωριστά εδώ είναι μεν απαραίτητη, δεν εξαντλείται όμως με το παρόν κεφάλαιο. Γι' αυτό γίνεται επιλογή των βασικών ιδιοτήτων και στοιχείων των αγορών αυτών που είναι απαραίτητα για την κατανόηση των διαρθρωτικών και λειτουργικών χαρακτηριστικών τους, την αλληλεξάρτηση μεταξύ τους και το μηχανισμό λειτουργίας τους σε σχέση με τις μη χρηματοοικονομικές αγορές.

Στο στάδιο αυτό χρήσιμο είναι να αναφερθούμε σε μερικές βασικές ιδιοτυπίες, που χαρακτηρίζουν τις χρηματοοικονομικές αγορές (Βασιλείου, 2008):

➤ **Πρώτο.**

Ένα χρηματοοικονομικό σύστημα μπορεί να ομοιάζει τυπικά, ως προς τα εξωτερικά χαρακτηριστικά του, με ένα άλλο και παρ' όλα αυτά να υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ τους στην πράξη, σε όρους επιπέδου ανάπτυξης, βαθμού λειτουργικότητας και αποτελεσματικότητας των αγορών. Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο, η εξωτερική τυπική περιγραφή των χρηματοοικονομικών αγορών να εκληφθεί σαν μέσο για τη βαθύτερη ανάλυση και αντίληψη τους, σε τρόπον ώστε να είναι δυνατή η περαιτέρω επικέντρωση του επενδυτή σε κάποια από τις επί μέρους χρηματοοικονομικές αγορές.

➤ **Δεύτερο.**

Η επαρκής κατανόηση των ουσιαστικών χαρακτηριστικών των χρηματοοικονομικών αγορών, ενδιαφέρει ευρύτερα τις κεφαλαιακές συναλλαγές και

άμεσα τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις, στις επιλογές τους ανάμεσα στις διάφορες χρηματοοικονομικές και υλικές επενδύσεις.

➤ **Τρίτο.**

Η ιδιοσυστασία των χρηματοοικονομικών αγορών υποβοηθάει στη χάραξη των κατάλληλων στρατηγικών από τους φορείς της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, με σκοπό την επιτάχυνση της ανάπτυξης και της έγκαιρης προσαρμογής στις απαιτήσεις της σύγχρονης τεχνολογίας και του νέου επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

➤ **Τέταρτο.**

Χρηματοοικονομικές αγορές δημιουργούνται ως αγορές νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, διευρύνουν τις προθεσμίες κλπ δυνατότητες επενδύσεων και παράλληλα τις πηγές χρηματοδότησης των σχεδίων επιχειρηματικών έργων. Διότι, αντίστοιχα με τις δυνατότητες των επενδύσεων οι χρηματοοικονομικές αγορές έχουν διάφορες προθεσμίες και μέσα στην κάθε μια καθορίζονται οι τιμές των τίτλων που συναλλάσσονται τα επιτόκια και οι αποδόσεις. Ακόμη, με τη συγκρότηση και την αλληλεξάρτηση των χρηματοοικονομικών αγορών, διαχέονται και μειώνονται οι κίνδυνοι που αναπόφευκτα συνοδεύουν τις επενδύσεις.

➤ **Πέμπτο.**

Στα πλαίσια της λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών δημιουργούνται και ανταλλάσσονται χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα και υποχρεώσεις, μέσω των οποίων διευκολύνονται ποικιλοτρόπως οι συναλλαγές και η προμήθεια διαρκών καταναλωτικών αγαθών και φυσικών στοιχείων παγίων επενδύσεων (Βασιλείου, 2008). Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που συναλλάσσονται στις αγορές αυτές δημιουργούν διάφορες σχέσεις εμπράγματος και ενοχικού χαρακτήρα και έχουν διαφορετικές ιδιότητες από τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρουν άμεση χρησιμότητα στην ικανοποίηση ανθρώπινων, φυσικών ή κοινωνικών αναγκών.

➤ **Έκτο.**

Υψηλό επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος δεν συνεπάγεται τέλειες χρηματοοικονομικές αγορές, λόγω των εγγενών ατελειών τους, που συνδέονται με την αβεβαιότητα και το κατ' αρχήν άγνωστο μέλλον. Η ύπαρξη και λειτουργία μιας χρηματοοικονομικής αγοράς, ακόμη και αν αυτή είναι καλά οργανωμένη και λειτουργεί ομαλώς, δεν αποτελεί απαραίτητα δείκτη του επιπέδου ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος (Βασιλείου, 2008).

➤ **Έβδομο.**

Οι αγορές τίτλων και γενικότερα οι χρηματοοικονομικές αγορές και οι διάφοροι «ενδιάμεσοι» χρηματοπιστωτικοί φορείς, προσφέρουν δυνατότητες άμεσης πρόσβασης των επενδυτών, πολλοί από τους οποίους μπορεί να διαθέτουν σχετικά μικρά χρηματικά ποσά, των οποίων η συγκέντρωση και ανακατανομή διευκολύνει την εκτέλεση μεγάλων παραγωγικών έργων.

➤ **Όγδοο.**

Οι χρηματοοικονομικές αγορές συγκροτούνται σε τρόπον ώστε να προσφέρουν ένα απλό μηχανισμό για τη μεταφορά δανειακών κεφαλαίων και προσαρμόζονται στους συγκεκριμένους επενδυτές που απευθύνονται η κάθε μία, με σκοπό να ελαχιστοποιείται η διαχειριστική προσπάθεια, οι δυσχερές και το κόστος των συναλλασσόμενων με αυτές.

➤ **Ένατο.**

Οι χρηματοοικονομικές αγορές επιτρέπουν τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων έργων με κεφάλαια, την τοποθέτηση των οποίων επιθυμούν οι δανειστές μόνο για μικρή χρονική περίοδο, καθότι έχουν δυνατότητα ρευστοποίησης οπότε το θελήσουν.

Οι αγορές κατατάσσονται με διάφορα κριτήρια, ανάλογα με το νομοθετικό πλαίσιο, το είδος των συναλλασσόμενων προϊόντων ή υπηρεσιών, τη δομή, τους συναλλασσόμενους, το βαθμό ομοιογένειας του προϊόντος ή υπηρεσίας, τον τρόπο της διεξαγωγής των διαπραγματεύσεων, το βαθμό ανταγωνισμού στη διαμόρφωση των τιμών και των λοιπών όρων ανταλλαγών, κ.ο.κ.

3.2.2. Ιδιότητες χρηματοπιστωτικών αγορών

Σύμφωνα με τη Μαλινδρέτου, (1998), ο μηχανισμός των αγορών λειτουργεί ως αυτόματος «δέκτης» και «πομπός» μηνυμάτων από όλους τους φορείς που σχετίζονται με τις συναλλαγές. Όλες αυτές οι μεταβολές αποτυπώνονται στις μεταβολές των τιμών των τίτλων των χρηματοοικονομικών επενδύσεων και κατ' επέκταση των αποδόσεων και των επιτοκίων. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές και οι επιχειρήσεις με αυτοτελή και υπεύθυνη διοίκηση είναι σε θέση να σταθμίζουν έγκαιρα και πιθανόν να προλαμβάνουν την επέλευση τυχόν δυσμενών εξελίξεων ή να αξιοποιούν επενδυτικές ευκαιρίες που αναδύονται, προτού σπεύσουν ίσως άλλοι να τις εκμεταλλευτούν (αρκεί να υπάρχει επαρκής πληροφόρηση και να γίνεται σωστή στάθμιση και αξιολόγηση ότι οι συνθήκες πρόκειται πράγματι να μεταβληθούν ουσιαστικά).

Η αποστολή των χρηματοοικονομικών αγορών είναι να διευκολύνουν την ομαλή διεξαγωγή των τρεχουσών και κεφαλαιακών συναλλαγών των νοικοκυριών, των επενδυτών και των παραγωγικών επιχειρήσεων (Elton et al., 2003). Με τον τρόπο αυτό πραγματώνεται η ομαλή λειτουργία της παραγωγικής δομής των εθνικών οικονομιών και ο μηχανισμός ανακατανομής των πόρων στην εκτέλεση έργων για επέκταση και τεχνολογικό εκσυγχρονισμό.

Η κοινωνικοοικονομική αποστολή των χρηματοοικονομικών αγορών υλοποιείται μέσα από ένα μηχανισμό ανταπόκρισης και προσαρμογής στις μεταβολές των συνθηκών, της τεχνολογίας, του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, των προτιμήσεων των τελικών καταναλωτών και ακόμη ευρύτερα της λεγόμενης κοινωνικής προτίμησης (social preference).

Η αποτελεσματική εκτέλεση της κοινωνικοοικονομικής αποστολής των χρηματοοικονομικών αγορών είναι ευρύτερα θέμα σωστής αξιολόγησης και προβλέψεων της μελλοντικής πορείας και των τάσεων των αγορών αυτών από επενδυτές, επιχειρήσεις και φορείς της νομισματικής πολιτικής (Groz, 2009). Η αξιολόγηση αυτή θα πρέπει να στηρίζεται σε σταθερά και αξιόπιστα κριτήρια και διαδικασίες εφαρμογής τους.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση στηρίζεται στην ταξινόμηση των αγορών με βάση τα διαρθρωτικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά τους, προκειμένου να βοηθηθεί ο επενδυτής στην επενδυτική και χρηματοδοτική του επιλογή. Εν τούτοις, μετά τη βασική αυτή ανάλυση που ακολουθεί παρακάτω, χρήσιμο είναι ο επενδυτής να αποκτήσει μια βαθύτερη αντίληψη για τη θεσμική συγκρότηση των χρηματοοικονομικών αγορών (Elton et al., 2003). Σ' αυτό θα διευκολυνθεί με την αναφορά σε κάποιο πρότυπο, που είναι η λεγόμενη «τέλεια αγορά» (perfect market), σε τρόπον ώστε να κατανοήσει τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών τα οποία παρουσιάζουν έντονη αλληλεξάρτηση μεταξύ τους.

Με τον τρόπο αυτό ο επενδυτής θα διευκολυνθεί να αποκτήσει πιο ολοκληρωμένη αντίληψη των χρηματαγορών, που θα συμπληρωθεί με την ανάλυση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market), σε όρους εισροών (inputs), πληροφοριών και αποτελεσμάτων (outputs) ή σχέσεων εισροών - εκροών, κτλ. Σύμφωνα με τη Μαλινδρέτου, (1998), η αξιολόγηση των επί μέρους χρηματοοικονομικών αγορών ανάλογα με το επίπεδο και το βαθμό ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας γίνεται με ορισμένα κριτήρια:

➤ **Το συναλλακτικό κόστος (costs)**

Είναι απαραίτητο για τη συγκέντρωση και ανακατανομή των πόρων και τη διενέργεια των συναλλαγών μετατροπής τίτλων σε μετρητά, περιλαμβανομένων και των προμηθειών. Π.χ. τα έξοδα παροχής στεγαστικών δανείων είναι σχετικά υψηλά λόγω γραφειοκρατικών διατυπώσεων και υποχρεωτικής παράστασης δικηγόρων, οι εμπορικές τράπεζες έχουν υψηλές προμήθειες, κτλ.

➤ **Διαφάνεια (transparency)**

Οι εναλλακτικές δυνατότητες τοποθετήσεων και δανειοδοτήσεων πρέπει να είναι ορατές και σαφείς σε όλους, ώστε να μπορεί να διασφαλίζεται η αξιοπιστία τους, στην οποία στηρίζεται η προσέλκυση του ενδιαφέροντος των επενδυτών.

➤ **Ελαστικότητα και ευελιξία (elasticity/flexibility)**

Ο βαθμός προσαρμογής στις νέες συνθήκες και καταστάσεις του επιχειρηματικού και τεχνολογικού περιβάλλοντος. Μπορεί να μεταβληθούν ακόμη και οι μορφές χρηματοδότησης με προσαρμογή τους στις νέες συνθήκες.

➤ **Σταθερότητα (stability)**

Σε συνδυασμό με την ευελιξία, ώστε να αφομοιώνονται ταχέως οι μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης χρηματοοικονομικών τίτλων και να αποφεύγονται απότομες μεταβολές στις τιμές (πρόληψη δημιουργίας ψυχολογικού κλίματος πανικού στην αγορά και μαζικών πωλήσεων μετοχών) (Βασιλείου, 2008). Η σταθερότητα των χρηματοοικονομικών αγορών προϋποθέτει οργάνωση και ευαισθησία στις μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης τίτλων και σωστή εποπτεία και έλεγχο της κατάστασης, ο οποίος διεξάγεται από τις Κεντρικές Τράπεζες, το Χρηματιστήριο, κτλ.

➤ **Αποτελεσματικότητα (efficiency).**

Η αποτελεσματικότητα ως κριτήριο αξιολόγησης των αγορών χρειάζεται αποσαφήνιση, με κατάταξη σε τρεις κατηγορίες (Elton et al., 2003):

➤ τη λειτουργική αποτελεσματικότητα (operational efficiency), που αφορά στο κατά πόσον μια αγορά διεκπεραιώνει τις συναλλαγές με το μικρότερο δυνατό συναλλακτικό κόστος

➤ την κατανεμητή αποτελεσματικότητα (Vocational efficiency), που αφορά στο κατά πόσον υπάρχουν μηχανισμοί που διασφαλίζουν την κατανομή των διαθέσιμων σε ανεπάρκεια πόρων στις πιο παραγωγικές χρήσεις και

➤ την αποτελεσματικότητα τιμών (pricing efficiency), όπου ο επενδυτής αναμένει από μια επένδυση απόδοση που θα περιλαμβάνει μόνο την αποζημίωση για τον κίνδυνο από τις μεταβολές της τιμής.

Η αποτελεσματικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών εκφράζεται κατά βάση με το κατά πόσον όλο το πληροφοριακό υλικό είναι διαθέσιμο η μπορεί να περιέλθει με σχετικά μικρό κόστος σε όλους αδιακρίτως τους επενδυτές, που ενδιαφέροντος και το κατά πόσον οι εξακριβωμένες πληροφορίες έχουν αποτυπωθεί στις τιμές των τίτλων που ανταλλάσσονται. Διότι, εφόσον υπάρχει σχετικά μεγάλος αριθμός

πωλητών και αγοραστών και μη σύμπραξη μεταξύ τους, σχετικά χαμηλό κόστος της πληροφορίας και των ανταλλαγών και ειδικοί διαπραγματευτές (dealers) (Groz, 2009), είναι δυνατόν να διαμορφώνονται τιμές, που μπορούν να χαρακτηριστούν ως αληθείς τιμές (true prices), με την έννοια ότι έχουν στηριχτεί σε όλο το διαθέσιμο πληροφοριακό υλικό κατά τη στιγμή που συνάπτονται οι συμφωνίες των συναλλαγών.

3.2.3. Ταξινόμηση χρηματοπιστωτικών αγορών

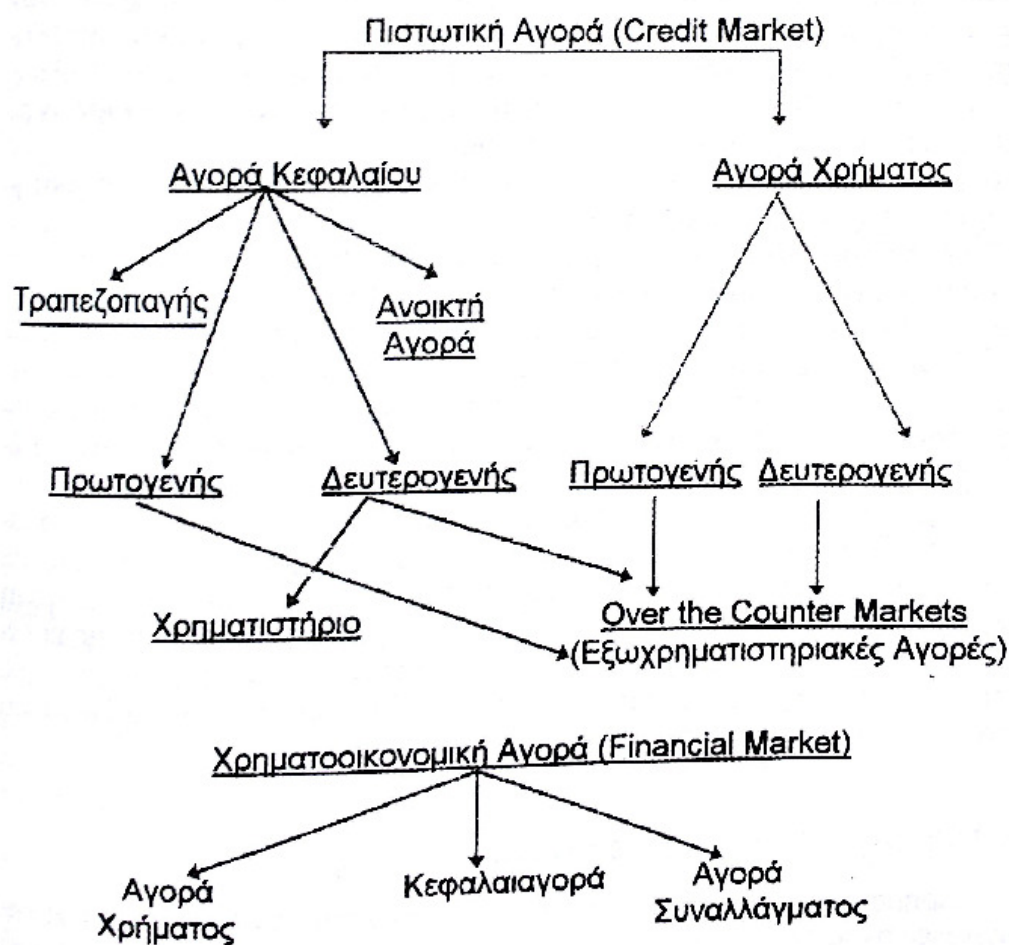
Στα πλαίσια της σύγχρονης τάσης για υπερεξειδίκευση των χρηματοοικονομικών αγορών και πολλαπλασιασμό των διαθέσιμων μορφών και όρων επενδύσεων, ενδιαφέρον έχει για τους επενδυτές να κατανοήσουν τη διαφοροποίηση των επί μέρους επενδυτικών αγορών και των ειδικών συνθηκών, όρων, διαδικασιών, επιβαρύνσεων, ειδικών ωφελειών, κτλ. Διότι, με βάση τους παράγοντες αυτούς, οι επενδυτές θα είναι σε θέση να προβαίνουν σε συνεχή (επαναξιολόγηση και (ανα)προσαρμογές, σε τρόπον ώστε να επιτυγχάνουν την καλύτερη δυνατή επιλογή του χαρτοφυλακίου τους διαχρονικά.

Λόγω της υψηλής αλληλεξάρτησης που χαρακτηρίζει τις αγορές αυτές, η διάκριση και αξιολόγηση των επί μέρους χαρακτηριστικών τους και η διατύπωση έγκυρων προβλέψεων είναι κατά κανόνα δυσχερής. Για το λόγο αυτό οι επενδυτές που επιθυμούν βοήθεια, προστρέχουν σε ειδικούς συμβούλους επενδύσεων ή επιλέγουν εξειδικευμένους χρηματοοικονομικούς φορείς στους οποίους αναθέτουν τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των επενδύσεων τους, ανάλογα με τους στόχους, που έχουν επιλέξει (π.χ. ελαχιστοποίηση του κινδύνου, μεγιστοποίηση της απόδοσης, απολαβή ενός σταθερού εισοδήματος για ορισμένη ή για αόριστη χρονική διάρκεια στο μέλλον)

Σε πρώτη προσέγγιση, ο όρος «χρηματοοικονομική αγορά» (financia market) αντιστοιχεί στον όρο «χρηματοοικονομικό σύστημα» (financial system), με την έννοια ότι είναι ο ευρύτερος δυνατός ορισμός και περιλαμβάνει την κεφαλαιαγορά (capital market), την αγορά χρήματος (money market) και την αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market). Η επικράτηση του όρου «χρηματοοικονομική αγορά» στον ενικό είναι δηλωτική της στενής αλληλεξάρτησης που υπάρχει ανάμεσα στις επί

μέρους «χρηματοοικονομικές αγορές» σε τρόπον ώστε να εκλαμβάνονται συνολικά ως ενιαία αγορά. Μια σχετικά στενότερη έννοια είναι η πιστωτική αγορά (credit market). Αυτή ορίζεται ότι περιλαμβάνει την κεφαλαιαγορά και την αγορά χρήματος και νοείται επίσης ως ενιαία αγορά.

Στο Γράφημα 2.1. παρουσιάζονται οι διάφορες κατηγορίες αγορών, που περιλαμβάνονται στους όρους της πιστωτικής αγοράς και της χρηματοοικονομικής αγοράς, αντίστοιχα.



Γράφημα 2.1.: Πιστωτική και χρηματοοικονομική αγορά

Πηγή: Μαλινδρέτου, 1998

3.3. Πιστωτική και χρηματοοικονομική αγορά

Σύμφωνα με τη Μαλινδρέτου, (1998), βασικό κριτήριο της συμβατικής διάκρισης είναι η χρονική διάρκεια σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επενδύσεις και χρηματοδότηση. Με βάση το κριτήριο αυτό γίνεται ταξινόμηση σε αγορά χρήματος η Χρηματαγορά (money market) και σε αγορά κεφαλαίου ή Κεφαλαιαγορά (capital market). Ειδικότερα, η χρηματαγορά καλύπτει τη δημιουργία και διαπραγμάτευση απαιτήσεων που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος.

Στην κεφαλαιαγορά γίνεται διαπραγμάτευση και ανταλλαγή μέσο και μακροπρόθεσμων απαιτήσεων. Σ' αυτήν προσφεύγουν οι επιχειρήσεις και το Δημόσιο, προκειμένου να αποκτήσουν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας (Pilbeam, 2010). Η άντληση κεφαλαίων από την αγορά αυτή πραγματοποιείται μέσω της έκδοσης και διάθεσης στο επενδυτικό κοινό, μετοχών και ομολογιών των επιχειρήσεων και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων του Δημοσίου ή με μακροπρόθεσμη τραπεζική δανειοδότηση. Κατά συνέπεια, στην αγορά κεφαλαίου πωλούνται και αγοράζονται αξιόγραφα μακροχρόνιας διάρκειας (ομόλογα, ομολογίες, μετοχές, αξιόγραφα ασφαλιστικών εταιρειών κλπ.).

Στη χρηματαγορά εκ δίδονται και συναλλάσσονται τίτλοι που έχουν βραχυπρόθεσμη διάρκεια (μέχρι ενός έτους), όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά κλπ αποδεικτικά καταθέσεων, κλπ. Οι τίτλοι της χρηματαγοράς είναι κατ' αρχήν εύκολα ρευστοποιήσιμοι και χωρίς μεγάλες απώλειες απόδοσης, ιδιαίτερα εφόσον υπάρχουν αναπτυγμένες δευτερογενείς αγορές (Groz, 2009).

Δηλαδή στην αγορά κεφαλαίου λαμβάνει χώρα η μακροχρόνια πιστοδότηση βασικά έργων παγίων επενδύσεων.

Στην περίπτωση των ομολογιών υπάρχει ένα ονομαστικό επιτόκιο έκδοσης που αναγράφεται επάνω στο σώμα της ομολογίας και είναι σταθερό (τοκομερίδιο). Σε περίπτωση ανταλλαγής στη δευτερογενή αγορά, διαμορφώνεται ο πραγματικός αγοραίος τόκος ή απόδοση της επένδυσης (effective market interest ή yield). Υπάρχουν επίσης και οι μετοχές (stock), με την αγορά των οποίων ο επενδυτής αποκτά ανάλογο δικαίωμα στην ιδιοκτησία μιας εταιρείας (Pilbeam, 2010).

Τα διάφορα είδη χρεογράφων (securities) εκλαμβάνονται ως χρηματοοικονομικά εργαλεία (financial instruments). Αυτά έχουν ορισμένη προθεσμία και διάρκεια (maturity), μετά την εκπνοή της οποίας γίνεται «ωρίμανση» και εξόφλησή τους. Υπάρχει η τιμή εξόφλησης (coupon rate) ή ονομαστική τιμή (principal) ή τιμή ανάκλησης (redemption) και η τρέχουσα τιμή της αγοράς, όπου μπορεί να ανταλλαχθεί και να προεξοφληθεί οιαδήποτε στιγμή ένας τίτλος στη δευτερογενή αγορά (bond price), εφόσον υπάρχει ανεπτυγμένη δευτερογενής αγορά.

4. Χρηματοοικονομικά προϊόντα

4.1. Η φύση των χρηματοοικονομικών προϊόντων

Τα Χ.Π. έχουν κοινά χαρακτηριστικά, που στηρίζονται σε ένα πλέγμα αρχών και συγκεκριμένων επενδυτικών και διαχειριστικών κανόνων, που είναι περισσότερα αυτά που τα ενώνουν από αυτά που τα χωρίζουν (Αγγελόπουλος, 2005).

Στο σημείο αυτό, είναι απαραίτητη η αναφορά στα βασικότερα χαρακτηριστικά καθώς και στη σύγχρονη μορφή των Χ.Π. όπως αυτά εμφανίζονται και διαχειρίζονται εντός του θεσμικού πλαισίου της λεγόμενης «οικονομίας της αγοράς». Διότι, λόγω της μεγάλης ποικιλίας των υπηρεσιών που προσφέρουν τα Χ.Π., ένας απλοϊκός και περιοριστικός ορισμός τους δεν μπορεί να εκφράσει την πραγματικότητα. Ειδικότερη αναφορά γίνεται στα κυριότερα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τα Χ.Π., τα οποία είναι τα εξής (Μαλινδρέτου, 2002):

➤ Επειδή τα σύγχρονα Χ.Π. παρέχουν μεγάλη ποικιλομορφία υπηρεσιών, είναι δύσκολο να δοθεί ένας γενικός ορισμός τους.

Λόγω των πολλών συναλλακτικών, χρηματοδοτικών και επενδυτικών ιδιοτήτων και των πολλαπλών υπηρεσιών που παρέχουν, έχουν γίνει διάφορες ταξινομήσεις τους με διαφορετικά κριτήρια (συνήθως κατάταξη είναι σε συμβατικά και σε νέα» Χ.Π., σε χρηματοδοτικά, επενδυτικά και συναλλακτικά προϊόντα, σε άμεσα και έμμεσα Χ.Π., κοκ) (Αγγελόπουλος, 2005). Το κριτήριο που έχει επιλεγεί εδώ είναι η αλληλεξάρτηση μεταξύ των Χ.Π., στα πλαίσια της επενδυτικής και της χρηματοδοτικής διαδικασίας της συσσώρευσης, της εισαγωγής νέων τεχνολογιών και

της συμβολής τους στην επιχειρηματική και οικονομική πρόοδο. τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, κτλ.

➤ Τα Χ.Π. αποτελούν διαφορετικές μορφές «επενδύσεων», που συνδέονται μεταξύ τους εκ του ότι αποκτώνται με αποταμιευτικούς πόρους (funds) του μη επιχειρηματικού ή προσωπικού τομέα, που περιλαμβάνει άτομα, νοικοκυριά και επιχειρήσεις με ανεξάρτητη και υπεύθυνη διαχείριση.

Το «περίσσειμα», που διαθέτει μια ανεξάρτητη οικονομική μονάδα, αποτελεί περιοριστικό παράγοντα (constraint), που καθορίζεται από το εισόδημα (income), το συνολικό πλούτο (wealth), την περιουσία (property), τους πόρους (resources) ή/και το κεφάλαιο (capital). Ένας επιπλέον περιοριστικός παράγοντας, που συναρτάται με τη χρηματοδοτική ιδιότητα των Χ.Π., είναι οι δυνατότητες ανάληψης χρέους από ένα επενδυτή, νοικοκυριό ή επιχειρηματική μονάδα (Bearley & Stewart, 1996).

➤ Ως στοιχεία του αποθέματος πλούτου ή περιουσίας, τα Χ.Π. υπάγονται στα Περιουσιακά Στοιχεία, ΠΣ, (assets), που καλούνται συχνά, όχι απόλυτα σωστά, και «επενδύσεις» (investments).

Τα ΠΣ αναλύονται περαιτέρω σε Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία (financial assets) και σε Πραγματικά Περιουσιακά Στοιχεία (real assets) ή ενίοτε σε υλικά ή απτά περιουσιακά στοιχεία (tangible assets) και σε άυλα περιουσιακά στοιχεία (intangible assets) και επενδύσεις. Τεχνικά, οι επενδύσεις, σε ευρεία έννοια, περιλαμβάνουν όλα τα περιουσιακά στοιχεία, εμπορεύσιμα και μη. Λόγω όμως του όγκου και της ανάγκης ειδίκευσης, εδώ περιοριζόμαστε στα Χ.Π.Σ (Αγγελόπουλος, 2005).

➤ Κύριο διαφοροποιητικό χαρακτηριστικό των Χ.Π. ή Χ.Π.Σ είναι ότι αυτά αποτελούν απαιτήσεις (claims), που στηρίζονται συνήθως σε συμβάσεις μεταξύ δανειστών (lenders) και δανειζόμενων (debtors), οι οποίοι και αναλαμβάνουν ισόποσα χρέη (debts).

Κατά συνέπεια, η τρέχουσα αξία των Χ.Π. είναι ισόποση με την αξία των χρεών, που έχουν αναληφθεί και έχουν σχεδιαστεί για διάφορες χρήσεις από διάφορες κατηγορίες χρηστών. Δεδομένου ότι τα Χ.Π. ή Χ.Π.Σ ή επενδύσεις έχουν πολλές

χρήσεις, χρησιμοποιούνται συχνά διαφορετικές ονομασίες, ανάλογα με τη σκοπιά που εξετάζονται (Tobin, 1998). Π.χ. οι νομισματικές αρχές ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τα Χ.Π. ως «υποκατάστατα του χρήματος», λόγω της βασικής αποστολής της Νομισματικής Πολιτικής στη διαφύλαξη της «αξίας του χρήματος».

Κατά συνέπεια αυτό που έχει βασική σημασία είναι ο βαθμός υποκαταστασιμότητας των Χ.Π. με το «χρήμα», όπως των καταθέσεων όψεως, των Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου λήξης μικρότερης του έτους, των REPOS, κτλ. Εξ άλλου, λόγω των πολλαπλών υπηρεσιών που προσφέρουν τα Χ.Π. στις επιχειρήσεις, αυτά υπάγονται ως βασικά στοιχεία στο ενεργητικό και στο παθητικό του ισολογισμού τους. Με τα νέα μάλιστα Χ.Π., διευκολύνονται ιδιαίτερα οι ανάγκες των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σε κεφάλαιο και τεχνογνωσία. Για τους επενδυτές δανειστές, τα Χ.Π. αποτελούν επενδύσεις, καθότι δίνουν δυνατότητες εναλλακτικών επιλογών στη συγκρότηση των προσωπικών τους χαρτοφυλακίων, ανάλογο με τις προτιμήσεις και τη στάση του καθενός απέναντι στον κίνδυνο.

➤ Τα Χ.Π. έχουν τριπλή διάσταση, συναλλακτική, επενδυτική και χρηματοδοτική.

Αυτό σημαίνει ότι καθένα Χ.Π. περιέχει σε διάφορους βαθμούς συναλλακτικά, επενδυτικά και χρηματοδοτικά στοιχεία. Π.χ., το χρήμα (money) διαθέτει και τα τρία παραπάνω χαρακτηριστικά, ως επίσημα αναγνωρισμένο μέσο συναλλαγών (νόμισμα), μέτρο αξιών και μέσο διαφύλαξης αξιών. Άλλα Χ.Π. χρησιμοποιούνται ως ενέχυρα για δανεισμό και απόκτηση άλλων, κ.ο.κ. Κανένα Χ.Π. δεν αποτελεί πλήρες υποκατάστατο ενός άλλου (Αγγελόπουλος, 2005). Το καθένα έχει υλική ή χρηματοπιστωτική διάσταση, π.χ. ο παραγωγικός εξοπλισμός ή τα κτίρια μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing). Η χρηματοδοτική μίσθωση ενδιαφέρει ιδιαίτερα τις νέες και γενικότερα τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις αλλά επίσης και τους επενδυτές εκ του ότι ορισμένοι τοποθετούν μέρος των αποταμιεύσεων τους σε μετοχές και ομολογιακούς τίτλους, που εκδίδονται από εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, άλλοι κάνουν άμεση χρήση υπηρεσιών χρηματοδοτικής μίσθωσης για διακοπές, κτλ.

