



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**

ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ : ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ
ΤΗΝ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΕΝΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΣΕ
ΜΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ.**

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2014

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΗ:

ΣΚΑΝΔΑΛΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ Α.Μ. 517

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΟΠΤΕΥΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ:

Δρ. ΧΡΗΣΤΟΣ ΦΛΩΡΟΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	7
1.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	7
1.2. ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	7
1.3. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8
1.3.1. Μέθοδοι ταξινόμησης των επενδύσεων.....	8
1.3.2.1. Παραβλητότητα.....	11
1.3.2.2. Παράβλητες εναλλακτικές επενδύσεις με διαφορετική διάρκεια ζωής.....	11
1.4. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	11
1.5. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	12
1.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	13
1.7. ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14
1.8. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	16
1.9. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΡΧΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ	18
1.10. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ (ΑΤΑΡ).....	18
1.10.1. Υπολογισμός ταμειακών ροών.....	20
1.10.2 Καθορισμός επαυξιτικής ταμειακής ροής.....	21
Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	23
2.1. ΩΦΕΛΕΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	23
2.1. ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο	35
ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	35
3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	35

3.2. ΒΑΣΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	35
3.3. ΕΡΕΘΙΣΜΑΤΑ ΕΝΕΡΓΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ	36
3.4. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	37
3.4.1. Η Ανάλυση των μεταβλητων που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή	37
3.4.2. Η Αντίληψη.....	40
3.4.3. Η Μάθηση	42
3.4.4. Η Προσωπικότητα	43
3.4.5. Η Στάση.....	44
3.5. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΑ, ΚΟΙΝΩΝΙΚΑ, ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΑ ΕΡΕΘΙΣΜΑΤΑ.	45
3.6 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ	46
3.6.1. Θεωρητικά Υποδείγματα Υπολογισμού Κινδύνου Αγοράς.....	46
3.6.2. Το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων	47
3.6.3 Υποθέσεις	47
3.7. ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΣΤΟ CAPM	48
3.7.1 Μέτρηση του Κινδύνου Αγοράς ενός Μεμονωμένου Περιουσιακού Στοιχείου	49
3.7.2. Υπολογίζοντας Προσδοκώμενες Αποδόσεις	50
3.7.3. Εναλλακτικές Θεωρίες του CAPM.....	52
3.7.4. Θεωρία Αντισταθμιστικής Παρέμβασης.....	52
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ.....	54
4.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΠΡΟΚΕΙΜΕΝΟΥ	54
4.1.1. Αξιολόγηση εναλλακτικών επενδύσεων	55
4.1.2. Επιλογή και επένδυση μιας επένδυσης.....	56
4.2. ΤΥΠΟΙ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ	56
4.3. ΑΝΑΜΕΙΞΗ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ	58

4.3.1. Πολύπλοκη Επενδυτική Συμπεριφορά.....	60
4.3.2. Επενδυτική συμπεριφορά : Μείωση της ασυμφωνίας.....	60
4.3.3. Επενδυτική συμπεριφορά: Αναζήτηση ποικιλία.....	60
4.3.4. Επενδυτική συμπεριφορά: Κατα συνήθεια	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	62
ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ.....	62
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	62
5.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΣ FOREX	64
5.1.1. Αγορά Spot	64
5.1.2. Συμβόλαια τύπου Forward.....	64
5.1.3. Συμβόλαια Swaps.....	64
5.1.4. Συμβόλαια Currency Futures	65
5.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ.....	65
5.2.1 ΠΡΟΣΦΟΡΑ-ΖΗΤΗΣΗ.....	66
5.2.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	67
5.2.4 ΕΠΙΤΟΚΙΑ.....	70
5.2.5 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ.....	72
5.2.6 ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	74
5.2.7 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	74
5.2.8 ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	81

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο σκοπός αυτής της μελέτης είναι να παρουσιάσει , τα υπάρχοντα μοντέλα συμπεριφοράς του επενδυτή, και να δείξει τη σημασία τους για κάθε επένδυση. Επίσης στην εργασία αυτή μελετήθηκαν οι προτιμήσεις των επενδυτών όπως αυτές έχουν διαμορφωθεί μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης. Λέγοντας μοντέλα , εννοούμε την τελική εικόνα του πως συμπεριφέρεται ο επενδυτής, απέναντι σε ένα προϊόν . Ποιοί είναι οι παράγοντες που τον επηρεάζουν στην απόφαση για επένδυση. Ποιά είναι η διαδικασία επένδυσης μέχρι να φτάσει στο τελικό στάδιο της επένδυσης και τέλος ποιο είναι το αποτέλεσμα αυτής της επένδυσης.

Επίσης μεγάλη προσοχή δοθηκε στην αγορά συναλλάγματος και στους παράγοντες τους οποίους μεταβάλλουν και διαμορφώνουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αναλύθηκαν τα ερωτήματα απο τι μεταβάλλονται, πως τις επηρεάζουν, τι συνθήκες προκαλούν και τέλος συνδιαστικά με την έρευνα του επενδυτή την τελική επενδυτική απόφαση.

Συνοπτικά στο 1ο κεφάλαιο αναλύουμε τον όρο της επένδυσης και τις κατηγορίες απο τις οποίες αποτελείται καθώς και τον τρόπο λήψης των αποφάσεων για την επένδυση. Στο 2ο κεφάλαιο κάνουμε μια μικρή ιστορική αναδρομή στο τομέα του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και παραθέτουμε ορισμένους κινδύνους αλλά και οφέλεις.

Συνεχίζοντας στο 3ο κεφάλαιο εξετάζουμε τις βασικές έννοιες αναφορικά στην συμπεριφορά του επενδυτή, τα ερεθίσματα που λαμβάνει και τους παράγοντες που συμβάλουν στην ολοκλήρωση της επιλογής. Επίσης δίνουμε ένα υπόδειγμα συμπεριφοράς του επενδυτή και την δημιουργία χαρτοφυλακίου στο CAPM.

Στο 4ο κεφάλαιο διευκρινίζουμε τις κατηγορίες των επενδυτικών συμπεριφορών και γνωστοποιούμε την διαδικασία και τους τύπους λήψης των αποφάσεων.

Τέλος στο 5ο κεφάλαιο αναφερόμαστε στην ευρύτερη έννοια της αγοράς τους συναλλάγματος, απο τους τομείς που αποτελείται, τους τρόπους με τους οποίους

μπορούμε να ενταχθούμε και να επενδύσουμε αλλά και τους σημαντικότερους παράγοντες που την επηρεάζουν.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια, η παγκόσμια οικονομική ολοκλήρωση επιταχύνθηκε σε πολλαπλά επίπεδα. Αν και σημειώθηκε σημαντική βελτίωση στην απελευθέρωση των όρων του διεθνούς εμπορίου, στην απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και στην τεχνολογία, οι μεταβολές παρατηρήθηκαν στο χρηματοοικονομικό χώρο. Πράγματι, η ανάπτυξη των αγορών τα τελευταία χρόνια είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακή. Σε αυτήν οδήγησαν μία σειρά γεγονότων, τα οποία διαμόρφωσαν μία νέα κατάσταση- λειτουργική και θεσμική-στις διεθνείς αγορές.

Η μελέτη αυτή έχει σκοπό να παρουσιάσει την συμπεριφορά του επενδυτή και την σημασία τους σε κάθε επένδυση. Ποιοί είναι οι παράγοντες που τον επηρεάζουν στην απόφαση του να επενδύσει σε ένα προϊόν και γενικά η διαμόρφωση των προτιμήσεων των επενδυτών μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης. Έτσι μελετήθηκε η διαδικασία επένδυσης μέχρι το τελικό στάδιο και τέλος το αποτέλεσμα της. Σ' αυτό οδήγησαν μια σειρά γεγονότων που διαμόρφωσαν μια νέα κατάσταση (λειτουργική και θεσμική) στις διεθνείς αγορές. Η εξέλιξη των τηλεπικοινωνιών και πληροφοριακών συστημάτων, συλλογής και μετάδοσης πληροφοριών είναι τα καινούρια χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Για να μπορέσουμε όμως να αποκομήσουμε το μεγαλύτερο δυνατό όφελος και το χρηματοοικονομικό σύστημα να είναι αποτελεσματικό πρέπει να υπάρχει μακροοικονομική σταθερότητα, ομοιογένεια στο διεθνές εμπόριο ισορροπία στο ισοζύγιο συναλλαγών και τέλος ένα ευέλικτο ρυθμιστικό πλαίσιο αγορών. Μ' αυτά τα δεδομένα γίνεται εφικτή η απόσβεση των συνεπειών των χρηματοοικονομικών κρίσεων και μειώνεται συστηματικά ο κίνδυνος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Με τον όρο Επένδυση θα μπορούσε κανείς να ορίσει την τοποθέτηση κεφαλαίων σε μια επιχείρηση με σκοπό το μακροπρόθεσμο όφελος (οικονομικό κυρίως). Η διάθεση των κεφαλαίων προσδιορίζεται για να καλύψει τις ανάγκες, των επιχειρήσεων οι οποίες διαφέρουν. Η δε ποικιλία των επενδυτικών κατευθύνσεων οφείλεται στην ύπαρξη κάθε φύσης επιχειρήσεων, των οποίων η λειτουργία διέπεται και από διαφορετικές ανάγκες. Σε αυτό το πρώτο μέρος θα ασχοληθούμε με την μορφή των επενδύσεων που αφορά κατά κύριο λόγο τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης.

1.2. ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι αποφάσεις των επενδύσεων αναφέρονται συγκεκριμένα στα εξής ερωτήματα:

1. Ποια είναι η σκοπιμότητα της επενδύσεως. Αξίζει δηλαδή, να επενδύσουμε χρήματα σε ορισμένο έργο ή όχι;
2. Ποιο θα είναι το μέγεθος της επενδύσεως; Θα μπορέσουμε να αξιοποιήσουμε το Α μέγεθος ή χρειαζόμαστε μικρότερο μηχάνημα;

Όσο βραχύτερη είναι η περίοδος επανεισπράξεως, τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος απώλειας και ζημιών από την επένδυση. Αυτό συμβαίνει γιατί η εκροή μετρητών που έγινε για την επένδυση θα καλυφθεί πολύ γρήγορα από την εισροή μετρητών λόγω της επενδύσεως. Για τον λόγο αυτό η μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως έχει ιδιαίτερη σημασία και βαρύτητα για τις επιχειρήσεις εκείνες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας ή ροής μετρητών.

Σαν μειονεκτήματα της μεθόδου περιόδου επανεισπράξεως μπορούν να θεωρηθούν τα ακόλουθα:

1. Δεν λαμβάνει υπόψη την εισροή μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως (δηλαδή την εισροή μετρητών μετά την κάλυψη του κόστους της επενδύσεως) και επομένως δεν μπορεί να θεωρηθεί σαν κριτήριο της αποδοτικότητας της επενδύσεως.

2. Δεν λαμβάνει υπόψη την διαφορετική χρονική (timing) είσπραξη μετρητών. Δεν υπολογίζει, έτσι, την αξία του χρήματος σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. (Time value of money).

3. Η περίοδος επανεισπράξεως αποτελεί μια πρόχειρη και ημιτελή μέτρηση του κινδύνου από την επένδυση, χωρίς να λαμβάνει υπόψη τις διακυμάνσεις των εισροών μετρητών.

Η περίοδος επανεισπράξεως θα μπορούσε να θεωρηθεί σαν το νεκρό σημείο και όχι σαν μέτρηση της αποδοτικότητας της επενδύσεως. Αν βασιστούμε μόνο στην περίοδο επανεισπράξεως για να αξιολογήσουμε ευκαιρίες επενδύσεων είναι δυνατόν να οδηγηθούμε σε λανθασμένες αποφάσεις, οι οποίες δεν θα μεγιστοποιούν την παρούσα αξία της ροής μετρητών. Πολλές επενδύσεις που απορρίπτονται μπορεί να έχουν αξιόλογες εισροές μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως και ενδεχομένως η επένδυση που προκρίνεται να μην έχει άλλες εισροές μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως.

Το αντίστροφο της περιόδου επανεισπράξεως αποτελεί την μέση απόδοση της επενδύσεως (όταν έχουμε ομοιόμορφη εισροή μετρητών).

Η μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως μπορεί να χρησιμοποιηθεί για επενδύσεις οι οποίες έχουν ομοιόμορφες καθαρές εισπράξεις στα διάφορα χρόνια της ωφέλιμης ζωής τους και εφόσον οι επενδύσεις που πρόκειται να συγκριθούν είναι του αυτού συνολικού ποσού, έχουν την ίδια διάρκεια ωφέλιμης ζωής και δεν έχουν υπολειμματική αξία (ή η υπολειμματική αξία είναι πολύ μικρή).

1.3. ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1.3.1. Μεθόδοι ταξινόμησης των επενδύσεων

Κάθε τρόπος ελέγχου των επενδύσεων βασίζεται στην ταξινόμηση των επενδύσεων σε τύπους. Με την ταξινόμηση των επενδύσεων σε τύπους, άτομα που έχουν τα ανάλογα προσόντα, αναλαμβάνουν να αναλύσουν την κατάλληλη επενδυτική πρόταση, διότι διευκολύνονται να την επιλέξουν.

Οι επενδύσεις μπορούν να ταξινομηθούν σύμφωνα με τις ακόλουθες κατηγορίες:

1. Τα είδη των μη διαθέσιμων σε αρκετές ποσότητες πόρων που χρησιμοποιούνται από την επένδυση π.χ. κατά πόσο η επένδυση απαιτεί ή όχι ένα σημαντικό ποσό μετρητών.
2. Το ποσό κάθε πόρου που απαιτείται π.χ. θα μπορούμε να κατατάξουμε επενδύσεις ως προς το ύψος της άμεσης δαπάνης μετρητών που απαιτούν σε εκείνες που απαιτούν κάτω από 500, μεταξύ 500 και 5000 και πάνω από 5000.
3. Τον τρόπο που τα οφέλη από την επένδυση επηρεάζονται από άλλες πιθανές επενδύσεις. Ορισμένες επενδύσεις είναι ανεξάρτητες και αυτάρκειες, άλλες βελτιώνονται αν συνδυαστούν με συμπληρωματικές επενδύσεις και άλλες είναι άχρηστες μετά από άλλες ανταγωνιστικές επενδύσεις που θα γίνουν.
4. Τη μορφή στην οποία λαμβάνονται τα οφέλη. Έτσι οι επενδύσεις μπορούν να υποφέρουν χρηματικές ροές, να ελαττώσουν κινδύνους από την κατάσταση της επένδυσης και να ελαττώσουν το ρυθμό των ατυχημάτων.
5. Αν τα διαφορικά οφέλη είναι αποτέλεσμα χαμηλότερου κόστους ή αυξημένων πωλήσεων ή αν προλαμβάνουν μια κάμψη των πωλήσεων ή ελάττωση του μεριδίου επένδυσης.
6. Τη λειτουργική δραστηριότητα με την οποία σχετίζονται στενότερα οι επενδύσεις. Έτσι μια εταιρία πετρελαίων μπορεί να ταξινομή τις επενδύσεις της σύμφωνα με τις ακόλουθες δραστηριότητες: έρευνα, παραγωγή, μεταφορά, διύλιση και εμπορία.
7. Τη βιομηχανική ταξινόμηση της επένδυσης.
8. Τον βαθμό αναγκαιότητας. Ορισμένες επενδύσεις είναι απαραίτητο να γίνουν γιατί χωρίς αυτές σταματά η δραστηριότητα, άλλες πάλι αν δεν γίνουν δεν επηρεάζουν τη λειτουργία της εταιρίας

Εξαρτημένες και ανεξάρτητες επενδύσεις

Για την αξιολόγηση των επενδυτικών προτάσεων που πηγάζουν στη διοίκηση της εταιρίας, θα πρέπει να συνειδητοποιούνται οι πιθανές σχέσεις μεταξύ τους. Μια επενδυτική πρόταση μπορεί να είναι οικονομικά ή όχι εξαρτημένη με μια άλλη επενδυτική πρόταση.

Μια επενδυτική πρόταση είναι οικονομικά ανεξάρτητη από μια άλλη,, αν τα κόστη και τα οφέλη που αναμένονται από αυτή είναι το ίδιο ανεξάρτητα. Αν αντίθετα οι χρηματικές ροές από την πρώτη επένδυση επηρεάζονται από την απόρριψη ή την αποδοχή της δεύτερης επένδυσης, η πρώτη είναι οικονομικά εξαρτημένη από την δεύτερη.

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι για να είναι η επένδυση A οικονομικά ανεξάρτητη από την επένδυση B, θα πρέπει να συντρέχουν δύο συνθήκες.

1. Να είναι τεχνητά δυνατό να γίνει η επένδυση A, ανεξαρτήτως της αποδοχής ή της απόρριψης της επένδυσης B.
2. Τα καθαρά οφέλη που αναμένονται από την πρώτη επένδυση, να μην επηρεάζονται από την αποδοχή ή την απόρριψη της δεύτερης.

Οι εξαρτημένες επενδύσεις μπορούν να χωριστούν σε υποκατηγορίες. Αν η απόφαση αποδοχής της δεύτερης επένδυσης αυξήσει τα οφέλη που αναμένονται από την πρώτη, η δεύτερη επένδυση καλείται συμπληρωματική. Αν η απόφαση αποδοχής της δεύτερης επένδυσης ελαττώσει τα οφέλη που αναμένονται από την πρώτη, η δεύτερη επένδυση καλείται υποκατάστατη. Στην ακραία περίπτωση που τα οφέλη τα οποία θα προκύψουν από την πρώτη επένδυση εξαφανίζονται εντελώς αν γίνει αποδεκτή η δεύτερη επένδυση, τότε αποκαλούμε και τις δύο επενδύσεις αμοιβαίως αποκλειόμενες.

Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι δύο ή περισσότερες επενδύσεις είναι δυνατό να είναι οικονομικά ανεξάρτητες, αλλά στατιστικά εξαρτημένες. Στατιστικά εξαρτημένες ονομάζονται δύο ή περισσότερες επενδύσεις όταν οι χρηματικές τους ροές επηρεάζονται από κάποιο εξωτερικό συμβάν, το οποίο μπορεί να εμφανισθεί.

Πχ. μια εταιρία θα μπορούσε να παράγει ακριβά σκάφη και ακριβά αυτοκίνητα. Οι επενδυτικές αποφάσεις για τα δύο αυτά προϊόντα είναι εμφανές ότι είναι οικονομικά ανεξάρτητες. Η τύχη όμως και των δύο επενδύσεων εξαρτάται από την επαγγελματική δραστηριότητα και το ύψος του εισοδήματος των υποψηφίων επενδυτών.

Αυτή η στατιστική εξάρτηση μπορεί να επηρεάσει τον κίνδυνο των επενδύσεων σε αυτά τα αγαθά, διότι οι διακυμάνσεις της ζήτησης αυτών των αγαθών θα είναι μεγαλύτερες, από τις διακυμάνσεις της ζήτησης δύο άλλων αγαθών με μικρότερη στατιστική εξάρτηση.

1.3.2.1. Παραβλητότητα

Το πρόβλημα της παραβλητότητας ξεκινάει όταν υπάρχει περίπτωση να επηρεασθεί από αποφάσεις που λαμβάνονται σήμερα, η δυνατότητα μελλοντικών επενδυτικών προτάσεων να επιτύχουν κέρδη.

Μια ομάδα επενδύσεων θεωρούνται παραβλητές και αμοιβαίως αποκλειόμενες αν η δυνατότητα κάποιων μεταγενέστερων επενδυτικών προτάσεων να επιτύχουν κέρδη παραμένει η ίδια, ανεξάρτητα από το ποια επένδυση της πρώτης ομάδας θα γίνει δεκτή και από το αν απορριφθούν όλες. Οι εναλλακτικές επενδύσεις θα πρέπει να συνδυάζονται σε ομάδες που είναι και αμοιβαίως αποκλειόμενες και παραβλητές πριν να ληφθεί μια τελική απόφαση.

1.3.2.2. Παράβλητες εναλλακτικές επενδύσεις με διαφορετική διάρκεια ζωής

Δύο εναλλακτικές επενδύσεις δεν είναι απαραίτητο να έχουν την ίδια διάρκεια ζωής για να είναι παραβλητές.

Ένα παράδειγμα παραβλητών αμοιβαίως αποκλειόμενων εναλλακτικών επενδύσεων που δεν έχουν την ίδια διάρκεια ζωής είναι αυτό που συμβαίνει όταν μια εταιρία αποφασίζει πώς να εκμεταλλευτεί ένα καινούργιο αγαθό με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας. Μία λύση είναι πουλώντας τα ευρεσιτεχνικά δικαιώματα σε μια άλλη εταιρία, που θα είχε σαν αποτέλεσμα μια εφ'άπαξ είσπραξη μετρητών. Άλλη εναλλακτική λύση είναι να εκμεταλλευτεί η ίδια την ευρεσιτεχνία της και πουλώντας το αγαθό.

Στο παραπάνω παράδειγμα οι δύο λύσεις είναι παραβλητές, αν και οι αναμενόμενες χρηματικές ροές από την μια θα πραγματοποιούνται αμέσως, ενώ για την άλλη θα γίνονται σταδιακά και κατά την διάρκεια μιας μεγάλης χρονικής περιόδου.

Στις περιπτώσεις αυτές οι δύο εναλλακτικές λύσεις θα πρέπει να συγκρίνονται, χρησιμοποιώντας σαν μέτρο τις καθαρές παρούσες αξίες.

1.4. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Σκοπός της πραγματοποίησης των επενδύσεων μπορεί να είναι ένας ή περισσότεροι από τους παρακάτω:

α) Για λόγους φθοράς των εγκαταστάσεων και μηχανολογικού εξοπλισμού, ασφάλειας και βελτίωσης των συνθηκών εργασίας.

β) Αντικατάσταση εργατικών χεριών λόγω έλλειψης επαρκούς εργατικής δύναμης ή το κόστος εργασίας είναι πολύ υψηλό.

γ) Βελτίωση της παραγωγικότητας και μείωσης του κόστους παραγωγής.

δ) Παραγωγή νέων προϊόντων, που δεν μπορούν να παραχθούν με τα υπάρχοντα μηχανήματα.

ε) Αυτοματοποίηση μεθόδων παραγωγής λόγω τεχνολογικής εξέλιξης π.χ. χρησιμοποίηση ρομπότ σε ορισμένες φάσεις της παραγωγικής διαδικασίας.

στ) Αύξηση της παραγωγικής ικανότητας για την αντιμετώπιση της προβλεπόμενης αύξησης των πωλήσεων.

1.5. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι επενδύσεις χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με:

α) τη χρονική διάρκεια πραγματοποίησής τους

β) το είδος της επένδυσης

γ) το βαθμό ανάγκης

Οι επενδύσεις ανάλογα με την χρονική διάρκεια διακρίνονται σε:

α) Μακροπρόθεσμες

β) Βραχυπρόθεσμες

Οι επενδύσεις ανάλογα με το είδος τους διακρίνονται σε: Άμεσα παραγωγικές (πχ. μηχανολογικό εξοπλισμό) Έμμεσα παραγωγικές (πχ. κτίρια, εγκαταστάσεις)

Οι άμεσα επενδύσεις παραγωγικού τύπου περιέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο από τις έμμεσα παραγωγικές, λόγω της ταχείας τεχνολογικής εξέλιξης και της μεταβολής των καταναλωτικών προτιμήσεων.

Συνεπώς, για την λήψη απόφασης για την πραγματοποίηση άμεσα παραγωγικών επενδύσεων απαιτούνται ειδικές μελέτες: έρευνας επένδυσης, κόστους, παραγωγικότητας, αποδοτικότητας.

Οι έμμεσα παραγωγικές επενδύσεις αποτελούν την απαραίτητη υποδομή λειτουργίας των άμεσα παραγωγικών επενδύσεων που περιέχουν λιγότερους κινδύνους. Οι επενδύσεις ανάλογα του βαθμού ανάγκης τους διακρίνονται σε:

- Απαραίτητες
- Αναγκαίες
- Χρήσιμες

Εάν τα διαθέσιμα κεφάλαια δεν επαρκούν για την πραγματοποίηση όλων των παραπάνω επενδύσεων, δίνεται προτεραιότητα στις απαραίτητες επενδύσεις (πχ. τις προοριζόμενες για την αντικατάσταση μηχανημάτων λόγω φθοράς ή για την ανακαίνιση των εγκαταστάσεων λόγω ασφάλειας) και σε εκείνες από τις άλλες δύο κατηγορίες, οι οποίες προβλέπεται ότι θα αποσβεστούν εντός βραχύτερου χρονικού διαστήματος από τα καθαρά κέρδη.

1.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Πέρα από τις αρχικές ιδέες, το πρώτο βήμα είναι η συγκέντρωση των επενδυτικών προτάσεων σε συνδυασμό με τα στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγησή τους.

Παρόλο που η πρακτική που ακολουθείται διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση, οι προτάσεις που αναφέρονται σε απόκτηση παγίων στοιχείων συχνά ομαδοποιούνται στις παρακάτω κατηγορίες: α) Αντικαταστάσεις, β) επεκτάσεις (πρόσθετη δυναμικότητα σε ήδη υφιστάμενες γραμμές παραγωγής γ) Επεκτάσεις σε νέα προϊόντα δ)Λοιπές (π.χ. εξοπλισμός ελέγχου της ρύπανσης, βελτίωση δικτύου διανομής κ.τ.λ.).

Οι κατηγορίες αυτές είναι κάπως αυθαίρετες και συχνά είναι δύσκολο να αποφασιστεί σε ποια κατηγορία ανήκει μια συγκεκριμένη επένδυση. Συνήθως οι αποφάσεις για αντικατάσταση είναι πιο εύκολο να ληφθούν. Τα πάγια στοιχεία φθείρονται ή απαξιώνονται οικονομικά και πρέπει να αντικατασταθούν ώστε να διατηρηθεί η αποτελεσματικότητα της παραγωγής. Η επιχείρηση γνωρίζει καλά τις κοστολογικές βελτιώσεις που θα πετύχει με την αντικατάσταση ενός παλιού κεφαλαιουχικού στοιχείου, καθώς και τις συνέπειες από τη μη αντικατάστασή του. γενικά, στις περισσότερες περιπτώσεις το αποτέλεσμα μιας αντικατάστασης μπορεί να προβλεφτεί με σχετικά μεγάλο βαθμό ακρίβειας.

Η προσθήκη περισσότερων μηχανών σαν αυτές που ήδη υπάρχουν ή η δημιουργία νέων υποκαταστημάτων μιας αλυσίδας καταστημάτων τροφίμων σε μια πόλη αποτελούν παραδείγματα της δεύτερης ομάδας επενδύσεων. Οι επενδύσεις για επεκτάσεις συχνά ενσωματώνονται στις αντικαταστάσεις. Για παράδειγμα, μια παλιά, μη αποδοτική μηχανή μπορεί να αντικατασταθεί από μια μεγαλύτερη και πιο αποδοτική.

