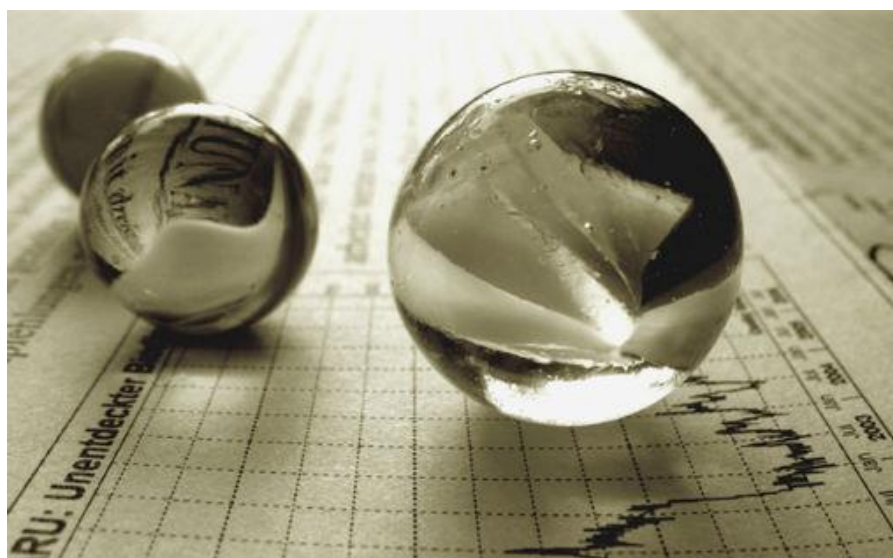


ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ



ΓΚΟΛΕΜΗ ΑΣΗΜΙΝΑ ΑΜ 10437
ΝΤΑΡΛΑ ΕΙΡΗΝΗ ΑΜ 10700
ΝΙΚΑ ΣΤΑΥΡΟΥΛΑ ΑΜ 10670

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΒΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΠΑΤΡΑ 2017

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μεταβολές στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον αλλά και στην Ελλάδα καθώς και η πρόοδος των χρηματαγορών και οι ανάγκες των επιχειρήσεων συντέλεσαν στις εξελίξεις του σχεδιασμού νέων προϊόντων παραγώγων μέσα από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Συνακόλουθα αναδύεται το ζήτημα του επιπέδου και η ποιότητα της ενημέρωσης , στη οποία έχουν πρόσβαση οι επενδυτές καθώς επίσης και οι μηχανισμοί που διασφαλίζουν την εγκυρότητα της ενημέρωσης αυτής. Ένας από τους μηχανισμούς αυτούς , ίσως ο σημαντικότερος αποτελεί η θεσμοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Κατά την κρίση μας αποτελούν έναν ενιαίο και διάφανο τρόπο καταγραφής οικονομικών και επιχειρηματικών στοιχείων, τα οποία επιτρέπουν τη μονοσήμαντη άρα συγκρίσιμη περιγραφή της επιχείρησης που τα υιοθετεί σε υπερεθνικό επίπεδο.

Το κρίσιμο ζήτημα που τίθεται είναι ο τρόπος με τον οποίο η διαρθρωτική αυτή παρέμβαση εφαρμόζεται, προκειμένου να έχει μετρήσιμα αποτελέσματα. Το στοίχημα αυτό θα κριθεί από την επιμονή της Πολιτείας για ορθή εφαρμογή, τις προσπάθειες και την υπεύθυνη στάση του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών, των διαπιστευμένων εκτιμητών, αλλά το κυριότερο από την ετοιμότητα και την διάθεση των Ελληνικών Επιχειρήσεων να εφαρμόσουν ορθά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

SUMMARY

Changes in the international economic environment but also in Greece and the state of the financial markets and the needs of enterprises contributed to developments in the design of novel products through financial institutions.

Consequently emerges the question of the level and quality of information, to which access by investors as well as mechanisms to ensure the validity of this information. One of these mechanisms, perhaps the most important is the establishment of the International Accounting Standards. At our discretion constitute a single and transparent way of recording financial and operating data, which allow unambiguous therefore comparable description of the operation that takes at supranational level.

The crucial issue is the way in which this structural measure applied in order to have measurable results. This bet will be judged by the state persistence for proper implementation efforts and the responsible attitude of Certified Auditors, accredited appraisers, but mostly on the readiness and availability of Greek Enterprises to properly implement the International Accounting Standards.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	7
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	7
1.1 Γενικά στοιχεία.....	7
1.2 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Ο βασικός ρόλος του	8
1.3 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Χαρακτηριστικά- ιδιότητες.....	9
1.4 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Στάδια εξέλιξης.....	15
1.5 Χρηματοπιστωτικό σύστημα: Προϋποθέσεις για την εύρυθμη λειτουργία του.....	18
1.6 Χρηματοπιστωτικό σύστημα: Η Σκοπιμότητα- αναγκαιότητα της ύπαρξής του.....	20
1.7 Οι Εποπτικές- Ελεγκτικές αρχές και ο ρόλος τους στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα	20
1.8 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Ευρωπαϊκό και Αγγλοσαξονικό.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο	24
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	24
2.1 Χρηματαγορές: Γενικά στοιχεία.....	24
2.2 Φύση	24
2.3 Χρηματοπιστωτικές Αγορές: Οι Ιδιότητές τους.....	28
2.4 Η αποτελεσματικότητα.....	30
2.5 Προϋποθέσεις Αποτελεσματικότητας	32
2.6 Αποτελεσματική Χρηματοπιστωτική Αγορά	33
2.7 Χρηματοπιστωτικές Αγορές: Η Ταξινόμησή τους.....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο	43
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	43
3.1 Εισαγωγή	43
3.2 Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Τι είναι;	44

3.3	Διάκριση Χρηματοπιστωτικών Μέσων.....	45
3.4	Χρεωστικοί τίτλοι- Χρηματοπιστωτικά μέσα πιστωτικών δικαιωμάτων 48	
3.4.1	Διάκριση χρεωστικών τίτλων αναφορικά με τον εκδότη	52
3.4.2	Διάκριση χρεωστικών τίτλων σχετικά με τη φερεγγυότητα του εκδότη 55	
3.4.3	Διάκριση χρεωστικών τίτλων σχετικά με τη διάρκεια.....	56
3.4.4	Επιπρόσθετα χαρακτηριστικά των χρεωστικών τίτλων.....	57
3.5	Μετοχές - Χρηματοπιστωτικά μέσα ιδιοκτησίας.....	61
3.5.1	Μετοχές κοινές.....	62
3.5.2	Μετοχές Προνομιούχες	65
3.5.3	Μετοχές Εισηγμένες ή μη Εισηγμένες.....	66
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο	70
	ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ Δ.Λ.Π. 32 & 39- ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ	70
4.1	Γενικά στοιχεία.....	70
4.2	Οι βασικές έννοιες και το Πεδίο εφαρμογής, (Ορισμός χρηματοπιστωτικού μέσου).	72
4.3	Εξαιρέσεις που προκύπτουν από την εφαρμογή του προτύπου.....	75
4.4	Ελλάδα: Πεδίο εφαρμογής	80
4.5	Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Η καταχώρησή τους.....	81
4.5.1	Καταχωρηθείσα Ημερομηνία.....	82
4.5.2	Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Αρχική Αποτίμησή τους.....	82
4.5.3	Ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων/ Μεταγενέστερη αποτίμηση	88
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°	93
	ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	93
5.1	Εισαγωγή	93

5.2	Δημιουργία Δανείων και Εισπρακτικών Αξιών της Επιχείρησης που δεν κρατούνται για σκοπούς εμπορικούς.....	94
5.2.1	Περιεχόμενο της κατηγορίας	94
5.2.2	Αποτίμηση.....	95
5.3	Επενδύσεις Κατεχόμενες έως τη λήξη τους.....	98
5.3.1	Περιεχόμενο της κατηγορίας	98
5.3.2	Αποτίμηση.....	100
5.4	Κατοχή Χρηματοοικονομικών στοιχείων για εμπορικούς σκοπούς..	103
5.4.1	Περιεχόμενο της κατηγορίας	103
5.4.2	Αποτίμηση.....	104
5.5	Διαθέσιμα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία προς πώληση.....	104
5.5.1	Περιεχόμενο της κατηγορίας	104
5.5.2	Αποτίμηση.....	104
5.6	Παράθεση Σύγκρισης με ελληνικά λογιστικά πρότυπα	108
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ^ο		108
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		108
6.1	Ιστορική αναδρομή.....	109
6.2	Οι βασικές αρχές της Φορολογίας.....	110
6.3	Φορολογική πολιτική.....	113
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		118
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		120

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1.1 Γενικά στοιχεία

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα είναι αποτέλεσμα μιας μακράς ιστορικής εξελικτικής πορείας που εξατομικεύεται με την ανάπτυξη εξειδικευμένων αγορών επενδυτικών και χρηματοδοτικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνονται μια σειρά «υποσυστημάτων», και έτσι η ταύτιση του ενίοτε με όρους όπως «τραπεζικό σύστημα», «ασφαλιστικό σύστημα», καθώς και άλλα δεν ανταποκρίνεται στην συνολική του διάσταση και λειτουργία. Η ανάλυση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος συμπεριλαμβάνει «τα μέσα», τις υπηρεσίες και ταυτόχρονα το μηχανισμό της μεταβίβασης χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές στη χρηματοδότηση ελλειμματικών μονάδων στα πλαίσια της διαδικασίας μετασηματισμού και ανακατανομής των αποταμιεύσεων σε έργα παγίων επενδύσεων.

Σημειώνεται ότι η συμβατική θεωρητική προσέγγιση των επενδύσεων εκλαμβάνει ως δεδομένο το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και την χρηματοοικονομική διάρθρωση (financial structure), υποβαθμίζοντας τη σημασία τους και επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον σε λειτουργικές μεταβλητές, όπως την προσφορά και την ζήτηση χρήματος, το επιτόκιο, την αποδοτικότητα του «πάγιου υλικού κεφαλαίου».¹

¹ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

1.2 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Ο βασικός ρόλος του

Ο βασικός ρόλος του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος σε μια οικονομία αποτελεί την αποτελεσματική κατανομή (στις παραγωγικότερες χρήσεις) των αποταμιεύσεων. Η λειτουργία του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος είναι η μεταφορά αγοραστικής δύναμης (κεφαλαίων) από τις οικονομικές μονάδες που παρουσιάζουν πιστωτικό υπόλοιπο προς τις οικονομικές μονάδες με χρεωστικό υπόλοιπο. Πρακτικά αυτό επιτυγχάνεται με την απόδοση εκ μέρους της ελλειμματικής μονάδας κάποιας γραπτής υπόσχεσης. Στον τρόπο διοχέτευσης χρηματικών πόρων δύναται να παρουσιαστεί ένας γενικός διαχωρισμός σε:²

A) ΑΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

B) ΕΜΜΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης η διοχέτευση χρηματικών πόρων μεταξύ των οικονομικών μονάδων πραγματοποιείται με αντάλλαγμα πιστωτικών απαιτήσεων. Το κύριο χαρακτηριστικό των άμεσων συναλλαγών αποτελεί η διαπραγμάτευση η οποία πραγματοποιείται απευθείας από τις δύο μονάδες χωρίς να υφίσταται μεσολάβηση.

Αντίθετα, όσον αφορά την έμμεση χρηματοδότηση η διαδικασία διοχέτευσης αγοραστικής δύναμης από τις πλεονασματικές μονάδες προς τις ελλειμματικές μονάδες γίνεται μέσω της μεσολάβησης χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς απαρτίζουν κατά βάσει οι Τράπεζες αλλά και άλλοι οργανισμοί. Ειδικότερα στην περίπτωση έμμεσης

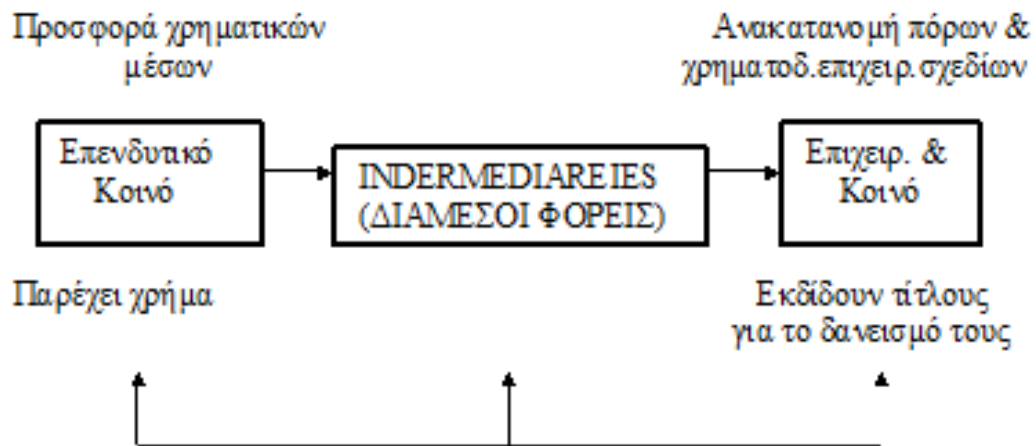
² ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

χρηματοδότησης εμπλέκονται τρία μέρη: α) το αποταμιευτικό κοινό

β) οι διαμεσολαβητικοί πιστωτικοί οργανισμοί

γ) οι επιχειρήσεις

ΕΝΔΙΑΜΕΣΟΣ ΡΟΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



1.3 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Χαρακτηριστικά- ιδιότητες

Τα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξετάζονται ως σύνολο ενιαίο, και ταξινομούνται όπως φαίνεται παρακάτω :

- σχετικοποίηση
- ταυτότητα
- αλληλεξάρτηση
- σταθερότητα
- ανάπτυξη

- αποτελεσματικότητα

1.Σχετικοποίηση

Οι τοποθετήσεις των επενδυτών οι δυνατότητες και η ευχέρεια, οι όροι καθώς και το κόστος του δανεισμού των επιχειρήσεων, καθορίζονται βάσει της μορφής και του επιπέδου ανάπτυξης του χρηματοδοτικού συστήματος ή του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εντός αυτού του πλαισίου πραγματοποιούνται διαπραγματεύσεις ή ανταλλαγές διαφόρων επενδύσεων όπως επίσης και τα λεγόμενα χρηματοοικονομικά προϊόντα, οι τίτλοι δημοσίου και επιχειρηματικού χρέους, οι μετοχικοί τίτλοι, το συνάλλαγμα και οι αποταμιεύσεις. Τα στοιχεία αυτά συγκεντρώνονται και ανακατανέμονται και έτσι λειτουργεί ο μηχανισμός της χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων³

2. Δομική ταυτότητα

Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιέχει αρκετά στοιχεία, και έτσι συγκαταλέγεται μεταξύ των σύνθετων όρων. Η ανάλυση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος είναι χρήσιμη σε γενικά πλαίσια αφενός για την συσσώρευση θεωρητικών γνώσεων και αφετέρου για την ανάπτυξη της σκέψης. Με σκοπό την ανάλυση ολοκληρωμένου βαθμού καθώς και την απλοποίηση των πραγματικών συστημάτων, πραγματοποιείται που και που σχεδίαση και χρήση υποδειγμάτων (models) και διαφόρων άλλων τεχνικών μεθόδων, μέσω της συνεργασίας διαφόρων επιστημονικών ειδικοτήτων και τεχνολογικών εξειδικεύσεων. Η διαρθρωτική συγκρότηση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος αναφέρεται στην ιδιαίτερη αποστολή και την λειτουργία του, το βαθμό ολοκλήρωσης, αυτοτέλειας, τάξης και

³ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

επαναληπτικότητας.

Βάσει των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών του, το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα έχει ως αποστολή του τη δημιουργία χρήματος, χρηματοοικονομικών απαιτήσεων αλλά και την διευκόλυνση της ομαλής διενέργειας των συναλλαγών που εκφράζονται, στα πλαίσια της σύγχρονης οικονομίας, σε χρήμα. Το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα περιλαμβάνει στις μέρες μας, μια σειρά συγκροτημένων θεσμών και φορέων όπως είναι για παράδειγμα το τραπεζικό σύστημα μέρος του οποίου αποτελούν και η Κεντρική Τράπεζα, οι εμπορικές τράπεζες, οι επενδυτικές τράπεζες, οι κτηματικές τράπεζες και οι αποκαλούμενοι «λοιποί πιστωτικοί οργανισμοί», στους οποίους υπάγονται διάφοροι αποταμιευτικοί ιδίως φορείς, ασφαλιστικές εταιρίες, συνταξιοδοτικοί οργανισμοί, αμοιβαία κεφάλαια, κτλ.⁴

3. Αλληλεξάρτηση

Η αλληλεξάρτηση είναι ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά των ανοικτών συστημάτων. Η αλληλεξάρτηση των ανοικτών συστημάτων βρίσκει ίσως και την κυριότερη της έκφραση στο φαινόμενο της διεθνοποίησης των αγορών και των οικονομιών με επίκεντρο την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίου και των επενδύσεων στη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου και τη μετεξέλιξη του σε φαινόμενο «παγκοσμιοποίησης» μετά από την κατάρρευση του συστήματος κεντρικού σχεδιασμού της οικονομίας στα τέλη της 10ετίας του 80.

Η έννοια της αλληλεξάρτησης (intraaction/ interchange) υπάρχει επίσης και κάθετα, δηλαδή μεταξύ των μερών εντός του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

⁴ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

Η εσωτερική αλληλεξάρτηση έχει τριπλή διάσταση ανάμεσα στα επιμέρους τμήματα (υποσυστήματα), λειτουργική αλληλεξάρτηση και οργανική αλληλεξάρτηση. Η οργανική αλληλεξάρτηση έχει την έννοια ότι τυχόν διαταραχή ή διακοπή της λειτουργίας κάποιου τμήματος, δεν μπορεί να υποκατασταθεί και να επικαλυφθεί αποτελεσματικά από κάποια(α) άλλο(α), με συνέπεια το όλο σύστημα να οδηγηθεί σε κρίση, αποσύνθεση μέχρι και πλήρη κατάρρευση και διακοπή της λειτουργίας του. Μια άλλη θέση είναι ότι η αλληλεξάρτηση των μερών του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος σημαίνει ότι «έλλειμμα» σε ένα τμήμα αποδυναμώνει και μειώνει την αξιοπιστία, την ευκαμψία προσαρμογής και την αποτελεσματικότητά του συνολικά.⁵

Η αλληλεξάρτηση και η συμπληρωματικότητα έχουν ουσιαστικά, δυναμικό χαρακτήρα ανατροφοδότησης (dynamic feedback) του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, με την έννοια ότι ένα τμήμα ή στοιχείο επηρεάζει κάποιο άλλο τμήμα ή στοιχείο και κατόπιν δέχεται επίδραση από αυτό, (ή σε περίπτωση που αναφερόμαστε σε στοιχεία περισσότερα του ενός), από αυτά. Είναι κατανοητό πως τα επιμέρους στοιχεία μεταβάλλονται συνεχώς και έτσι αλλάζουν και ρόλους. Δημιουργείται επομένως ένα συλλογικό και συνεργικό αποτέλεσμα (team work, synergy effects), μεγιστοποιείται η ομαδική επίδοση και αναπτύσσεται ο μηχανισμός σωρευτικής αιφόρου ανάπτυξης και προόδου (self-sustained growth). Η αλληλεξάρτηση στα πλαίσια της διαρθρωτικής ανάλυσης του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, επικεντρώνεται στην αλληλεπίδραση του τραπεζικού συστήματος, του ασφαλιστικού συστήματος και της κεφαλαιαγοράς.

⁵ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

4. Σταθερότητα

Η σταθερότητα (stability) του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος καθορίζει τους «κανόνες του παιχνιδιού» στους οποίους στηρίζουν το σχεδιασμό και τις επιλογές, τους επενδυτές και τους δανειζόμενους. Εξωτερικές παρεμβάσεις «εξ υπολοίπου» στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα προκαλούν στρεβλώσεις στις χρηματοδοτικές και τις επενδυτικές επιλογές.

Η σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος είναι θέμα βαθμού και συνάρτησης πολλών παραγόντων εξωγενούς και ενδογενούς χαρακτήρα. Γενικά ο βαθμός σταθερότητας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος δεν θα πρέπει να συγχέεται με την ευελιξία προσαρμογής, με την έννοια ότι όσο πιο ανοικτό προς τα έξω είναι ένα σύνθημα, τόσο πιο πλουραλιστικό και υποκεντρικό είναι προς τα μέσα.⁶

Η σταθερότητα ενός συστήματος έχει διαχρονικές διαστάσεις, σε αγοραία, βραχυχρόνια και μακροχρόνια περίοδο, δεν συμπίπτει με την έννοια της ισορροπίας, που ισχύει σε κάθε συναλλαγή και διαμόρφωση τιμών.

5. Ανάπτυξη

Η ανάπτυξη (development), ως γενικός όρος και ειδικότερα η οικονομική ανάπτυξη (economic development), έχει δεχτεί μια ποικιλία ορισμών. Στα φυσικά συστήματα χρησιμοποιείται ο όρος εξέλιξη (evolution), ενώ τα κοινωνικά συστήματα έχουν σχεδιαστεί, αναπτύσσονται και καθώς μετεξελίσσονται βαθμιαία με στόχο να βελτιστοποιήσουν την εξυπηρέτηση των τρεχουσών και μελλοντικών αναγκών μέσω των επενδύσεων, όπως στην

⁶ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

περίπτωση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.⁷

6. Αποτελεσματικότητα του συστήματος

Η έννοια της αποτελεσματικότητας (efficiency) του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος εδώ ανάγεται στην σχέση των παραγωγικών μέσων (εισροών) και του παραγωγικού αποτελέσματος (εκροών) σύμφωνα με το «θεμελιακό οικονομικό αξίωμα», που εκφράζεται με διπλή μορφή, είτε ως ελαχιστοποίηση των εισροών κατά μονάδα εκροής, είτε ως μεγιστοποίηση της εκροής κατά μονάδα εισροής.

Αυτή η έννοια της τεχνικής αποτελεσματικότητας ταυτίζεται χονδρικά με την έννοια της παραγωγικότητας (productivity). Η οικονομική αποτελεσματικότητα του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος αφορά στο πως η τεχνική αποτελεσματικότητα θα μετουσιωθεί σε οικονομική αποτελεσματικότητα. Με σύγχρονες συνθήκες ραγδαίας τεχνολογικής προόδου, μεταβολής «τοπίου» του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος και διεθνοποίησης των αγορών και των οικονομιών, το ενδιαφέρον μετατοπίζεται από την έννοια της τεχνικής παραγωγικότητας, στην ανάλυση κόπους- οφέλους, συμπεριλαμβάνοντας στοιχεία ποιότητας, αποτελεσματικότητας και ανταγωνιστικότητας (competitiveness).

Ο όρος αποτελεσματικότητα του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, πέρα από τον όρο της κερδοφορίας, περιέχει και την κοινωνική εδιάσταση της κατανομής των πόρων. Από την διεθνή πείρα, οι επενδύσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα ασκούν επιδράσεις που διαχέονται σε ολόκληρο το φάσμα της οικονομίας,

⁷ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

δηλαδή αποφέρουν κοινωνικό όφελος και αποτελεσματικότητα.⁸

1.4 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Στάδια εξέλιξης

Μετά την ολοκλήρωση του κύκλου της συμφωνίας μιας χρηματοδοτικής απαίτησης έπεται η διαδικασία της επιστροφής αυτής, η οποία δύναται να διεξαχθεί ενιαία ή και σταδιακά.

Τα στάδια που εντοπίζονται είναι αυτά που ακολουθούν:

1^ο Στάδιο: Εντοπισμός της ανάγκης όπου συνεπάγεται η έκδοση συναλλαγματικής. Σχετίζεται με την πρώτη δημιουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα το πρώτο στάδιο ξεκινά με την ανάγκη χρηματοδότησης των ελλειμματικών οικονομικών μονάδων από τις πλεονασματικές.

2^ο Στάδιο: Το επόμενο στάδιο προσανατολίζεται στους διαμεσολαβητές και πιο συγκεκριμένα στο ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

3^ο Στάδιο: Αποδέσμευση, η οποία στη συνέχεια ασχολείται με την τιτλοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

4^ο Στάδιο: Τιτλοποίηση των εγγράφων. Πληροφοριακά προσανατολισμένο. Κυρίαρχα στοιχεία του αποτελούν η αμεσότητα και η εγκυρότητα και σε γενικά πλαίσια η εύκολη και γρήγορη διάθεση πληροφοριών.

⁸ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

Ποιος είναι ο ρόλος των Διαμεσολαβητών στο Χρηματοοικονομικό σύστημα;
Είναι γεγονός πως κάθε εύρωστη και υγιής οικονομία χρειάζεται ένα χρηματοοικονομικό σύστημα ικανό να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αυτές που αποταμιεύουν την τρέχουσα διαχείριση) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, δηλαδή εκείνες που δανείζονται για να επενδύσουν στις παραγωγικές ευκαιρίες που έχουν επισημάνει.

Πως όμως εξασφαλίζεται ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα διοχετεύει τους αποταμιευτικούς πόρους της κοινωνίας σε παραγωγικές δραστηριότητες και όχι σε ανεδαφικά επενδυτικά σχέδια; Γιατί υπάρχουν τράπεζες ή πως μετράται το προϊόν που παράγουν; Ειδικότερα θα εξεταστεί ο ρόλος των τραπεζών στην μεταφορά αποταμιευτικών πόρων από τις πλεονασματικές προς στις ελλειμματικές.⁹

Το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι αρκετά πολύπλοκο τόσο στην διάθρωση όσο και στην λειτουργία του. Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι χρηματοοικονομικών τραπεζών, όπως τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλοι θεσμικοί επενδυτές, που δραστηριοποιούνται στις αγορές κεφαλαίων κ.λπ. Πυρήνας του χρηματοοικονομικού τομέα είναι το τραπεζικό σύστημα το οποίο συναπαρτίζεται από την κεντρική τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

Οι εμπορικές τράπεζες ασχολούνται με πάσης φύσεως τραπεζικές εργασίες διαμεσολαβώντας μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων. Οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί διαθέτουν άδεια για τη διεξαγωγή περιορισμένων

⁹ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

τραπεζικών εργασιών. Παραδείγματα ειδικών πιστωτικών οργανισμών είναι οι τράπεζες που εξειδικεύονται στη στεγαστική και κτηματική πίστη, οι επενδυτικές τράπεζες που εξειδικεύονται στη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Ο ευρύτερος χρηματοοικονομικός τομέας περιλαμβάνει εκτός του τραπεζικού συστήματος και μια σειρά εταιριών που συνήθως ονομάζονται «θεσμικοί επενδυτές», όπως είναι οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ασφαλιστικές εταιρίες κλπ. Στην Ελλάδα και στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες υφίσταται ένα μικτό σύστημα ομίλων. Οι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι συμπεριλαμβάνουν ένα πλήθος εταιριών, που καλύπτουν όλο το φάσμα των διαμεσολαβητικών χρηματοοικονομικών εργασιών αξιοποιώντας τις οικονομίες κλίμακας και της οικονομίες εύρους που προκύπτουν από τις συμπληρωματικές δραστηριότητες

ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΑ: Ο ρόλος των διαμεσολαβητών είναι να διευκολύνουν και να επιταχύνουν τη ροή του χρήματος και γενικότερα τις άλλες διαδικασίες. Στις αρμοδιότητες τους περιλαμβάνεται και η προστασία των συμφερόντων τους.