➤ Τα Χ.Π., ως μορφές επενδύσεων και χρεών, εκδίδονται ή αποκτούνται με την προσδοκία κάποιας αναμενόμενης απόδοσης, ως αμοιβής για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι επενδυτές και οι δανειζόμενοι.

Κατά συνέπεια, τα Χ.Π. εντάσσονται στο κύριο σώμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και των επενδύσεων.

➤ Τα Χ.Π. ενδιαφέρουν επενδυτές και επιχειρήσεις και καλύπτουν ολόκληρο το φάσμα της χρηματοπιστωτικής διαχείρισης.

Αυτό έχει μεγάλες και πολυδιάστατες πρακτικές προεκτάσεις για τις συναλλαγές, το κόστος και την ανταγωνιστικό της παραγωγής, τις επενδύσεις, την απασχόληση και άλλα βασικά μεγέθη του πραγματικού τομέα της οικονομίας.

➤ Οι φορείς παραγωγής σύγχρονων Χ.Π. χρησιμοποιούν σύγχρονη υψηλή «τεχνολογία αιχμής».

Έτσι, η ανάπτυξη των Χ.Π., που έχει επιταχυνθεί στη διάρκεια της τελευταίας 20ετίας, έχει συνοδευτεί από «καινοτομίες» και πρωτοπορία στην τεχνολογική πρόοδο. Για το λόγο αυτό υπάρχει μια μεγάλη σειρά επαγγελματικών ειδικοτήτων, με ευρείες δυνατότητες και προοπτικές απασχόλησης και επαγγελματικής αποκατάστασης των νέων.

➤ Κάθε ανεξάρτητη οικονομική μονάδα έχει στο ενεργητικό της ορισμένη περιουσία ή συνολικό ή «ακαθάριστο πλούτο» (gross wealth / assets).

Η συνολική περιουσία ή το συνολικό «ενεργητικό» του ατόμου ή της επιχείρησης (assets) έχει ισόποση χρηματοδότηση (financing) ή «παθητικό» (liabilities), που προέρχεται από «ίδιο κεφάλαιο» ή/και ορισμένο χρέος (debt), που έχει αναληφθεί με μορφή υποχρεώσεων προς τρίτους (τράπεζες, εκδόσεις ομολογιών, κτλ). Η κατ' ανάγκη ισότητα του ενεργητικού και του παθητικού δίνει την έννοια του ισολογισμού (balance sheet), η ανάλυση του οποίου αποτελεί θεμελίωση της Λογιστικής επιστήμης. Το «ίδιο κεφάλαιο», ως διαφορά του ενεργητικού και του χρέους ονομάζεται και «καθαρός πλούτος» (net wealth), που μαζί με το χρέος σε

τρίτους (ως ξένο κεφάλαιο), δίνει μια εικόνα της λεγόμενης κεφαλαιακής διάρθρωσης (δομής) των επενδυτών και των επιχειρήσεων.

➤ **Κάθε επιχείρηση, όπως και κάθε νοικοκυριό και κάθε άτομο, έχει ορισμένη «πιστωτική επιφάνεια», δηλαδή ικανότητα ανάληψης χρέους, όπως αυτή αξιολογείται από τους δανειστικούς φορείς.**

Τα κριτήρια που συνεξετάζονται από τους δανειστές αφορούν το «ιστορικό» και τη διαγωγή του δανειζόμενου στο παρελθόν, τις προοπτικές των επενδύσεων που έχει προγραμματίσει, το εισόδημά του, την ύπαρξη επιχειρηματικού σχεδίου (business plan), την επάρκεια του μανατζμεντ των επιχειρήσεων, κτλ. Δεν θα πρέπει να παραβλέπεται ότι η ανάληψη χρέους θα πρέπει να στηρίζεται σε ανάλογες προσδοκίες για αυξημένο εισόδημα ή αποδόσεις, ώστε να μην ανακύψουν προβλήματα εξυπηρέτησής του στο μέλλον.

➤ **Ειδική σημασία για τους εκδότες Χ.Π. και γενικότερα τους δανειζόμενους έχει η χρονολογική διαδρομή της εξυπηρέτησης της ροής των υποχρεώσεων και των λήξεων τους, ώστε να μπορούν να προγραμματίσουν την απαραίτητη «ρευστότητα», προκειμένου να αποφύγουν περιπέτειες από την αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών τους.**

Πέρα λοιπόν από το ύψος του ακαθάριστου πλούτου και του χρέους προς τρίτους, χρειάζεται και ορισμένη επίγνωση της πορείας των χρηματοοικονομικών ροών, προκειμένου να διασφαλίζεται η ομαλή εξυπηρέτηση του χρέους και να επανεπενδύεται το περίσσειμα, σε τρόπον ώστε να επιτευχθούν οι αναμενόμενες/προγραμματισμένες αποδόσεις (Αγγελόπουλος, 2005). Οι μεγάλες επενδυτικές ή επιχειρηματικές μονάδες εφαρμόζουν σύγχρονη μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης των διαχρονικών ταμειακών εισροών και εκροών.

➤ **Η κεφαλαιακή διάρθρωση (δομή) συνδέεται με την απόδοση του κεφαλαίου και τους κινδύνους, που αναλαμβάνονται από επενδυτές και επιχειρήσεις.**

Ειδικότερα, το χρέος αποτελεί αρνητική επένδυση και συνδέεται με το κόστος του χρήματος και έμμεσα με τις αποδόσεις, που αναμένονται από την επένδυσή του και τον κίνδυνο των δανειστών από τον τρόπο Χρήσης του δανειζόμενου ποσού. Οι

δανειστές/επενδυτές έχουν σήμερα δυνατότητες στόχευσης υψηλότερων αποδόσεων, αναλαμβάνοντας υψηλότερους κινδύνους, που μπορούν να τους περιορίσουν με διασπορά και διαμόρφωση χαρτοφυλακίων επενδύσεων σε περισσότερα Χ.Π., όπως θα δούμε διεξοδικότερα αργότερα.

➤ **Οι κίνδυνοι, που αναλαμβάνουν οι δανειστές, συνδέονται με το ότι οι δανειζόμενοι έχουν κατά κανόνα καλύτερη πληροφόρηση από αυτούς (ασύμμετρη πληροφόρηση).**

Μάλιστα, όσο πιο ριψοκίνδυνος και αφερέγγυος είναι ένας δανειζόμενος, τόσο πιο πειστικός ίσως θα είναι στην αναζήτηση πίστωσης, δηλαδή υπάρχει ένας κίνδυνος «ηθικής διαφθοράς». Η «ασύμμετρη πληροφόρηση» (asymmetric information) και ο ηθικός κίνδυνος (moral hazard) οδηγούν σε ριζική αναθεώρηση της χρηματοπιστωτικής και επενδυτικής διαδικασίας, των αποτελεσματικών αγορών, των προσδοκιών και του εποπτικού συστήματος, και πρόκειται να αποτελέσει επίκεντρο μελλοντικής έρευνας.

4.2. Βασικές ιδιότητες

Λαμβάνοντας υπόψη τις ραγδαίες εξελίξεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα στην αγορά των Χ.Π., ως βελτιώσεις ήδη υπάρχοντων συμβατικών προϊόντων, δημιουργία νέων Χ.Π. και πακέτων προϊόντων, ανάλογα με τις συναλλακτικές και επενδυτικές ανάγκες διαφόρων κατηγοριών και ατομικών «πελατών» των χρηματοπιστωτικών φορέων, χρήσιμη είναι η αποσαφήνιση των βασικών ιδιοτήτων τους, οι οποίες έχουν αλληλεξάρτηση μεταξύ τους και είναι συνοπτικά οι ακόλουθες (Αγγελόπουλος, 2005):

➤ **Εμπορευσιμότητα.**

Πέραν από την ύπαρξη οργανωμένων αγορών με συγκεκριμένες διαδικασίες διαπραγμάτευσης και συναλλαγών (ανταλλαξιμότητα), τα Χ.Π. διαφοροποιούνται ανάλογα με τη συχνότητα που συναλλάσσονται στις αγορές τους. Αυτό αποδίδεται ως εμπορευσιμότητα (marketability) των Χ.Π.. Χαμηλή εμπορευσιμότητα ενός περιουσιακού στοιχείου συνεπάγεται δυσχέρειες και χρόνο για τον επενδυτή που θα αποφασίσει την προμήθεια ή τη διάθεσή του (Bearley & Stewart, 1996).

➤ **Ευελιξία.**

Τα Χ.Π. έχουν αναπτυχθεί κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να ανταποκρίνονται στην τεχνολογική πρόοδο και στις νέες ανάγκες των συναλλαγών κάθε εποχής. Π.χ. με τη ραγδαία πρόοδο στο χρηματοοικονομικό τομέα, εμφανίστηκε και πήρε μεγάλες διαστάσεις το λεγόμενο «φαινόμενο της τιτλοποίησης» (securitization phenomenon). Αυτό συνίσταται στη βαθμιαία μετατροπή, κυρίως από Τράπεζες κλπ πιστωτικούς και ασφαλιστικούς οργανισμούς, ορισμένων απαιτήσεων σε εμπορεύσιμα Χ.Π., π.χ. οι υποθήκες στεγαστικών δανείων μετατρέπονται σε ανταλλάξιμα Χ.Π., όπως ομολογιακοί τίτλοι ενυπόθηκων δανείων (Bearley & Stewart, 1996). Παρόμοια αναπτύχθηκαν την τελευταία 25ετία και θεσμοθετήθηκαν αγορές και νέα Χ.Π., όπως η χρηματοδοτική μίσθωση, τα κεφάλαια συμμετοχών, κτλ, με τα οποία θα ασχοληθούμε αργότερα.

➤ **Ευχέρεια.**

Η ευχέρεια (convenience) με την οποία διενεργούνται οι συναλλαγές ενός Χ.Π., εκτός από την ανταλλαξιμότητα και το βαθμό ανάπτυξης των αγορών, επηρεάζεται και από την παρεμβολή ή τη χαλάρωση τεχνικών, νομικών, διοικητικών και γραφειοκρατικών διατυπώσεων εκ μέρους των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών, κτλ, για λόγους άσκησης πολιτικής.

➤ **Συναλλακτικό κόστος.**

Το κόστος των συναλλαγών (transaction cost) των Χ.Π., εκτός από την ανάπτυξη, την ανταλλαξιμότητα και την εμπορευσιμότητά τους, εξαρτάται από τις αμοιβές της διαμεσολάβησης και από τις φορολογικές επιβαρύνσεις των συναλλαγών που επιβάλλονται από το Κράτος (Bearley & Stewart, 1996). Π.χ. διαφορετικές είναι οι συναλλακτικές επιβαρύνσεις και η φορολογία συναλλαγών για διάφορες χρηματιστηριακές συναλλαγές, για τραπεζικές καταθέσεις, συναλλαγές χρηματοδοτικής μίσθωσης, αμοιβαίων κεφαλαίων, ακινήτων, κτλ.

➤ **Ανταλλαξιμότητα.**

Τα Χ.Π. αποτελούν απαιτήσεις, που έχουν δυνατότητες να ανταλλάσσονται σε αυτοτελείς αγορές με τη μεσολάβηση χρήματος. Η ιδιότητα της ανταλλαξιμότητας

(exchangeability) συνίσταται στην ευχέρεια της προμήθειας και της διάθεσης ενός Χ.Π., που είναι θέμα βαθμού ανάπτυξης και ομαλής λειτουργίας της αγοράς του. Κατά συνέπεια, η ανταλλαξιμότητα αποτελεί βασική ιδιότητα των Χ.Π., ως στοιχείο της εμπορευσιμότητάς τους.

➤ **Ομοιογένεια.**

Τα περιουσιακά στοιχεία έχουν διαφορετικό βαθμό ομοιογένειας το καθένα (homogeneity). Τα Χ.Π. παρουσιάζουν σχετικά υψηλό βαθμό ομοιογένειας, Π.χ. οι ομολογίες μιας συγκεκριμένης έκδοσης, οι κοινές μετοχές μιας εταιρείας, κτλ, παρουσιάζουν μεγάλη ομοιογένεια, σε αντιδιαστολή με τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (π.χ. ο μηχανικός εξοπλισμός των επιχειρήσεων, τα οικόπεδα ή οι κατοικίες σε διαφορετικές τοποθεσίες, κτλ). Και μεταξύ τους τα Χ.Π. έχουν διαφορετικό βαθμό ομοιογένειας, ειδικότερα τα προσωπικά πακέτα που διαμορφώνονται και προσφέρονται σήμερα από τράπεζες, σύμφωνα με τις ειδικές ανάγκες των πελατών τους (custom products).

➤ **Αλληλεξάρτηση.**

Η συνύπαρξη πολλών Χ.Π. είναι ενδεικτική της συμπληρωματικότητας των υπηρεσιών τους. Πέραν αυτού, λόγω του περιορισμένου επενδυτικού κεφαλαίου που διαθέτει ο κάθε επενδυτής, λαμβανομένων υπόψη και των δυνατοτήτων πρόσθετης χρηματοδότησής του, υπάρχουν ορισμένα όρια στις δυνατότητες των τοποθετήσεών του (χρηματοδοτικός περιοριστικός παράγοντας) (Bearley & Stewart, 1996). Κατά συνέπεια, μεταξύ των Χ.Π. υπάρχει μικτή θετική και αρνητική αλληλεξάρτηση, που έχει συμφέρον να μελετήσει ο επενδυτής προτού λάβει τις αποφάσεις του και προβεί σε επιλογές στα πλαίσια των δυνατοτήτων του, των επενδυτικών στόχων και των προτιμήσεών του.

➤ **Ρευστότητα.**

Η ρευστότητα (liquidity) ενός Χ.Π. εκφράζεται με το χρόνο που χρειάζεται και την ευχέρεια της μετατροπής του σε χρήμα, για την εκπλήρωση τρεχουσών υποχρεώσεων ή για αντικατάστασή του με άλλο Χ.Π.. Τα Χ.Π. με υψηλό βαθμό ρευστότητας μπορούν να χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές, ως «υποκατάστατα» του χρήματος. Η ρευστότητα, όπως είπαμε, έχει πρακτική σημασία για τις

επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά, τους επενδυτές και κάθε αυτοτελή οικονομική μονάδα. Έχει επίσης σημασία σε κλαδικό επίπεδο και σε μακροεπίπεδο για την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής.

➤ **Καινοτομίες.**

Τα σύγχρονα Χ.Π. είναι αποτέλεσμα τεχνολογικών καινοτομιών²⁵, μέσω των οποίων βελτιώνονται οι τρόποι που διεξάγονται οι συναλλαγές, γίνονται επενδύσεις και επιτυγχάνεται επιχειρηματική, οικονομική και κοινωνική πρόοδος, δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας, ανέρχεται το βιοτικό επίπεδο και προάγεται η κοινωνική ευημερία των Λαών. Η μετεξέλιξη του χρήματος, των υποκατάστατων, κλπ Χ.Π., είναι η άλλη όψη της τεχνολογικής και οικονομικής ανάπτυξης, του αυτοματισμού των διαδικασιών παραγωγής και των συναλλαγών.

4.3. Θεσμικό πλαίσιο

Τα Χ.Π. υπάγονται, σηματοδοτούν και έχουν αναπτυχθεί στα θεσμικά πλαίσια του κοινωνικοοικονομικού συστήματος της λεγομένης «μικτής οικονομίας» (mixed economy). Ειδικότερα, στη λειτουργική χρηματοοικονομική μέθοδο έρευνας, όπως είπαμε, το θεσμικό πλαίσιο χειρίζεται ως μεταβλητή, ώστε να διευκολυνθεί η κατανόηση των «διαρθρωτικών αλλαγών» (structural changes) που συνοδεύουν την ανάπτυξη των Χ.Π. και των αγορών τους (Thurow, 2002). Πιο συγκεκριμένα, είναι ευρύτερα αναγνωρισμένο ότι η θεσμική προσαρμογή έχει αποτελέσει μοχλό στην ανάπτυξη νέων «χρηματοοικονομικών αγορών» (financial markets), που παράλληλα με την ανάπτυξη της «χρηματοοικονομικής θεωρίας» (financial theory), έχουν φτάσει σ' ένα τέτοιο επίπεδο ανόδου σήμερα, που να γίνεται πλέον λόγος για Χρηματοοικονομική και Επενδυτική «Επανάσταση» (Financial/Investment Revolution).

Για το λόγο αυτό παρακάτω αναφερόμαστε σε μια σειρά ιστορικών χαρακτηριστικών, που έχουν σηματοδοτήσει τη δυναμική της ανάπτυξης του χρηματοδοτικού και του επενδυτικού θεσμικού πλαισίου (Αγγελόπουλος, 2005):

➤ Η δημιουργία ανεξάρτητου, αυτοτελούς θεσμικού μηχανισμού διασφάλισης της αυστηρής εφαρμογής της νομοθεσίας προϋποθέτει ισχυρό

Κράτος και σαφή πολιτική βούληση, ώστε να διασφαλίζεται αξιοπιστία στους θεσμούς και ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη των αγορών Χ.Π.

➤ Η δημιουργία υποδομής, που προσφέρει εξωτερικές οικονομίες, επηρεάζει την ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και την ανάπτυξη των αγορών Χ.Π., συντελεί στη δημιουργία θετικού επενδυτικού κλίματος, κτλ.

➤ Η δυναμική διαδικασία ανάπτυξης μέσω χρηματοοικονομικών καινοτομιών στα πλαίσια του αποκεντρωτικού συστήματος της «μικτής οικονομίας» επιτεύχθηκε με δύο τρόπους: πρώτο, με μετασχηματισμό καινοτομικών ιδεών σε πράξη, μέσω ιδιωτικής επαγγελματικής και επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και δημιουργίας αγορών Χ.Π., οι οποίες ακολούθως «θεσμοθετήθηκαν» από τις οικονομικές και πολιτικές αρχές. Δεύτερο, με επέκταση και μεταφορά των Χ.Π. και δημιουργία αγορών, με θεσμοθέτηση σχετικής νομοθεσίας και παροχή επαρκών κινήτρων από μέρους του Κράτους.

➤ Η επάρκεια τεχνογνωσίας και εμπειρίας των φορέων εξουσίας και των νομισματικών αρχών εμποδίζουν τη βραδύτητα της ανάπτυξης των Χ.Π. και των αγορών, που αποδίδεται άλλοτε σε παράγοντες ζήτησης και άλλοτε σε παράγοντες προσφοράς .

➤ Η θεσμοθέτηση κοινωνικού διαλόγου σε συνεχή βάση διευκολύνει την υπεύθυνη ενημέρωση και τη βαθμιαία εξοικείωση των επενδυτών στα νέα Χ.Π. και στις αγορές τους.

➤ Η θετική οικονομική πολιτική μακροπρόθεσμης προοπτικής, με συνέπεια στο θεσμικό πλαίσιο και στην αξιοποίηση των δυνατοτήτων της ανάπτυξης των αγορών επιμέρους Χ.Π..

➤ Η παροχή επενδυτικών κινήτρων με φορολογικά κίνητρα επηρεάζουν το εισόδημα και τις αποδόσεις των Χ.Π. και διευκολύνουν τις συναλλαγές και τις συμβάσεις, που συνάπτονται γι' αυτά.

➤ Η σαφήνεια και διαφάνεια του θεσμικού πλαισίου είναι απαραίτητη, ώστε να είναι γνωστοί και σταθεροί οι λεγόμενοι «κανόνες του παιχνιδιού» για την ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών για την παραγωγή Χ.Π. και για θεμελίωση προοπτικών και ζήτησής τους από τους επενδυτές.

Η ανάλυση εδώ περιορίζεται στην απόκτηση βασικής τεχνογνωσίας από ατομικούς χρήστες των Χ.Π., ενώ για την απόκτηση υψηλής επαγγελματικής ειδίκευσης, σε σχέση με την οργάνωση της παραγωγής και της διαχείρισης επί μέρους Χ.Π., απαιτείται περαιτέρω ενασχόληση με την ειδική βιβλιογραφία και ταυτόχρονα με την πρακτική ενασχόληση σε κάποιο φορέα παραγωγής τους.

4.4. Υπηρεσίες Χρηματοοικονομικών Προϊόντων

Η γνώση των πραγματικών υπηρεσιών που προσφέρουν τα Χ.Π. μπορεί να χαρακτηριστεί ως πολύ χρήσιμη για την σε βάθος αντίληψη, κατανόηση και εξοικείωση με αυτά (Αγγελόπουλος, 2005). Πιο συγκεκριμένα, οι υπηρεσίες που προσφέρουν τα Χ.Π. κατατάσσονται παρακάτω σε γενικές και ειδικές, οι οποίες περιγράφονται και αμέσως παρακάτω.

4.4.1. Γενικές υπηρεσίες

Σύμφωνα με την Μαλινδρέτου, (2002), η ιδιαίτερα σημαντική επέκταση της χρήσης των Χ.Π. αντανακλά τις υπηρεσίες οι οποίες προσφέρουν στις συναλλαγές, ως μορφές «επενδύσεων», ως εργαλεία, ως μέσα χρηματοδότησης φυσικών επενδύσεων, κλπ. Γι' αυτό, γίνεται εναλλακτικά λόγος για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αντί για Χ.Π.. Με μια τέτοια προσέγγιση, είναι χρήσιμη η ανάλυση των επί μέρους χαρακτηριστικών τους, που τα διαφοροποιούν ως υπηρεσίες από τα υλικά προϊόντα. Επισημαίνεται σχετικά ότι οι υπηρεσίες διακρίνονται από τα υλικά αγαθά με τα τέσσερα κυρία χαρακτηριστικά που ενσωματώνουν (Μαλινδρέτου, 2002):

- το αδιαίρετο
- τη διαφοροποίηση
- την άυλη φύση
- το φθαρτό

➤ Αδιαίρετο των Υπηρεσιών

Οι υπηρεσίες παράγονται συνολικά και καταναλώνονται ταυτόχρονα. Αντίθετα, τα υλικά προϊόντα υφίστανται κάποια μεταποίηση, αποθεματοποιούνται και προωθούνται προς διάθεση μέσω δικτύων πωλητών (χονδρεμπόριο λιανεμπόριο) στους τελικούς καταναλωτές. Μια προσωπική υπηρεσία αποτελεί τμήμα της διαδικασίας αυτού που την προσφέρει. Αυτό αποτελεί ιδιαίτερο χαρακτηριστικό, που συνδέεται με το μάρκετινγκ υπηρεσιών (Thurow, 2002).

Οι στρατηγικές με σκοπό τη διατήρηση της πελατείας ποικίλουν ανάμεσα σε δύο ακραίες περιπτώσεις: είτε μέσω της επέκτασης των εργασιών άμεσα ή με παροχή δικαιόχρησης (franchise) σε άλλους (μίσθωση επωνυμίας, μεθόδων, κτλ), είτε μέσω της αύξησης τιμών.

➤ Διαφοροποίηση των Υπηρεσιών

Η μεγάλη διαφοροποίηση των υπηρεσιών οφείλεται στην άμεση σύνδεση με τον προμηθευτή και το πότε και το που παρέχονται αυτές. Οι αγοραστές υπηρεσιών, έχοντας επίγνωση της ποιοτικής διαφοροποίησής τους, προτού προβούν σε τελική επιλογή, κάνουν συχνά πολλές ενημερωτικές επαφές, συζητήσεις, κτλ, (π.χ. επίσκεψη δύο γιατρών, πριν την τελική απόφαση).

Οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών δίνουν κατά συνέπεια υψηλή προτεραιότητα στον εσωτερικό έλεγχο της ποιότητας (quality control), κάτω από συνθήκες έντονου ανταγωνισμού. Αυτό στην πράξη ακολουθεί συνήθως τρεις φάσεις:

Στην πρώτη φάση εφαρμόζονται επιχειρηματικά προγράμματα κατάρτισης προσωπικού και στελέχωσης των επιχειρήσεων με πρόσωπα υψηλής ποιοτικής εξειδίκευσης.

Στη δεύτερη φάση γίνεται επιλογή και εφαρμογή της κατάλληλης οργανωτικής και λειτουργικής συγκρότησης των διαδικασιών (processes) δημιουργίας αξίας στους πελάτες και στην επιχείρηση, μέσω της οποίας θα επιτευχθεί προτυποποίηση (standardization) και αυτοματοποίηση (automation) της διαδικασίας παροχής του πακέτου των συγκεκριμένων υπηρεσιών. Για το σκοπό αυτό καταρτίζεται ένα

ενημερωτικό φυλλάδιο (manual) (Μαλινδρέτου, 2002), το οποίο περιέχει τις φάσεις παροχής υπηρεσιών σε ένα διάγραμμα ροής (flow map), ώστε να υπάρχει σαφής καθορισμός εργασιών (activities/job description) και να διευκολύνεται ο εντοπισμός πιθανών σημείων τριβών και επικίνδυνων περιοχών ή σημείων ενδεχόμενης αποτυχίας. Έτσι, ο αντικειμενικός «στόχος» του μέλλοντος εξατομικεύεται στην μέσω τηλεφώνου ή ηλεκτρονικής διεύθυνσης επιλογή ενός «πακέτου» υπηρεσιών από τον πελάτη και στη συνέχεια η παράδοση έτοιμης της σύμβασης του «πακέτου» υπηρεσιών με αντικαταβολή (Thurrow, 2002).

Η τρίτη φάση αφορά στο βαθμό ικανοποίησης των πελατών, ώστε να διασφαλίζεται η μεγιστοποίηση και η σταθερότητα ροής της ποιότητας στόχου. Για τον σκοπό αυτό επιλέγονται τα συστήματα εισηγήσεων και παραπόνων (suggestions and complaints systems), οι έρευνες καταναλωτών (consumer surveys) και η συγκριτική διάθεση (comparative shopping), ώστε να επιτυγχάνεται ο έλεγχος των «πτωχών» υπηρεσιών και η επανόρθωση και αναβάθμισή τους.

➤ **Η άυλη φύση των υπηρεσιών**

Οι υπηρεσίες διαφοροποιούνται από τα υλικά προϊόντα, βασικά με το ότι είναι άυλες (intangible). Σε αντιδιαστολή με τα υλικά αγαθά, οι υπηρεσίες δεν είναι ορατές έως ότου γίνει η προμήθειά τους. Αυτό σημαίνει ότι οι υπηρεσίες αποτελούν αντικείμενο διαπροσωπικών σχέσεων και το άτομο με την πρώτη επαφή του, δεν μπορεί να εκτιμήσει άμεσα το αποτέλεσμα και να το προβλέψει με ακρίβεια.

Με σκοπό τη μείωση της αβεβαιότητας (uncertainty), οι αγοραστές και ανάγκην αναζητούν αξιόπιστες ενδείξεις και στοιχεία ποιότητας (quality) των υπηρεσιών. Η αξιολόγηση της ποιότητας μιας υπηρεσίας είναι δυνατή με διάφορα κριτήρια και πληροφορίες που συλλέγονται από διάφορες δυναμικές πηγές: τοποθεσία, υπόληψη και κύρος του φορέα παροχής της, ενημερωτικό υλικό, τιμή στην οποία προσφέρεται η υπόψη υπηρεσία, κτλ. Λόγω των παραπάνω, κύριο έργο ενός φορέα παροχής υπηρεσιών είναι η σωστή διαχειριστή του αποδεικτικού υλικού ή η μετατροπή «των άυλων σε υλικά στοιχεία» (Μαλινδρέτου, 2002).

➤ Φθαρτό των Υπηρεσιών

Χαρακτηριστικό στοιχείο των υπηρεσιών είναι ότι αυτές δεν αποθηκεύονται και αυτό αποδίδεται στην ιδιότητά τους, ως φθαρτών. Η ιδιότητα αυτή αναγάγει σε πρώτιστο το θέμα της ποιότητας, δεδομένου ότι μέσω αυτής επιτυγχάνεται η σταθερότητα και η αύξηση της πελατείας.

Ειδικότερα, το πρόβλημα της ποιοτικής υπεροχής των υπηρεσιών παρουσιάζεται οξύ στην περίπτωση της εποχιακής διακύμανσης (seasonality) της ζήτησης υπηρεσιών, με εξαιρετικά δυσχερή προβλήματα για πολλές επιχειρήσεις.

➤ Ζήτηση και Προσφορά Υπηρεσιών

Με στόχο τη γεφύρωση του χάσματος ανάμεσα στη ζήτηση και την προσφορά υπηρεσιών, χρησιμοποιούνται μια σειρά από «στρατηγικές». Ειδικότερα, από την πλευρά της ζήτησης εφαρμόζεται (Μαλινδρέτου, 2002):

➤ Ανάπτυξη και παρουσίαση προγραμμάτων συμπληρωματικών υπηρεσιών (complementary services programmes) κατά τη διάρκεια των περιόδων αιχμής, π.χ. cocktails χαλάρωσης, αποζημιώσεις, αυτόματες τραπεζικές υπηρεσίες, κλπ.

➤ Βελτιωμένα συστήματα κρατήσεων (reservation systems). Αυτά αποβλέπουν στη διαχείριση του επιπέδου της ζήτησης και απασχολούν ιδιαίτερα τις επιχειρήσεις μεταφορών, ιδίως των αεροπορικών και των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, των ιατρών, των επιχειρήσεων υγείας (κλινικές, νοσοκομεία), κτλ.

➤ Διαφοροποιημένη τιμολογιακή πολιτική (differential pricing). Αυτή έχει στόχο τη μετατόπιση τμήματος της ζήτησης από περιόδους αιχμής σε περιόδους χαλαρής ζήτησης. Παραδείγματα τέτοιων πολιτικών εκφράζονται με προσπάθειες παράτασης των περιόδων υψηλής δραστηριότητας, μέσω προσφοράς υπηρεσιών σε χαμηλές τιμές, πχ. από μεταφορικές εταιρείες, εταιρείες ενοικιάσεων αυτοκινήτων, τουριστικές, κλπ.

➤ Καλλιέργεια της ζήτησης σε εποχές χαλαρότητας της (nonpeak demand cultivation), με σκοπό την παράταση της περιόδου υψηλής ζήτησης. Στη διάρκεια των εποχών χαλαρότητας της ζήτησης προσφέρονται ειδικά

προγράμματα «προσφορών». Φερ' ειπείν, η εταιρεία McDonald's προσφέρει ένα ειδικό πρωινό, πολλά ξενοδοχεία προσφέρουν Σαββατοκύριακα μίνι διακοπών, κλπ.

Από την πλευρά εξ άλλου της προσφοράς, χρησιμοποιούνται σε διάφορους βαθμούς οι παρακάτω τεχνικές (Thurow, 2002):

➤ Αποτελεσματικές τακτικές σε περιόδους αιχμής (peaktime efficiency routines). Έτσι, τα στελέχη επικεντρώνονται στα βασικά τους καθήκοντα κατά τη διάρκεια των περιόδων αιχμής, παράλληλα με την πρόσληψη εποχιακού βοηθητικού προσωπικού.

➤ Επιμεριζόμενες υπηρεσίες (shared services). Διάφορες ομοειδείς επιχειρήσεις προσφέρουν διαφοροποίηση ως προς τις επιμέρους συνιστώσες, λόγω προγραμματισμού, εγκαταστάσεων, κλπ. Για παράδειγμα, ορισμένα νοσοκομεία επιμερίζονται μεταξύ τους τις αγορές δαπανηρού εξοπλισμού, ορισμένες επιχειρήσεις επιμερίζονται ένα κοινό αποθηκευτικό χώρο, κλπ.

➤ Προγράμματα διευκόλυνσης μελλοντικής επέκτασης εργασιών (facilities for expansion). Αυτά περιλαμβάνουν διάφορους παράγοντες συνιστώσες, η ανάπτυξη των οποίων προϋποθέτει χρόνο και επενδύσεις συχνά μεγάλων ποσών (π.χ. αγορά εκτάσεων, κατασκευές, επαγγελματική κατάρτιση στελεχών, κλπ).

➤ Προγράμματα συμμετοχής των καταναλωτών (consumer participation). Ιδιαίτερα μεγάλες δυνατότητες υπάρχουν για ουσιαστική και σε ορισμένες περιπτώσεις για ποιοτική συμβολή των πελατών, σε ότι αφορά ενέργειες που συνδέονται με τα ενδιαφέροντά τους. Έτσι αναπτύσσονται διάφορα συστήματα συμμετοχής, συμπαροχής υπηρεσιών, πολλές φορές με «έξυπνα» ή/και καινοτομικά στοιχεία (π.χ. στην περίπτωση του αγροτουρισμού, κλπ).