Είναι αυτονόητο ότι οι επεκτάσεις ενέχουν κάποιο βαθμό αβεβαιότητας, που ορισμένες φορές μάλιστα είναι εξαιρετικά μεγάλος. Η επιχείρηση όμως έχει το πλεονέκτημα ότι διαθέτει πληροφορίες για την παραγωγή και τις πωλήσεις που πέτυχε στο παρελθόν με παρόμοιες μηχανές ή καταστήματα. Στην περίπτωση που η επιχείρηση προγραμματίζει μια επένδυση της τρίτης κατηγορίας, δηλ. επέκταση σε νέα προϊόντα, δεν διαθέτει επαρκή, και πολλές φορές μάλιστα, καθόλου πληροφόρηση πάνω στην οποία να στηρίζει τις αποφάσεις της. Κάτω από τέτοιες συνθήκες, οι οποιεσδήποτε εκτιμήσεις δεν πρέπει να θεωρηθούν στην καλύτερη περίπτωση, τίποτα περισσότερο από χονδρικές προσεγγίσεις.

Η τέταρτη κατηγορία επενδύσεων οι λοιπές επενδύσεις, είναι γενική και αφορά άυλα περιουσιακά στοιχεία. Για παράδειγμα, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε την εγκατάσταση ενός συστήματος μετάδοσης μουσικής για την ανύψωση του ηθικού των υπαλλήλων με σκοπό την αύξηση της παραγωγικότητας. Η υποχρεωτική εγκατάσταση μηχανισμού ελέγχου της ρύπανσης, που πρέπει να γίνει άσχετα με το γεγονός ότι δεν δημιουργεί έσοδα είναι ένα άλλο παράδειγμα της κατηγορίας αυτής. Στην κατηγορία αυτή μπορούν να συμπεριληφθούν και διάφορες βασικές προτάσεις στρατηγικής, όπως οι συγχωνεύσεις και η επέκταση στο διεθνή στερέωμα.

Κατά κανόνα όμως, οι περιπτώσεις αυτές δεν διαχωρίζονται από το συνηθισμένο προϋπολογισμό των δαπανών κεφαλαίου.

1.7. ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Για την πραγματοποίηση επενδύσεων σημαντικές είναι οι αποφάσεις για τους εξής ιδιαίτερους λόγους:

1. Απαιτούνται μεγάλα ποσά χρημάτων τα οποία πρέπει να εξασφαλιστούν πριν από την επένδυση. Η χρηματοδότησή τους είναι δύσκολη και το κόστος της χρηματοδοτήσεως συνήθως είναι υψηλό.

2. Τα κεφάλαια που επενδύονται σε ένα μακροχρόνιο έργο δεσμεύονται για πολλά χρόνια και επομένως η απόφαση για μια τέτοια επένδυση θα έχει συνέπειες για πολλά χρόνια στο μέλλον.

3. Είναι δύσκολο (αν όχι αδύνατο) να αντιστραφούν τα αποτελέσματα μιας λανθασμένης επενδύσεως. Ο βαθμός ευελιξίας ελαττώνεται σημαντικά από μια μακροχρόνια επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

4. Η απαίτηση των πάγιων στοιχείων απαιτεί λεπτομερή προγραμματισμό συμπεριλαμβανομένων και των προβλέψεων των πωλήσεων σ' αυτόν, έτσι ώστε να επιτευχθεί ο καλύτερος δυνατός χρονικός διακανονισμός για την απόκτηση των στοιχείων αυτών. Αυτό σημαίνει ότι κεφαλαιουχικός εξοπλισμός θα πρέπει να είναι διαθέσιμος όταν ακριβώς χρειαστεί.

5. Πολλές φορές επειδή οι επενδύσεις αυτές αφορούν μεγάλα ποσά χρημάτων η όλη επιτυχία ή αποτυχία της επιχειρήσεως εξαρτάται από την συγκεκριμένη απόφαση για την επένδυση αυτή. Η επιχείρηση ενδέχεται να αποτύχει λόγω υπερβολικής επενδύσεως που δεν αξιοποιείται επαρκώς, λόγω ελλείψεως κεφαλαίων (χρηματοδοτήσεως) για την ικανοποιητική επένδυση ή εξαιτίας αδικαιολόγητης καθυστέρησης στην αντικατάσταση των παλαιών μηχανημάτων με σύγχρονο εξοπλισμό.

6. Ο προγραμματισμός των μακροχρόνιων επενδύσεων γίνεται για το μέλλον, το οποίο είναι αβέβαιο και είναι δύσκολο να προβλεφτεί, πολλές φορές μάλιστα μπορεί να μας επιφύλασσει εκπλήξεις.

Μια επιχείρηση, η οποία σκοπεύει να πραγματοποιήσει επενδύσεις πρέπει να αποφασίσει:

1. Ποιος ο σκοπός της επένδυσης (ελάττωση του κόστους, αύξηση παραγωγικότητας, βελτίωση της ποιότητας, η αύξηση της ποσότητας του προϊόντος, παραγωγή νέων προϊόντων κ.λ.π.)

2. Συνολική απαιτούμενη δαπάνη

3. Το χρόνο χρηματοδότησης της επένδυσης (π.χ. μακροπρόθεσμο δανεισμό, έκδοση νέων μετοχών, χρησιμοποίηση αποθεματικών, δηλαδή μη διανεμηθέντα κέρδη κ.λ.π.)

4. Προβλεπόμενη ωφέλεια

5. Αναγκαίος χρόνος απόσβεσης, της προβλεπόμενης δαπάνης από την προβλεπόμενη αύξηση των κερδών.

Θα πρέπει να τονίσουμε, ότι η απόφαση για την επένδυση θα πρέπει να ληφθεί ξεχωριστά και ανεξάρτητα από την απόφαση χρηματοδότησης.

Οι αποφάσεις επένδυσης αναφέρονται συγκεκριμένα στα εξής ερωτήματα:

1. Ποια είναι η σκοπιμότητα της επένδυσης; Αξίζει δηλαδή να επενδύσουμε χρήματα σε ένα συγκεκριμένο έργο ή όχι;

2. Ποιο είναι το μέγεθος της επένδυσης; Θα μπορέσουμε να αξιοποιήσουμε το συγκεκριμένο μέγεθος, ή χρειαζόμαστε μικρότερη επένδυση- μηχανήματα;

3. Στην περίπτωση που υπάρχουν διάφορες εναλλακτικές λύσεις, σε ποια από όλες συμφέρει να επενδύσουμε τα χρήματά μας;

4. Συμφέρει περισσότερο να επενδύσουμε σε μηχανολογικό εξοπλισμό ή μήπως να τον νοικιάσουμε;

5. Τι μας συμφέρει περισσότερο, να επενδύσουμε ένα εργοστάσιο ή να το κατασκευάσουμε οι ίδιοι;

6. Συμφέρει να αποφασίσουμε για μια επένδυση σήμερα ή είναι προτιμότερο να αναβάλλουμε τη λήψη της απόφασης για το μέλλον;

7. Συμφέρει περισσότερο να επενδύσουμε

1.8. ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ο προϋπολογισμός των δαπανών κεφαλαίου (capital budgeting) αφορά στο σύνολο της διαδικασίας προγραμματισμού των δαπανών, οι αποδόσεις των οποίων προβλέπεται ότι θα επεκταθούν σε διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους. Φυσικά η επιλογή περιόδου ενός χρόνου είναι αυθαίρετη, δεν παύει όμως να αποτελεί μια βολική διαχωριστική γραμμή μεταξύ των διαφόρων τύπων δαπανών. Κλασικά παραδείγματα δαπανών κεφαλαίου είναι η επένδυση γηπέδων, κτιρίων και εξοπλισμού, καθώς και οι μόνιμες αυξήσεις των κεφαλαίων κίνησης που συνδέονται με επεκτάσεις των παραγωγικών

εγκαταστάσεων. Ακόμα οι επιπτώσεις μιας διαφημιστικής εκστρατείας για την προώθηση των πωλήσεων ή ενός προγράμματος έρευνας και ανάπτυξης, είναι πιθανόν να διαρκέσουν για διάστημα μεγαλύτερο του έτους, γι' αυτό αυτές οι δαπάνες μπορούν να θεωρηθούν επίσης και ως δαπάνες κεφαλαίου.

Ο προϋπολογισμός των επενδύσεων είναι απαραίτητος για την μελλοντική ευμέρεια της επιχείρησης. Ταυτόχρονα όμως αποτελεί και ένα πολύπλοκο και εννοιολογικό θέμα. Ο άριστος προϋπολογισμός δαπανών κεφαλαίου προσδιορίζεται ταυτόχρονα και από την αλληλεπίδραση των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης σε συνθήκες αβεβαιότητας. Η αβεβαιότητα υπεισέρχεται στην απόφαση, επειδή δεν είναι δυνατό να γνωρίζουμε με ακρίβεια ούτε το κόστος κεφαλαίου, ούτε τις ροές εσόδων που θα προέλθουν από ένα επενδυτικό πρόγραμμα.

Το κεφάλαιο, είτε σε μορφή δανείου, είτε είναι το ίδιο κεφάλαιο, είναι μια πηγή πολύ περιορισμένη. Από την άλλη μεριά οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμένες πηγές δανεισμού, οι οποίες και πρέπει να κατανεμηθούν στις καλύτερες επενδυτικές επιλογές. Θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς ότι μια εταιρία μπορεί να εκδώσει απεριόριστο αριθμό κοινών μετοχών, ώστε να αντλήσει κεφάλαια. Η αύξηση όμως των μετοχών της εταιρίας δεν θα πετύχει τίποτα άλλο από το να διανείμει το ίδιο ποσό ιδίων κεφαλαίων σε μεγαλύτερο αριθμό μετοχών. Δηλαδή, όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών μιας εταιρίας, η ιδιοκτησία κάθε μετόχου στην εταιρία μειώνεται αναλογικά.

Όσο αφορά το τραπεζικό σύστημα, στην οικονομία υπάρχει ένα όριο στο ύψος των πιστώσεων που μπορεί να παρέχει. Οι καταθέσεις από τις οποίες μπορούν να δανείσουν χρήματα οι εμπορικές τράπεζες και υπόλοιποι δανειοδοτικοί οργανισμοί σε ιδιώτες και εταιρίες είναι εξίσου περιορισμένες.

Για το λόγο αυτό, οι παραπάνω οργανισμοί είναι ιδιαίτερα επιλεκτικοί στη χορήγηση δανείων. Ακόμα όμως κι αν οι τράπεζες είχαν την δυνατότητα χορήγησης απεριόριστων δανείων στις εταιρίες, η διεύθυνση αυτών θα έπρεπε να εξετάσει την επίδραση που θα είχαν αυτά τα αυξημένα δάνεια στο γενικότερο κόστος χρηματοδότησης.

Ο ισχυρισμός ότι το κεφάλαιο, είναι περιορισμένη πηγή πόρων ισχύει για κάθε μορφή κεφαλαίων, είτε αυτό είναι δάνειο ή ίδιο κεφάλαιο, είτε πρόκειται για

παρακρατηθέντα κέρδη, πληρωτέους λογαριασμούς, πληρωτέα γραμμάτια, κ.ο.κ. Έχοντας λοιπόν η επιχείρηση τόσο περιορισμένες πηγές, κεφαλαίου, η διεύθυνσή της καλείται να αποφασίσει με προσοχή αν μια συγκεκριμένη επένδυση είναι οικονομικά συμφέρουσα ή όχι. Όταν υπάρχουν πολλά προτεινόμενα επενδυτικά προγράμματα, η διεύθυνση πρέπει να αναγνωρίσει εκείνα που θα συμβάλλουν περισσότερο στη δημιουργία κερδών και την αύξηση της αξίας ή του πλούτου της επιχείρησης. Αυτή είναι στην ουσία η βάση του επενδυτικού προϋπολογισμού.

1.9. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΡΧΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

Το πρώτο σημαντικό βήμα για να αποφασίσουμε αν ένα πρόγραμμα πρέπει να γίνει αποδεκτό ή όχι είναι ο υπολογισμός του αρχικού του κόστους.

Το αρχικό κόστος (initial cost) ή κόστος αρχικής επένδυσης, είναι απλά το πραγματικό κόστος της ανάληψης μιας επένδυσης. Από τη στιγμή που τα στελέχη της επιχείρησης γνωρίζουν πόσο θα κοστίσει η πραγματοποίηση ενός προγράμματος, μπορούν να συγκρίνουν την αρχική επένδυση με τα μελλοντικά οφέλη και να κρίνουν να αξίζει ή όχι να αναλάβουν την επένδυση.

Για να καθοριστεί το κόστος της αρχικής επένδυσης, σε χρηματοοικονομικοί αναλυτές απαντούν στα ακόλουθα ερωτήματα:

Ποια είναι η τιμή τιμολόγησης των νέων αγαθών (μηχανήματα, εξαρτήματα, υπηρεσίες κ.τ.λ.);

-Πόσα είναι τα πρόσθετα έξοδα, όπως π.χ. το κόστος συσκευασίας, παράδοσης, εγκατάστασης και ελέγχου;

-Πόσα θα είναι τα έσοδα από την πώληση υπαρχόντων μηχανών αν χρειαστεί να αντικατασταθούν;

-Πόσος φόρος θα πρέπει να αποδοθεί για την πώληση των υπαρχόντων μηχανημάτων;

1.10. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ (ΑΤΑΡ)

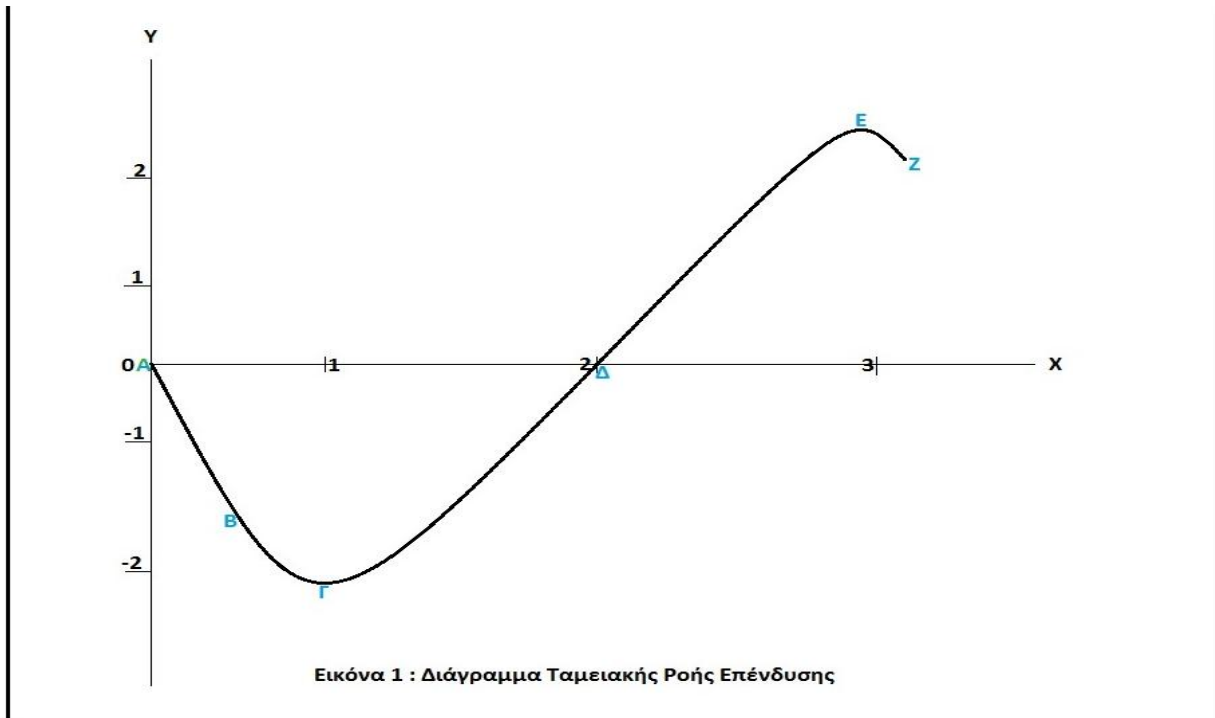
Η δαπάνη των κεφαλαίων και η επιστροφή τους αποτελούν τη χρηματική ροή της επιχείρησης.

Όταν ξεκινά μια επένδυση, η χρηματική ροή ευρίσκεται στο σημείο μηδέν (Α): θα πρέπει να γίνουν προκαταρκτικές μελέτες του προσδιορισμού της επένδυσης, της τεχνολογίας κ.λ.π. Για να πραγματοποιηθούν όλα αυτά, θα δαπανηθούν μερικά χρηματικά ποσά, επομένως, η χρηματική ροή θα λάβει αρνητική τιμή στο σημείο (Β) (βλ. εικόνα 1) Μέχρι το σημείο Β θα πρέπει να γίνει και η αξιολόγηση της επένδυσης. Ο σκοπός των δαπανών που έχουν γίνει μέχρι στιγμής είναι ο προσδιορισμός της αποφάσεως για την τοποθέτηση των χρημάτων που χρειάζονται. Στο στάδιο αυτό χρειάζεται μεγάλη προσοχή, γιατί οι επενδυτές προσπαθούν να περιορίσουν τις δαπάνες του σταδίου Α-Β. Στη συνέχεια ακολουθεί το στάδιο της πραγματοποίησης της επένδυσης, όπου καταβάλλονται τα κεφάλαια της επένδυσης. Γίνεται η ανέγερση των κτιρίων, η προμήθεια του εξοπλισμού και κάθε άλλος σχεδιασμός. Μετά γίνονται οι διαφορές δοκιμές λειτουργίας της παραγωγικής διαδικασίας.

Στο σημείο αυτό (Γ) η χρηματική ροή της επένδυσης έχει λάβει τη μεγαλύτερη αρνητική τιμή, δηλαδή το μεγαλύτερο κεφάλαιο που έχει δαπανηθεί για την ολοκλήρωση της επένδυσης. Αυτό το σημείο αυτό αρχίζει η λειτουργία της μονάδας και η πρώτη διάθεση του προϊόντος στην επένδυση και τα πρώτα έσοδα. Από το σημείο αυτό και μετά, η απόδοση των κεφαλαίων αυξάνει συνεχώς και φθάνει στο σημείο 2 στον άξονα Χ, όπου η αθροιστική ταμειακή ροή είναι πάλι μηδέν δηλαδή στο σημείο Δ και μετά αρχίζουν τα κέρδη των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί και η πορεία των καθαρών εισροών βαίνει συνεχώς αύξουσα μέχρι φυσικά ενός σημείου. Το σημείο Δ είναι το λεγόμενο «νεκρό σημείο». Στο σημείο Ε η επιχείρηση λειτουργεί και παρουσιάζει την μέγιστη απόδοσή της. Οι καθαρές εισροές (έσοδα-έξοδα) αποτελούν την αμοιβή των επενδυθέντων κεφαλαίων. Στο στάδιο Ζ, που είναι το τελικό στάδιο λειτουργίας της επένδυσης παρουσιάζεται κάμψη των καθαρών εισροών και αυτό οφείλεται:

1) Σε κάμψη της επένδυσης, γιατί τα νέα προϊόντα που έχουν παρουσιαστεί ή λόγω της νέας τεχνολογίας έχει ελαττωθεί η τιμή του προϊόντος,

2) Σε αύξηση του λειτουργικού κόστους λόγω αυξήσεως του κόστους συντηρήσεως



1.10.1. Υπολογισμός ταμειακών ροών

Οι ταμιακές ροές αποτελούν την πρώτη ύλη επί της οποίας εφαρμόζονται όλες οι τεχνικές αξιολόγησης. Η δυσκολία που παρουσιάζει η ανάλυση ταμειακής ροής (ATAP), έγκειται στην διαφορά των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης. Σημαντικό ρόλο παίζουν οι φόροι και το πώς επηρεάζουν τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.

Ο απλούστερος πάντως τρόπος κατασκευής πλάνου ταμειακής ροής προς αξιολόγηση επένδυσης περιλαμβάνει τα εξής σημεία:

- Οι φόροι μπορεί να μειώνουν τα κέρδη αλλά μειώνονται και οι ίδιοι όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Για παράδειγμα, η πώληση με ζημία ενός πάγιου στοιχείου που δεν έχει αποσβεσθεί πλήρως θα μειώσει και τον οφειλόμενο φόρο για το δεδομένο έτος.
- Ενώ τόσο αποσβέσεις όσο και οι υπολογισμένοι τόκοι δανείων μέσα στο έτος αφαιρούνται από τα έσοδα της επιχείρησης προκειμένου να υπολογισθούν λογιστικά τα κέρδη της, όταν κάνουμε πλάνο ταμειακής ροής το ενδιαφέρον μας επικεντρώνεται στις ταμειακές εισροές της επιχείρησης. Επομένως δεν αφαιρούμε τους τόκους και τις

αποσβέσεις από τα έσοδα της επιχείρησης. Τη διάφορα εσόδων από πωλήσεις από τη λειτουργική δαπάνη της επιχείρησης (εργατικά, πρώτες ύλες, ενέργεια – αλλά όχι αποσβέσεις και τόκοι) αποκαλούμε Καθαρό Ταμειακό Εισόδημα από την Λειτουργία της Επιχείρησης (ΚΤΕΛΕ). Τους λόγους της μη αφαίρεσης από τα έσοδα των αποσβέσεων και των τόκων για τον υπολογισμό του ΚΤΕΛΕ τους έχουμε ήδη αναφέρει. Η με απόσβεση είναι πηγή μετρητών για την επιχείρηση, οι δε τόκοι αποτελούν ταμειακή ροή προς μια από τις πηγές κεφαλαίων της επιχείρησης- τους εξωτερικούς δανειστές- όπως εξάλλου τα αποθεματικά και τα μερίσματα αποτελούν ταμειακή ροή προς την ίδια την επιχείρηση και τους ιδιοκτήτες της αντίστοιχα. Επειδή λοιπόν στη φάση αυτή δεν μας ενδιαφέρει πώς κατανέμονται οι καθαρές ταμειακές εισροές μιας επιχείρησης μεταξύ των διαφόρων πηγών κεφαλαίου, αλλά κοιτάζουμε συνολικά την επιχείρηση, δεν αφαιρούμε τους τόκους από τα έσοδα. Με άλλα λόγια, ενώ το λογιστικό κέρδος της επιχείρησης πριν το φόρο ισούται με τα έσοδα μείον τις λειτουργικές δαπάνες, τις αποσβέσεις και τις δαπάνες των τόκων, το καθαρό ταμειακό της εισόδημα από την λειτουργία της (ΚΤΕΛΕ), ισούται με τα έσοδα μείον τις λειτουργικές δαπάνες μόνο.

- Στη συνέχεια, αφαιρούμε από το ΚΤΕΛΕ το φόρο, που αντιστοιχεί σ' αυτό, αλλά προσθέτουμε στο μετά το φόρο ΚΤΕΛΕ το εκ της απόσβεσης φορολογικό όφελος. Εν ολίγοις, το πλάνο της ταμειακής ροής δίνεται από τον εξής τύπο:

Πωλήσεις - Λειτουργικές δαπάνες = ΚΤΕΛΕ- φόρο επί του ΚΤΕΛΕ = ΚΤΕΛΕ μετά φόρο + φορολογικό ό φελος εξ αποσβέσεων =καθαρή ταμειακή ροή

1.10.2 Καθορισμός επαυξητικής ταμειακής ροής

Η επαυξητική ταμειακή ροή (incremental cash flow) είναι η προσθετική ταμειακή ροή που θα έχει η επιχείρηση πέραν από την υπάρχουσα ταμειακή ροή, όταν γίνει αποδεκτή η επένδυση. Πρόκειται για ένα απλό, αλλά και πρακτικό τρόπο υπολογισμού των μελλοντικών ροών της επιχείρησης. Έτσι, ας υποθέσουμε ότι η υπάρχουσα ταμειακή ροή μιας επιχείρησης είναι 100 €. Αν η ταμειακή ροή αυξηθεί 150 €, όταν ξεκινήσει η επένδυση, η επαυξητική ροή είναι 50 € . Επομένως, μόνο τα euro θεωρούνται σχετική ταμειακή ροή, δηλαδή, κέρδος από την επένδυση.

Υπάρχει μια απλή μέθοδος για τον προσδιορισμό της ετήσιας επαυξητικής ροής μιας νέας επένδυσης:

1. Υπολογίζονται τα προσθετικά καθαρά κέρδη.

Πρόσθετα καθαρά κέρδη= Εκτιμώμενα καθαρά κέρδη με τη νέα επένδυση

-Εκτιμώμενα καθαρά κέρδη χωρίς τη νέα επένδυση

2. Υπολογίζονται οι φορολογικές ωφέλειες από την απόσβεση Πρόσθετο Φορολογικό Όφελος= Φορολογικός συντελεστής Χ Πρόσθετη απόσβεση απ' την επένδυση.

3. Αθροίζονται τα πρόσθετα καθαρά κέρδη και το φορολογικό όφελος από την απόσβεση.

Πρόσθετα Καθαρά Κέρδη +Πρόσθετο όφελος από την απόσβεση =

Επαυξητική Ταμειακή Ροή

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

2.1. ΩΦΕΛΕΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Παραδοσιακά, οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες δεν βρίσκονται σε ιδιαίτερη εκτίμηση. Τόσο η Παλαιά Διαθήκη, όσο και το Κοράνι αποδοκιμάζουν τον τόκο, ενώ στην Καινή Διαθήκη υπάρχει σχετική ασάφεια. Ο Κ.Marx, ορμώμενος από τη θεωρία της εργασίας και το ανύπαρκτο χρηματοπιστωτικό σύστημα στα κομμουνιστικά καθεστώτα, θεωρούσε ότι οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες γενικά δεν αποτελούν μέρος του παραγωγικού τομέα της οικονομίας. Ακόμα, δεν βρίσκουμε στα κείμενα του Marx αναφορά στο χρηματοδοτικό κεφάλαιο (finance capital), ενώ, αντίθετα, βρίσκουμε την έννοια και σημασία του βιομηχανικού (παραγωγικού) κεφαλαίου (productive ή industrial capital). Μάλιστα, στις κομμουνιστικές οικονομίες η έννοια της κερδοσκοπίας είχε προεκτάσεις και σε κάθε ιδιωτική εμπορική δραστηριότητα, θέση που συναντούμε και σε αρχαίους πολιτισμούς, όπως σε αυτόν της αρχαίας Κίνας, που ήταν καταδικαστέα.

Βέβαια, η πράξη της κερδοσκοπίας είναι απαράδεκτη και από τις καπιταλιστικές οικονομίες, στο βαθμό που δεν συμπορεύεται με τους νόμους και τις αποφάσεις των εποπτικών αρχών και, που συχνά, γίνεται σε βάρος μικροεπενδυτών.