Ως σύνολο εκτελούν μια σειρά από λειτουργίες που μπορούν να συνοψισθούν και να παρουσιαστούν ως εξής:

- Παρέχουν συγκεκριμένες υπηρεσίες που έχουν στόχο την μεγαλύτερη απόδοση, από την τοποθέτηση διαθέσιμων χρηματικών πόρων καθώς και τον οικονομικότερο τρόπο εξεύρεσης χρηματικών πόρων.
- Θα πρέπει να είναι σε θέση να μετασχηματίζουν σχετικά βραχυχρόνιες τοποθετήσεις σε μακροχρόνιες χορηγήσεις. Η δυνατότητα τους αυτή οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι ο μεγάλος αριθμός των τοποθετούντων κεφαλαίων

στους οργανισμούς αυτούς δεν αποσύρονται μαζικά.

□ Τέλος των μετασχηματισμό και την μείωση κινδύνου. Είναι γεγονός ότι σε ατομικό και επιχειρηματικό επίπεδο, ο δανεισμός με την προοπτική επανάκτησης κεφαλαίων του σε μελλοντικό χρόνο εμπεριέχει πάντοτε ποικιλία κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές είναι σε θέση να διαμοιράζουν τέτοιους κινδύνους ανάλογα με την φερεγγυότητα αλλά και τα στοιχεία του κάθε εξατομικευμένου δανειζομένου.¹⁰

1.5 Χρηματοπιστωτικό σύστημα: Προϋποθέσεις για την εύρυθμη λειτουργία του

Οι προϋποθέσεις για την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος δύνανται να παρουσιαστούν ως έξης:

✚ Η σταθερότητα τιμών, καταπολέμηση του πληθωρισμού. Είναι γνωστό ότι αν δεν υπάρχει διατήρηση της αξίας παρατηρείται:

α) αυξητική τάση της κατανάλωσης.

β) μειωτική τάση των επενδύσεων.

✚ Δεύτερο στοιχείο που θα συμβάλλει είναι η αποθάρρυνση της κατανάλωσης αφού η υπερκατανάλωση σχετίζεται άμεσα με την καταναλωτική κουλτούρα.

✚ Κατόπιν, η αποθάρρυνση του αποθησαυρισμού. Φτάνουμε σ' αυτό, αφού γνωρίζουμε εκ των προτέρων ότι η διατήρηση περιουσιακών στοιχείων στην μορφή υλικών αγαθών και όχι σε μορφή χρήματος-ρευστού,

¹⁰ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

αποτελεί τροχοπέδη στην αβίαστη και ομαλή ροή του χρήματος, δεν διευκολύνει τις επενδύσεις και γενικότερα δεν διευκολύνει καθόλου την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτό με την σειρά του εμποδίζει την οικονομική ανάπτυξη. Αιτία του φαινομένου του αποθησαυρισμού είναι η μη εμπιστοσύνη των ανθρώπων στο χρήμα.

✚ Ὑπαρξη κανονιστικού/ρυθμιστικού πλαισίου που ρυθμίζεται από κανονιστική αρχή. Απαιτείται η ύπαρξη ελέγχου-εποπτείας κανόνων. Την εκτέλεση αυτού του έργου αναλαμβάνουν οι εποπτικές αρχές με σκοπό την ενίσχυση του αισθήματος εμπιστοσύνης και ασφάλειας των συμμετεχόντων.

✚ Τέλος, πρέπει να διασφαλίζεται από το σύστημα η απρόσκοπτη γρήγορη φθηνή παροχή, έγκυρων, έγκαιρων πληροφοριών, σχετικών με τις τιμές των συναλλαγών ώστε να βοηθούν άμεσα τη λήψη ορθών επενδυτικών αποφάσεων. Γενικότερα να επικρατεί πλήρης διαφάνεια.

Μετά την ανάλυση των προϋποθέσεων αναφορικά με την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, απορρέει το ερώτημα: Συμβάλλει η ομαλή και εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στην ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας.¹¹

Η απάντηση είναι ότι η ορθή και τυπική λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν σχετίζεται άμεσα με την οικονομική πορεία μιας χώρας αλλά εμμέσως στέκεται ως αρωγός στην ανάπτυξη της οικονομίας της. Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος συμβάλλει στην ανάπτυξη του εισοδήματος μακροπρόθεσμα.

¹¹ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

1.6 Χρηματοπιστωτικό σύστημα: Η Σκοπιμότητα- αναγκαιότητα της ύπαρξης του

Ουσιαστικά η σκοπιμότητα εγείρεται με τη μεταφορά κεφαλαίων από οικονομικές μονάδες με πλεονάζοντα και μη άμεσα χρησιμοποιούμενα, απ' αυτές (κεφάλαια) σε οικονομικές μονάδες όπου είναι απαραίτητο, για την επιβίωση τους και την συνέχεια της λειτουργίας τους να προβούν άμεσα στην απόκτηση και την χρησιμοποίηση αυτών των ξένων κεφαλαίων, έως ότου ομαλοποιηθεί η σχετική τους σταθεροποίηση.¹²

1.7 Οι Εποπτικές- Ελεγκτικές αρχές και ο ρόλος τους στο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Είναι γνωστό ότι εκτός από το ρόλο των διαμεσολαβητών, εξίσου καίριο ρόλο κατέχουν σ' ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι εποπτικές αρχές. Η παρουσία του και η λειτουργία τους χαρακτηρίζεται επιτακτική. Συγκεκριμένα ο ρόλος τους είναι η επίτευξη της δράσης των διαμεσολαβητών, έτι αποφεύγονται οι αυθαιρεσίες. Ακόμη επιβάλλει τις από το Νόμο προβλεπόμενες κυρώσεις και πειθαρχικές ποινές. Ρυθμίζουν κάθε θέμα που απορρέει από τις διατάξεις. Επίσης εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων των Νόμων και δικαιούται να ζητά κάθε πληροφορία για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα καθώς και τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών-μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Σημειωτέο είναι ότι η σωστή λειτουργία των εποπτικών αρχών αποτελεί σημαντική προϋπόθεση της αποτελεσματικής και ωφέλιμης διαμεσολάβησης για το χρηματοπιστωτικό σύστημα καθώς, της ασφάλειας και ακεραιότητας του συστήματος.

¹² ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

Σχετικά με τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων εντοπίζονται τρία σημεία προβληματισμού για τις αρχές της οικονομικής πολιτικής. Είναι οι εξής:

- 1) Αν θα πρέπει να ελέγχονται όλα τα είδη χρηματοοικονομικών μεσαζόντων.
- 2) Αν θα πρέπει να υπόκεινται σε έλεγχο όλες οι λειτουργίες ενός ελεγχόμενου οργανισμού.
- 3) Αν θα πρέπει να εφαρμόζονται ανάλογες τεχνικές σε οργανισμούς που ασκούν τις ίδιες λειτουργίες.

Ως προς το πρώτο, η τάση που διαμορφώνεται είναι, εφόσον οι διαχωριστικές γραμμές μεταξύ οργανισμών που ασκούν τραπεζικές λειτουργίες τείνουν να εξαλειφθούν όλοι οι οργανισμοί θα πρέπει να υπόκεινται σε έλεγχο. Επίσης εφόσον η επιφάνεια ενός τραπεζικού οργανισμού και οι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται επηρεάζονται από τις δραστηριότητες του, είναι λογικό όλες οι τελευταίες να συμπεριλαμβάνονται στα πλαίσια ελέγχου.

Ακόμη, θα πρέπει να προβλέπονται ομοιόμορφες τεχνικές ελέγχου για όλους τους οργανισμούς με όμοιες λειτουργίες, διότι η διαφορετική μεταχείριση θα οδηγούσε σε άνισο ανταγωνισμό.

Τόσο οι ελεγκτικές αρχές, όσο και οι ίδιες οι τράπεζες έδωσαν έμφαση στην ανάγκη για ενίσχυση και διατήρηση κεφαλαιακών αποθεμάτων. Μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση αυξάνει την εμπιστοσύνη σε μια τράπεζα και παρέχει προστασία από πιθανές ζημιές.

Με τη φιλελευθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος τίθεται με τη σειρά

του το θέμα, κατά πόσο η αγορά μπορεί να επιβάλλει πειθαρχία όσον αφορά την σταθερότητα του συστήματος, προσδιορίζοντας την επιτυχία ή αποτυχία μιας επιμέρους τράπεζας.¹³

1.8 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Ευρωπαϊκό και Αγγλοσαξονικό

Στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του συνίσταται σε τραπεζικές καταθέσεις και σε άμεσα δάνεια (bank-based financial system). Το αγγλοσαξονικό επενδύει στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αποτελείται από πολλούς επενδυτικούς βραχίονες, όπως τα ομόλογα, τα παράγωγα, τα cds και τις μοχλεύσεις (market-based financial system). Μπορεί να ειπωθεί ότι το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα ακολουθεί συντηρητικές κατευθύνσεις με μικρές αποδόσεις, σε αντίθεση με το αγγλοσαξονικό το οποίο είναι ρισοκίνδυνο αλλά πιο δελεαστικό διότι προσφέρει υψηλότερες αποδόσεις. Το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό κατέχει μεγαλύτερα ποσοστά πραγματικού χρήματος, ενώ το αγγλοσαξονικό κατέχει πιο πολύ ψεύτικο χρήμα μέσω των μοχλεύσεων για παράδειγμα. Συνέπεια των παραπάνω είναι το αγγλοσαξονικό σύστημα να παράγει μεγαλύτερες οικονομικές φούσκες, που μπορούν να παρομοιαστούν με τις ρωσικές κούκλες που είναι γνωστές ως μπαμπούσκες (βρίσκονται η μία μέσα στην άλλη και το μέγεθος τους όλο και μεγαλώνει αν τις κοιτάξουμε από μέσα προς τα έξω). Στην σημερινή εποχή ζούμε την κορύφωση της διαμάχης των δύο συστημάτων. Ο πόλεμος των αγορών, μέσω των spreads ως μοχλό εκβιασμού, κατάφερε να οδηγήσει στην πτώση των κυβερνήσεων σε κράτη-μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης (όπως Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ισλανδία). Από εκεί που

¹³ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ Δρ. Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ΠΑΤΡΑ 2008

το κράτος παρουσίαζε μεγαλύτερη επιρροή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω της ευκολότερης παρέμβασης του, τις δυο τελευταίες δεκαετίες παρατηρείται μια στροφή προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές γεγονός που είχε σαν αποτέλεσμα την ανάδειξη των αδυναμιών των κρατών στο να αντιμετωπίσουν τις πιέσεις των αγορών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

2.1 Χρηματαγορές: Γενικά στοιχεία

Όπως ακριβώς, η αγορά για ένα αγαθό είναι ο χώρος όπου οι ζητούντες και προσφέροντας ένα αγαθό προβαίνουν σε διαπραγμάτευση τιμών και ποσοτήτων μέχρι να υπάρξει συμφωνία. Έτσι αντίστοιχα και για κάθε μορφής χρηματοπιστωτικές Αγορές αποτελούν τους χώρους όπου οι ελλειμματικές και οι πλεονασματικές έρχονται σε επαφή για την αγορά και πώληση <<χρήματος>>. Ο όρος αναφέρεται στις αγορές όπου οι συμμετέχοντες πωλούν και αγοράζουν χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις οικονομικών οργανισμών. Αυτές οι απαιτήσεις διαφέρουν ως προς τους εκδότες τους, ως προς την ημερομηνία λήξης τους, τον κίνδυνο αθέτησης τους καθώς την φορολογική μεταχείριση τους και διαπραγματευσιμότητα τους.

2.2 Φύση

Ενώ σε όλους είναι γνωστός ο όρος αγοράς (market), με την πολυχρησία του ίσως διαφεύγουν ορισμένα βασικά σημεία που αφορούν τη φύση της αγοράς, το θεσμικό υπόβαθρο και το μηχανισμό της. Κατά συνέπεια, απαραίτητο είναι να γνωρίζουν οι επενδύτες μερικά πρακτικά πράγματα όπως κατά πόσο η αγορά υπηρετεί τους βασικούς στόχους της κοινωνίας, αν υπάρχει ανταγωνιστικότητα της αγοράς, ποια είναι ειδικότερα η σύσταση και οι ιδιαιτερότητες των χρηματοοικονομικών αγορών, ποιά σχέση έχει η μορφή των αγορών με την απόδοση των επενδύσεων, το κόστος δανεισμού, κ.λπ. Η ανάλυση των προβλημάτων της χρηματοδοτικής και επενδυτικής επιλογής του επενδυτή στα

πλαίσια των αγορών ακολουθεί στο υπόλοιπο του έργου αυτού.

Εν τούτοις, παρόλο που οι χρηματοοικονομικές αγορές αποτελούν βασικό στοιχείο του χρηματοοικονομικού συστήματος, η ανάλυση του αυτή καθαυτή δεν είναι επαρκής για την πλήρη αντίληψη της συγκρότησης, της οργάνωσης και λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών. Διότι, οι χρηματοοικονομικές αγορές έχουν κοινωνική αποστολή και μια σειρά από ιδιότητες, οι οποίες είναι σχετικές με την άσκηση του ρόλου τους ως διανεμητή των αποταμιευτικών πόρων (resources allocators).

Κατά βάση ο όρος χρηματοοικονομική αγορά εμπίπτει με στην έννοια της αγοράς, ως θεσμικής συγκρότησης και λειτουργίας, στην οποία γίνεται η διαπραγμάτευση και ανταλλαγή συγκεκριμένων προϊόντων ή υπηρεσιών.

Επισημαίνεται ότι μια συγκροτημένη αγορά, δεν σημαίνει απαραίτητα ορισμένη χωροταξική εγκατάσταση, όσο ένα τεχνικό, οργανωτικό, θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο ρυθμίσεων και κανόνων, με βάση τους οποίους γίνονται διαπραγματεύσεις, συνάπτονται συμβάσεις και πραγματοποιούνται συναλλαγές. Ορισμένες αγορές, ιδιαίτερα σήμερα, κινούνται εξ αποστάσεως με το τηλέφωνο και λοιπά επικοινωνιακά μέσα, όπως συμβαίνει ιδίως με τις σύγχρονες διεθνείς χρηματαγορές στις οποίες διεξάγονται συναλλαγές τεραστίων χρηματοοικονομικών ποσών και μάλιστα σε συντομότατο χρόνο και για βραχεία διάρκεια, μέχρι για μια μέρα, οι οποίες μπορούν να αναστραφούν την επόμενη.

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

1. Ένα Χρηματοπιστωτικό σύστημα: μπορεί να ομοιάζει τυπικά, ως προς τα

εξωτερικά χαρακτηριστικά του, με ένα άλλο και παρόλα αυτά να υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ τους στην πράξη, σε όρους επιπέδου ανάπτυξης, βαθμού λειτουργικότητας και αποτελεσματικότητας των αγορών. Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο, η εξωτερική τυπική περιγραφή των χρηματοοικονομικών αγορών να εκληφθεί σαν μέσο για την βαθύτερη ανάλυση και αντίληψη τους, σε τρόπο ώστε να είναι δυνατή η περαιτέρω επικέντρωση του επενδύτη σε κάποια από τις επιμέρους χρηματοοικονομικές αγορές.

2. Η επαρκής κατανόηση των ουσιαστικών χαρακτηριστικών των χρηματοοικονομικών αγορών, ενδιαφέρει ευρύτερα τις κεφαλαιακές συναλλαγές και άμεσα τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις, στις επιλογές του ανάμεσα στις διάφορες χρηματοοικονομικές και υλικές επενδύσεις.
3. Η ιδιοσυγκρασία των χρηματοοικονομικών αγορών υποβοηθάει την χάραξη των κατάλληλων στρατηγικών από τους φορείς της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, με σκοπό την επιτάχυνση της ανάπτυξης και της έγκαιρης προσαρμογής στις απαιτήσεις της σύγχρονης τεχνολογίας και του νέου επιχειρηματικού περιβάλλοντος.
4. Οι χρηματοοικονομικές αγορές δημιουργούνται όπως είπαμε, αρχικά ως αγορές νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, διευρύνουν τις προθεσμίες κλπ δυνατότητες επενδύσεων και παράλληλα τις πηγές χρηματοδότησης των σχεδίων επιχειρηματικών έργων. Διότι αντίστοιχα με τη διάρκεια των επενδύσεων, οι χρηματοοικονομικές αγορές έχουν διάφορες προθεσμίες και μέσα στην κάθε μια καθορίζονται οι τιμές των τίτλων που συναλλάσσονται, τα επιτόκια και οι αποδόσεις. Ακόμη με την συγκρότηση και την αλληλεξάρτηση των χρηματοοικονομικών αγορών, διαχέονται και μειώνονται οι κίνδυνοι που αναπόφευκτα συνοδεύουν τις επενδύσεις.
5. Στις χρηματοοικονομικές αγορές δημιουργούνται και ανταλλάσσονται

χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα και υποχρεώσεις, μέσο των οποίων διευκολύνονται ποικιλοτρόπως οι συναλλαγές και η προμήθεια διαρκών καταναλωτικών αγαθών και φυσικών στοιχείων πάγιων επενδύσεων. Τα χρηματιστηριακά περιουσιακά στοιχεία που συναλλάσσονται στις αγορές αυτές δημιουργούν διάφορες σχέσεις εμπράγματος και ενοχικού χαρακτήρα και έχουν διαφορετικές ιδιότητες από τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρουν άμεση χρησιμότητα στην ικανοποίηση ανθρώπινων, φυσικών ή κοινωνικών αναγκών.

6. Υψηλό επίπεδο ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος δεν συνεπάγεται τέλειες χρηματοοικονομικές αγορές, λόγω των εγγενών ατελειών τους, που συνδέονται με την αβεβαιότητα και το κατ' αρχήν άγνωστο μέλλον. Η ύπαρξη και η λειτουργία μιας χρηματοοικονομικής αγοράς, ακόμη και αν αυτή είναι καλά οργανωμένη και λειτουργεί ομαλώς, δεν αποτελεί απαραίτητα δείκτη του επιπέδου ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος. Για παράδειγμα, στις αποικίες στο παρελθόν και ακόμη και σε πρώην αποικίες σήμερα υπάρχουν εγκαταστημένες σύγχρονα οργανωμένες εμπορικές τράπεζες με την μορφή αυτοτελών εταιρειών ή θυγατρικών τραπεζών.
7. Οι αγορές τίτλων και γενικότερα οι χρηματοοικονομικές αγορές και οι διάφοροι «ενδιάμεσοι» χρηματοπιστωτικοί φορείς, προσφέρουν δυνατότητα άμεσης πρόσβασης των επενδυτών, πολλοί από τους οποίους μπορεί να διαθέτουν σχετικά μικρά χρηματικά ποσά, των οποίων η συγκέντρωση και η ανακατανομή διευκολύνει την εκτέλεση μεγάλων παραγκών έργων.
8. Οι χρηματοοικονομικές αγορές συγκροτούνται σε τρόπον ώστε να προσφέρουν ένα απλό μηχανισμό για την μεταφορά δανειακών κεφαλαίων και προσαρμόζονται στους συγκεκριμένους επενδυτές που απευθύνονται η καθεμία, με σκοπό να ελαχιστοποιείται διαχειριστική προσπάθεια, οι

δυσχέρειες και το κόστος των συναλλασσόμενων με αυτές.

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

2.3 Χρηματοπιστωτικές Αγορές: Οι Ιδιότητες τους

Η αποστολή των χρηματοοικονομικών αγορών έγκειται στη διευκόλυνση των ομαλών διεξαγωγών των τρεχουσών και κεφαλαιακών συναλλαγών των νοικοκυριών, των επενδυτών και των παραγωγικών επιχειρήσεων.

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

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

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

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

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

□ Ελαστικότητα και ευελιξία (elasticity/ flexibility), δηλαδή ο βαθμός προσαρμογής στις νέες συνθήκες και καταστάσεις του επιχειρηματικού και τεχνολογικού περιβάλλοντος. Μπορούν να μεταβληθούν ακόμη και οι μορφές χρηματοδότησης με προσαρμογή τους τις νέες συνθήκες.

□ Σταθερότητα (stability), δηλαδή σε συνδυασμό με την ευελιξία, ώστε αφομοιώνονται ταχέως οι μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης χρηματοοικονομικών τίτλων και να αποφεύγονται απότομες μεταβολές στις τιμές (πρόληψη δημιουργίας ψυχολογικού κλίματος πανικού στην αγορά και μαζικών πωλήσεων των μετοχών). Η σταθερότητα των χρηματοοικονομικών αγορών προϋποθέτει οργάνωση και ευαισθησία στις μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης των τίτλων και σωστή εποπτεία και έλεγχο της κατάστασης, ο οποίος διεξάγεται από τις κεντρικές τράπεζες, το χρηματιστήριο, κτλ.

□ Το συναλλακτικό κόστος (costs), που είναι απαραίτητο για την συγκέντρωση και ανακατανομή των πόρων και την διενέργεια των συναλλαγών μετατροπής τίτλων σε μετρητά, περιλαμβανομένων και των προμηθειών όπως για παράδειγμα, τα έξοδα παροχής στεγαστικών δανείων είναι παρημίν σχετικά υψηλά εξαιτίας γραφειοκρατικών διατυπώσεων και υποχρεωτικής παράστασης δικηγόρων, οι εμπορικές τράπεζες έχουν υψηλές προμήθειες, κτλ.

□ Διαφάνεια (transparency), δηλαδή οι εναλλακτικές δυνατότητες τοποθετήσεων και δανειοδοτήσεων οφείλουν και πρέπει να είναι ορατές και σαφείς στον καθένα, ώστε να η διασφάλιση της αξιοπιστίας τους, στην οποία στηρίζεται η προσέλκυση του ενδιαφέροντος των επενδυτών, να είναι αδιαμφισβήτητη.

2.4 Η αποτελεσματικότητα

Αποτελεσματικότητα ή αλλιώς efficiency. Η αποτελεσματικότητα ως κριτήριο αξιολόγησης των αγορών χρειάζεται αποσαφήνιση, με κατάταξη σε τρεις κατηγορίες :

(α) τη λειτουργική αποτελεσματικότητα (operational efficiency), που

σχετίζεται με τα ποσοστά επιτυχίας των σκοπών μιας αγοράς. Σκοπός της αποτελεί η δυνατότητα διεκπεραίωσης των συναλλαγών με το μικρότερο δυνατό συναλλακτικό κόστος. Με άλλα λόγια σκοπός είναι να δώσει τις κατάλληλες τιμές ώστε μέσω του μηχανισμού των τιμών να διοχετεύονται τα κεφάλαια στον κατάλληλο χρήστη. Παρόλα αυτά η λειτουργική αποτελεσματικότητα δεν περιλαμβάνει τον στόχο ωστόσο στέκεται στην αγορά και στον τρόπο λειτουργίας της και σχετίζεται στενά με την ελαχιστοποίηση δύο πραγμάτων τα οποία είναι :

□ Η ελαχιστοποίηση του κόστους.

□ Η ελαχιστοποίηση του χρόνου διεκπεραίωσης των συναλλαγών από την στιγμή που θα εκφραστεί η προσφορά ή η ζήτηση σε μια χρηματοοικονομική απαίτηση. Όσο πιο σύντομο είναι το χρονικό διάστημα τόσο υψηλότερη καθίσταται και η απόδοση που συνεπάγεται.

(β) την κατανομική αποτελεσματικότητα (allocational efficiency), που αφορά στο κατά πόσο υπάρχουν μηχανισμοί που διασφαλίζουν την κατανομή των διαθέσιμων σε ανεπάρκεια πόρων, στις πιο παραγωγικές χρήσεις και

γ) την αποτελεσματικότητα τιμών (pricing efficiency), όπου ο επενδυτής αναμένει από μια επένδυση απόδοση που θα περιλαμβάνει μόνο την αποζημίωση για τον κίνδυνο από τις μεταβολές της τιμής. Ειδικότερα η αποτελεσματικότητα απόδοσης τιμών επικεντρώνεται άμεσα στον στόχο.

Η αποτελεσματικότητα των χρηματοοικονομικών αγορών εκφράζεται κατά βάση με το κατά πόσο πληροφοριακό υλικό είναι διαθέσιμο ή μπορεί να

περιέλθει με σχετικά μικρό κόστος σε όλους αδιακρίτως τους επενδυτές, που ενδιαφέρονται, και το κατά πόσο οι εξακριβωμένες πληροφορίες έχουν αποτυπωθεί στις τιμές των τίτλων που συναλλάσσονται. Διότι εφόσον υπάρχει σχετικά μεγάλος αριθμός πωλητών και αγοραστών και μη σύμπραξη μεταξύ τους, σχετικά χαμηλό κόστος της πληροφορίας και των ανταλλαγών και ειδικοί διαπραγματευτές (dealers), είναι δυνατόν να διαμορφώνονται τιμές, που μπορούν να χαρακτηριστούν ως αληθείς τιμές (true prices), με την έννοια ότι έχουν στηριχτεί σε όλο το διαθέσιμο πληροφοριακό υλικό κατά τη στιγμή που συνάπτονται οι συμφωνίες των συναλλαγών.

2.5 Προϋποθέσεις Αποτελεσματικότητας

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να επισημάνουμε τις εξής:

- Πρέπει να συμμετέχουν πολλοί επενδυτές στόχος των οποίων πρέπει να είναι η μεγιστοποίηση της αξίας του χαρτοφυλακίου τους.
- Να μην υπάρχουν διακρίσεις στην πληροφόρηση καθώς επίσης, η πληροφόρηση που διαχέεται να διακρίνεται από εγκυρότητα και αξιοπιστία.
- Πρέπει να υπάρχει ένας σημαντικός αριθμός ειδημόνων, εμπειρογνομόνων με πλήρη πληροφόρηση ως προς τις προοπτικές. Ρόλος αυτών να φιλτράρουν τις πληροφορίες και να συμβάλλουν στην σωστότερη και αποδοτικότερη λειτουργία τύπου συστήματος χρηματοπιστωτικών αγορών.
- Να υπάρχει διαφάνεια στις συναλλαγές.
- Να ασκείται εποπτεία στους κανόνες και στην εφαρμογή τους και έτσι να αποφεύγονται οι αυθαιρεσίες.
- Να γίνεται εφαρμογή της ελαχιστοποίησης του κόστους των συναλλαγών

γιατί στην οικονομία είναι γνωστό ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για σπατάλες. Να επιδιώκεται επίσπευση των διαδικασιών και να υπάρχει αποτελεσματικότητα τιμών.