➤ Χρησιμοποίηση εποχικής εργασίας σε περιόδους αιχμής της ζήτησης. Το φαινόμενο αυτό είναι συχνό στις περιπτώσεις τουριστικών επιχειρήσεων, εστιατόρων, κλπ.

4.4.2. Επενδυτικές υπηρεσίες

Τα Χ.Π. παρέχουν άμεσα ή έμμεσα χρηματοδοτική διευκόλυνση αναφορικά με τη διαδικασία της εκτέλεσης έργων παγίων «επενδύσεων» από επαγγελματίες, επιχειρήσεις, οργανισμούς, κτλ (Nichols, 1993). Ένας στοιχειώδης τρόπος σύγκρισης που έχει χρησιμοποιηθεί ήδη στον Πίνακα 4.1 παρακάτω που δίνει τα χαρακτηριστικά των υπηρεσιών που προσφέρουν τα διάφορα Χ.Π., που έχουν ταξινομηθεί εδώ με βάση τις ιδιότητες τους και τις συνήθειες προτιμήσεις των επενδυτών

Συγκεκριμένα, τα Χ.Π. οργανώνονται και προσφέρονται κατά τρόπο που παρέχουν ειδικές επενδυτικές υπηρεσίες στους επενδυτές σε σχέση με τις συμβατικές μορφές «επενδύσεων». Για λόγους συγκρισιμότητας, εδώ γίνεται παρουσίαση τόσο των συμβατικών Χ.Π., όσο και των «νέων» Χ.Π.. Διότι, πολλά συμβατικά Χ.Π. (π.χ. οι καταθέσεις στις τράπεζες κλπ χρηματοπιστωτικούς φορείς) έχουν εμπλουτιστεί με σημαντικές «μετεξελίξεις» και συνεχίζουν να υφίστανται ραγδαίες τεχνολογικές βελτιώσεις, ώστε να είναι πλέον δύσκολο να διακριθούν από τα εξολοκλήρου «νέα» Χ.Π. (Μαλινδρέτου, 2002).

Οι τρεις ιδιότητες οι οποίες περιλαμβάνονται στον Πίνακα υπάρχουν σε διάφορους βαθμούς σε όλο τα επενδυτικά Χ.Π., που αποτελούν σύγχρονες μορφές «επενδύσεων» προς επιλογή. Ωστόσο οι επισημάνσεις με Χ αναφέρονται σε ιδιότητες όπου πλεονεκτεί το κάθε προϊόν έναντι των άλλων ιδιοτήτων. Π.χ. τα «αμοιβαία κεφαλαία» πλεονεκτούν έναντι των μετοχών από άποψη κινδύνου. Η καλή διαχείριση των μέτοχων από ώριμους επενδυτές, που εφαρμόζουν «επιθετική» επενδυτική στρατηγική, μπορεί να τους επιφέρει υψηλότερη απόδοση του κεφαλαίου, που όμως συνοδεύεται και με μεγαλύτερο κίνδυνο ζημίας και απώλειας του κεφαλαίου τους.

4.4.3. Βελτίωση Ρευστότητας

Λόγω της ύπαρξης και της ενεργού και συνεχούς λειτουργίας των αγορών των Χ.Π., είναι εφικτή η ρευστοποίηση τους οποιαδήποτε στιγμή και προ της λήξης τους, δεδομένου ότι τα Χ.Π. έχουν καταρχήν ορισμένη διάρκεια ζωής. Αυτό επιτυγχάνεται, είτε με ειδικές προβλέψεις στους όρους των συμβάσεων που συνάπτονται μεταξύ του

χρηματοπιστωτικού φορέα και των επενδυτών, είτε με την αποτελεσματική λειτουργία «δευτερογενών αγορών» (Nichols, 1993). Η δυνατότητα ταχείας μετατρεψιμότητας των Χ.Π. σε χρήμα με εξαρχής ή εκ των υστέρων διαπραγμάτευση μεταβίβασης, γίνεται με θυσία τμήματος της απόδοσης ή με όφελος στην περίπτωση υψηλής τιμής κατά τη ρευστοποίηση.

Πίνακας 4.1.: Κύριες υπηρεσίες χρηματοοικονομικών προϊόντων

Χρηματοοικονομικό Προϊόν	Απόδοση	Ρευστότητα	Κίνδυνος
Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds)	X		X
Μετοχές (Shares)	X		
Ομολογιακά Προϊόντα (Bonds)			X
Εμπορικά Ομόλογα (Commercial Papers CP)	X		
Ομολογίες υψηλού κινδύνου (Junk Bonds)	X		
Συμβάσεις Μίσθωσης (Leasing)		X	X
Πίστοπ. Καταθέσεων (Certificates)		X	X
Εξαγορές επιχειρήσεων (Leveraged Buyouts LBOs)	X		
Πρακτόρ. Απαιτ. Εταιρειών (Factoring)		X	X
Πρακτόρ. Απαιτ. Εξαγ. Εταιρειών (Forfaiting)		X	X

Αναδοχή (Underwriting)			X
Πιστώσεις Κυμαινόμενου Επιτοκίου (Floating Rate Notes FRNs)	X		X
Συμφωνίες Ανταλλαγών (Swaps)			X
Συμφωνίες Δικαιωμάτων Επιλογής (Options)			X
Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures Contracts)			X

Πηγή: Αλεξιάκης Π., Πετράκης Π., 1990.

Τα νέα σύγχρονα Χ.Π. αποτελούν υγιή χρηματοδοτικά εργαλεία που απευθύνονται κυρίως στις ΜΕ, Το νέο πλαίσιο μέσα στο οποίο μπορούν να κινηθούν σήμερα οι ΜΕ, πέραν από τον τραπεζικό δανεισμό, περιλαμβάνει τις εξής δυνατότητες (Nichols, 1993):

➤ Την κεφαλαιαγορά, προκειμένου να αναζητήσουν φθηνά κεφάλαια. Το Χρηματιστήριο είναι ουσιαστικό ο «φυσικός χώρος» άντλησης επενδυτικού κεφαλαίου, αφορά όμως επιχειρήσεις με υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση, επιχειρηματικά ώριμες και με ορισμένο ελάχιστο μέγεθος.

➤ Τα Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital), που ως θεσμός έχει εισαχθεί τελευταία και στην ελληνική αγορά. Αφορά σχεδόν αποκλειστικά ΜΕ, που διευκολύνονται να πραγματοποιήσουν επενδυτικά σχέδια σε υψηλή τεχνολογία ή καινοτομία και οι οποίες, εκτός από κεφάλαια μέσο) του Venture Capital, υποστηρίζονται και με παροχή τεχνογνωσίας σε ζητήματα οικονομικής και διοικητικής οργάνωσης.

Πρέπει πάντως να επισημανθεί ότι, ενώ σήμερα υπάρχουν το θεσμικό πλαίσιο και τα «κεφάλαια», δεν έχει αξιοποιηθεί επαρκώς η δυνατότητα αυτή, κυρίως λόγω ελλιπούς πληροφόρησης. Ιδιαίτερη ώθηση μπορεί να δώσει στη μορφή αυτή

χρηματοδότησης, η αποκλιμάκωση των επιτοκίων και η ένταση του ανταγωνισμού στα πλαίσια της πλήρους ένταξης της ελληνικής οικονομίας στην ΟΝΕ.

➤ Το Factoring, που παρέχει υπηρεσίες λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των επισφαλών ή των συνολικών οφειλών προς επιχειρήσεις και υπηρεσίες ανάληψης των πιστωτικών κινδύνων, με ορισμένη αμοιβή του μεσολαβούντος φορέα.

➤ Η Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing), που δίνει δυνατότητα ενοικίασης μηχανικού εξοπλισμού και αποφυγής εξεύρεσης και δέσμευσης του απαραίτητου κεφαλαίου για την αγορά του.

➤ Τα χρηματοδοτικά εργαλεία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, που χρηματοδοτεί και ΜΕ, ιδιαίτερα σε κλάδους που ενδιαφέρουν την Κοινότητα.

➤ Το Forfaiting, που καλύπτει το συναλλαγματικό και τον πολιτικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι ΜΕ στις εξαγωγές τους σε χώρες που χαρακτηρίζονται από σχετική πολιτική αστάθεια.

4.4.4. Διασπορά Κινδύνου

Όπως είναι γνωστό, στην περίπτωση των συμβατικών «τραπεζικών» Χ.Π., οι τράπεζες κλπ χρηματοπιστωτικοί φορείς επιτυγχάνουν διασπορά του κινδύνου των ατομικών αποταμιευτών - επενδυτών, μέσω ανακατανομής των αποταμιεύσεων τους σε παραγωγικές επιχειρηματικές επενδύσεις, μετά από αξιολόγηση των επενδυτικών επιχειρηματικών σχεδίων (business plans). Τα «νέα» Χ.Π. είναι επίσης σχεδιασμένα κατά τρόπο που να παρέχονται από αυτά δυνατότητες διασποράς του κινδύνου για τους επενδυτές. Αυτό διευκολύνεται γενικότερα μέσω γενικής επενδυτικής νομοθεσίας και ειδικής νομοθεσίας για το καθένα.

4.5. Ζήτηση Χρηματοοικονομικών Προϊόντων

Λόγω των πολλαπλών υπηρεσιών οι οποίες προσφέρονται σήμερα από τα Χ.Π., βαθμιαία έχουν κυριαρχήσει στο σύγχρονο τρόπο ζωής. Μ' άλλα λόγια, αποτελούν μια κινητήρια δύναμη όσον αφορά στη μεταβατική φάση από τη «βιομηχανική» στη

«μεταβιομηχανική οικονομία των υπηρεσιών» (services economy) (Bearley & Stewart, 1996).

Πιο συγκεκριμένα, πρώτον έχουν αλλάξει ριζικά οι συνθήκες κύρια (Μαλινδρέτου, 2002):

- με αναγνώριση του σημαντικού ρόλου των δημοσίων επενδύσεων στις ιδιωτικές επενδύσεις, μέσω δημιουργίας υποδομής, κατάλληλου θεσμικού πλαισίου και του ανθρώπινου παράγοντα και

- με νέα Χ.Π. και αγορές και με τη σημαντική παρουσία του μη επιχειρηματικού τομέα (νοικοκυριά, προσωπικός τομέας) στις επενδύσεις, στο εμπόριο και στην παραγωγή,

- με το σημαντικό ρόλο που παίζουν στις επιχειρηματικές επενδύσεις τα διακρατούμενα κέρδη. Εν όψει των αλλαγών αυτών, το ενδιαφέρον προσανατολίζεται βαθμιαία από το συνολικό χρηματοοικονομικό περιορισμό στη διαφοροποίηση της συμπεριφοράς διαφόρων κατηγοριών επενδυτών για την προσαρμογή στο νέο τεχνολογικό, επιχειρηματικό και επενδυτικό περιβάλλον.

Δεύτερον, οι αποφάσεις για αγορά ή όχι ενός Χ.Π. εξαρτώνται κύρια από τους παρακάτω παράγοντες (Bray, 1995):

- Τον πλούτο (wealth), δηλαδή το σύνολο των πόρων, που αποτελούν την ιδιοκτησία κάποιου, ως αυτοτελούς οικονομικής μονάδας.

- Την αναμενόμενη απόδοση (expected return), δηλαδή την απόδοση που προσδοκάζεται από το συγκεκριμένο Χ.Π., σε σχέση με τις αποδόσεις εναλλακτικών Χ.Π..

- Τον κίνδυνο (risk), δηλαδή το βαθμό αβεβαιότητας που συνδέεται με το Χ.Π. σε σχέση με εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία.

- Τη ρευστότητα (liquidity), δηλαδή την ευκολία και την ταχύτητα με την οποία είναι δυνατή η μετατροπή ενός Χ.Π. σε μετρητά σε σχέση με άλλα εναλλακτικά Χ.Π..

- Την οικονομική πολιτική (νομισματική και δημοσιονομική) του Κράτους, που θεσμοθετεί κανόνες δικαίου, ασκεί εποπτεία για την αυστηρή

εφαρμογή τους και έχει την ευθύνη της δημιουργίας σύγχρονης χρηματοδοτικής και επενδυτικής υποδομής που επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα τη ζήτηση Χ.Π.. Παρότι οι αποφάσεις για Χ.Π. γίνονται βάσει των αναμενόμενων αποδόσεων και του κινδύνου, ο ρόλος του Κράτους είναι καθοριστικός στη διαμόρφωσή τους, στο θεσμικό πλαίσιο της «μικτής οικονομίας» (δημιουργία υποδομής, θετικού επενδυτικού κλίματος, φορολογία, κλπ).

Η εξέταση του καθενός παράγοντα της ζήτησης ενός Χ.Π. γίνεται καταρχήν με την υπόθεση ότι οι υπόλοιποι παράγοντες διατηρούνται σταθεροί. Επειδή όμως οι διάφοροι παράγοντες συνεπιδρούν και αλληλοεπηρεάζονται μεταξύ τους σε δυναμικό περισκόπιο στη διαμόρφωση της ζήτησης Χ.Π., εφαρμόζονται πολυμεταβλητές μέθοδοι ανάλυσης παραγόντων και συμπληρωματικά η «τεχνική της ευαισθησίας», με μεταβολές σε ένα παράγοντα και εξέταση των επιδράσεων του στη ζήτηση του προϊόντος (New Statesman, 2001).

Οι παραπάνω παράγοντες, λαμβανόμενοι συνολικά, συνθέτουν τη σύγχρονη “θεωρία της ζήτησης» Χ.Π., ως περιουσιακών στοιχείων. Αυτή επιγραμματικά παρουσιάζεται ως εξής. Με την υπόθεση σταθερών των λοιπών παραγόντων, η ζητούμενη ποσότητα ενός Χ.Π. συνδέεται (Bray, 1995):

- Θετικά με το εισόδημα και τον πλούτο.
- Θετικά με την αναμενόμενη απόδοση.
- Αρνητικά με τον κίνδυνο.
- Θετικά με τη ρευστότητα.

Καθένας από τους παραπάνω παράγοντες ενσωματώνει μια σειρά από ειδικότερους παράγοντες. Υπάρχουν επίσης και άλλοι γενικότεροι παράγοντες της ταχείας ανάπτυξης των Χ.Π., μεταξύ των οποίων αναφέρεται η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας και η τάση για απελευθέρωση, διεθνοποίηση, ανάπτυξη και δημιουργία νέων χρηματοπιστωτικών αγορών (Bray, 1995).

Επίσης, υπάρχει ακόμη μια μεγάλη σειρά από ειδικότερους παράγοντες, όπως ο πληθωρισμός, οι μεταβολές των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η διαφοροποίηση της γεωγραφικής κατανομής του όγκου των αποταμιεύσεων και των

επενδύσεων και των καθαρών χρηματοοικονομικών ροών σε διεθνές επίπεδο, η αλλαγή νοοτροπίας των κεντρικών τραπεζών στην άσκηση του εποπτικού τους ρόλου, οι μεταβολές στην οργανωτική δομή των χρηματοοικονομικών εταιρειών, η συγκέντρωση κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε στο χώρο των εμπορικών - βιομηχανικών επιχειρήσεων, κλπ. Οι παράγοντες αυτοί ταξινομούνται σαν λόγοι που οδήγησαν τις τελευταίες δεκαετίες στην αύξηση της ζήτησης και της προσφοράς νέων χρηματοδοτικών μέσων καινοτομιών.

Πιο συγκεκριμένα, η διαδικασία ανάπτυξης των Χ.Π. αποδίδεται στις συντονισμένες προσπάθειες που έχουν γίνει στα πλαίσια της τεχνολογικής προόδου και του φαινομένου της «παγκοσμιοποίησης», με σκοπό να ικανοποιηθούν αφενός οι ιδιώτες πελάτες στη ζήτηση κεφαλαίων και αφετέρου οι ιδιώτες πελάτες (νοικοκυριά) στην προσφορά κεφαλαίων, η οποία έδωσε σημαντική ώθηση στη δημιουργία και στην εξέλιξη των Χ.Π. (New Statesman, 2001). Οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό, έχουν συντελέσει στο να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα στο χρηματοοικονομικό σύστημα, αφενός ανάμεσα στις τράπεζες και αφετέρου ανάμεσα σ' αυτές και στους νεοϊδρυθόμενους εξειδικευμένους χρηματοοικονομικούς φορείς, που προσφέρουν συγκεκριμένα Χ.Π..

4.6. Αποδόσεις - Κίνδυνοι

Οι επενδύσεις, ως σύνδεσμος του παρόντος με το μέλλον, αποβλέπουν σε μελλοντική (αναμενόμενη) χρησιμότητα, που περιλαμβάνει και ποσοτικά μετρήσιμες αποδόσεις (αναμενόμενες αποδόσεις), που έχουμε αναφερθεί ήδη. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί ένα μηχανισμό που συγκεντρώνει και αναδιανέμει τις αποταμιεύσεις (προσωπικές και οικογενειακές), ώστε να μετασχηματίζονται σε επιχειρηματικές επενδύσεις (χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων) (Μαλινδρέτου, 2002). Το θέμα είναι τι δυνατότητες συμμετοχής έχουν οι αποταμιεύσεις στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας του πλούτου και της προτιθέμενης αξίας που δημιουργούν οι άμεσες επιχειρηματικές επενδύσεις, πέρα από τις επιδράσεις τους στην απασχόληση, στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και της οικονομίας και στο βιοτικό επίπεδο των Λαών (Bearley & Stewart, 1996).

Με την ανάπτυξη των Χ.Π. και των αγορών, εκδίδονται Χ.Π. από επιχειρήσεις, που δίνουν δυνατότητες συμμετοχής των αποταμιευτών στην προστιθέμενη αξία και στον πλούτο που δημιουργείται από επιχειρηματικές επενδύσεις, μετατρέπόμενοι σε «επενδυτές» (Bray, 1995).

Το θέμα επικεντρώνεται εδώ στη μέτρηση των αποδόσεων και των κινδύνων των επενδύσεων σε Χ.Π.. Ειδικότερα, υπάρχουν κατά βάση τρία μέτρα των αποδόσεων και των κινδύνων: η αναμενόμενη απόδοση, η μεταβλητότητά της και ο βαθμός συσχέτισης των αναμενόμενων αποδόσεων μεταξύ δυο εναλλακτικών επενδύσεων σε Χ.Π.

Όσον αφορά τις αποδόσεις των επενδύσεων, ένα πρώτο μέτρο είναι ο μέσος όρος της απόδοσης, για επαρκώς μεγάλη χρονική περίοδο στο παρελθόν (Μαλινδρέτου, 2002):

$$\bar{r} = \Sigma r/n$$

Ωστόσο, αυτό δεν αποτελεί οπωσδήποτε επαρκές στοιχείο για διατύπωση προβλέψεων και εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης μιας επένδυσης. Υπάρχουν γι' αυτό διαθέσιμες διάφορες τεχνικές μέθοδοι προβλέψεων και χρηματοοικονομικής ανάλυσης, βάσει ορισμένων κριτηρίων επενδύσεων.

Στο θέμα, εξ άλλου, κατά πόσον οι επενδυτές ενδιαφέρονται περισσότερο για τις πραγματικές ή τις ονομαστικές αποδόσεις και πως επηρεάζονται μεταξύ τους, δεν υπάρχει σύμπτωση απόψεων (Bray, 1995). Από τα στατιστικά στοιχεία φαίνεται να υπάρχει πράγματι σχετικά στενή θετική σχέση ανάμεσα στο ρυθμό του πληθωρισμού και στα ονομαστικά επιτόκια σε πολλές ανεπτυγμένες Χώρες στη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου. Στην έκταση που συμβαίνει αυτό, το πραγματικό επιτόκιο δεν επηρεάζεται από τα χρηματικά μεγέθη, καθόσον συμπορεύονται το ονομαστικό επιτόκιο και ο ρυθμός του πληθωρισμού.

Πρακτική σημασία έχουν οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό, δεδομένου ότι γενικότερα οι προβλέψεις δεν είναι απαλλαγμένες από τυχαία και αστάθμητα προβλεπτικά λάθη (forecast errors). Ωστόσο, στις περιπτώσεις «αποτελεσματικών

αγορών» Χ.Π., τα λάθη των προβλέψεων αντισταθμίζονται χονδρικά μεταξύ τους, πράγμα που συνεπάγεται ότι το προβλεπτικό λάθος κατά μέσον όρο είναι σχετικά μικρό για το σύνολο των επενδυτών.

Ένα βασικό, γενικά παραδεδομένο, μέτρο του κινδύνου μιας επένδυσης είναι η μεταβλητότητα που παρουσιάζουν οι αποδόσεις της. Το μέτρο εδώ είναι η λεγόμενη «διακύμανση» και η «μέση απόκλιση τετραγώνου» ή απλά η «μέση απόκλιση», που αποτελεί την τετραγωνική της ρίζα. Είναι τόσο απλό, που το μόνο που προϋποθέτει είναι ο επενδυτής να συγκεντρώσει στοιχεία της απόδοσης για μια όσο το δυνατό μεγάλη χρονική περίοδο, για να είναι όπως λέμε «αντιπροσωπευτικά» γι' αυτήν (Μαλινδρέτου, 2002):

$$\sigma^2 = \sum (r - \bar{r})^2 / n - 1$$

όπου: r , n και σ^2 = η απόδοση, ο αριθμός των «παρατηρήσεων» και η διακύμανση περί τη μέση απόδοση μιας επένδυσης, αντίστοιχα.

Με 5 - 20 παρατηρήσεις, ο τύπος παραπάνω είναι εύκολο να υπολογιστεί. Για μεγαλύτερο αριθμό παρατηρήσεων, οι πράξεις διευκολύνονται με ένα απλό κομπιούτερ χειρός ή αυτόματα με απλά υπολογιστικά συστήματα, με διάφορα προγράμματα (π.χ. το EXCEL).

Το βασικό θέμα είναι η σωστή ερμηνεία των μέσων αποδόσεων και των κινδύνων, που τις συνοδεύουν. Ωστόσο, υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία που δημοσιεύονται στο σοβαρό Τύπο και ανακοινώνονται σε οικονομικές εκπομπές του Ραδιοφώνου και της Τηλεόρασης.

Ένα τρίτο μέτρο που χρειάζεται ακόμη ο επενδυτής, είναι ο βαθμός συσχέτισης των αποδόσεων μεταξύ των επενδύσεων ανά δύο, καθότι αυτός θα δείξει αν τον συμφέρει να συμπεριλάβει μια επένδυση ή και τις δύο στο «χαρτοφυλάκιο» του. Ο βαθμός συσχέτισης δίνεται με τον ακόλουθο τύπο (Μαλινδρέτου, 2002):

$$\rho = \sum r_1 r_2 / \sum r_1 \sum r_2$$

όπου: για απλοποίηση ρ , η και $r_2 = 0$ συντελεστής συσχέτισης και οι αποκλίσεις από τους μέσους όρους των αποδόσεων δυο επενδύσεων 1 και 2, αντίστοιχα.

Τα η και r_2 είναι ακριβώς οι διαφορές αποδόσεων (r_T) για την καθεμιά επένδυση, αντίστοιχα. Η εκτίμηση αυτή δεν είναι πολύ δύσκολη, αλλά έχει μεγάλη πρακτική χρησιμότητα σαν κριτήριο επιλογής στη διαμόρφωση του ατομικού χαρτοφυλακίου ενός επενδυτή. Το κριτήριο του βαθμού συσχέτισης είναι απλό, διότι το ρ κυμαίνεται από 1 έως +1: $1 < \rho < +1$. Αν αυτό είναι αρνητικό, συμφέρουν τον επενδυτή και οι δυο επενδύσεις, ενώ αν είναι θετικό, συμφέρει καταρχήν η επένδυση που έχει μεγαλύτερη μέση απόδοση.

Με τα τρία παραπάνω μέτρα της αναμενόμενης απόδοσης, του κινδύνου και του συντελεστή συσχέτισης, ο επενδυτής μπορεί να θεωρεί τον εαυτό του τεχνικά επαρκώς εξοπλισμένο, για να εισέλθει στον άγνωστο αλλά και μαγευτικό «κόσμο» των επενδύσεων και των Χ.Π.. Με παράλληλη αντίληψη του θεσμικού πλαισίου του ΧΑ και ευρύτερα των επενδύσεων, αποκτάται επαρκής υποδομή τεχνογνωσίας, ώστε να είναι σε θέση να παρακολουθεί τις εξελίξεις, να γίνει ενεργός επενδυτής και κομιστής των ωφελειών, που προσφέρουν στους «ώριμους» επενδυτές τα Χ.Π. στις ανεπτυγμένες αγορές (Μαλινδρέτου, 2002).

Πρέπει να σημειωθεί πάντως ότι η σχετικά απλή συλλογιστική για τη διαμόρφωση χαρτοφυλακίων από τους επενδυτές αντιμετωπίζει στην πράξη δυσκολίες, ιδιαίτερα αν ληφθούν υπόψη πέραν από τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις και τα Χ.Π., όλα τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία, περιλαμβανομένων των οικιστικών επενδύσεων, ειδών τέχνης, διαρκών καταναλωτικών αγαθών που διαθέτουν αγορές μεταχειρισμένων και ακόμη των επενδύσεων σε παιδεία και σε κατάρτιση, που ως επενδύσεις σε «ανθρώπινο κεφάλαιο» εκπροσωπούν σημαντικά ποσά.

Οι αποδόσεις των επενδύσεων σε Χ.Π. επηρεάζονται και από άλλους παράγοντες, όπως τη φορολογία, καθώς και το επίπεδο και τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας, την τεχνολογική πρόοδο, κτλ. (Bray, 1995). Ειδικότερα, όπως αναφέραμε ήδη, υπάρχει φορολογία των συναλλαγών και επιπλέον υπάρχει και φορολογία του εισοδήματος, όπου εφαρμόζεται το σύστημα της

προοδευτικής φορολογίας, ενώ στις αποδόσεις υπάρχει κατά κανόνα διαφορετική φορολογική μεταχείριση μεταξύ διαφόρων ειδών επενδύσεων (π.χ. φορολογία επί των τόκων των καταθέσεων, των εισοδημάτων από ομολογίες, μετοχές, γερσ, ενοίκια, φορολογία της περιουσίας, της υπεραξίας, κτλ) (Μαλινδρέτου, 2002). Ειδικότερα, για τη φορολογία των αποδόσεων των επενδύσεων έχουν διατυπωθεί διάφορες απόψεις, μεταξύ των οποίων, αν κύριο κριτήριο θα πρέπει να είναι το «εισπρακτικό» ή η επίδραση τους στην τεχνολογική, οικονομική και κοινωνική πρόοδο, αν πρόκειται πράγματι για διπλή φορολογία, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει ήδη φορολογηθεί ως εισόδημα, αν η φορολογία της υπεραξίας περιλαμβάνει και καταβολή φόρου για έσοδα τα οποία δεν έχουν πραγματοποιηθεί, κτλ.

Επίσης, σημασία για τις επενδύσεις έχει το κόστος τους σε σχέση με την πραγματική αξία του εισοδήματος. Σήμερα, ο μισθός του ανειδίκευτου εργάτη δύσκολα επαρκεί για την πληρωμή τοκοχρεολυτικών δόσεων για την αγορά ενός διαμερίσματος τριών δωματίων για μια τουλάχιστο 15ετία. Επί πλέον, με το σύστημα των «αντικειμενικών αξιών» λαμβάνονται υπόψη οι τιμές των ακινήτων και όχι ο ρυθμός του πληθωρισμού και η αύξηση των εισοδημάτων.

4.7. Απασχόληση - παραγωγικότητα

Η εισαγωγή νέων Χ.Π. δημιουργεί μεγάλο αριθμό νέων θέσεων εργασίας και αποτελεί ένα από τους πρώτους τομείς απασχόλησης και επαγγελματικής σταδιοδρομίας των νέων. Έτσι, τα Χ.Π. έχουν αποβεί βασικός τομέας της απασχόλησης σε χώρες με ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Bearley & Stewart, 1996). Η κατανόηση του συγχρόνου αυτού φαινομένου διευκολύνεται με ορισμένες διευκρινίσεις.

➤ Πρώτο.

Στα πλαίσια του θεσμικού πεδίου του κοινωνικοοικονομικού συστήματος της «μικτής οικονομίας της αγοράς», δεδομένου ότι στο σύστημα «κεντρικού σχεδιασμού της οικονομίας» η «υπαρκτού σοσιαλισμού», οι επενδύσεις γίνονται και

νομιμοποιούνται μόνο από το Κράτος και κατά συνέπεια δεν γίνεται λόγος για Χ.Π. και για τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα (Μαλινδρέτου, 2002).

Παρ' όλα αυτά, με το σύστημα αυτό παρέχεται πλήρης απασχόληση όλου του διαθέσιμου εργατικού δυναμικού, έστω και αν αυτό δεν διασφαλίζει απαραίτητα παραγωγικότητα ανάλογη με τις αμοιβές, για κοινωνικούς λόγους. Με το σύστημα της «μικτής οικονομίας» διαφοροποιείται το «ποιοτικό στοιχείο», ότι δηλαδή η απασχόληση διαμορφώνεται μέσω του μηχανισμού της αγοράς, με την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά εργασίας, που στρέφεται σε εργασία υψηλού επιπέδου εξειδίκευσης στα προϊόντα αυτά, και αποκτάται μέσω της τεχνολογικής και επενδυτικής παιδείας (New Statesman, 2001).

➤ **Δεύτερο.**

Στη πράξη έχουν αμφισβητηθεί οι φόβοι ότι η τεχνολογική πρόοδος οδηγεί μακροπρόθεσμα σε εκτόπισμά (υποκατάσταση) θέσεων εργασίας και σε μόνιμη αύξηση της ανεργίας. Ιστορικά παραδείγματα προσφέρει η λεγόμενη «βιομηχανική επανάσταση» πριν 250 χρόνια, οι μεγάλες ανακαλύψεις, όπως της ατμοκίνησης, της αντικατάστασης του άνθρακα με το πετρέλαιο, κτλ, που επέφεραν προσωρινή αύξηση της ανεργίας και στη συνέχεια μείωσή της, με μεγάλες ανακατατάξεις της απασχόλησης και δημιουργία νέων επαγγελμάτων και ειδικοτήτων.

Παρόμοιες ανακατατάξεις φαίνεται να βρίσκονται σε ανάπτυξη στην παρούσα μεταβατική φάση προς τη λεγόμενη «οικονομία των υπηρεσιών». Πρωταγωνιστικό ρόλο παίζει σήμερα η εισαγωγή και επέκταση της χρήσης των Χ.Π. με ανάληψη νέων επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, που δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας, νέες ειδικότητες και νέα επαγγέλματα. Επίσης, η εισαγωγή νέων τεχνολογιών και η χρήση νέων Χ.Π. από υφιστάμενες επιχειρήσεις δημιουργούν νέες ανάγκες στις σύγχρονες ειδικότητες, που ικανοποιούνται είτε με κατάρτιση απασχολούμενου προσωπικού χωρίς απαραίτητα πρόβλημα πλεοναζόντων εργαζομένων, είτε με αντικατάστασή του με άλλο πιο ειδικευμένο προσωπικό από την αγορά εργασίας (Μαλινδρέτου, 2002).

Υπάρχει επαρκής τεκμηρίωση ότι η ανάπτυξη νέων αγορών, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η θέσπιση ανταγωνιστικών συνθηκών σε αυτό, με παραγωγή νέων Χ.Π. και επέκταση της χρήσης χρηματοδοτικών,

επενδυτικών και συναλλακτικών υπηρεσιών, οδηγεί καθαρά στη δημιουργία μεγάλου αριθμού νέων θέσεων απασχόλησης.

➤ **Τρίτο.**

Στην περιοχή του ΟΟΣΑ έχει σημειωθεί ριζική μεταστροφή της επιδοματικής πολιτικής και ειδικότερα στις επιδοτήσεις της ανεργίας με την παροχή κινήτρων για επανακατάρτιση των ανέργων στις νέες τεχνολογίες και την απόκτηση τεχνογνωσίας για επανένταξή τους στις νέες συνθήκες και απαιτήσεις της αγοράς εργασίας (Tobin, 1998).