Αυτή η αρνητική αντιμετώπιση όμως δεν εμπόδισε τη ραγδαία αύξηση του καπιταλισμού στις σημερινές οικονομίες, η οποία δεν θα υπήρχε χωρίς τη σύγχρονη ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα. Σήμερα, αντίθετα από ότι στο παρελθόν, ο τόκος θεωρείται- και στις αναπτυσσόμενες και στις ανεπτυγμένες οικονομίες- θεμιτός σαν πηγή εισοδήματος και αποτελεί την τιμή του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου. Βέβαια, η ερμηνεία αυτή έχει νόημα και είναι αποδεκτή στα πλαίσια της ρύθμισης και της

φορολόγησης του τόκου, ώστε να μην υφίστανται προβλήματα ηθικής στην αποδοχή του τόκου σαν πηγή εισοδήματος.

Η κερδοσκοπία (speculation) στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου ανέκαθεν ενθουσίαζε τους ακαδημαϊκούς, τους επαγγελματίες διαχειριστές, αλλά και τις εποπτικές αρχές για διαφορετικό λόγο και σκοπό τον καθένα. Να σημειωθεί ότι ο ορισμός της κερδοσκοπίας διαφοροποιείται στους συγγραφείς, όπως, επίσης και, η οικονομική της σημασία στη λειτουργία των αγορών (J. Tirole: "Speculation", In 'The New Palgrave Dictionary of Money and Finance", pp. 513-516, Macmillan 1992).

Η κερδοσκοπία ορίζεται, συχνά, σαν η διαδικασία μεταφοράς του κίνδυνου των τιμών. Για τους J.M. Keynes ('A treatise on money", 1930, το οποίο αναπαράγεται στο "The collected writings of J.M. Keynes", Volumes 5-6, Macmillan, London, 1971) και J. Hicks ("Value and capital", 2nd edition, Oxford University Press, London, 1946), ο λόγος που οδηγεί στην κερδοσκοπία είναι λόγω της ασφάλισης των οικονομούντων ατόμων απέναντι στον κίνδυνο της μεταβολής των τιμών. Ένας άλλος λόγος είναι η ανάγκη ρευστότητας, που κατά περιόδους περιορίζει την επενδυτική συμπεριφορά των οικονομούντων ατόμων (noise ή liquidity trading). Αντίθετα, ο H.Working ("Futures trading and hedging", American Economic Review, 43, pp. 314-343, 1953) όρισε την κερδοσκοπία από τη διαφοροποίηση των εκτιμήσεων των οικονομούντων ατόμων για τη μελλοντική αξία του περιουσιακού στοιχείου.

Στις κεφαλαιαγορές, η προσδοκία κεφαλαιακού κέρδους εισαγάγει ένα άλλο κίνητρο για κερδοσκοπία. Πράγματι, σύμφωνα με τον ορισμό της κερδοσκοπίας που δίνεται από το Oxford Universal Dictionary, κερδοσκοπία είναι η πρακτική της επένδυσης ή πώλησης των προϊόντων, μετοχών κ.λπ. με σκοπό το κέρδος που μπορεί να προκύψει από την άνοδο ή την πτώση των τιμών, πέραν της κανονικά αναμενόμενης απόδοσης.

Αναφορικά με την οικονομική σημασία της κερδοσκοπίας, έχουν επίσης γραφτεί πολλά και ιδιαίτερα από την πλευρά των εποπτικών αρχών, αλλά και από τους ακαδημαϊκούς από τις αρχές του αιώνα. Μία ικανοποιητική αναφορά σε αυτούς γίνεται στο F.Fayant: "Short sales and manipulation of securities", New York 1913 (αναδιατύπωση του βιβλίου του B.Baruch, την ίδια χρονιά). Η κερδοσκοπία στις κεφαλαιαγορές και στην

επένδυση προϊόντων δεν αποτελεί απλά και μόνο μία αναγκαιότητα για τη λειτουργία της μηχανής της σύγχρονης παραγωγής, αλλά πολύ περισσότερο αποτελεί όφελος στην ανθρωπότητα και έχει αναγνωριστεί από τους κορυφαίους οικονομολόγους, τους ακαδημαϊκούς και τις εποπτικές αρχές εδώ και έναν αιώνα".

Ωστόσο, εδώ θα μας απασχολήσει περισσότερο η οικονομική λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Είναι γνωστό ότι το (πραγματικό) κεφάλαιο είναι ένας από τους τρεις βασικούς παράγοντες της παραγωγής (οι άλλοι δύο είναι η εργασία και η γη). Έχει μεγάλη σημασία η ικανοποιητική αποτελεσματικότητα σε κάθε οικονομία, όπως: (α) η προσφορά του κεφαλαίου να βρίσκεται σε σχετική ισορροπία με τη ζήτηση κεφαλαίου- να μην υπάρχει δηλαδή συσσώρευση κεφαλαίου ή υπερ-προσφορά κεφαλαίου και (β) το υπάρχον κεφάλαιο να ανακατανέμεται αποτελεσματικά- με άλλα λόγια, η οριακή παραγωγικότητα του κεφαλαίου να είναι η ίδια στις διάφορες χρήσεις του. Εάν αυτές οι δύο συνθήκες ικανοποιούνται σε μία οικονομία, τότε η συνολική απόδοση του κεφαλαίου θα είναι η μέγιστη. Οι χρηματοοικονομικές αγορές παίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των δύο αυτών στόχων, αφού αποτελούν τον ενδιάμεσο μεταξύ του δανειστή και του δανειζόμενου, δηλαδή μεταξύ των οικονομούντων ατόμων (πλεονασματικές μονάδες) και των επιχειρήσεων (ελλειμματικές μονάδες).

Η σχέση μεταξύ του χρηματοδοτικού κεφαλαίου, της ενεργούς χρήσης του στην ανάπτυξη της βιομηχανίας, καθώς και της πλήρους εκμετάλλευσης της τεχνολογίας συζητήθηκε και στα κείμενα του R.Hilferding ("Finanzkapital" 1908, που αποδόθηκε στα αγγλικά στις εκδόσεις Routledge & Kegan Paul, 1981). Η σχέση μεταξύ του χρηματοδοτικού κεφαλαίου και της βιομηχανίας είναι προσδιοριστική της δομής και του μεγέθους των επιχειρήσεων και τελικά, η χρηματοδότηση προσδιορίζει σε σημαντικό βαθμό το επίπεδο του μονοπωλίου (αυτό αποτελεί και τον ορισμό του periodizing capital- δηλαδή τη σχέση και τις συνέπειες του χρηματοδοτικού κεφαλαίου στη βιομηχανία).

Σήμερα, μία πλήρης ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών αγορών και περιουσιακών στοιχείων είναι αρκετά δύσκολη για μία σειρά από λόγους. Πρώτον, γιατί υπάρχει σημαντική ασάφεια και αλληλοεπικάλυψη των ορισμών. Δεύτερον, γιατί οι ορισμοί και η

αντίληψή μας για το τι συνθέτει μία επένδυση και ένα διαπραγματεύσιμο περιουσιακό στοιχείο, διευρύνονται και μεταβάλλονται συνεχώς. Ακόμα, ένας τρίτος λόγος είναι γιατί οι ανάγκες του σύγχρονου οικονομικού κόσμου μεταβάλλονται, επίσης, εκθετικά. Τέλος, γιατί η ανάπτυξη και η εξέλιξη της τεχνολογίας συμβάλλει, επίσης, στις ραγδαίες εξελίξεις των χρηματοοικονομικών αγορών και προϊόντων. Παρ' όλα αυτά, μπορούμε να προσπαθήσουμε μία ταξινόμηση των αγορών, χωρίς όμως να φιλοδοξούμε να είναι και πλήρης.

Επένδυση (market), καλείται ο χώρος όπου διαπραγματεύονται περιουσιακά στοιχεία. Ο όρος χώρος δεν σημαίνει αναγκαστικά μόνον το φυσικό χώρο, αλλά θεωρείται, κυρίως, το θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο της επένδυσης. Σαν περιουσιακό στοιχείο (asset) θεωρείται ό,τι έχει ή μπορεί να αποκτήσει αξία. Τέλος, διαπραγμάτευση είναι η συναλλαγή των περιουσιακών στοιχείων μεταξύ τους.

Ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να έχει ή να μην έχει χρηματοοικονομική φύση όπως, για παράδειγμα είναι τα φυσικά προϊόντα, τα έργα συλλεκτικής αξίας

Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν απαίτηση: ο κάτοχός τους έχει νόμιμη απαίτηση ιδιοκτησίας, συνήθως χρηματοοικονομική ιδιότητα

Ακόμα, η απαίτηση αυτή μπορεί να είναι άμεση ή έμμεση. Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή εργαλεία διαπραγματεύονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οποίες περιλαμβάνουν τις κεφαλαιαγορές, τις αγορές χρήματος και τις αγορές συναλλάγματος. Οι δύο πρώτες αγορές διακρίνονται από το χρόνο ωριμότητας (maturity) των συναλασσομένων περιουσιακών στοιχείων. Τα περιουσιακά στοιχεία με μακροχρόνια λήξη διαπραγματεύονται στις κεφαλαιαγορές, αυτά με βραχυχρόνια λήξη διαπραγματεύονται στις αγορές χρήματος.

Ένας δεύτερος άξονας στην ταξινόμηση των αγορών είναι αυτός, όπου οι αγορές διακρίνονται σε αγορές χρεογράφων και αγορές προϊόντων. Παραδοσιακά, ο όρος χρεόγραφο περιγράφει ομοιογενή χρηματοοικονομικά στοιχεία, όπως μετοχές και ομόλογα. Από τη δεκαετία του 1970, στον ίδιο όρο περιλαμβάνονται και τα δικαιώματα (options) σε κοινές μετοχές. ο όρος προϊόντα χρησιμοποιείται για να περιγράφει ομοιογενή φυσικά αγαθά, όπως σιτάρι, βαμβάκι, ζάχαρη, καφέ κ.ά.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (σμε, futures contracts), πριν τη δεκαετία του 1970, αναφέρονταν αποκλειστικά σε αυτά τα προϊόντα. Μέσα στη δεκαετία του 1970 όμως, εισήχθει το πρώτο ΣΜΕ σε άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία και, μάλιστα, επιτυχώς. Η διαδικασία επιταχύνθηκε στη δεκαετία του 1980. Παράλληλη εξέλιξη είχε και η επένδυση δικαιωμάτων, τόσο σε σμε όσο και σε χρηματιστηριακούς δείκτες, δείκτες ομολόγων κλπ.

Τα παράγωγα (derivatives), χρηματοοικονομικά προϊόντα (δικαιώματα, ΣΜΕ, swaps κ.ά.) έχουν ορισμένες κοινές χαρακτηριστικές:

- Η βασικότερη είναι ότι αναφέρονται σε άλλα περιουσιακά στοιχεία και δεν μπορούν να υπάρξουν χωρίς αυτά (underlying assets ή υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία). Αυτά τα στοιχεία μπορεί να είναι μετοχές, προϊόντα κλπ. Μπορεί όμως να είναι και άλλο παράγωγο προϊόν, όπως στην περίπτωση των δικαιωμάτων.
- Μία δεύτερη χαρακτηριστική τους είναι ότι, οι συναλλαγές σε αυτά συνθέτουν ένα "παίγνιο μηδενικού αθροίσματος" (zero sum game). Δηλαδή, αγνοώντας το κόστος συναλλαγών, το όφελος των κερδισμένων ισούται με τη ζημία των χαμένων.
- Μία τρίτη χαρακτηριστική είναι ότι χρησιμοποιούνται σαν εργαλεία διαχείρισης κινδύνου (risk management).
- Τέλος, μία άλλη κοινή χαρακτηριστική των παράγωγων προϊόντων είναι η περιορισμένη χρονική τους διάρκεια (maturity).

Σημαντικό είναι να σημειώσουμε ότι η διαχείριση σε παράγωγα προϊόντα (συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια, πολύτιμα μέταλλα, προϊόντα κ.ά.) εγκυμονεί κινδύνους. Στην πρόσφατη χρηματοοικονομική ιστορία, τα αποτελέσματα από πράξεις στην επένδυση των παραγώγων συνοδεύτηκαν, συχνά, από μεγάλα σκάνδαλα και οικονομικές καταστροφές. Η κατάρρευση της Drexel Burnham Lambert το 1990 στα junk bonds, τον Απρίλιο του 1992 η ταραχή στο χρηματιστήριο της Βομβάης στην Ινδία, όπου είχαν αναμειχθεί και μεγάλες βρετανικές τράπεζες ύψους 1.3 δισ. δολ., το Δεκέμβριο του 1993 οι ζημιές του γερμανικού ομίλου Metallgesellschaft ύψους 2.3 δισ. δολ., τον

Ιανουάριο του 1994 η μεγαλύτερη (χιλιανή) εταιρία παραγωγής χαλκού του κόσμου Copper Corp. που έχασε 175 εκατ. δολ., το Δεκέμβριο του 1994 η χρεωκοπία της Orange Country, η μεγαλύτερη χρεωκοπία στην ιστορία της τοπικής αυτοδιοίκησης των ΗΠΑ με ζημιές μεγαλύτερες των 1.6 δισ. δολ., την οποία προξένησε η γνωστή Merrill Lynch στο χαρτοφυλάκιο της από πράξεις σε παράγωγα. το Φεβρουάριο του 1995 οι ζημιές ύψους 2 7 δισ.δολ. της Barings

2. Μία άλλη πολύ ισχυρή τάση, σήμερα, είναι η απελευθέρωση-αποκανονιστικοποίηση (deregulation), η οποία έρχεται σαν μία διαλεκτική απάντηση στα προβλήματα των δύο προηγούμενων δεκαετιών.

Ο συνδυασμός των δύο παραπάνω εξελίξεων οδήγησε στην παγκοσμιοποίηση των αγορών. Παγκοσμιοποίηση - Τεχνολογία - Απελευθέρωση των αγορών: τρία σημαντικά στοιχεία που συνέβαλλαν αποφασιστικά στην αύξηση του ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός αυτός, με τη σειρά του, οδήγησε - και ακόμα οδηγεί - σε μία νέα επανάσταση, η οποία συμβιώνει με την απελευθέρωση των αγορών: αυτήν της αξιολόγησης και της προστιθέμενης αξίας στην πληροφορία και στην πληθώρα των δεδομένων των αγορών παγκόσμια. Έτσι, η σημερινή κατάσταση έρχεται σε αντίθεση με τα Ινστιτούτα του Bretton Woods και τα μακροοικονομικά υποδείγματά τους, τα οποία υποθέτουν μία σταθερή διεθνή επένδυση, όπου ιδιωτικά κεφάλαια είναι διαθέσιμα σε ένα δεδομένο επιτόκιο, καθώς διαθέσιμη είναι και η στήριξη για ανάπτυξη και ικανή για δομικές προσαρμογές στα νέα δεδομένα (Dornbusch, "Policy making in the open economy: Concepts and case studies in economic performance", Oxford Univ. Press, 1993 και Fitzgerald 1996).

Όλα αυτά έχουν σημαντικές επιπτώσεις στη λειτουργικότητα των αγορών και, τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα και οργανισμοί θα είναι επιτυχημένα, εάν αναδειχθούν από την επιδεξιότητά τους, αντί να εντοιχιστούν σε μία στατική στρατηγική, η οποία, ίσως δικαιολογημένα, είχε αποδειχθεί ικανή στο παρελθόν. Δύο σημαντικές επιπτώσεις απορρέουν από τη θέση αυτή: πρώτον, στη μείωση του κόστους διαχείρισης και,

δεύτερον, στην αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου στο νέο multi-product/multi-market περιβάλλον.

Πράγματι, οι εξελίξεις στη μετάδοση και διαχείριση της πληροφορίας, καθώς και τα νέα εργαλεία διαχείρισης κινδύνου μαζί με την εξέλιξη των στατιστικών και μαθηματικών τεχνικών ανάλυσης και παρακολούθησης του κινδύνου, που χρησιμοποιούν σήμερα οι οργανισμοί, επιτρέπουν την αποτελεσματικότερη διαχείριση του χρηματοοικονομικού τους κινδύνου. Σαν αποτέλεσμα της δυνατότητας αυτής, ωφελούνται από το γεγονός ότι μπορούν να επικεντρώσουν την προσπάθειά τους στη διαχείριση του οικονομικού κινδύνου που συνοδεύει την πρωταρχική επιχειρηματική τους δραστηριότητα.

Στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, βέβαια, δεν αποτελεί αυτοσκοπό. Οδηγείται από τη θεσμική δομή, η οποία αναπτύχθηκε στο πέρασμα των χρόνων με σκοπό τη διευκόλυνση του πραγματικού τομέα της οικονομίας, που είναι η παραγωγή των προϊόντων και των υπηρεσιών. Όμως, όσο τα προϊόντα και οι υπηρεσίες συναλλάσσονται διεθνώς, η ανάγκη για τη χρηματοδότηση της δραστηριότητας αυτής αυξάνεται δραματικά, με συνοδευτικό αποτέλεσμα την ανάπτυξη και τη διεθνοποίηση της τραπεζικής και της χρηματοοικονομικής, των οποίων ο σκοπός είναι να διευκολύνουν την απόδοση των παγκόσμιων επενδύσεων ανάλογα με τον κίνδυνο. Έτσι, βελτιώνουν την κατανομή του πλεονάζοντος κεφαλαίου και, στη διάρκεια της διαδικασίας αυτής, ενσωματώνουν μιά μεγάλη αύξηση διασποράς του κινδύνου και ευκαιριών αναχαίτησής του (hedging).

Είπαμε ότι η παγκοσμιοποίηση της επένδυσης διευκολύνθηκε σημαντικά από την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών και της πληροφορικής. Με άλλα λόγια, σήμερα, η παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται από το μέγεθος της, την ταχύτητά της και την πολυπλοκότητά της. Μπορούμε, δηλαδή, να μιλάμε για ένα νέο είδος οικονομίας, την "οικονομία των δικτύων" (network economy). Έτσι, η σημερινή παγκόσμια οικονομία μπορεί να περιγραφεί από ένα υπόδειγμα, γνωστό στις θετικές επιστήμες, σαν "πολύπλοκο προσαρμοστικό σύστημα" (complex adaptive system). Οι συμμετέχοντες στο σύστημα αυτό- κατά συνέπεια, αυτοί που το επηρεάζουν- μπορεί να είναι από τους κεντρικούς τραπεζίτες μέχρι τους νεαρούς συμβούλους επενδύσεων, αλλά και κάθε μικρή

επιχείρηση ή ιδιώτη επενδυτή ή επαγγελματία διαχειριστή κεφαλαίων. Αυτό το πολύπλοκο σύστημα είναι μη-γραμμικό, που σύμφωνα με τη θεωρία του χάους σημαίνει ότι και η παραμικρή μεταβολή μίας των παραμέτρων του μπορεί να έχει τεράστιες συνέπειες σε αυτά. Η άποψη αυτή οδηγεί στη σκέψη ότι είναι πολύ πιθανή η κατάρρευση του συστήματος από την πτώχευση μιας τράπεζας, για παράδειγμα. Με άλλα λόγια, ο κίνδυνος είναι συστημικός (systemic risk).

Ας δούμε, όμως, εν συντομία την εξέλιξη του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος από το δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι σήμερα, για να κατανοήσουμε καλύτερα τη δομή των σημερινών οικονομιών.

2.1. ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η αναθεώρηση του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο πόλεμο ξεκινά με τη συμφωνία 44 εθνών στο Bretton Woods το 1944, θέτοντας τις κυριώτερες παραμέτρους του συστήματος. Σημαντικότερες ήταν οι παρουσίες των ΗΠΑ και της Αγγλίας με τους εκπροσώπους τους Harry Dexter White και John Maynard Keynes, αντίστοιχα. Μία αλυσίδα, όμως, από γεγονότα οδήγησαν στη συνάντηση του Bretton Woods. Το Νοέμβριο του 1940 το Βρετανικό Υπουργείο Πληροφοριών ζήτησε από τον John Maynard Keynes να ετοιμάσει μία ραδιοφωνική εκπομπή που θα λεπουργούσε σαν αντι-προπαγάνδα στην Εθνικοσοσιαλιστική "Νέα Τάξη" της Γερμανίας. Ο Keynes υποστήριξε ότι ο πρώτιστος στόχος της πολιτικής των Συμμάχων έπρεπε να είναι η σταθεροποίηση της Κεντρικής Ευρώπης και, ακόμα, ότι η Συνθήκη Ειρήνης των Βερσαλιών (το 1919, που έθεσε τέλος στον Πρώτο Παγκόσμιο πόλεμο) θα χειροτέρευε την κατάσταση, εάν συνεχιζόταν. Πράγματι, το 1940 οι αξιωματούχοι των ΗΠΑ και της Μεγάλης Βρετανίας, έβλεπαν τη Συνθήκη των Βερσαλιών διοικητικά καταστροφική. Τη Συνθήκη αυτή ακολούθησε ο Γερμανικός υπερπληθωρισμός 1920-1923, που υπονόμωσε τη μεσαία τάξη στη Γερμανία περιορίζοντας την πολιτική της επιρροή και καταστρέφοντας τις αποταμιεύσεις της. Το 1919 η συναλλαγματική ισοτιμία μάρκου ήταν περίπου ίση με 14 δολάρια και στις 20 Νοεμβρίου του 1923 ένα δολάριο άξιζε 4 τρισεκατομμύρια μάρκα.

Το Δεκέμβριο του 1941ο Γραμματέας του Treasury των ΗΠΑ Henry Morgenthau, ζήτησε από τον H.Dexter White να διερευνήσει τη μελλοντική διευθέτηση της διετούς νομισματικής πολιτικής. Ο White υπογράμμισε την ανάγκη των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της διεθνούς συνεργασίας, καθώς και την υιοθέτηση του χρυσού σαν βάση του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος. Η εργασία του White απετέλεσε τη βάση της Συμφωνίας του Bretton Woods. Ακόμα, πρότεινε τη δημιουργία ενός Συμμαχικού Σταθεροποιητικού Ταμείου (αργότερα, Οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών), που θα σιατηρούσε τη συναλλαγματική σταθερότητα και την ίδρυση μίας Συμμαχικής Τράπεζας, που θα χρηματοδοτούσε την οικονομική ανασυγκρότηση. Αυτές οι προτάσεις του White, οδήγησαν στα σημερινά, Διεθνές Νομισματικό ταμείο (International "Onetary Fund, IMF) και Διεθνή Τράπεζα για Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη ή Παγκόσμια Τράπεζα, αντίστοιχα (International Bank for Reconstruction and levelorment ή World Bank) .

Άλλοι αξιωματούχοι των ΗΠΑ υποστήριξαν διάφορες, επίσης σημαντικές, απόψεις με επικρατέστερη την πεποίθηση ότι οι θεμελιώδεις αιτίες των δύο παγκόσμιων πολέμων βρίσκονται στις οικονομικές διακρίσεις και στο διεθνές εμπόριο.

Η αναφορά του State Department, που κυκλοφόρησε μόνον εσωτερικά το 1939, μάλιστα, προτείνει μία εμπορική συμφωνία με τη Ναζιστική Γερμανία προκειμένου να αποφευχθεί ο πόλεμος. Συνολικά, οι Αμερικανοί αξιωματούχοι,, ζητούσαν την εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου. Οι σχετικές συζητήσεις και τα σχέδια με το ελεύθερο εμπόριο οδήγησαν τελικά στη συμφωνία GATT (General AFE-Fement on Trade and Tariffs) TO 1947.

Η περίοδος που ίσχυε το σύστημα Bretton Woods των σταθερών ισοτιμιών χαρακτηρίστηκε σαν μία από τις καλύτερες χρονικές περιόδους της διεθνούς οικονομίας. Οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης συνοδεύτηκαν από χαμηλό πληθωρισμό. κάτω από μία ενεργό πολιτική ζήτησης, που κατεύθυνε ομαλά τις εθνικές οικονομίες, επιτρέποντας την παραγωγή να απορροφάται από τη ζήτηση.

Τα κυριότερα σημεία της συμφωνίας του Bretton Woods συνοψίζονται στα παρακάτω:

1. Ίδρυση του IMF με στόχο να χρηματοδοτεί κάθε μέλος του οποίου τα συναλλαγματικά αποθέματα είναι περιορισμένα. Βέβαια, ο δανεισμός αυτός δεν θα είναι αυτόματος, με την έννοια ότι το δανειζόμενο μέλος θα πρέπει να ακολουθεί την οικονομική πολιτική που θα προδιαγράφεται από το ίδιο το IMF.

2. Το δολλάριο (και de facto η Βρετανική λίρα) ορίζονται σαν νομίσματα-αποθέματα και κάθε μέλος οφείλει να κρατάει τα συναλλαγματικά του αποθέματα σε δολάρια ή λίρες.

3. Κάθε μέλος οφείλει να ορίσει μία αξία par value για το νόμισμά του και να διατηρεί τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος του σε ένα όριο της τάξης του 1% της par value αξίας. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι κάθε μέλος θα πρέπει να επενδύει και να πουλάει δολλάρια, ώστε να κρατάει την ισοτιμία σε αυτή τη ζώνη διακύμανσης.

4. Οι ΗΠΑ, συμφωνήθηκε, να επένδυσουν ή να πουλήσουν χρυσό στα 35 δολάρια την ουγγιά. Έτσι, το δολλάριο είχε αντίκρισμα στο χρυσό και, συνεπώς, κάθε άλλο νόμισμα που είχε αντίκρισμα στο δολλάριο είχε, έμμεσα, αντίκρισμα και στο χρυσό.

5. Κάθε μέλος του Ταμείου μπορούσε να αλλάξει την αξία par value του νομίσματος του, μόνον εάν συμφωνούσε το Ταμείο και μόνον όταν το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας-μέλους ήταν σε ανισορροπία. Αυτό σημαίνει ότι το μέλος δεν μπορεί να χρησιμοποιεί αλλαγές της αξίας par value για να προσαρμόζει τις οικονομικές ανισορροπίες του.

6. Μετά τη μεταπολεμική μεταβατική περίοδο, τα νομίσματα γίνονται ανταλλάξιμα. Αυτό σημαίνει ότι τα νομίσματα μπορούν να αγοραστούν και να πωληθούν με άλλα νομίσματα. Έτσι, οι κεντρικές τράπεζες και οι νομισματικές αρχές, έχοντας ένα απόθεμα σε δολάρια, μπορούν να επεμβαίνουν στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος προκειμένου να διατηρήσουν την ισοτιμία του νομίσματος του στη ζώνη του 1 %.