2.6 Αποτελεσματική Χρηματοπιστωτική Αγορά

1. Φύση και σημασία

Όπως αναφέραμε ήδη, μια από τις ιδιότητες των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι ο βαθμός της αποτελεσματικότητας τους.

Σύμφωνα με την έννοια της αποτελεσματικής αγοράς το κύριο χαρακτηριστικό της του βαθμού αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι η πληροφορία, δηλαδή η ισότητα στην πληροφόρηση και την ενημέρωση. Υποθέτει δηλαδή ότι οι υπόλοιποι παράγοντες της τέλει ανταγωνιστικής αγοράς (μεγάλος αριθμός συναλλασσομένων, ομοιογένεια προϊόντος και ισότητα όρων των συναλλαγών) για να επικρατήσουν πρέπει να υπάρχουν σε ένα ελάχιστο βαθμό. Η κινητήρια δύναμη όλων των υπόλοιπων παραγόντων και των χρηματοπιστωτικών αγορών θεωρείται η πληροφορία. Αν φερειπείν υπάρχει διαφοροποίηση των επιτοκίων δανεισμού, εφόσον οι δανειζόμενοι έχουν πλήρη γνώση των δυνατοτήτων εξεύρεσης χρηματοδοτικών πόρων με μικρότερο επιτόκιο (κόστος χρήματος) θα προσφύγουν στο χρηματοπιστωτικό φορέα που το προσφέρει, σε τρόπον ώστε να εξαλειφθεί η διαφοροποίηση των πιστωτικών επιτοκίων.

2. Έκταση χρήσης

Η έννοια της αποτελεσματικής αγοράς έχει ευρεία χρήση ως βάση ανάλυσης και αξιολόγησης κάθε χρηματοπιστωτικής αγοράς. Με τι ίδιο κριτήριο υποτίθεται ότι κάθε μια χρηματοπιστωτική αγορά επικοινωνεί με τις υπόλοιπες

χρηματοπιστωτικές αγορές, μέσω των τιμών και των επιτοκίων ως αμοιβής των επενδυτών και επιβάρυνσης των δανειζόμενων. Έτσι, με επαρκή γνώση των συνθηκών, σε όρους αμοιβών και επιβαρύνσεων, οι επενδυτές (δανειστές) στρέφονται στις αγορές που προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές και δίνουν μεγαλύτερες αποδόσεις των επενδύσεων και οι χρηματοδοτούμενοι (δανειζόμενοι) στρέφονται σε δανειακές πηγές που παρέχουν χορηγήσεις με χαμηλότερο επιτόκιο.

Σε μια αποτελεσματική αγορά, οι τιμές και οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων δεν είναι δυνατόν να παρεκκλίνουν για σημαντικό χρονικό διάστημα από την οικονομική αξία που εκτιμάται γι' αυτές από τους επενδυτές. Σε γενικότερο περισκόπιο, οι οικονομικές αξίες των τίτλων που ανταλλάσσονται, καθορίζονται από τις οικονομικές αξίες που δίνουν σε αυτούς οι επενδυτές, με βάση τις προοπτικές που διαμορφώνουν για τις αποδόσεις κι τους κινδύνους που τις συνοδεύουν. Αν σημειωθεί παρέκκλιση της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου από την εκτιμώμενη οικονομική του αξία, θα κινηθούν οι επενδυτές για κάρπωση της διαφοράς σε τρόπον ώστε να γεφυρωθεί το κενό που ανέκυψε μεταξύ των δύο τιμών. Καθώς εισρέει νέα πληροφορία, που είναι αρκετή για να υπάρξει επαναθεώρηση της οικονομικής αξίας ενός τίτλου, σημειώνεται αναπροσαρμογή της επιλογής των επενδυτών και της τιμής του στη νέα πληροφορία και μάλιστα γρήγορα και κατά κανόνα σωστά.

Μια αγορά δεν είναι αναγκαίο να είναι πλήρως αποτελεσματική, με την τεχνική έννοια του όρου. Το κριτήριο που χρησιμοποιείται είναι κατά πόσο μια αγορά είναι οικονομικά αποτελεσματική (economically efficient). Δηλαδή ο επενδυτής μετά από την λήψη και την αξιολόγηση της πληροφορίας για αλλαγή των συνθηκών και αφαίρεση των επιβαρύνσεων (όπως του συναλλακτικού κόστους, της φορολογίας, κτλ.) μπορεί να προβεί σε βελτίωση

της οικονομικής του θέσης με μια απλή ανταλλαγή (αγοραπωλησία).

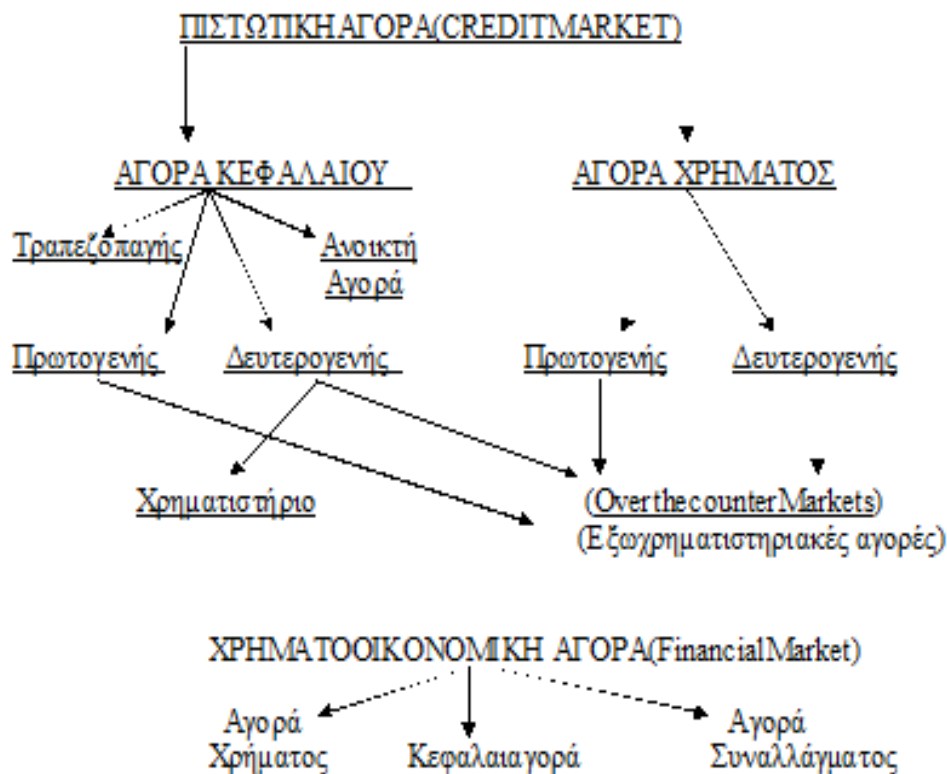
Εύλογο είναι ότι η υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς (Efficient Market), έχει σημαντικές επιπτώσεις για τους επενδυτές και για την χρηματοδότηση. Οι επενδυτές που ακολουθούν την υπόθεση αυτή, μπορούν να εφαρμόσουν διάφορες επενδυτικές στρατηγικές, ανάλογα με τον βαθμό που πιστεύουν ότι είναι σε θέση να βρουν υποτιμημένες τιμές ή και να πετύχουν ελαχιστοποίηση του συναλλακτικού κόστους και της φορολογίας και του χρόνου που χρειάζονται για την ανάλυση και την αξιοποίηση των νέων πληροφοριών.

2.7 Χρηματοπιστωτικές Αγορές: Η Ταξινόμησή τους

Στα πλαίσια της σύγχρονης τάσης για υπερεξειδίκευση των χρηματοοικονομικών αγορών και πολλαπλασιασμό των διαθέσιμων μορφών και όρων επενδύσεων, ενδιαφέρον έχει για τους επενδυτές να κατανοήσουν τη διαφοροποίηση των επιμέρους επενδυτικών αγορών και των ειδικών συνθηκών, όρων, διαδικασιών, επιβαρύνσεων, ειδικών ωφελειών, κτλ. Διότι, με βάση τους παράγοντες αυτούς, οι επενδυτές θα είναι σε θέση να προβαίνουν σε συνεχή επαναξιολόγηση και αναπροσαρμογές, σε τρόπο ώστε να επιτυγχάνουν την καλύτερη δυνατή επιλογή του χαρτοφυλακίου τους διαχρονικά. Σημειωτέων ότι λόγω της υψηλής αλληλεξάρτησης που χαρακτηρίζει τις αγορές αυτές, η διάκριση και αξιολόγηση των επί μέρους χαρακτηριστικών τους και η διατύπωση έγκυρων προβλέψεων είναι κατά κανόνα δυσχερής. Για το λόγο αυτό οι επενδυτές που επιθυμούν βοήθεια, προτρέχουν σε ειδικούς συμβούλους επενδύσεων ή επιλέγουν εξειδικευμένους χρηματοοικονομικούς φορείς στους οποίους αναθέτουν τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των επενδύσεων τους, ανάλογα με τους στόχους που έχουν επιλέξει (π.χ ελαχιστοποίηση του κινδύνου, μεγιστοποίηση της απόδοσης, απολαβή ενός σταθερού εισοδήματος για ορισμένη η αόριστη

χρονική διάρκεια στο μέλλον.

Σε πρώτη προσέγγιση, ο όρος «χρηματοοικονομική αγορά» (financial market) αντιστοιχεί στον όρο «χρηματοοικονομικό σύστημα» (financial system), με την έννοια ότι είναι ο ευρύτερος δυνατός ορισμός και περιλαμβάνει την κεφαλαιαγορά (capital market), την αγορά χρήματος (money market) και την αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market). Μια σχετικά στενότερη έννοια είναι η πιστωτική αγορά (credit market). Αυτή ορίζεται ότι περιλαμβάνει την κεφαλαιαγορά και την αγορά χρήματος και νοείται επίσης ως ενιαία αγορά.



Οι χρηματοοικονομικές Αγορές χωρίζονται κατά παράδοση και για λόγους παρουσίασης και κατανόησης όχι επειδή είναι σαφώς διαχωρισμένες σε

δύο μεγάλες κατηγορίες(όπως φαίνεται και στο σχήμα)

Βασικό κριτήριο της συμβατικής διάκρισης είναι η χρονική διάρκεια σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επενδύσεις και χρηματοδότηση. Με βάση το κριτήριο αυτό γίνεται ταξινόμηση σε αγορά χρήματος ή Χρηματαγορά (Money market) και σε αγορά κεφαλαίου ή Κεφαλαιαγορά (Capital market). Ειδικότερα η χρηματαγορά, καλύπτει τη δημιουργία και τη διαπραγμάτωση απαιτήσεων που είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Στην χρηματαγορά εκδίδονται και συναλλάσσονται τίτλοι που έχουν βραχυπρόθεσμη διάρκεια (μέχρι ενός έτους), όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά κλπ αποδεικτικά καταθέσεων, κλπ. Οι τίτλοι της χρηματαγοράς είναι καταρχήν εύκολα ρευστοποιήσιμοι και χωρίς μεγάλες απώλειες απόδοσης, ιδιαίτερα εφόσον υπάρχουν αναπτυγμένες δευτερογενείς αγορές.

Στην κεφαλαιαγορά γίνεται διαπραγμάτευση και ανταλλαγή μέσο-και μακρο-πρόθεσμων απαιτήσεων. Σ' αυτήν προσφεύγουν οι επιχειρήσεις και το δημόσιο, προκειμένου να αποκτήσουν κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας. Η άντληση κεφαλαίων από την αγορά αυτή πραγματοποιείται μέσω της έκδοσης και διάθεσης στο επενδυτικό κοινό, μετοχών και ομολογιών των επιχειρήσεων και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολογιών του δημοσίου ή με μακροπρόθεσμη τραπεζική δανειοδότηση. Κατά συνέπεια στην αγορά κεφαλαίου πωλούνται και αγοράζονται αξιόγραφα μακροχρόνιας διάρκειας. Η Χρηματαγορά και η Κεφαλαιαγορά απαρτίζονται από δυο επιμέρους κατηγορίες αγορών:

ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ (PRIMARY MARKETS)

Είναι η αγορά από την οποία πραγματοποιείται η μακροπρόθεσμη άντληση κεφαλαίων, με σκοπό οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται να

επενδυθούν σε παραγωγικά κεφάλαια. Με άλλα λόγια είναι η δημιουργία ενός μηχανισμού διευκόλυνσης της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρηματικών έργων παγίων επενδύσεων με παράλληλη ικανοποίηση της επιθυμίας των επενδυτών για υψηλές αποδόσεις και χαμηλό κίνδυνο των τοποθετήσεων τους. Ο βαθμός συνεπίτευξης των παραπάνω εξαρτάται από την δημιουργία ανταγωνιστικών συνθηκών και αποτελεί κριτήριο ανάπτυξης και αποτελεσματικότητας του θεσμού της κεφαλαιαγοράς. Αντλούνται κεφάλαια από τους εκδότες με πώληση μετοχών και ομολογιών και μέσης διάρκειας με πώληση ομολόγων. Οι κύριοι πρωταγωνιστές στην αγορά αυτή είναι οι εκδότριες εταιρίες (ιδιωτικές ή δημόσιες), οι ανάδοχοι και οι επενδυτές. Οι επενδυτές ή αγοραστές αξιόγραφων, αγοράζουν τις νέες αξίες από τους αντιπρόσωπους των εταιριών που τα έχουν εκδώσει. Οι αντιπρόσωποι συνήθως είναι οι ανάδοχοι, οι Τράπεζες και το χρηματιστήριο Αξιών. Τα χρήματα από την πώληση νέων αξιογράφων εισπράττονται από τον εκδότη των αξιογράφων.

Κύριες πηγές και μορφές (ροές) κεφαλαίων για μακροχρόνιες επενδύσεις, είναι οι παρακάτω:

- οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών
- οι αποταμιεύσεις των ασφαλιστικών εταιριών και των ασφαλιστικών ταμείων
- οι αποταμιεύσεις από τα αδιάθετα κέρδη των επιχειρήσεων
- οι αποταμιεύσεις του κράτους (όταν τα έσοδα είναι μεγαλύτερα από τα έξοδα).

Στην πρωτογενή κεφαλαιαγορά γίνεται έκδοση, διάθεση και πώληση νέων εκδόσεων

τίτλων από τις επιχειρήσεις. Αυτό μπορεί να γίνει και μέσω ειδικών τραπεζών (Investment Bank) με κάποιο κέρδος (πωλούν δηλαδή τα αξιόγραφα σε υψηλότερη τιμή). Η πώληση αξιόγραφων μπορεί να γίνει μέσω:

- i. Αναδοχής (underwriting), όπου ένας ανάδοχος (underwriter), αναλαμβάνει να οπισθογραφήσει τα αξιόγραφα.
- ii. Ιδιωτικών τοποθετήσεων (private placements) όπου ο εκδότης των αξιόγραφων τα πουλάει απευθείας στο κοινό (χωρίς μεσάζοντα)

Στη δευτερογενή κεφαλαιαγορά εναπωλούνται και επαναγοράζονται τα αξιόγραφα. Κυριότερος φορέας της δευτερογενούς κεφαλαιαγοράς είναι το Χρηματιστήριο Αξιών (Stock Exchange) Το χρηματιστήριο αξιών αποτελεί εθελουσία ένωση προσώπων, που συγκεντρώνονταν συμβατικά σε συγκεκριμένο τόπο, με σκοπό την αγορά και πώληση χρηματιστηριακών τίτλων, κυρίως για λογαριασμό των επενδυτών. Το χρηματιστήριο έχει πολύ μεγάλη σημασία για την οικονομία, γιατί αυξάνει την ρευστότητα και αποδεσμεύει την μακροχρόνια δέσμευση, δηλαδή μεταβάλλει τη μακροχρόνια χρηματοδότηση σε βραχυχρόνια. (πώληση μετοχών)

Εξωχρηματιστηριακές αγορές (over the counter markets) είναι αγορές όπου γίνονται συναλλαγές σε μετοχές εταιριών, που δεν είναι εισηγμένες στο κύριο χρηματιστήριο.

Στη δευτερογενή αγορά πέραν των αγοραπωλησιών κυκλοφορούντων ήδη τίτλων, γίνεται και διάθεση νέων εκδόσεων πολυετών ιδίως τίτλων με τη διαδικασία των δημοπρασιών. Με την διαδικασία αυτή επιτυγχάνεται άμεση επικοινωνία και κατευθείαν διαπραγμάτευση με τους επενδυτές και σφυγμομετρούνται οι συνθήκες της αγοράς, οι οποίες δεν είναι έκδηλες,

ιδιαίτερα με συνθήκες χαμηλού επιπέδου ανάπτυξης.

Στην μετοχική και ομολογιακή αγορά χρησιμοποιείται απαραίτητως αντιπρόσωπος/μεσάζων, γνωστός ως ανάδοχος (underwriter), οποίος αναλαμβάνει και επιμελείται την έκδοση. Στις υποχρεώσεις του κυρίως περιλαμβάνονται:

A) Συμβουλές βασική του αρμοδιότητα είναι ο ορισμός των χαρακτηριστικών της έκδοσης (τιμή, διασπορά, χρόνος έκδοσης κ.λ.π),

B) Ανάλυση κινδύνου αγοράζει ολόκληρη την έκδοση ή μέρος αυτής,

Γ) Πώληση της έκδοσης (έναντι προμήθειας),

Δ) Σταθεροποίηση της τιμής στο χρηματιστήριο με εντολές που έχει κάνει γνωστές στη διοίκηση του χρηματιστηρίου.

ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ (SECONDARY MARKETS) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Πρόκειται για την αγορά στην οποία διαπραγματεύονται τα χρεόγραφα (μετοχές, ομολογίες, κτλ) που δεν προσφέρονται στους επενδυτές για πρώτη φορά. Εκεί γίνεται η άμεση διαπραγμάτευση των τίτλων μετά την ολοκλήρωση διαδικασιών της Πρωτογενής Αγοράς. Δηλαδή στα χρηματιστηριακά πωλούνται και αγοράζονται αξίες οι οποίες αποκτήθηκαν στην προηγούμενη αγορά (κεφαλαιαγορά) είτε δημιουργήθηκαν σε άλλες αγορές. Ο βασικός σκοπός ύπαρξης της δευτερογενής αγοράς είναι η παροχή δυνατότητας στους κατόχους των διαπραγματευόμενων μετοχών, να πουλούν τους τίτλους τους σε επενδυτές που ενδιαφέρονται να το αγοράσουν σε μια συγκεκριμένη τιμή, η οποία καθορίζεται από τις επικρατούσες δυνάμεις ζήτησης και προσφοράς.

Με άλλα λόγια δίνει στους επενδυτές πρόσθετες δυνατότητες για άμεση ρευστοποίηση των επενδύσεων τους, στην περίπτωση που ενσκήψουν απρόβλεπτα γεγονότα και ανακύψουν έκτακτες ανάγκες, το «προληπτικό κίνητρο». Παρόμοια οι επενδυτές έχουν δυνατότητες επαναθεώρησης και αναπροσαρμογής του χαρτοφυλακίου το οποίο είχαν επιλέξει στο παρελθόν, αφ'ότου διαπιστώσουν ότι έχει επέλθει ολική μεταβολή των συνθηκών των αγορών και το χαρτοφυλάκιο δεν ανταποκρίνεται πλέον στους στόχους που έχουν θέσει. Η ύπαρξη και η αποτελεσματική λειτουργία μιας δευτερογενούς αγοράς(ων) συνεπάγεται μείωση του κινδύνου των επενδυτών και μειωτική επίδραση στην ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση της επένδυσης, μείωση του «κόστους του χρήματος» για τις επιχειρήσεις και θετική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και της οικονομίας.

Οι αγοραπωλησίες των αξιών γίνονται μεταξύ των επενδυτών, μέσω των υπηρεσιών των εκπροσώπων των χρηματιστηριακών εταιριών.

Στη δευτερογενή αγορά οι συναλλαγές με αξιόγραφα δε δημιουργούν νέα, απλά τα υπάρχοντα αξιόγραφα αλλάζουν ιδιοκτήτες. Οι συναλλαγές δεν επηρεάζουν άμεσα την εταιρεία που τα έχει εκδώσει. Ο εκδότης δεν εισπράττει χρήματα. Τα χρήματα εισπράττονται από τον πωλητή και καταβάλλονται από τον νέο αγοραστή.

Η εκδότρια εταιρία επηρεάζεται έμμεσα (αλλά σημαντικά), με την έννοια ότι οι μεταβολές στις τιμές των αξιόγραφων στην δευτερογενή αγορά επηρεάζουν την αγοραία αξία (χρηματιστηριακά) της εταιρείας. Οι δυο αγορές αξιών, η πρωτογενής και δευτερογενής δεν είναι ανεξάρτητες η μια από την άλλη. Η υγιής λειτουργία της μιας συντελεί στην αποτελεσματικότητα της άλλης.

Τα Χρηματιστηριακά Αξίων παρέχουν το χώρο, ορίζουν τους κανόνες και εφαρμόζουν τους μηχανισμούς προστασίας των επενδυτών. Ειδικότερα σ'αυτά:

- Ρευστοποιούνται εύκολα οι αξίες
- Εξασφαλίζεται η ομαλή εκτέλεση των πράξεων και κάθε είδους συναλλαγής
- Ορίζεται η δίκαιη τιμή, η οποία καθορίζεται από τις επικρατούσες δυνάμεις της αγοράς, προσφορά και ζήτηση.

Επιπλέον,

- Μεταφέρονται ή καλύπτονται κίνδυνοι χρηματοδότησης και συναλλαγών.
- Βοηθείται έμμεσα η χρηματοδότηση εταιρειών .
- Παρέχεται πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και υποβοηθείται η προστασία του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

3.1 Εισαγωγή

Οι επενδύσεις, από την άποψη που μας ενδιαφέρει σε αυτή τη σειρά βιβλίων, διενεργούνται επί χρηματοπιστωτικών μέσων. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες: στα πρωτογενή και στα παράγωγα. Τα πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα που είναι το αντικείμενο αυτού του βιβλίου, έχουν δύο βασικές μορφές: των χρεωστικών τίτλων (ή τίτλων σταθερού εισοδήματος όπως ονομάζονται διαφορετικά) και των μετοχών. Αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου είναι η σύντομη αναφορά στα βασικά χαρακτηριστικά των δύο αυτών μορφών επενδυτικών προϊόντων. Επίσης, θα αναφερθούμε στις εταιρικές πράξεις και στην επίδραση που έχουν αυτές στις τιμές των μετοχών.

14

¹⁴ Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

3.2 Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Τι είναι;

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι τα μέσα που χρησιμοποιούνται, για την πραγματοποίηση των έμμεσων ή χρηματοοικονομικών, όπως ονομάζονται διαφορετικά, επενδύσεων.

Οι άμεσες επενδύσεις είναι αυτές που κατευθύνονται στην αγορά παραγωγικών συντελεστών, οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή ενός προϊόντος ή υπηρεσίας. Οι επενδύσεις αυτές χρειάζονται χρηματοδότηση. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις χρειάζονται χρηματοδότηση για να προωθήσουν νέες επενδύσεις και να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους. Αντίστοιχα, η κυβέρνηση και οι δήμοι χρειάζονται μεγάλα χρηματικά ποσά για να καλύψουν τις δαπάνες τους για την εκπαίδευση, την υγεία, την άμυνα, τη δημιουργία υποδομής (αεροδρόμια, λιμάνια, έργα αποχέτευσης κ.λπ.).

Τη χρηματοδότηση αυτή μπορούν να την αντλήσουν οι άμεσοι επενδυτές με δύο τρόπους: παίρνοντας ένα κλασικό τραπεζικό δάνειο ή εκδίδοντας ένα χρηματοπιστωτικό μέσο, που θα το αγοράσουν οι ιδιώτες, κάποιες άλλες εταιρείες ή χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή οι ίδιες οι τράπεζες. Στην πρώτη περίπτωση μιλάμε για έμμεση ή για τραπεζική χρηματοδότηση, ενώ στη δεύτερη για άμεση. Και αυτό γιατί στην πρώτη περίπτωση, μεταξύ του δανειστή (καταθέτη) και του δανειοδοτουμένου παρεμβάλλεται ένας ενδιάμεσος, η τράπεζα. Αντίθετα, στη δεύτερη περίπτωση, ο δανειστής και ο δανειζόμενος έρχονται σε άμεση επαφή μεταξύ τους. Στην πρώτη περίπτωση, ο δανεισμός γίνεται μέσω της τραπεζικής αγοράς, ενώ στη δεύτερη, μέσω των αγορών (της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς). Στην πρώτη περίπτωση, ο δανεισμός παίρνει τη μορφή ενός τραπεζικού λογαριασμού, ενώ στη δεύτερη παίρνει τη μορφή ενός χρηματοπιστωτικού μέσου. χρηματοοικονομικών εγγράφων (ή μετά την αποϋλοποίηση, των υποκατάστατων τους), τα οποία χρησιμοποιούνται ως

μέσα για τη διεκπεραίωση της άμεσης μορφής χρηματοδότησης – της χρηματοδότησης μέσω των χρηματαγορών και των κεφαλαιαγορών.¹⁵

3.3 Διάκριση Χρηματοπιστωτικών Μέσων

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να διακριθούν κατά διάφορους τρόπους. Καταρχήν θα μπορούσαν να διακριθούν ανάλογα με την ιδιότητα του εκδότη τους σε ιδιωτικά και δημόσια, όπως και με βάση άλλα κριτήρια. Από την οικονομική και νομική άποψη όμως που μας ενδιαφέρει εδώ, η διάκριση θα πρέπει να γίνει με βάση διαφορετικά κριτήρια: Από οικονομική άποψη η διάκριση πρέπει να γίνει σε σχέση με το είδος του οικονομικού οφέλους και του κινδύνου που συνεπάγεται για τον αγοραστή τους και αντιστοίχως του κόστους για τον εκδότη τους. Από νομική άποψη, η διάκριση γίνεται στη βάση του διαχωρισμού του είδους των δικαιωμάτων τα οποία ενσωματώνουν και η άσκηση των οποίων προϋποθέτει την κατοχή του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Με βάση τόσο το οικονομικό όσο και το νομικό κριτήριο, τα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται σε χρηματοπιστωτικά μέσα που ενσωματώνουν πιστωτικά δικαιώματα, σε αυτά που ενσωματώνουν περιουσιακά και διοικητικά δικαιώματα και στα μικτά.¹⁶

Με βάση λοιπόν την προηγούμενη προσέγγιση, τα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται:

- Στα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία αντιπροσωπεύουν δάνεια, συνεπώς ένα χρέος του εκδότη (δανειζομένου) και τα οποία ενσωματώνουν την

¹⁵ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

¹⁶ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

υπόσχεση πληρωμής προς τον αγοραστή (δανειστή). Τα χρηματοπιστωτικά μέσα αυτά στο σύνολό τους ονομάζονται χρεωστικοί τίτλοι.

Τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα είναι τα κάθε είδους ομόλογα και ομολογίες, τα έντοκα γραμμάτια κ.λπ.

- Στα χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία αντιπροσωπεύουν δικαιώματα ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση και, συνεπώς, δικαιώματα στη διοίκηση και στα κέρδη της επιχείρησης.

Τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα είναι οι κάθε είδους μετοχές (κοινές, προνομιούχες κ.λπ.).

- Στα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενσωματώνουν τόσο ιδιοκτησιακά, όσο και πιστωτικά δικαιώματα.

Τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα είναι τα ομόλογα μετατρέψιμα σε μετοχές.

Μια δεύτερη διάκριση των χρηματοπιστωτικών μέσων είναι αυτή της χρονικής διάρκειας. Από αυτήν την άποψη, τα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται σε:

- Μέσα της χρηματαγοράς. Τα μέσα αυτά μπορεί να είναι μόνο χρεωστικοί τίτλοι, που έχουν ως κοινό χαρακτηριστικό τη βραχυπρόθεσμη χρονική διάρκεια (μέχρι ένα έτος). Μετοχές δεν μπορεί να ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία, γιατί οι μετοχές δεν έχουν βραχυπρόθεσμη διάρκεια.
- Κινητές αξίες. Οι κινητές αξίες ή μέσα της κεφαλαιαγοράς, όπως διαφορετικά ονομάζονται, είναι αυτά που έχουν μακροπρόθεσμη χρονική

διάρκεια, δηλαδή οι μετοχές, και από τους χρεωστικούς τίτλους αυτοί που έχουν διάρκεια πάνω από ένα έτος.¹⁷

Είναι δυνατόν διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα να συγκεντρωθούν σε ένα χαρτοφυλάκιο και τα μερίδια του χαρτοφυλακίου να πουληθούν στους επενδυτές. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να δημιουργηθεί ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο να περιλαμβάνει τις μετοχές διαφόρων εταιρειών ή διάφορους χρεωστικούς τίτλους, ή έναν συνδυασμό και των δύο, ή με ειδική σύνθεση ανάλογη προς τη σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη. Σε οποιαδήποτε περίπτωση, τα χρηματοπιστωτικά μέσα αυτής της κατηγορίας ονομάζονται μερίδια Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ). Τα χρηματοπιστωτικά μέσα αυτής της τρίτης κατηγορίας αποτελούν μέσα συλλογικών επενδύσεων, ενώ τα μέσα των δύο πρώτων κατηγοριών (μετοχές και χρεωστικοί τίτλοι) αποτελούν μέσα ατομικής επένδυσης.

Οι τρεις κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μέσων που παρουσιάσαμε προηγουμένως, ονομάζονται πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα. Τα πρωτογενή χρηματοπιστωτικά μέσα και συγκεκριμένα η λήψη και διαβίβαση εντολών επ' αυτών, αποτελούν το αντικείμενο αυτού του βιβλίου. Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τις δύο πρώτες κατηγορίες και στο επόμενο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί η τρίτη κατηγορία χρηματοπιστωτικών μέσων, δηλαδή οι συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες.¹⁸

¹⁷ Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθηνά 2014

¹⁸ Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθηνά 2014

3.4 Χρεωστικοί τίτλοι- Χρηματοπιστωτικά μέσα πιστωτικών δικαιωμάτων

Οι χρεωστικοί τίτλοι έχουν ως κύρια χαρακτηριστικά την καθορισμένη ημερομηνία λήξης και το καθορισμένο ποσοστό απόδοσης, το οποίο παίρνει τη μορφή του τόκου. Λόγω του δεύτερου χαρακτηριστικού τους, οι χρεωστικοί τίτλοι ονομάζονται και τίτλοι σταθερής απόδοσης (fixed income securities). Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος (fixed income securities) ονομάζονται δηλαδή έτσι, επειδή αποφέρουν ένα σταθερό εισόδημα στον επενδυτή, σε αντίθεση με τους τίτλους μεταβλητής απόδοσης, στους οποίους η απόδοση είναι μεταβαλλόμενη και εξαρτάται από διάφορους παράγοντες (από την κερδοφορία της επιχείρησης, εάν πρόκειται για μετοχές, από την κατάσταση στην αγορά ακινήτων, εάν πρόκειται για ακίνητο κ.ο.κ.). Με αυτήν την έννοια οι χρεωστικοί τίτλοι συνήθως αποκαλούνται τίτλοι σταθερού εισοδήματος, γιατί ένα μεγάλο μέρος από αυτούς (οι τίτλοι σταθερού επιτοκίου) αποδίδουν μια σταθερή απόδοση για τους επενδυτές, αλλά και οι υπόλοιποι κατά κανόνα έχουν μια σταθερότερη απόδοση από άλλους τίτλους, όπως για παράδειγμα οι μετοχές. Τι είναι όμως οι χρεωστικοί τίτλοι; Οι χρεωστικοί τίτλοι είναι αξιόγραφα που εκδίδονται από οικονομικές μονάδες (επιχειρήσεις, Δημόσιο, δήμους κ.λπ.) που έχουν ανάγκη δανειακών κεφαλαίων. Οι χρεωστικοί τίτλοι είναι δηλαδή μέσα δανεισμού που εκδίδονται από τους δανειζομένους (εκδότες) και αγοράζονται από τους δανειστές (επενδυτές).

Οι όροι έκδοσης των χρεωστικών τίτλων περιλαμβάνουν προβλέψεις όσον αφορά την τιμή έκδοσης, τον τρόπο πληρωμής του τόκου, τον τρόπο προσδιορισμού του επιτοκίου κ.λπ. Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρεωστικών τίτλων είναι τα παρακάτω:

α. Ονομαστική αξία και τιμή έκδοσης του ομολόγου

Ονομαστική αξία (face value/par value) ενός ομολόγου είναι η αξία που αναγράφεται στο ομόλογο όταν εκδίδεται και αντιστοιχεί στην τιμή εξόφλησης, δηλαδή στο χρηματικό ποσό που θα αποδοθεί στον επενδυτή στη λήξη του ομολόγου. Η αξία αυτή στα ομόλογα τα οποία πληρώνουν τοκομερίδια σε τακτική βάση μέχρι τη λήξη, εάν εξαιρεθούν τα ομόλογα που εκδίδονται υπό το άρτιο ή υπέρ το άρτιο (discount ή premium), συμπίπτει με την τιμή έκδοσης, δηλαδή το χρηματικό ποσό το οποίο θα πληρώσει ο επενδυτής και θα εισπράξει ο εκδότης κατά την έκδοση του ομολόγου. Η ονομαστική αξία συνήθως εκφράζεται σε πολλαπλάσιο των 100 νομισματικών μονάδων.

Η ονομαστική αξία του ομολόγου μπορεί να διαφέρει από την πραγματικά καταβαλλόμενη τιμή για την αγορά ή την εξόφλησή της. Υπάρχουν οι εξής περιπτώσεις:¹⁹

- Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο

Ένα ομόλογο μπορεί να αναγράφει ονομαστική τιμή μεγαλύτερη από αυτήν που πραγματικά καταβάλλει ο επενδυτής κατά την αγορά της. Για παράδειγμα, μια ομολογία 1.000 ευρώ αγοράζεται προς 970 ευρώ.

- Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο

Η περίπτωση αυτή είναι η αντίστροφη. Η τιμή που καταβάλλει ο επενδυτής είναι ανώτερη της ονομαστικής.

- Εάν το ομόλογο εκδίδεται σε τιμή ίση με την τιμή εξόφλησης (που αποτελεί και την κλασική περίπτωση) χαρακτηρίζεται ως ομόλογο με τιμή έκδοσης στο

¹⁹ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

άρτιο.

β. Επιτόκιο έκδοσης του ομολόγου και συχνότητα τοκομεριδίου

Το επιτόκιο έκδοσης είναι το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται ο εκδότης του χρεωστικού τίτλου και με βάση το οποίο καθορίζεται το τοκομερίδιο. Για παράδειγμα, ένα 5ετές ομόλογο ονομαστικής αξίας 1.000 € και επιτοκίου έκδοσης 4% που πληρώνει τοκομερίδια μία φορά τον χρόνο, θα αποδίδει στον κάτοχό του 4% (40 €) κάθε χρόνο για 5 χρόνια. Στο τέλος της πενταετίας, ο κάτοχος αυτού του ομολόγου θα εισπράξει και την ονομαστική αξία των 1.000 €. Εάν το ίδιο ομόλογο πλήρωνε τοκομερίδια 2 φορές τον χρόνο (κάθε εξάμηνο) θα απέδιδε στον κάτοχό του 2% (20 €) κάθε εξάμηνο για 5 χρόνια.

Ο τόκος ο οποίος πληρώνεται, ονομάζεται «κουπόνι» ή τοκομερίδιο, γιατί πριν την αποϋλοποίηση των τίτλων, τα κουπόνια τα οποία εκφράζουν τον τόκο, ευρίσκονταν προσαρτημένα στο σώμα του τίτλου και αποκόπτονταν κατά την πληρωμή του. Τα τοκομερίδια μπορούν να αποτελούν τμήμα του χρεωστικού τίτλου, ή να αποκοπούν και να αποτελέσουν αυτοτελή τίτλο.

γ. Χρόνος λήξης ομολόγου

Ο χρόνος λήξης είναι η ημερομηνία στην οποία θα εξοφληθεί ένα ομόλογο, δηλαδή η ημερομηνία στην οποία ο κάτοχός του θα εισπράξει την ονομαστική αξία. Όλα τα ομόλογα έχουν συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Εξαίρεση αποτελεί μια κατηγορία ομολόγων χωρίς ημερομηνία λήξης (perpetuals).

δ. Δικαιώματα των κατόχων χρεωστικών τίτλων

Τα δικαιώματα των κατόχων χρεωστικών τίτλων είναι πιστωτικά και κατά κανόνα είναι ατομικά. Σε ορισμένες όμως περιπτώσεις, εφόσον αναφέρεται

στους όρους έκδοσης, μπορεί να υπάρχουν και άλλα δικαιώματα, τα οποία επίσης μπορεί να είναι κοινά για το σύνολο των κατόχων των τίτλων.²⁰

Τα δικαιώματα αυτά μπορεί να είναι:

- Διοικητικά

Η συνέλευση των ομολογιούχων μπορεί να πάρει με πλειοψηφία απόφαση για την αλλαγή των εμπράγματων εξασφαλίσεων, την παράταση ή τη σύντμηση της διάρκειας του δανείου κ.λπ.

- Περιουσιακά

Στην περίπτωση των ενυπόθηκων ομολογιών, το σύνολο των ομολογιούχων ασκεί τα δικαιώματά του επί της υποθήκης, μέσω του θεματοφύλακα.

Στις περιπτώσεις που αναφέραμε παραπάνω, οι ομολογίες μετατρέπονται με έμμεσο τρόπο, ή για την ακρίβεια αποκτούν σε κάποιον βαθμό χαρακτηριστικά τίτλων ιδιοκτησίας. Σε άλλες περιπτώσεις, αυτό γίνεται πιο άμεσα. Αυτές είναι οι περιπτώσεις των λεγόμενων συμμετοχικών ομολογιακών δανείων. Μια μορφή συμμετοχικών ομολογιακών δανείων είναι οι ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές.

Οι χρεωστικοί τίτλοι διακρίνονται, όπως ήδη αναφέραμε, κατά διάφορους τρόπους, όπως σε σχέση με τον εκδότη, με τη διάρκεια ή άλλα χαρακτηριστικά.

²⁰ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

Στα επόμενα τμήματα θα αναφερθούμε σε αυτές τις διακρίσεις των χρεωστικών τίτλων.²¹

3.4.1 Διάκριση χρεωστικών τίτλων αναφορικά με τον εκδότη

Εκδότης χρεωστικών τίτλων μπορεί να είναι οποιαδήποτε οικονομική μονάδα που έχει ανάγκη δανειακών κεφαλαίων. Η διάκριση των χρεωστικών τίτλων σε σχέση με την οικονομική και νομική ιδιότητα του εκδότη, έχει σημασία για διάφορους λόγους, όπως ο προσδιορισμός του σκοπού του δανεισμού ή η ιδιαιτερότητα της συγκεκριμένης αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται ο εκδότης, αλλά κυρίως λόγω της διαφοροποίησης όσον αφορά τον βαθμό πιστωτικής φερεγγυότητάς του. Οι χρεωστικοί τίτλοι από την άποψη του εκδότη τους διακρίνονται σε:

- Τίτλους έκδοσης του Δημοσίου

Το Δημόσιο είναι ένας από τους κύριους εκδότες χρεωστικών τίτλων. Ο σκοπός της έκδοσης χρεωστικών τίτλων από το Δημόσιο είναι η κάλυψη των ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού. Οι τίτλοι του Δημοσίου θεωρούνται μηδενικού πιστωτικού κινδύνου, εφόσον τα κράτη έχουν το δικαίωμα να προσφύγουν στην επιβολή φόρων για να καλύψουν τις δαπάνες τους, όπως επίσης και τα χρέη τους. Βέβαια σε ορισμένες περιπτώσεις, η βεβαιότητα περί ικανότητας των κρατών να ανταποκριθούν στις οικονομικές υποχρεώσεις τους τίθεται σε αμφισβήτηση, όπως στην περίπτωση του υπερδανεισμού ή/και της οικονομικής ύφεσης. Τέτοιες

²¹ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

περιπτώσεις παρατηρήθηκαν κατά τη δεκαετία του '80 σε αρκετές χώρες της Λατινικής Αμερικής και κατά τη δεκαετία του '90 στη Ρωσία.²²

- Τίτλους έκδοσης από δημόσιους οργανισμούς με την ευρεία έννοια

Σε πολλές περιπτώσεις εκτός από το Δημόσιο με τη στενή έννοια, χρεωστικούς τίτλους εκδίδουν και άλλοι δημόσιοι με την ευρύτερη έννοια, ή ημιδημόσιοι οργανισμοί ή επιχειρήσεις, όπως οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, πανεπιστήμια κ.λπ. Για παράδειγμα, τα δημοτικά ομόλογα εκδίδονται από δήμους για τη χρηματοδότηση κάποιου συγκεκριμένου έργου (αποχετευτικό δίκτυο, γέφυρα κ.λπ.). Αποπληρώνονται από τα έσοδα που προέρχονται από τη χρησιμοποίηση του έργου (δημοτικά τέλη, διόδια κ.λπ.). Το κυριότερο πλεονέκτημά τους είναι ότι απαλλάσσονται από τη φορολογία, και συνεπώς, είναι ελκυστικά για ιδιώτες ή επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλούς φορολογικούς συντελεστές.

Στην Ελλάδα αυτή τη στιγμή δεν υπάρχουν εκδόσεις τίτλων από τέτοιους φορείς, αν και στο παρελθόν υπήρχαν αρκετά σημαντικές εκδόσεις από δημόσιες επιχειρήσεις, όπως από τη ΔΕΗ και τον ΟΤΕ.

- Τίτλους έκδοσης από επιχειρήσεις

Χρεωστικούς τίτλους εκδίδουν φυσικά και οι επιχειρήσεις, ως εναλλακτική μορφή άντλησης κεφαλαίων σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό. Τα ομολογιακά δάνεια που εκδίδονται από επιχειρήσεις, διακρίνονται στα κοινά, τα οποία είναι αυτά που εκδίδονται από ανώνυμες εταιρείες, και στις

²² Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

κτηματικές και ναυτιλιακές ομολογίες, οι οποίες διέπονται από ειδικό καθεστώς. Τα κοινά ομολογιακά δάνεια διέπονται από τις ίδιες τις διατάξεις για όλες τις ανώνυμες εταιρείες.²³

- Τίτλους έκδοσης από τράπεζες

Οι τράπεζες έχουν πολλές ιδιαιτερότητες σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, οι κυριότερες από τις οποίες αναφέρονται στη φύση των δραστηριοτήτων τους και στο ότι σε αντίθεση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις αποτελούν αντικείμενο εποπτείας από τις νομιματοπιστωτικές αρχές. Βασικό στοιχείο της εποπτείας των τραπεζών είναι η απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια την οποία πρέπει να διαθέτουν, προκειμένου να καλύπτονται έναντι των κινδύνων που αντιμετωπίζουν. Οι χρεωστικοί τίτλοι, υπό ορισμένες προϋποθέσεις που αφορούν κυρίως τη διάρκειά τους, αποτελούν μια μορφή κεφαλαίων σύμφωνα με τις εποπτικές αρχές και για τον λόγο αυτό οι τράπεζες προβαίνουν στην έκδοσή τους, στις περιπτώσεις που δεν θέλουν ή υπάρχει δυσκολία να εκδώσουν νέο μετοχικό κεφάλαιο.

- Τίτλους έκδοσης από ξένους οικονομικούς φορείς

Οι χρεωστικοί τίτλοι που εκδίδονται από ξένους οικονομικούς φορείς μπορεί να διατεθούν απευθείας στην ελληνική αγορά, ή να εκδοθούν στο εξωτερικό και να αγοραστούν από Έλληνες επενδυτές. Για παράδειγμα, στο παρελθόν η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων εξέδωσε χρεωστικούς τίτλους απευθείας στην ελληνική αγορά. Οι τίτλοι ξένων εκδοτών δεν διαφέρουν προφανώς από τους υπόλοιπους τίτλους, παρά μόνο ως προς τον συναλλαγματικό τους κίνδυνο, εάν έχουν εκδοθεί στο νόμισμα της χώρας του

²³ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

εκδότη και εφόσον αυτό είναι διαφορετικό από το νόμισμα της χώρας του επενδυτή. Για παράδειγμα, οι τίτλοι που εκδίδονται σε οποιαδήποτε χώρα της Ευρωζώνης, δεν έχουν συναλλαγματικό κίνδυνο για τους επενδυτές άλλης χώρας στη νομισματική ένωση, παρόλο που έχουν εκδοθεί από ξένο οικονομικό φορέα.²⁴

3.4.2 Διάκριση χρεωστικών τίτλων σχετικά με τη φερεγγυότητα του εκδότη

Οι εκδότες των χρεωστικών τίτλων έχουν, όπως είναι φυσικό, διάφορους βαθμούς φερεγγυότητας. Στην αγορά ομολόγων δραστηριοποιούνται διάφορες εταιρείες που έχουν ως αντικείμενο τη βαθμολόγηση της φερεγγυότητας των εκδοτών. Οι εταιρείες αυτές ονομάζονται εταιρείες βαθμολόγησης του βαθμού φερεγγυότητας (credit rating agencies). Οι πιο γνωστές από τις εταιρείες αυτές παγκοσμίως είναι οι Moody's, Standard & Poor's και Fitch. Οι εταιρείες αυτές βαθμολογούν τους εκδότες όσον αφορά τον βαθμό φερεγγυότητάς τους και τους κατατάσσουν σε μια κλίμακα από τον ανώτατο προς τον κατώτερο βαθμό, χρησιμοποιώντας γράμματα της αλφαβήτου. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Moody's και Standard & Poor's χρησιμοποιούν τις κλίμακες που φαίνονται στον Πίνακα²⁵

ΚΛΙΜΑΚΕΣ ΒΑΘΜΟΥ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ

ΜΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ

²⁴ Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

²⁵ Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

Moody	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
's								
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D

Κάθε φορά που κάποιος εκδότης υποβαθμίζεται, δηλαδή κατέρχεται σε χαμηλότερο επίπεδο της κλίμακας, σημαίνει μείωση του βαθμού φερεγγυότητας και κατά συνέπεια μείωση της τιμής του τίτλου. Το αντίθετο συμβαίνει στην περίπτωση αναβάθμισής του.

3.4.3 Διάκριση χρεωστικών τίτλων σχετικά με τη διάρκεια

Οι χρεωστικοί τίτλοι διακρίνονται στις εξής τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τη διάρκεια:

- Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι: Οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι είναι τίτλοι που η αρχική λήξη τους είναι μέχρι ένα έτος. Βραχυπρόθεσμους τίτλους εκδίδει το Δημόσιο, οι επιχειρήσεις και οι τράπεζες και αποτελούν μέσα της χρηματαγοράς. Οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδει το Δημόσιο ονομάζονται Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ). Το χαρακτηριστικό αυτών των τίτλων εκτός από τη βραχυπρόθεσμη διάρκειά τους είναι ότι εκδίδονται σε προεξοφλητική βάση. Για παράδειγμα, ένα ΕΓΕΔ ετήσιας διάρκειας με 4% επιτόκιο αντί να πουληθεί στην τιμή των 1.000 ευρώ και να εξοφληθεί μετά από έναν χρόνο αντί 1.040 ευρώ, πουλιέται 961,50 ευρώ και εξοφλείται μετά από έναν χρόνο αντί 1.000 ευρώ. Οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδουν οι επιχειρήσεις ονομάζονται εμπορικά γραμμάτια (commercial papers) και αποτελούν μέσα δανεισμού για κεφάλαια κίνησης. Οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι που εκδίδουν οι τράπεζες ονομάζονται αποδεικτικά κατάθεσης (certificates of deposits) και αποτελούν ουσιαστικά

προθεσμιακές καταθέσεις βραχυπρόθεσμης διάρκειας.¹ Το χαρακτηριστικό των αποδεικτικών κατάθεσης είναι ότι έχουν εγγύηση, όπως όλες οι υπόλοιπες τραπεζικές καταθέσεις, κάτι που δεν ισχύει για τους χρεωστικούς τίτλους των άλλων επιχειρήσεων.²⁶

- **Μεσοπρόθεσμοι τίτλοι:** Οι μεσοπρόθεσμοι τίτλοι είναι διάρκειας από 1 έως 5 έτη και εκδίδονται από όλους τους οικονομικούς φορείς που αναφέραμε στο προηγούμενο τμήμα για τη χρηματοδότηση αναγκών πιο μόνιμου χαρακτήρα. Οι τίτλοι αυτοί όταν εκδίδονται από το Δημόσιο ονομάζονται Ομόλογα του Δημοσίου και αντίθετα με τα έντοκα γραμμάτια εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία και καταβάλλουν τον τόκο κάθε χρόνο, ενώ στη λήξη καταβάλλουν τον τόκο του τελευταίου έτους και εξοφλούν το κεφάλαιο. Οι επιχειρήσεις και οι τράπεζες εκδίδουν επίσης μεσοπρόθεσμους τίτλους που ονομάζονται επίσης ομόλογα. Σε πολλές περιπτώσεις τα ομόλογα που εκδίδουν οι τράπεζες είναι μετατρέψιμα σε μετοχές.

- **Μακροπρόθεσμοι τίτλοι:** Οι μακροπρόθεσμοι τίτλοι είναι διάρκειας άνω των 5 ετών και εκδίδονται από όλους τους οικονομικούς φορείς. Το πιο μακροπρόθεσμο ομόλογο που έχει εκδώσει το ελληνικό Δημόσιο είναι 50 ετών, ενώ στον διεθνή χώρο, οι επιχειρήσεις Coca Cola και Walt Disney έχουν εκδώσει ομόλογα διάρκειας 100 ετών.²⁷

3.4.4 Επιπρόσθετα χαρακτηριστικά των χρεωστικών τίτλων

Οι όροι έκδοσης των χρεωστικών τίτλων περιλαμβάνουν προβλέψεις όσον αφορά την τιμή έκδοσης, τον τρόπο πληρωμής του τόκου, τον τρόπο

²⁶ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

²⁷ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

προσδιορισμού του επιτοκίου κ.λπ. Στα επόμενα τμήματα θα αναφερθούμε στα κυριότερα από αυτά τα χαρακτηριστικά.

α. Ομόλογα με τοκομερίδια και μηδενικού τοκομεριδίου

Τα ομόλογα διακρίνονται σε αυτά που καταβάλλουν περιοδικά τόκο, όπως τα Ομόλογα του Δημοσίου στα οποία αναφερθήκαμε προηγουμένως και σε αυτά τα οποία δεν πληρώνουν τόκο σε όλη τη διάρκειά τους, αλλά στη λήξη τους. Τα πρώτα ονομάζονται ομόλογα με τοκομερίδια, ενώ τα δεύτερα ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου.

β. Ομόλογα σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου

Το επιτόκιο των ομολόγων σε μερικές περιπτώσεις είναι προσδιορισμένο στην έκδοσή του και παραμένει σταθερό μέχρι τη λήξη του, οπότε τα ομόλογα ονομάζονται σταθερού επιτοκίου, ενώ σε άλλες περιπτώσεις δεν είναι σταθερό και εξαρτάται από κάποιον δείκτη με τον οποίο είναι συνδεδεμένο. Για παράδειγμα, το επιτόκιο του ομολόγου μπορεί να εξαρτάται από το επιτόκιο του EURIBOR ή το επιτόκιο των ΕΓΕΔ. Τα ομόλογα της δεύτερης κατηγορίας ονομάζονται ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου. Σε μερικές περιπτώσεις η διακύμανση των επιτοκίων περιορίζεται προς τα πάνω ή/και προς τα κάτω, με την πρόβλεψη ανώτατου ποσοστού αύξησης (cap) ή μείωσης (floor). Μια ειδική κατηγορία ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι τα ομόλογα που είναι συνδεδεμένα με κάποιον δείκτη που μετρά τον πληθωρισμό (όπως για παράδειγμα τον Δ.Τ.Κ.).

γ. Ομόλογα με δικαίωμα ανάκλησης από τον εκδότη και τον επενδυτή

Μερικά ομόλογα κατά την έκδοσή τους περιλαμβάνουν την πρόβλεψη ότι σε κάποιο χρονικό σημείο πριν από τη λήξη τους ο εκδότης έχει το δικαίωμα να τα

ανακαλέσει (να τα εξοφλήσει πρόωρα). Για παράδειγμα, ένα ομόλογο μπορεί να εκδοθεί με αρχική λήξη μετά από 30 έτη, αλλά να υπάρχει το δικαίωμα ανάκλησης 5 έτη μετά την έκδοσή του, σε μια προσδιορισμένη τιμή (call bond). Από την άλλη πλευρά, η πρόβλεψη του δικαιώματος της πρόωρης εξόφλησης σε άλλα ομόλογα μπορεί να αφορά τον επενδυτή (redeemable at par at the holder's option).