Σε πλαίσια της διαμόρφωσης ανταγωνιστικών συνθηκών προάγεται η ποιοτική βελτίωση των υπηρεσιών και επιτυγχάνεται μείωση του λειτουργικού κόστους των φορέων, που τις παρέχουν. Σύμφωνα με έρευνα, το κόστος εργασίας αποτελεί το 40% έως 80% των λειτουργικών δαπανών ενδεικτικά των τραπεζών και το κόστος μιας συναλλαγής με χρησιμοποίηση ΑΤΜ αντιπροσωπεύει το 23% του κόστους της απασχόλησης ενός ταμιά (Μαλινδρέτου, 2002). Κατά συνέπεια, οι νέες τεχνολογίες συντελούν σε διεύρυνση των εργασιών των χρηματοπιστωτικών φορέων και σε δημιουργία και ανάπτυξη νέων ειδικών χρηματοοικονομικών φορέων, που ασχολούνται με την παραγωγή και διάθεση Χ.Π. (εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης, Αμοιβαίων Κεφαλαίων, κλπ). Έχει σχετικά εκτιμηθεί ότι (New Statesman, 2001):

Η επέκταση των Χ.Π. και οι επιδράσεις τους στην απασχόληση εξαρτώνται επίσης από τη δημιουργία κατάλληλου θεσμικού πλαισίου και τεχνολογικής υποδομής, ιδιαίτερα στον τομέα των επικοινωνιών, με κατάλληλη αναπροσαρμογή της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής. Διότι, όπως αναφέραμε, το θεσμικό πλαίσιο, η κατάλληλη νομοθεσία και ο εποπτικός μηχανισμός διασφαλίζουν την αυστηρή και ισότιμη εφαρμογή της νομοθεσίας για αποφυγή στρεβλώσεων και δυσλειτουργιών των αγορών. Επίσης, κρίσιμη σημασία έχει η δημιουργία τεχνολογικής υποδομής σύγχρονης ηλεκτρονικής τεχνολογίας (δια)δικτύων, ψηφιακής και δορυφορικής τεχνολογίας.

Η υποδομή των Χ.Π. αξιοποιείται μέσω δημοσιονομικής πολιτικής κινήτρων επενδύσεων, φορολογίας εισοδήματος και φόρων συναλλαγών, στους οποίους

αναφερθήκαμε ήδη. Για παράδειγμα, υπέρμετρη φορολογία για κάλυψη ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού, επηρεάζει αρνητικά τις αποδόσεις των επενδύσεων, στερεί πόρους τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, δημιουργεί δυσμενείς ανταγωνιστικές συνθήκες στην εγχώρια παραγωγή, κλπ. Επιπλέον, η εκτεταμένη φοροδιαφυγή συνεπάγεται συνθήκες άνισου ανταγωνισμού και δυσανάλογου φορολογικού βάρους στους μικροεπενδυτές και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Επιγραμματικά, οι επιδράσεις των νέων Χ.Π. στην απασχόληση είναι θέμα δημιουργίας θετικού επενδυτικού κλίματος, στο οποίο συντελεί μια μεγάλη σειρά παραγόντων, που ενδεικτικά είναι οι εξής (Μαλινδρέτου, 2002):

- Εφαρμογή ολοκληρωμένων επιχειρηματικών σχεδίων από επιχειρήσεις.
- Εφαρμογή επενδυτικής εκπαιδευτικής πολιτικής υποβοήθησης της δημιουργίας νέων επαγγελματιών και ειδικοτήτων και ανάπτυξης του «ανθρώπινου κεφαλαίου».
- Δημιουργία της κατάλληλης θεσμικής και νομοθετικής υποδομής περιλαμβανόμενου ενός αποτελεσματικού αυτορρυθμιζόμενου εποπτικού συστήματος διασφάλισης της απρόσκοπτης λειτουργίας των αγορών και της αξιοπιστίας των θεσμών.
- Δημιουργία σύγχρονης υποδομής ηλεκτρονικής τεχνολογίας επικοινωνιών.
- Πολιτική χαμηλού φορολογικού βάρους στις αποδόσεις των επενδύσεων.

Ειδική σημασία έχει η σύμμετρη βαρύτητα στους επιμέρους παράγοντες, δεδομένου ότι η χωριστή και αποσπασματική αντιμετώπιση του καθενός χωριστά δεν είναι συνήθως επαρκής για ριζική αντιμετώπιση της αρνητικής στάσης που συνήθως ασκείται από την προϋφιστάμενη κοινωνικοοικονομική δομή και τα οργανωμένα συμφέροντα που εκπροσωπεί. Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητη η ολοκληρωμένη προσέγγιση του θέματος των Χ.Π. σε σχέση με τις δυνατότητες δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας και των επιδράσεών τους στην απασχόληση, στην αύξηση του εθνικού πλούτου και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου.

Οι καταλυτικά ραγδαίες αλλαγές που συντελούνται με την είσοδό μας στη Τρίτη χιλιετία σηματοδοτούν μια νέα οικονομική πραγματικότητα που κυριαρχείται από ασύλληπτης ταχύτητας επιστημονική και τεχνολογική πρόοδο και διαρθρωτικές αλλαγές στην αγορά εργασίας.

Οι «νέες τεχνολογίες», που πρόκειται να επικρατήσουν σε διεθνές επίπεδο, αλλάζουν ριζικά την παραγωγική διαδικασία και το «χάρτη» του επιχειρηματικού και επαγγελματικού περιβάλλοντος, με ρυθμούς πολύ ταχύτερους από τις εποχές της «βιομηχανικής επανάστασης» και της μαζικοποίησης της παραγωγής (Μαλινδρέτου, 2002).

Η εκμηδένιση των αποστάσεων και η αύξηση της διεθνούς οικονομικής, επιχειρηματικής και επαγγελματικής αλληλεξάρτησης, η ταχύτερη διάδοση των φτηνών τηλεπικοινωνιών, τα εκρηκτικά μεγέθη ανάπτυξης και εξέλιξης των υπολογιστικών συστημάτων και των δικτύων μέσω διαστημικών δορυφόρων, με επίκεντρο το παγκόσμιο δίκτυο του INTERNET, η αποκεντρωτική εξειδίκευση της παραγωγής προϊόντων και υπηρεσιών και η ανάπτυξη εταιρειών παροχής υπηρεσιών υψηλής εξειδίκευσης, που συναρμολογούν προϊόντα και παρέχουν υπηρεσίες τρίτων, είναι μερικά γεγονότα που δίνουν το στίγμα της νέας εποχής (New Statesman, 2001).

Σήμερα οι επιχειρήσεις φροντίζουν εναγωνίως να προσαρμοστούν στο νέο «τοπίο» επιχειρηματικού περιβάλλοντος και στις νέες τεχνολογίες, με διαρθρωτικές αλλαγές στη δομή τους, όχι μόνο ενσωματώνοντας τελευταίας τεχνολογίας μηχανήματα, αλλά και με μια νέα φιλοσοφία οργάνωσης και διοίκησης, που επιτρέπει την αυξημένη ποιοτική ενδοεπικοινωνία, την κατάργηση των παραδοσιακών πυραμίδων διοίκησης.

5. Χρηματοοικονομική τραπεζική

5.1. Τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά τραπεζικά προϊόντα (ΧΠ)

Με γνώση της βασικής υποδομής τεχνογνωσίας και των ιδιοτήτων των χαρακτηριστικών και των τάσεων των ΧΠ, πραγματοποιείται εισαγωγή στα

Τραπεζικά Προϊόντα (ΤΠ), με συνοπτική αλλά επαρκή παρουσίαση της φύσης, των βασικών ιδιοτήτων και των πλεονεκτημάτων τους, των παραγόντων που έχουν συντελέσει στη διεθνή τάση ταχείας επέκτασης και ανάπτυξης τους, με επικέντρωση των διοικήσεων των τραπεζών στη δημιουργία Νέων Τραπεζικών Προϊόντων (ΝΤΠ) (Πετράκης, 2003).

Επισημαίνεται εξ αρχής, ότι η ανάπτυξη των ΤΠ έχει σηματοδοτήσει την εξέλιξη του χρήματος και των τραπεζών. Κατά συνέπεια, η επαρκής αντίληψη των ΤΠ συνδέεται με τη φύση, τις ιδιότητες και την ανάπτυξη του χρήματος, βασικά τη συναλλακτική και την αποταμιευτική/επενδυτική ιδιότητά του, τους παράγοντες των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων και τη Νομισματική Πολίτική (Μελάς, 2002). Ειδικότερα γίνεται αναφορά στις σύγχρονες μορφές ΤΠ, στα πλαίσια της ραγδαίας τεχνολογικής προόδου και την ένταση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα.

Σημειωτέον ότι η παραγωγή και προσφορά σήμερα μεγάλου αριθμού ΤΠ βρίσκεται στο επίκεντρο των προσπαθειών με σκοπό την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των τραπεζικών φορέων, με περαιτέρω εξειδίκευση, μείωση του κόστους και αξιοποίηση «οικονομιών κλίμακας», μέσω «ερευνάς και ανάπτυξης» και βελτίωσης της ποιότητας των υπηρεσιών που προσφέρουν (Πετράκης, 2003). Οι προσπάθειες προσαρμογής στο νέο «τοπίο» επιχειρηματικού περιβάλλοντος με έντονο ανταγωνισμό, συμπεριλαμβάνουν επίσης μια σύγχρονη τάση δημιουργίας μεγάλων τραπεζικών ομίλων (μέσω εξαγορών, συγχωνεύσεων, κτλ), που προσφέρουν όλες τις τραπεζικές πιστωτικές εργασίες, επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, κτλ.

Το θέμα είναι κατά πόσον οι ριζικές αυτές ανακατατάξεις στηρίζονται σε προγράμματα ριζικού ανασχεδιασμού και συγχρόνου Χρηματοπιστωτικού μάνατζμεντ από το οποίο εξαρτάται η μελλοντική έκβαση τους. Η ολοκληρωμένη ωστόσο προσέγγιση του θέματος αυτού υπάγεται στο θεματικό πεδίο του ΧΜ.

Ειδικότερα, εδώ τονίζονται οι εξής πλευρές των σύγχρονων ΤΠ (Πετράκης, 2003):

- Η έκταση της μετεξέλιξης συμβατικών ΤΠ σε σύγχρονες μορφές, με συνδυασμό καταθετικών προϊόντων μεταξύ τους και αυτών με πιστωτικά.

επενδυτικά και ασφαλιστικά προϊόντα μέσω συνθέτων (μικτών) λογαριασμών και ανταλλαξιμότητα (εμπορευσιμότητα) αυτών στις αγορές, που έχουν δημιουργηθεί γι' αυτά σε σχέση και με το λεγόμενο «φαινόμενο της τιτλοποίησης» κτλ.

➤ Τα καθαυτά νέα αυτοτελή ΤΠ οι λογαριασμοί πελατών, που έχουν δημιουργηθεί.

➤ Η επεξεργασία και ανάπτυξη συνθέτων πακέτων προϊόντων, που προσαρμόζονται στην τεχνική υποστήριξη των συναλλακτικών και χρηματοπιστωτικών αναγκών ατομικών «πελατών».

➤ Η ανάπτυξη του «άυλου» χρήματος», μέσω ηλεκτρονικών καρτών

Σημειώνεται, ειδικότερα, ότι η συμβατική ταξινόμηση σε καταθετικά και σε πιστωτικά ΤΠ δεν ανταποκρίνεται στις σημερινές πραγματικές συνθήκες γι' αυτό και έχει επιλεγεί στο σημείο αυτό η πραγματολογική μέθοδος (Μελάς, 2002). Βέβαια, δεν υπάρχουν στεγανά ανάμεσα στα εξ' ολοκλήρου νέα ΤΠ και στη μετεξέλιξη που έχουν υποστεί συμβατικά καταθετικά και πιστωτικά προϊόντα, παρόλο που και τα τελευταία προβάλλονται συχνά ως «νέα τραπεζικό προϊόντα». Σε συγκεκριμένες συνθήκες χρηματοοικονομικού συστήματος, είναι θέμα βαθμού ποια είναι εξ' ολοκλήρου νέα και ποιο στοιχείο επικρατεί στο καθένα: το καταθετικό το χρηματοδοτικό, το ασφαλιστικό, κτλ,

Επισημαίνεται επίσης, ότι τα ΤΠ διακινούνται βαθμιαία και περισσότερο σε άυλη μορφή μέσω έγγραφων σε τραπεζικούς λογαριασμούς Παράλληλα. υπό την πίεση του ανταγωνισμού, οι τράπεζες έχουν στρέψει το ενδιαφέρον τους στην εξυπηρέτηση της πελατείας μέσω της επεξεργασίας και προσφοράς νέων προϊόντων και εμπλουτισμού συμβατικών ΤΠ των τρεχούμενων λογαριασμών και των αποταμιευτικών καταθετικών λογαριασμών, σύνδεση με ασφαλιστικές παροχές, με επενδύσεις για αύξηση των αποδόσεων, συνδυασμό με πιστωτικές διευκολύνσεις, νέες μορφές καταναλωτικής και επιχειρηματικής πιστοδότησης και γενικότερη στροφή στο λεγόμενο «τραπεζικό λιανεμπόριο» (private retail banking). Επικρατούσα τάση είναι η δημιουργία πακέτων προϊόντων που εξυπηρετούν συνολικά διάφορες προσωπικές συναλλακτικές ανάγκες των πελατών και περιλαμβάνουν υπηρεσίες διαμόρφωσης

η/και διαχείρισης των χαρτοφυλακίων τους (σε συνεργασία με Ασφαλιστικές Εταιρείες, ΑΧΕ. Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρείες Leasing, κτλ).

Στα πλαίσια του ανταγωνισμού ευρύτερα στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι καινοτομίες» στον τραπεζικό τομέα έχουν επεκταθεί στους υπόλοιπους χρηματοπιστωτικούς φορείς, που όμως δεν ανταγωνίζονται πλέον αλλά συνεργάζονται με τράπεζες για αξιοποίηση - οικονομιών κλίμακας» με κυρίαρχη τάση τη δημιουργία ισχυρών «τραπεζικών ομίλων» (Πετράκης, 2003). Έτσι επιτυγχάνεται πληρέστερη αξιοποίηση των δυνατοτήτων της σύγχρονης τεχνολογικής υποδομής και ανάπτυξη συνδεδεμένων πολιτικών και πακέτων προϊόντων με ειδικά προγράμματα συνδυασμού της αποταμιευτικής, της επενδυτικής και της ασφαλιστικής λειτουργίας και εναρμόνιση των εργασιών των τραπεζών με άλλους χρηματοπιστωτικούς φορείς, όπως με τις ασφαλιστικές εταιρείες για την καλύτερη ασφάλιση των διάφορων επενδυτικών, χρηματοδοτικών και λοιπών κινδύνων, κτλ.

Στα πλαίσια των ριζικών ανακατατάξεων, που συντελούνται στον τραπεζικό χώρο, βαθμιαία έχει ατονήσει η συμβατική ταξινόμηση ανάμεσα στην «έμμεση» και στην «άμεση» χρηματοδότηση, στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κτλ. Οι τραπεζικοί και λοιποί πιστωτικοί οργανισμοί υπάγονταν συμβατικά στον τομέα της «έμμεσης χρηματοδότησης», ως «ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί φορείς και χαρακτηρίζονταν «έμμεσα» τα προϊόντα, που προσφέρονταν σ' ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, που επικρατούσε ο τραπεζικός τομέας (Σαπουντζόγλου, 2009).

Ωστόσο, η συμβατική ταξινόμηση έχει ξεπεραστεί με την ανάπτυξη του ανταγωνισμού και του έξω - τραπεζικού τμήματος της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς, την επέκταση των «άμεσων» ΧΠ το φαινόμενο της τιτλοποίησης και της «αποδιαμεσολάβησης»,¹ την τάση σύγκλισης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, τη δημιουργία τραπεζικών ομίλων, κτλ. Οι κύριες διακρίσεις των ΤΠ σήμερα γίνονται με τα παρακάτω κριτήρια:

- Τη διάρκεια.
- Το δανειακό/μετοχικό στοιχείο.

¹ Η αποδιαμεσολάβηση είναι η αντικατάσταση του ρόλου των τραπεζών από ιδρύματα που λαμβάνουν καταθέσεις και χορηγούν δάνεια αναλαμβάνοντας τον σχετικό κίνδυνο σε ιδρύματα που φέρνουν κατ' ευθείαν σε επαφή αυτούς που έχουν τα κεφάλαια και αυτούς που τα χρειάζονται και απλώς εισπράττουν αμοιβές και προμήθειες.

- Τη διαχείριση των κινδύνων.
- Το βαθμό κάλυψης των συναλλακτικών, χρηματοδοτικών και επενδυτικών προβλημάτων των πελατών.

5.2. Σύγχρονες τάσεις

Στα πλαίσια της σύγχρονης τάσης απελευθέρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της έντασης του ανταγωνισμού, πρώτον οι καταθέσεις και οι πιστώσεις είναι σήμερα αντικείμενο ελεύθερης διαπραγμάτευσης σε ορούς, διάρκεια και λοιπά δικαιώματα και υποχρεώσεις ανάμεσα στις τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς ορισμούς και στους πελάτες τους. Δεύτερον, υπάρχουν τάσεις βαθμιαίας σύνδεσης μεταξύ τους και με εξωτραπεζικές μορφές επενδύσεων και ασφαλιστικών προϊόντων (Πετράκης, 2003).

Με κριτήρια τη διάρκεια και τα δικαιώματα ανάληψης η/και τις πιστωτικές διευκολύνσεις, διακρίνουμε ανάμεσα σε τρεχούμενους λογαριασμούς (current accounts) και σε αποταμιευτικούς λογαριασμούς (saving accounts), όπου επικρατεί το συναλλακτικό και το αποταμιευτικό/επενδυτικό στοιχείο, αντίστοιχα. Σημειωτέων ότι τρεχούμενοι λογαριασμοί ανοίγονται κύρια από εμπορικές τράπεζες, αλλά διαφοροποιούνται ανάλογα με το αν πρόκειται για ανοικτούς λογαριασμούς, με παράλληλη χορήγηση πίστωσης μέχρι ορισμένο πιστωτικό όριο για συγκεκριμένους πελάτες.

Υπάρχουν ακόμη και χωριστοί πιστωτικοί λογαριασμοί και αντίστοιχες μορφές πιστοδότησης (επιχειρηματικές πιστώσεις, καταναλωτική πίστη, προσωπικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες, κτλ). Η διαφοροποίηση αυτή δεν πρέπει να συγχέεται με τον τρόπο των αναλήψεων, αν γίνεται δηλαδή με έκδοση από την τράπεζα ενός στελέχους (καρνέ) επιταγών ή μέσω πιστωτικών καρτών, που έχουν σημειώσει ραγδαία ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια (Πετράκης, 2003). Οι τράπεζες καθορίζουν οπωσδήποτε το ύψος της υπέρβασης ή υπερανάληψης (overdraft) ποσού μεγαλύτερου από το υπόλοιπο ενός λογαριασμού καταθέσεων, ανάλογα με την οικονομική επιφάνεια, τα στοιχεία φερεγγυότητας του πελάτη, κτλ. Το κυριότερο πρόβλημα, εξ άλλου, του πελάτη είναι ότι συνάπτει συμβάσεις με τράπεζες, με συγκεκριμένους όρους και αντίστοιχες υποχρεώσεις που αναλαμβάνει, πράγμα που σημαίνει ότι θα

πρέπει να μελετά με προσοχή τα λεγόμενα «ψιλά γράμματα», προ της υπογραφής της έντυπης σύμβασης (Συριόπουλος, 2014).

Οι αμιγείς συμβατικές αποταμιευτικές καταθέσεις συνεχίζουν ωστόσο να ταξινομούνται σε «καταθέσεις ταμειτηρίου» (saving deposits) και σε «καταθέσεις προθεσμίας» (term deposits), με διάφορες προθεσμίες, συνήθως 3μηνες, 6μηνες και 9μηνες προθεσμίας, με ανάλογα επιτόκια. Οι «αποταμιευτικές καταθέσεις» είναι κατά νόμο αναλήψιμες μετά από προηγούμενη γνωστοποίηση στην τράπεζα ή στον ειδικό πιστωτικό οργανισμό, ανάλογα με το είδος της σύμβασης που έχει συναφθεί. Στην πράξη, όμως στην περίπτωση των «καταθέσεων ταμειτηρίου», γίνονται άμεσες αναλήψεις με προσωπική παρουσία και επίδειξη ταυτότητας του καταθέτη (Συριόπουλος, 2014).

Εκτός από τους συμβατικούς λογαριασμούς καταθέσεων και το συνδυασμό τους με τραπεζικές πιστώσεις, επενδύσεις, ασφάλειες κτλ, οι χώρες με ανεπτυγμένες χρηματαγορές, οι τράπεζες αναμειγνύονται με έκδοση και αποδοχή βραχυπρόθεσμων τίτλων που είναι ανταλλάξιμοι στη χρηματαγορά, με διάρκεια μέχρι ένα έτος. Ειδικότερα, οι τράπεζες εκδίδουν πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων, πάνω από ορισμένα ποσά (Certificates of Deposit), αποδέχονται κάλυψη εμπορικών τίτλων (Commercial Papers: CP), που εκδίδονται από επιχειρήσεις.

5.3. Ταξινόμηση Τραπεζικών Προϊόντων

Οι σύγχρονες τάσεις, που έχουν διαμορφωθεί στο χώρο των ΤΠ συνοψίζονται κυρίως στα εξής (Συριόπουλος, 2014):

Διευκολύνουν πολλαπλά τις συναλλαγές, παράλληλα με επενδυτικές ιδιότητες σε όρους αποδόσεων και με ευκολίες ανάληψης δανειακών υποχρεώσεων με σχετικά χαμηλό «κόστος χρήματος».

Αποτελούν, κατά μέρος, βελτιώσεις και προσθήκες υπηρεσιών, ως προϋφιστάμενα προϊόντα, που παρουσιάζονται, όχι πάντοτε πειστικά, ως «νέα προϊόντα»

Υπάρχει μια τάση ανάπτυξης της λεγόμενης λιανικής τραπεζικής με λιανικές τραπεζικές εργασίες (retail banking) και σκοπό τη πώληση και προσφορά πακέτων

υπηρεσιών, που ανταποκρίνονται στις προσωπικές συνθήκες και ανάγκες διαφόρων κατηγοριών πελατών.

Παρά τη σύγχρονη τάση συνθετοποίησης των ΤΠ και υπηρεσιών, συνεχίζει να υπάρχει αρκετή διαφοροποίηση και κατά συνέπεια ταξινόμηση σε διάφορες κατηγορίες λογαριασμών με επικράτηση του καταδεκτικού στοιχείου, με βασικά κριτήρια τους όρους, τη διάρκεια, το νόμισμα, κτλ, στις εξής κυρίως κατηγορίες (Πετράκης, 2003):

- Λογαριασμοί όψεως
- Λογαριασμοί ταμιευτηρίου
- Τρεχούμενοι λογαριασμοί
- Λογαριασμοί προθεσμίας
- Λογαριασμοί υπό προειδοποίηση
- Κοινοί λογαριασμοί
- Δεσμευμένοι λογαριασμοί
- Νέα προϊόντα
- Λογαριασμοί σε συνάλλαγμα
- Ανοικτοί λογαριασμοί, κτλ.

Το θέμα είναι πιο κριτήριο και ποιος λογαριασμός επικρατεί κατά περίπτωση σε επίπεδο πελάτη και συνολικά, όπως συμβαίνει και σε τραπεζικούς λογαριασμούς, όπου επικρατούν πιστωτικά στοιχεία. Η συμβατική ταξινόμηση και των λογαριασμών αυτών, με βασικά κριτήρια επίσης τους όρους, τη διάρκεια, το νόμισμα, κτλ, είναι οι εξής κατηγορίες (Σαπουντζόγλου, 2009):

- Βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες, μακροπρόθεσμες πιστώσεις και δάνεια
 - Επιχειρηματική, στεγαστική και καταναλωτική πίστη
 - Γενική πιστοδότηση ή για συγκεκριμένους σκοπούς
 - Χρηματοδότηση εσωτερικού - εξωτερικού
 - Πιστοδότηση κατά κλάδους παραγωγής
 - Χρηματοδότηση με κάλυψη ή με βάση τις προοπτικές

Εδώ παρουσιάζονται συνοπτικά οι διάφορες κατηγορίες ΤΠ με αναφορά ιδίως στους συνδυασμούς που περιλαμβάνουν πρόσθετες συναλλακτικές και επενδυτικές υπηρεσίες. Καταθέσεις και πιστοδότηση επιτρέπονται σήμερα ελεύθερα σε εγχώριο νόμισμα και σε συνάλλαγμα, ενώ παλιότερα, ιδιαίτερα σε έκτακτες συνθήκες και μη ομαλές περιόδους, όπου το εγχώριο νόμισμα έχανε ταχέως την αξία του (περίοδοι έντονου πληθωρισμού), γινόταν αποθησαυρισμός σε χρυσό ή χρησιμοποιούνταν ρήτρες χρυσού ή συναλλάγματος, για την προσέλκυση των μικροαποταμιευτών από τράπεζες κλπ πιστωτικούς φορείς.

5.4. Κυρία Νέα Τραπεζικά Προϊόντα

Οι προσπάθειες των τραπεζών σε αναζήτηση νέων καινοτομικών προϊόντων εντάσσονται στην ανάγκη της προσαρμογή σ' ένα νέο διευρυμένο επιχειρηματικό περιβάλλον με αυξανόμενο ανταγωνισμό, μέσω διευκολύνσεων και ποιότητας υπηρεσιών που προσφέρονται, και δελεαστικών αποδόσεων, κτλ. Πρόκειται για συνδυασμούς κατηγοριών καταθέσεων, με πιστωτικές, επενδυτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, με το λεγόμενο «πλαστικό χρήμα» (Μελάς, 2002).

Ορισμένα από τα προϊόντα, προγράμματα και «πακέτα» που προσφέρονται, μπορούν να θεωρηθούν ως γνήσια νέα ΤΠ. Στα παραπάνω πλαίσια, η σύγχρονη τάση δημιουργίας νέων λογαριασμών και η διάθεση συγχρόνων συνθέτων προϊόντων και συνδυασμών προϊόντων, τα λεγόμενα και «πολυπροϊόντα» (multiproducts), έχουν έντονα πελατοκεντρικό χαρακτήρα (Πετράκης, 2003). Διότι ανταποκρίνονται στις ατομικές και οικογενειακές ανάγκες και απαιτήσεις των πελατών και των συναλλαγών. Τα νέα «πολυπροϊόντα» χρησιμοποιούνται και ως οδηγό και πρότυπα σχέδια - πλαίσια που προσαρμόζονται, ως προγράμματα, σε ατομικές περιπτώσεις και ειδικές προσωπικές, οικογενειακές και επιχειρηματικές ανάγκες. στα πλαίσια της «λιανικής τράπεζας» ή του τραπεζικού λιανεμπορίου.

Γενικό χαρακτηριστικό των συγχρόνων τάσεων στα ΤΠ είναι η επέκταση από τα συμβατικά συναλλακτικό, αποταμιευτικά και πιστωτικά προϊόντα σε διάφορους συνδυασμούς των επενδυτικών και ασφαλιστικών ιδιοτήτων τους, στα πλαίσια της τάσης απελευθέρωσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Οι κυριότεροι συνδυασμοί αφορούν την αποταμιευτική λειτουργία των χρηματοοικονομικών συναλλαγών των τραπεζών. Ειδικότερα στοιχεία των υπηρεσιών που προσφέρουν νέα προϊόντα και πακέτα χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία αναφέρονται επιγραμματικά εδώ (Πετράκης, 2003):

Συναλλακτικές διευκολύνσεις, όπως μισθοδοσία των εργαζομένων, αυτόματη και ίσως χωρίς επιβάρυνση εξόφληση λογαριασμών (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ, κτλ, έκδοση συναλλακτικών «καρτών», επέκταση έκδοσης στελεχών επιταγών με δυνατότητα έκδοσης επιταγών δωρεάν, αποστολή κατά μήνα της κίνησης του τροφοδότη κλπ λογαριασμών, κτλ).

Διευκολύνσεις υψηλών επενδυτικών αποδόσεων σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (σύνδεση με Αμοιβαία Κεφάλαια, χρηματιστηριακούς δείκτες, μετοχές και συναλλαγματικές ισοτιμίες, κτλ).

Διασφάλιση του κεφαλαίου με εγγύηση 100% του αρχικού κεφαλαίου «προϊόντα εγγυημένου κεφαλαίου» (capital guarantee) και ίσως ελάχιστης απόδοσης, παράλληλα με διευκολύνσεις για ικανοποιητικές επενδυτικές αποδόσεις (Συριόπουλος, 2014).

Κατάρτιση και διαμόρφωση ειδικών προγραμμάτων-πακέτων και προσαρμογές στις κατά περίπτωση ανάγκες του πελάτη, σε συνεργασία με αυτόν (custom programmes).

Τακτικότερη καταχώρηση και κεφαλαιοποίηση ή καταβολή των τόκων.

Προκαταβολή του συμφωνημένου τόκου καταθέσεων.

Ειδικό φορολογικό καθεστώς για τα «νέα προϊόντα» στις Χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η εξομοίωση με το οποίο θα ενισχύσει την ανάπτυξή τους στην εγχώρια αγορά.

Διευκολύνσεις καταναλωτικής πίστης με «νέα προϊόντα» καταναλωτικής πίστης, κίνητρα απόκτησης πιστωτικής κάρτας με περίοδο χάριτος άτοκων αναλήψεων μέχρι δύο μήνες, δωρεάν υπηρεσίες για το πρώτο εξάμηνο, απλοποίηση διατυπώσεων και δικαιολογητικών για χορήγηση προσωπικών και καταναλωτικών δανείων στη Χώρα μας.

Συνδυασμός αποταμιευτικών καταθετικών λογαριασμών με προσφορά «νέων προϊόντων» στεγαστικής πίστης ή «στεγαστικών δανείων plus», με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο και ασφάλεια σε περίπτωση θανάτου του πελάτη.

Ευρύτερη σύνδεση ΤΠ με ασφάλειες, μέσω παροχής ασφαλιστικών υπηρεσιών στο πρόσωπο του πελάτη (ασφαλιστική κάλυψη για ατυχήματα, ασφάλιση ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και ζωής, κτλ) ή και αντίθετα σύνδεση ασφαλειών με τραπεζικούς λογαριασμούς, στα πλαίσια του φαινόμενου της ανάπτυξης «τραπεζοασφαλειών» (bankassurance) (Συριόπουλος, 2014).

6. Η Ελληνική πραγματικότητα / Κριτική προσέγγιση

6.1. Τραπεζικά προϊόντα

Σχετικά με τις εξελίξεις στα ΤΠ και στις αποδόσεις τους στη χώρα μας, συνοψίζουμε επιγραμματικά τα εξής.

Τα ΤΠ έχουν παρουσιάσει σημαντική προσαρμοστικότητα στα σύγχρονα ΤΠ του εξωτερικού, με επιτάχυνση ιδιαίτερα μετά την ίδρυση της ΟΝΕ (1998) και την πλήρη ένταξη της ελληνικής οικονομίας σε αυτήν. Σχετική υστέρηση παρατηρείται στα ανταλλάξιμα ΤΠ, λόγω περιορισμένης ανάπτυξης της εξωτραπεζικής χρηματαγοράς.

Μέχρι το 1998 τα επιτόκια διατηρούνταν σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τα αντίστοιχα στις υπόλοιπες Χώρες - Μέλη της ΟΝΕ και της ΕΕ, λόγω των υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού και της ασκούμενης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής (Σαπουντζόγλου, 2009).