7. Οι χώρες πρέπει να πληρώσουν μία "συνδρομή" στο Ταμείο σε χρυσό ή νόμισμα, προκειμένου να γίνουν μέλη. Η συνδρομή είναι ανάλογη του μεγέθους και των πόρων της χώρας, αλλά ανάλογη είναι και η βαρύτητα της ψήφου τους στις αποφάσεις του Ταμείου. Η συνδρομή αυτή, ορίστηκε κανονικά σε 25% σε χρυσό και 75% στο νόμισμα της χώρας.

Η συμφωνία του Bretton Woods ανέθεσε σε κάθε χώρα-μέλος να ορίσει μία αξία για το νόμισμά της και να τη διατηρήσει $\pm 1\%$. Εάν το νόμισμα δεν είναι ανταλλάξιμο και κάποιος θέλει να ανταλλάξει μάρκα για δολάρια, θα πρέπει να συναλλαγεί με την κεντρική τράπεζα και η τιμή είναι fixing. Εάν όμως οι συναλλαγές : ναι ελεύθερες, η τιμή ορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση.

Η ολοκλήρωση των αγορών και η απελευθέρωση κεφαλαίων αποτελούν δύο όψεις του ίδιου νομίσματος. Η εξάλειψη των εμποδίων στις συναλλαγές και η πλήρης απελευθέρωσή τους αυξάνουν το βαθμό ολοκλήρωσης των αγορών αυτών και προωθούν τη ροή κεφαλαίων με σκοπό την επίτευξη κερδών. Συγχρόνως, η αποσταθεροποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών διαμορφώνει μία κατάσταση, στην οποία η ύπαρξη μεγάλης κινητικότητας κεφαλαίων μπορεί να οδηγήσει σε εξομάλυνση των αποδόσεων περιουσιακών στοιχείων ιδίου βαθμού επικινδυνότητας (σύγκλιση των πραγματικών επιτοκίων), που ισοδυναμεί με κάποιο βαθμό ολοκλήρωσης των αγορών. Αν οι αγορές είναι απελευθερωμένες, τότε η κίνηση κεφαλαίων θέτει σε λειτουργία μηχανισμούς εξισορρόπησης των επιτοκίων και των αποδόσεων ομοειδών περιουσιακών στοιχείων και, υπό αυτές τις συνθήκες, το συνολικό μέγεθος των αποταμιεύσεων μιας οικονομίας και το επίπεδο επενδύσεων διαφέρουν. Αντίθετα, σε καθεστώς ελεγχόμενης ή μικρής κίνησης κεφαλαίων, οι συνολικές επενδύσεις και αποταμιεύσεις σε μία οικονομία, αναμένεται να συσχετίζονται θετικά (δηλαδή, ότι αποταμιεύεται επενδύεται). Η διαδικασία, όμως, αυτή δεν υπάρχει χωρίς κινδύνους.

Βέβαια, η μέτρηση της κινητικότητας του διεθνούς κεφαλαίου δεν είναι απλή και, οι εμπειρικές μελέτες που έχουν καταπιαστεί με το θέμα αυτό φέρνουν μεικτά αποτελέσματα. Οι M.Feldstein και C.Horoika (1 9 8 0) ["Domestic savings and international capital flows", Economic Journal 90, pp. 314-329, 1980], μελετώντας την αποταμίευση και επένδυση σε χώρες του ΟΟΣΑ κατέληξαν σε συμπεράσματα που έθεταν υπό αμφισβήτηση το πόσο έντονη είναι η κίνηση κεφαλαίων στις χώρες αυτές. Ακόμα και για χώρες όπως η Γαλλία, η Γερμανία και η Αγγλία, οι οποίες θεωρούνται ως οι πλέον φιλελεύθερες στις αγορές τους χρήματος και κεφαλαίου. Πρόσφατες δημοσιεύσεις [Οι Feldstein, M. και C.Horoika: "National savings and international investment" In D.

Bernheim, J.Shoven (eds) "National savings and economic performance", Univ. of Chicago Press, pp. 201-220, 1991, και ο LTesar: "Savings investment and international capital flows", Journal of International Economics, 31, pp. 55-78, 1991], καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι, τόσο για την προ του 1979 (έτος λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος) όσο και για την μετά του 1979 περίοδο, η αποταμίευση και η επένδυση έχουν μεγάλη θετική συσχέτιση, αποτέλεσμα που επιβεβαιώνει την προηγούμενη θέση ότι, δηλαδή, η διεθνής κινητικότητα κεφαλαίων είναι σχετικά περιορισμένη, τελικά.

Βέβαια, κάμποσες ερμηνείες έχουν δοθεί στα παραπάνω αποτελέσματα, ανάλογα εάν πρόκειται για μεγάλη ή μικρή οικονομία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

3.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Η συμπεριφορά του επενδυτή αποτελεί ένα από τα βασικότερα θέματα μελέτης της οικονομικής επιστήμης. Αντικείμενο μελέτης της συμπεριφοράς του επενδυτή είναι ο τρόπος με τον οποίο αυτός λαμβάνει τις επενδυτικές του αποφάσεις και οι παράγοντες που επηρεάζουν τον τρόπο λήψης αυτών των αποφάσεων και τη συμπεριφορά του επενδυτή μετά την επένδυση. Στην ουσία, προσπαθεί να απαντήσει στα ακόλουθα ερωτήματα :

1. Γιατί ο επενδυτής επενδύει σε ένα προϊόν ;
2. Πώς ο επενδυτής επενδύει το προϊόν;
3. Πώς ο επενδυτής χρησιμοποιεί το προϊόν ;
4. Πώς ο επενδυτής αξιολογεί ένα προϊόν μετά την επένδυση του ;

3.2. ΒΑΣΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Το βασικό μοντέλο συμπεριφοράς του επενδυτή πρόκειται για ένα μοντέλο ερεθίσματος-ανταπόκρισης (stimulus-response model), σύμφωνα με το οποίο ο επενδυτής δέχεται διάφορα ερεθίσματα τα οποία εγείρουν μία ανάγκη του (αντιλαμβανόμενη ή μη) στην οποία ανταποκρίνεται μέσα από συγκεκριμένη επενδυτική διαδικασία. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, η μελέτη της συμπεριφοράς του επενδυτή απαιτεί μία διεπιστημονική προσέγγιση. Πέρα από τις γνώσεις μάρκετινγκ, οι υπεύθυνοι καταναλωτικών προϊόντων θα πρέπει να διαθέτουν γνώσεις ψυχολογίας, κοινωνιολογίας, κοινωνικής ψυχολογίας και κοινωνικής/πολιτιστικής ανθρωπολογίας που θα τους επιτρέπουν να αναλύουν και να κατανοούν τον τρόπο με τον οποίο ο επενδυτής αντιλαμβάνεται, επεξεργάζεται και αντιδρά σε ερεθίσματα που δέχεται και αφορούν την επένδυση η διαφόρων προϊόντων.

Ειδικότερα, η ψυχολογία βοηθά στην καλύτερη κατανόηση των νοητικών διεργασιών που συντελούνται στο μυαλό του επενδυτή και, επομένως, συμβάλλει στο να γίνουν περισσότερο αντιληπτές έννοιες όπως, για παράδειγμα, η αντίληψη, η παρακίνηση, η προσωπικότητα, η αυτο-εντύπωση.

Παράλληλα, η κοινωνιολογία, που μελετά τα κοινωνικά φαινόμενα, επιτρέπει να κατανοηθούν καλύτερα θέματα κοινωνικών επιδράσεων (π.χ. κοινωνική τάξη, κοινωνικοί ρόλοι).

Επιπλέον, η κοινωνική ψυχολογία, που ασχολείται με τη συμπεριφορά των μεμονωμένων ατόμων στα πλαίσια μίας ομάδας, συμβάλλει στην πληρέστερη κατανόηση εννοιών όπως, π.χ., ομάδες αναφοράς και καθοδηγητές γνώμης.

Τέλος, η κοινωνική/πολιτιστική ανθρωπολογία, που μελετά τις επιμέρους κουλτούρες και την επίδραση τους στο άτομο, επιτρέπει την πληρέστερη κατανόηση της επιρροής που μπορεί να έχει μία δεδομένη κουλτούρα και υποκουλτούρα (π.χ. θρησκεία) στη συμπεριφορά του ατόμου ως επενδυτή.

3.3. ΕΡΕΘΙΣΜΑΤΑ ΕΝΕΡΓΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Η επενδυτική συμπεριφορά ενός ατόμου μπορεί να ενεργοποιηθεί ως αποτέλεσμα επηρεασμών τους οποίους δέχεται από το οικονομικό (ευνοϊκές ή δυσοίωνες οικονομικές συνθήκες), πολιτικό (ομαλό ή ταραχώδες πολιτικό σκηνικό) και τεχνολογικό περιβάλλον (τεχνολογική πρόοδος ή ύφεση) και/ή το μείγμα μάρκετινγκ της επιχείρησης σε επίπεδο προϊόντος, τιμής, διανομής και προώθησης (π.χ., μία διαφήμιση στην τηλεόραση ή η έκπτωση στην τιμή ενός προϊόντος).

Βέβαια, τέτοιου είδους επηρεασμοί αποτελούν τα εναρκτήρια ερεθίσματα για να λειτουργήσει ένα άτομο ως επενδυτής. Η τελική του ανταπόκριση, όμως, με την επένδυση ή μη ενός προϊόντος/επένδυσης, εξαρτάται σε ένα μεγάλο βαθμό από μία σειρά παραγόντων που συμβάλλουν στην επεξεργασία των ερεθισμάτων αυτών στο μυαλό του.

3.4. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Αρχικά στο συγκεκριμένο κεφάλαιο και πριν αναφερθούμε στην επενδυτική συμπεριφορά διεξοδικότερα, θα παραθέσουμε τον ορισμό της. Σύμφωνα λοιπόν με τον Philip Kotler «Η επενδυτική συμπεριφορά είναι η διαδικασία θετικής ή αρνητικής προσέγγισης ενός προϊόντος από έναν επενδυτή, η διαδικασία αυτή έχει να κάνει με τον τρόπο ζωής του καθενός, και πώς η εμπειρία που έχει στη ζωή τον επηρεάζει στη επενδυτική δράση του ατόμου».(P.Kotler,2000,σελ.42)

Ένας πιο εμπειριστατωμένος ορισμός μας διδάσκει πως η επενδυτική συμπεριφορά του επενδυτή είναι: «όλες οι σχετικές με την επένδυση του προϊόντος δραστηριότητες, οι σκέψεις και οι επιδράσεις που συμβαίνουν πριν, στη διάρκεια και μετά την επένδυση προϊόντος, όπως αυτές πραγματοποιούνται από αγοραστές και επενδυτές προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και από αυτούς που επηρεάζουν την επένδυση»(Γ.Γιώμκος,1994,σελ.24)

Σύμφωνα με τον ίδιο η έννοια της επενδυτικής συμπεριφοράς αναφέρεται είτε στη προσωπική άποψη βάση των αναγκών του επενδυτή, είτε στη διαδικασία επένδυσης με σκοπό την επίδειξη αλλά και την προσωπική προβολή στον κοινωνικό περίγυρο.

Τέλος η επενδυτική συμπεριφορά ως ταξινόμηση επηρεάζει τον επενδυτή, μιας και επενδύει με βάση τις επιλογές των γύρων του. Στις αμέσως επόμενες παραγράφους θα αναλύσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά.

Επίσης θα δούμε πως η αντίληψη του επενδυτή, η μάθηση του, η προσωπικότητά του, η στάσεις του, τα κίνητρα του και η μνήμη του τον οδηγούν να επενδύσει σε ένα προϊόν και όχι κάποιο άλλο ανταγωνιστικό του.

3.4.1. Η Ανάλυση των μεταβλητων που επηρεάζουν την συμπεριφορά του επενδυτή

Μετά τη σύντομη εξέταση των διαφόρων θεωριών και προτύπων επενδυτικής διαγωγής του ατόμου, έχουμε μια καλύτερη εικόνα – επεξήγηση της επενδυτικής διαγωγής. Εάν επρόκειτο να αναλύσουμε μια συγκεκριμένη επένδυση ενός επενδυτή,

θα μπορούσαμε να ανακαλύψουμε πάρα πολλούς παράγοντες, που έπαιξαν κάποιο ρόλο στο να επηρεάσουν τον επενδυτή να διαλέξει το άλφα προϊόν. Τους παράγοντες που έχουν σχέση με τον αγοραστή, με τον πωλητή, με το προϊόν και με τις ειδικές συνθήκες που επικρατούν.

1. Αγοραστής: Οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάζουν τον αγοραστή, σε μια επενδυτική εκλογή του διακρίνονται σε:

α) πολιτιστικούς παράγοντες: όπου εννοούμε την κουλτούρα, τις αξίες και τις συμπεριφορές με τις οποίες γαλουχήθηκε από την οικογένεια του και τους γύρω του στη χώρα στην οποία μεγάλωσε. Οι πολιτισμικοί παράγοντες επηρεάζουν μια χώρα άρα και τους πολίτες της όσον αφορά τις επικοινωνίες, τη γλώσσα, τις νομικές, πολιτικές και εκπαιδευτικές διαδικασίες, τα έθιμα, τη τεχνολογική ανάπτυξη και κατ' επέκταση τις γνωστικές και αγοραστικές διαδικασίες των επενδυτών

β) οι κοινωνικοί παράγοντες: είναι αυτοί που σχετίζονται με την ανάγκη του ανθρώπου να ανήκει σε μια ή περισσότερες κοινωνικές ομάδες γι' αυτό και εντάσσονται σε επιστημονικούς ή πολιτισμικούς συλλόγους, αθλητικές ή οικολογικές οργανώσεις, πολιτικά κόμματα κ.λ.π.

γ) οι προσωπικοί παράγοντες: ανά διαφορετικές ηλικιακές ομάδες τα πολιτιστικά πρότυπα αλλάζουν, μια και η κουλτούρα των ανθρώπων στα διαφορετικά στάδια της ζωής του είναι διαφορετική. Για παράδειγμα ένας άνθρωπος που είναι γεννημένος το 1920 εν έτη 2008 έχει διαφορετική πολιτισμική σκέψη και θεωρεί πολλές φορές άσκοπο το σημερινό καταναλωτισμό ειδικά σε διάφορα τεχνολογικά είδη τα οποία τα θεωρούν περιττά, μια και έχουν μεγαλώσει διαφορετικά και κουβαλούν άλλες εικόνες από το δικό τους παρελθόν και τη δική τους κουλτούρα.

δ) οι ψυχολογικοί παράγοντες: ως προσωπική ανάγκη θεωρείται οποιοδήποτε στοιχείο υλικό ή άυλο που απαιτείται για την υγεία και την ευεξία του ατόμου και του οποίου η έλλειψη προκαλεί μια εσωτερική διαταραχή που ωθεί το άτομο σε ενέργειες για την απόκτηση του. Οι προσωπικές ανάγκες διακρίνονται σε δύο βασικές

κατηγορίες, τις βιογενετικές και τις ψυχογενετικές. Οι ψυχολογικοί παράγοντες που επηρεάζουν την επενδυτική απόφαση έχουν να κάνουν με τα λογικά κίνητρα και τα συναισθηματικά κίνητρα

2. Προϊόν: Πολλά είναι τα χαρακτηριστικά ενός προϊόντος, που έχουν επιρροή στην εκλογή ενός επενδυτή, όπως: τα φυσικά χαρακτηριστικά του, το έργο ή η χρησιμότητα που επιφέρει, η ποιότητα, οι απαιτήσεις λειτουργίας ή χρήσης, το service, οι εγγυήσεις, η τιμή, οι όροι πληρωμής, το όνομα, κ.λ.π., που περικλείονται στον όρο “συνολικό προϊόν”

3. Πωλητής: Οι παράγοντες που έχουν σχέση με τον πωλητή, αναφέρονται στα χαρακτηριστικά εκείνα του λιανέμπορου και του κατασκευαστή που επηρεάζουν έναν επενδυτή στις αποφάσεις του. Τα προϊόντα και οι μάρκες ορισμένων κατασκευαστών, έχουν ιδιαίτερη απήχηση στους επενδυτές σχετικά με τις ιδιότητες, την ποιότητα των προϊόντων, την εντύπωση που προκαλούν, κ.α. Το ίδιο, πολλοί επενδυτές, δημιουργούν ορισμένες εντυπώσεις και στάσεις προς ορισμένα καταστήματα και καταστηματαρχες, ανάλογα με την καλή ή μη εξυπηρέτηση, την προθυμία, την ευγένεια που συναντούν εκεί και την ικανότητα του λιανοπωλητή, να τους ενημερώσει πλήρως για ένα προϊόν και να τους εξηγήσει τα συν και πλην της λειτουργίας και της αποδοτικότητας του.

4. Οι συνθήκες και οι ειδικές περιστάσεις που υπαγορεύουν την επένδυση ενός προϊόντος: έχουν επίδραση στις αποφάσεις ενός επενδυτή. Τέτοιες συνθήκες π.χ. είναι η πίεση χρόνου που έχουν πολλοί στο να πάρουν μια απόφαση. Με τους σεισμούς του 1981, πολλοί στην Αθήνα έτρεξαν και προμηθεύτηκαν σκηνές και άλλη είδη εξοχής χωρίς να χρονοτριβήσουν σε συγκρίσεις και παζαρέματα. Οι περιστάσεις δεν άφηναν περιθώρια. Σε άλλη περίπτωση, μια κυρία μπορεί να τρέξει να επενδύσει στα γρήγορα ένα φόρεμα, εάν την παραμονή μιας κοινωνικής εκδήλωσης αντιληφθεί ότι “δεν έχει τίποτα κατάλληλο ή διαφορετικό από τις άλλες” να φορέσει. Άλλοι τέτοιοι παράγοντες είναι η εποχή του χρόνου, καιρικές μεταβολές, απρόοπτα οικογενειακά, κοινωνικές μεταβολές, αναταραχές, πόλεμοι, φήμες και διαδόσεις, επικείμενες οικονομικές και άλλες μεταβολές. Αρκετές φορές π.χ. ο κόσμος έχει ξεπουλήσει τα

supermarkets και μπακάλικά, μέσα σε λίγες ημέρες, φοβούμενος μεγάλες ανατιμήσεις σε είδη διατροφής, ή θέλοντας να εξασφαλιστεί από επικείμενες αναταραχές.(P.Kotler,2000,σελ.42)

3.4.2. Η Αντίληψη

Ως αντίληψη θεωρείται «η διαδικασία που ακολουθούν τα άτομα όταν δέχονται ερεθίσματα από το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον και εξάγουν κάποιο νόημα από αυτά»(N.Εξαδάκτυλο,2001,σελ.81).

Ένας ακόμη ορισμός για την αντίληψη του επενδυτή είναι: «είναι η διαδικασία κατά την οποία ο επενδυτής βλέπει, ακούει, αγγίζει, γεύεται, μυρίζει ή αισθάνεται εσωτερικά ένα πράγμα, γεγονός ή κάποια σχέση και στη συνέχεια οργανώνει, εξηγεί και εξάγει νόημα από την εμπειρία»(Γ.Σιώμος,1994,σελ.91)

Θα λέγαμε ότι με τον όρο αντιλαμβάνομαι, εννοείται το να αισθάνομαι κάποιο γεγονός και να καταλήγω να εξαγάγω ένα συγκεκριμένο νόημα.

Ο τελικός σκοπός των περισσότερων εταιριών είναι η κερδοφορία. Η κερδοφορία σχετίζεται με το θέλημα των επενδυτών να επενδύσουν τα προϊόντα μίας επιχείρησης, και να το επαναλάβουν. Για να γίνει αυτό ο επενδυτής θα πρέπει να είναι ευχαριστημένος.

Σε μία σχετική έρευνα αποδίδεται κάποια σχέση μεταξύ της ικανοποίησης του επενδυτή και της πίστης του στην εταιρία.(R.Stell&C.Donoho,1996,σελ.33-44) Στην ίδια κατεύθυνση κινείται και η έρευνα των Andreassen & Lindesta (1998) που δίνουν με την σειρά τους μία σχέση μεταξύ της ικανοποίησης του πελάτη, της αξίας του προϊόντος, της αξίας που λαμβάνει και της εικόνας που δίνει η επιχείρηση (corporate image). Τα συγκεκριμένα στοιχεία μπορούν να εκμαιευτούν μέσα από έρευνα επένδυσης.

Βέβαια η παρατήρηση δεν φτάνει από μόνη της για να μετρήσουμε τις αγοραστικές επιθυμίες των επενδυτών. Συνήθως όταν λέμε για μέτρηση εννοούμε ένα γενικό συναίσθημα, ότι δηλαδή ο επενδυτής είναι ευχαριστημένος από τα προϊόντα που καταναλώνει.

Για να μετρήσουν την ικανοποίηση των επενδυτών τους, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν μακρές και λεπτομερείς έρευνες επένδυσης. Αυτές οι έρευνες μετρούν τα διαφορετικά επίπεδα ικανοποίησης, όπως η ικανοποίηση από τις υπηρεσίες, από το ίδιο το προϊόν ή από το επίπεδο των υπηρεσιών των υποκαταστημάτων. Ανάλογα με τα αποτελέσματα της έρευνας, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσαρμόζουν το μάρκετινγκ μείγμα τους με στόχο την διατήρηση ή την βελτίωση της ικανοποίησης των επενδυτών

Είναι λοιπόν, πολύ σημαντικό να ερευνηθεί η εταιρία τους παράγοντες που επηρεάζουν την κρίση του επενδυτή και να εστιαστεί στους παράγοντες που οδηγούν (drivers) τους επενδυτές να διατηρήσουν το επιθυμητό επίπεδο ικανοποίησης, γιατί οι άνθρωποι μπορούν να ενεργούν με διαφορετικές αντιλήψεις για το ίδιο ερέθισμα και αυτό γιατί υπάρχουν τρεις αντιληπτικές διαδικασίες. Αυτές είναι:

Η εκλεκτική επιλογή: οι άνθρωποι είναι εκτεθειμένοι σ' ένα μεγάλο αριθμό ερεθισμάτων κάθε ημέρα στη ζωή τους. Είναι αδύνατο όμως για ένα άτομο να δώσει προσοχή σε όλα αυτά τα ερεθίσματα, τα περισσότερα από αυτά θα του διαφύγουν. Οι άνθρωποι προσέχουν και δίνουν σημασία στα ερεθίσματα, που σχετίζονται με μία τωρινή τους ανάγκη ή σε ερεθίσματα τα οποία προσδοκούν. Η εκλεκτική επιλογή σημαίνει ότι οι επενδυτές πρέπει να εργασθούν πολύ σκληρά για να προσελκύσουν την προσοχή του επενδυτή, αφού το μήνυμά τους θα χαθεί σε πολλούς ανθρώπους που δε προτίθενται να επένδυσουν το προϊόν ή ακόμη και όσοι προτίθενται να επένδυσουν ίσως να μη προσέξουν το μήνυμά μέχρι που να ξεχωρίσει από το δάσος των μηνυμάτων. Η εκλεκτική επιλογή με βάση τα παραπάνω κριτήρια, είναι η πιο δύσκολη μια και βασίζεται κυρίως σε υψηλά στάνταρς επιλογής. (R.Stell&C.Donofo, 1996,σελ. 35-36)

Η εκλεκτική παραμόρφωση: η εκλεκτική παραμόρφωση αναφέρεται στην λανθασμένη αντίληψη του επενδυτή σε σχέση με την επένδυση στην οποία προέβηκε. Συγκεκριμένα αγόρασε ένα προϊόν, θεωρώντας ότι έχει υψηλή ποιότητα, όμως στη πραγματικότητα αυτό δεν ίσχυε. Η έννοια της παραμόρφωσης, αναφέρεται στην παρανόηση του επενδυτή για την αξία ενός αγαθού, η οποία εκφράζεται με μια επένδυση η οποία δεν τον ικανοποιεί με το τελικό της αποτέλεσμα. Κάθε άτομο

προσπαθεί να ταιριάζει την εισροή πληροφοριών μέσα στην ήδη διαμορφωμένη γνώμη. Η εκλεκτική παραμόρφωση περιγράφει την τάση των ανθρώπων να παραμορφώνουν τις πληροφορίες ανάλογα με τις προσωπικά διαμορφωμένες γνώμες τους, δηλαδή να ερμηνεύουν τις πληροφορίες κατά τρόπο τέτοιο που θα υποστηρίξει παρά θα αμφισβητεί τις σχηματισμένες από πριν ιδέες και γνώμες.(R.Stell&C.DonoHo, 1996,σελ. 35-36)

Εκλεκτική συγκράτηση: είναι η τάση των ανθρώπων να ξεχνούν πολλά από αυτά που μαθαίνουν και να συγκρατούν τις πληροφορίες που υποστηρίζουν αυτά που πιστεύουν και επιθυμούν. Το πόσο ικανοποιημένοι είναι οι επενδυτές φαίνεται από την αντίδραση τους. Οι ικανοποιημένοι επενδυτές επενδύουν περισσότερα προϊόντα και έχουν μια συνεχή συνεργασία με την εταιρία.(R.Stell&C.DonoHo, 1996,σελ. 35-36)

3.4.3. Η Μάθηση

Η μάθηση περιγράφει τις αλλαγές στη συμπεριφορά ενός ατόμου, η οποία προέρχεται σαν αποτέλεσμα της εμπειρίας. Υπάρχουν πολλές θεωρητικές προσεγγίσεις σε σχέση με τη μάθηση, το πώς δηλαδή προκύπτει από αυτή η αλλαγή στη συμπεριφορά του ατόμου. Ο P. Chisnall αναφέρει ότι “ η μάθηση είναι μια περισσότερο ή λιγότερο μόνιμη αλλαγή στη συμπεριφορά που είναι επακόλουθο της πρακτικής”.(N.Εξαδάκτηλος,2001,σελ.83) Αυτό σημαίνει, ότι η συμπεριφορά του επενδυτή κατά την επένδυση ενός προϊόντος εξαρτάται από τη μάθηση, από την εμπειρία του δηλαδή από την προηγούμενη επένδυση. Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι η συμπεριφορά του ατόμου αλλάζει και δεν είναι σταθερή ή μόνιμη. Άλλωστε μέσω της εμπειρίας και της εξάσκησης επέρχεται η μάθηση. Έτσι για παράδειγμα κάποιος επενδύει το συγκεκριμένο σαμπουάν επειδή έχει εμπειρία για τη συγκεκριμένη μάρκα, η οποία προήλθε από μια προηγούμενη επένδυση. Υπάρχουν όμως κάποιες μεταβλητές, οι οποίες συνδέονται με τη μάθηση, αυτές είναι:

Η ορμή, η οποία είναι μια εσωτερική δύναμη που οδηγεί το άτομο να κάνει κάτι. Οι ορμές μπορεί να είναι έμφυτες ή επίκτητες.

Το ερέθισμα, είναι ένα αντικείμενο που από τη φύση του μπορεί να ικανοποιήσει μια ή περισσότερες ορμές.