δ. Εξασφαλισμένοι και μη εξασφαλισμένοι χρεωστικοί τίτλοι

Πολλές φορές οι χρεωστικοί τίτλοι περιλαμβάνουν κάποια εξασφάλιση για την πληρωμή τους. Για παράδειγμα, οι χρεωστικοί τίτλοι που εκδίδουν οι επιχειρήσεις πολλές φορές είναι εξασφαλισμένοι με κάποια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (asset backed securities). Αυτό σημαίνει ότι, εάν η επιχείρηση αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, οι επενδυτές θα ρευστοποιήσουν τα περιουσιακά στοιχεία, για να ικανοποιήσουν τη χρηματική τους απαίτηση. Μια συνηθισμένη εξασφάλιση την οποία προσφέρουν οι επιχειρήσεις είναι μέσω της εγγραφής προσημείωσης σε ακίνητα της ιδιοκτησίας τους (mortgage securities). Οι τράπεζες κατά την τιτλοποίηση απαιτήσεων εξασφαλίζουν τους χρεωστικούς τίτλους που εκδίδουν με τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχουν παράσχει ως εξασφάλιση σε αυτές οι πελάτες τους κατά τη λήψη του δανείου. Η κρίση στην αγορά ομολόγων αυτής της κατηγορίας και ειδικότερα στα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης (subprime mortgages) είναι αυτή που έχει επιφέρει την πρόσφατη αναταραχή στις παγκόσμιες χρηματαγορές και της οποίας την εξέλιξη παρακολουθούμε ακόμα.²⁸

²⁸ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

ε. Ασφαλισμένοι και μη ασφαλισμένοι χρεωστικοί τίτλοι

Μερικοί χρεωστικοί τίτλοι ασφαλιζονται έναντι του κινδύνου αφερεγγυότητας του εκδότη τους σε ασφαλιστικές εταιρείες. Οι εταιρείες που αναλαμβάνουν την ασφάλιση ομολόγων είναι εξειδικευμένες ασφαλιστικές εταιρείες στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου των επιχειρήσεων και ασχολούνται αποκλειστικά με αυτό το αντικείμενο. Επειδή ασχολούνται αποκλειστικά μόνο με αυτό το ασφαλιστικό αντικείμενο, έχουν αποκτήσει την εξειδίκευση που απαιτείται σε ένα τόσο δύσκολο έργο (που ουσιαστικά ξεφεύγει από το αντικείμενο της κλασικής ασφαλιστικής δραστηριότητας) και ονομάζονται επιχειρήσεις αποκλειστικού αντικειμένου δραστηριότητας (monolines). Ο τύπος αυτός ασφαλιστικών επιχειρήσεων ήλθε επίσης στην επικαιρότητα λόγω της πρόσφατης κρίσης στην αγορά ομολόγων των ΗΠΑ.

στ. Μετατρέψιμοι χρεωστικοί τίτλοι

Πολλοί χρεωστικοί τίτλοι κατά την έκδοσή τους περιλαμβάνουν την πρόβλεψη μετατροπής σε μετοχές, σε μια προσδιορισμένη τιμή. Με αυτόν τον τρόπο οι τίτλοι γίνονται πιο ελκυστικοί, γιατί ο επενδυτής εκτός από τους τόκους τους οποίους λαμβάνει σε όλη τη διάρκεια πριν την ημερομηνία μετατροπής, έχει τη δυνατότητα πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών εάν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι υψηλότερη από την τιμή μετατροπής.

Τα ομόλογα τα οποία περικλείουν τη δυνατότητα μετατροπής σε μετοχές, αποτελούν μια ξεχωριστή κατηγορία ομολόγων (τους μικτούς τίτλους).

Υπάρχουν δύο ειδών τέτοιες ομολογίες:

- Οι ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές (convertible bonds)

- Οι ομολογίες με εγγύηση μετατροπής σε μετοχές (bonds with equity warrants).

Μια μετατρέψιμη ομολογία μπορεί να ανταλλαγεί στη λήξη της με έναν προκαθορισμένο αριθμό μετοχών της επιχείρησης, σε προκαθορισμένη τιμή, εάν το επιθυμεί ο κάτοχός της.

Έτσι, παρέχεται στον κάτοχο της ομολογίας η δυνατότητα αποκόμισης κεφαλαιακών κερδών εάν η τιμή της μετοχής ανεβαίνει, ενώ ταυτοχρόνως προσφέρει τη συμβατική πληρωμή της ομολογίας.

Οι ομολογίες με εγγύηση μετατροπής σε μετοχές είναι ομολογίες οι οποίες έχουν προσαρτημένο ένα άλλο αξιόγραφο – την εγγύηση μετατροπής σε μετοχές, εάν το επιθυμεί ο κάτοχός τους. Οι εγγυήσεις μπορούν να αποκοπούν από το σώμα της ομολογίας και να γίνουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης ξεχωριστά από αυτήν.²⁹

3.5 Μετοχές - Χρηματοπιστωτικά μέσα ιδιοκτησίας

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενσωματώνουν περιουσιακά και διοικητικά δικαιώματα είναι οι κάθε είδους μετοχές.

Τα κυριότερα οικονομικά χαρακτηριστικά τους είναι η έλλειψη οποιασδήποτε ημερομηνίας λήξης και η έλλειψη αναφοράς (τουλάχιστον όσον αφορά τις κοινές μετοχές) σε οποιοδήποτε προκαθορισμένο ποσοστό απόδοσης.

Οι μετοχές διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες. Η κυριότερη διάκριση είναι μεταξύ κοινών και προνομιούχων. Μια εξίσου βασική διάκριση είναι η διάκριση

²⁹ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

μεταξύ μετοχών που είναι και αυτών που δεν είναι εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε μια δευτερογενή αγορά.

Στα επόμενα τμήματα θα αναφερθούμε στις κυριότερες κατηγορίες μετοχών.

3.5.1 Μετοχές κοινές

Οι κοινές μετοχές αντιπροσωπεύουν δικαιώματα ιδιοκτησίας στην εταιρεία.

Ειδικότερα, ο κάτοχος κοινών μετοχών έχει το δικαίωμα:

- Να συμμετέχει στη Γενική Συνέλευση και να εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.
- Να εισπράττει τα μερίσματα που προτείνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και επικυρώνονται από τη Γενική Συνέλευση.
 - Να εκφράζει τη γνώμη του στην περίπτωση συγχωνεύσεων.
 - Να αγοράζει ένα μέρος του νέου μετοχικού κεφαλαίου που εκδίδεται, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ήδη.

Οι κοινές μετοχές, αντίθετα με τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, δεν εγγυώνται κάποια συγκεκριμένη απόδοση στον κάτοχό τους. Η απόδοση των κοινών μετοχών εξαρτάται από τη γενική πορεία της εταιρείας. Όλα τα κέρδη της εταιρείας χρησιμοποιούνται για την αποζημίωση των μετόχων, είτε μέσω της πληρωμής μερισμάτων, είτε μέσω της δημιουργίας αποθεματικών κεφαλαίων.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, ο κάτοχος κοινών μετοχών έχει ένα σημαντικό οικονομικό όφελος έναντι των επενδυτών σε χρεωστικούς τίτλους. Συγκεκριμένα, ενώ ο επενδυτής σε χρεωστικούς τίτλους περιορίζεται σε μια προσδιορισμένη απόδοση ανεξάρτητα από το ύψος της απόδοσης του

επενδυτικού έργου που χρηματοδότησε, ο επενδυτής σε μετοχές λαμβάνει μέρος σε οποιαδήποτε υπερβάλλουσα απόδοση πραγματοποιηθεί. Βέβαια σε αντιστάθμιση αυτού του οικονομικού οφέλους, ο επενδυτής σε μετοχές αναλαμβάνει τον κίνδυνο να έχει μικρότερη απόδοση σε σχέση με τον επενδυτή σε χρεωστικούς τίτλους, ή και καμία απόδοση εάν η επένδυση δεν δημιουργήσει κέρδη. Επίσης, ο επενδυτής κοινών μετοχών είναι κάτοχος μιας υπολειμματικής αξίας, με την έννοια ότι σε περίπτωση χρεοκοπίας της εταιρείας λαμβάνει το υπόλοιπο που απομένει, μετά την αποζημίωση κατά προτεραιότητα των κατόχων χρεωστικών τίτλων και γενικότερα των δανειστών της εταιρείας και κατά δεύτερο λόγο των προνομιούχων μετόχων.

Σημαντικής σημασίας για τη διατήρηση των δικαιωμάτων των μετόχων είναι το λεγόμενο δικαίωμα προτίμησης (preemptive right), το οποίο έχουν σε κάθε περίπτωση μεταβολών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας. Το δικαίωμα προτίμησης σημαίνει ότι ο μέτοχος έχει το δικαίωμα να λάβει τουλάχιστον με τους ίδιους (αν όχι με προνομιακούς) όρους μέρος σε οποιαδήποτε διαφοροποίηση της διάρθρωσης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Εάν δεν υπήρχε αυτό το δικαίωμα, τότε η πλειοψηφία των μετόχων της εταιρείας θα μπορούσε να θέσει σε μειονεκτική θέση τους μετόχους που κατέχουν μικρότερα ποσοστά του μετοχικού κεφαλαίου. Για να γίνει κατανοητός ο τρόπος με τον οποίο θα μπορούσε να γίνει κάτι τέτοιο, θα δώσουμε ένα αριθμητικό παράδειγμα:³⁰

Ας υποθέσουμε ότι η εταιρεία Α έχει κεφαλαιοποίηση 100.000.000 €, η οποία διαμοιράζεται σε 10.000.000 κοινές μετοχές, χρηματιστηριακής αξίας 10 € η κάθε μία. Ο μέτοχος Β κατέχει 100.000 μετοχές, δηλαδή το 1% του μετοχικού κεφαλαίου, χρηματιστηριακής αξίας 1.000.000 €. Ας υποθέσουμε τώρα ότι η

³⁰ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

πλειοψηφία της εταιρείας αποφασίζει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, με έκδοση 3 νέων μετοχών για κάθε μία παλαιά μετοχή, στην τιμή των 5 €. Εάν δεν υπήρχε το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων, ο μέτοχος Β θα κινδύνευε να υποστεί διπλή ζημιά. Καταρχήν μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και την προσθήκη σε αυτό 150.000.000 € (30.000.000 μετοχές X 5 €), το νέο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας θα διαμορφωθεί στο ποσό των 250.000.000 €. Ο νέος αριθμός των μετοχών της εταιρείας θα είναι 40.000.000 (10.000.000 + 30.000.000), η δε τιμή της μετοχής θα διαμορφωθεί σε 6,25 € (250.000.000 € / 40.000.000 μετοχές). Κατά συνέπεια, ο μέτοχος Β έχει απολέσει 3,75 € ανά μετοχή, δηλαδή συνολικά 375.000 €, αξία η οποία μεταφέρθηκε στους νέους μετόχους. Δεύτερον, το ποσοστό συμμετοχής του στην εταιρεία έχει μειωθεί από 1% σε 0,25% (100.000 μετοχές / 40.000.000 μετοχές). Ακριβώς στην πρόληψη τέτοιων αρνητικών για τους παλαιούς μετόχους φαινομένων, στοχεύει το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων.

Σε μερικές περιπτώσεις οι εταιρείες εκδίδουν διαφορετικές κατηγορίες κοινών μετοχών, τις οποίες ονομάζουν μετοχές κατηγορίας Α και μετοχές κατηγορίας Β. Οι διαφορετικές κατηγορίες ενσωματώνουν διαφορετικά ιδιοκτησιακά δικαιώματα. Συνήθως τα διαφορετικά δικαιώματα αναφέρονται σε διαφοροποιημένα ποσοστά ψήφου, δηλαδή οι μετοχές κατηγορίας Α έχουν περισσότερες ψήφους από ό,τι οι μετοχές κατηγορίας Β.

Τέλος, πολλές φορές οι εταιρείες εκδίδουν κοινές μετοχές με δικαίωμα ανάκλησης (callable common shares) ή με δικαίωμα πώλησης από τους επενδυτές στην εταιρεία (puttable common shares). Οι κοινές μετοχές με δικαίωμα ανάκλησης από την εταιρεία ενσωματώνουν ένα δικαίωμα της εταιρείας να επαναγοράσει τις μετοχές σε μια προκαθορισμένη τιμή. Το δικαίωμα αυτό προφανώς θα το ασκήσει η εταιρεία, εάν η τιμή της μετοχής είναι

ανοδική. Αυτό το δικαίωμα βέβαια αφαιρεί ένα τμήμα του πλεονεκτήματος της ενδεχόμενης ανοδικής δυναμικής της τιμής της μετοχής από τον επενδυτή. Από την άλλη πλευρά, του δίνει τη δυνατότητα να πουλήσει τη μετοχή του σε ανώτερη τιμή από αυτήν που την αγόρασε. Οι κοινές μετοχές με δικαίωμα πώλησης από τους επενδυτές στην εταιρεία σε μια προκαθορισμένη τιμή, αποτελούν αντίθετα ένα δικαίωμα του επενδυτή, το οποίο τον προστατεύει από ενδεχόμενη πτώση της τιμής της μετοχής. Συνοψίζοντας, οι δύο προηγούμενοι τύποι μετοχών αποτελούν ουσιαστικά ένα σύνθετο χρηματοπιστωτικό μέσο, το οποίο αποτελείται από μία μετοχή και ένα δικαίωμα προαίρεσης (αγοράς στη μια περίπτωση και πώλησης στην άλλη). Η τιμολόγηση αυτών των μετοχών θα προκύπτει συνεπώς από τη τιμολόγηση της μετοχής και του αντίστοιχου δικαιώματος που ενσωματώνεται σε αυτήν.³¹

3.5.2 Μετοχές Προνομιούχες

Οι προνομιούχες μετοχές είναι μια ενδιάμεση μορφή χρηματοπιστωτικού μέσου, με μερικά χαρακτηριστικά τίτλου που αντιπροσωπεύει δάνειο και άλλα τίτλου που αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία. Τυπικά, οι προνομιούχες μετοχές ενσωματώνουν το δικαίωμα πληρωμής ενός ορισμένου μερίσματος, αλλά αυτό το δικαίωμα δεν αντιπροσωπεύει μια νομική απαίτηση και πληρώνεται μόνο εάν ψηφιστεί κάθε περίοδο, από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.

Έτσι, οι κάτοχοι των προνομιούχων μετοχών αναμένουν μια σχετικά πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τους κατόχους κοινών μετοχών, αλλά αυτή εξαρτάται από την κερδοφορία της εταιρείας. Τελικά, το προνόμιο αυτής της κατηγορίας χρηματοπιστωτικών μέσων είναι η υποχρέωση από πλευράς εταιρείας καταβολής μερίσματος κατά προτεραιότητα στους κατόχους

³¹ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθήνα 2014

προνομιούχων μετοχών, σε σχέση με τους κατόχους κοινών. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι, σε περίπτωση που τα κέρδη δεν επαρκούν για να πληρωθεί μέρισμα σε όλους τους μετόχους, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών θα εισπράξουν μέρισμα, ενώ των κοινών δεν θα εισπράξουν. Επίσης, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών προηγούνται στην αποζημίωση σε περίπτωση χρεοκοπίας της εταιρείας, όχι όμως και έναντι των δανειστών.

Υπάρχουν δύο είδη προνομιούχων μετοχών: Οι προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος (cumulative preference shares) και οι προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος (non cumulative preference shares). Οι προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος ενσωματώνουν την πρόβλεψη καταβολής σωρευτικά του μερίσματος το οποίο πιθανόν δεν καταβλήθηκε ένα έτος, μαζί με το μέρισμα του έτους κατά το οποίο καταβάλλεται μέρισμα. Οι προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν αυτήν την πρόβλεψη.

Τέλος, κάποιες προνομιούχες μετοχές είναι μετατρέψιμες σε κοινές (convertible preference shares), σε μια σχέση ανταλλαγής που είναι καθορισμένη κατά την έκδοσή τους. Οι μετοχές αυτές, όπως γίνεται εύκολα κατανοητό, έχουν διπλό πλεονέκτημα: Πρώτον, συμμετέχουν κατά προτεραιότητα στα κέρδη της εταιρείας και δεύτερον, επωφελούνται από ενδεχόμενη αύξηση της τιμής της μετοχής της.

3.5.3 Μετοχές Εισηγμένες ή μη Εισηγμένες

Εκτός από τη διάκριση σε κοινές και προνομιούχες, πολύ σημαντική είναι η διάκριση των μετοχών σε εισηγμένες και μη εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε μια δευτερογενή αγορά.

Εισηγμένες (listed or public) ονομάζονται οι μετοχές που έχουν εισαχθεί σε μια δευτερογενή αγορά (χρηματιστήριο) για διαπραγμάτευση μετά την έκδοσή τους. Αντίθετα οι μη εισηγμένες (unlisted or private) δεν αποτελούν αντικείμενο πολυμερούς διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά, αντίθετα αποτελούν αντικείμενο διμερούς διαπραγμάτευσης.

Οι μη εισηγμένες μετοχές αφορούν κυρίως μετοχές νέων εταιρειών ή εταιρειών οι οποίες δεν έχουν ακόμα τις προϋποθέσεις εισαγωγής σε μια δευτερογενή αγορά. Οι προϋποθέσεις αυτές μπορεί να αφορούν το ύψος της κεφαλαιοποίησης, την απαιτούμενη κερδοφορία ή το εύρος διασποράς. Οι μετοχές των εταιρειών αυτών, από την άλλη πλευρά, μπορεί να αποτελούν ελκυστικές επενδυτικές επιλογές, ιδιαίτερα για τους θεσμικούς επενδυτές, λόγω των ενδεχόμενων ευνοϊκών προοπτικών που παρουσιάζουν. Δεν είναι κατά συνέπεια σπάνιο, οι θεσμικοί κυρίως επενδυτές, εφόσον δεν αντιμετωπίζουν περιορισμούς όσον αφορά τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους, να κατευθύνουν ένα ποσοστό των επενδύσεών τους σε αυτές τις μετοχές. Είναι αυτονόητο ότι, σε σχέση με τα ενδεχόμενα πλεονεκτήματα που μπορεί να παρουσιάζουν, οι μη εισηγμένες μετοχές έχουν και μειονεκτήματα. Το κυριότερο από αυτά είναι η έλλειψη ρευστότητας και η απουσία ενός μηχανισμού συνεχούς διαμόρφωσης των τιμών τους. Το μειονέκτημα αυτό συνεπάγεται αυξημένο κόστος συναλλαγών. Επίσης αυξημένο είναι το κόστος παρακολούθησης των οικονομικών στοιχείων και γενικά της πορείας αυτών των εταιρειών, δεδομένου ότι δεν υπάρχει από αυτές θεσμική υποχρέωση περιοδικής πληροφόρησης των επενδυτών, αφού δεν είναι εισηγμένες σε μια ρυθμιζόμενη αγορά. Το τελικό συμπέρασμα είναι ότι οι μη εισηγμένες μετοχές, παρά τα μειονεκτήματα που παρουσιάζουν, μπορεί να αποτελούν ελκυστικές επιλογές για τους πληροφορημένους επενδυτές, ή τους επενδυτές που έχουν συγκριτικό πλεονέκτημα στην απόκτηση αυτής της πληροφόρησης. Είναι εξάλλου φανερό

ότι, σε αυτήν την περίπτωση δεν ισχύουν οι προϋποθέσεις της αποτελεσματικής αγοράς και, κατά συνέπεια, υπάρχουν προϋποθέσεις επικερδούς αξιοποίησης της πληροφόρησης.³²

Οι εισηγμένες μετοχές παρουσιάζουν το πλεονέκτημα της μεγαλύτερης ρευστότητας και διαφάνειας σε σχέση με τις μη εισηγμένες. Η τιμολόγησή τους βέβαια είναι προσαρμοσμένη στις συνθήκες της αποτελεσματικής αγοράς. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, οι συνθήκες που δημιουργήθηκαν από την παγκοσμιοποίηση οδήγησαν, και οι τεχνολογικές εξελίξεις κατέστησαν δυνατή την εισαγωγή των μετοχών σε περισσότερα από ένα χρηματιστήρια (dual listing), κυρίως διαφορετικών χωρών. Η αξιοποίηση αυτής της δυνατότητας πραγματοποιείται από τις εταιρείες για διεύρυνση της κεφαλαιακής τους βάσης και προσέγγιση νέων υποψήφιων επενδυτών.

Η εισαγωγή μιας μετοχής σε ένα δεύτερο χρηματιστήριο μιας τρίτης χώρας μπορεί να γίνει με δύο τρόπους: Ο πρώτος είναι η απευθείας εισαγωγή των μετοχών στο ξένο χρηματιστήριο και η διαπραγμάτευσή τους στο τοπικό νόμισμα. Οι μετοχές αυτές είναι μετοχές εισηγμένες σε υπερεθνικό επίπεδο (Global Registered Shares – GRDs). Οι μετοχές αυτές μπορούν να αγοραστούν στο χρηματιστήριο μιας χώρας στο τοπικό νόμισμα και να πουληθούν στο χρηματιστήριο μιας άλλης χώρας στο νόμισμά της. Μετοχές αυτού του τύπου δημιουργήθηκαν για πρώτη φορά το 1998 από τη Daimler Chrysler.

Η πιο συνηθισμένη μέθοδος όμως εισαγωγής μιας μετοχής σε ξένο χρηματιστήριο είναι με τη χρησιμοποίηση των λεγόμενων αποδεικτικών θεματοφυλακής (depository receipts). Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, ένας

³² Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

αριθμός μετοχών της εταιρείας κατατίθεται σε μία τράπεζα- θεματοφύλακα, η οποία εκδίδει πιστοποιητικά που αντιπροσωπεύουν τις μετοχές που είναι κατατεθειμένες. Το κάθε αποδεικτικό αντιπροσωπεύει έναν αριθμό μετοχών ή τμήμα μετοχής. Το μεγάλο πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου εισαγωγής των μετοχών σε ξένο χρηματιστήριο είναι ότι, η διαπραγμάτευση γίνεται στο τοπικό νόμισμα και η εκκαθάριση και ο διακανονισμός από τους μηχανισμούς του τοπικού χρηματιστηρίου. Με αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τους επενδυτές, ενώ παράλληλα συναλλάσσονται με μεθόδους και διαδικασίες οικείες σε αυτούς. Ένα χρηματιστήριο στο οποίο έχουν εισαχθεί πολλές ξένες μετοχές για διαπραγμάτευση με αυτή τη μέθοδο, είναι το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, στο οποίο εκδίδονται τα λεγόμενα Αμερικανικά Αποδεικτικά Θεματοφυλακής (American Depository Receipts – ADRs). Μέσω ADRs γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και τέσσερις ελληνικές μετοχές (Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Άλφα, ΟΤΕ και 3Ε).³³

³³ Κώστας Γαλιάτσος, Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθίνα 2014

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ Δ.Λ.Π. 32 & 39- ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ

4.1 Γενικά στοιχεία

Η λογιστική των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων προσδιορίζεται από τα Δ.Λ.Π. Νο 32 και Νο 39. Συγκεκριμένα το Δ.Λ.Π. Νο 32 θέτει τους κανόνες που θα πρέπει να ακολουθούνται για την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών μέσων στις Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και για τις γνωστοποιήσεις που θα πρέπει να γίνουν, ενώ το Δ.Λ.Π. Νο 39 προσδιορίζει τους λογιστικούς χειρισμούς που θα πρέπει να ακολουθούνται για την καταχώρηση και αποτίμηση των στοιχείων αυτών.

Σκοπός του Δ.Λ.Π. 39 είναι η καθιέρωση αρχών για την καταχώρηση, αποτίμηση και γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρηματικών μονάδων.

Σκοπός του Δ.Λ.Π. 32 είναι να διευρύνει την αντίληψη των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων για την σπουδαιότητα των χρηματοοικονομικών μέσων τόσο του ισολογισμού όσο και των εκτός Ισολογισμού, στην οικονομική

θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές μιας επιχείρησης.³⁴

Τα σχετικά θέματα έχουν αποτελέσει αντικείμενο πολλών συζητήσεων για δύο κυρίως λόγους.

- Η δυνατότητα που παρέχεται από τα σχετικά πρότυπα αποτίμησης ορισμένων χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού στην πραγματική τους αξία (fair value).
- Τα πρότυπα αυτά ασχολούνται με αρκετά αντικείμενα (παράγωγα, αντιστάθμιση κινδύνου, σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα) τα οποία είτε δεν είναι ακόμη ευρέως διαδεδομένα στην ελληνική επιχειρηματική πρακτική, είτε αποτελούν εξειδικευμένα αντικείμενα με τα οποία ασχολούνται κυρίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Τα θέματα που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά μέσα θα αναπτυχθούν στα επόμενα κεφάλαια σκοπός των οποίων είναι η κάλυψη, αν είναι δυνατόν, όλων των περιπτώσεων που απαριθμούνται από τα πρότυπα, και μια θεωρητική προσέγγιση με έμφαση σε πρακτικά αντικείμενα τα οποία ήδη απασχολούν ή αναμένεται να απασχολήσουν, στο μέλλον, την πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων.³⁵

Στο παρόν κεφάλαιο εστιάζουμε την ανάλυση μας στην οριοθέτηση της έννοιας των χρηματοπιστωτικών μέσων, ενώ σε επόμενα κεφάλαια θα παρουσιαστούν τα δύο πρότυπα με πρακτικά παραδείγματα. Συγκεκριμένα

³⁴ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

³⁵ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

παρουσιάζονται και αναλύονται τα ακόλουθα θέματα.

- Πεδίο εφαρμογής, οι βασικές έννοιες (Τι είναι χρηματοπιστωτικό μέσο).
- Εξαιρέσεις χρηματοπιστωτικών μέσων από την εφαρμογή των κανόνων που ορίζονται από το Δ.Λ.Π. Νο 39
- Οι κανόνες καταχώρησης και αρχικής αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών μέσων.
- Ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων στις τέσσερις κατηγορίες που προβλέπονται από το Δ.Λ.Π. Νο 39³⁶

4.2 Οι βασικές έννοιες και το Πεδίο εφαρμογής, (Ορισμός χρηματοπιστωτικού μέσου).

Τα πρότυπα εφαρμόζονται και καθορίζουν τους λογιστικούς κανόνες και χειρισμούς οι οποίοι θα πρέπει να ακολουθούνται για την καταχώρηση, αποτίμηση, παρουσίαση και γνωστοποιήσεις στις Οικονομικές Καταστάσεις των χρηματοπιστωτικών μέσων.