Το εισόδημα από τόκους που προκύπτει από καταθέσεις (ταμιευτηρίου, προθεσμίας, κλπ) Ευρώ ή ξένου νομίσματος σε ελληνικές τράπεζες ή ταμιευτήριο υπόκειται σε φορολογία εισοδήματος με τη μορφή παρακράτησης φόρου με συντελεστή 15% από την τράπεζα ή το ταμιευτήριο, με εξάντληση της φορολογικής υποχρέωσης (άρθρο 54, Ν. 2328/1994). Το εισόδημα αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί

για την κάλυψη τεκμηρίων του φορολογουμένου. Το εισόδημα από τόκους που προκύπτει από καταθέσεις σε αλλοδαπές τράπεζες φορολογείται ως μέρος του συνολικού φορολογητέου εισοδήματος, ενώ υπόκειται σε παρακράτηση φόρου 20% με τον επαναπατρισμό του παρακρατουμένου φόρου έναντι της συνολικής φορολογικής υποχρέωσης (άρθρο 54, Ν. 2328/1994). Οι τόκοι που καταβάλλονται από οφειλέτες, εκπίπτουν στο σύνολό τους για τις επιχειρήσεις, ενώ για τα άτομα εκπίπτουν μόνο οι τόκοι για συγκεκριμένο δανεισμό (συνήθως για στεγαστικό δανεισμό).

Οι διαφορές μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων (ecard) είναι ακόμη σημαντικά μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες στις υπόλοιπες Χώρες - Μέλη της ΟΝΕ και της ΕΕ. Οι διαφοροποιήσεις στα επίπεδα των επιτοκίων μεταξύ τραπεζών δεν είναι σημαντικές. Αυτό είναι κατά μέρος αποτέλεσμα σχετικά υψηλού λειτουργικού και διαχειριστικού κόστους των τραπεζών, λόγω του επιπέδου οργάνωσης και διοίκησης (Σαπουντζόγλου, 2009).

Η απότομη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού μετά το 1998, στα πλαίσια της πολιτικής για ολοκλήρωση της σύγκλισης και πλήρους ένταξης της ελληνικής οικονομίας στην ΟΝΕ, ακολουθήθηκε με μειώσεις των επιτοκίων (Paramasivan & Subramanian, 2010). Με τη μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων, τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου δεν ξεπερνούν σήμερα το 2,5%, ενώ οι μικροκαταθέσεις είναι σε πολλές περιπτώσεις άτοκες. Εάν συνυπολογιστεί ο φόρος επί των τόκων, η απόδοση των λογαριασμών ταμειυτηρίου δεν ξεπερνά το 2% , που οπωσδήποτε υπολείπεται του ρυθμού του πληθωρισμού που υπερβαίνει το 3%, που αυτό σημαίνει ότι έχουν αρνητική απόδοση σχεδόν 1%.

Η μείωση των τραπεζικών επιτοκίων καταθέσεων υπήρξε ένας από τους παράγοντες που συνετέλεσαν στη μαζική μεταστροφή σε μετοχικούς τίτλους και όχι ανάλογα στην αγορά τίτλων του Δημοσίου, όπως έχει συμβεί στο εξωτερικό.

Υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση των επιτοκίων χορηγήσεων, ιδιαίτερα σε βάρος των επιτοκίων της καταναλωτικής πίστης, η οποία όπως είπαμε, έχει σημειώσει τελευταία ταχύτατη επέκταση στη Χώρα μας. Αντίθετα, τα επιτόκια της στεγαστικής

πίστης έχουν σημειώσει σημαντική μείωση και έχουν πλησιάσει τα αντίστοιχα στις υπόλοιπες Χώρες - Μέλη της ΟΝΕ και της ΕΕ (Σαπουντζόγλου, 2009).

Τα σχετικά υψηλά επιτόκια των δανείων ιδιωτών σε σχέση με τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων, ιδίως των Μικρομεσαίων επιχειρήσεων, αποδίδονται στο δυσανάλογο διαχειριστικό κόστος¹⁸. Πρόσθετες επιβαρύνσεις στο διοικητικό κόστος παρεμβάλλονταν με το επικρατούν μέχρι τελευταία καθεστώς «ελλείμματος» διοικητικής ανεξαρτησίας των τραπεζών (μεγάλες κρατικές τράπεζες).

Στο διαχειριστικό και λειτουργικό κόστος της «διαμεσολάβησης» των ελληνικών τραπεζών, λόγω του χαμηλού βαθμού διοικητικής ανεξαρτησίας τους, προσθέτονταν οι προσλήψεις, το σύστημα προαγωγών σε θέσεις ευθύνης και οι επισφαλείς απαιτήσεις (χρέη προβληματικών επιχειρήσεων, κλπ). Έτσι, κατά ορισμένες εκτιμήσεις, το κόστος χρήματος έφτανε στο υπερδιπλάσιο του κόστους απαίτησης των καταθέσεων.

Επιπλέον, σχετικά υψηλές «επισφάλειες» και αντίστοιχα σχετικά υψηλοί κίνδυνοι έχουν παρατηρηθεί τελευταία στον τομέα της καταναλωτικής πίστης, όπου εστράφη δυσανάλογα το ενδιαφέρον των ελληνικών τραπεζών. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονται με το σχετικά υψηλό επίπεδο ανεργίας στη Χώρα μας (δεύτερη στο χώρο της ΕΕ) (Σαπουντζόγλου, 2009).

Τα σχετικά υψηλά επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων περιλάμβαναν επίσης ακόμη και προμήθειες ΕΦΤΕ (το οποίο έχει ήδη καταργηθεί), και οι ελληνικές επιχειρήσεις επιπλέον του κόστους του χρήματος, επιβαρύνονται με σχετικά υψηλή φορολογία στη Χώρα μας.

Τα τραπεζικά επιτόκια επηρεάζονται και από το ότι τα επιτόκια των ΕΓΔ είναι σε επίπεδο υψηλότερο από τα επιτόκια καταθέσεων, κατ' εξαίρεση από τα διεθνώς κρατούντα.

Οι όροι δανειοδότησης των ελληνικών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα εξακολουθούν να είναι μη ανταγωνιστικοί. Ειδικότερα, μια μεγάλη επιχείρηση μπορεί να δανειστεί με 10 μονάδες περίπου χαμηλότερο επιτόκιο από μια Μικρομεσαία, ενώ διεθνώς αυτή η διαφορά δεν είναι μεγαλύτερη από 1,53 μονάδες (Σαπουντζόγλου, 2009).

Γενικά, λόγω της έλλειψης αποτελεσματικού μηχανισμού χρήσης ορθολογικών κριτηρίων αξιολόγησης και ελέγχου της χρήσης των πιστώσεων από τις τράπεζες, στην πράξη χρησιμοποιούνται σε δυσανάλογη έκταση εμπράγματα ασφάλειες των δανειζόμενων επιχειρήσεων, με αντίστοιχη υποβάθμιση των επιχειρηματικών σχεδίων (business plans) και της καταλληλότητας του μάλιστα για την αποτελεσματική υλοποίησή τους.

Έχει πάντως επισημανθεί ότι η Ελλάδα μαζί με την Ισπανία και την Πορτογαλία έχουν σήμερα τους χαμηλότερους δείκτες λειτουργικού κόστους προς καθαρά έσοδα (στοιχεία μελέτης της τράπεζας Alpha/Credit). Μάλιστα, η αναλογία των λειτουργικών εξόδων προς τα καθαρά έσοδα βαίνει σταθερά μειούμενη τα τελευταία χρόνια. Το κύριο πρόβλημα, κατά συνέπεια, έχει υποστηριχθεί ότι εντοπίζεται στη διαχείριση των χαρτοφυλακίων των μεγάλων εμπορικών τραπεζών και ειδικότερα στη σχετικά αδρανή «ενεργό διαχείριση» των κεφαλαίων τους.

6.2. Ομολογιακοί τίτλοι

Μέχρι την τελευταία δεκαετία, οι τράπεζες παρέμεναν στη Χώρα μας στο επίκεντρο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και το εξωτραπεζικό τμήμα της κεφαλαιαγοράς, περιλαμβανόμενου του Χρηματιστηρίου Αξιών, παρέμενε στο περιθώριο. Η κατάσταση αυτή ήταν αποτέλεσμα μιας μακράς περιόδου πληθωρικών πιέσεων και νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής με προτεραιότητα στην κάλυψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και κρίσιμο ρόλο του Κράτους στην οικονομική πρόοδο και διατήρηση του τραπεζικού συστήματος υπό κρατικό έλεγχο και ενός πλέγματος αυστηρών πιστωτικών ελέγχων (Πετράκης, 2003).

Στα πλαίσια αυτά, η Χώρα μας παρέμεινε μακριά από τις «κοσμογονικές» διαρθρωτικές αλλαγές, που συντελέστηκαν στο οικονομικό περιβάλλον της ΕΕ και του ΟΟΣΑ, με την ανάπτυξη των αγορών και νέων ΧΠ και αποτέλεσαν καταλύτη στη διαμόρφωση συνθηκών «νέας οικονομίας» με νομισματική σταθερότητα και μακρά περίοδο τεχνολογικής, επιχειρηματικής και οικονομικής προόδου. Έτσι, καθυστέρησε επί μακράν η κατάρτιση και η εναρμόνιση των πολιτικών προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης και ανάπτυξης των αγορών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος,

της μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος και της αποκατάστασης νομισματικής σταθερότητας (Δράκος, 2010).

Αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων ήταν, μεταξύ άλλων, οι Έλληνες αποταμιευτές να παραμένουν επί μακράν βασικά σε καταθέσεις στις τράπεζες, με συνέπεια να είναι δύσκολο να συνηθίσουν απότομα στην ιδέα των μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε ΟΤ και λοιπά ΧΠ, με την επικείμενη επέκταση του ανταγωνισμού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Πετράκης, 2003). Στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας έγινε βαθμιαία μεταστροφή πολιτικής, με σκοπό να γίνει αποδεκτό το αίτημα της ένταξης της Χώρας μας στην ΟΝΕ.

Συνεπεία των παραπάνω παρουσιάζεται ακόμη ορισμένη διαφοροποίηση στη δομή των επιτοκίων και των αποδόσεων σε σχέση με το εξωτερικό, παρά την κατάργηση των διοικητικών κανόνων, που ορίζουν τα επιτόκια. Οι χρηματοοικονομικές αγορές καθορίζουν πλέον τόσο τα επιτόκια χορηγήσεων, δηλαδή το κόστος του χρήματος για τους δανειζόμενους, όσο και τα επιτόκια καταθέσεων, δηλαδή την απόδοση των αποταμιεύσεων.

Τα επιτόκια των ομολογιακών τίτλων μεγάλης διάρκειας καθορίζονται με τη διαδικασία των δημοπρασιών. Κατά συνέπεια, λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες της αγοράς και οι προοπτικές της οικονομίας.

6.3. Μετοχικά προϊόντα

Στη Χώρα μας υπάρχει η νομοθεσία των ΑΕ (Ν. 2190/1920), καθώς και χρηματιστηριακή νομοθεσία με λεπτομερή περιγραφή του ΧΑΑ, του εποπτικού ρόλου της ΕΚ, των προϋποθέσεων εισαγωγής εταιρειών σ' αυτό και αύξησης του εταιρικού κεφαλαίου με έκδοση μετοχών, προϋποθέσεις προστασίας των επενδυτών, κτλ.

Η παραπάνω εικόνα, παρότι τυπικά είναι παρόμοια με την αντίστοιχη στα ανεπτυγμένα ΧΑ, εν τούτοις, υπήρξε σημαντική ουσιαστική διαφοροποίηση του ΧΑΑ οργανωτικού και λειτουργικού χαρακτήρα από αυτά, με συνέπεια την αστάθεια που επέδειξε στη διάρκεια της τελευταίας τετραετίας και η οποία οφείλεται στο ότι (Πετράκης, 2003):

- Η «Παράλληλη Αγορά» έχει βασικό κριτήριο εισαγωγής το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου σε σχέση με σύνθετα κριτήρια που εφαρμόζονται κατά περίπτωση στις ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές.
- Η δημιουργία εργαλείων αναδυομένων αγορών δεν μπορεί να αξιολογηθεί με συνθήκες αποτελέσματος του ΧΑΑ.
- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έχει την απαραίτητη διοικητική ανεξαρτησία για αποτελεσματική εποπτεία του ΧΑΑ και ευρύτερα όλων των φορέων της κεφαλαιαγοράς.
- Η ίδρυση της NEXA έχει κατορθώσει να προσελκύσει μέχρι σήμερα το ενδιαφέρον μικρού αριθμού επιχειρήσεων μικρού μεγέθους.
- Η μερισματική πολιτική των χαμηλών μερισμάτων που έχει επικρατήσει, αντιβαίνει στη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντληθεί από τους επενδυτές μέσω εισαγωγής και νέων εκδόσεων στο ΧΑΑ.
- Η τυπική συγκρότηση του ΧΑΑ με τη μορφή ΑΕ, η οποία εξουδετερώνεται εκ του ότι κύριος μέτοχος του ΧΑΑ παραμένει ακόμη το Κράτος.
- Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων βράδυνε να θεσμοθετηθεί και δεν μπορούσε να ενεργοποιηθεί μέχρι τελευταία με συνθήκες περιθωριοποίησης του ΧΑΑ.
- Το σύγχρονο αυτοματοποιημένο σύστημα διενέργειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών δεν έχει αποτρέψει σημαντικά λάθη και διακοπές και δεν μπορεί να αποτρέψει μεγάλες διακυμάνσεις με χαμηλό επίπεδο συναλλαγών (ρηγή αγορά), έλλειμμα εποπτείας, απουσία του θεσμού των διαπραγματευτών (dealers).
- Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο παραμένει ανενεργό, δεδομένου ότι περιήλθαν σε αδιέξοδο όχι κατά βάση ΑΧΕ, αλλά οι Μικροεπενδυτές με τη Μαζική παραπληροφόρηση που υπέστησαν.
- Το ΧΑΑ διατηρούσε επί μακράν περιθωριακή θέση με κυρίαρχο ρόλο του τραπεζικού συστήματος και ποδηγέτηση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και του ανταγωνισμού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Πιο συγκεκριμένα, γεγονός είναι ότι αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων με σκοπό την αποδοχή της ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ είχε συμβεί

προηγούμενα και στην Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία, χωρίς όμως να σημειωθεί εκεί μαζική εισδοχή Μικροεπενδυτών στο Χρηματιστήριο, όπως συνέβη κατ' εξαίρεση στην περίπτωση της Ελλάδος (Αγγελόπουλος, 2005).

Οι κατηγορίες πολλών Μικροεπενδυτών για πλημμελή έλεγχο της εφαρμογής της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, για παραπληροφόρηση, κτλ, δέχονται αντικρουόμενες επικρίσεις από κύκλους των χρηματιστηριακών εταιρειών, μεγαλομετόχων, κλπ, με τον ισχυρισμό ότι η κατάστασή τους οφείλεται στην αρνητική τους ψυχολογία, στη μη αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους και σε άλλους παράγοντες (Ζοπουνίδης, 2006).

Στην περίπτωση της Χώρας μας η παρουσία των ΑΚ έγινε τυπικά με καθυστέρηση μιας 30ετίας και ουσιαστικά μιας 50ετίας. Πράγματι, πρώτη φορά εισήχθη το 1970 ένας Νόμος για ΑΚ, που έμεινε ουσιαστικά ανενεργός μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Η βραδύτητα αυτή εντάσσεται στα γενικότερα πλαίσια διατήρησης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στο περιθώριο των κοσμογονικών εξελίξεων, που αποδίδονται ως επενδυτική και χρηματοδοτική «επανάσταση» στον υπόλοιπο χώρο της ΕΕ και του ΟΟΣΑ. Ειδικότερα, η εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά διατηρήθηκε μέχρι τελευταία στην περίπτωση των «αναδυόμενων αγορών» επί μακράν στο περιθώριο, με συνέπεια να μην ακολουθήσει τις εξελίξεις, που συνέβησαν σε διεθνές επίπεδο (Ζοπουνίδης, 2006). Η αδράνεια του θεσμού αυτού εντάσσεται στα πλαίσια της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, που διευκόλυνε για μία πενηκονταετία την κάλυψη μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και όχι την επίτευξη οικονομικής σταθερότητας, επιχειρηματικής ανάπτυξης και οικονομικής προόδου σε διεθνή ανταγωνιστικά πλαίσια.

Στη διάρκεια της τελευταίας 10ετίας τα ΑΚ άρχισαν να σημειώνουν επέκταση στα πλαίσια της πολιτικής απελευθέρωσης των αγορών και της προοπτικής ολοκλήρωσης της ΕΕ και της ίδρυσης της ΟΝΕ, σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχ (1992). Στη συνέχεια, η ανάπτυξη των ΑΚ ακολούθησε τις εξελίξεις της ίδρυσης της ΟΝΕ (1998) και την κάθετη ενεργοποίηση της οικονομικής πολιτικής για πλήρη σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με την ΟΝΕ, που οδήγησε στην πλήρη

ένταξη της Χώρας μας. Με την εξ αιτίας των γεγονότων αυτών απότομη μείωση του πληθωρισμού, των επιτοκίων και την μη επαρκή ενημέρωση του αποταμιευτικού κοινού, στράφηκαν μαζικά στο Χρηματιστήριο εκατομμύρια επενδυτές. Αυτό συνεπαγόταν την απότομη αύξηση των τιμών των μετοχών, άνοδο του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ που ακολουθήθηκε με κάθετη μείωση και παρατεταμένη διατήρησή του σε επίπεδο κάτω των 2.500 μονάδων, με μεγάλες ζημιές των επενδυτών, περιλαμβανόμενων και των ΑΚ.

Στην περίπτωση της Χώρας μας θεσπίστηκε πρώτη φορά νομοθεσία για ΑΚ το 1970 (Ν.Δ. 608/1970), που αναθεωρήθηκε και ενεργοποιήθηκε μόλις προ δεκαετίας (Ν. 1969/1991). Η ελληνική νομοθεσία δεν διαφέρει τυπικά από τη διεθνή πρακτική στην οποία έχουμε ήδη αναφερθεί. Εντούτοις, χρήσιμο είναι οι επενδυτές να γνωρίζουν άμεσα τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας (Ζοπουνίδης, 2006). Σύμφωνα λοιπόν με το Ν. 1969/1991:

- Τα ΑΚ αποτελούν «ομάδες περιουσίας» και διαχειρίζονται από τις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ).
- Η ίδρυση ΑΕΔΑΚ γίνεται με άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 17) με μετοχικό κεφάλαιο 50 εκατ. δραχμές (άρθρο 26).
- Το ενεργητικό των ΑΚ κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα (άρθρο 30).
- Η περιουσία των ΑΚ διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας ή κλάσματα μεριδίων (άρθρο 19).
- Η ΑΕΔΑΚ συντάσσει και είναι υποχρεωμένη να παραδίδει στους επενδυτές ενημερωτικό δελτίο για τη σύνθεση, τη διοίκηση και τους όρους της σύμβασης με αυτούς (άρθρο 20).
- Η ΑΕΔΑΚ αμείβεται με ορισμένη προμήθεια διάθεσης, εξαγοράς, διαχείρισης και ρευστοποίησης των μεριδίων από τους επενδυτές μεριδιούχους της.
- Η ΑΕΔΑΚ γνωστοποιεί μετά από πόσες μέρες θα πιστώνεται ο λογαριασμός του μεριδιούχου στην περίπτωση που θα διατυπώσει επιθυμία ρευστοποίησης των μεριδίων του.

➤ Οι επενδυτές έχουν το δικαίωμα εξαγοράς μεριδίων από τις ΑΕΔΑΚ και ρευστοποίησής τους οιαδήποτε στιγμή το αποφασίσουν.

Οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς, που καθορίζονται από κάθε ΑΚ, δεν παρουσιάζουν ιδιαιτερότητα από τα διεθνώς κρατούντα, που έχουμε ασχοληθεί ήδη. Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 0,5% και 4% του κεφαλαίου, που παρακρατείται κατά τη συμμετοχή στο Αμοιβαίο. Η μεγαλύτερη προμήθεια συναντάται στα αναπτυξιακά και στα μικτά Αμοιβαία. Η προμήθεια εξαγοράς κυμαίνεται κατά κανόνα από 0,5% μέχρι 2% της καθαρής τιμής του μεριδίου. Υπάρχουν και ΑΚ που εμφανίζουν ότι δεν έχουν επιβάρυνση με προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς (π.χ. το ΑΚ Διαχείρισης Διαθεσίμων της Πειραιώς ΑΕΔΑΚ) και ορισμένα δεν χρεώνουν προμήθειες εξόδου μετά από ορισμένο χρόνο διακράτησης των μεριδίων από τους επενδυτές.

Τα ελληνικά ΑΚ διανέμουν κατά κανόνα στο τέλος του χρόνου στους μεριδιούχους τους ένα ποσό που εκπροσωπεί τα καθαρά έσοδα του Αμοιβαίου (τόκοι, μερίσματα, κλπ) και πιθανώς ένα μέρος από τις αγοραπωλησίες χρεογράφων, νομισμάτων, κλπ (άρθρο 44, Ν. 1961/1991). Το μέρισμα έχει φορολογηθεί και ως εκ τούτου δεν υπάρχει πρόσθετη υποχρέωση (Αγγελόπουλος, 2005).

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής περιόδου (συνήθως τέλος του έτους) αθροίζονται όλα τα εισοδήματα και αφαιρούνται οι αμοιβές και το σύνολο των δαπανών διαχείρισης της χρήσης και τυχόν κεφαλαιακών ζημιών, που έχουν συντελεστεί. Το καθαρό ποσό διαιρείται δια του αριθμού των μεριδίων και προκύπτει το μέρισμα που δικαιούται κάθε μεριδιούχος. Στη διακριτική ευχέρεια του μεριδιούχου είναι αντί να εισπράξει το μέρισμά του για το χρόνο που κλείνει, να κάνει επανεπένδυση, δηλαδή να αποκτήσει νέα μερίδια στην καθαρή τιμή τους, χωρίς δηλαδή να κληθεί να πληρώσει προμήθειες.

Τα μερίσματα φορολογούνται ως εισοδήματα στην πηγή, δηλαδή παρακρατούνται από το ΑΚ κατά το χρόνο της καταβολής τους. Κατ' εξαίρεση στα ΕΓΔ ο φόρος παρακρατείται προκαταβολικά, δεδομένου ότι, ο επενδυτής λαμβάνει τους τόκους προκαταβολικά. Κατά συνέπεια, η πρόσθετη αξία που προκύπτει κατά τη ρευστοποίηση σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσεως απαλλάσσεται από κάθε φόρο,

τέλος και κάθε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων, όπως συμβαίνει και για τα κέρδη που διανέμονται από το ΑΚ στους μεριδιούχους και προέρχονται από πωλήσεις σε τιμές ανώτερες από τις τιμές κτήσεως και (άρθρο 48 Ν. 1969/1991) (Αγγελόπουλος, 2005).

Η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων και των ΑΚ, ως εισοδήματα από κινητές αξίες (Ν. 2238/1994, άρθρο 26), εξαντλείται στην παρακράτηση στην πηγή και τα εισοδήματα από τα Αμοιβαία περιλαμβάνονται στις φορολογικές δηλώσεις μόνο ως τεκμήριο.

Υπενθυμίζεται ότι τα ΑΚ υπόκεινται στην εποπτεία της ΕΚ, ως ανωτάτης εποπτεύουσας αρχής σε ολόκληρο το χώρο της κεφαλαιαγοράς (Ν. 1969/1991, άρθρο 78). Κατά συνέπεια ο έλεγχος της διαχείρισης και των πράξεων ή παραλείψεων των ΑΕΔΑΚ υπόκεινται στους περιορισμούς της διοίκησης της ΕΚ (Ν. 1969/1991, άρθρα 76 και 77).

Οι Κώδικες Δεοντολογίας (ΚΔ) θεσπίστηκαν στην Ελλάδα με το νόμο 2396/1996 και η παράβασή τους θεωρείται τυπικά παράβαση κανονιστικών διατάξεων, δηλαδή επέχουν δύναμη νόμου. Οι ΚΔ που έχουν εισαχθεί στη Χώρα μας, όπως και στο εξωτερικό, διέπονται από ένα πλέγμα βασικών αρχών δεοντολογίας και αποτελούν άξονες που καλύπτουν τυπικά την επάρκεια κεφαλαίων για τη φερεγγυότητα των χρηματοπιστωτικών φορέων και την οριοθέτηση των ελευθεριών της δραστηριότητας και της συμπεριφοράς των φορέων αυτών.

6.4. Χρηματοδοτική μίσθωση

Επί χρόνια ο θεσμός της ΧΜ παρέμενε στη Χώρα μας μη αποδοτική επιχειρηματική δραστηριότητα, ώστε αρκετές εταιρείες Leasing, κυρίως κρατικών τραπεζών να εμφανίζουν σημαντικές ζημιές. Μέχρι το 1998 δεν είχε σημειωθεί σοβαρή βελτίωση της κατάστασης, παρά την επέκταση με ετήσιους ρυθμούς άνω του 15%. Για το λόγο αυτό οι Εταιρείες ΧΜ στη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας έχουν αποδοθεί σε μεγάλες προσπάθειες ριζικών εσωτερικών αναδιαρθρώσεων και υιοθέτησης νέων στρατηγικών, με σκοπό τη βελτίωση και την ενίσχυση της θέσης τους στην αγορά με θετικές προοπτικές (Paramasivan & Subramanian, 2010).

Ο Ν. 1665/1986 όρισε ότι κάθε κινητό πράγμα που προορίζεται για επαγγελματική χρήση μπορεί να είναι αντικείμενο ΧΜ. Με το Ν. 1959/1991 επεκτάθηκε η ΧΜ και στα φορτηγά αυτοκίνητα πάσης χρήσεως.

Από το τέλος του 1995 ο θεσμός της ΧΜ επεκτάθηκε και στα ακίνητα (Ν. 2397/1995). Στη συνέχεια, στα μέσα του 1999, με σκοπό να περιοριστούν τα προβλήματα που δημιουργούσε ο Ν. 2397, ψηφίστηκε στη Βουλή ο Ν. 2682/1999. Με αυτόν δηλώθηκε η βούληση του νομοθέτη για εναρμόνιση της νομοθεσίας με τα ισχύοντα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ειδικότερα, με το άρθρο 27 του Νόμου αυτού:

- Καθορίζεται στο εξής ότι το αντικείμενο ΧΠ μπορεί να είναι κινητά ή ακίνητα πράγματα,
- Αποσαφηνίζεται η έννοια των κινητών και των ακινήτων πραγμάτων (συμπερίληψη αεροσκαφών αλλά όχι πλοίων, αγροτικών και κάθετων και οριζόντιων ιδιοκτησιών, αντίστοιχα),
- Ορίζεται η μέθοδος των αποσβέσεων από τις εταιρείες σε ίσα μέρη, ανάλογα με τη διάρκεια της σύμβασης, για τα κινητά και τα ακίνητα πλην οικοπέδων,
- Εισάγεται η πώληση/επαναμίσθωση πρώτη φορά (sale and lease back),
- Θεσπίζεται πρώτη φορά ο θεσμός του leasing ακινήτων και της επαγγελματικής στέγης,
- Εισάγεται πρόσθετα ο θεσμός της μίσθωσης - αγοράς κατοικίας (άρθρο 1, Ν. 2736/1999).

Ωστόσο, επισημαίνεται ότι ο νομοθέτης δεν προχώρησε στην εισαγωγή του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου, που έχει θεσπιστεί στις υπόλοιπες Χώρες - Μέλη της ΕΕ.

Το μίσθωμα καταβάλλεται περιοδικά σε προκαθορισμένες περιόδους μηνιαίες ή τριμηνιαίες κυρίως και κατά κανόνα είναι προκαταβλητέο. Το μίσθωμα σαν σημαντικό στοιχείο της σύμβασης προσφέρει στο Leasing και μέσω αυτού στον επενδυτή, μεγάλη ευελιξία, αφού τα μισθώματα μπορούν να δομηθούν και να συμφωνηθούν έτσι που να ανταποκρίνομαι στις ιδιαιτερότητες της κάθε επένδυσης (Αγγελόπουλος, 2005). Το μίσθωμα θεωρείται λειτουργική δαπάνη και εκπίπτει εξ

ολοκλήρου από τα έσοδα του μισθωτή (κάτι που δεν συμβαίνει με την τοκοχρεολυτική δόση του μακροπρόθεσμου δανεισμού). Σε πολλές περιπτώσεις η φορολογική ωφέλεια του μισθωτή από την έκπτωση των αποσβέσεων και τόκων στην περίπτωση αγοράς μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού είναι μικρότερη από τη φορολογική του ωφέλεια, που εξασφαλίζεται μέσω της πληρωμής μισθωμάτων.

6.5. Πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων

Ο θεσμός του Factoring εισήχθη τυπικά στη Χώρα μας με τον Ν. 1905/1990 και την πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος υπ' αριθμό 2168/8.1.1993, που καθορίζουν το πλαίσιο λειτουργίας του.

Είναι γνωστό ότι οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στη Χώρα μας αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ανεπαρκούς οργανωτικής και κεφαλαιακής συγκρότησης. Αυτό συνεπάγεται χαμηλή ταμειακή ρευστότητα, υψηλό λειτουργικό κόστος, χαμηλή παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα και χαμηλή αποδοτικότητα του κεφαλαίου.

Ήδη συμπληρώθηκαν 12 χρόνια από την εισαγωγή του θεσμού του factoring ή αλλιώς πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων στην ελληνική αγορά, καταλαμβάνοντας πλέον σημαντική θέση ανάμεσα στα σύγχρονα προϊόντα των ΜΕ. Στη Χώρα μας σήμερα δραστηριοποιούνται πολλές επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 7 μεγαλύτερες έχουν κύκλο εργασιών της τάξης των 800 δις. δρχ. με την ABC Factors να κατέχει το 62% της ελληνικής αγοράς, ακολουθούμενη από την Εμπορική Factoring, Αγροτική Factoring και άλλες μικρότερες (Δράκος, 2010).

Οι προβλέψεις για παραπέρα ανάπτυξη του θεσμού είναι τα ολυμπιακά έργα και η αγορά εταιρειών, που θα δραστηριοποιούμαι στην πραγματοποίησή τους. Παράγοντες που αναδεικνύουν το Factoring ως αποτελεσματική μορφή χρηματοδότησης για τη δημιουργία προϋποθέσεων ανάπτυξης της επιχείρησης είναι: η επιμήκυνση των εμπορικών πιστώσεων, η αδυναμία πολλών επιχειρήσεων να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις απαιτήσεις τους και η μη αποτελεσματική και επαρκής εξασφάλιση κεφαλαίου κίνησης μέσω των τραπεζών.

Απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις με τα ακόλουθα χαρακτηριστικά (Δράκος, 2010):

- εκείνες που επιθυμούν να αναπτυχθούν με γρήγορο ρυθμό,
- είναι μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών
- έχουν ανάγκη κίνησης κεφαλαίου.

Επίσης το Factoring προσφέρει υπηρεσίες επαγγελματικής διαχείρισης των επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Το Factoring ως θεσμός, δεν είναι ακόμη αρκετά γνωστός, ήρθε με μεγάλη καθυστέρηση και έχει χαμηλό βαθμό «ωρίμανσης» στη Χώρα μας. Μέχρι το 1999 υπήρχαν 5 εταιρείες θυγατρικές των τραπεζών.

Από την πλευρά των εταιρειών Factoring, η ανάπτυξη σχημάτων θετικής συνεργασίας θα υποβοηθήσει τη δημιουργία «οικονομιών κλίμακας», με από κοινού συνεννόηση και οργανωμένη προσπάθεια των εταιρειών αυτών, προάγοντας την ενημέρωση και εκπαίδευση της ελληνικής αγοράς, με διοργάνωση κοινών ημερίδων, συνεντεύξεων, δημοσίων συζητήσεων, κλπ. Με τον τρόπο αυτό οι εταιρείες που λειτουργούν, είναι δυνατόν να συμβάλουν στην αμεσότερη και ταχύτερη πληροφόρηση και αφύπνιση του επιχειρηματικού κόσμου, σχετικά με τις ωφέλειες που θα προκύψουν για την ελληνική επιχείρηση αλλά και την εθνική οικονομία από την εφαρμογή στη Χώρα μας του δοκιμασμένου και καταξιωμένου διεθνώς θεσμού (Δράκος, 2010). Διότι, πράγματι, ο θεσμός - εργαλείο με ευελιξία και προσαρμοστικότητα στις ανάγκες των επιχειρήσεων, έχει συντελέσει σε εξυγίανση και στήριξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας και ανάπτυξης, σε διεθνές επίπεδο.