Η νύξη, η οποία είναι μικρό ερέθισμα και συνήθως ακολουθεί ένα ή περισσότερα ερεθίσματα και παίζει καθοριστικό τρόπο στο πως αντιδρά το άτομο.

Η απόκριση, η οποία είναι η αντίδραση ενός οργανισμού σε ένα ή περισσότερους συνδυασμούς θα ερεθισμάτων και νύξεων.

Η επανίσχυση, η οποία λαμβάνει χώρα όταν σε δεδομένο συνδυασμό ερεθίσματος και νύξης το άτομο ανταποκριθεί κατά τρόπο που τελικά ικανοποιήθηκε.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, όλες οι θεωρίες για τη μάθηση ενδιαφέρουν ιδιαίτερα το ΜΚΤ, αφού οι προσπάθειες-λειτουργίες του αποσκοπούν στην αλλαγή ή διατήρηση της συμπεριφοράς ορισμένων κατηγοριών επενδυτών.(Watkins, et. al., 1996,σελ.69-96)

3.4.4. Η Προσωπικότητα

Ένα σπουδαίο έργο μιας εταιρίας, είναι να καθορίσει ποιος είναι ο πελάτης ή αυτός που παίρνει αποφάσεις για επένδυση των προϊόντων ή υπηρεσιών της εταιρίας. Για μερικά προϊόντα η απάντηση είναι εύκολη, για άλλα όμως κάπως πολύπλοκη. Σε μια απόφαση για επένδυση, παρατηρούνται πέντε διαφορετικοί ρόλοι που μπορεί να παίξουν διάφορα άτομα, και που συμβάλλουν στις ενέργειες για επένδυση. Οι ρόλοι αυτοί μπορεί να παίζονται από ένα ή και περισσότερα άτομα.

Έργο ενός επενδυτή είναι να βρει ποιος ή ποιοι παίζουν τους διαφορετικούς αυτούς ρόλους στην οικογένεια, τα κριτήρια που χρησιμοποιούν και τα κίνητρα που έχουν στις αποφάσεις τους, ως και πως μπορεί να επηρεαστούν. Τους ρόλους αυτούς και τα άτομα θα αναλύσουμε αμέσως τώρα.(H.Watkins&R.Lui,1996,σελ.69-961. Αυτός που ρίχνει την αρχική ιδέα, που πρώτος σκέφτεται και υποδεικνύει την ιδέα της επένδυσης ενός συγκεκριμένου προϊόντος (π.χ. το παιδί που θέλει ένα ηλεκτρονικό παιχνίδι).

1. Ο επηρεαστής, που κρυφά ή φανερά έχει κάποια επιρροή στην τελική απόφαση (η μητέρα που πιστεύει πως τα ηλεκτρονικά παιχνίδια είναι καλή απασχόληση για το παιδί ή που δεν θέλει να του χαλά συχνά τα χατίρια).

2. Ο αποφασίζων, ο οποίος καθορίζει τελικά κάποιο τμήμα ή το όλο της επένδυσης που πρόκειται να γίνει (ο πατέρας που εγκρίνει, αλλά βάζει ένα όριο στη δαπάνη ή και στον τύπο του παιχνιδιού).
3. Ο αγοραστής που εκτελεί την ενέργεια της επένδυσης από το κατάστημα (μητέρα ή πατέρα και παιδί)
4. Ο χρησιμοποιητής που καταναλώνει ή χρησιμοποιεί το προϊόν ή την υπηρεσία που επενδύθηκε (το παιδί που χρησιμοποιεί το ηλεκτρονικό παιχνίδι).

3.4.5. Η Στάση

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί της στάσης του επενδυτή. Ενδεικτικά αναφέρουμε κάποιους από τους παρακάτω. Στάσεις είναι:

1. Περιβάλλοντα συστήματα θετικών ή αρνητικών εκτιμήσεων, συγκινησιακών συναισθημάτων και τάσεων για δράση σε σχέση με κάποιο αντικείμενο.
2. Η γενική αρέσκεια του επενδυτή ή η προτίμηση του για κάποιο αντικείμενο.

«Μια προδιάθεση που γεννιέται στον επενδυτή και με βάση την οποία αντιδρά συστηματικά σε σχέση με κάποιο δεδομένο αντικείμενο».
(H.Watkins&R.Lui,1996,σελ.69-96)

Αν και υπάρχουν δεκάδες ορισμοί της έννοιας στάση επικρατέστερος είναι αυτός που έθεσε ο Allport το 1935: «Στάση είναι η διανοητική ή νευρική κατάσταση ετοιμότητας, που οργανώνεται με βάση την εμπειρία ενός ατόμου, και η οποία εξασκεί μια καθοδηγητική ή δυναμική επίδραση πάνω στην αντίδραση του ατόμου σε όλα εκείνα τα αντικείμενα ή τις καταστάσεις με τις οποίες αυτό σχετίζεται».

Οι στάσεις του επενδυτή είναι ουσιαστικά εκτιμήσεις ή αξιολογήσεις του επενδυτή που εκφράζουν τη δυνατότητα που έχουν οι διάφορες μάρκες κάποιου προϊόντος να ικανοποιήσουν συγκεκριμένες ανάγκες του. Επομένως, οι ανάγκες του επενδυτή

επηρεάζουν τις στάσεις του και αυτές με τη σειρά τους επηρεάζουν τις αγοραστικές αποφάσεις.

3.5. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΑ, ΚΟΙΝΩΝΙΚΑ, ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΑ ΕΡΕΘΙΣΜΑΤΑ.

Ο επενδυτής δρα δραστικά και διαμορφώνει την επένδυση, ταυτόχρονα όμως μεταβάλλεται και ο ίδιος. Η αλληλεπίδραση αυτή είναι ενεργητική και παθητική. Σαν ενεργητική χαρακτηρίζεται η ευνοϊκή ανταπόκριση του και η δημιουργική συμμετοχή του, όχι μόνο στις επενδυτικές αλλά και στις παραγωγικές διαδικασίες. Παθητική είναι η συμπεριφορά του στις περιπτώσεις που οι αποφάσεις του δεν είναι προϊόν άμεσης, αλλά συνήθως έμμεσης ψυχολογικής βίας.(Γ.Σιώμκος ,2002,σελ. 430-431)

Η επενδυτική λοιπόν συμπεριφορά του είναι συνάρτηση της γενικότερης κοινωνικής στάσης του, που εξαρτάται απ' τη συνειδησιακή και εισοδηματική κατάσταση του. Συνείδηση και εισόδημα είναι επίσης αντανάκλαση και αποτέλεσμα της γενικότερης κοινωνικοοικονομικής διάρθρωσης. Οι έμφυτες αλλά και οι επίκτητες ιδιότητες του (κλίσεις, ροπές) διαμορφώνονται απ' την επίδραση του κοινωνικού περιβάλλοντος (και του φυσικού, αλλά πολύ αργά). Η μόρφωση, η ηλικία, το φύλο, ο τόπος, τα ήθη, τα έθιμα, οι παραδόσεις, οι θρησκευτικές και πολιτικές πεποιθήσεις, διαμορφώνουν τελικά, μαζί με το εισόδημα, το " *modus vivendi* " κάθε ατόμου και φυσικά και του επενδυτή.

Η συμπεριφορά επομένως του επενδυτή απέναντι στην επένδυση, στην πώληση, στη ζήτηση, στην έκταση και το είδος των αναγκών κ.λ.π., καθορίζεται κύρια απ' τη γενικότερη στάση του απέναντι στη ζωή. Μια στάση που διαμορφώνεται, καθώς είπαμε, απ' την επίδραση του κοινωνικοοικονομικού χώρου και τελικά απ' τη συνειδητοποίηση της ταξικής θέσης του. Με την ευκαιρία, ας δούμε τις κοινωνικές τάξεις στις ΗΠΑ, όπως τις βλέπει ο Warner.

3.6 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Για να μπορέσουν οι μάνατζερς να σχεδιάσουν ένα πρόγραμμα μάρκετινγκ πρέπει να ερευνήσουν τη συμπεριφορά του επενδυτή ώστε να μάθουν τι είναι αυτό που ωθεί κάποιον να επένδυσήσει κάτι. Έχοντας αυτό ως σκοπό οι επενδυτές δημιούργησαν ένα πρότυπο επενδυτή, το οποίο παρουσιάζεται στο σχήμα της σελίδας που ακολουθεί. Σύμφωνα με το πρότυπο, ο επενδυτής για να πάρει την απόφαση επένδυσης επηρεάζεται από το περιβάλλον, πιο συγκεκριμένα από το οικονομικό, τεχνολογικό, πολιτισμικό, κοινωνικό του περιβάλλον. Επίσης ο επενδυτής δέχεται ερεθίσματα από το μίγμα μάρκετινγκ (έχουμε μιλήσει σε προηγούμενο κεφάλαιο), δηλαδή από το προϊόν, τη τιμή, τη τοποθέτηση, τη προώθηση. Όλα αυτά περνάνε μέσα από το μαύρο κουτί του επενδυτή, όπου και λαμβάνεται η απόφαση της επένδυσης. Μέσα σε αυτό το κουτί βρίσκονται τα χαρακτηριστικά του επενδυτή, τα οποία όπως έχουμε δει είναι πολιτιστικά, κοινωνικά, προσωπικά και ψυχολογικά. Όλα αυτά οδηγούν στην αντίδρασή του επενδυτή, η οποία ενδέχεται να είναι είτε η επιλογή του προϊόντος, είτε η επιλογή μιας συγκεκριμένης επένδυσης, είτε η επιλογή του συγκεκριμένου εμπόρου, είτε η επιλογή του χρόνου επένδυσης, είτε το ποσό της επένδυσης.

Όσα προαναφερθήκαν μελετούν τα στελέχη του μάρκετινγκ, με σκοπό να καταστρώσουν τη στρατηγική τους για να κερδίσουν τους επενδυτές και να έχουν ένα μεγάλο πλεονέκτημα απέναντι στους ανταγωνιστές τους. (N.Εξαδάκτηλος, 2001, σελ. 30-32)

3.6.1. Θεωρητικά Υποδείγματα Υπολογισμού Κινδύνου Αγοράς

Τα περισσότερα θεωρητικά υποδείγματα ανάλυσης κινδύνου και απόδοσης στην χρηματοοικονομική επιστήμη συμφωνούν σε δύο βασικές αρχές οι οποίες είναι:

1. Ο κίνδυνος προέρχεται από τη κατανομή πιθανοτήτων των πραγματικών αποδόσεων γύρω από την αναμενόμενη επενδύσεις.
2. Ο κίνδυνος μετριέται από την μεριά του καλά διαφοροποιημένου οριακού επενδυτή.

Τα θεωρητικά μοντέλα διαφέρουν στο τρόπο μέτρησης του κινδύνου αγοράς. Στην συνέχεια αναλύονται τα διάφορα κυρίαρχα μοντέλα και για πιο λόγο διαφέρουν.

3.6.2. Το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων

Το θεωρητικό μοντέλο που χρησιμοποιείται εδώ και πολλά χρόνια και θεωρείται κυρίαρχο στις ρεαλιστικές αναλύσεις είναι το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (Capital Asset Price Model, CAPM). Στη συνέχεια εξετάζονται οι προκύπτουσες υποθέσεις και οι μετρήσεις του κινδύνου της αγοράς που αναδύονται μέσα τις υποθέσεις.

3.6.3 Υποθέσεις

Καθώς η διαφοροποίηση μειώνει την έκθεση των επενδυτών στον ενδοεταιρικό κίνδυνο, οι περισσότεροι επενδυτές περιορίζουν την διαφοροποίηση επενδύοντας σε μόνο λίγα περιουσιακά στοιχεία. Ακόμη και μεγάλα αμοιβαία κεφάλαια, που ο βασικός τους στόχος είναι η μέγιστη διασπορά, συχνά εμπεριέχουν λίγες εκατοντάδες μετοχές ή/και πολλές φορές λίγες δεκάδες. Υπάρχουν δύο λόγοι που οι επενδυτές περιορίζουν την διαφοροποίηση. Ο ένας είναι ότι κάθε επενδυτής μπορεί να αποκομίσει το μέγιστο του πλεονεκτήματος διαφοροποίησης από σχετικά μικρό αριθμό μετοχών, γιατί τα οριακά οφέλη της διασποράς γίνονται ολοένα μικρότερο καθώς το χαρτοφυλάκιο γίνεται ολοένα πιο διαφοροποιημένο. Συνεπώς τα οφέλη δεν καλύπτουν τα οριακά κόστη από την διαφοροποίηση, τα οποία περιλαμβάνουν κόστη συναλλαγών και ελέγχου. Ο δεύτερος λόγος της περιορισμένης διαφοροποίησης είναι ότι πολλοί επενδυτές πιστεύουν ότι μπορούν να βρουν περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι υποτιμημένα και έτσι επιλέγουν να μη συμπεριλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους τα στοιχεία εκείνα τα οποία θεωρούν ότι είναι τιμολογημένα σε δίκαιη τιμή.

Το CAPM υποθέτει πως δεν υπάρχουν κόστη συναλλαγών όπως και ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία εμπορεύονται. Επίσης, υποθέτει πως κάθε επενδυτής έχει πρόσβαση στις ίδιες πληροφορίες και ότι οι επενδυτές δεν μπορούν να βρουν υποτιμημένα ή υπερτιμημένα κεφάλαια στις κεφαλαιαγορές. Με αυτές τις υποθέσεις οι επενδυτές επιτρέπονται στο να κρατούν διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια χωρίς επιπρόσθετα κόστη. Στο όριο, κάθε επενδυτής, θα συμπεριλάβει κάθε εμπορεύσιμο

περιουσιακό στοιχείο της αγοράς κρατώντας ένα τμήμα της συνολικής του αγοραίας αξίας. Η πραγματικότητα ότι αυτό το διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο περιέχει όλα τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία στην αγορά γι' αυτό αποκαλείται αγοραίο χαρτοφυλάκιο, το οποίο δεν πρέπει να σας αιφνιδιάζει, δεδομένου των πλεονεκτημάτων διαφοροποίησης και της απουσίας κόστους συναλλαγών του CAPM. Εάν η διαφοροποίηση μειώνει την έκθεση στο ενδοεταιρικό κίνδυνο και δεν υπάρχουν κόστη κατά την πρόσθεση νέων περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο, το λογικό όριο της διαφοροποίησης είναι η περιεκτικότητα ενός μικρού τμήματος από κάθε εμπορεύσιμο περιουσιακού στοιχείου στην αγορά. Εάν ο προηγούμενος ορισμός σας φαίνεται κάπως αφηρημένος, σκεφτείτε πως το αγοραίο χαρτοφυλάκιο είναι ένα καλά διαφοροποιημένο αμοιβαίο κεφάλαιο το οποίο εμπεριέχει μετοχές και πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, και τα γραμμάτια δημοσίου ως το πιο ακίνδυνο περιουσιακό στοιχείο. Στο CAPM όλοι οι επενδυτές κρατούν συνδυασμούς γραμμάτων δημοσίου και του ίδιου αμοιβαίου.

3.7. ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΣΤΟ CAPM

Εάν κάθε επενδυτής στην αγορά κατέχει το μοναδικό αγοραίο χαρτοφυλάκιο, πως ακριβώς αποτυπώνεται η αποστροφή των επενδυτών ως προς το κίνδυνο στις επενδύσεις τους; Στο CAPM οι επενδυτές προσαρμόζουν τις προτιμήσεις για τον κίνδυνο στο καταμερισμό αποφάσεων, καθώς αποφασίζουν πόσο θα επενδύσουν σε ένα γραμμάτιο που δεν εμπεριέχει κίνδυνο και πόσο στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο. Οι επενδυτές που είναι αποτρεπτικοί ως προς το κίνδυνο μπορούν να τοποθετούν το μεγαλύτερο μέρος ή ολόκληρο το μέρος της περιουσία τους σε ακίνδυνα περιουσιακά στοιχεία μηδενικού κινδύνου. Οι επενδυτές που επιθυμούν να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο, μπορούν να τοποθετούν το μεγαλύτερο τμήμα ή ολόκληρο το μέρος της περιουσία τους στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο, και στη συνέχεια εάν επιθυμούν περισσότερο κίνδυνο μπορούν να το επιτύχουν δανειζόμενοι στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και επενδύοντας τα περισσότερα χρήματα στο ίδιο χαρτοφυλάκιο όπως οι και υπόλοιποι.

Τα αποτελέσματα αυτά προϋποθέτουν δυο πρόσθετες υποθέσεις. Πρώτον, την ύπαρξη ενός ακίνδυνου περιουσιακού στοιχείου (αξιόγραφο ή γραμμάτιο) του οποίου

οι αναμενόμενες αποδόσεις γνωρίζονται με βεβαιότητα. Δεύτερον, οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν και να δανειστούν με το ίδιο επιτόκιο μηδενικού κινδύνου έτσι ώστε να καταλήγουν στη βέλτιστη τοποθέτηση. Βέβαια, το υπόδειγμα κρίνεται, καθώς οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο απλά αγοράζοντας γραμμάτια δημοσίου ή ομολογίες, είναι πολύ πιο δύσκολο να δανειστούν στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο για τους ιδιώτες. Υπάρχουν παραλλαγές του CAPM που περιλαμβάνουν αυτές τις υποθέσεις αλλά που και τα συμπεράσματά τους είναι συνεπή με το αρχικό μοντέλο.

3.7.1 Μέτρηση του Κινδύνου Αγοράς ενός Μεμονωμένου Περιουσιακού Στοιχείου

Ο κίνδυνος κάθε περιουσιακού στοιχείου για τον επενδυτή είναι ο πρόσθετος κίνδυνος στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή αφού συμπεριληφθεί το περιουσιακό στοιχείο. Στο κόσμο του CAPM, στον οποίο το σύνολο των επενδυτών κατέχουν το αγοραίο χαρτοφυλάκιο, ο κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου για έναν επενδυτή είναι ο κίνδυνος τον οποίο αυτό το περιουσιακό στοιχείο προσθέτει στο χαρτοφυλάκιο. Διαισθητικά, εάν ένα περιουσιακό στοιχείο κινείται ανεξάρτητα από το αγοραίο χαρτοφυλάκιο, δεν προσθέτει κίνδυνο στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο. Με άλλα λόγια, ο περισσότερος κίνδυνος σε αυτό το περιουσιακό στοιχείο είναι ενδοεταιρικός και μπορεί να εξαλειφθεί πλήρως. Σε αντίθεση, εάν ένα περιουσιακό στοιχείο τείνει να κινείται ανοδικά όταν το αγοραίο χαρτοφυλάκιο κινείται ανοδικά και καθοδικά όταν το αγοραίο χαρτοφυλάκιο κινείται καθοδικά, προσθέτει κίνδυνο στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο. Το περιουσιακό στοιχείο αυτό έχει περισσότερο κίνδυνο ευρείας αγοράς και λιγότερο ενδοεταιρικό. Στατιστικά, ο προστιθέμενος αυτός κίνδυνος μετριέται με τον όρο της συνδιακύμανσης του περιουσιακού στοιχείου με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς.

Η συνδιακύμανση είναι ποσοστιαία αξία και είναι δύσκολο να συγκριθεί με τον ανάλογο κίνδυνο μιας επένδυσης παρατηρώντας την τιμή της. Γι' αυτό τυποποιούμε το μέτρο του κινδύνου διαιρώντας την συνδιακύμανση κάθε περιουσιακού στοιχείου (asset, A) με το αγοραίο χαρτοφυλάκιο με τη διακύμανση της αγοράς (market, M). Αυτό αποδίδει ένα μέτρο κινδύνου που ονομάζεται

$$\text{συντελεστής } \beta : \frac{\text{συνδιακύμανση } A, M}{\text{διακύμανση } M}$$

Ο συντελεστής β του χαρτοφυλακίου αγοράς και κατ' επέκταση του μέσου περιουσιακού στοιχείου σε αυτό, είναι η μονάδα. Τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι πιο επικίνδυνα από το μέσο όρο (χρησιμοποιώντας αυτό το μέτρο κινδύνου) έχουν συντελεστή β μεγαλύτερο του 1 και τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι λιγότερο επικίνδυνα από το μέσο όρο έχουν συντελεστή β μικρότερο της μονάδας. Τα περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν κίνδυνο παρουσιάζουν συντελεστή β ίσο με το μηδέν.

3.7.2. Υπολογίζοντας Προσδοκώμενες Αποδόσεις

Καθώς γίνονται αποδεχτές οι υποθέσεις του CAPM, καταλήγοντας ότι το σύνολο των επενδυτών κατέχουν το αγοραίο χαρτοφυλάκιο και ότι ο κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου αποτιμάται με τον συντελεστή β , η προβλεπόμενη απόδοση, r μπορεί να αποτυπωθεί ως συνάρτηση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο, r_f και του συντελεστή β του περιουσιακού στοιχείου.

Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου: Η βάση της εξαγωγής αποτελεσμάτων όσο αφορά τις αναμενόμενες αποδόσεις είναι η απόδοση που μπορεί να επιτευχθεί χωρίς κίνδυνο. Στην πράξη, εάν υποθέσετε πως μπορείτε να κερδίσετε μια απόδοση 5% επενδύοντας σε γραμμάτιο δημοσίου ή μια ομολογία δεν θα μπορούσατε να αποδεχτείτε μια μικρότερη απόδοση επενδύοντας σε ένα επικίνδυνο περιουσιακό στοιχείο. Σε γενικές γραμμές, το επιτόκιο των κρατικών ομολογιών χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του μηδενικού κινδύνου (ή επιτόκιο χωρίς κίνδυνο) με την υπόθεση βέβαια ότι σε αυτές τις ομολογίες δεν συντρέχει κίνδυνος μη αποπληρωμής.

Συντελεστής βήτα επένδυσης: Ο συντελεστής βήτα είναι το μόνο συστατικό σε αυτό το μοντέλο το οποίο μεταβάλλεται από επένδυση σε επένδυση, με τις επενδύσεις οι οποίες προσθέτουν κίνδυνο στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο να παρουσιάζουν υψηλότερους συντελεστές β . Αλλά από πού προέρχονται αυτοί οι συντελεστές; Από τη στιγμή που ο συντελεστής βήτα μετρά τον επιπρόσθετο κίνδυνο ενός εμπορεύσιμου αξιόγραφου στο

αγοραίο χαρτοφυλάκιο, συχνά αποτιμάται με ανάλυση παλινδρόμησης παλαιότερων αποδόσεων της μετοχής με ένα χρηματιστηριακό δείκτη.

Ο συντελεστής βήτα της μετοχής καταγράφει την ευαισθησία μιας μετοχής στις κινήσεις της αγοράς και είναι η κλίση της ευθείας.

Υπάρχουν, ωστόσο, δύο προβλήματα με τους συντελεστές βήτα που προέρχονται από ανάλυση παλινδρόμησης. Το πρώτο είναι ότι οι συντελεστές βήτα υπολογίζονται με εκτιμήσεις σφάλματος – το τυπικό σφάλμα της παλινδρόμησης είναι 0,05. Το δεύτερο πρόβλημα σχετίζεται με την δυναμική μεταβολή στο χρόνο των στατιστικών παραμέτρων των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τα δεδομένα του παρελθόντος να μην συμβαδίζουν απόλυτα με τις μελλοντικές προβλέψεις. Ο καλύτερος τρόπος υπολογισμού των συντελεστών β είναι, μελετώντας το μέσο όρο των δημόσια εγγεγραμμένων εταιριών ή των εταιριών οι οποίες βρίσκονται στον ίδιο κλάδο. Οι συντελεστές αυτοί, ομοίως, προέρχονται από ανάλυση παλινδρόμησης, ωστόσο, η εκτίμηση ενός μέσου συντελεστή βήτα κλάδου είναι πιο ακριβής από την εκτίμηση του συντελεστή βήτα μιας μεμονωμένης εταιρίας.

Ασφάλιστρο κινδύνου ή Κίνδυνος Αγοράς: μπορείτε να σκεφτείτε την υπέρ- απόδοση ως πριμ που θα ζητούσατε για να επενδύσετε σε μία μετοχή, μια τοποθέτηση αντίθετη ως προς την ακίνδυνη επένδυση. Έτσι, εάν απαιτούσατε απόδοση 9% προκειμένου να επενδύσετε σε μετοχές και το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων δημοσίου ήταν 5% το πριμ κινδύνου ή η υπέρ-απόδοση που θα ζητούσατε θα ήταν 4%. Υπάρχουν πάλι δύο τρόποι εκτίμησης της υπέρ-απόδοσης. Ο ένας τρόπος είναι εξετάζοντας το παρελθόν και παρατηρώντας την χαρακτηριστική υπέρ-απόδοση της μετοχής ως αντιπαράθεση στην ακίνδυνη επένδυση. Ο αριθμός αυτός ονομάζεται ιστορική υπέρ-απόδοση και για τις αναπτυγμένες αγορές κυμαίνεται μεταξύ 5 και 7%. Ο άλλος τρόπος είναι εξετάζοντας το πως τιμολογούνται οι μετοχές σήμερα και εκτιμώντας την υπέρ-απόδοση που θα έπρεπε να ζητούν οι επενδυτές δεδομένου των τιμολογήσεων. Αυτός ο αριθμός ονομάζεται έμμεση υπέρ- απόδοση και μεταβάλλεται πολύ γρήγορα.

Συνοψίζοντας, στο CAPM ο αγοραίος κίνδυνος καταγράφεται στο συντελεστή βήτα ο οποίος μετράει τη σχέση ενός περιουσιακού στοιχείου με το αγοραίο χαρτοφυλάκιο, που

τουλάχιστον σε αυτή τη θεωρία θα έπρεπε να περιλαμβάνει όλα τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία της αγοράς σε μια ανάλογα της αγοραίας αξίας τους.

3.7.3. Εναλλακτικές Θεωρίες του CAPM

Οι περιοριστικές υποθέσεις περί κόστους συναλλαγών, ίσης πληροφόρησης του CAPM και η εξάρτηση του μοντέλου στο αγοραίο χαρτοφυλάκιο όπως ορίζεται, έχουν αντιμετωπιστεί επικριτικά από τους ακαδημαϊκούς και πρακτικούς υποστηρικτές της θεωρίας. Γι' αυτό το λόγο κατά καιρούς έχουν προταθεί εναλλακτικά μοντέλα προσδιορισμού της σχέσης μεταξύ κινδύνου και απόδοσης. Στην συνέχεια αναπτύσσεται ένα από αυτά.