Προκειμένου επομένως να προχωρήσουμε στην εφαρμογή αυτών των κανόνων θα πρέπει πρώτα να ορίσουμε τι είναι τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Οι ορισμοί που δίνονται από το Δ.Λ.Π. Νο 32 είναι οι ακόλουθοι:

Χρηματοπιστωτικό μέσο: Είναι κάθε σύμβαση που δημιουργεί ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού, χρηματοοικονομικό στοιχείο παθητικού ή συμμετοχικό τίτλο σε άλλη επιχείρηση. Η λέξη Κλειδί είναι η Σύμβαση, αν και τούτο δεν είναι απόλυτο. Έτσι, στοιχεία που δεν

³⁶ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

προκύπτουν από Συμβάσεις όπως για παράδειγμα ο Πληρωτέος Φόρος Εισοδήματος προς το Δημόσιο, ή οι Προβλέψεις που σχηματίζονται για να καλύψουν Δεσμεύσεις, δεν είναι χρηματοοικονομικά στοιχεία διότι δεν προκύπτουν από Συμβάσεις.

Χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού: Είναι κάθε περιουσιακό στοιχείο που αφορά:

- a. Ταμιακά διαθέσιμα
- b. Συμβατικό δικαίωμα λήψης μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού στοιχείου από άλλη επιχείρηση (π.χ. Απαιτήσεις από πελάτες)
- c. Συμβατικό δικαίωμα ανταλλαγής χρηματοπιστωτικών μέσων με άλλη επιχείρηση, με όρους πιθανά ευνοϊκούς (π.χ. Παράγωγα)
- d. Κάθε τίτλος συμμετοχής σε άλλη επιχείρηση (π.χ. Μετοχές)
- e. Μια σύμβαση που θα διακανονισθεί ή μπορεί να διακανονισθεί με ίδιες μετοχές της επιχείρησης και είναι:
 - (α) Μη παράγωγο για το οποίο η επιχείρηση είναι ή μπορεί να υποχρεωθεί να λάβει ένα μεταβλητό αριθμό των μετοχών της, ή
 - (β) Ένα παράγωγο το οποίο μπορεί να διακανονισθεί με οποιονδήποτε τρόπο εκτός από την ανταλλαγή ενός σταθερού ποσού μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού στοιχείου με ένα σταθερό αριθμό των μετοχών της επιχείρησης. (π.χ. Προθεσμιακό συμβόλαιο στο οποίο υπεισέρχεται μία επιχείρηση για λήψη σε μελλοντική χρονική στιγμή, της εύλογης αξίας 1.000 δικών της μετοχών με ανταλλαγή μιας πληρωμής €104.000,00. Ο διακανονισμός θα γίνει σε

συμψηφιστική βάση.)³⁷

Χρηματοοικονομικό στοιχείο παθητικού: είναι κάθε συμβατική δέσμευση για: a. Παράδοση μετρητών ή χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού σε άλλη επιχείρηση (π.χ. Υποχρεώσεις σε τράπεζες, υποχρεώσεις σε

a. Προμηθευτές

b. Συμβατική υποχρέωση ανταλλαγής χρηματοπιστωτικών μέσων με άλλη επιχείρηση, με όρους πιθανά δυσμενείς (π.χ. Παράγωγα)

c. Μια σύμβαση που θα διακανονισθεί ή μπορεί να διακανονισθεί με ίδιες μετοχές της επιχείρησης και είναι:

(α) Μη παράγωγο για το οποίο η επιχείρηση είναι ή μπορεί να υποχρεωθεί να παραδώσει ένα μεταβλητό αριθμό των μετοχών της, ή

(β) Ένα παράγωγο το οποίο μπορεί να διακανονισθεί με οποιονδήποτε τρόπο εκτός από ανταλλαγή ενός σταθερού ποσού μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου με ένα σταθερό αριθμό των μετοχών της επιχείρησης. (π.χ. Η επιχείρηση λαμβάνει €1.000,00 σε μετρητά και είναι υποχρεωμένη να παραδώσει δικές της μετοχές αξίας €1.000,00 σε μία μελλοντική ημερομηνία.)

Συμμετογικός Τίτλος: Είναι κάθε σύμβαση που αποδεικνύει το καθαρό δικαίωμα στην καθαρή θέση μιας άλλης επιχείρησης (π.χ. μετοχές Ανωνύμων εταιρειών και μερίδια Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης)

Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά μέσα: Είναι χρηματοοικονομικά στοιχεία

³⁷ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

ενεργητικού ή παθητικού εισπρακτέα ή πληρωτέα σε χρηματικά ποσά καθορισμένα ή που μπορούν με ευχέρεια να προσδιοριστούν

Πραγματική Αξία: Είναι το ποσό για το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή μια υποχρέωση να διακανονιστεί μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με επίγνωση και με τη θέληση τους σε μια αντικειμενική συναλλαγή

Τρέχουσα Αξία: Είναι το ποσό που μπορεί να ληφθεί από την πώληση, ή να πληρωθεί κατά την αγορά ενός χρηματοπιστωτικού μέσου σε μία ενεργή αγορά.³⁸

4.3 Εξαιρέσεις που προκύπτουν από την εφαρμογή του προτύπου

Υπάρχουν ορισμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού τα οποία αν και συγκεντρώνουν εννοιολογικά τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων δεν ακολουθούν τις ρυθμίσεις των Δ.Λ.Π. 39 και 32 καθώς εμπίπτουν στις ρυθμίσεις άλλων ειδικών προτύπων.

Αναλυτικά από τις διατάξεις των σχετικών προτύπων εξαιρούνται οι ακόλουθες περιπτώσεις.

- Απαιτήσεις και υποχρεώσεις που σχετίζονται με **προγράμματα παροχών αποχώρησης του προσωπικού**. Τα θέματα αυτά ρυθμίζονται από το Δ.Λ.Π. No 19
- Απαιτήσεις και υποχρεώσεις που προκύπτουν από **μισθωτικές συμβάσεις**.

³⁸ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

Στις περιπτώσεις αυτές ακολουθείται το Δ.Λ.Π. Νο 17 το οποίο ασχολείται αποκλειστικά με την λογιστική των μισθώσεων.

- **Συμμετοχικοί τίτλοι** που εκδίδονται από μία επιχείρηση και οι οποίοι ταξινομούνται ως ίδια κεφάλαια. Π.χ. δικαιώματα αγοράς μετοχών (warrants). Όμως για την επιχείρηση κάτοχο αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα και επομένως εμπίπτουν στην εφαρμογή του σχετικού προτύπου.
- Ιδιαίτερη προσοχή τέλος θα πρέπει να δοθεί στις περιπτώσεις που υπάρχουν **συμμετοχές σε θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις** καθώς και σε κοινοπραξίες. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά τα πρότυπα και οι λογιστικοί χειρισμοί που θα πρέπει να ακολουθούνται σε κάθε περίπτωση.

	Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις επενδυτή	Ιδιαίτερες Οικονομικές Καταστάσεις επενδυτή
Θυγατρικές	Παρουσιάζονται με βάση το Δ.Λ.Π. Νο 27 και με την μέθοδο της ολικής ενοποίησης	Απεικονίζονται με βάση το Δ.Λ.Π. Νο 39 είτε: 1. Στο κόστος
Συγγενείς	Παρουσιάζονται με βάση το Δ.Λ.Π. Νο 28 με την μέθοδο της καθαρής θέσης	Απεικονίζεται με βάση το Δ.Λ.Π. Νο 39 είτε: 1. Στο κόστος

Κοινοπραξίες	Παρουσιάζονται με βάση το Δ.Λ.Π. Νο 31 είτε με την μέθοδο της αναλογικής ενοποίησης είτε με την	Στις από κοινού ελεγχόμενες κοινοπραξίες οι συνεισφορές των κοινοπρακτών απεικονίζονται στα λογιστικά του βιβλία ως συμμετοχικά
<p>Σε περίπτωση που κάποια από τις ανωτέρω κατηγορίες επιχειρήσεων</p> <ul style="list-style-type: none"> • Είτε λειτουργεί κάτω από σοβαρούς περιορισμούς 		

Η ελευθερία επιλογής μεταξύ τριών διαφορετικών μεθόδων αποτίμησης των συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις στις ατομικές καταστάσεις του επενδυτή είναι μια ένδειξη της μειωμένης σημασίας που δίνεται από τα Δ.Λ.Π. στις ατομικές καταστάσεις σε σύγκριση με τις ενοποιημένες.³⁹

Δεν αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα και έτσι δεν εμπίπτουν στις σχετικές διατάξεις τα ακόλουθα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού:

1. Υλικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι τα ακόλουθα

- Ασώματες ακινητοποιήσεις
- Ενσώματες ακινητοποιήσεις

³⁹ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

- Αποθέματα

- Πάγια που χρησιμοποιούνται με χρηματοδοτική μίσθωση (τα οποία με βάση τα Δ.Λ.Π. θα εμφανίζονται στον Ισολογισμό).

2. Οι **προκαταβολές** που έχουμε δώσει σε προμηθευτές μας για την απόκτηση αποθεμάτων ή υπηρεσιών, επειδή δεν προβλέπεται αυτές να καλυφθούν με μετρητά ή άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.

Στον Ισολογισμό με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., εφόσον συντάσσεται σωστά, οι προκαταβολές για αποθέματα, περιλαμβάνονται στην κατηγορία των αποθεμάτων και επομένως διακρίνονται. Οι προκαταβολές για υπηρεσίες όμως περιλαμβάνονται στους «χρεώστες διάφορους» και επομένως είναι ένα στοιχείο, που ναι μεν αφορά απαίτηση, αλλά δεν είναι χρηματοπιστωτικό μέσο.

3. Για τους ίδιους λόγους δεν περιλαμβάνονται οι προκαταβολές που έχουμε πάρει από πελάτες μας για μελλοντική πώληση από εμάς αποθεμάτων ή υπηρεσιών. Το κονδύλι αυτό, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., πρέπει να εμφανίζεται διακεκριμένα στο παθητικό του Ισολογισμού.

4. Υποχρεώσεις ή απαιτήσεις που δεν είναι συμβατικές, αλλά επιβάλλονται από κρατικές ρυθμίσεις, όπως αυτές που σχετίζονται με το φόρο εισοδήματος, δεν αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα, παρά το γεγονός ότι θα καλυφθούν με μετρητά ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα. Επομένως ο λογαριασμός «**Φόροι-Τέλη**» που το πιστωτικό του υπόλοιπο εμφανίζεται στο παθητικό, αλλά και τα χρεωστικά του υπόλοιπα που εμφανίζονται στους «χρεώστες διάφορους» και αφορούν απαιτήσεις για προκαταβολή φόρου εισοδήματος ή άλλους φόρους

(π.χ. Φ.Π.Α.), δεν είναι χρηματοπιστωτικά μέσα.⁴⁰

5. Απαιτήσεις ή υποχρεώσεις που δεν συνεπάγονται τη μεταβίβαση μετρητών ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, όπως μια προκαταβολή που δώσαμε για απλή μίσθωση παγίου ή μια προκαταβολή που λάβαμε για παρόμοια αιτία, δεν είναι χρηματοπιστωτικά μέσα, γιατί αυτά τα στοιχεία δεν δημιουργούν το άμεσο δικαίωμα για λήψη μετρητών ή χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

6. Το κόστος αγοράς ίδιων μετοχών, δεν αποτελεί χρηματοπιστωτικό μέσο, αλλά στοιχείο μειωτικό της καθαρής θέσης και δεν περιλαμβάνεται στα χρηματοπιστωτικά μέσα.

7. Η υποχρέωση της εταιρίας να εκδώσει ή να παραδώσει δικές τις μετοχές επίσης δεν είναι χρηματοπιστωτικό μέσο, αφού δεν προβλέπεται να καλυφθεί με μετρητά ή άλλο χρηματοοικονομικό στοιχείο του ενεργητικού.

8. Τα δικαιώματα μειοψηφίας, στις ενοποιημένες καταστάσεις, που με τα Δ.Λ.Π. δεν εμφανίζονται στην Καθαρή Θέση, αλλά διακεκριμένα, επίσης δεν αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

9. Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού και του παθητικού, στο βαθμό που οριοθετούν έσοδα ή έξοδα και δεν συνιστούν συμβατικές υποχρεώσεις για λήψη ή παράδοση μετρητών ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού, επίσης δεν αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

10. Οι προβλέψεις στο βαθμό δεν συνιστούν συμβατικές υποχρεώσεις για την παράδοση μετρητών ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων του

⁴⁰ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

ενεργητικού, επίσης δεν αφορούν χρηματοπιστωτικά μέσα. Κλασική περίπτωση αποτελούν οι προβλέψεις για συναλλαγματικές διαφορές, όπως αυτές αντιμετωπίζονται σήμερα με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., ενώ αντίθετα οι προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού, στο βαθμό που είναι εξατομικευμένες, όπως και θα πρέπει, αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα, αφού αφορούν μια συγκεκριμένη συμβατική υποχρέωση με κάθε εργαζόμενο, η οποία συνεπάγεται εκταμίευση μετρητών.⁴¹

4.4 Ελλάδα: Πεδίο εφαρμογής

Με βάση τους ορισμούς που παρατέθηκαν τα κονδύλια που περιλαμβάνονται σε Ισολογισμούς που συντάσσονται με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ. και καλύπτουν κατ' αρχή τις εννοιολογικές προϋποθέσεις που θέτουν τα πρότυπα είναι τα ακόλουθα:

- Οι λογαριασμοί των συμμετοχών και λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων (Λ. 18).
- Οι λογαριασμοί των απαιτήσεων, των χρεογράφων και των διαθεσίμων (ανήκουν στην ομάδα 3).
- Οι λογαριασμοί των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (ανήκουν στην ομάδα 4).
- Οι λογαριασμοί των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ανήκουν στην ομάδα 5)
- Λογαριασμοί που περιλαμβάνονται σε λογαριασμούς τάξεως, βασίζονται σε

⁴¹ Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005

σύμβαση (γραφτή ή προφορική ή άλλου τύπου) και δημιουργούν απαίτηση ή υποχρέωση για μεταβίβαση μετρητών ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων. Π.χ. η χορήγηση ή η λήψη εγγύησης για τρίτο ο οποίος π.χ. έλαβε ένα δάνειο, αποτελεί αντίστοιχα συμβατικό δικαίωμα ή υποχρέωση που θα καλυφθεί πιθανά με μετρητά ή χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, παρά το ότι δεν εμφανίζεται στους λογαριασμούς «ουσίας» του ενεργητικού.

4.5 Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Η καταχώρησή τους

Μια επιχείρηση καταχωρεί ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση όταν και μόνο όταν αυτά αποτελέσουν μέρος μίας σύμβασης κανονικής παράδοσης.

Ως σύμβαση κανονικής παράδοσης ορίζεται κάθε σύμβαση αγοράς ή πώλησης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μέσα σε ορισμένο χρονικό πλαίσιο και παράδοση στον τόπο αγοράς.⁴²

Παράδειγμα

Μια επιχείρηση η οποία λαμβάνει μια παραγγελία για την παράδοση εμπορευμάτων δεν πραγματοποιεί καμία καταχώρηση κατά την ημερομηνία λήψης της παραγγελίας (το ίδιο ισχύει και για την εταιρία που δίνει την παραγγελία) η καταχώρηση θα γίνει κατά την ημερομηνία που τα εμπορεύματα θα φορτωθούν ή θα παραδοθούν στον πελάτη ανάλογα με τους όρους της σύμβασης.

Αντίθετα εάν δυο επιχειρήσεις συνάψουν μια σύμβαση παράδοσης

⁴² Νικόλαος Πρωτογάλλης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

εμπορευμάτων σε συγκεκριμένη ημερομηνία αλλά και τιμή (προθεσμιακό συμβόλαιο στην ουσία) τότε η σύμβαση αυτή καταχωρείται ως μια απαίτηση και υποχρέωση αντίστοιχα.

4.5.1 Καταχωρηθείσα Ημερομηνία

Σχετικό με την καταχώρηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων θέμα είναι η ημερομηνία στην οποία θα γίνει η καταχώρηση. Το πρότυπο ορίζει δυο διαφορετικές ημερομηνίες ως εξής:

Ημερομηνία εμπορικής συναλλαγής είναι η ημερομηνία που για επιχείρηση δεσμεύεται να αγοράσει ένα περιουσιακό στοιχείο.

Ημερομηνία διακανονισμού είναι η ημερομηνία στην οποία το περιουσιακό στοιχείο παραδίδεται στην επιχείρηση.

Η ημερομηνία στην οποία θα γίνει η καταχώρηση επιλέγεται ελεύθερα από την επιχείρηση υπό την προϋπόθεση ότι θα ακολουθείται πάγια. Δηλαδή η αγορά ή η πώληση των χρηματοοικονομικών στοιχείων μπορούν να καταχωρούνται είτε στην ημερομηνία της εμπορικής συναλλαγής είτε στην ημερομηνία διακανονισμού.⁴³

4.5.2 Χρηματοπιστωτικά Μέσα: Αρχική Αποτίμησή τους

Εφόσον το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση πληροί τις προϋποθέσεις καταχώρησης στις Οικονομικές Καταστάσεις το επόμενο στοιχείο που θα πρέπει να προσδιοριστεί είναι η αξία με την οποία θα

⁴³ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

περιληφθεί σε αυτές.

Το πρότυπο ορίζει ότι θα πρέπει κατά την αρχική καταχώρηση να αποτιμάται στο κόστος, το οποίο είναι:

- Η αξία της δοθείσας αντιπαροχής στην περίπτωση απόκτησης περιουσιακού στοιχείου π.χ. των χρηματικών διαθεσίμων που καταβλήθηκαν
- Ή της ληφθείσας αντιπαροχής στην περίπτωση υποχρεώσεων π.χ. τα χρηματικά διαθέσιμα που εισέρρευσαν στην επιχείρηση κατά την σύνοψη ενός δανείου.

Στο αρχικό κόστος περιλαμβάνονται και τα έξοδα της συναλλαγής. Τέτοια έξοδα είναι αμοιβές και προμήθειες διαμεσολαβητών για την πραγματοποίηση της συναλλαγής, φόροι που οφείλονται κλπ.

Έξοδα τα οποία αναμένεται να δημιουργηθούν κατά την πώληση δεν πρέπει να περιλαμβάνονται στο κόστος κατά την αρχική καταχώρηση.

Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις όταν αποκτώνται ή αναλαμβάνονται αντίστοιχα, αναγνωρίζονται στην εύλογη αξία τους, πλέον τα άμεσα για την συναλλαγή κόστη (transaction costs). **Κατ' εξαίρεση τα άμεσα για την συναλλαγή κόστη δεν αναγνωρίζονται σε επαύξηση ή μείωση της αξίας, όταν τα στοιχεία αυτά επιμετρώνται στην εύλογη αξία τους με μεταβολές αναγνωριζόμενες στα αποτελέσματα.**

Παραδείγματα

(i) Αγορά μετοχών έναντι 10 ανά μετοχή και καταβολή εξόδων κατά την αγορά (π.χ. προμήθεια και φόρος 0,5 ανά μετοχή).

(α) Περίπτωση. Οι μετοχές εντάσσονται στην κατηγορία των Επιμετρώμενα σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων

Μετοχές 10,0

Έξοδα 0,5

Διαθέσιμα 10,5

(β) Περίπτωση. Οι μετοχές εντάσσονται στην κατηγορία των Διαθέσιμων για Πώληση

Μετοχές 10,5

Διαθέσιμα 10,5

(ii) Αγορά ομολόγου με ονομαστική αξία καταβλητέα στην λήξη 100.000, τριετούς διάρκειας με ετήσιο κουπόνι 4%, εκδοθέν σε τιμή υπό το άρτιο έστω 98.000 και καταβολή προμήθειας αγοράς 600.

(α) Περίπτωση. Το ομόλογο εντάσσεται στις Διακρατούμενες ως την Λήξη Επενδύσεις.

Ομόλογα 98.600

Διαθέσιμα 98.600

(β) περίπτωση. Το ομόλογο εντάσσεται στα Διαθέσιμα για Πώληση

Ομόλογα 98.600

Διαθέσιμα 98.600

(γ) Περίπτωση. Το ομόλογο εντάσσεται στα Επιμετρώμενα σε Εύλογη Αξία με Μεταβολές Αναγνωριζόμενες στα Αποτελέσματα.

Ομόλογα 98.000

Έξοδα 600

Διαθέσιμα 98.600

(iii) Αγορά παραγώγου (δικαιώματος προαίρεσης-option), για το οποίο καταβάλλεται δικαίωμα-premium 4.

Το παράγωγο μπορεί να ενταχθεί μόνο στα επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Η εγγραφή της αρχικής αναγνώρισης θα είναι:

Παράγωγα (Δικαιώματα προαίρεσης) 4

Διαθέσιμα 4

Από την άποψη του πωλητή του δικαιώματος προαίρεσης η εγγραφή της αρχικής αναγνώρισης θα είναι:

Διαθέσιμα 4

Παράγωγα-Υποχρεώσεις (Δικαιώματα προαίρεσης) 4

(iv) Αγορά Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures). Η εύλογη αξία των στοιχείων αυτών κατά την σύναψη της σύμβασης είναι (0) μηδέν. Πληρώνεται όμως ένα ποσό ως εγγύηση (margin), το οποίο δεν αποτελεί μέρος της αξίας του παραγώγου, έστω 4.000.

Η εγγραφή της αρχικής αναγνώρισης θα είναι:

Απαιτήσεις (margin) 4.000

Διαθέσιμα 4.000

Για το παράγωγο αυτό καθ' εαυτό, με δεδομένο ότι η εύλογη αξία του είναι 0 δεν γίνεται καμιά λογιστική εγγραφή.

(v) Προαγορά 100.000 δολαρίων Αμερικής με ισοτιμία 1,45 δολάρια ανά ευρώ, με ημερομηνία διακανονισμού 6 μήνες μετά την ημερομηνία της σύμβασης. Η εύλογη αξία του παραγώγου αυτού κατά την ημερομηνία της σύναψης της σύμβασης είναι 0, (δεν πληρώνεται κάποιο ποσό), συνεπώς δεν γίνεται λογιστική εγγραφή.⁴⁴

(vi) Η επιχείρηση Α χορηγεί σε ένα εργαζόμενο της άτοκο δάνειο 100.000 ευρώ επιστρεπτέο μετά από τρία έτη. Η εύλογη αξία ενός άτοκου δανείου τριετούς διάρκειας είναι η παρούσα αξία του, που προσδιορίζεται με προεξόφληση του επιστρεπτέου ποσού με ένα προ φόρου επιτόκιο που ισχύει στην αγορά για τέτοιου είδους δάνεια. Αν υποθέσουμε ότι τέτοιου είδους δάνεια χορηγούνται με επιτόκιο 10%, η εύλογη αξία του δανείου ανέρχεται σε $100.000/(1+0,10)^3 = 75.132$ και η εγγραφή της αρχικής αναγνώρισης θα είναι:

Δάνειο 75.132

Παροχές σε εργαζομένους 24.860

Διαθέσιμα 100.000

⁴⁴ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

(vi) Η επιχείρηση Α λαμβάνει από την τράπεζα Γ δάνειο 1.000.000 ευρώ, διετούς διάρκειας, με επιτόκιο euribor+25 bp. Κατά την χορήγηση, η τράπεζα παρακράτησε από την Α αμοιβή διαχείρισης του φακέλου 2.000 ευρώ. Επίσης η Α κατάβαλλε στον σύμβουλο Σ, που της υπέδειξε το συγκεκριμένο δάνειο, προμήθεια 1.000 ευρώ. Η αρχική αναγνώριση του δανείου θα είναι:

Διαθέσιμα 997.000

Δάνεια (Υποχρεώσεις) 997.000

(vii) Η επιχείρηση Α' αγοράζει μετοχές της εισηγημένης εταιρίας Β' συνολικής αξίας 1.000 € τις οποίες κατατάσσει στο εμπορικό της χαρτοφυλάκιο. Για την συναλλαγή πληρώνει προμήθεια 20 €.

Στην ημερομηνία του Ισολογισμού έστω στις 31/12/2004 οι μετοχές αποτιμώνται στα 990 €. Είναι επίσης γνωστό ότι εάν η επιχείρηση Α θελήσει να τις πουλήσει θα πρέπει να καταβάλλει φόρο επί του τιμήματος πώλησης 0,1 %.

Με βάση αυτά τα δεδομένα η επιχείρηση θα πρέπει αρχικά να καταχωρήσει τις αγορασθείσες μετοχές στο ποσό των 1.020 € στις 31/12/2004 θα πρέπει να καταχωρήσει στα αποτελέσματα μία ζημιά 30 € (1020-990), δεν λαμβάνονται υπ' όψη κατά την αποτίμηση τα έξοδα που θα πρέπει να γίνουν κατά την πώληση.⁴⁵

⁴⁵ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

4.5.3 Ταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων/ Μεταγενέστερη αποτίμηση

Το τελευταίο θέμα στην λογιστική των χρηματοπιστωτικών μέσων είναι η μεταγενέστερη αποτίμηση τους. Σε αυτή την διαδικασία το στοιχείο που θα καθορίσει τον ορθό λογιστικό χειρισμό είναι η κατηγορία στην οποία έχει ταξινομηθεί το κάθε ένα από αυτά τα στοιχεία.

Το Δ.Λ.Π. Νο 39 προβλέπει τέσσερις κατηγορίες οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

1. Χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση που κατέχεται για εμπορικούς σκοπούς ή **Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις επιμετρώμενα στην εύλογη αξία τους μέσω αποτελεσμάτων** (π.χ. μετοχές, δικαιώματα) Είναι χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, που πληρούν κάποια από τις κατωτέρω προϋποθέσεις:

(α) ταξινομείται ως κατεχόμενο για κερδοσκοπία. Ένα στοιχείο θεωρείται ότι είναι κερδοσκοπικό, αν:

(i) αποκτήθηκε ή προέκυψε κυρίως με σκοπό την πώληση ή την επαναγορά του βραχυπρόθεσμα.(π.χ. μετοχές)

(ii) είναι μέρος ενός χαρτοφυλακίου προσδιορισμένων χρηματοοικονομικών στοιχείων τα οποία διαχειρίζονται συνολικά με σκοπό την κερδοσκοπία.(π.χ. μια επιχείρηση έχει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που φέρουν τον ίδιο κίνδυνο π.χ. επιτοκιακό κίνδυνο).

(iii) είναι ένα παράγωγο, με εξαίρεση τα παράγωγα που είναι συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης και τα παράγωγα που είναι

αποτελεσματικά μέσα αντιστάθμισης. (π.χ. δικαιώματα προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, ανταλλαγές επιτοκίων κ.λ.π.) (β) κατά την αρχική του αναγνώριση χαρακτηρίζεται από την επιχείρηση ως επιμετρώμενο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων Αυτό επιτρέπεται όμως μόνον αν:

(i) απαλείφει ή περιορίζει σημαντικά μια ασυνέπεια που προκύπτει κατά την αναγνώριση ή την επιμέτρηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων με διαφορετικές λογιστικές βάσεις (θέμα γνωστό ως accounting mismatch). [π.χ. μια ασφαλιστική εταιρεία έχει υποχρεώσεις προς τους ασφαλισμένους της, οι χρηματοροές των οποίων είναι συμβατικά συνδεδεμένες με την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων]. (ii) ένα χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων ή και τα δύο διαχειρίζονται και η απόδοσή τους εκτιμάται με βάση την εύλογη αξία, στα πλαίσια μιας τεκμηριωμένης διαχείρισης κινδύνου ή επενδυτικής στρατηγικής και παρέχεται πληροφόρηση εσωτερικά προς τη διοίκηση για αυτό το χαρτοφυλάκιο, σε αυτή τη βάση.