Το μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τη σύναψη συμβάσεων Factoring έχουν εκφράσει οι εταιρείες που προμηθεύουν μεγάλα δίκτυα σούπερ μάρκετς και άλλες υπεραγορές. Με την αναμόρφωση της νομοθεσίας για τις προμήθειες του Δημοσίου θα δημιουργηθούν προϋποθέσεις για την επέκταση του κλάδου και στον τομέα των κρατικών προμηθειών.

Συνήθως, οι εταιρείες Factoring που λειτουργούν στην Ελλάδα χρησιμοποιούν λογισμικά των ξένων εταιρειών Διαχείρισης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, με τη συνεργασία ξένων συμβούλων ανέπτυξε ένα αμιγώς ελληνικό λογισμικό που παρέχει εξαιρετική ευελιξία και πολλές δυνατότητες εξέλιξης. Το νέο αυτό λογισμικό προσφέρει ένα σύστημα υπηρεσιών το οποίο περιλαμβάνει (Δράκος, 2010):

- χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας του τιμολογίου.
 - κάλυψη 100% του πιστωτικού κινδύνου.
 - παρακολούθηση, διαχείριση, είσπραξη της απαίτησης
 - παροχή ελεγμένων στοιχείων όσον αφορά στη πιστοληπτική ικανότητα
- φερεγγυότητα των αγοραστών.

Η υπηρεσία Factoring της ΑΤΕ ξεκίνησε από το χώρο του εξαγωγικού Factoring και από το 1991 δίνει τη δυνατότητα στους Έλληνες εξαγωγείς να διασφαλίζουν τις απαιτήσεις τους έναντι των αγοραστών τους και να προεξοφλούν τις απαιτήσεις τους μέχρι ποσοστού 80%, παρέχοντας συγχρόνως σύντομη, πλήρη και αξιόπιστη ενημέρωση για τις συναλλαγές τους και τις συνθήκες, που διαμορφώνονται στις ξένες αγορές.

Η οικονομική συγκυρία σε φάσεις ύφεσης αλλά και τα πλαίσια έντασης του ανταγωνισμού, έχουν αποτέλεσμα τη συνεχή επιμήκυνση των εμπορικών πιστώσεων και την αδυναμία πολλών επιχειρήσεων να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις απαιτήσεις τους, με συνέπεια την αύξηση του κόστους παραγωγής και τη δημιουργία προβλημάτων ρευστότητας, με δυσμενείς επιπτώσεις για την υγιή πορεία των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, η εξάπλωση του θεσμού του Factoring στην Ελλάδα έχει σοβαρές κοινωνικοοικονομικές προεκτάσεις.

6.6. Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών

Η Ελλάδα, κατέχει μια από τις τελευταίες θέσεις στην Ευρώπη στα ΚΕΑ με ποσοστό που συνεχίζει να υπολείπεται του 1%, πράγμα που αντανakλά ότι ο θεσμός αυτός υπάγεται στο γενικότερο φαινόμενο της βραδύτητας ανάπτυξης των ΧΠ στη χώρα μας.

Η εισαγωγή του θεσμού των Εταιρειών Παροχής Επιχειρηματικού Κεφαλαίου (ΕΠΕΚ) στην Ελλάδα έγινε με το Νόμο 1775/83 και εν συνεχεία με το Νόμο 2166/93, που αποτελεί τροποποίηση του πρώτου, και τέλος με το Νόμο 2367/95, όπως τροποποιήθηκε από τα άρθρα 20 και 21 του Νόμου 2789/2000, ο οποίος ισχύει μέχρι σήμερα. Οι εταιρείες αυτές στη Χώρα μας μπορούν να έχουν τη μορφή είτε Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ), όπως αυτές προβλέπονται από τον τελευταίο Νόμο, είτε απλών ανωνύμων εταιρειών. Τα

περισσότερα ΚΕΣ λειτουργούν τυπικά με τις διατάξεις που διέπουν τις ανώνυμες εταιρείες (Ζοπουνίδης, 2006).

Με τη νομοθεσία αυτή αποσαφηνίζονται οι προϋποθέσεις και οι όροι για ίδρυση ΚΕΣ και δίνονται κίνητρα για επενδύσεις στους τομείς της υψηλής τεχνολογίας, σύμφωνα με την απόφαση 3923/1.3.1989 των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, η οποία εκδόθηκε κατ' εφαρμογή του άρθρου 3 του Νόμου 1775/88, και είναι εκείνες που έχουν σκοπό την παραγωγή:

- Νέων ή βελτιωμένων προϊόντων και υπηρεσιών
- Νέων ή βελτιωμένων μεθόδων παραγωγής
- Νέων ή βελτιωμένων μεθόδων οργάνωσης
- Νέων χρήσεων προϊόντων και υπηρεσιών.
- Επενδύσεις σε ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές που εκδίδονται από επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο, ενώ η μετατροπή τους πρέπει να πραγματοποιείται εντός τριών ετών από την απόκτησή τους.
- Παροχή εγγυήσεων σε τρίτους για τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις στις οποίες συμμετέχει.
- Τοποθέτηση των διαθεσίμων της σε καταθέσεις και βραχυχρόνιες κινητές αξίες σε δραχμές ή συνάλλαγμα.
- Παροχή υπηρεσιών στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις

Σύμφωνα με το Νόμο, ορίζεται ως ΕΚΕΣ μία Ανώνυμη Εταιρεία που έχει ως σκοπό τη συμμετοχή στο κεφαλαίο επιχειρήσεων που εδρεύουν στην Ελλάδα και ασκούν γεωργική, βιομηχανική, μεταλλευτική, βιοτεχνική, ξενοδοχειακή ή εμπορική δραστηριότητα. Ο Υπουργός Εμπορίου εξετάζει εάν μια εταιρεία τηρεί τις προϋποθέσεις να χαρακτηριστεί ΕΚΕΣ και να υπαχθεί στο Ν 2367/95, ενώ ο ίδιος ελέγχει τις ήδη υπάρχουσες ΕΚΕΣ (Ζοπουνίδης, 2006).

Φυσικά ή νομικά πρόσωπα δεν επιτρέπεται να κατέχουν (άμεσα ή έμμεσα) πάνω από το 30% των μετοχών μιας ΕΚΕΣ εκτός από τα πιστωτικά ιδρύματα για τα οποία το ποσοστό της συμμετοχής τους (άμεσης ή έμμεσης) μπορεί να φτάσει και το 65%.

Η επένδυση κεφαλαίων ή παροχή εγγυήσεων από ΕΚΕΣ σε μια επιχείρηση δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΕΣ. Οι υποχρεώσεις της, συμπεριλαμβανομένου και του 50% των συνολικών εγγυήσεων σε τρίτους για τη δανειοδότηση των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, δεν θα πρέπει να ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαιά της. Σε αντίθετη περίπτωση υποχρεούται η ΕΚΕΣ στο πρώτο εξάμηνο της επόμενης δια - επενδεδυμένο σε συμμετοχές η μετατρέψιμες ομολογίες τουλάχιστον το 50% των ιδίων κεφαλαίων τους (Αγγελόπουλος, 2005).

Εάν κάτι από όσα προαναφέρθηκαν, σε αυτήν αλλά και στην προηγούμενη παράγραφο, δεν τηρηθεί από κάποια ΕΚΕΣ, τότε αυτή χάνει αυτόματα τα πλεονεκτήματα (επιχορηγήσεις, φοροαπαλλαγές και φορολογικά κίνητρα), που αναφέρονται στη συγκεκριμένη νομοθεσία.

Για τη συμμετοχή των ΕΚΕΣ σε επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας στην Ελλάδα, επιχορηγούν με ποσοστό μέχρι και 20% της συμμετοχής τους. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο νομοθέτης θεωρεί ως συμμετοχή την καταβολή μετοχικής εταιρικής εισφοράς σε αύξηση του κεφαλαίου υφισταμένων εταιρειών η σε ίδρυση νέων επιχειρήσεων (Ζοπουνίδης, 2006). Τα τεχνικοοικονομικά και άλλα προαφαιρούμενα για το χαρακτηρισμό μιας επένδυσης ως υψηλής τεχνολογίας η καινοτομίας καθορίζονται με απόφαση των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας, ενώ οι επιχορηγήσεις παρέχονται μετά από απόφαση του πρώτου.

Πάσης φύσεως κέρδη που πραγματοποιεί μια ΕΚΕΣ, εφόσον διανέμονται, υπόκεινται σε φόρο εισοδήματος 15% εξαντλούμενης της φορολογικής υποχρέωσης των μετόχων της. Τα μη διανεμόμενα κέρδη και τα κέρδη που πραγματοποιεί η ΕΚΕΣ από την πώληση ή ανταλλαγή συμμετοχών απαλλάσσονται φορολογίας υπό προϋποθέσεις (Αγγελόπουλος, 2005).

7. Ερευνητικό μέρος

7.1 Μέθοδος συλλογής δεδομένων

Για την παρούσα εργασία έγινε χρήση των εργαλείων που προσφέρει η ποσοτική έρευνα έχοντας ως ερευνητικό εργαλείο για την συγκέντρωση δεδομένων το ερωτηματολόγιο. Η κύρια χρήση του είναι η συγκέντρωση δεδομένων τα οποία θα συμβάλλουν στην διερεύνηση ενός φαινομένου ή μιας συγκεκριμένης κατάστασης για την έκδοση αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων και συγκεκριμένα στην περίπτωση μας για τη χρήση των χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Η μελέτη της σχετικής βιβλιογραφίας, το είδος της μελέτης και ο σκοπός της καθόρισαν και υπέδειξαν την ανάγκη για χρήση του συγκεκριμένου ερευνητικού εργαλείου και την διαμόρφωση των ερωτήσεων.

Το ερωτηματολόγιο βέβαια, ως ερευνητικό εργαλείο παρουσιάζει κάποια μειονεκτήματα και θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ως τέτοια την άρνηση των υποκειμένων να το συμπληρώσουν είτε λόγω φόρτου εργασίας είτε διότι πιστεύουν ότι δεν διασφαλίζεται η ανωνυμία τους. Επίσης ένα άλλο σοβαρό μειονέκτημα είναι η ημιτελής συμπλήρωση των ερωτηματολογίων αν δεν δοθούν οι κατάλληλες διευκρινήσεις ή η συμπλήρωσή τους από άλλα άτομα που δεν συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα.

Κατά το στάδιο σχεδιασμού, διατυπώθηκαν οι σκοποί και τα ζητούμενα της έρευνας τα οποία είναι η καταγραφή της χρήσης των χρηματοοικονομικών προϊόντων και των υπηρεσιών της ηλεκτρονικής τραπεζικής και ο βαθμός ικανοποίησης των χρηστών από την απόδοση, τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τις υπηρεσίες.

Η έρευνα είναι πρωτογενής καθώς τα στοιχεία που συλλέγονται είναι για έναν συγκεκριμένο σκοπό για το συγκεκριμένο ερευνητικό πρόγραμμα και δεν υπάρχουν ήδη κάπου αλλού. Λόγω της ευελιξίας τους, τα ερωτηματολόγια είναι το πιο

συνηθισμένο εργαλείο που χρησιμοποιείται για τη συλλογή των πρωτογενών στοιχείων.

Τα ερωτηματολόγια μοιράστηκαν στο ευρύτερο κοινωνικό και εργασιακό περιβάλλον όπου και συμπληρώθηκαν με ανωνυμία και εχεμύθεια. Δείγμα του ερωτηματολογίου υπάρχει στο Παράρτημα: ‘Το ερωτηματολόγιο’. Η έρευνα διεξήχθη κατά το χρονικό διάστημα Μαΐου έως Ιουνίου 2016 όπου και συμπληρώθηκαν 100 ερωτηματολόγια.

Το αρχικό κομμάτι του ερωτηματολογίου σχετίζεται με δημογραφικές ερωτήσεις στις οποίες συλλέγονται στοιχεία για το δείγμα (ηλικία, φύλλο, περιοχή, οικογενειακή κατάσταση, επαγγελματική κατάσταση, μορφωτικό επίπεδο). Στην συνέχεια ακολουθούν ερωτήσεις επιλογής όπου έχουν σαν σκοπό να κατανοηθεί η σχέση του δείγματος με τα τραπεζικά – χρηματοοικονομικά προϊόντα. Ακολουθούν οι ερωτήσεις κλίμακας στις οποίες το δείγμα απαντάει για το πόσο ικανοποιημένο είναι από διάφορες υπηρεσίες που προσφέρει η τράπεζα που συνεργάζεται με την κλίμακα να είναι από 1 έως 5, όπου ο αριθμός 1 αντιστοιχεί στη χαμηλότερη και ο αριθμός 5 στην υψηλότερη ικανοποίηση.

7.2. Κανόνες Ηθικής και δεοντολογίας

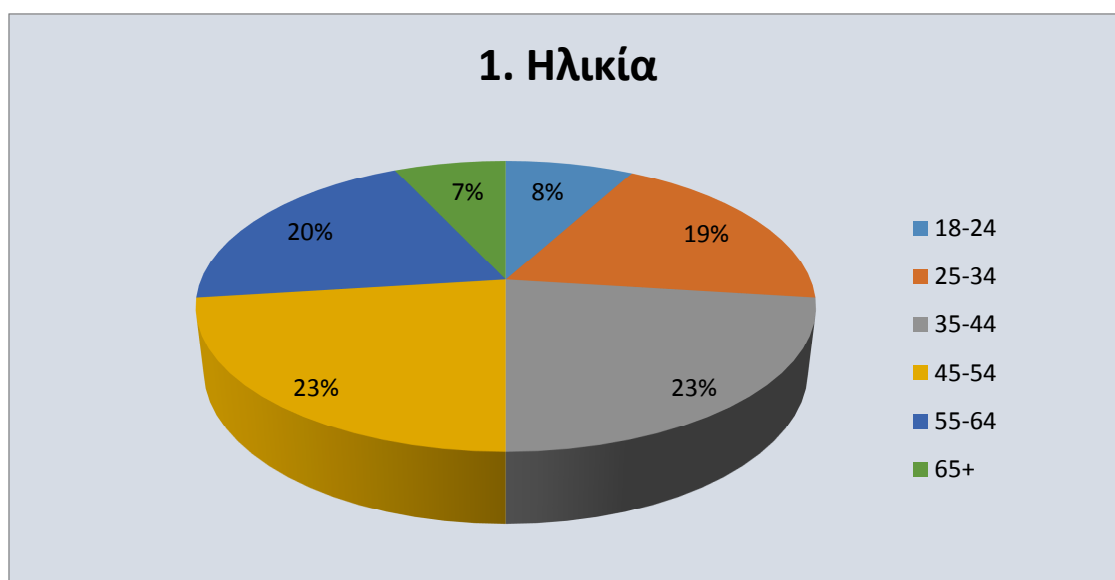
Σε κάθε επιστημονική μελέτη για να αποτραπεί κάθε πιθανότητα εμφάνισης χειρισμών που θα μπορούσαν να βλάψουν τα υποκείμενα που λαμβάνουν μέρος σε αυτή, θα πρέπει να εφαρμόζονται και να τηρούνται αυστηρά οι αρχές δεοντολογίας, οι οποίες διασφαλίζουν και καθορίζουν τους ηθικούς άξονες μέσα στους οποίους αναπτύσσεται και ολοκληρώνεται μια μελέτη. Σε αυτή την μελέτη ο χειρισμός των απαντήσεων έγινε με απόλυτη εχεμύθεια. Ο σκοπός των πληροφοριών που συλλέχτηκαν, ήταν η έρευνα και όχι η αναγνώριση προσώπων στην έκθεση κατά την ανάλυση των αποτελεσμάτων. Τα δεδομένα διαφυλάχτηκαν με ευσυνειδησία και επεξεργάστηκαν ως αυστηρώς εμπιστευτικά.

7.3. Επεξεργασία Δεδομένων

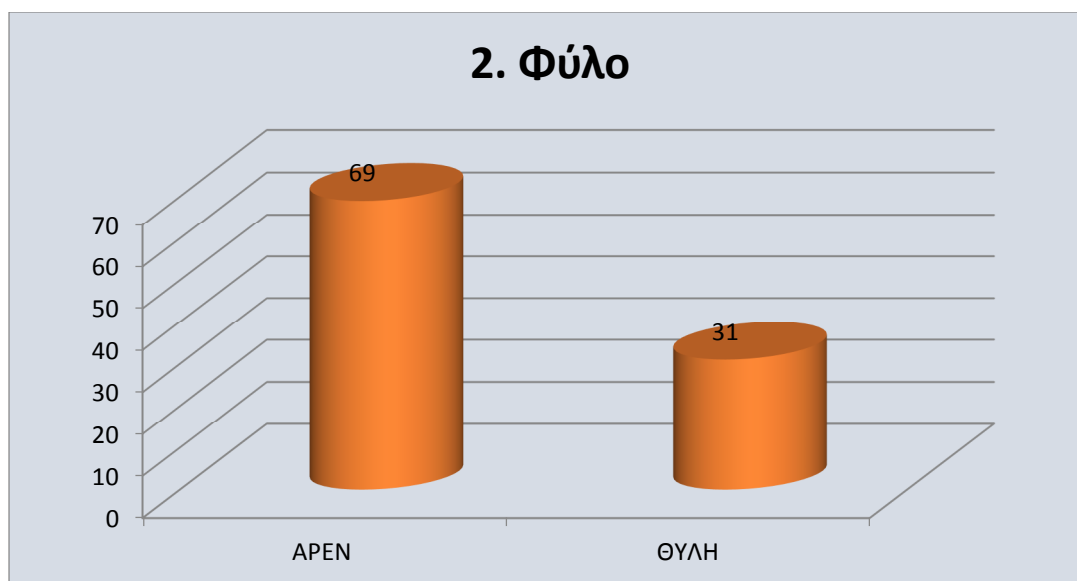
Μετά την συλλογή των δεδομένων αρχίζει το στάδιο της επεξεργασίας τους. Η φάση της επεξεργασίας αποτελείται από τα εξής διακεκριμένα στάδια: α) Έλεγχος, β) Κωδικογράφηση, γ) Μηχανογραφική επεξεργασία.

Στην παρούσα έρευνα τα στοιχεία εισήχθησαν στο πρόγραμμα excel από όπου και δημιουργήθηκαν τα στατιστικά διαγράμματα και οι πίτες, η ανάλυση των οποίων θα δώσει τα αποτελέσματα της έρευνας.

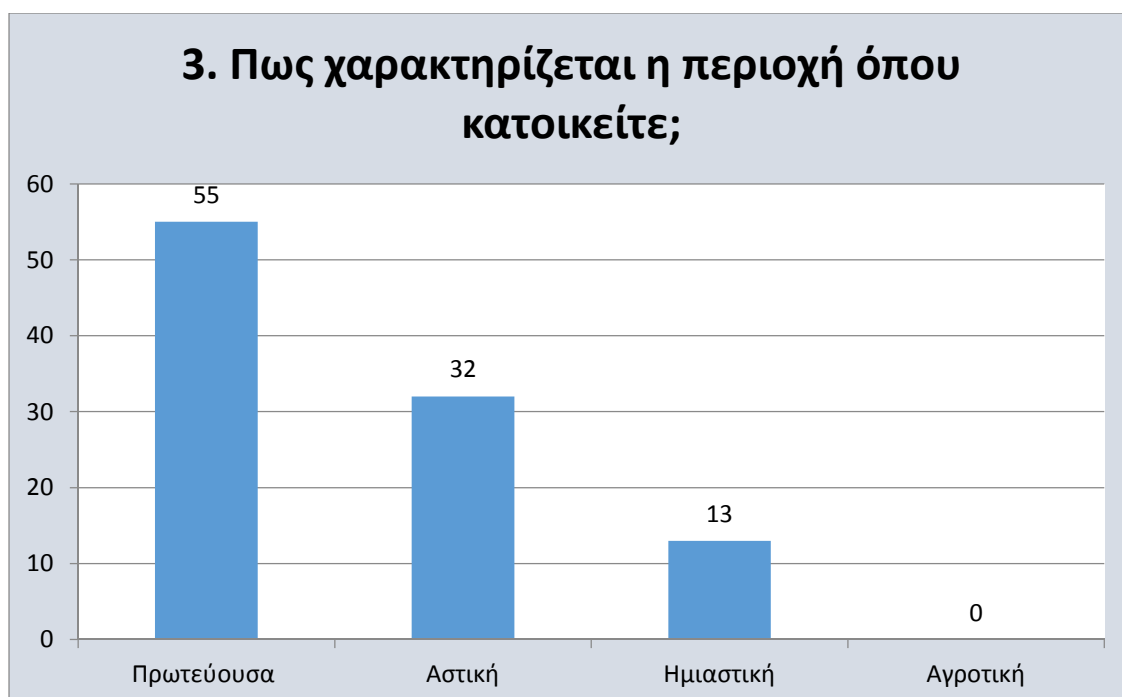
7.4. Καταγραφή Αποτελεσμάτων



Όπως παρατηρείται από την πίτα το 46% του δείγματος είναι ηλικίας από 35-54 ετών και μικρά ποσοστά της τάξης των 7% και 8% κατέχουν οι μεγαλύτερες ηλικίες (65+ ετών) και οι νεαρές ηλικίες (18-24 ετών). Η πλειοψηφία του δείγματος είναι μέσης ηλικίας.



Η πλειοψηφία των ερωτηθέντων είναι γένους αρσενικού με ποσοστό 69%.



Από τα αποτελέσματα καταγράφεται ότι οι 55 στους 100 ερωτηθέντες δήλωσαν ότι κατοικούν στην πρωτεύουσα, οι 32 από τους 100 δηλώνουν κάτοικοι αστικών

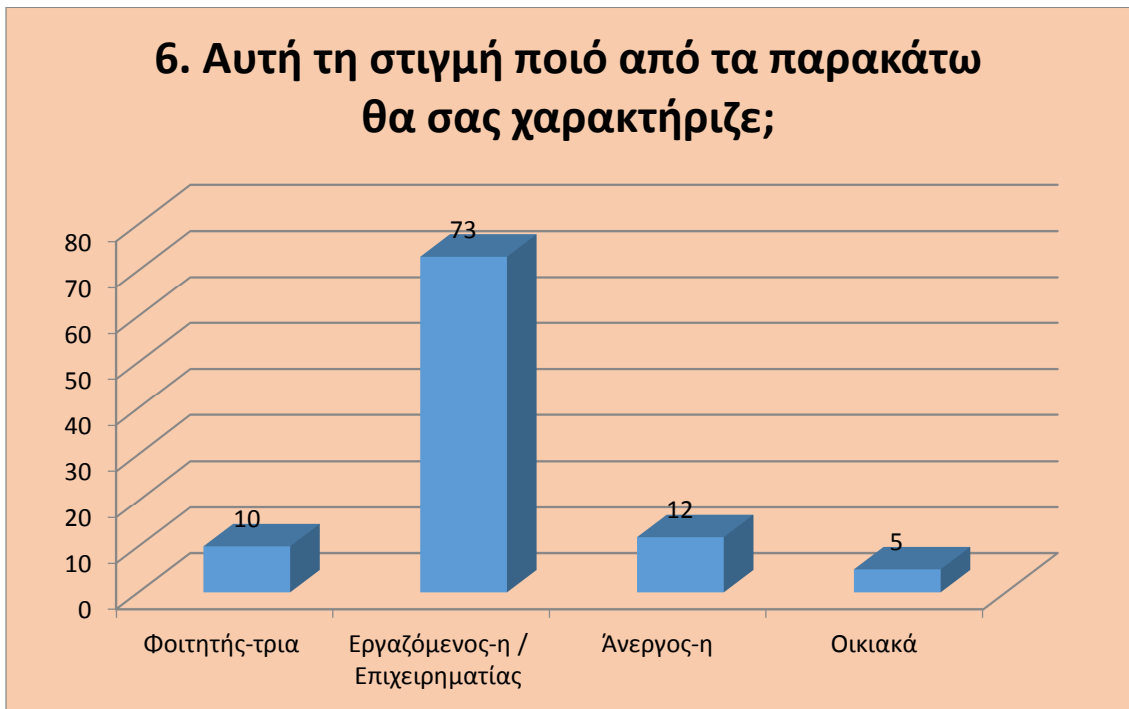
περιοχών και το 13% ότι κατοικεί σε ημιαστική περιοχή. Κανένας από το δείγμα δεν κατοικεί σε αγροτική περιοχή.



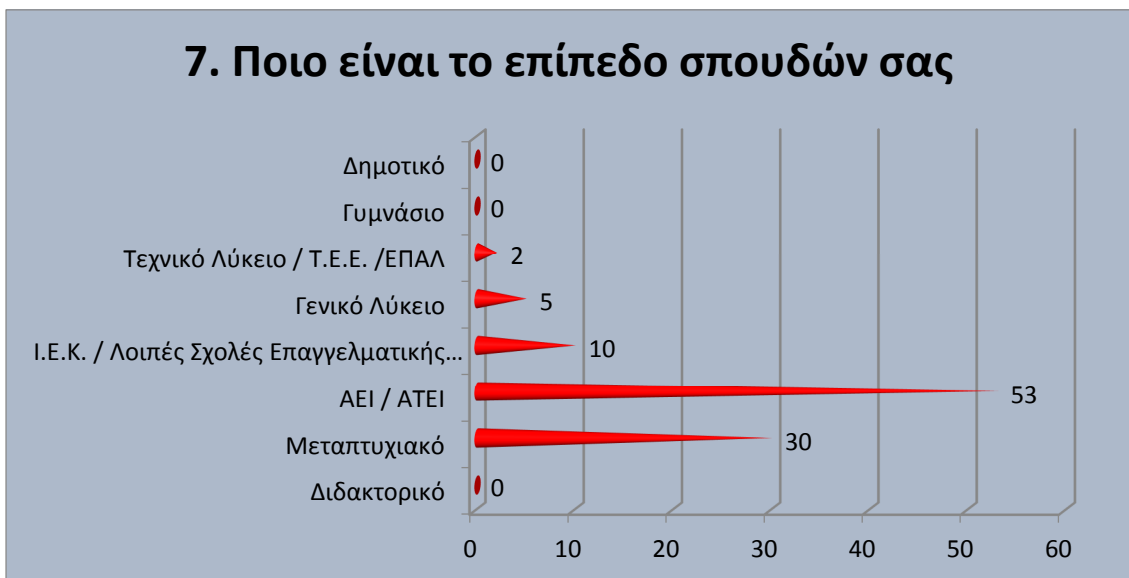
Η πλειοψηφία του δείγματος είναι έγγαμοι 69% και ακολουθούν οι άγαμοι με 27%. Πολύ μικρό ποσοστό κατέχουν οι διαζευγμένοι με 3%.



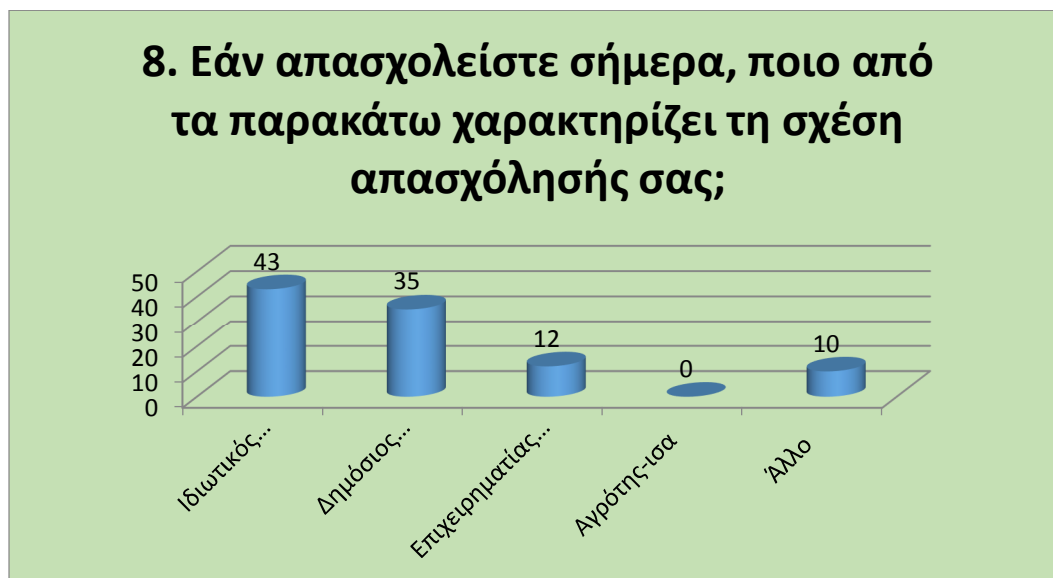
Το 60% του δείγματος έχει από 1 έως 2 παιδιά. Το 26% δεν έχει κανένα και το 10% έχει 3 παιδιά. Μόνο το 4% έχει από 4 παιδιά και παραπάνω.



Η πλειοψηφία του δείγματος 73% αποτελείται από εργαζόμενους ή επιχειρηματίες. Το υπόλοιπο 27% αφορά φοιτητές, άνεργους και άτομα που ασχολούνται με τα οικιακά.



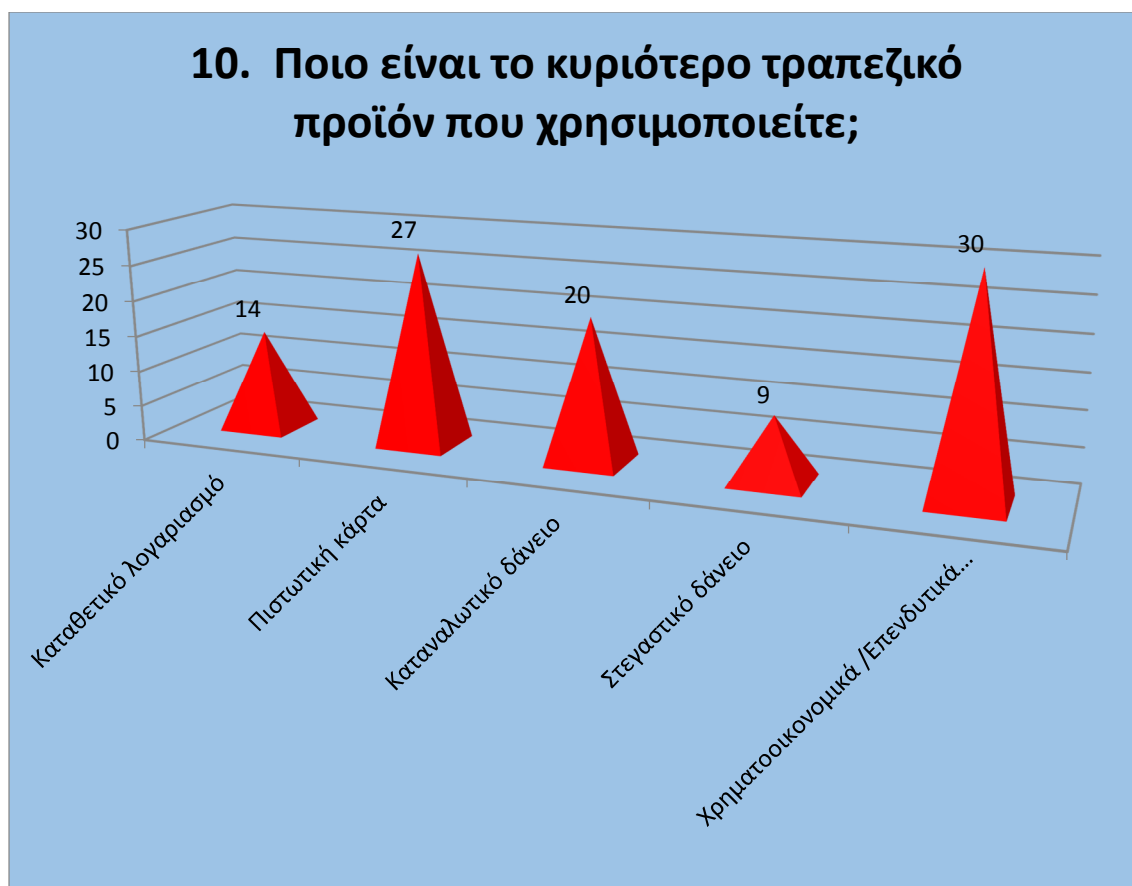
Το δείγμα είναι υψηλού μορφωτικού επιπέδου με το 83% να έχει μόρφωση τριτοβάθμιας εκπαίδευσης.