3.7.4. Θεωρία Αντισταθμιστικής Παρέμβασης

Για τη κατανόηση του μοντέλου αντισταθμιστικής παρέμβασης (Arbitrage Price Theory, APT) αρχικά χρειάζεται να οριστεί τι είναι κερδοσκοπική παρέμβαση (arbitrage). Η βασική ιδέα είναι απλή. Δύο χαρτοφυλάκια ή περιουσιακά στοιχεία με την ίδια έκθεση στο κίνδυνο της αγοράς θα έπρεπε να τιμολογούνται ώστε να έχουν την ίδια αναμενόμενη απόδοση. Εάν δεν ήταν εξ ίσου τιμολογημένα, θα μπορούσε κάποιος να αγοράσει το πιο φτηνό, να πωλήσει το πιο ακριβό και να κερδίσει την απόδοση η οποία ξεπερνά την απόδοση χωρίς κίνδυνο χωρίς καμία έκθεση σε αυτόν. Αυτό είναι κερδοσκοπική παρέμβαση. Εάν υποθέσετε η κερδοσκοπική παρέμβαση δεν είναι εφικτή και οι επενδυτές είναι διαφοροποιημένοι, μπορείτε να δείξετε ότι η αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης πρέπει να είναι συνάρτηση της έκθεσής του στον αγοραίο κίνδυνο. Καθώς η προαναφερθείσα κατάσταση αντικατοπτρίζει ότι ακριβώς και το CAPM, το APT δεν κάνει περιοριστικές υποθέσεις περί κόστους συναλλαγών, ιδιωτικής πληροφόρησης και δεν καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ένας συντελεστής β περιέχει την έκθεση ενός περιουσιακού στοιχείου στο συνολικό κίνδυνο της αγοράς. Αντίθετα, η θεωρία αντισταθμιστικής παρέμβασης δέχεται πολλαπλές πηγές κινδύνου και διαφορετικές εκθέσεις στο καθένα (συντελεστή β) από αυτούς.

Η πρακτική ερώτηση που ακολουθεί το μοντέλο είναι: ποιοί είναι οι παράμετροι που καθορίζουν τις αναμενόμενες αποδόσεις και τί τιμή παίρνουν αυτοί οι συντελεστές βήτα;

Η θεωρία αντισταθμιστικής παρέμβασης εκτιμά και τα δύο εξετάζοντας δεδομένα ιστορικών αποδόσεων με κοινές μεθόδους (από τη στιγμή που κάθε μετοχή επηρεάζεται από το κίνδυνο αγοράς) και εκτιμά την έκθεση των μετοχών αυτών στις μεθόδους με μια διαδικασία που ονομάζεται ανάλυση παραμέτρων (parametric analysis). Μια παραμετρική ανάλυση περιέχει δύο μέτρα εξαγωγής συμπερασμάτων:

1. Καθορίζει τον αριθμό των παραμέτρων που επηρεάζουν τα δεδομένα ιστορικών αποδόσεων
2. Υπολογίζει το συντελεστή β κάθε επένδυσης σχετικά με την κάθε παράμετρο και παρέχει μια εκτίμηση για το πραγματικό β απόδοσης κινδύνου της κάθε παραμέτρου.

Η παραμετρική ανάλυση, ωστόσο, δεν αναγνωρίζει τις παραμέτρους με οικονομικούς όρους – οι παράμετροι παραμένουν παράμετροι 1, 2, 3,...κ.λπ. Συμπερασματικά, στη θεωρία αντισταθμιστικής παρέμβασης ο κίνδυνος αγοράς μετριέται σε σχέση με πολλαπλές αόριστες μακροοικονομικές μεταβλητές, και η ευαισθησία κάθε επένδυσης σε σχέση με κάθε μεταβλητή αποτυπώνεται στους συντελεστές β κάθε μεταβλητής. Ο αριθμός των παραμέτρων, ο συντελεστής β των παραμέτρων και η υπερ-απόδοση κινδύνου μπορούν να εκτιμηθούν χρησιμοποιώντας παραμετρική ανάλυση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

4.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΠΡΟΚΕΙΜΕΝΟΥ

Ο επενδυτής να λάβει όλες αυτές τις αποφάσεις, ακολουθεί μία συγκεκριμένη διαδικασία τεσσάρων σταδίων.

Η διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων ενεργοποιείται με την αναγνώριση μίας συγκεκριμένης ανάγκης από την πλευρά του επενδυτή. Η ανάγκη αυτή μπορεί να έλθει στην επιφάνεια ως αποτέλεσμα «εσωτερικών» ερεθισμάτων που δέχεται το άτομο (και έχουν τη μορφή κινήτρων) ή «εξωτερικών» ερεθισμάτων μάρκετινγκ. Για παράδειγμα, η ανάγκη για την επένδυση ενός νέου εκτυπωτή μπορεί να αναγνωρισθεί από ένα άτομο γιατί ο παλιός εκτυπωτής του έχει προβλήματα λειτουργίας ή γιατί ένα νέο μοντέλο εκτυπωτή ικανοποιεί καλύτερα τις ανάγκες του από τον παλιό (laser σε σχέση με deskjet), σε μία λογική γι' αυτόν τιμή.

Επομένως, κύριο μέλημα των στελεχών μάρκετινγκ είναι να προσδιορίσουν τα ερεθίσματα εκείνα που συμβάλλουν στην αναγνώριση μιας ανάγκης από την πλευρά του επενδυτή σε σχέση με τα προϊόντα τους, ούτως ώστε να σχεδιάζουν αποτελεσματικές στρατηγικές μάρκετινγκ που να ενεργοποιούν την επενδυτική διαδικασία.

Αναζήτηση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικά με εναλλακτικές μάρκες. Το δεύτερο στάδιο της διαδικασίας λήψης επενδυτικών αποφάσεων αφορά την αναζήτηση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικά με εναλλακτικές μάρκες.

Η αναζήτηση πληροφοριών μπορεί να γίνει από διάφορες πηγές, οι οποίες εντάσσονται στις ακόλουθες τρεις κατηγορίες (Προσαρμογή από Kotler 1997)

- Προσωπικές πηγές: Οικογένεια, φίλοι, γνωστοί, γείτονες.
- Προσωπική εμπειρία. Παλαιότερη χρησιμοποίηση προϊόντος, δοκιμαστική χρησιμοποίηση προϊόντος.

- Εμπορικές πηγές. Διαφημίσεις, πωλητές καταστημάτων, συσκευασία, Βιτρίνες καταστημάτων, ντίλερς, κατάλογοι προϊόντων.

Όσο πιο άγνωστο είναι ένα προϊόν/μάρκα για έναν επενδυτή, τόσο περισσότερες πληροφορίες προσπαθεί να συλλέξει, ώστε να μειώσει την αβεβαιότητα που νιώθει από την έλλειψη εξοικείωσης με το προϊόν/μάρκα.

Επιπλέον, η σημαντικότητα κάθε επιμέρους πηγής πληροφόρησης, για την περαιτέρω αξιολόγηση και επιλογή μιας επένδυσης από τον επενδυτή, αποτελεί αντικείμενο έρευνας για κάθε επιμέρους κατηγορία προϊόντος και για συγκεκριμένες αγορές-στόχους.

Αντικειμενικός σκοπός είναι ο επενδυτής να συλλέξει πληροφορίες και για τη μάρκα της επιχείρησής του, προκειμένου στη συνέχεια να την αξιολογήσει μαζί με άλλες μάρκες. Επίσης, είναι απαραίτητο να γνωρίζει η επιχείρηση για ποιες άλλες ανταγωνιστικές μάρκες συλλέγει πληροφορίες ο επενδυτής, ούτως ώστε να μπορέσει να καταστρώσει καλύτερα την ανταγωνιστική της στρατηγική.

4.1.1. Αξιολόγηση εναλλακτικών επενδύσεων

Η αξιολόγηση εναλλακτικών επενδύσεων αποτελεί το τρίτο στάδιο της διαδικασίας λήψης επενδυτικών αποφάσεων και βασίζεται στη βαθμολόγηση των εναλλακτικών επενδύσεων ως προς συγκεκριμένα κριτήρια επιλογής (choice criteria) ή χαρακτηριστικά.

Τα κριτήρια αυτά διαφέρουν ανάλογα με το προϊόν και την επένδυση στόχο. Για παράδειγμα, στα αυτοκίνητα, όταν αναφερόμαστε σε «αυτοκίνητα της πόλης», παίζει ρόλο το μικρό μέγεθος και η οικονομία στα καύσιμα, ενώ για τα σπορ αυτοκίνητα, η επένδυση-στόχος ενδιαφέρεται περισσότερο για το design και τις επιδόσεις.

Σε επόμενο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στην πολυκριτηριακή ανάλυση της στάσης και συμπεριφοράς του επενδυτή.

4.1.2. Επιλογή και επένδυση μιας επένδυσης

Το τελικό στάδιο της διαδικασίας λήψης επενδυτικών αποφάσεων είναι η επιλογή και επένδυση μιας συγκεκριμένης επένδυσης. Βέβαια, πέρα από την επιλογή μιας συγκεκριμένης επένδυσης, ο επενδυτής παράλληλα παίρνει απόφαση σχετικά με:

- το που θα κάνει την επένδυση
- την ποσότητα επένδυσης
- τη χρονική στιγμή της επένδυσης
- τον τρόπο επένδυσης
- τον λόγο ή την περίπτωση επένδυσης
- τη συχνότητα επένδυσης

Είναι κατανοητό ότι το στέλεχος μάρκετινγκ χρειάζεται να γνωρίζει όλες αυτές τις πληροφορίες για τους επενδυτές, προκειμένου να σχεδιάσει αποτελεσματικές στρατηγικές μάρκετινγκ οι οποίες να εξασφαλίζουν την ικανοποίηση των αναγκών της επένδυσης-στόχου.

4.2. ΤΥΠΟΙ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Υπάρχουν τρεις (3) τύποι επενδυτικών αποφάσεων, ανάλογα με το χρόνο και την ποσότητα πληροφοριών που απαιτούνται για να ληφθεί η απόφαση από τον επενδυτή (Howard and Sheth:ή, 1969, Howard, 1977). Πιο συγκεκριμένα:

• Εκτεταμένη λήψη αποφάσεων (**extensive decision making**):

Ο συγκεκριμένος τύπος λήψης αποφάσεων από την πλευρά του επενδυτή προτιμάται όταν δεν υπάρχουν πολλές σχετικές πληροφορίες για το προϊόν, δεν υπάρχει προηγούμενη εμπειρία χρησιμοποίησης του προϊόντος και, γενικά, ο εκλαμβανόμενος κίνδυνος από την επένδυση ή χρήση του προϊόντος είναι μεγάλος.

Κατά την εκτεταμένη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, ο επενδυτής ασχολείται σοβαρά με τον καθορισμό κριτηρίων επιλογής, τη συλλογή πληροφοριών και την αξιολόγηση των εναλλακτικών επενδύσεων. Υπ' αυτήν την έννοια, ο υπεύθυνος

μάρκετινγκ της επιχείρησης θα πρέπει να εξασφαλίσει ότι ο επενδυτής διαθέτει πληροφόρηση για τη δική του μάρκα και πως την εντάσσει στον κατάλογο των εναλλακτικών επιλογών του, αυξάνοντας τις πιθανότητες να επιλεγεί τελικά από τον επενδυτή.

Ιδιαίτερη προσοχή χρειάζεται στα μέσα πληροφόρησης και στα μηνύματα που στέλνονται, ώστε να εξασφαλιστεί ότι όχι μόνο ο επενδυτής έχει πρόσβαση στις κατάλληλες πληροφορίες, αλλά και ότι ο τρόπος με τον οποίο αυτές παρουσιάζονται του είναι πλήρως αντιληπτός.

- **Περιορισμένη λήψη αποφάσεων (limited decision making):**

Κατά την περιορισμένη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, ο επενδυτής δεν καταβάλλει ιδιαίτερη προσπάθεια συλλογής πληροφοριών και αξιολόγησης εναλλακτικών επενδύσεων. Ο λόγος είναι ότι πιθανόν διαθέτει προηγούμενη εμπειρία σε σχέση με το προϊόν.

Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θα πρέπει να βρίσκεται σε συνεχή εγρήγορση και να εξασφαλίσει ότι ο επενδυτής έχει πρόσβαση στις πληροφορίες της που είναι γι' αυτόν σημαντικές προκειμένου να επιλέξει μάρκα. Η διαφήμιση και οι προωθητικές ενέργειες αποτελούν βασικά εργαλεία πληροφόρησης του επενδυτή.

- **Αυτόματη λήψη αποφάσεων ή από συνήθεια (routinized decision making):**

Η λήψη επενδυτικών αποφάσεων από συνήθεια είναι η διαδικασία με τη μικρότερη προσπάθεια σε χρόνο ενασχόλησης, συλλογή πληροφοριών και, γενικά, κόπο επιλογής μιας επένδυσης.

Όταν αναφερόμαστε σε προϊόντα των οποίων η επένδυση υπόκειται στην αυτόματη λήψη απόφασης, ο επενδυτής δεν έχει κανένα κίνητρο να αναζητήσει νέες πληροφορίες, αφού οι διεργασίες επένδυσης βασίζονται σε προηγούμενες εμπειρίες οι οποίες ανακαλούνται στη μνήμη του.

Στην περίπτωση αυτή, η στρατηγική μάρκετινγκ που πρέπει να ακολουθηθεί εξαρτάται από τη θέση της επιχείρησης στην επένδυση (Peter, Olson and Grunert,

1999). Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις που διαθέτουν χαμηλό μερίδιο επένδυσης θα μπορούσαν, πιθανόν, να «σπάσουν» την κατά συνήθεια επενδυτική διαδικασία με την έντονη χρήση προωθητικών ενεργειών, ιδίως στα σημεία πώλησης, με καλύτερη τοποθέτηση στο ράφι (merchandising), κάνοντας έτσι αισθητή την παρουσία τους και αποσπώντας την προσοχή του επενδυτή. Βέβαια, είναι κρίσιμο να μπορεί η επιχείρηση να παρουσιάσει μία εναλλακτική πρόταση, κάτι το διαφορετικό από τις υπάρχουσες ανταγωνιστικές μάρκες, μία «Βελτιωμένη έκδοση».

Από την άλλη μεριά, οι ισχυρές επιχειρήσεις με υψηλό μερίδιο επένδυσης έχουν συμφέρον από μία αυτόματη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, κατά την οποία ο επενδυτής δεν εξετάζει εναλλακτικές μάρκες. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θα πρέπει να εξασφαλίσει την ορθή διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας (logistics), επιτυγχάνοντας τη συνεχή παρουσία της στα σημεία πωλήσεων (σε συνδυασμό με υπενθυμιστική διαφήμιση, ενισχυτική της εικόνας της), αποφεύγοντας το φαινόμενο του «άδειου ραφιού» το οποίο θα ωθούσε τον επενδυτή να χρησιμοποιήσει μία εναλλακτική μάρκα.

4.3. ΑΝΑΜΕΙΞΗ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Ο βαθμός στον οποίο μια επενδυτική απόφαση περνάει από όλες τις φάσεις της επενδυτικής διαδικασίας εξαρτάται από το Βαθμό ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν (involvement).

Η ανάμειξη του επενδυτή αφορά την αντίληψη σημαντικότητας ή τη συσχέτιση του επενδυτή ως προς ένα αντικείμενο, γεγονός ή δραστηριότητα (Zaichkowsky, 1985). Η ανάμειξη αυτή κυμαίνεται από χαμηλή, σε μέτρια και υψηλή.

Σύμφωνα με τους Laurent & Karferer (1985), ο Βαθμός ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν είναι ανάλογος με τη σημαντικότητα της επένδυσης (λειτουργική, χρηματική), το εκλαμβανόμενο ρίσκο της επένδυσης, τη συναισθηματική αξία του προϊόντος, και τη συμβολική αξία του προϊόντος. Επιπλέον, ο καθηγητής Ν. Παπα Βασιλείου υποστηρίζει

ότι ο Βαθμός ανάμειξης του επενδυτή προσδιορίζεται από τους ακόλουθους έξι παράγοντες, οι οποίοι έχουν άμεση σχέση με την πληροφόρηση που μπορεί να λάβει ο επενδυτής για ένα προϊόν (Paravassiliou, 1989):

- Προϊόν (ανάλογα με το στάδιο του κύκλου ζωής στο οποίο βρίσκεται).
- Χώρα (ανάλογα με το επίπεδο της υιοθέτησης του μάρκετινγκ από τις επιχειρήσεις).
- Επενδυτής (ανάλογα με τις ικανότητες γνωσιακής ή συναισθηματικής ανάλυσης).
- Δομή επένδυσης (ανάλογα με την ένταση του ανταγωνισμού σε επίπεδο παραγωγών, χονδρεμπόρων και λιανέμπορων).
- Διαφημιστικό μήνυμα (ανάλογα με το Βαθμό προσοχής που προκαλεί").
- Διαφημιστικό μέσο (ανάλογα με την εκλαμβανόμενη εικόνα του στο μυαλό του επενδυτή και την καταλληλότητα μετάδοσης γνωσιακών ή συναισθηματικών μηνυμάτων).

Η ανάμειξη είναι μία κατάσταση που, ανάλογα με το Βαθμό της, ενεργοποιεί και κατευθύνει τη συμπεριφορά του επενδυτή κατά τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων (Celsi and Olson, 1988).

Όσο υψηλότερη είναι η ανάμειξή του με το προϊόν, τόσο μεγαλύτερη είναι η προσοχή που επιδεικνύει στις πηγές άντλησης πληροφοριών και τόσο περισσότερος είναι ο χρόνος που δαπανά μέχρι να πάρει την τελική απόφαση για την επένδυση ενός συγκεκριμένου προϊόντος/επένδυσης. Αντίθετα, στις περιπτώσεις χαμηλής ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν, ενδέχεται να παρακάμπτονται ορισμένες από τις φάσεις της επενδυτικής διαδικασίας.

Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό πως οι τρεις τύποι επενδυτικών αποφάσεων (εκτεταμένη, περιορισμένη, αυτόματη) συνδέονται άρρηκτα με τους τρεις βαθμούς ανάμειξης του επενδυτή (υψηλή, μέτρια, χαμηλή).

Ανάλογα με το Βαθμό ανάμειξης του επενδυτή, η επενδυτική συμπεριφορά χωρίζεται σε τέσσερις τύπους (Assael, 1992)

4.3.1. Πολύπλοκη Επενδυτική Συμπεριφορά

Στην περίπτωση που ο βαθμός ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν είναι υψηλός και υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επενδύσεων, η επενδυτική συμπεριφορά χαρακτηρίζεται ως πολύπλοκη.

Στην περίπτωση αυτή, ο επενδυτής συνήθως δεν διαθέτει μεγάλη πληροφόρηση για τις συγκεκριμένες μάρκες/προϊόντα, αλλά θεωρεί ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ τους και έτσι καταφεύγει σε μία εκτεταμένη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

4.3.2. Επενδυτική συμπεριφορά : Μείωση της ασυμφωνίας

Όταν ο βαθμός ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν είναι υψηλός, αλλά δεν υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επενδύσεων, η επενδυτική συμπεριφορά χαρακτηρίζεται ως συμπεριφορά μείωσης της ασυμφωνίας/αμφιβολίας.

Ο επενδυτής συμμετέχει ενεργά στην επενδυτική διαδικασία και, σε κάποια στιγμή, αφού έχει λάβει και πραγματοποιήσει την απόφαση επένδυσης, συνειδητοποιεί ότι η μάρκα που επέλεξε δεν εμφανίζει σημαντικές διαφορές με τις υπόλοιπες μάρκες. Σε αυτή την περίπτωση, η επιχείρηση θα πρέπει να επέμβει στη μετά-επενδυτική συμπεριφορά του επενδυτή μέσω διαφημίσεων, με τα κατάλληλα μηνύματα, ώστε να του μειώσει τις αμφιβολίες που τυχόν έχει για τη μάρκα που επέλεξε.

4.3.3. Επενδυτική συμπεριφορά: Αναζήτηση ποικιλία

Στην περίπτωση που ο βαθμός ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν είναι χαμηλός και υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επενδύσεων, η επενδυτική συμπεριφορά χαρακτηρίζεται ως συμπεριφορά αναζήτησης της ποικιλίας.

Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής πειραματίζεται με νέες μάρκες, περισσότερο για λόγους αναζήτησης της ποικιλίας, παρά λόγω ελλιπούς ικανοποίησης από άλλες μάρκες.

4.3.4. Επενδυτική συμπεριφορά: Κατά συνήθεια

Όταν ο βαθμός ανάμειξης του επενδυτή με το προϊόν είναι χαμηλός, και παράλληλα δεν υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επενδύσεων, η επενδυτική συμπεριφορά χαρακτηρίζεται ως συμπεριφορά κατά συνήθεια.

Η συγκεκριμένη επενδυτική συμπεριφορά παρατηρείται όταν το προϊόν δεν έχει μεγάλη αξία (συμβολική ή και χρηματική) για τον επενδυτή. Οι επενδυτές δεν αναζητούν πληροφορίες, ούτε αξιολογούν θετικότερα μία μάρκα σε σχέση με μίαν άλλη αναγνωρίζοντας ότι είναι ανώτερη (Kotler, 1997).

Αντίθετα, η γνωστοποίηση της επένδυσης μέσω συνεχών διαφημίσεων και προωθητικών ενεργειών (π.χ. χορηγίες) στις οποίες εκτίθενται τους δημιουργεί οικειότητα με τη μάρκα και, τελικά, την επιλέγουν γιατί τους είναι περισσότερο γνώριμη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αγορά συναλλάγματος ή αλλιώς FOREX-FX προέρχεται από την συντομογραφία Foreign Exchange με κύριο αντικείμενο την αγοραπωλησία νομισμάτων. Εμφανίστηκε την δεκαετία του 1970 και αποτέλεσε κύρια αιτία αλλαγής του σταθερού συναλλαγματικού συστήματος Bretton Woods που ίσχυε από το 1944 μετατρέποντάς το σε ένα νέο σύστημα μεταβαλλόμενης αξίας των νομισμάτων.

Παρόλο που η συναλλαγματική αγορά δεν έχει κάποια συγκεκριμένη θέση γεωγραφικά μέσω αυτής πραγματοποιούνται σε καθημερινή βάση επενδύσεις τρισεκατομμυρίων με αποτέλεσμα να διαμορφώνονται οι διεθνείς ισοτιμίες συναλλάγματος.

Αυτό επιταχύνεται με την άμεση πρόσβαση των επενδυτών στην αγορά Forex από τον προσωπικό τους υπολογιστή με την βοήθεια του διαδικτύου.

Ακόμη και σήμερα τα ινία της αγοράς Forex κρατάει δυνατά το Ηνωμένο Βασίλειο αφού σχεδόν το 36% των κινήσεων γίνεται μέσω αυτού ενώ ακολουθούν οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ) με 17%, η Ιαπωνία με 6% και τέλος οι πόλεις της Φρανκφούρτης και της Σγκαπούρης με κοινό κυρίαρχο νόμισμα συναλλαγών το δολλάριο Αμερικής (USD) σε 24ωρη βάση και με πενθήμερη διάρκεια εβδομαδιαίως.

Ο λόγος που υπάρχει αυτό το είδος αγοραπωλησίας είναι καθαρά για κερδοσκοπικό όφελος και ένα μικρό ποσοστό για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου από κυβερνήσεις ή επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο διεθνές εμπόριο.

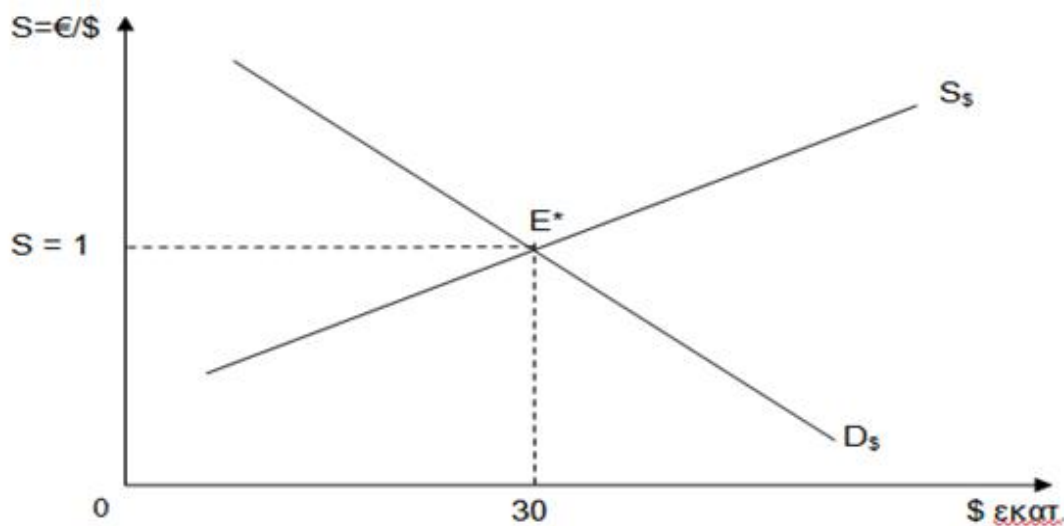
Αποτελείται από κεντρικές εμπορικές τράπεζες, επενδυτές, κερδοσκόπους, εισαγωγείς-εξαγωγείς, και τουρίστες αφού συνδέει το εγχώριο νόμισμα καθενός με το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έχοντας λοιπόν αυτή την δυνατότητα μπορούν και επηρεάζουν τα επιτόκια, το επίπεδο τιμών, το ισοζύγιο, την νομισματική πολιτική μιας

χωρας καθώς και τις αποφάσεις των επιχειρηματιών για την δραστηριοποίηση τους στο εξωτερικό.

Τέλος η αγορά συναλλάγματος χωρίζεται σε δύο μέρη, την χονδρική και την λιανική αγορά. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν οι τράπεζες και οι μεσίτες που έχουν τον ρόλο του διαπραγματευτή γνωστοποιώντας τις δικές του διαπραγματεύσιμες τιμές ενώ στη δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι υπόλοιποι επενδυτές που πραγματοποιούν μικρο-αγοραπωλησίες Forex σε προκαθορισμένη τιμή.

Παράδειγμα Συναλλαγματικής Επένδυσης

Στο παρακάτω διάγραμμα αναπαρείσταται η ισοτιμία E/\$ όπου στο κάθετο άξονα είναι η τιμή του δολαρίου σε ευρώ και στον οριζόντιο η ποσότητα των δολλαρίων.



Διάγραμμα 1: Αγοράς Συναλλάγματος

Παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι το σημείο που τέμνονται οι καμπύλες δηλαδή το σημείο 1 το ευρώ ισούται με το δολλαιο, συνεπώς αποτελεί την συναλλαγματική τιμή ισοροπίας. Η συγκεκριμένη τιμή που διαμορφώθηκε με την μέθοδο του arbitrage είναι όμοια σε παγκόσμιο επίπεδο όσο αναφορά τα δύο είδη νομισμάτων.