(iii) μια σύμβαση που περιέχει ένα ή περισσότερα ενσωματωμένα παράγωγα (Hybrid Contract), [π.χ. εταιρικό ομόλογο με δικαίωμα μετατροπής σε μετοχές του εκδότη] με εξαίρεση τέτοιου είδους συμβάσεις που:

--τα ενσωματωμένα παράγωγα δεν τροποποιούν σημαντικά τις χρηματοροές της κύριας σύμβασης,

--είναι προφανές χωρίς ανάλυση ότι ο διαχωρισμός του ενσωματωμένου στην κύρια σύμβαση παραγώγου δεν επιτρέπεται(π.χ. δικαίωμα πρόωρης

εξόφλησης ενός δανείου).

Είναι τελικά κάθε στοιχείο το οποίο αποκτήθηκε ή υπήρξε:

- a. Με σκοπό το κέρδος από βραχυχρόνιες διακυμάνσεις στις τιμές ή τα περιθώρια.
- b. Ανεξάρτητα από το σκοπό, αν περιλαμβάνεται σε ένα χαρτοφυλάκιο που αποδειγμένα έχει δημιουργηθεί για τη βραχυχρόνια λήψη κέρδους
- c. Σε κάθε περίπτωση τα παράγωγα υπάγονται σε αυτή την κατηγορία, εκτός από περιπτώσεις που αποδειγμένα αποκτήθηκαν για αντιστάθμιση.

2. Κρατούμενες μέχρι την λήξη επενδύσεις (π.χ. ομόλογα)

Είναι μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία με καθορισμένες πληρωμές και λήξη που υπάρχουν με την πρόθεση και την ικανότητα να κρατηθούν μέχρι τη λήξη τους. Εξαιρούνται δάνεια και εισπρακτέες αξίες που δημιουργούνται από την επιχείρηση.

3. Δάνεια και εισπρακτέες αξίες που δημιουργούνται από την επιχείρηση (επιταγές γραμμάτια).

Είναι μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία με πάγιες ή προσδιορίσιμες πληρωμές που δεν έχουν δημοσιευμένες τιμές σε ενεργό αγορά και δεν περιλαμβάνουν:

(α) αυτά που η επιχείρηση προτίθεται να πωλήσει άμεσα ή βραχυπρόθεσμα τα οποία ταξινομούνται ως κατεχόμενα για κερδοσκοπία, ή αυτά που χαρακτηρίστηκαν κατά την αρχική τους αναγνώριση ως Επιμετρώμενα σε Εύλογη Αξία Μέσω Αποτελεσμάτων.

(β) αυτά που η επιχείρηση κατά την αρχική τους αναγνώριση τα χαρακτήρισε ως Διαθέσιμα για Πώληση.

Παραδείγματα στοιχείων αυτής της κατηγορίας είναι τα χορηγούμενα από τις τράπεζες δάνεια και οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων από τους πελάτες τους.

Είναι ακόμη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, που δημιουργούνται με την παροχή από την επιχείρηση μετρητών, εμπορευμάτων ή υπηρεσιών και δεν υπάγονται στις δύο προηγούμενες κατηγορίες.

4. Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία (π.χ. συμμετοχές σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις).

Είναι μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, που δεν ανήκουν σε κάποια από τις πιο πάνω τρεις κατηγορίες.

Τα δάνεια και οι απαιτήσεις, οι διακρατούμενες ως την λήξη επενδύσεις και οι απλές έντοκες υποχρεώσεις, επιμετρώνται σε κάθε ημερομηνία ισολογισμού, στο αποσβέσιμο κόστος, (amortized cost), με την μέθοδο του αποτελεσματικού επιτοκίου (effective interest method).⁴⁶

Παράδειγμα Ι

Η Τράπεζα Γ αγόρασε την 30.06.2007 ομόλογο, το οποίο έχει ονομαστική αξία 1.000.000 ευρώ. Το ομόλογο έχει διάρκεια τριών ετών (λήγει την 30.06.2010), ημερομηνία κατά την οποία επιστρέφεται και το σύνολο του κεφαλαίου. Οι ετήσιοι τόκοι του ομολόγου είναι 6% την 30.06.2008 (60.000), 5% την 30.06.2009 (50.000) και 4% την 30.06.2010 (40.000). Το ομόλογο

⁴⁶ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

εκδόθηκε από τον εκδότη του με premium στην τιμή των 1.019.000 ευρώ. Κατά την αγορά του, η τράπεζα κατέβαλλε σε έναν dealer προμήθεια 1.513 ευρώ. Το ομόλογο κατατάχθηκε στην κατηγορία των διακρατούμενων ως την λήξη επενδύσεων. Το αποτελεσματικό επιτόκιο προσδιορίστηκε στο 4,285% και μαθηματικά προκύπτει από την εξίσωση:

$$1.020.513 = 60.000/(1+X) + 50.000/(1+X)^2 + 1.040.000/(1+X)^3 \rightarrow X = 0,04285 \quad \text{ή} \\ 4,285\%$$

Ο πίνακας απόσβεσης του ομολόγου θα έχει ως εξής:

Ημερομηνία	Κεφάλαιο	Τόκοι (4,285%)	Πληρωμές	Διαφορά	Αποσβέσιμο κόστος
30.06.2008	1.004.242	43.279	60.000	(16.271)	1.004.242
30.06.2009	997.274	43.031	50.000	(6.968)	997.274
30.06.2010	1.000.000	42.726	40.000	2.726	1.000.000

Οι λογιστικές εγγραφές θα έχουν ως εξής:

30.06.2007 Διακρατούμενες ως την λήξη επενδύσεις (ομόλογα) Διαθέσιμα	1.020.513
---	-----------

30.06.2008

Τόκοι-έσοδα	43.279
Ομόλογα	16.271

30.06.2009

Τόκοι-έσοδα	43.031
Ομόλογα	6.968

30.06.2010

Ομόλογα	2.726
Τόκοι-έσοδα	42.726

30.06.2010

Ομόλογα	1.000.000
---------	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ

5.1 Εισαγωγή

Στόχος του προηγούμενου κεφαλαίου ήταν η θεωρητική προσέγγιση και η οριοθέτηση της έννοιας των χρηματοοικονομικών μέσων όπως αυτά προσδιορίζονται από τα Δ.Λ.Π. Νο 32 & 39.

Στόχος του παρόντος κεφαλαίου είναι η επιγραμματική παρουσίαση με την

χρήση πρακτικών παραδειγμάτων, των λογιστικών χειρισμών που θα πρέπει να ακολουθούνται για την κάθε μία από τις κατηγορίες χρηματοοικονομικών μέσων που προσδιορίζονται από τα σχετικά πρότυπα.

Στο παρόν κεφάλαιο δεν θα αναφερθούμε στην αντιμετώπιση των παραγώγων και των τεχνικών αντιστάθμισης. Λόγω της έκτασης και του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν τα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά εργαλεία η ανάλυση τους θα γίνει σε επόμενο ειδικό κεφάλαιο.⁴⁷

5.2 Δημιουργία Δανείων και Εισπρακτικών Αξιών της Επιχείρησης που δεν κρατούνται για σκοπούς εμπορικούς

5.2.1 Περιεχόμενο της κατηγορίας

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται απαιτήσεις, που δημιουργήθηκαν γιατί κατά κανόνα έχουν δοθεί σε κάποιον τρίτο χρήματα, εμπορεύματα ή υπηρεσίες, με την προϋπόθεση ότι οι απαιτήσεις δεν κατέχονται για εμπορικούς σκοπούς και φυσικά ότι ανήκουν στην κατηγορία των χρηματοοικονομικών μέσων, όπως αναλύθηκε σε προηγούμενο άρθρο.

Σε κάθε περίπτωση δεν περιλαμβάνονται:

- Απαιτήσεις από προκαταβολές για αγορά αγαθών ή υπηρεσιών
- Απαιτήσεις που σχετίζονται με δοσοληψίες φόρων οι οποίοι έχουν

⁴⁷ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

επιβληθεί με νόμο από το κράτος

- Οτιδήποτε δεν καλύπτεται από σύμβαση, (τυπικής ή άτυπης μορφής), που δημιουργεί **δικαίωμα** στην επιχείρηση για λήψη μετρητών ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

5.2.2 Αποτίμηση

Για την μεταγενέστερη αποτίμηση των σχετικών κονδυλίων ισχύουν τα ακόλουθα:

- Τα κονδύλια εκείνα που έχουν καθορισμένη διάρκεια λήξης αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος χρησιμοποιώντας το πραγματικό επιτόκιο ενώ όσα δεν είναι καθορισμένης λήξης αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους.
- Σε περίπτωση που η αναπόσβεστη αξία ή το κόστος ενός στοιχείου υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό, (απομείωση αξίας), το στοιχείο αυτό θα πρέπει να αποτιμάται στις οικονομικές καταστάσεις στο ανακτήσιμο ποσό. Η σχετική ζημιά μεταφέρεται απ' ευθείας στα αποτελέσματα της χρήσεως. Ως ανακτήσιμο ποσό ορίζεται η παρούσα αξία των μελλοντικών ροών του στοιχείου του ενεργητικού, η οποία υπολογίζεται με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο.
- Εάν σε μεταγενέστερη χρήση, λόγω διαφορετικών συνθηκών, το ποσό με το οποίο μειώθηκε το περιουσιακό στοιχείο πρέπει στο σύνολο του ή κατά ένα μέρος να αναστραφεί η διαφορά αυτή καταχωρείται απ' ευθείας στα αποτελέσματα της χρήσεως. Η αντιστροφή αυτή δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να καταλήξει σε λογιστική αξία για το συγκεκριμένο στοιχείο του ενεργητικού η οποία να υπερβαίνει το αναπόσβεστο ποσό που θα

εμφανιζόταν, εάν δεν είχε αναγνωρισθεί η μείωση της αξίας.⁴⁸

Απομείωση αξίας (Παράδειγμα 1^ο)

Η εταιρεία Α' στις 31/12/2014 μεταξύ των άλλων έχει απαίτηση έναντι του πελάτη Β' συνολικού ποσού 12,000 € η οποία προέρχεται από πώληση εμπορευμάτων με πίστωση δύο μηνών η οποία έγινε στις 31/10/2014 επίσης έχει την απαίτηση έναντι του πελάτη Γ' ποσού 13,000 € η οποία προέρχεται από πώληση με δίμηνη πίστωση η οποία έγινε στις 30/11/2014.

Κατά την 3/12/2014 ισχύουν τα ακόλουθα:

Ο πελάτης Β' αδυνατεί να πληρώσει το ποσό και ζητά πίστωση ενός έτους, παρέχει δε εγγυήσεις για την αποπληρωμή στην ημερομηνία αυτή. Ο πελάτης Γ' αντιμετωπίζει ταμιακά προβλήματα και η επιχείρηση εκτιμά ότι θα εισπράξει στην καθορισμένη ημερομηνία το 50% της συνολικής απαίτησης.

Και στις δύο περιπτώσεις η εταιρεία Α' έχει υποστεί ζημιά η οποία πρέπει να αναγνωριστεί στα αποτελέσματα:

Από την εταιρεία Γ': έχει ζημιά η οποία ισούται στο μισό της απαίτησης.

Από την εταιρεία Β': διότι αν προεξοφλήσουμε σε παρούσα αξία το ποσό που θα εισπράξει μετά από ένα χρόνο αυτό θα είναι μικρότερο από την λογιστική αξία του. Εάν θεωρήσουμε ότι ισχύει επιτόκιο 5% η ζημιά ανέρχεται στο ποσό των $€571,42$ $12.000 - [12000 / (1 + 0,05)^1] = 12.000 -$

⁴⁸ Νικόλαος Πρωτογάλλης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

11.428,58.

		Χρέωση	Πίστωση
--	--	--------	---------

31/12/2004	Αποτελέσματα χρήσεως	7.071,42	
	Πελάτης Β'		571,42
	Πελάτης Γ'		6.500,00
31/01/2005	Χρηματικά διαθέσιμα	6.500,00	
	Πελάτης Γ'		6.500,00
31/12/2005	Χρηματικά διαθέσιμα	12.000	
	Πελάτης Β'		11.428,58
	Πιστωτικοί τόκοι		571,42

Οι λογιστικές εγγραφές που θα πρέπει να γίνουν κατά την παρούσα και επόμενη χρήση είναι οι ακόλουθες:

5.3 Επενδύσεις Κατεχόμενες έως τη λήξη τους

5.3.1 Περιεχόμενο της κατηγορίας

Πρόκειται για στοιχεία που έχουν κατ' αρχήν καθορισμένη λήξη και επομένως καθορισμένες πληρωμές. Οι συνηθέστερες περιπτώσεις στοιχείων αυτής της κατηγορίας είναι τα ομόλογα, (εταιρικά ή κρατικά).

Η πρόθεση και η δυνατότητα για κατοχή μέχρι τη λήξη είναι τα κριτήρια τα οποία τίθενται από το σχετικό πρότυπο για την ένταξη ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου σε αυτήν την κατηγορία.

Συγκεκριμένα η εταιρεία θεωρείται ότι δεν έχει πρόθεση για κατοχή της επένδυσης μέχρι τη λήξη όταν:

- Σκοπεύει να τη διακρατήσει για μία ακαθόριστη περίοδο
- Όταν είναι διατεθειμένη να το πουλήσει ανταποκρινόμενη σε μεταβολές των επιτοκίων, των αναγκών σε διαθέσιμα, των αποδόσεων, των συναλλαγματικών κινδύνων, των χρηματοοικονομικών πηγών και των όρων χρηματοδότησης
- Ο εκδότης μπορεί να διακανονίσει το ποσό της επένδυσης χαμηλότερα από το αναπόσβεστο κόστος της

Η δυνατότητα της επιχείρησης να διατηρήσει την επένδυση δεν υφίσταται όταν:

- Δεν έχει τους χρηματοοικονομικούς πόρους να διατηρήσει την επένδυση
- Υπάρχει νομικός ή άλλος περιορισμός που εμποδίζει την επιχείρηση να διατηρήσει την επένδυση έως τη λήξη της

Η εταιρεία θα πρέπει να αναθεωρεί την πρόθεση και δυνατότητα να διατηρήσει την επένδυση τουλάχιστον την ημερομηνία του ισολογισμού

Π.χ. αν στην πράξη η εταιρεία στην προηγούμενη χρήση ή στα δύο προηγούμενα χρόνια, ρευστοποιεί πριν τη λήξη τους, ένα σημαντικό ποσοστό των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου της αυτής της κατηγορίας, δεν μπορεί να

τις κατατάσσει σαν διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις εκτός εάν:

- Οι πωλήσεις γίνονται πολύ κοντά στην ημερομηνία λήξης τους και οι τυχόν μεταβολές στο επιτόκιο της αγοράς δεν είχαν ουσιώδη επίδραση στην εύλογη αξία τους.
- Οι πωλήσεις γίνουν, αφού η επιχείρηση έχει εισπράξει ουσιαστικά το σύνολο των χρεολυσίων
- Οι πωλήσεις οφείλονται σε ένα μεμονωμένο γεγονός το οποίο είναι πέρα από τον έλεγχο της επιχείρησης, δεν συμβαίνει συχνά και δε θα μπορούσε να είχε λογικά παραβλεφθεί ⁴⁹

5.3.2 Αποτίμηση

Για την μεταγενέστερη αποτίμηση των σχετικών κονδυλίων ισχύουν ακριβώς όσα προαναφέρθηκαν για τα «Δάνεια και εισπρακτέες αξίες που δημιουργούνται από την επιχείρηση και δεν κρατούνται για εμπορικούς σκοπούς».

Δηλαδή κατά την απόκτηση τους καταχωρούνται στο κόστος τους, ενώ η αποτίμηση τους γίνεται στο αναπόσβεστο κόστος τους και υπολογίζονται προβλέψεις υποτίμησης, αν η λογιστική τους αξία υπερβεί την ανακτήσιμη αξία τους.

Παράδειγμα

1^ο

Η επιχείρηση Α' αγοράζει στις 01/01/2014 ομολογίες αξίας

⁴⁹ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

€2.000,00 καταβάλει επίσης έξοδα € 30. η διάρκεια ορίζεται σε τρία έτη, οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους και υπολογίζονται με επιτόκιο 4%.

Η επιχείρηση θα πρέπει αρχικά να βρει το πραγματικό επιτόκιο το οποίο εξισώνει το κόστος απόκτησης με τις μελλοντικές ροές. Το επιτόκιο αυτό υπολογίζεται σε 3,465% και απεικονίζει την πραγματική απόδοση της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη τον πληθωρισμό, επιτόκια και ρυθμό ανάπτυξης.

Ο υπολογισμός γίνεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$2.030=80/(1+0,03465)+80/(1+0,03465)^2+2.080/(1+0,3465)^3$$

Εφαρμόζοντας το πραγματικό επιτόκιο οι εγγραφές οι οποίες θα πρέπει να γίνουν μέχρι και την λήξη των ομολογιών είναι οι ακόλουθες:⁵⁰

1/1/2001			
Περιγραφή	Αιτιολογία	Χρέωση	Πίστωση

⁵⁰ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

Ομολογίες	Λογισμός αγοράς ομολογιών	2.030,00	
Διαθέσιμα	Στο κόστος περιλαμβάνονται και τα έξοδα		2.030,00
31/12/2014			
Διαθέσιμα	Είσπραξη τόκων 2.000*4%	80,00	
Τόκοι έσοδα	Υπολογισμός με βάση πρ/κο επιτόκιο 2030*3,465%		70,33
Ομολογίες	Μείωση αναπόσβεστης αξίας ομολογιών		9,67
31/12/2015			
Διαθέσιμα	Είσπραξη τόκων 2.000*4%	80,00	
Τόκοι έσοδα	Υπολογισμός με βάση πρ/κο επιτόκιο 2020,33*3,465%		70,00
Ομολογίες	Μείωση αναπόσβεστης αξίας ομολογιών €2.010,33		10,00
31/12/20016			
Διαθέσιμα	Είσπραξη τόκων 2.000*4% και κεφαλαίου	2.080,00	
Τόκοι έσοδα	Υπολογισμός με βάση πρ/κο επιτόκιο 2010,33*3,465%		69,67
Ομολογίες	Κλείσιμο λογαριασμού ομολογιών		2.010,33

Σε αντιδιαστολή με τα παραπάνω και σύμφωνα με τα Ελληνικά πρότυπα (Κ.Ν.2190/1920) στο ομόλογα, η απόσβεση της υπεραξίας αγοράς γίνεται με το ονομαστικό επιτόκιο του τίτλου.

Παράδειγμα 2^ο

Η εταιρεία Α' στις 01/01/2012 έδωσε έντοκο δάνειο στη συγγενή της επιχείρηση Β' το ύψος του οποίου ανήλθε σε €2.000 με ετήσιο επιτόκιο 5% εξοφλητέο σε πέντε ισόποσες δόσεις. Οι τοκοχρεολυτικές δόσεις καταβάλλονται στο τέλος του χρόνου. Μέχρι και την 31/12/2014 το δάνειο εξυπηρετείται κανονικά λόγω όμως οικονομικών δυσκολιών της Β' αποφασίζεται να εξοφληθεί το μισό από το αναπόσβεστο κεφάλαιο.⁵¹

⁵¹ Νικόλαος Πρωτογάλλης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

Με βάση αυτά τα δεδομένα ο πίνακας εξυπηρετήσεως του δανείου και οι εγγραφές που θα πρέπει να γίνουν στις 31/12/2006 παρουσιάζονται ως εξής:

ΗΜ/ΝΙΑ	ΔΟΣΗ	ΤΟΚΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙ	ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ	
31/12/2013	461,95	100,00	361,95	1.638,05	
31/12/2014	461,95	81,90	380,05	1.258,00	
31/12/2015	461,95	62,90	399,05	858,95	
Εγγραφές 31/12/2016				Χρέωση	Πίστωση
31/12/2016	Χρηματικά διαθέσιμα			461,95	
	Απαιτήσεις από δάνεια				399,05
	Αποτελέσματα χρήσεως έσοδα				62,90
	Αποτελέσματα χρήσεως			429,47	
	Απαιτήσεις από δάνεια				429,47

5.4 Κατοχή Χρηματοοικονομικών στοιχείων για εμπορικούς σκοπούς

5.4.1 Περιεχόμενο της κατηγορίας

Αφορούν κυρίως στοιχεία που περιλαμβάνονται στην κατηγορία «χρεόγραφα» του ενεργητικού, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ. εφόσον δεν ανήκουν στην κατηγορία των επενδύσεων που κρατούνται μέχρι τη λήξη τους ή των επενδύσεων που δεν είναι διαθέσιμες για πώληση. **Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει επίσης και τα παράγωγα.**

Σκοπός της κατοχής αυτών των στοιχείων είναι η βραχυπρόθεσμη πώληση τους για την αποκόμιση κέρδους.

5.4.2 Αποτίμηση

Η αρχική καταχώρηση τους γίνεται στο κόστος, όπως και για τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, αλλά η μεταγενέστερη **αποτίμησή** τους γίνεται στην **εύλογη** τους **αξία**, κάτι που διαφέρει από την πρακτική που ακολουθείται μέχρι σήμερα στην Ελλάδα.

Κάθε κέρδος ή ζημιά που προκύπτει κατά τη μεταγενέστερη αποτίμηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων αυτής της κατηγορίας μεταφέρεται άμεσα στα αποτελέσματα της χρήσης.⁵²

5.5 Διαθέσιμα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία προς πώληση

5.5.1 Περιεχόμενο της κατηγορίας

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν περιλαμβάνονται σε κάποια από τις τρεις προηγούμενες.

Στην πράξη οι σημαντικότεροι λογαριασμοί που θα μας απασχολήσουν είναι αυτοί που περιλαμβάνονται στο κονδύλι «**συμμετοχές**» του ενεργητικού για τις Οικονομικές Καταστάσεις που συντάσσονται με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., από τις οποίες θα πρέπει να εξαιρεθούν επενδύσεις που κρατούνται μέχρι τη λήξη τους.

5.5.2 Αποτίμηση

Η αρχική καταχώρηση τους γίνεται στο κόστος όπως και για τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα.

⁵² Νικόλαος Πρωτογάλλης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

Η μεταγενέστερη καταχώρηση των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων γίνεται στην πραγματική αξία τους εφόσον μπορεί να προσδιοριστεί αξιόπιστα. Το πρότυπο θέτει ορισμένες προϋποθέσεις αλλά παρέχει και εναλλακτικές μεθόδους ως προς την εκτίμηση της πραγματικής αξίας. Σε περίπτωση έλλειψης δυνατότητας αξιόπιστου προσδιορισμού της πραγματικής αξίας η αποτίμηση γίνεται στο κόστος κτήσης.

Τα κέρδη ή οι ζημιές που προκύπτουν από διαθέσιμα προς πώληση περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει είτε:

- Να μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως
- Να μεταφέρονται κατευθείαν στην καθαρή θέση της εταιρείας όπου παραμένουν

μέχρι το στοιχείο να πουληθεί, εισπραχθεί ή προσδιορισθεί ότι έχει υποστεί απομείωση της αξίας του. Σε κάθε μία από τις περιπτώσεις αυτές το ποσό που έχει προηγουμένως καταχωρηθεί στην καθαρή θέση θα πρέπει να μεταφέρεται στα αποτελέσματα της χρήσεως.

Σε ότι αφορά στους λογιστικούς χειρισμούς για τα περιουσιακά στοιχεία αυτής της κατηγορίας διευκρινίζουμε τα ακόλουθα:

1. Η επιλογή της καταχώρησης στο αποτέλεσμα της χρήσεως ή στα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να γίνει κατά την πρώτη εφαρμογή των Δ.Λ.Π. .
2. Η επιλογή γίνεται για όλα τα είδη χρηματοοικονομικών

περιουσιακών στοιχείων που εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία. Δεν επιτρέπεται δηλαδή το κέρδος ή η ζημιά από την αποτίμηση χρεογράφων να καταχωρείται στα ίδια κεφάλαια ενώ τα αντίστοιχα κέρδη ή ζημιές από ομόλογα ή παράγωγα να καταχωρούνται στα αποτελέσματα.⁵³

Παράδειγμα

Η επιχείρηση Α' στις 10/01/2014 αγοράζει το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Β' η οποία δεν είναι εισηγημένη στο Χ.Α.Α. καταβάλλει ποσό €2.000,00 πλέον έξοδα αγοράς €40,00 (φόρος μεταβίβασης). Στο επόμενο διάστημα η Β' εισάγεται στο Χ.Α.Α. και στις 31/12/2004 η τιμή της έχει διαμορφωθεί στα €2.010,00.

Κατά την διάρκεια της επόμενης χρονιάς η τιμή της Β' έχει συνεχή πτώση και στις 31/12/2015 η τιμή της έχει διαμορφωθεί στα €1.500,00. Τέλος στις 31/01/2016 η Α' πουλά στο σύνολο των μετοχών της Β' έναντι του ποσού €1.400,00.

Εάν η Β' είχε καταχωρηθεί ως «Διαθέσιμο προς πώληση περιουσιακό στοιχείο» οι λογιστικές εγγραφές στις ατομικές οικονομικές καταστάσεις της Α' θα ήταν οι ακόλουθες: (Παρατίθενται όλοι οι επιτρεπόμενοι λογιστικοί χειρισμοί).

Αιτιολογία	Λογαριασμός	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση
Αγορά	Συμμετοχές	2.040,00					
10/01/2014	Διαθέσιμα	2.040,00					

⁵³ Νικόλαος Πρωτογάλλης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

		Καταχώρηση Ίδια		Καταχώρηση		Μέθοδος Κόστους	
Αιτιολογία	Λογαριασμός	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση
Αποτίμηση Κεφάλαια	Ίδια	30,00				ΚΑΜΙΑ	ΕΓΓΡΑΦΗ
31/12/2014 (2.040-2.010)	Συμμετοχές	30,00					
Αποτελέσματα χρήσεως				30,00			
Αποτίμηση Κεφάλαια	Ίδια	510,00				ΚΑΜΙΑ	ΕΓΓΡΑΦΗ
31/12/2015 (2.010-1.500)	Συμμετοχές	510,00					
Αποτελέσματα Χρήσεως				510,00			
Πώληση		640,00		100,00		640,00	
Αποτελέσματα							
Χρήσεως		540,00					
Ίδια κεφάλαια		1.400,00		1.400,00		1.400,00	

Εάν η Β' είχε καταχωρηθεί ως «Κατεχόμενο για εμπορικούς σκοπούς» οι λογιστικές εγγραφές στις ατομικές οικονομικές καταστάσεις της Α' δεν θα περιελάμβαναν καμία εγγραφή στα ίδια κεφάλαια είτε ως αρνητικό αποθεματικό, (περίπτωση μείωσης της αξίας), είτε ως θετικό, (περίπτωση αύξησης της αξίας).