Από το δείγμα φαίνεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό είναι ιδιωτικοί υπάλληλοι (43%) και ακολουθούν οι δημόσιοι υπάλληλοι (35%) και οι επιχειρηματίες (12%). Στον αγρότικο τομέα το ποσοστό είναι μηδενικό.



Το 78% του δείγματος δηλώνουν ιδιώτες και το 22% επαγγελματίες.

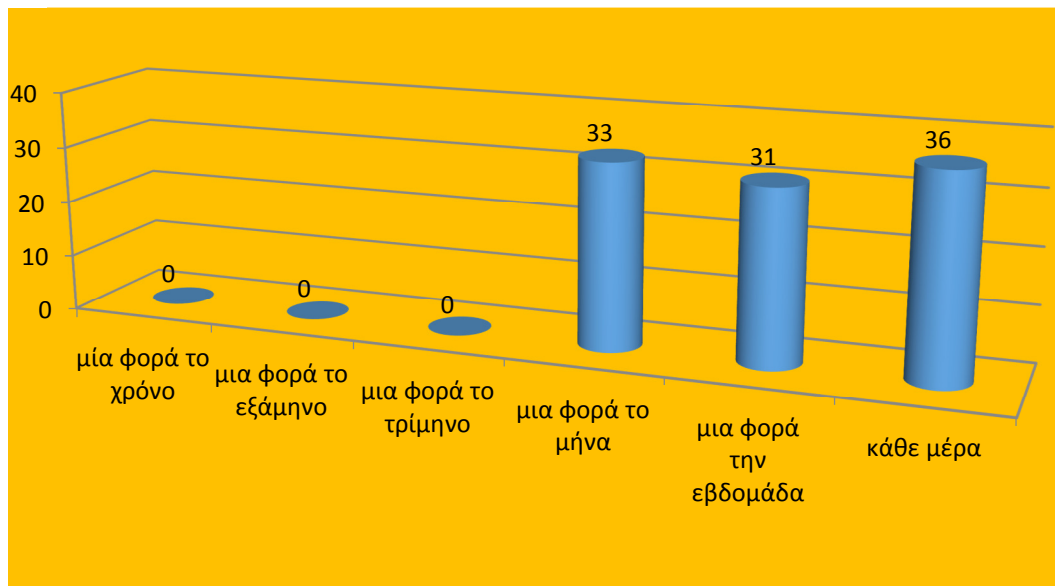


Το μεγαλύτερο ποσοστό του δείγματος χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά/επενδυτικά προϊόντα (30%). Σχεδόν στο ίδιο ποσοστό (27%) θεωρούν το κυριότερο τραπεζικό προϊόν που χρησιμοποιούν ότι είναι η πιστωτική κάρτα. Ακολουθεί το καταναλωτικό δάνειο με 20% και ο καταθετικός λογαριασμός με 14% και μόνο το 9% έχει στεγαστικό δάνειο.



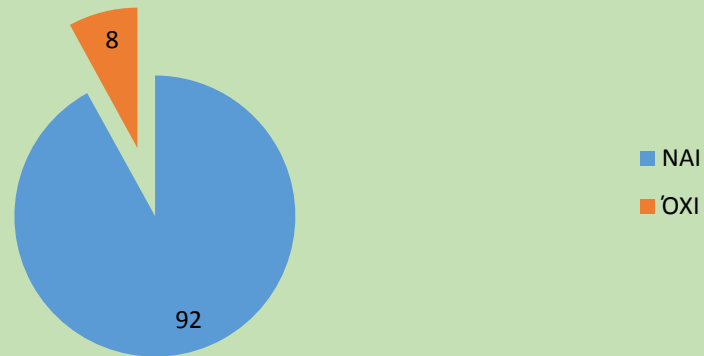
Για το ποσοστό του δείγματος που χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά προϊόντα το βασικότερο από αυτά είναι οι μετοχές με 50% και ακολουθούν τα ομολογιακά προϊόντα με 13% και τα αμοιβαία κεφάλαια με 12%. Περιορισμένη είναι η χρήση των εμπορικών ομολόγων (7%) και των συμβάσεων μίσθωσης leasing (5%).

12. Πόσο συχνά πραγματοποιείτε ηλεκτρονικές/χρηματοοικονομικές συναλλαγές μέσω τραπέζης:



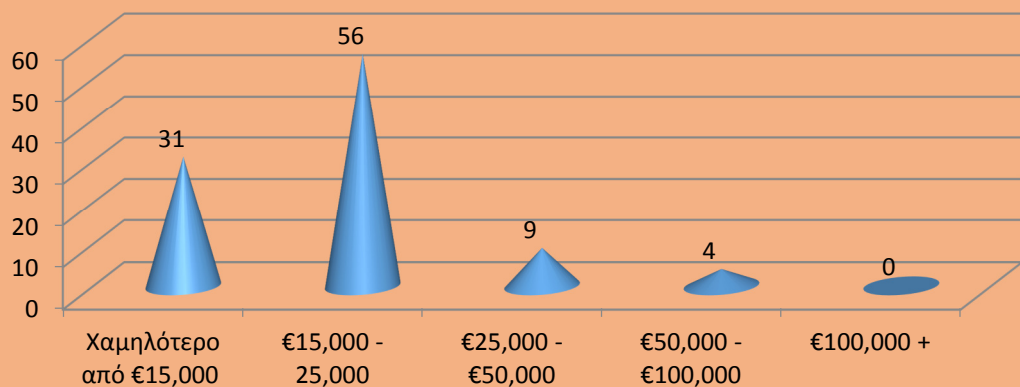
Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι 33 στους 100 ερωτηθέντες κάνουν ηλεκτρονικές συναλλαγές μια φορά το μήνα, οι 31 μια φορά την εβδομάδα και οι 36 κάθε μέρα. Το ποσοστό αυτό είναι αρκετά μεγάλο, συνδέεται και με την επιβολή των capital controls που υποχρεώνουν τους καταναλωτές να χρησιμοποιήσουν τις ηλεκτρονικές εφαρμογές συναλλαγών για τις καθημερινές τους ανάγκες.

13. Η τράπεζα που συνεργάζεστε πιστεύετε ότι ακολουθεί τις εξελίξεις των χρηματοοικονομικών αγορών ;



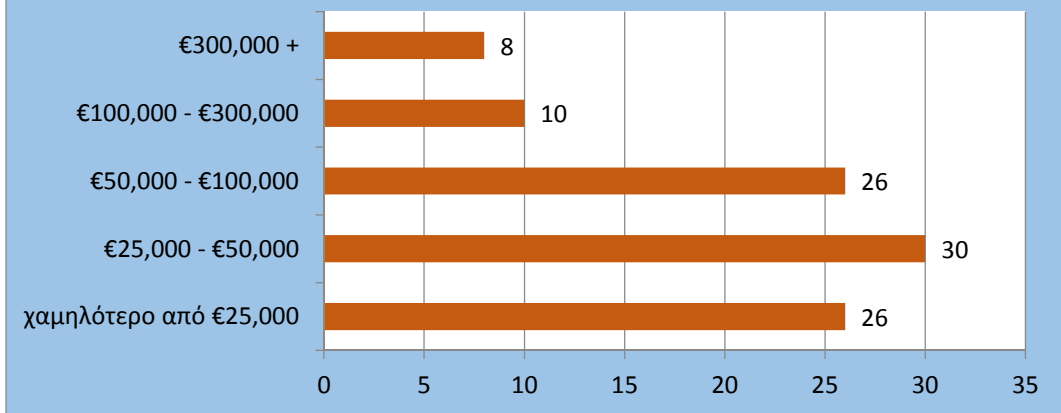
Το δείγμα σε σχεδόν απόλυτη πλειοψηφία (92%) θεωρεί ότι οι τράπεζες υιοθετούν σύγχρονα συστήματα και ακολουθούν τις εξελίξεις των χρηματοοικονομικών αγορών.

14. Δώστε μια ένδειξη για το μεικτό ετήσιο σας εισόδημα:



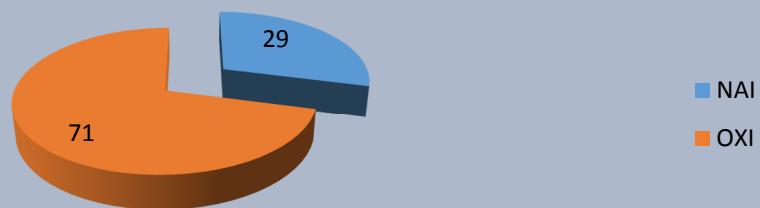
Η πλειοψηφία του δείγματος (56%) έχει εισόδημα της τάξεως των 15-25.000€ και ακολουθούν με 31% αυτοί που έχουν εισόδημα μικρότερο από 15.000€. Εισόδημα από 25-50.000€ έχει μόνο το 9% του δείγματος και μόνο το 4% έχει ετήσιο εισόδημα από 50-100.000€ .

15. Ποια είναι περίπου η καθαρή αξία των περιουσιακών σας στοιχείων;



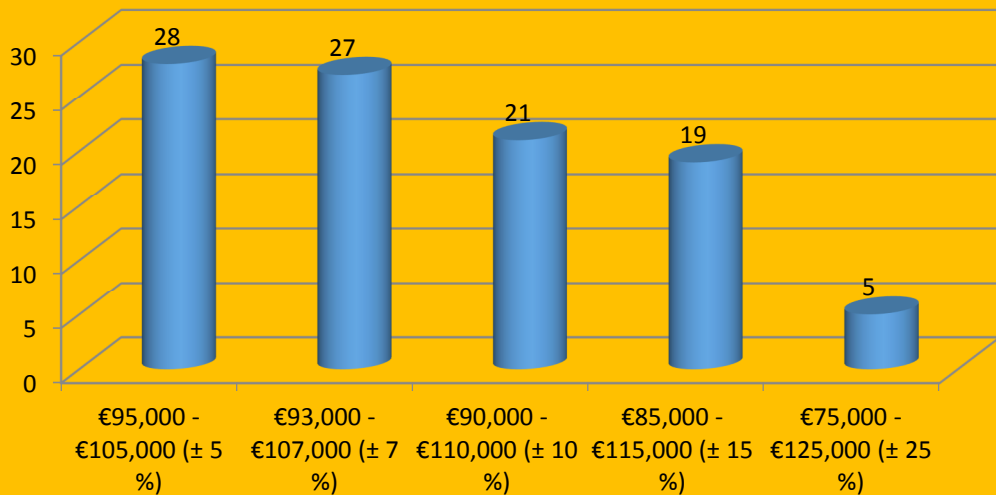
Το 30% του δείγματος έχει περιουσιακά στοιχεία καθαρής αξίας 25-50.000€ και ακολουθούν με 26% αυτοί που έχουν περιουσιακά στοιχεία καθαρής αξίας 50-100.000€ και αντίστοιχα άλλο 26% έχει περιουσιακά στοιχεία αξίας < των 25.000€. Μόνο το 10% έχει περιουσιακά στοιχεία αξίας 100-300.000€ και μόνο το 3% έχει μεγαλύτερης αξίας.

16. Με βάση το ετήσιο συνολικό σας εισόδημα είχατε τη δυνατότητα να αποταμιεύσετε κατά την τελευταία τριετία ;



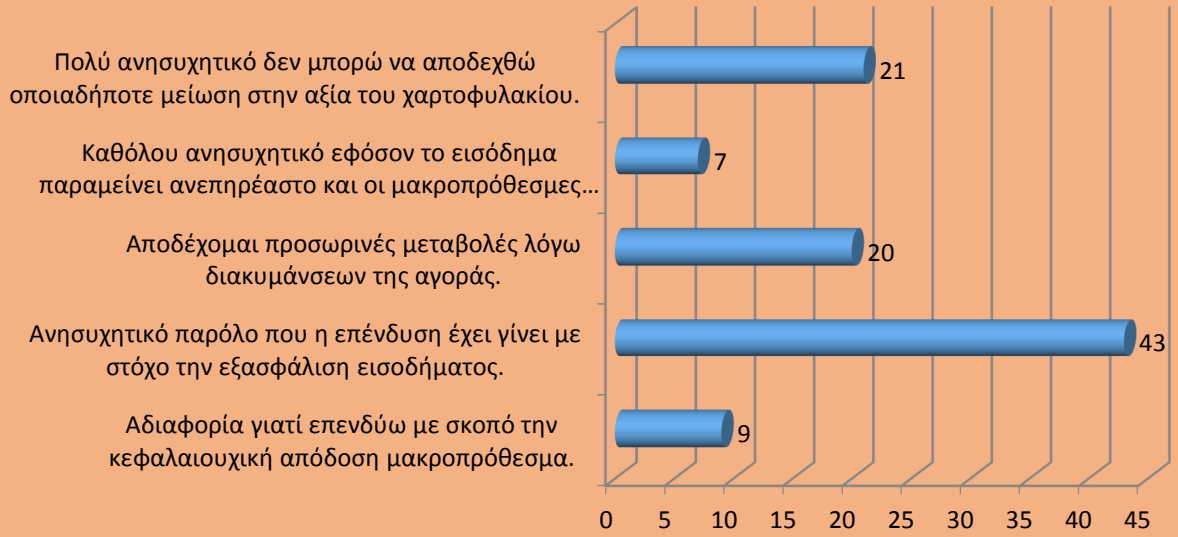
Το 71% του δείγματος, με βάση το ετήσιο συνολικό εισόδημα τους είχαν την δυνατότητα να αποταμιεύσουν κατά την τελευταία τριετία παρόλο που η οικονομική κρίση συνεχίζεται στην Ελλάδα.

17. Ποιά είναι η μέγιστη ετήσια διακύμανση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου σας που θα ήσασταν διατεθειμένοι να αποδεχθείτε υποθέτοντας ποσό αρχικής επένδυσης €100,000;



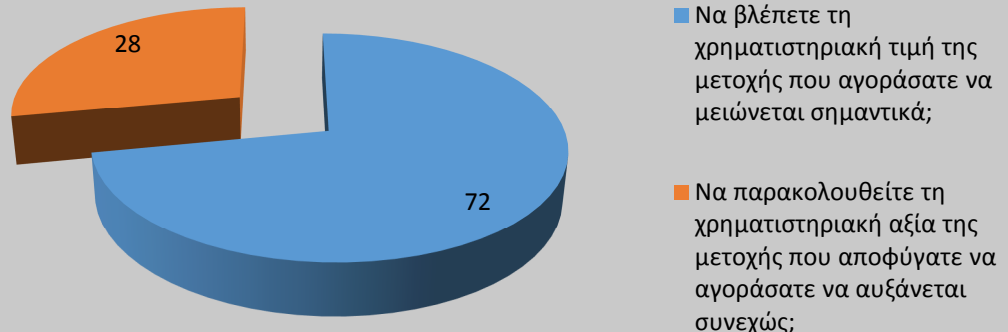
Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα των απαντήσεων σε επένδυση αξίας 100.000€ το 28% είναι διατεθειμένο για μια διακύμανση της τάξεως του 5%, το 27% αποδέχεται διακύμανση 7%, το 21% διακύμανση 10%, το 19% διακύμανση 15% και μόνο το 5% ρισκάρει για μια απόδοση της τάξεως του 25%.

18. Ποια από τις πιο κάτω δηλώσεις αντιπροσωπεύει την αντίδραση σας αν η αξία του χαρτοφυλακίου σας μειωθεί κατά 15%;



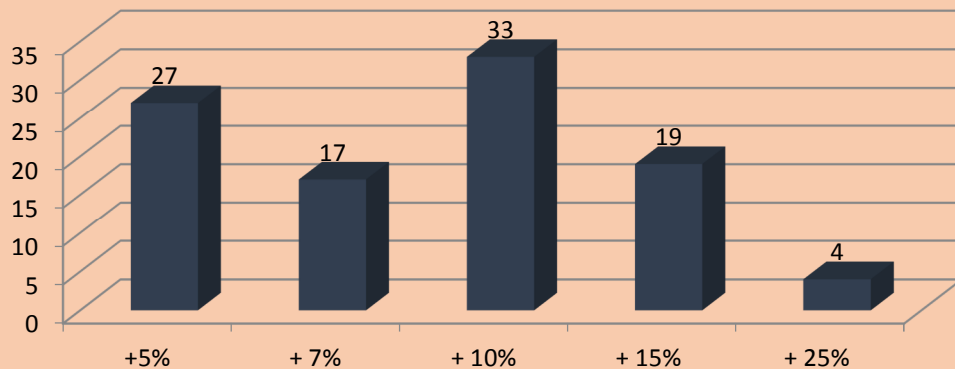
Στην περίπτωση που η αξία του χαρτοφυλακίου μειωθεί κατά 15% η πιο επικρατέστερη αντίδραση κατά 43% θα είναι η ανασυχία και στην συνέχεια το 21% θα το θεωρούσε πολύ ανησυχητικό και δεν μπορεί να δεχθεί οποιαδήποτε μείωση της αξίας του χαρτοφυλακίου. Ακολουθεί το 20% το οποίο δήλωσε ότι αποδέχεται προσωρινές μεταβολές λόγω διακυμάνσεων της αγοράς και σε μικρότερα ποσοστά της τάξεως των 9% και 7% θα έδειχναν αδιαφορία και θα το θεωρούσαν καθόλου ανησυχητικό εφόσον το εισόδημα παραμένει ανεπηρέαστο και οι μακροπρόθεσμες προοπτικές του χαρτοφυλακίου παραμένουν θετικές.

19. Ποια από τις παρακάτω καταστάσεις βρίσκετε πιο δυσάρεστη;



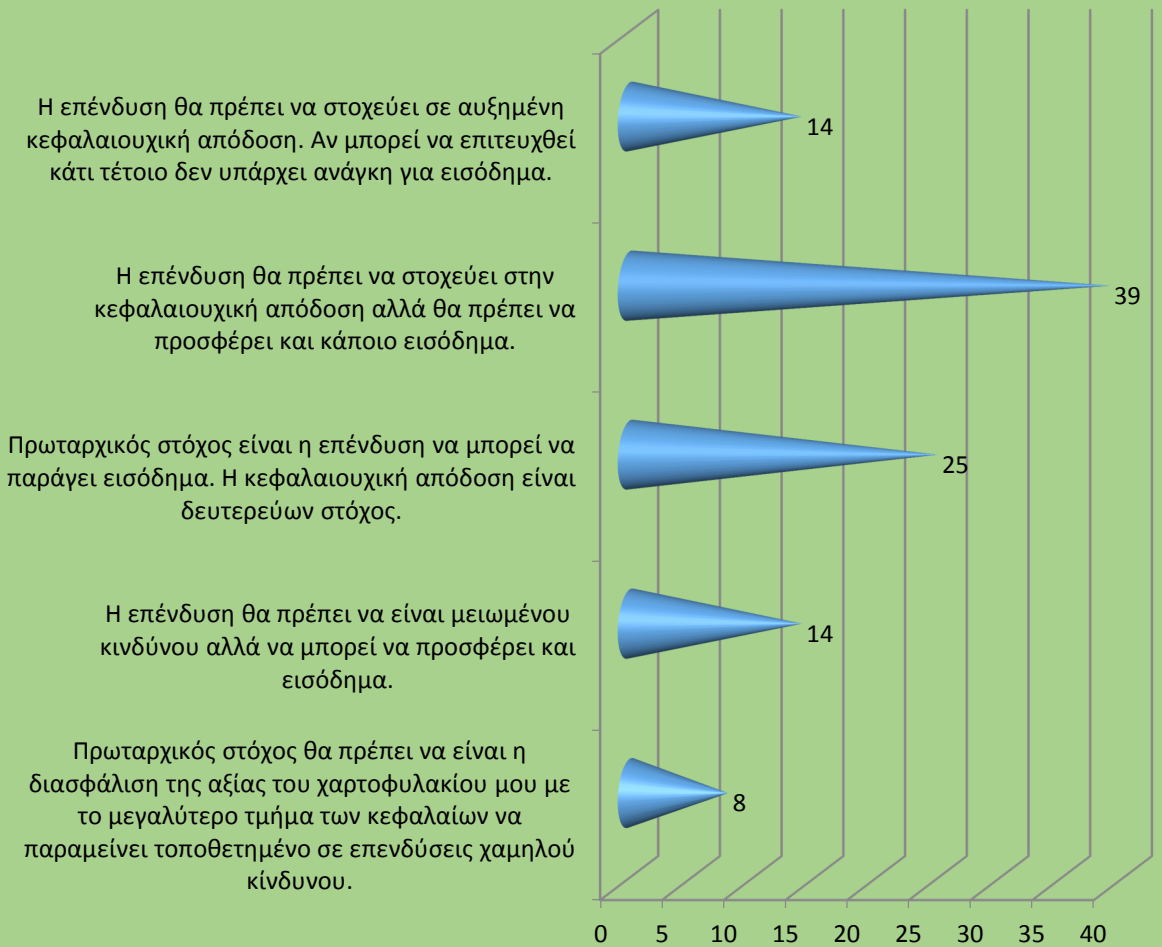
Όσον αφορά για το ποια κατάσταση το δείγμα βρίσκει πιο δυσάρεστη ανάμεσα στο να βλέπει τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής που αγόρασε να μειώνεται σημαντικά ή να παρακαλουθεί τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής που δεν αγόρασε να αυξάνεται συνεχώς, η πληοψηφία κατά 72% απάντησε ότι πιο δυσάρεστο είναι το πρώτο.

20. Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας;



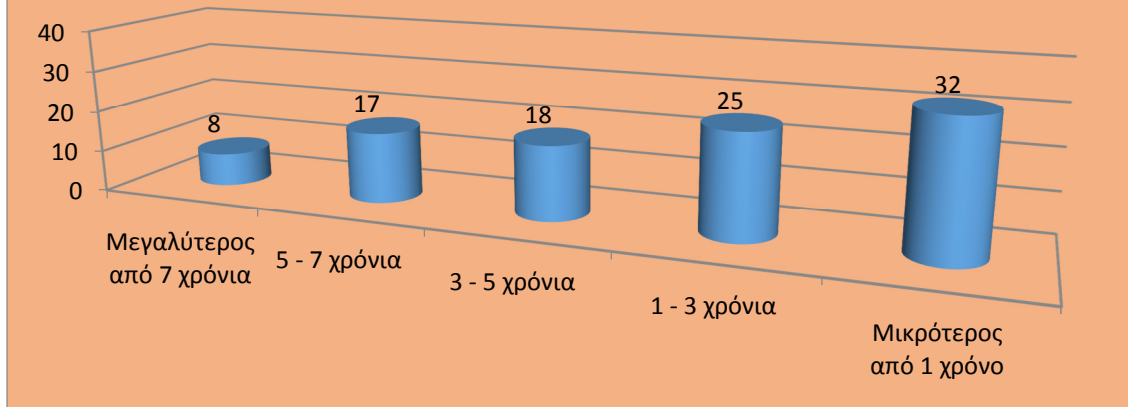
Σχετικά με την προσδοκούμενη ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου το 33% αναμένει ετήσια απόδοση της τάξεως του 10% και ακολουθεί το 27% του δείγματος με απόδοση 5%. Το 19% του δείγματος προσδοκά ετήσια απόδοση 15% και το 17% απόδοση 7%.

21. Ποια δήλωση από τις πιο κάτω θεωρείτε πιο αντιπροσωπευτική όσον αφορά τον τρόπο επένδυσης που θα θέλατε να ακολουθηθεί για την επίτευξη των στόχων σας;



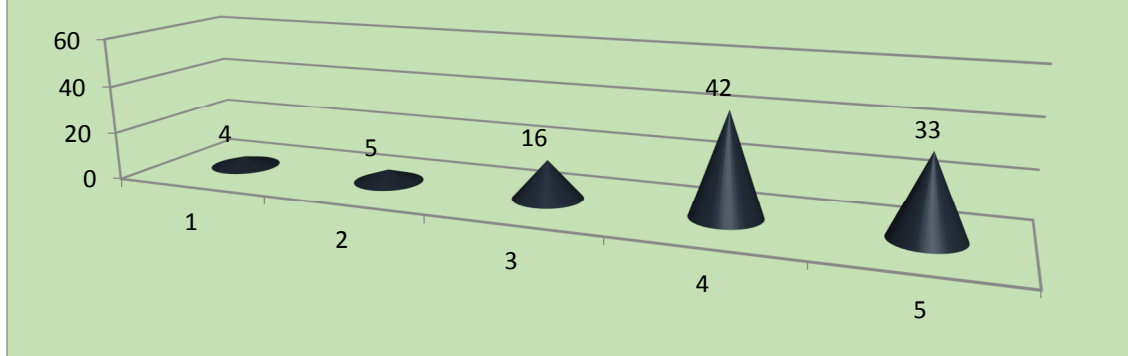
Η πλειοψηφία του δείγματος με ποσοστό 39% θέλει η επένδυση που θα κάνει να στοχεύει στην κεφαλαιουχική απόδοση αλλά θα πρέπει να προσφέρει και κάποιο εισόδημα. Ακολουθεί με ποσοστό 25% η άποψη ότι ο πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση να παράγει εισόδημα και η κεφαλαιουχική απόδοση είναι δευτερεύων στόχος.

22. Ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντας για την επίτευξη των επενδυτικών σας στόχων;



Όπως καταγράφεται από τις απαντήσεις του δείγματος η πλειοψηφία με ποσοστό 32% θέλει οι επενδυτικοί στόχοι να έχουν επιτευχθεί σε χρονικό διάστημα μικρότερο του 1 έτους και ακολουθούν τα 1-3 έτη με ποσοστό 25%. Σε μακροχρόνιες επενδύσεις για περισσότερα από 7 χρόνια στοχεύει μόνο το 8% του δείγματος.

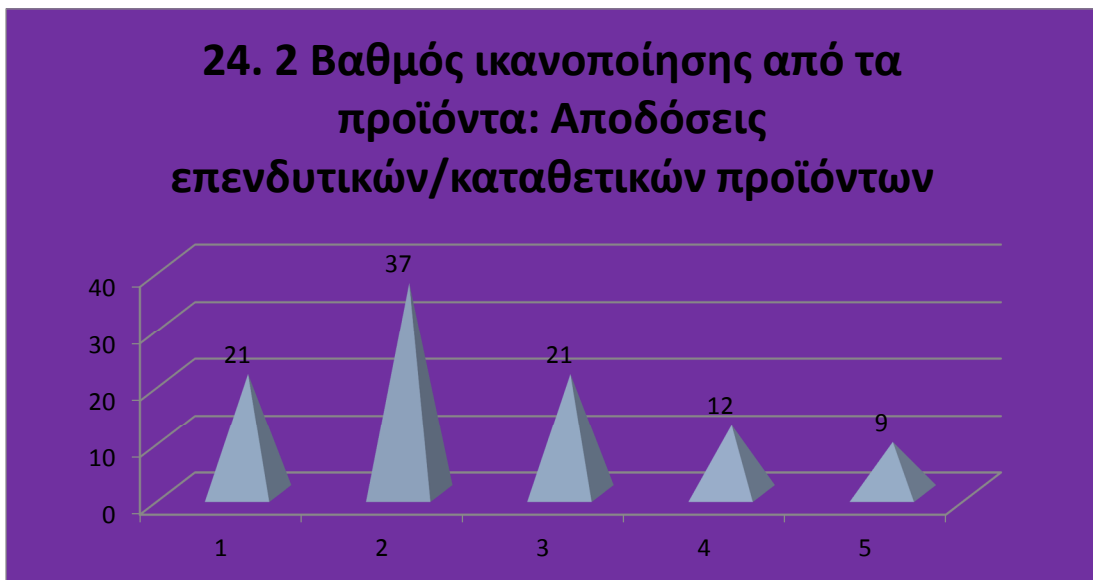
23. Πόσο ασφαλείς θεωρείτε τις συναλλαγές μέσω της ηλεκτρονικής τραπεζικής;



Με βάση την κλίμακα από 1 (λίγο) έως 5 (πολύ) το δείγμα μας θεωρεί τις συναλλαγές μέσω ηλεκτρονικής τραπεζικής με ποσοστό 42% αρκετά ασφαλείς και ακολουθεί το ποσοστό 33% για πολύ ασφαλείς.



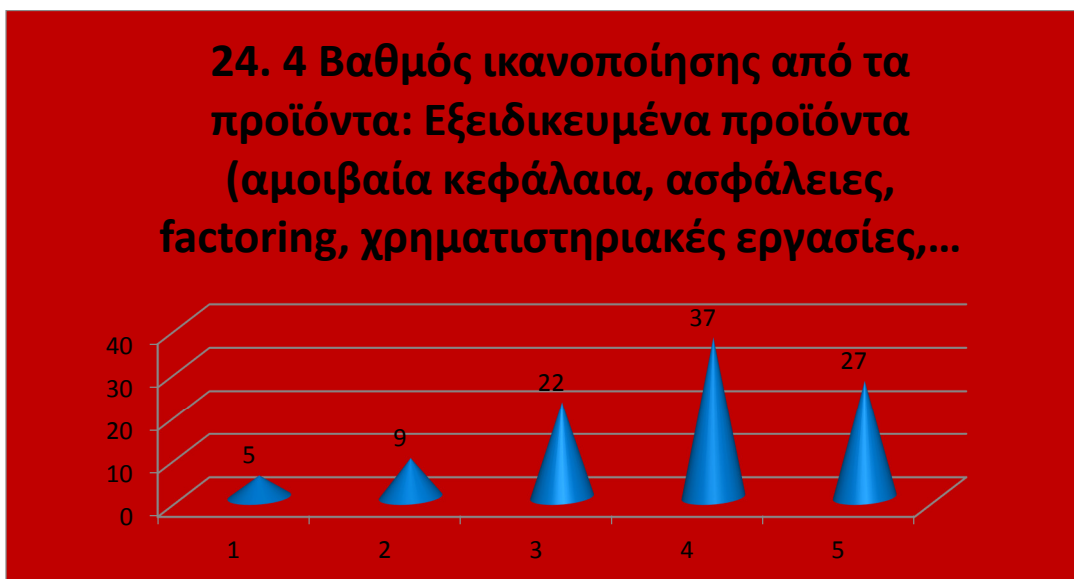
Από τα αποτελέσματα διαφαίνεται μια αρκετά υψηλή ικανοποίηση όσον αφορά την ποικιλία των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Παραπάνω από το μισό δείγμα (60%) στην κλίμακα από ένα (λίγο) έως πέντε (πολύ) δήλωσε ότι είναι ικανοποιημένο σε μεγάλο βαθμό στο τομέα της ποικιλίας.



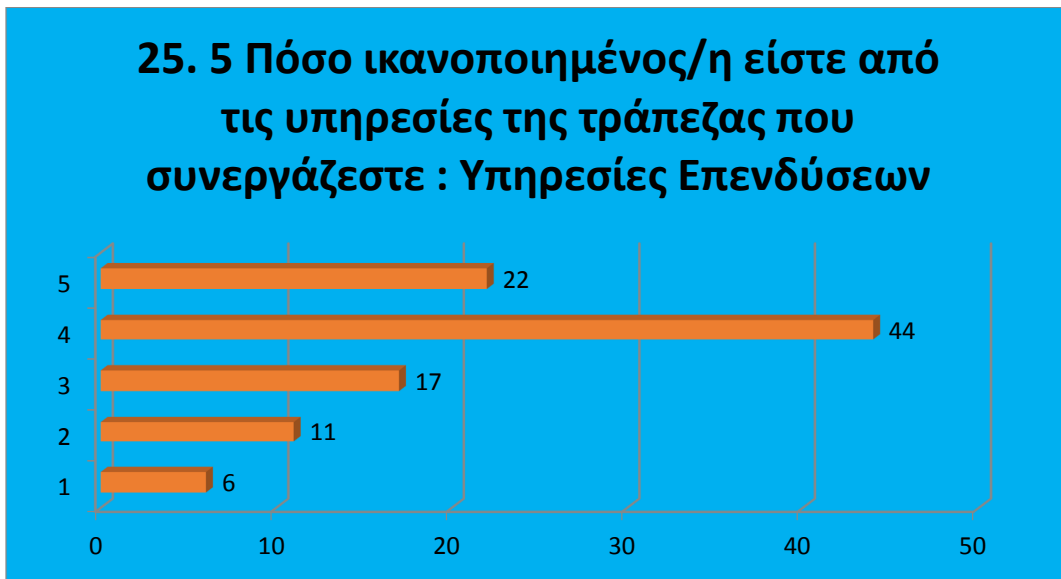
Η πλειοψηφία βαθμολογεί με 1-3 στην κλίμακα ικανοποίησης 1-5 πράγμα που δείχνει μια μέτρια προς το χαμηλή ικανοποίηση σε σχέση με τις αποδόσεις των επενδυτικών και καταθετικών τραπεζικών προϊόντων.