5.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΣ FOREX

Ένας επενδυτής ο οποίος θέλει να ενταχθεί στην αγορά συναλλάγματος έχει αρκετές επιλογές στις οποίες μπορεί να στηριχθεί και να του αποφέρουν το ανάλογο αποτέλεσμα. Παρακάτω θα αναλύσουμε συνοπτικά το τρόπο με τον οποίο λειτουργεί η κάθε επιλογή επένδυσης

5.1.1. Αγορά Spot

Στην αγορά spot οι συναλλαγές γίνονται με μετρητά και η παράδοση γίνεται σε περίοδο εντός δύο(2) ημερών, εκτός απο ορισμένες ισοτιμίες που έχουν ημερομηνία παράδοσης μία ημέρα. Είναι ένας απο τους πιο συνηθισμένους τρόπους συναλλαγματικής αγοράς, με όγκο συναλλαγών 1,5 τρις/ ημέρα ο οποίος γίνεται μέσω του δικτύου τραπεζών και έτσι καθιστά πιο άμεση την σχέση μεταξύ αγοραστή-πωλητή.

5.1.2. Συμβόλαια τύπου Forward

Στην συγκεκριμένη αγοραπωλησία συμβολαίων Forward η αγορά των νομισμάτων πραγματοποιείται στο παρόν αλλά η παράδοση τους γίνεται στο μέλλον. Το συμβόλαιο διαμορφώνεται βάση των συμφωνημένων όρων μεταξύ αγοραστή-πωλητή και παραδίδεται ανάλογα την διάρκειά του (1 ημέρα έως μερικά χρόνια) στον αγοραστή.

Έχουν κοινά στοιχεία με τα συμβόλαια Futures αλλά δεν είναι χρηματηστηριακά διαπραγματεύσιμα αφού γίνεται ανάμεσα μεγάλο επιχειρησεων, τραπεζών και επενδυτών μεγάλου βελινεκούς. Τέλος ο όγκος των ημερίσιων συναλλαγών αγγίζει τα 480 δις.

5.1.3. Συμβόλαια Swaps

Τα συμβόλαια swaps έχουν την εξής ιδιαιτερότητα. Ενώ έχει αποφασιστεί η αγοραπωλησία μεταξύ των δύο πλευρών για ένα χρονικό διάστημα, μετά το πέρασμα αυτού είναι αναγκασμένες να αντιστρέψουν την συναλλαγή με αποτέλεσμα να μειώνεται αισθητά ο συναλλαγματικός κίνδυνος για τις επιλεγμένες περιόδους. Προτιμάται απο

επενδυτές μεγάλου χρηματικού αποθέματος και η ημερίσιες συναλλαγές φτάνουν τα 1,8 τρις.

5.1.4. Συμβόλαια Currency Futures

Τα συμβόλαια Futures είναι προθεσμιακά διαπραγματεύσιμα συμβόλαια στο χρηματηστήριο με την δυνατότητα αγοράς τους σήμερα και με διάρκεια 3 μηνών. Έχουν ως απαίτηση από τον επενδυτή το 5%-15% του ποσού της επένδυσης προς ασφάλεια με αποτέλεσμα ο επενδυτής να είναι εκτεθειμένος στον κίνδυνο αλλά του δίνει την ικανότητα να επενδύσει είτε στην άνοδο είτε στην πτώση της ισοτιμίας.

5.1.5. Συμβόλαια Options

Τα συμβόλαια Options ανήκουν και αυτά στα συμβόλαια μελλοντικής παράδοσης αλλά σε σχέση τα Futures είναι ενός μετριασμένου ρίσκου. Η αγορά συναλλάγματος τα χρησιμοποιεί για να καλύψει και να αποφύγει την κερδοσκοπία. Συμφωνείται σε συγκεκριμένη ισοτιμία και παραδίδεται σε προσυμφωνημένη ημερομηνία. Τέλος ο επενδυτής δεν είναι υποχρεωμένος να πραγματοποιήσει την κίνηση αυτή στο μέλλον αλλά του παραχωρεί αυτό το δικαίωμα. Ο όγκος συναλλαγών τόσο των Futures όσο και των Options είναι 210 δις.

5.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ

Στην αγορά συναλλάγματος (FOREX) οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι ο κύριος λόγος επένδυσης, αφού αποτελούν τους μηχανισμούς μέσω των οποίων τα είδη των νομισμάτων αλληλεπιδρούν μεταξύ τους και παρέχουν μια σχετική τιμή σε παγκόσμιο επίπεδο.

Αποτελούν κύριο πυλώνα στο οικονομικό προσδιορισμό μια χώρας και η συχνή αναλύσή τους καθίσταται αναγκαία. Για την ανάλυση αυτή σκοπός είναι να εντοπιστούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που τις επηρεάζουν και να μετατραπούν όσο το δυνατό γίνεται στα δεδομένα της χώρας ή σε γενικό επίπεδο στου ενδιαφερόμενου επενδυτή.

Ορισμένοι παράγοντες που διαμορφώνουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι η προσφορά και η ζήτηση χρήματος, τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, το ισοζύγιο πληρωμών, οι κοινωνικές συνθήκες μιας χώρας, οι πολιτικοί τρόποι δράσης μεταξύ της χώρας και της κεντρικής τράπεζας, οι προσφερόμενες υπηρεσίες των ξένων κρατών και βεβαίως οι φήμες και οι ενημερώσεις από τις κεντρικές τράπεζες.

Επειδή όμως κύριο μέλημα των ενδιαφερόμενων δεν είναι μόνο η παρούσα κατάσταση της συναλλαγματικής αγοράς αλλά και η μελλοντική της πορεία θα πρέπει να εξετάσουμε αναλυτικά τους παράγοντες ώστε να μας επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα της επενδυσής μας, που δεν είναι τίποτα παραπάνω από το κέρδος.

5.2.1 ΠΡΟΣΦΟΡΑ-ΖΗΤΗΣΗ

Όσο αναφορά το ποσοστό επηρεασμού του παράγοντα της προσφοράς-ζήτησης χρήματος σε όλες τις χώρες αποτελεί κύριο συστατικό στην διαμόρφωση της τιμής ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας. Η συναλλαγματική ισοτιμία ανάμεσα σε δύο νομίσματα προσδιορίζεται από την σχέση μεταξύ της ζητούμενης και της προσφερόμενης ποσότητας ενός ξένου νομίσματος.

Συνεπώς όσο υπάρχει αύξηση του εισοδήματος μιας χώρας τόσο αυξάνεται η ζήτηση χρήματος σε εγχώριο επίπεδο π.χ. Αν υπάρχει μια αύξηση στη τιμή του δολλαρίου θα υπάρξει μια μείωση στην ζήτηση των αμερικάνικων προϊόντων από ευρωπαίους πολίτες αφού δεν θα συμφέρει επενδυτικά η αγορά τους.

Έτσι σε περίπτωση ανατίμησης οι κάτοικοι της ευρώπης αντί να αγοράζουν δολάρια θα μεταφέρουν αρκετά μεγαλύτερες ποσότητες ευρώ μεταξύ τους με αποτέλεσμα να εξαλειφθεί η αγορασθείσα δύναμη του δολλαρίου. Όμως με το συμβεί αυτό οι αμερικάνοι θα θελήσουν να αγοράσουν από την ευρώπη τα ίδια προϊόντα σε χαμηλότερες τιμές πράγμα που θα οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης του ευρώ.

Συνεπώς η αυξημένη τιμή του δολλαρίου θα έχει αρνητικό αποτέλεσμα στις επενδύσεις και ο μόνος τρόπος αύξησης της αγοράς του δολλαρίου θα ήταν αν το εισόδημα και οι τιμές των προϊόντων/υπηρεσιών της ευρώπης σημείωναν άνοδο με μοναδική λύση τις εισαγωγές από τις ΗΠΑ.

5.2.2 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

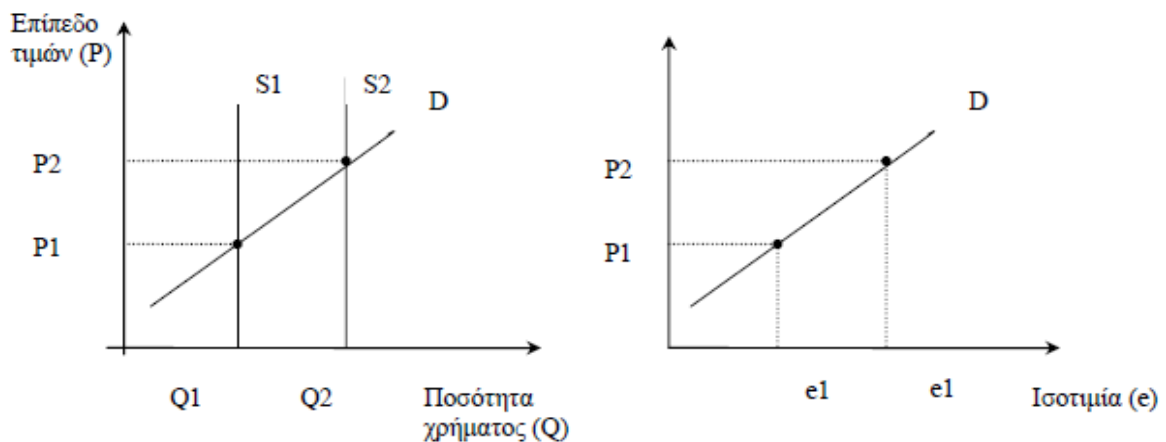
Όταν υπάρχουν συναλλαγματικές ισοτιμίες η προσφορά χρηματος πιθανον να μενει αμεταβλητη εαν σταματησει η εκδοση χαρτονομισματων και εφοσον ενα κρατος εχει την δυνατοτητα να λειτουργει με τα ηδη υπαρχοντα. Αυτο βεβαια δεν ειναι παντα εφικτο διοτι οι δημοσιονομικες δαπανες δεν ειναι σταθερες.

Ομως οταν οι συναλλαγματικες ισοτιμίες ειναι κυμαινομενες, εξαιτιας της γρηγορης προσφορας χρηματος, εχει ως συνεπεια την αυξηση του πληθωρισμου, λογω της εξαντλησης των αποθεματων συναλλαγματος και της μηδενικης ζητησης χρηματος.

Σε αντιθετη περιπτωση θα επιφερει υφεση στο κρατος.

Π.χ εαν πιστευουμε ορθολογικα οτι η αυξηση θα συνεχισει να υφισταται θα εχουμε πληθωρισμο και συνεπως υποτιμηση του νομισματος και αυξηση της ισοτιμιας.

Διαγραμματικα η αυξηση της προσφορας απο s_1 σε s_2 αυξανει το επιπεδο τιμων, ο ανταγωνισμος μειωνεται στα εγχωρια προϊοντα, χαμηλωνει η ζητηση τους και ταυτοχρονα αυξανεται η ζητηση ξενων προϊοντων. Ετσι το νομισμα χανει την αξια του εναντι του ξενου.



Διάγραμμα 2 :Προσφορά Χρήματος

Συνοψιζοντας: οταν η ισοτιμια ειναι πανω απο το επιπεδο ισοροπιας, η ζητηση ειναι χαμηλοτερη απο την προσφορα. Η υπερβολικη προσφορα ριχνει την τιμη του ευρω και τα ευρωπαϊκα προϊοντα μετατρεπονται σε φτηνα. Επομενως αυξανεται η ζητηση τους αλλα και η ζητηση ευρω απο αμερικανους και επανερχεται σταδιακα η ισοροπια.

Αντιθετως αν η ισοτιμια ειναι πανω απο τη τιμη ισοροπιας τοτε εχουμε χαμηλα προσφορα και μεγαλη ζητηση. Επομενως το ευρω ανατιμαται, ενω μειωνεται η ζητηση ευρωπαϊκων προιοντων και ευρω. Ταυτοχρονα αυξανεται η ζητηση για δολλαρια και αμερικανικα προιοντα ωστε παλι να υπαρξει η ισοροπια.

Τελικως παραγοντες απο τους οποιους εξαρτωνται οι δυναμεις της προσφορας και της ζητησης ειναι:

--Για την ζητηση το επιπεδο τιμων, το εμπορικο ισοζυγιο, και τις προσδοκιες και διαφορες των επιτοκιων

--Για την προσφορα εξαρταται απο την νομισματικη και συναλλαγματικη πολιτικη των Κεντρικων Τραπεζων

5.2.3 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Για να προσδιοριστεί η αξία ενός νομίσματος μιας χώρας, βασικό ρόλο έχει το ποσοστό πληθωρισμού που κατέχει. Ο πληθωρισμός σε μια γενική έννοια είναι η βασική αιτία για την αύξηση των τιμών σε σχέση με την διακύμανση στην σχέση ζήτησης-προσφοράς χρήματος της οικονομίας. Αυτό επηρεάζει άμεσα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αφού μεταβάλλονται ανάλογα με την τάση του πληθωρισμού που υπάρχει για μια χρονική περίοδο. Συνεπώς ας παρατηρήσουμε τι συμβαίνει στην περίπτωση αύξησης του πληθωρισμού και στην περίπτωση μειωσής του.

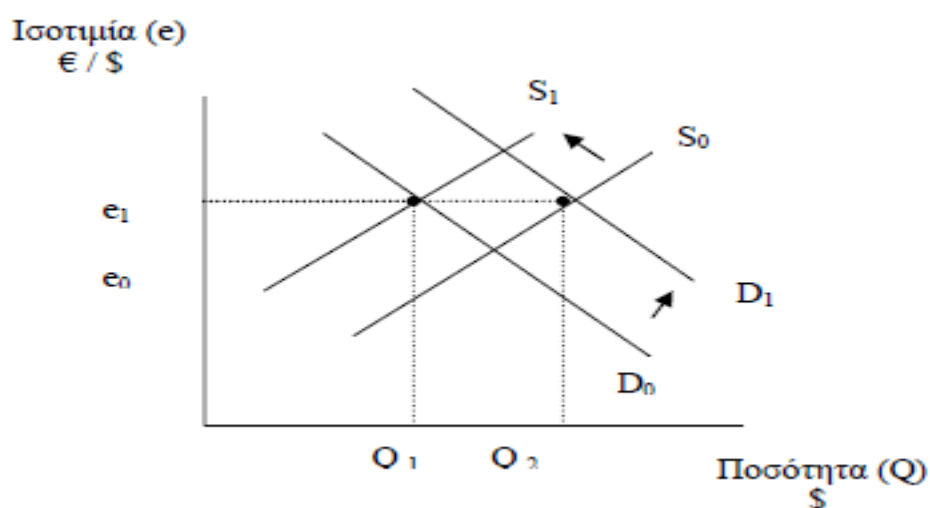
Στην περίπτωση που τα ποσοστά του πληθωρισμού αυξάνονται, η χώρα αρχίζει και χάνει την ανταγωνιστικότητά των προϊόντων/υπηρεσιών διότι η αξία τους ανεβαίνει με αποτέλεσμα οι καταναλωτές να στρέφουν το ενδιαφέρον τους σε προϊόντα άλλων χωρών. Καταλήγει λοιπόν στην δημιουργία ελλείματος του ισοζυγίου συναλλαγών, στην απώλεια των διαθεσίμων της και τελικά στην υποτίμηση της αξίας του νομίσματος. Για να αποφευχθεί το παραπάνω σενάριο, ένας τρόπος επίλυσης του προβλήματος είναι ο παρακάτω:

Ας υποθέσουμε δυο χώρες, η χώρα Α αντιμετωπίζει πρόβλημα πληθωρισμού και ταυτόχρονα έχει έλλειμα στο ισοζύγιο συναλλαγών της και η χώρα Β έχει τον πληθωρισμό της σε υγιή επίπεδα και πλεόνασμα στο ισοζυγίο της. Η διαδικασία αποπληθωρισμός

ξεκινάει με μια εξαρτημένη σχέση των δυο χωρών, δηλαδή την μεταξύ τους πρόσδεση, με τις κεντρικές τους τράπεζες να χειρίζονται το ζήτημα. Πουλώντας μαζικά ποσότητες χρημάτων της χώρας Β προκαλούν ανατίμηση του νομίσματος και αύξηση των αποθεμάτων της σε ξένα και της εγχώριας προσφοράς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ρυθμιζόμενη μείωση της ισοτιμίας απο την αύξηση των τιμών της χώρας Β και η χώρα Α ακολουθεί μια αντιστροφη πολιτική και αγοράζοντας το νομισμά της μειώνει τα συναλλαγματικά της αποθέματα και ταυτόχρονα την προσφορά χρήματος καταφέροντας να ολοκληρώσει την διαδικασία σταθεροποίησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Σε αντίθετη περίπτωση που οι δύο χώρες δεν προσαρμόζονται μεταξύ τους, υπάρχει δηλαδή ασυμμετρία, η χώρα Α προσπαθεί να κρατήσει τα επίπεδα ανταγωνισμού της υψηλά και παραμετροποιεί τον πληθωρισμό της στα δεδομένα της χώρας Β. Αυτό ονομάζεται μεροληψία αποπληθωρισμού.

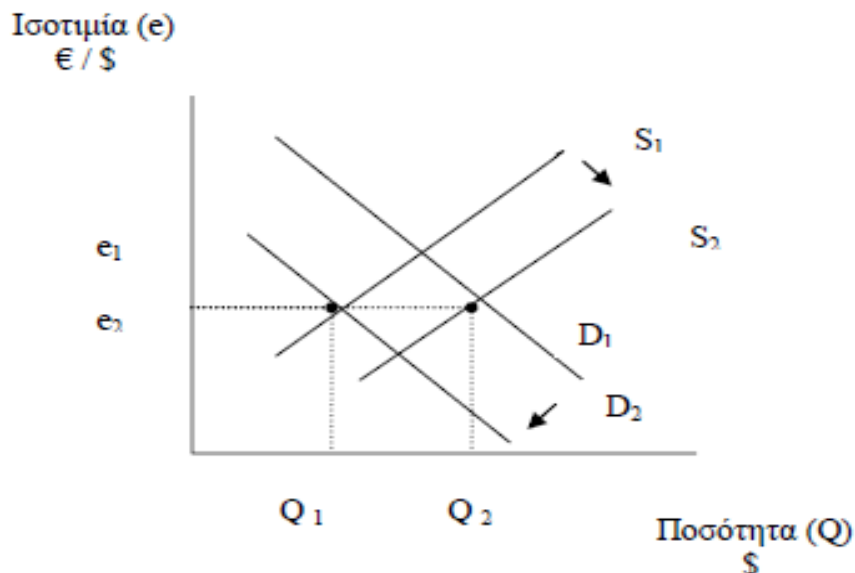
Συνοψίζοντας με μια αύξηση του πληθωρισμού έχουμε αύξηση τιμων, μείωση ανταγωνιστικότητας, αυξηση ζήτησης και μείωση προσφοράς οπου μετατοπίζει την καμπύλη ζήτησης προς τα δεξιά D_0 και της προσφοράς προς τα αριστερά S_0 και αναπαριστάται στο παρακάτω διάγραμμα



Διάγραμμα 3: Αύξηση Πληθωρισμού

Τέλος στην περίπτωση μείωσης του πληθωρισμού οι τιμές των προϊόντων μειώνονται, η ανταγωνιστικότητα αυξάνεται και η ζήτηση χρήματος μειώνεται ενώ η

προσφορά αυξάνεται. Διαγραμματικά φαίνεται απο την μετακίνηση της καμπύλης ζήτησης D_1 προς τα αριστερά και της καμπύλης προσφοράς S_1 προσωτα δεξιά.



Διάγραμμα 3.1 : Μείωση Πληθωρισμού

5.2.4 ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που αλληλεπιδρά με τον παράγοντα του πληθωρισμού και επηρεάζει άμεσα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι τα επιτόκια και η πορεία που διανύουν. Αντιλαμβανόμαστε οτι οι επιλογές κατεύθυνσης των επιτοκίων είναι τρεις, είτε να παραμείνουν σταθερά, που είναι βασική προϋπόθεση για να υπάρξει ισοροπία στην αγορά συναλλάγματος, είτε να τείνουν ανοδικά, είτε να τείνουν καθοδικά. Έτσι η μικρή διαφορά των επιτοκίων σε σχέση με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες προλαμβάνει προβλήματα που πρόκειται να υπάρξουν όπως μια οικονομική κρίση και συγκρούσεις χωρών σε πολιτικό επίπεδο με αποτέλεσμα την αποδυνάμωση της χώρας και την οικονομική της εξαθλίωση.

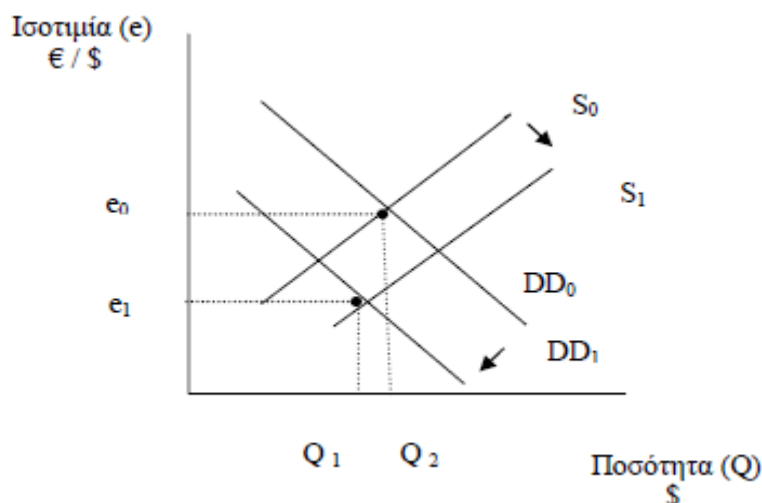
Συνεπώς στην περίπτωση που μια χώρα επιλέγει να προβεί σε μείωση των επιτοκίων της, καταφέρνει να καθιστά ισχυρό σε αξία αλλά και σε θέση το νομισμά της σε αντίθεση με το να επιλέξει να αυξήσει τα επιτοκιά της θα προκαλέσει ανατίμηση αφού θα

αυξηθούν οι καταθέσεις στην χώρα και η ζήτηση για το εγχώριο νόμισμα απο ξένους επενδυτές.

Βάση λοιπόν την θεωρία των ακάλυπτων επιτοκίων η αύξηση των επιτοκίων θα προκαλέσει αύξηση στην συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι ενός ξένου νομίσματος. Εγχώρια ένα αυξημένο επίπεδο επιτοκίων μπορεί να μειώσει την εγχώρια δραστηριότητα όπως προσφορά χρήματος, μείωση εισοδημάτων, δάνεια. Παρολαυτά θα κεντρίσει το ενδιαφέρον μεγάλο επενδυτών απο το εξωτερικό.

Παραθέτοντας το παρακάτω παράδειγμα η κατανομή της επίδρασης των επιτοκίων γίνεται ευκολότερη.

Έστω ότι έχουμε σαν δεδομένα την Ελλάδα και την Αγγλία και τα επίπεδα επιτοκίων στην Ελλάδα είναι αυξημένα σε σχέση με της Αγγλίας. Η ζήτηση για στερλίνες θα μειωθεί και θα υποτιμήσει την αξία της ενώ θα αυξηθεί η ζήτηση για ευρώ με αποτέλεσμα η συναλλαγματική τους ισοτιμία να ακολουθήσει ανοδική πορεία.



Διάγραμμα 4: Επιτόκια

Γενικά στη περίπτωση αύξησης των επιτοκίων ανάλογα με τα επίπεδα του πληθωρισμού το εγχώριο νόμισμα θα υποτιμηθεί ή θα ανατιμηθεί. Διαγραμματικά αυτό εξηγείται ότι η καμπύλη προσφοράς μετατοπίζεται από το σημείο S_0 σε S_1 και η καμπύλη ζήτησης από το σημείο D_0 σε D_1 με αποτέλεσμα η ισοτιμία να μεταφέρεται από E_0 στο E_1 .

5.2.5 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ

Κερδοσκοπία είναι το έμφυτο κίνητρο μιας κατηγορίας ανθρωπων για άμεσο κέρδος εκμεταλευόμενοι τα λάθη στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τέτοιου είδους κινήσεις τις συναντάμε αρκετά συχνά στην αγορά του συναλλάγματος. Μοναδικός στόχος για την επιφορά κέρδους είναι η προσδοκία του επενδυτή για την ανατίμηση ενός νομίσματος. Η τακτική που ακολουθεί αρχικά, είναι η αγορά ενός νομίσματος σε αρκετά χαμηλή τιμή και στην συνέχεια η πωλησή του έναντι σε αυτό που πιστεύει ότι θα αντιμηθεί. Σημαντικός βέβαια περιορισμός για να είναι επιτυχημένη η προσπάθειά του είναι το εγχώριο επιτόκιο να παραμείνει στα ίδια επίπεδα ή έστω να μην έχει μεγάλη αύξηση.

Επειδή όμως σε κάθε επενδυτή είναι εφικτό να μπορεί να προβεί σε τέτοιου είδους κινήσεις και κανείς δεν μπορεί να αποτρέψει τις μαζικές συναλλαγές κερδοσκοπών έπρεπε να ληφθούν ορισμένα περιοριστικά μέτρα όπως η επιβολή του φόρου Tobin στις διεθνείς αγοραπωλησίες και η συμβολή του φόρου στην σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η ύπαρξη υψηλών επιτοκίων και τέλος τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Σε διεθνές επίπεδο το φαινόμενο της κερδοσκοπίας ονομάζεται Arbitrage και έχει αρκετές μορφές βάση κριτηρίων παντα. Μερικές είναι το χωρικό arbitrage στο οποίο ο κερδοσκόπος εκμεταλεύεται την γεωγραφική φύση της αγοράς, το τριγωνικό arbitrage που εκμεταλεύεται τα λάθη τιμολόγησης ανάμεσα σε τρεις (3) συναλλαγματικές ισοτιμίες και τέλος το arbitrage καλυμμένου επιτοκίου που ασχολείται με την ασυνέπεια των επενδυτών ανάμεσα στις spot και forward θέσεις σε συνδιασμό με τα επιτόκια εγχώριων και ξένων χωρών.

Ας δούμε ορισμένα παραδείγματα arbitrage

1) Τριγωνικό Arbitrage

Ας υποθέσουμε ότι ένας επενδυτής (trader) έρχεται αντιμέτωπος με μια ισοτιμία $S_{\$/\text{GBP}} = 133$, η τακτική που θα πρέπει να εφαρμόσει ώστε να έχει κέρδος είναι η εξής:

Αρχικά πουλάει 10.000 USD με 1,13 USD/JPY και καταλήγει να έχει 11.300 JPY.

Στην συνέχεια πουλάει 11.300 JPY με 1.33 JPY/GBP και έχει 13.334 GBP

Τέλος πουλάει τελείως 13.334 GBP με 1.18 GBP/USD και αποκτά 10.025 USD και κερδίζει 25 USD απο το αρχικό πόσο επένδυσης με σχεδόν κανένα ρίσκο.