Η πλειοψηφία βαθμολογεί με 1-2 στην κλίμακα ικανοποίησης 1-5 πράγμα που δείχνει μια δυσαρέστηση σε σχέση με τις επιβαρύνσεις των τραπεζικών συναλλαγών και των χρηματοοικονομικών προϊόντων.



Η πλειοψηφία βαθμολογεί με 4-5 στην κλίμακα ικανοποίησης 1-5 πράγμα που δείχνει μια καλή ικανοποίηση σε σχέση με την εξειδίκευση των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων.



Η πλειοψηφία βαθμολογεί με 4-5 στην κλίμακα ικανοποίησης 1-5 πράγμα που δείχνει μια αρκετά υψηλή ικανοποίηση σε σχέση με τις υπηρεσίες που προσφέρει η τράπεζα που συνεργάζονται.

7.5. Συζήτηση Αποτελεσμάτων

Τα δημογραφικά στοιχεία καταδεικνύουν ότι το δείγμα είναι μέσης ηλικίας με το μεγαλύτερο ποσοστό 46% να είναι μεταξύ 35-54 ετών. Σε αυτή την ηλικία είναι εξοικειωμένοι στον χειρισμό των ηλεκτρονικών μέσων και μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές για τα χρηματοοικονομικά και τραπεζικά προϊόντα. Το δείγμα είναι κατά 69% γένους αρσενικού και κατά 31% θηλυκού και στην συντριπτική πλειοψηφία το δείγμα είναι από αστική περιοχή. Σε ποσοστό 69% είναι έγγαμοι και το 60% έχει από ένα έως δύο παιδιά. Η οικογενειακή κατάσταση συνδέεται με το ποσοστό ρίσκου που είναι διατεθειμένοι να πάρουν όσον αφορά την διακύμανση του χαρτοφυλακίου σε ενδεχόμενη αρνητική πορεία.

Το δείγμα κατά πλειοψηφία (73%) αποτελείται από εργαζόμενους που είναι είτε ιδιωτικοί (43%) – δημόσιοι (35%) υπάλληλοι είτε από επιχειρηματίες (12%) – ελεύθερους επαγγελματίες (10%). Το υπόλοιπο ποσοστό αφορά φοιτητές, ανέργους και άτομα που ασχολούνταν με τα οικιακά κατά την διάρκεια διενέργειας της ερευνάς. Το δείγμα είναι υψηλού μορφωτικού επιπέδου με το 83% να έχει μόρφωση

τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (53% από ΑΕΙ ή ΑΤΕΙ και 30% Μεταπτυχιακού επιπέδου).

Τα άτομα που εκτελούν συναλλαγές που έχουν σχέση με χρηματοοικονομικά προϊόντα αναζητούν την δυνατότητα να έχουν εύκολη, γρήγορη και άνετη εξυπηρέτηση καθώς 33 στους 100 ερωτηθέντες κάνουν ηλεκτρονικές συναλλαγές μια φορά το μήνα, οι 31 μια φορά την εβδομάδα και οι 36 κάθε μέρα. Το ποσοστό αυτό είναι αρκετά μεγάλο, συνδέεται και με την επιβολή των capital controls που υποχρεώνουν τους καταναλωτές να χρησιμοποιήσουν τις ηλεκτρονικές εφαρμογές συναλλαγών για τις καθημερινές τους ανάγκες. Πολλές τράπεζες έχουν μπει στην διαδικασία να ‘εκπαιδεύσουν’ τους πελάτες τους για το πώς μπορούν να χρησιμοποιούν τις ηλεκτρονικές υπηρεσίες που προσφέρει η τράπεζά τους και προωθούν τις νέες μεθόδους ηλεκτρονικής τραπεζικής είτε καθοδηγώντας τους πελάτες τους όταν επισκέπτονται το κατάστημα για τον τρόπο που θα μπορούσαν να κάνουν οι ίδιοι από μόνοι τους την συναλλαγή είτε μέσω της διαφήμισης και της ενημέρωσης στο διαδίκτυο. Το ότι το δείγμα της έρευνας κατά πλειοψηφία έχει ανώτερη εκπαίδευση θα κάνει την διαδικασία αυτή της κατανόησης και της προσαρμογής στα νέα δεδομένα της ηλεκτρονικής τραπεζικής και των νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και την χρήση των νέων τεχνολογιών, πολύ πιο εύκολη. Οι τράπεζες καθημερινά προσπαθούν να βελτιωθούν στο κομμάτι των υπηρεσιών που προσφέρουν και να ακολουθούν τις εξελίξεις στην τεχνολογία και στις χρηματοοικονομικές αγορές υιοθετώντας σύγχρονα συστήματα πράγμα που είναι αντιληπτό και από τους πελάτες τους καθώς το 92% απάντησε θετικά στο ερώτημα εάν η τράπεζά του ακολουθεί τα ανωτέρω. Ένα πολύ σημαντικό κίνητρο για να αυξηθεί η χρήση των ηλεκτρονικών τραπεζικών συναλλαγών είναι η ενίσχυση της αξιοπιστίας τους. Στην παρούσα έρευνα το μεγαλύτερο ποσοστό του δείγματος (75%) θεωρεί τις συναλλαγές μέσω της ηλεκτρονικής τραπεζικής αρκετά έως πολύ ασφαλείς.

Όσον αφορά το κυριότερο τραπεζικό προϊόν που χρησιμοποιούν οι ερωτηθέντες το μεγαλύτερο ποσοστό του δείγματος χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά/επενδυτικά προϊόντα (30%). Σχεδόν στο ίδιο ποσοστό (27%) θεωρούν το κυριότερο τραπεζικό προϊόν που χρησιμοποιούν ότι είναι η πιστωτική κάρτα. Ακολουθεί το καταναλωτικό

δάνειο με 20% και ο καταθετικός λογαριασμός με 14% και μόνο το 9% έχει στεγαστικό δάνειο. Τα τόσο χαμηλά ποσοστά χρήσης τραπεζικών προϊόντων που αφορούν δανειοδότηση όπως τα στεγαστικά δάνεια αποδεικνύουν την κατάσταση της οικονομίας και τον φόβο των τραπεζών για έκδοση δανείου χωρίς υπερκαλυμμένη εγγύηση. Για το ποσοστό του δείγματος που χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά προϊόντα το βασικότερο από αυτά είναι οι μετοχές με 50% και ακολουθούν τα ομολογιακά προϊόντα με 13% και τα αμοιβαία κεφάλαια με 12%. Περιορισμένη είναι η χρήση των εμπορικών ομολόγων (7%) και των συμβάσεων μίσθωσης leasing (5%).

Σχετικά με την οικονομική κατάσταση του δείγματος η πλειοψηφία έχει εισόδημα της τάξεως των 15-25.000€ και ακολουθούν με 31% αυτοί που έχουν εισόδημα μικρότερο από 15.000€. Εισόδημα από 25-50.000€ έχει μόνο το 9% του δείγματος και μόνο το 4% έχει ετήσιο εισόδημα από 50-100.000€. Όπως καταγράφεται από τις απαντήσεις το 71% του δείγματος, με βάση το ετήσιο συνολικό εισόδημα του είχε την δυνατότητα να αποταμιεύσει κατά την τελευταία τριετία παρόλο που η οικονομική κρίση συνεχίζεται στην Ελλάδα. Το 30% του δείγματος έχει περιουσιακά στοιχεία καθαρής αξίας 25-50.000€ και ακολουθούν με 26% αυτοί που έχουν περιουσιακά στοιχεία καθαρής αξίας 50-100.000€ και αντίστοιχα άλλο 26% έχει περιουσιακά στοιχεία αξίας < των 25.000€. Μόνο το 10% έχει περιουσιακά στοιχεία αξίας 100-300.000€ και μόνο το 3% έχει μεγαλύτερης αξίας.

Στις ερωτήσεις που αφορούν τις αποδόσεις των επενδύσεων στα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα των απαντήσεων, σε επένδυση αξίας 100.000€ το 28% είναι διατεθειμένο για μια διακύμανση της τάξεως του 5%, το 27% αποδέχεται διακύμανση 7%, το 21% διακύμανση 10%, το 19% διακύμανση 15% και μόνο το 5% ρισκάρει για μια απόδοση της τάξεως του 25%. Στην περίπτωση που η αξία του χαρτοφυλακίου μειωθεί κατά 15% η πιο επικρατέστερη αντίδραση κατά 43% θα είναι η ανησυχία και στην συνέχεια το 21% θα το θεωρούσε πολύ ανησυχητικό και δεν μπορεί να δεχθεί οποιαδήποτε μείωση της αξίας του χαρτοφυλακίου. Ακολουθεί το 20% το οποίο δήλωσε ότι αποδέχεται προσωρινές μεταβολές λόγω διακυμάνσεων της αγοράς και σε μικρότερα ποσοστά της τάξεως των 9% και 7% θα έδειχναν αδιαφορία και θα το θεωρούσαν καθόλου ανησυχητικό εφόσον το εισόδημα παραμείνει ανεπηρέαστο και οι μακροπρόθεσμες

προοπτικές του χαρτοφυλακίου παραμένουν θετικές. Στην ερώτηση που αφορά το ποια κατάσταση θεωρεί το δείγμα πιο δυσάρεστη ανάμεσα στο να βλέπει τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής που αγόρασε να μειώνεται σημαντικά ή να παρακολουθεί τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής που δεν αγόρασε να αυξάνεται συνεχώς, η πλειοψηφία κατά 72% απάντησε ότι πιο δυσάρεστο είναι το πρώτο.

Η πλειοψηφία του δείγματος με ποσοστό 39% θέλει η επένδυση που θα κάνει να στοχεύει στην κεφαλαιουχική απόδοση αλλά θα πρέπει να προσφέρει και κάποιο εισόδημα. Ακολουθεί με ποσοστό 25% η άποψη ότι ο πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση να παράγει εισόδημα και η κεφαλαιουχική απόδοση είναι δευτερεύων στόχος. Με ποσοστό 14% το δείγμα θέλει η επένδυση να στοχεύει σε αυξημένη κεφαλαιουχική απόδοση και εάν μπορεί να επιτευχθεί αυτό δεν υπάρχει ανάγκη για εισόδημα και αντίστοιχα με ίδιο ποσοστό το δείγμα θέλει η επένδυση να είναι μειωμένου κινδύνου αλλά να προσφέρει και εισόδημα. Μόνο το 8% έχει ως πρωταρχικό στόχο του τη διασφάλιση της αξίας του χαρτοφυλακίου με επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Αυτό υποδηλώνει ότι τα άτομα είναι διατεθειμένα στην ανάληψη ενός μεγαλύτερου ρίσκου σε σχέση με την διακύμανση της αξίας του χαρτοφυλακίου με σκοπό την επίτευξη μεγαλύτερης απόδοσης.

Σχετικά με την προσδοκώμενη ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου το 33% αναμένει ετήσια απόδοση της τάξεως του 10% και ακολουθεί το 27% του δείγματος με απόδοση 5%. Το 19% του δείγματος προσδοκά ετήσια απόδοση 15% και το 17% απόδοση 7%. Όπως καταγράφεται από τις απαντήσεις του δείγματος η πλειοψηφία με ποσοστό 32% θέλει οι επενδυτικοί στόχοι να έχουν επιτευχθεί σε χρονικό διάστημα μικρότερο του 1 έτους και ακολουθούν τα 1-3 έτη με ποσοστό 25%. Σε μακροχρόνιες επενδύσεις για περισσότερα από 7 χρόνια στοχεύει μόνο το 8% του δείγματος.

Τα αποτελέσματα του δείγματος καταγράφουν μια αρκετά υψηλή ικανοποίηση όσον αφορά την ποικιλία των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Παραπάνω από το μισό πληθυσμό του δείγματος (60%) στην κλίμακα από ένα (λίγο) έως πέντε (πολύ) δήλωσε ότι είναι ικανοποιημένο σε μεγάλο βαθμό στο τομέα της ποικιλίας των προϊόντων που παρέχει η τράπεζα του αλλά εκφράζει μία μέτρια προς το χαμηλή ικανοποίηση σε σχέση με τις αποδόσεις των επενδυτικών και καταθετικών

τραπεζικών προϊόντων και μία ακόμα μεγαλύτερη δυσαρέσκεια σε σχέση με τις επιβαρύνσεις των τραπεζικών συναλλαγών και των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η πλειοψηφία του δείγματος (80%) βαθμολογεί την ικανοποίηση για τις επιβαρύνσεις (όπως είναι τα επιτόκια και οι προμήθειες των τραπεζικών συναλλαγών), με 1-2 στην κλίματα ικανοποίησης 1(λίγο) – 5 (πολύ). Σε σχέση με την ικανοποίηση για εξειδικευμένα προϊόντα όπως είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, ασφάλειες, factoring, χρηματιστηριακές εργασίες και άλλα, το δείγμα κατά πλειοψηφία (64%) βαθμολογεί με 4-5 στην κλίματα ικανοποίησης 1-5 πράγμα που δείχνει μια πολύ καλή ικανοποίηση σε σχέση με την εξειδίκευση των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων. Τέλος όσον αφορά τις υπηρεσίες επενδύσεων της τράπεζας με την οποία συνεργάζονται το 44% δήλωσε αρκετά ικανοποιημένο και το 22% πολύ ικανοποιημένο.

Παρακάτω καταγράφονται ορισμένες από τις βελτιώσεις που προτάθηκαν από το δείγμα των ερωτηθέντων:

- Να βελτιωθεί η ταχύτητα στην εξυπηρέτηση και στις συναλλαγές
- Να γίνει ευκολότερο το περιβάλλον πλοήγησης
- Να γίνεται ενημέρωση ανάλογα με το επίπεδο του κάθε χρήστη και με τις ανάγκες του κάθε ατόμου / επιχείρησης.
- Να υπάρχει περισσότερη υποστήριξη των ηλεκτρονικών συναλλαγών από μικρά καταστήματα
- Να βελτιωθεί η ταχύτητα και η ακρίβεια
- Να παρέχονται σαφέστερες και απλούστερες οδηγίες
- Συχνότερη ενημέρωση στον καταναλωτή ιδιαίτερα στις ομάδες ατόμων χωρίς εμπειρία στην χρήση και επένδυση σε χρηματοοικονομικά προϊόντα
- Να μειωθούν οι προμήθειες στις συναλλαγές
- Διεύρυνση των συναλλαγών και των χρηματοοικονομικών προϊόντων που μπορεί να προσφέρει η τράπεζα

- Πιο άμεση/γρήγορη ενημέρωση της κατάστασης του χαρτοφυλακίου στις καθημερινές μεταβολές
- Να γίνεται εκσυγχρονισμός των προϊόντων, των υπηρεσιών και των προγραμμάτων λογισμικού που διαθέτουν οι τράπεζες με βάση τα διεθνή πρότυπα

8. Επίλογος

Οι συνθήκες της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την ανάπτυξη της τεχνολογίας της πληροφορίας, διαμόρφωσαν τις βάσεις ανάπτυξης και εξέλιξης των χρηματοοικονομικών και τραπεζικών προϊόντων. Η είσοδος της τεχνολογίας και του internet στον επιχειρηματικό κόσμο δημιούργησε νέα δεδομένα και άλλαξε την παραδοσιακή μορφή του τραπεζικού κλάδου και των χρηματοοικονομικών επενδύσεων.

Το σημερινό τραπεζικό σύστημα, εφόσον αξιολογεί τα πλεονεκτήματα που φέρει η χρήση του διαδικτύου, με τη βοήθεια του, δημιουργούνται τεράστιες ευκαιρίες για τις επιχειρήσεις γενικότερα, να ανταγωνιστούν ευκολότερα στη σημερινή ψηφιακή εποχή και να αυξήσουν την πελατειακή τους βάση, μειώνοντας ταυτόχρονα το λειτουργικό κόστος τους. Στα πλαίσια του διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, όπου οι ανάγκες και οι απαιτήσεις του συνόλου των συμμετεχόντων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αυξάνονται ραγδαία και οι χρηματοδοτικές συνθήκες συνεχώς μεταβάλλονται, η διαδικασία της χρηματοοικονομικής καινοτομίας παρέχει έναν μηχανισμό αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής των συμμετεχόντων με φθηνότερα και πιο ευέλικτα χρηματοδοτικά μέσα, καθώς και με καινοτομικές τεχνικές αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων που αντιμετωπίζουν. Η αναδιαμόρφωση των τραπεζικών συναλλαγών και των χρηματοοικονομικών προϊόντων προσέφερε περισσότερες ευκαιρίες για δημιουργία αξίας. Η χρήση φθηνότερων και ευέλικτων καινοτομικών εργαλείων χρηματοδότησης και διαχείρισης κινδύνου παρέχει δυνατότητες και προοπτικές ανάπτυξης του όγκου των εργασιών τους και αποτελεσματικότερης χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

Οι τράπεζες ακολουθούν διαφορετικές στρατηγικές ανάπτυξης των υπηρεσιών τους μέσω του διαδικτύου και χαράσσουν προσεκτικά τις κινήσεις τους για την προώθηση στην αγορά των χρηματοοικονομικών τραπεζικών προϊόντων. Τα οφέλη που αποκομίζει ο πελάτης της ηλεκτρονικής τραπεζικής είναι πολλαπλά καθώς η δυνατότητα για άμεση διαχείριση του οικονομικού του χαρτοφυλακίου εύκολα, γρήγορα, 24 ώρες το 24ωρο και χωρίς γεωγραφικούς περιορισμούς συνδυάζεται με την πληθώρα των επιλογών, τη διαφάνεια και την ποιοτικότερη εξυπηρέτηση.

Με δεδομένη τη μείωση του ρόλου των τραπεζών ως παραδοσιακών χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων και την ανάγκη τους να επεκταθούν σε νέες στρατηγικές σχεδιασμού και εφαρμογής νέων ευέλικτων προϊόντων έχουν αυξήσει τον ανταγωνισμό σε ολόκληρο το φάσμα του χρηματοοικονομικού τομέα. Η συνεχής βελτίωση των δυνατοτήτων της ηλεκτρονικής τραπεζικής, της παροχής χρηματοοικονομικών και επενδυτικών προϊόντων, της ποιότητας εξυπηρέτησης, του επιπέδου ασφαλείας και του εξοπλισμού υποστήριξης, του εμπλουτισμού των παρεχόμενων υπηρεσιών και σε συνδυασμό με τις απαιτήσεις του σύγχρονου τρόπου ζωής και την εξοικείωση της αγοράς με τα τραπεζικά χρηματοοικονομικά προϊόντα, οι προοπτικές των χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι ευοίωνες.

Βιβλιογραφία

Βασιλείου, Δημήτριος. Χρηματοοικονομική διοίκηση : Θεωρία και πρακτική / Δημήτριος Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης. 1η έκδ. Αθήνα : Rosili, 2008

Δράκος, Αναστάσιος Α. Χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων / Αναστάσιος Α. Δράκος, Γεώργιος Α. Καραθανάσης. 1η έκδ. Αθήνα : Μπένου Ε., 2010.

Καραθανάσης, Γεώργιος Α. Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές / Γεώργιος Α. Καραθανάσης. 3η έκδ. Αθήνα : Μπένου Γ., 2002.

Αρτίκης, Γεώργιος Π. Χρηματοοικονομική διοίκηση : Ανάλυση και προγραμματισμός / Γεώργιος Π. Αρτίκης. 2η έκδ. Αθήνα : Interbooks, 2010

Πετράκης, Παναγιώτης Ε. Χρηματοοικονομική διοίκηση και τραπεζική οικονομική : Ασκήσεις και λύσεις ασκήσεων / Π. Ε. Πετράκης. 1η έκδ. Αθήνα : Πετράκης Ε. Παναγιώτης, 2003

Ζοπουνίδης, Κωνσταντίνος. Συστήματα αξιολόγησης και σύγχρονα θέματα στην οικονομική και χρηματοοικονομική διοίκηση / Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης, Χρυσοβαλάντης Γαγάνης, Φώτιος Πασιούρας. 1η έκδ. Αθήνα : Κλειδάριθμος, 2006

Μαλινδρέτου, Βασιλική Π. Επενδύσεις : Χρηματοοικονομική ανάλυση / Βασιλική Π. Μαλινδρέτου. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση, 1998.

Paramasivan C., Subramanian T., Financial management, New age international publishing , 2010

E.J. Elton, M.J. Gruber, S.J. Brown, W.N. Goetzmann (2003): Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, John Wiley & Sons, New York (

Marc M. Groz (2009): Forbes Guide to the Markets, John Wiley & Sons, Inc., New York

Keith Pilbeam (2010) Finance and Financial Markets, Palgrave., New York

Αγγελόπουλος, Παναγιώτης Χ. Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα : Financial derivatives / Παναγιώτης Χρ. Αγγελόπουλος. - 2η έκδ. - Αθήνα : Σταμούλη Α.Ε., 2005

Μαλινδρέτου, Βασιλική Π. Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα / Βασιλική Π. Μαλινδρέτου. - Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση, 2002.

Bearley Richard A. and Stewart C. Max EPS. Principles of Corporals Finance, 6th edition, McGraw-Hill. Inc., Mew York, 1996.

Bray Stewart, Total Innovation: How to Develop the Products that Your Customers Want. Financial Times. Pitman Publishing, London 1995.

New Statesman, Flexibility and Financial Services, Time for a Holistic Approach, New Statesman Ltd, Gale Group, 2001.

Nichols. N.A., Efficient? Chaotic What's the New Finance?, Harvard Business Review, March-April 1993, pp. 50-8.

Thurow Lester, Building Wealth: The New Rules for Individuals Companies and Nations, Massachusetts Institute of Technology 2002

Tobin James, Liquidity Theory as a Behaviour Towards Risk Review of Economic Studies, 1998, pp. 65-86.

Πετράκης, Παναγιώτης Ε. Χρηματοοικονομική διοίκηση και τραπεζική οικονομική : Ασκήσεις και λύσεις ασκήσεων, Αθήνα : Πετράκης Ε. Παναγιώτης, 2003.

Μελάς, Κώστας Ι. Εισαγωγή στην τραπεζική χρηματοοικονομική διοικητική, Εξάντας, 2002.

Συριόπουλος, Κώστας. Εισαγωγή στην τραπεζική οικονομική και τις κεφαλαιαγορές / Αθήνα : Utopia, 2014.

Σαπουντζόγλου, Γεράσιμος Γ. Τραπεζική οικονομική, Αθήνα : Μπένου Γ., 2009.

Παράρτημα : Το ερωτηματολόγιο

Ερωτηματολόγιο Έρευνας

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί κομμάτι της πτυχιακής εργασίας που εκπονείται με θέμα τα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα στην Ελληνική Οικονομία. Παρακαλώ για την συμπλήρωσή του με ειλικρίνεια για την διεξαγωγή αποτελεσμάτων που θα βοηθήσουν στα συμπεράσματα της ερευνάς. Όλα τα ερωτηματολόγια είναι ανώνυμα και οι πληροφορίες τους δεν θα χρησιμοποιηθούν πέρα από την έρευνα της πτυχιακής εργασίας. Κυκλώστε την απάντηση που σας αντιπροσωπεύει ή συμπληρώστε το κενό.

Ευχαριστώ πολύ για τον χρόνο σας!!

Προσωπικά στοιχεία

1. Ηλικία:

- 18-24
- 25-34
- 35-44
- 45-54
- 55-64
- 65 και άνω

2. Φύλο:

- Άρρεν
- Θήλυ

3. Πως χαρακτηρίζεται η περιοχή όπου κατοικείτε;

- Πρωτεύουσα
- Αστική
- Ημιαστική
- Αγροτική

4. Οικογενειακή κατάσταση:

- Έγγαμος-η
- Άγαμος-η
- Διαζευγμένος-η
- Χήρος-α

5. Έχετε παιδιά;

- Όχι
- Ναι (1)
- Ναι (2)

- Ναι (3)
- Ναι (4+)

6. Αυτή τη στιγμή ποιο από τα παρακάτω θα σας χαρακτηρίζει;

- Φοιτητής-τρια / Σπουδαστής-τρια
- Εργαζόμενος-η / Επιχειρηματίας / Ελ. επαγγελματίας
- Άνεργος-η
- Οικιακά

7. Ποιο είναι το επίπεδο σπουδών σας;

(ακόμα και αν δεν το έχετε ολοκληρώσει)

- Διδακτορικό
- Μεταπτυχιακό
- ΑΕΙ / ΑΤΕΙ
- Ι.Ε.Κ. / Λοιπές Σχολές Επαγγελματικής Κατάρτισης
- Γενικό Λύκειο
- Τεχνικό Λύκειο / Τ.Ε.Ε. /ΕΠΑΛ
- Γυμνάσιο
- Δημοτικό

8. Εάν απασχολείστε σήμερα, ποιο από τα παρακάτω χαρακτηρίζει τη σχέση απασχόλησής σας;

- Ιδιωτικός Υπάλληλος
- Δημόσιος Υπάλληλος
- Επιχειρηματίας/ Ελεύθερος Επαγγελματίας
- Αγρότης-ισα
- Άλλο

9. Είστε : Ιδιώτης Επαγγελματίας

Βασικές ερωτήσεις

10. Ποιο είναι το κυριότερο τραπεζικό προϊόν που χρησιμοποιείτε;

- Καταθετικό λογαριασμό
- Πιστωτική κάρτα
- Καταναλωτικό δάνειο
- Στεγαστικό δάνειο
- Χρηματοοικονομικά /Επενδυτικά προϊόντα

11. Ποιο είναι το κυριότερο χρηματοοικονομικό προϊόν που χρησιμοποιείτε;

- Αμοιβαία Κεφάλαια
- Μετοχές
- Ομολογιακά Προϊόντα
- Εμπορικά Ομόλογα
- Συμβάσεις Μίσθωσης (leasing)

12. Πόσο συχνά πραγματοποιείτε ηλεκτρονικές/χρηματοοικονομικές συναλλαγές μέσω τραπεζής:

- μία φορά το χρόνο
- μια φορά το εξάμηνο
- μια φορά το τρίμηνο
- μια φορά το μήνα
- μια φορά την εβδομάδα

κάθε μέρα

13. Η τράπεζα που συνεργάζεστε πιστεύετε ότι ακολουθεί τις εξελίξεις των χρηματοοικονομικών αγορών, υιοθετώντας τις πιο σύγχρονες τάσεις στα χρηματοοικονομικά προϊόντα , ώστε να είναι περισσότερο ανταγωνιστική;

ΝΑΙ ΟΧΙ

14. Δώστε μια ένδειξη για το μεικτό ετήσιο σας εισόδημα:

- Χαμηλότερο από €15,000 - 25,000
- €15,000 - 25,000
- €25,000 - €50,000
- €50,000 - €100,000
- €100,000 +

15. Ποια είναι περίπου η καθαρή αξία των περιουσιακών σας στοιχείων (αξία περιουσιακών στοιχείων - υποχρεώσεων);

- χαμηλότερο από €25,000
- €25,000 - €50,000
- €50,000 - €100,000
- €100,000 - €300,000
- €300,000 +

16. Με βάση το ετήσιο συνολικό σας εισόδημα (εργασία, ακίνητα, τόκοι καταθέσεων κλπ.) είχατε τη δυνατότητα να αποταμιεύσετε κατά την τελευταία τριετία

ΝΑΙ
 ΟΧΙ

17. Βάσει των προσδοκιών σας ποια είναι η μέγιστη ετήσια διακύμανση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου σας που θα ήσασταν διατεθειμένοι να αποδεχθείτε υποθέτοντας πόσο αρχικής επένδυσης €100,000;

- €95,000 - €105,000 ($\pm 5\%$)
- €93,000 - €107,000 ($\pm 7\%$)
- €90,000 - €110,000 ($\pm 10\%$)
- €85,000 - €115,000 ($\pm 15\%$)
- €75,000 - €125,000 ($\pm 25\%$)

18. Ποια από τις πιο κάτω δηλώσεις αντιπροσωπεύει την αντίδραση σας αν η αξία του χαρτοφυλακίου σας μειωθεί κατά 15%;

- Αδιαφορία γιατί επενδύω με σκοπό την κεφαλαιουχική απόδοση μακροπρόθεσμα.
- Ανησυχητικό παράλο που η επένδυση έχει γίνει με στόχο την εξασφάλιση εισοδήματος.
- Αποδέχομαι προσωρινές μεταβολές λόγω διακυμάνσεων της αγοράς.
- Καθόλου ανησυχητικό εφόσον το εισόδημα παραμένει ανεπηρέαστο και οι μακροπρόθεσμες προοπτικές του χαρτοφυλακίου παραμένουν θετικές.
- Πολύ ανησυχητικό δεν μπορώ να αποδεχθώ οποιαδήποτε μείωση στην αξία του χαρτοφυλακίου.

19. Ποια από τις παρακάτω καταστάσεις βρίσκετε πιο δυσάρεστη;

- Να βλέπετε τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής που αγοράσατε να μειώνεται σημαντικά;
- Να παρακολουθείτε τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής που αποφύγατε να αγοράσατε να αυξάνεται συνεχώς;

20. Ποιες είναι οι προσδοκίες σας για μέση ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου σας;

- + 5%
- + 7%
- + 10%
- + 15%
- + 25%

21. Ποια δήλωση από τις πιο κάτω θεωρείτε πιο αντιπροσωπευτική όσον αφορά τον τρόπο επένδυσης που θα θέλατε να ακολουθηθεί για την επίτευξη των στόχων σας;

- Πρωταρχικός στόχος θα πρέπει να είναι η διασφάλιση της αξίας του χαρτοφυλακίου μου με το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων να παραμείνει τοποθετημένο σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου.
- Η επένδυση θα πρέπει να είναι μειωμένου κινδύνου αλλά να μπορεί να προσφέρει και εισόδημα.
- Πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση να μπορεί να παράγει εισόδημα. Η κεφαλαιουχική απόδοση είναι δευτερεύων στόχος.
- Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει στην κεφαλαιουχική απόδοση αλλά θα πρέπει να προσφέρει και κάποιο εισόδημα.
- Η επένδυση θα πρέπει να στοχεύει σε αυξημένη κεφαλαιουχική απόδοση. Αν μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο δεν υπάρχει ανάγκη για εισόδημα.

22. Ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντας για την επίτευξη των επενδυτικών σας στόχων;

- Μεγαλύτερος από 7 χρόνια
- 5 - 7 χρόνια
- 3 - 5 χρόνια
- 1 - 3 χρόνια
- Μικρότερος από 1 χρόνο

Για τη συμπλήρωση των παρακάτω ερωτήσεων παρακαλείσθε να χρησιμοποιήσετε την κλίμακα από 1 έως 5, όπου ο αριθμός 1 αντιστοιχεί στη χαμηλότερη και ο αριθμός 5 στην υψηλότερη ικανοποίηση.

23. Πόσο ασφαλείς θεωρείτε τις συναλλαγές μέσω της ηλεκτρονικής τραπεζικής;

1 2 3 4 5

24. Βαθμός ικανοποίησης από τα προϊόντα:

Ποικιλία προϊόντων

1 2 3 4 5

Αποδόσεις επενδυτικών/καταθετικών προϊόντων

1 2 3 4 5

Επιβαρύνσεις (επιτόκια δανείων, πιστωτικών καρτών, προμήθειες)

1 2 3 4 5

Εξειδικευμένα προϊόντα (αμοιβαία κεφάλαια, ασφάλειες, factoring, χρηματιστηριακές εργασίες, κ.α.)

1 2 3 4 5

25. Πόσο ικανοποιημένος/η είστε από τις υπηρεσίες της τράπεζας που συνεργάζεστε :

Καταστήματα

1 2 3 4 5

Υπηρεσία Τηλεφωνικής Εξυπηρέτησεως

1 2 3 4 5

Web Banking

1 2 3 4 5

ATM

1 2 3 4 5

Υπηρεσίες Επενδύσεων

1 2 3 4 5

Ενημέρωση από την Τράπεζα (ενημερωτικά έντυπα, αντίγραφα λογαριασμών, ιστοσελίδα)

1 2 3 4 5

Συνολική εξυπηρέτηση που προσφέρεται

1 2 3 4 5

26. Ποιες βελτιώσεις θα προτείνατε στην λειτουργία των τραπεζικών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και των προϊόντων;