2) Arbitrage Επιτοκίων

Έστω ότι οι αποδόσεις των ετήσιων ομολογών μια χώρας είναι $r = 5\%$ και $r^* = 8\%$ με τρέχουσα ισοτιμία $S = 0,73$ και $F = 0,7$ σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα η απόδοση 1ε στην εγχώρια αγορά είναι $1 + 0,05 = 1,05$ ενώ για το ίδιο ποσό η απόδοση σε μια ξένη χώρα είναι

$$\frac{F}{S}(1 + r^*) = \frac{0.705}{0.725} \times (1.08) = 1.05$$

Αναλύοντας λοιπόν τις τιμές μας συμφέρει η εντός συνόρων επένδυση αφού $1,05 > 1,036$ παρόλο που τα αμερικάνικα επιτόκια ήταν υψηλότερα απο της Ευρώπης. Ο λόγος που συνέβει αυτο είναι οτι το δολларιο την συγκεκριμένη στιγμή βρισκόταν σε προθεσμιακή προεξόφληση σε σχέση με το ευρώ με αποτέλεσμα τον περιορισμό της απόδοσης της επένδυσης στην προθεσμιακή αγορά της Αμερικής.

Όμως αυτή η μικρή διαφορά θα οδηγήσει σε μαζική εισροή κεφαλαίου στην Ευρώπη από την Αμερική διότι θεωρούνται τέλεια υποκατάστατα. Έτσι με το arbitrage θα υποτιμηθεί η τρέχουσα ισοτιμία του δολλαρίου ενώ ταυτοχρονα θα γίνει ανατίμηση του δολλαρίου βάση ζήτησης του στην προθεσμιακή αγορά με τελικό αποτέλεσμα να περιοριστεί η προθεσμιακή προεξόφληση.

Συνεπώς αυτό για την απόδοση στην Αμερική με σταθερά επιτόκια και στις 2 χώρες και με περίπτωση μείωσης της τρέχουσας ισοτιμίας και περίπτωση αύξηση της προθεσμιακής έχει ως εξής:

$$\frac{F}{S}(1+r^*) = \frac{0.7}{0.73} \times (1.08) = 1.036$$

Έτσι μέχρι οι αποδόσεις στις δύο χώρες να γίνουν ίδιες οι ισοτιμίες θα αλλάζουν συνεχώς βάση της μεθόδου του arbitrage καλυμμένου επιτοκίου με σκοπό να αποτρέψει τις μαζικές επένδψεις από αυτούς που θα θέλουν να εκμεταλευτούν την αρχική διαφορά που υπήρχε.

5.2.6 ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Ο συγκεκριμένος παράγοντας αναφέρεται κυρίως στις γνωστοποιήσεις των κεντρικών τραπεζών προς τους ενδιαφερόμενους, στις φήμες που δημιουργούνται για τα συναλλαγματικά προϊόντα και σε συνάρτηση με τα δεδομένα που υπάρχουν και τον τρόπο με τον οποίο ο επενδυτής αντιλαμβάνεται τις καταστάσεις προβαίνει στις ανάλογες επενδυτικές κινήσεις. Το ενδιαφέρον μέρος αυτού του παράγοντα είναι ότι λειτουργεί αυτόνομα, ξεχωριστά και διαφορετικά σε κάθε επενδυτή αφού βάση των προσδοκιών του, των ερευνών και των ερμηνεύσεων του καταλήγει στην απόφαση της επένδυσης του.

5.2.7 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο πληρωμών κατέχει καθοριστικό ρόλο στον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών και στην νομισματική πολιτική μιας χώρας καθώς αναφέρεται στις οικονομικές δραστηριότητες που πραγματοποιεί με τις υπόλοιπες. Αντικατοπτρίζει τα επίπεδα ανταγωνιστικότητας και περιλαμβάνει τα ισοζύγια αγαθών και υπηρεσιών (BGS) το εμπορικό (BOT) των τρέχουσων συναλλαγών (CA) και τέλος το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων.

Αναλυτικότερα το εμπορικό ισοζύγιο ασχολείται με τις εισπράξεις- πληρωμές από εισαγωγές- εξαγωγές. Το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών με εισπράξεις- πληρωμές από όχι και τόσο σαφείς πόρους όπως μεταφορές τουρισμού, πληρωμές για τόκους, κέρδη, μερίσματα και μεταβιβάσεις.

Στην συνέχεια το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων με τις εισροές- εκροές κεφαλαίων με τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου όπως ομόλογα, μετοχές, οικόπεδα, δάνεια (ιδιωτικά ή δημόσια) και τέλος το ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών αποτελούμενο από το εμπορικό ισοζύγιο και αγαθών και υπηρεσιών ασχολείται με τα ναυτιλιακά, τον τουρισμό, τα μεταναστευτικά εμβάσματα. Επίσης το ισοζυγιο επίσημων συναλλαγών (ΔΟΡ) ασχολείται με την καταγραφή των μεταβολών της κεντρικής τράπεζας σε αποθέματα χρυσού και συναλλάγματος μιας χώρας.

Τώρα όσο αναφορά τις περπτώσεις για το πως η διακύμανση του ισοζυγίου πληρωμών μεταβάλει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες έχει να κάνει με το αν το ισοζύγιο είναι ελλειματικό ή πλεονασματικό.

Στην πρώτη περίπτωση καταλήγουμε στην ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, αν υποθέσουμε ότι οι κάτοικοι ξένων χωρών μια χρονική περίοδο είχαν αγοράσει το νόμισμα μιας χώρας στην παρούσα στιγμή θέλουν να το ξεφωρτοθούν και το μεταπωλούν ενώ στην δεύτερη περίπτωση, με πλεονασματικό ισοζύγιο έχουμε υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, αρκεί να υποθέσουμε ότι γίνετε ακριβώς αντίστροφα με τους κατοίκους μιας χώρας να κρατάνε το δικό τους νόμισμα και να πωλούν τα νομίσματα άλλων χωρών.

5.2.8 ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Κύριο μέλημα των Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών (ΕΚΤ) είναι η ομαλή λειτουργία των ιδρυμάτων ασκόντας την κατάλληλη νομισματική πολιτική,της προσφοράς χρήματος και είναι υπεύθυνες για τις μεταβολές που δημιουργούνται. Η παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών θεωρείται αναπόσπαστο κομμάτι σε καθεστώς κυμαινόμενης ισοτιμίας με ελεγχόμενη διακύμανση ή σε περίπτωση σταθερής αξίας ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος. Παρολαυτά συνεχείς είναι οι συγκρούσεις μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου(ΔΝΤ) για την χειραγώγηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών από τις ΚΤ και το τρόπο με το οποίο το ΔΝΤ αντιμετωπίζει αυτές τις ενέργειες. Ο τρόπος αυτός ονομάζεται παρεμβατική κίνηση και ασκείται στις αγορές και ΚΤ των αντίστοιχων κρατών. Ο λόγος είναι ότι το ΔΝΤ υποστηρίζει ότι η θέση των νομισμάτων είναι σε μια ελεύθερη αγορά και να έχουν την ιδιότητα της

διαπραγμάτευσης σε επίπεδο ανταγωνισμού. Την παρέμβατική κίνηση την αποτελούν τρεις βασικοί πυλώνες από τους οποίους

Ο πρώτος πυλώνας αναφέρεται στην νομισματική διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αφορά την εγχώρια προσφορά χρήματος σε σύγκριση με μια άλλη και την επιδραση που ασκεί επάνω τους.

Ο δεύτερος πυλώνας αναφέρεται στα δεδομένα του χαρτοφυλακίου των κεντρικών τραπεζών απο τις μεταβολές των περυσιακών στοιχείων και

Ο τρίτος πυλώνας ασχολείται με τις γνωστοποιήσεις που κάνουν οι κεντρικές τραπεζες με θέμα την τιμή ισοροπίας και την νομισματική πολιτική που θα ακολουθήσουν.

Παράδειγμα:

Η αυξημένη προσφορά χρήματος έχει ως συνέπεια την αύξηση του πληθωρισμού και την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος ή την ανατίμηση του εάν η κεντρική τράπεζα αυξήσει τα επίπεδα των επιτοκίων και μετριάσει την αύξηση αυτή. Με γνώμονα τα αποθεματικά της ΚΤ και με την προσφορά και τιμή ισοροπίας του εθνικού νομίσματος να είναι σταθερά το κράτος έχει την δυνατότητα

A) να κάνει υποτίμηση του νομίσματος αυξάνοντας την προσφορά και κρατώντας σταθερό το επίπεδο ζήτησης ή

B) να προβεί σε ανατίμηση αντιστρέφοντας την αύξηση ζήτησης με σταθερή τη προσφορά.

Σε αρκετές περιπτώσεις οι ΚΤ υποτιμούν το εγχώριο νόμισμα τους, προκαλώντας βραχυπρόθεσμη βελτίωση της οικονομίας εφ' όσον μειώνονται οι τιμές εξαγωγών και υπάρχει αυξηση στις τιμές εισαγωγών.

Ένα παράδειγμα παρέμβασης των ΚΤ είναι το εξής: έστω σημείο ισοροπίας το e_0 και οι εισαγωγές αυξάνονται, εφ' όσον το εισόδημα έχει αυξηθεί, θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί και η ζήτηση για συνάλλαγμα για να μπορέσει να καλυφθεί η πληρωμή τους και έτσι το σημείο ισοροπίας να μετατίθεται στο e_1 .

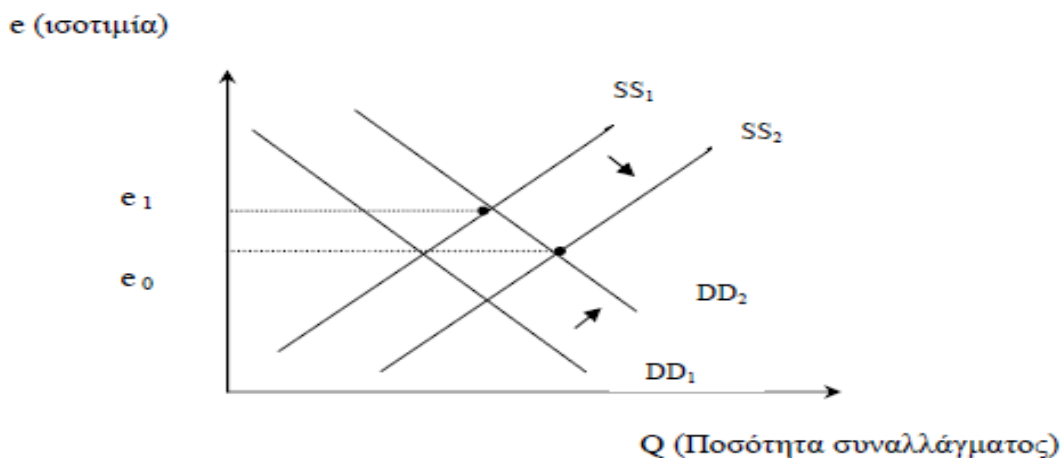
Οι ΚΤ λοιπόν για να επανέλθει η ισοροπία στο αρχικό σημείο e_0 παρεμβένουν αξιολογώντας την αύξηση επιζήμια για την οικονομία και έχουν την δυνατότητα να πουλήσουν ποσότητες ξένου νομίσματος ώστε να καλύψουν την υπερβολική ζήτηση και να επαναφέρουν την ισοτιμία ξανά στο e_0 .

Παράδειγμα με αύξηση προσφοράς

Η ΚΤ για να κρατήσει σταθερό το εθνικό της νόμισμα προχωρά σε πώληση ή αγορά μεγάλων ποσοτήτων ξένου νομίσματος. Για να είναι όμως αυτό δυνατό πρέπει η ΚΤ να έχει τόσα συναλλαγματικά διαθέσιμα ώστε να καλύπτονται οι ανάγκες που απαιτούνται.

Αυτό εφαρμόζεται κυρίως στην εμφάνιση ελλείματος του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών και η ΚΤ αγοράζει μεγάλες ποσότητες εγχώριου νομίσματος για να αποτρέψει την πιθανότητα υποτίμησης του. Σημαντικό ρόλο παίζει ο τρόπος που η ΚΤ θα ανακοινώσει στην αγορά τις κινήσεις που ακολουθεί και ο σκοπός για τον οποίο το κάνει.

Πρέπει να είναι ακριβής και συγκεκριμένη ότι τα τραπεζικά διαθέσιμα χρησιμοποιούνται για ρυθμιστικούς λόγους ισοτιμίας και να αποφύγει τις φιλοδοξίες κερδοσκόπων για ανατίμηση ή και υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.



Διάγραμμα 5: Αύξηση Προσφοράς

Εάν η ισοτιμία εγχώριου νομίσματος είναι χαμηλότερη από εκείνη που φέρνει ισοροπία μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης ξένου νομίσματος τότε προκύπτει μεγαλύτερη ζήτηση για το ξένο νόμισμα με αποτέλεσμα την άνοδο της ισοτιμίας.

Έτσι η ΚΤ για να σταθεροποιήσει την ισοτιμία, προβαίνει σε πώληση μεγάλων ποσοτήτων ξένου νομίσματος καλύπτοντας με αυτό το τρόπο την ζήτηση του και σε τέλειο στάδιο την μείωσή της τιμής του.

Στην περίπτωση όμως που η ισοτιμία είναι υψηλότερη της ισορροπίας η ΚΤ λειτουργεί αντίστροφα με αποτέλεσμα την πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος.

Τώρα όταν μια χώρα και κατά συνέπεια και το νόμισμα της αντιμετωπίζουν το φαινόμενο της ύφεσης και χαμηλής ανταγωνιστικότητας τότε και η εξυγίανση τους είναι περίπλοκη, κυρίως όταν η ισοτιμία του νομίσματος συνδέεται με άλλο νόμισμα. Σε αυτή την εξάρτηση με ένα άλλο ισχυρό νόμισμα όπως η λίρα αγγλίας οφείλει να ακολουθήσει τακτική υποτίμησης ώστε να καταφέρει να ισχυροποιήσει το εγχώριο νόμισμα της στις διεθνείς συναλλαγές, ενάντια στο ξένο νόμισμα.

Παρολαυτά πολλές χώρες δεν καταφεύγουν στην "εύκολη λύση" της υποτίμησης για να ενισχύσουν την οικονομία τους για να μην υποβάλουν το λαό τους σε αρνητικές και οδυνηρές συνθήκες. Επίσης εξ' αιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ένα υποτιμημένο νόμισμα θα δυσχερίνει περισσότερο την ζωή των πολιτών αφού θα προκαλέσει αύξηση του πληθωρισμού που σημαίνει ότι θα εμπόδιζε την ανάπτυξη των οικονομικών και εμπορικών δραστηριοτήτων.

Τέλος άλλος ένας λόγος που η ΚΤ στρέφεται στην επιλογή της υποτίμησης είναι όταν αντιμετωπίζει μεγάλα ποσοστά εξωτερικού δανεισμού και επιθυμεί την μείωσή τους. Με αυτό τον τρόπο και οι εισαγωγές αυξάνονται και λειτουργούν ως πόροι για την κάλυψη των δανείων.

Ιστορικά μιλώντας το '99 η ΤΔΔ αποφάσισε να μελετήσει τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι παρεμβατικές πρακτικές στις ισοτιμίες και κατά πόσο επηρεάζουν τις ισοτιμίες. Έθεσε λοιπόν ένα ερωτηματολόγιο σε 44 ΚΤ και η πλειοψηφία εφάρμοζε την παρεμβατική πολιτική. Ο λόγος εφαρμογής ήταν η συμπεριφορική ρύθμιση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, βραχυπρόθεσμα αλλά και η επιδίωξη ομαλής πορείας σχετικά με τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες, μακροπρόθεσμα. Συμπέρασμα

απο απαντήσεις των ερωτηθέντων είναι ότι η παρεμβατικές συνθήκες είναι αποτελεσματικές στη διαμόρφωση των ισοτιμιών αλλά έχουν σύντομη δράση.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το παραγωγικό αγαθό που καταναλώνετε με τη χρησιμοποίηση του αλλά συντελεί διαρκώς στη παραγωγική δύναμη μιας χώρας ή και επιχείρησης ονομάζεται επένδυση. Οι επενδύσεις χωρίζονται σε ιδιωτικές και δημόσιες σύμφωνα με τον εκάστοτε φορέα (ιδιωτικό ή δημόσιο) και απότερος σκοπός τους είναι το κέρδος ή η κοινωνική ωφέλεια.

Βασική αρχή της χρηματοοικονομικής είναι η αποτελεσματικότητα της αγοράς. Ο σωστός ανταγωνισμός των επενδυτών διαμορφώνει τις τιμές στη σωστή τους αξία και σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική συμπεριφορά η αγοράς είναι ανεπαρκείς.

Η συμπεριφορά των επενδυτών, τόσο των ιδιωτών όσο και των θεσμικών, αποτέλεσε αντικείμενο μελέτης στο κατά πόσο οι πρακτικές και οι στρατηγικές λειτουργούν αποσταθεροποιητικά ή όχι στις κεφαλαιαγορές.

Η ανάπτυξη της αγοράς και ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών έχει αναφερθεί επανειλημμένως σε άρθρα διεθνών οργανισμών και φορέων. Οι θεσμικοί επενδυτές είναι συντηρητικοί στις επενδυτικές επιλογές, δεν επηρεάζονται από φήμες της στιγμής, επενδύουν σε λιγότερα ακίνδυνα χρεόγραφα και έτσι λειτουργούν εξομαλυντικά στις αγορές.

Η σωστή αξιολόγηση και πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας αλλά και τάσεις των αγορών από επενδυτές, επιχειρήσεις και φορείς της νομοσματικής πολιτικής οδηγεί στην αποτελεσματική εκτέλεση της κοινωνικής-οικονομικής αποστολή των χρηματοοικονομικών αγορών. Επιβάλεται λοιπόν με τη σωστή αξιολόγηση, τα κριτήρια και οι διαδικασίες εφαρμογής τους να είναι σταθερά και αξιόπιστα.

Τα κριτήρια αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας (efficiency) των αγορών είναι:

- A) ο στόχος της αγοράς να επιταχάνεται λειτουργικά και αποτελεσματικά
- B) να διεκπεραιώνονται οι συναλλαγές με χαμηλό συναλακτικό κόστος
- Γ) η διευκόλυνση των μεσολαβητών ώστε να γίνεται η ροή του χρήματος και οι σχετικές

διαδικασίες

Επίσης βασικό ρόλο στη συμπεριφορά και καθορισμό των αγορών παίζει η ψυχολογία.

Δια τουτο η χρηματοοικονομική συμπεριφορά στηρίζεται σε δύο πυλώνες

A) τη γνωστική ψυχολογία και

B) στα όρια της διαιτησίας, διότι ορισμένοι παράγοντες και μοντέλα που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική δεν είναι λογικά εξαιτίας λανθασμένων αντιλήψεων ή προτιμήσεων. Ακομη και ο ανθρώπινος φόβος για τον κίνδυνο ζημίας.

Όσο αναφορά την αγορά FOREX ο λόγος για το οποίο αρκετοί αναλυτές, επενδυτές και οικονομολόγοι ασχολούνται ολα αυτά τα χρόνια είναι η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τι προκαλεί η μεταβολή της. Ερωτήματα όπως απο τι επηρεάζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και πως μπορούν να μας βοηθήσουν θα είναι πάντα επίκαιρα και προς έρευνα. Η ύπαρξη της συναλλαγματικής αγοράς θα συνεχιστεί μέχρι ανακάλυψη και καθιέρωση ενός κοινού παγκόσμιου νομίσματος. Ποιος γνωρίζει όμως τι είναι ικανό να προκαλέσει και τι κινδύνους ελοχεύει; Αν και οι παράγοντες είναι αρκετοί για την δημιουργία του.

Τέλος για την ενίσχυση της σταθεροτητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα έπρεπε οι παράγοντες που την επηρεάζουν άμεσα να κατευθυνθούν προς την καλύτερη δυνατή κατεύθυνση και με την βοήθεια των κρατών, καλύβωντας τις ανάγκες του σύγχρονου πολίτη, να πορευτούν στην επιτυχία. Όλα τα παραπάνω είναι εφικτά μέσα σε ένα κλίμα ελέγχου, προγραμματισμού της οικονομίας αλλά και τη διατήρηση μιας υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής των κρατών με τον περιορισμό του παράγοντα της κερδοσκοπίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Aitken, P.P, Leather D.S., O' Hagem F.J., Squair S.L. (1997), Awareness of advertisement and brand imagery, McGraw Hill, London
2. Association of National Advertisers, (1998), The Role of Advertising in America, 3rd Edition, USA Prentice Hall.
3. Butler, G. and McManus, F. (2000), Psychology, 2nd Edition, Oxford University Press, Oxford.
4. Cartwright & Green (1997), In Charge of Customer Satisfaction, 2nd Edition, Blackwell Publishing, London.
5. Conquet A.,(2005), The Team Work in PR, 2nd Edition, McGraw Hill Publications, London.
6. Dibb, S. (1994). Pride and Ferrell. Marketing, concepts and strategies, 2nd Edition Houghton, Mifflin Publications.
7. Drucker, P. (1973), Marketing Management, 1st Edition, McGraw Hill Publication, London.
8. Engel G.A., (2005), Consumer Behaviour, 8th edition, The Dryden Press, London.
9. Geoffrey, L. (1980), Public Relations, 3rd Edition, Hodden and Stoughton Publication, New York.
10. Jefkins, F., (1999) Διαφήμιση, 3η Έκδοση, Εκδόσεις Rosilli, Αθήνα.
11. Johnson and Scholes, (1999), Corporate Strategy, 3rd Edition, Prentice-Hall, New York.
12. Kotler, P. & Armstrong, G. (1989), Principle of marketing, 4th Ed., N.J.:Prentice – Hall, New York
13. Lovelock, C. (1996), Services Marketing, 1st Edition, Prentice – Hall, New York.
14. Mc Daniel, C. & Gates, R. (1995), Marketing Research Essentials, 2nd Edition, West Publishing Company, New York.
15. Mullins (2000), Sports MKT, 1η Έκδοση, Σταμούλης, Αθήνα.
16. Mittal B. (1994), Public Assessment of TV Advertising: Faint Praise and Harsh Criticism, Journal of Advertising Research, (Jan/Feb) σσ. 35-53.

17. Murray, K.B. and Schlacter, J.L. (1990), The impact of services versus goods on consumers' assessment of perceived risk and variability, *Journal of the Academy of Marketing Science*, Τόμος 18, Αρ. 1, σσ. 51-65.
18. Parasuraman, A., Berry, L.L. and Zeithaml, V.A. (1991), Refinement and reassessment of the SERVQUAL scale for measuring quality, *Journal of Retailing*, Τόμος 67, Winter.
19. Plummer J. T (1974), The concept and Application of Life Style Segmentation, *Journal of Marketing*, Τόμος 38.
20. Pollay R. and Mittal B. (1993), Here's the Beef: Factors, Determinants, and Segments in Consumer Criticism of Advertising, *Journal of Advertising*, Τόμος 57 (July), σσ. 99-114.
21. Ward, S., Wackerman, D. & Wartella, E. (1977), *How children learn to buy: The development of consumer information processing skills*, 3rd Edition, Sage Publication, Beverly Hills.
22. Watts, R. (2004b) in Oliver, S. (Ed.), *Handbook of Corporate Communications and Public Relations*, Κεφάλαιο 22, Routledge, New York.
23. Yucelt U. (1993), *The New Europe: Challenges and Opportunities*, Proceeding of the Atlantic Marketing Association, 3rd Edition, Prentice Hall.
24. Αλεξιάκης Χ., Ξανθάκης Ε., «Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, 2008.
25. Εξαδάκτυλος Νίκος (2001), *Συμπεριφορά του επενδυτή*, 2η Έκδοση, Έλλην, Αθήνα.
26. Ζαφειρόπουλος Θ. (2000), *Ο θεσμός της Χορηγίας στο Χθες και το Σήμερα*, 1^η Έκδοση, Εκδόσεις Partners Δημόσιες Σχέσεις Α.Ε., Αθήνα
27. Ζαχούρης Π., *Ανάλυση Χρηματοπιστωτικών Αγορών*, ΑΤΕΙ Πάτρας, 2011.
28. Ζώτος, Γ. (2000), *Διαφήμιση*, 1η Έκδοση, University Studio Press, Θεσσαλονίκη.
29. Θεοδωρόπουλος Θ., «Χρηματιστηριακές Επενδύσεις», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα 2000
30. Καζάζης, Ν. (2000), *Αποτελεσματικό Marketing για κερδοφόρες πωλήσεις*, 1^η Έκδοση, Σταμούλης, Αθήνα.
31. Καζάζης, Ν. (2001), *Αποτελεσματικό Μάρκετινγκ*, 1η Έκδοση, Σταμούλης, Αθήνα.
32. Κουτούπης Π. Θ. (2004), *Οδηγός Δημοσίων Σχέσεων*, 2η Έκδοση, Σάκκουλας, Αθήνα.
33. Μαγνησάλη Κ. (1995), *Ο προγραμματισμός στις Δημόσιες Σχέσεις*, 1η Έκδοση,

Interbooks, Αθήνα.

34.Μητσίοπουλος Γ., « Χρηματιστηριακές Κρίσεις και Επενδυτικά Εργαλεία», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2001.

35.Νιάρχου Ν., Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Σταμούλης, 2004

36.Παπαμιχαλάκη (1980), Εισαγωγή στις Δημόσιες Σχέσεις, 1η Έκδοση, Εξάντας, Αθήνα.

37.Πιπερόπουλος Γ.(2006), Επικοινωνώ άρα υπάρχω - Ηγεσία, Επικοινωνία, Δημόσιες Σχέσεις, 8η έκδοση, Π. Πιπερόπουλος, Θεσσαλονίκη.

38.Σινανιώτη-Μαρούδη, Α.(2002), Σύμβαση χορηγίας (Sponsoring), 1η Έκδοση, Σάκκουλας, Θεσσαλονίκη.

39.Σπύρος Σ., «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2003.

40.Σπύρος Σ., «Εισαγωγή στην Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική» , Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2009.

41.Συριόπουλος Κ., Διεθνείς Κεφαλαιαγορές Θεωρία και Ανάλυση, Ανικούλα, 1999

42.Φίλιος Β., Διοικητική Λογιστική, ΕΛΛΗΝ, 1998.

43.Φίλιππας Ν. ,«Επενδύσεις», Εκδόσεις Πανεπιστημιακό, Αθήνα 2005.

44.Χαράμης Γ., «Επενδυτικές Επιλογές του Μέσου Έλληνα», Εκδόσεις Nubis, Αθήνα 1998.

45.Χολέβας Γ., «Το Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995.