5.6 Παράθεση Σύγκρισης με ελληνικά λογιστικά πρότυπα

Η σύγκριση των διατάξεων των Δ.Λ.Π. με τις διατάξεις που εφαρμόζονται και ακολουθούνται στην Ελληνική πρακτική καθίσταται δυσχερής λόγω κυρίως των φορολογικών διατάξεων οι οποίες τα τελευταία κυρίως χρόνια έχουν επιφέρει σημαντικές επιδράσεις στην σύνταξη των Οικονομικών Καταστάσεων. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις διατάξεις του άρθρου 2 του Ν.2992/2002 με τον οποίο δίνεται η δυνατότητα αποτίμησης σε τρέχουσες τιμές γεγονός που έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις ισχύουσες διατάξεις του 2190/1920. Επίσης προϊσχύουσα διάταξη, (άρθρο 37 Ν.2874), έδινε την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αποσβέσουν ζημιές που προέρχονται από αποτίμηση ή πώληση μετοχών εισηγημένων στο Χ.Α.Α. σε πέντε έτη.⁵⁴

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

⁵⁴ Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

6.1 Ιστορική αναδρομή

Η φορολογία φαίνεται να ξεκίνησε από την αρχαιότητα ως υποχρέωση ανθρώπων να καταβάλλουν αντικείμενα ή προϊόντα αξίας σε άρχοντες ή κράτη. Συνήθως σε κάθε περιοχή υπήρχε ένας άρχοντας με στρατιωτική, πολιτική εξουσία ή ήταν απλά ένας γαιοκτήμονας στον οποίο αποδίδονταν οι εισφορές, και αυτός με τη σειρά του τις έστελνε στην ανώτατη κρατική αρχή. Άλλο αξιοσημείωτο φαινόμενο της αρχαιότητας και του Μεσαίωνα είναι η παροχή υπηρεσιών από τους άρχοντες με αντάλλαγμα το δικαίωμα της είσπραξης των φόρων μιας επαρχίας για δικό τους όφελος. Στον ελλαδικό χώρο επί Βυζαντίου παρατηρήθηκε το φαινόμενο οι εισφορές να καταβάλλονται στην κοινότητα αντί για κάποιο άρχοντα και αυτή με τη σειρά της να αποδίδει στο κράτος. (<http://el.wikipedia.org/wiki>)

Ιστορικά υπάρχουν περιπτώσεις όπου ο φορολογούμενος δεν είναι ένας πολίτης ή περίοικος (κάτοικος χωρίς πολιτικά δικαιώματα) μιας περιοχής, αλλά ένα ολόκληρο κράτος. Σε αυτές τις περιπτώσεις ένα αναγνωρισμένο κράτος καταβάλλει υποχρεωτική εισφορά σε ένα άλλο μετά από σχετική συνθήκη που έχει υπογραφεί. Αυτό συνέβη στο Μεσαίωνα, όπου σλαβικά κράτη πλήρωναν στο Βυζάντιο φόρο, ενώ το ίδιο σε άλλες ιστορικές περιόδους πλήρωνε φόρο στην Περσία και την Οθωμανική Αυτοκρατορία.

Η φορολογία στην αρχαιότητα και το Μεσαίωνα ίσως συνδέθηκε με τη στρατιωτική κατάκτηση ή πολιτική κτήση όπως υποδηλώνει η χαρακτηριστική φράση φόρος υποτελείας.

Σχεδόν ταυτόχρονα με τη φορολογία αναπτύχθηκε και το φαινόμενο της φοροδιαφυγής, ώστε να δημιουργηθούν ειδικές οργανώσεις συλλογής φόρων για την εξασφάλιση της είσπραξης των φόρων και τον ακριβή υπολογισμό του

κάθε φόρου. Αυτές οι οργανώσεις ταυτόχρονα μπορούσαν να επιδικάσουν ποινές σε φοροφυγάδες.

Οι υποχρεωτικές εισφορές αρχικά ήταν ένα μέρος της σοδειάς, όπως συνέβαινε στην αρχαία Αίγυπτο και αργότερα αντικαταστάθηκαν με χρήματα μετά την εφεύρεσή του. Ωστόσο, ο υπολογισμός της υποχρεωτικής καταβολής εξακολουθούσε να γίνεται με βάση την έκταση των κτημάτων του φορολογούμενου μέχρι και μετά τη Ρωμαϊκή Αυτοκρατορία σε πολλά κράτη. (<http://el.wikipedia.org/wiki>)

Η φορολογία δεν είναι πάντα η μοναδική πηγή εσόδων ενός κράτους, υπάρχουν και περιπτώσεις όπου το κράτος ελέγχει μερικά μονοπώλια ως κύρια ή συμπληρωματική πηγή εσόδων, όπως συνέβη επί Όθωνα στην Ελλάδα όπου το κράτος είχε τον έλεγχο ορυχείων της Χαλκιδικής. Εκτός από τους φόρους ένα κράτος μπορεί να επιβάλλει εισφορές και σε εμπορικές συναλλαγές που γίνονται μέσα σε αυτό, ακόμα και όταν οι συναλλασσόμενοι δεν είναι πολίτες του κράτους.

6.2 Οι βασικές αρχές της Φορολογίας

Οι κανόνες και τα αξιώματα με τα οποία πρέπει να διαπνέεται ένα φορολογικό σύστημα για να είναι δίκαιο και αποδοτικό, συγκροτούν αυτό που αποδίδεται με την φράση: «Βασικές αρχές της Φορολογίας». Οι αρχές αυτές τίθενται αρχικά από τον συνταγματικό νομοθέτη, ο οποίος δημιουργεί αφενός μεν, ένα πλέγμα προστασίας για τον φορολογούμενο πολίτη και την υπόχρεη σε φόρους οικονομική μονάδα, αφετέρου δε κατευθύνουν τον (κοινό) φορολογικό νομοθέτη σε θέσπιση διατάξεων που στοχεύουν στη φορολογική δικαιοσύνη. Να θυμηθούμε την παράγραφο 5 του άρθρου 4 του Συντάγματος: «Οι Έλληνες πολίτες συνεισφέρουν χωρίς διακρίσεις στα δημόσια βάρη, ανάλογα με τις

δυνάμεις τους», η οποία αποδίδει την αρχή της φορολογικής, άμα δε και της νομικής ισότητας των πολιτών, ήτοι την ομοιόμορφη μεταχείρισή τους από την πλευρά του κράτους.(<http://epixeirisi.gr>)

Σύμφωνα με την αρχή αυτή, σε φορολογία πρέπει να υπόκεινται άπαντες οι πολίτες, αναλόγως προς την οικονομική αντοχή κάθε ενός. Θα πρέπει να υπενθυμίσουμε επίσης σε όλους όσους σχεδιάζουν τον φορολογικό χάρτη της χώρας ότι η αρχή της φορολογικής ισότητας ως έννοια, περιλαμβάνει στην ουσία δύο σημαντικές παραμέτρους και επί μέρους αρχές. Πρώτον, την καθολικότητα του φόρου (ή τον πάνδημο φόρο που ανέφεραν παλαιότερα νομοθετήματα) και δεύτερον, την φοροδοτική ικανότητα του υπόχρεου φορολογούμενου. Δύσκολος συνδυασμός. Αναγκαίος όμως για να μην προκύπτουν αρνητικά φαινόμενα και αντιδράσεις στην κοινωνία. Καθολικότητα ενός φόρου σημαίνει ότι η φορολογική υποχρέωση είναι γενική, ήτοι επιβαλλόμενη βάσει γενικών κριτηρίων, απαγορευομένων ρητώς τυχόν εξαιρέσεων, πλην ενδεχομένως εκείνων που εξυπηρετούν το λεγόμενο δημόσιο συμφέρον. Περαιτέρω, φοροδοτική ικανότητα είναι το μέτρο της αντοχής και των ορίων των εισοδημάτων του φορολογούμενου, ώστε μετά την επιβολή του φόρου και την μείωση τους, να απομένουν ικανοί πόροι για την αξιοπρεπή διαβίωσή του, στο πλαίσιο μιας σύγχρονης κοινωνικής αντίληψης.

Αρχή της βεβαιότητας του φόρου, για να θυμηθούμε την άλλη συνταγματική επιταγή (άρθρο 78, παρ. 2):*«Φόρος ή άλλο οποιοδήποτε οικονομικό βάρος δεν μπορεί να επιβληθεί με νόμο αναδρομικής ισχύος που εκτείνεται πέρα από το οικονομικό έτος το προηγούμενο εκείνου, κατά το οποίο επιβλήθηκε».* Η αρχή αυτή μας διδάσκει ότι ο φόρος πρέπει να είναι γνωστός εκ των προτέρων, τόσο ως προς την ύπαρξή του και τον τρόπο επιβολής του, όσο και ως προς το ύψος και μέγεθός του. Υπογραμμίζεται ότι για την «επιτυχία» αυτού του κανόνα, θα

πρέπει ο φορολογικός νόμος να είναι σταθερός, να μην εμφανίζονται διάφορες μεταβολές του, κατά το δοκούν και ασφαλώς αυτές, να μην επιβάλλουν αναδρομική (διάβαζε: αιφνίδια) φορολογία. (<http://epixeirisi.gr>)

Αρχή της προσφορότητας του φόρου που ευτυχώς υλοποιείται στην εποχή μας, μέσω της ανάπτυξης των ηλεκτρονικών υποδομών και της διαδικτυακής επικοινωνίας. Η αρχή αυτή προσδιορίζει την καταβολή του φόρου με όσο το δυνατόν μικρότερο διαχειριστικό κόστος και όχληση του υπόχρεου. Είναι γεγονός ότι σε αυτόν τον τομέα καταγράφονται σημαντικές πρόοδοι που ενισχύουν την άποψη μιας αισιόδοξης προοπτικής.

Αρχή του ευχερούς ελέγχου της επιβαλλόμενης φορολογίας, δηλαδή ο φορολογούμενος, φυσικό ή νομικό πρόσωπο, θα πρέπει να κατέχει τα απαραίτητα νομικά όπλα, μέσω των οποίων να είναι σε θέση αδαπάνως, να αμύνεται κατά των τυχόν λαθών, παραλείψεων ή αυθαιρεσιών της φορολογικής αρχής. Να μην φοβάται, δηλαδή να υποβάλλει την ένστασή του και την προσφυγή του, αναλογιζόμενος ότι το κόστος αυτό θα του στερήσει την οικονομική ωφέλεια της όποιας επιτυχούς έκβασης της υπόθεσης.

Αρχή της απλότητας του φόρου, ήτοι τόσο το αντικείμενο του φόρου, όσο και ο υπολογισμός, αλλά και η διαδικασία βεβαίωσης και είσπραξης αυτού να χαρακτηρίζονται από απλότητα και κυρίως σαφήνεια, χωρίς να αφήνουν περιθώρια παρερμηνειών, από τους υπόχρεους φορολογούμενους και από τα ελεγκτικά όργανα της πολιτείας. Ο νόμος να είναι σαφής. Να παρέλκει η «απαραίτητη» ερμηνεία της διοίκησης, η οποία στις περισσότερες των περιπτώσεων αυτοσχεδιάζει και αναιρεί τον νομοθέτη, ή αλλοιώνει την πρόθεσή του.

Αρχή της αποφυγής της διπλής φορολογίας, ίσως η πλέον καταπατημένη αρχή, αφού πλείστοι φόροι επιβάλλονται επί άλλων φόρων, χωρίς καν να τηρούνται τα προσχήματα και με την διαρκή αιτιολογία των έκτακτων δημοσιονομικών καταστάσεων και αναγκών.

Ακόμη και δικαστικές αρχές, αγνοώντας το Σύνταγμα, ευθυγραμμίζονται με την παραπάνω αιτιολογία. Ουδείς φορολογικός νόμος πρέπει να αποτρέπει την αφαίρεση ποσού φόρου από εισόδημα, προκειμένου να επιβληθεί άλλος φόρος επί αυτού (βλέπε Ειδική Εισφορά Αλληλεγγύης, ΕΕΤΗΔΕ, Τέλος επιτηδεύματος κ.λπ.). (<http://epixeirisi.gr>)

6.3 Φορολογική πολιτική

Από το 1975 έως και το 2004, τριάντα χρόνια περίπου, το φορολογικό σύστημα της χώρας μας έχει αλλάξει 10 φορές. Κατά μέσο όρο αλλάζει κάθε 3 χρόνια.

Η μεγαλύτερη χρονική διάρκεια όπου διατηρήθηκε το ίδιο φορολογικό σύστημα ήταν την δετία 1994 – 2001, όπου ο κατώτατος συντελεστής ήταν στο 5% και ο ανώτατος στο 45%. Το διάστημα μεταξύ 1975 – 1979 ήταν η δεύτερη μακροβιότερη διάρκεια του ίδιου φορολογικού μοντέλου (Πλουμπίδης, n.d.). Από εκεί και πέρα η φορολογική πολιτική άλλαζε κάθε 2 χρόνια. Προφανώς και η απουσία σταθερής φορολόγησης ματαιώνει κάθε σχέδιο των επιχειρήσεων, όπως επίσης και τον προγραμματισμό των νοικοκυριών. Το κλίμα αβεβαιότητας λειτουργεί αρνητικά, αφού επηρεάζει την κατανάλωση και μειώνει τα έσοδα. Κατ' επέκταση, η μειωμένη κατανάλωση στραγγαλίζει οικονομικά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οδηγεί στη φοροδιαφυγή και προκαλεί μεγαλύτερη απώλεια χρηματικών μονάδων. Όπως είναι φυσικό μειωμένες θα είναι και οι εισροές προς τα ασφαλιστικά ταμεία.

Με βάση τις εισηγητικές εκθέσεις του υπουργείου οικονομικών, συλλέχτηκαν στοιχεία ανά έτος σχετικά με τους άμεσους και τους έμμεσους φόρους. Ο παρακάτω πίνακας αποτελείται από 6 στήλες. Η 1η από αριστερά αποτυπώνει τη χρονική περίοδο (1993 – 2014), η 2η τους άμεσους φόρους, η 3η τους έμμεσους και η 4η τη διαφορά ανάμεσα στους έμμεσους και τους άμεσους φόρους με σκοπό να αναδειχθεί πόσο υψηλότεροι είναι οι έμμεσοι από τους άμεσους. Η 5η στήλη αποτελείται από το άθροισμα των άμεσων και των έμμεσων ανά έτος και τέλος, η 6η στήλη δείχνει το ποσοστό μεταβολής των συνολικών φόρων από την προηγούμενη στην επόμενη χρονιά. Προτού αναλυθούν τα πρωτογενή στοιχεία του κρατικού προϋπολογισμού, είναι απαραίτητο ν' αναφερθούν οι επιμέρους κατηγορίες αυτών.

Ειδικότερα, οι άμεσοι φόροι αποτελούνται από τον φόρο/τους:

- Εισοδήματος: Φυσικών προσώπων, Νομικών προσώπων, Ειδική Κατηγορίας (φόρος πλοίων, επί των τόκων, υπεραξίας από τη μεταβίβαση κεφαλαίου, επί πληρωμών για πνευματικά και άλλα δικαιώματα, σε κέρδη από λαχεία, κτλ)
- Στην Περιουσία.
- Προηγούμενων οικονομικών ετών.
- Λοιπούς φόρους (έκτακτοι φόροι).

Την περίοδο 2004 - 2013 πληρώθηκαν 197,38 δις ευρώ σε άμεσους φόρους.

Οι έμμεσοι περιλαμβάνουν τους φόρους:

- Συναλλαγών: ΦΠΑ και Λοιπούς Φόρους Συναλλαγών.
- Κατανάλωσης: Ασφαλίσεων, Τέλη Ταξινόμησης Οχημάτων, ΕΦΚ Καυσίμων, Λοιπούς ΕΦΚ, Τέλη Κυκλοφορίας Οχημάτων, Λοιπούς Φόρους

Κατανάλωσης.

- Προηγούμενων οικονομικών ετών.
- Λοιπούς.

Σύνολο Έμμεσων = 270,41 δις ευρώ.

Το 2014 το κράτος εισέπραξε 22% περισσότερα έσοδα σε σχέση με το 2002, και 242% συγκριτικά με το 1993. Η μεγαλύτερη θετική μεταβολή πραγματοποιήθηκε από το 1997 στο 1998, όπου πληρώθηκαν 16% περισσότεροι φόροι. Αντιθέτως, η υψηλότερη αρνητική μεταβολή σημειώθηκε τη διετία 2009 – 2010, όπου το υπουργείο οικονομικών ενίσχυσε τα ταμειακά του διαθέσιμα κατά 16% λιγότερο σε σχέση με το 2009. Ήταν η περίοδος όπου πλέον βρισκόμασταν σε πανικό και αβεβαιότητα, με τα ΜΜΕ εντός και εκτός συνόρων να βάλουν εναντίον της Ελλάδας. Αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι τα 51 δις που εισέρρευσαν στα κρατικά ταμεία ήταν ευκαταφρόνητο ποσόν. Επιπλέον, η μέγιστη τιμή των άμεσων φόρων παρατηρήθηκε το 2009 με το ποσό να αγγίζει τα 26,7 δις ευρώ. Την ίδια χρονιά οι έμμεσοι έπιασαν ταβάνι φθάνοντας τα 34 δις. Απ' ότι φαίνεται οι Έλληνες φορολούμενοι πληρώνουν σταθερά περισσότερα χρήματα σε έμμεσους απ' ότι σε άμεσους φόρους. Η μεγαλύτερη διαφορά ανάμεσά τους σημειώθηκε το 2010.

Τα τελευταία 22 χρόνια έχουν πληρωθεί 810 δις ευρώ συνολικά. Από το 2002 και πλέον, όπου η χώρα μας έγινε μέλος της ευρωζώνης, οι Έλληνες φορολογούμενοι πλήρωσαν 601,47 δις ευρώ. Οι έμμεσοι προσδιορίστηκαν στα 473,84 δις ευρώ, ενώ οι άμεσοι στα 335,94 δις.

Το 1993 οι άμεσοι φόροι έφθασαν τα 4 δις ευρώ περίπου, ενώ οι έμμεσοι ήταν σαφώς περισσότεροι αφού ξεπέρασαν τα 9 δις. Στα 22 χρόνια της εξεταζόμενης

περιόδου, η πρώτη σημαντική αύξηση του συνόλου πραγματοποιήθηκε από το 2001 προς το 2002. Στη συγκεκριμένη περίοδο το υπουργείο οικονομικών εισέπραξε 13% περισσότερους φόρους. Για ένα έτος υπήρξε ελαφρά μείωση κατά 1% και από το 2003 έως και το 2009 η αύξηση των συνολικών φόρων ήταν εντυπωσιακή. Με άλλα λόγια, οι φόροι του 2009 από του 2003 ήταν περισσότεροι κατά 65% και σε χρηματικές μονάδες κατά 24 δις ευρώ. Όλο αυτό το διάστημα (2003 – 2009) η μέση ετήσια αύξηση άγγιξε το 9%. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι τη διετία 2008 – 2009 οι φόροι αυξήθηκαν κατά 13%. Από εκεί και πέρα αρχίζει η πτώση στις εισπράξεις εξαιτίας της επιβολής σκληρότερων φορολογικών μέτρων, παγώματος της αγοράς και κλεισίματος των επιχειρήσεων. Η πτώση είναι σημαντική (16%) και φαίνεται να σταθεροποιείται το 2014 στα 45,6 δις ευρώ με τη διαφορά ανάμεσα στους έμμεσους και άμεσους να είναι η μικρότερη (2,8 δις ευρώ).

Τη δεκαετία 2004 - 2013 οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ ανήλθαν στα 159 δις ευρώ περίπου ή στο 59% επί του συνόλου των έμμεσων φόρων. Το 2008 ήταν η χρονιά με την υψηλότερη εισροή χρήματος, ενώ από το 2009 και έπειτα, παρατηρείται πτώση των εσόδων που οφείλεται στην αλλαγή του ΦΠΑ σε υψηλό φορολογικό συντελεστή, στην αβεβαιότητα, στην ανεργία, στο υψηλό κόστος ζωής γενικότερα. Αποκαρδιωτικές είναι και οι εισπράξεις από τα τέλη ταξινόμησης των οχημάτων. Είναι φανερό ότι η αγορά των οχημάτων υπέστη σημαντικό πλήγμα, με αποτέλεσμα το κράτος να χάνει περισσότερα χρήματα. Ο ΕΦΚ καυσίμων παρουσίασε σημαντική αύξηση. Πρόκειται για προϊόν με ανελαστική ζήτηση και όπως είναι φυσικό παρουσιάζει σταθερή απόδοση στην ενίσχυση των κρατικών εσόδων. Συνολικά η χώρα μας εισέπραξε τη δεκαετία 2004 – 2013 από τους έμμεσους φόρους 270,4 δις ευρώ.

Από το 2004 έως το 2008 οι εισπράξεις αυξάνονται σημαντικά, όμως από το 2009 και μετά ξεκινά μια πτωτική πορεία η οποία το 2010 – 2011 αλλάζει, γίνεται πρόσκαιρα ανοδική, και το 2013 φθάνει στο επίπεδο του 2004 (13,8 δις ευρώ). Ο ΕΦΚ καυσίμων είναι βασικό εργαλείο είσπραξης, ο οποίος ξεκινά από τα 2,46 δις ευρώ το 2004, φθάνει στο ανώτατο σημείο του το 2010 με 5,7 δις ευρώ, ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει πτώση της τάξεως του 26% αφού το 2013 εισέρευσαν στα ταμεία 4,2 δις ευρώ. Ο φόρος ασφαλιστρών, τα τέλη ταξινόμησης οχημάτων και τα τέλη κυκλοφορίας παρουσιάζουν χαμηλή απόδοση εξαιτίας της πτώσης της αγοράς οχημάτων. Οι πολίτες έχουν προφανώς παγώσει οποιαδήποτε απόφαση ανανέωσης των οχημάτων τους και πολλοί από αυτούς έχοντας στην κατοχή τους 2 με 3 οχήματα ανά οικογένεια, προχωρούν σε κατάθεση πινακίδων αποφεύγοντας τα τεκμήρια, την ασφάλεια, τα τέλη κυκλοφορίας, τον ΕΦΚ καυσίμων, τη συντήρηση των οχημάτων τους και την αλλαγή ελαστικών (χρήματα που χάνονται από την ακινησία οχημάτων).

Συμπερασματικά, προκύπτει ότι το φορολογικό σύστημα της Ελλάδος αλλάζει κατά μέσο όρο κάθε 3 χρόνια. Το 2009 ήταν η χρονιά όπου οι άμεσοι (26,7 δις ευρώ) και οι έμμεσοι (34 δις ευρώ) ήταν οι υψηλότεροι την περίοδο 2004 – 2013. Από την εισοδό μας στην ευρωζώνη, και συγκρίνοντας τα έτη 2009 και 2003 σε επίπεδο συνολικών φόρων, οι πολίτες πλήρωσαν περισσότερα χρήματα κατά 65%, ήτοι 24 δις ευρώ. Η μέση ετήσια αύξηση (2003 – 2009) έφθασε το 9%. Τα φυσικά πρόσωπα σηκώνουν το βάρος των άμεσων φόρων με 92,79 δις ευρώ από το 2004 έως το 2013. Σε ότι αφορά στους έμμεσους φόρους, ο ΦΠΑ αποτελεί σημαντική πηγή εσόδων για τη δεκαετία που εξετάστηκε με 159 δις ευρώ. Οι Έλληνες πολίτες από το 1993 έως το 2014 έχουν πληρώσει 810 δις ευρώ. Οι έμμεσοι φόροι έχουν υψηλότερη απόδοση συγκριτικά με τους άμεσους. Η φοροδοτική ικανότητα των πολιτών εξαντλήθηκε το 2009. Εκείνη τη χρονιά οι εισπράξεις έφθασαν τα 61 δις ευρώ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως είναι κοινά αποδεκτό οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων είναι και μπορούν ακόμη περισσότερο στο μέλλον να αποδειχθούν σημαντικά εργαλεία τόσο για τους αναλυτές όσο και για τους υποψήφιους επενδυτές. Η

λογιστική επιστήμη από την πλευρά της μπορεί να συμβάλλει σημαντικά στην προσπάθεια για την διαφάνεια και την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων γενικότερα αλλά και του θεσμού των χρηματοοικονομικών μέσων και πιο συγκεκριμένα των παραγώγων.

Πολύ σημαντικό στοιχείο αποδείχθηκε από την προηγούμενη ανάλυση ότι στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ο χαρακτηρισμός του χρηματοοικονομικού μέσου κατά την χρονική στιγμή της απόκτησής του από την επιχείρηση, σε μία από τις τέσσερις κατηγορίες που προαναφέρθηκαν, και κατ' επέκταση η αποτίμησή του με συγκεκριμένο, διαχρονικά ομοιόμορφο και πάγιο τρόπο, δεν επιτρέπει την αποτίμησή του είτε στο κόστος κτήσης (συντηρητική μέθοδος) είτε στην τρέχουσα αξία του χρηματοοικονομικού μέσου, κατά βούληση από πλευράς της επιχείρησης, και ανάλογα το αποτέλεσμα και την εικόνα που θέλει να εμφανίσει στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις σε σχέση με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.

Τέλος σε σχέση με την ισχύουσα φορολογική νομοθεσία που ακόμη στη χώρα μας, για λόγους που η ανάλυσή τους ξεφεύγει από το αντικείμενο της παρούσας εργασίας, δείχνει να βρίσκεται σε μεγάλη απόσταση από το σημείο του προσδιορισμού των φορολογικών αποτελεσμάτων των εταιρειών με βάση τους κανόνες που θεσπίζουν τα Δ.Λ.Π. θεωρούμε ότι στο μέλλον είναι επιτακτική η ανάγκη εκσυγχρονισμού της, αφ' ενός για λόγους διευκόλυνσης των επιχειρήσεων και της επιχειρηματικότητας και αφετέρου για λόγους επιστημονικής συνέπειας όσον αφορά τον λογιστικό προσδιορισμό των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων και την επιβολή φόρων σε ακριβοδίκαιη φορολογική βάση που θα βρίσκεται σε συνέπεια με την βασική αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Π. ΖΑΧΟΥΡΗΣ ,ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΒΟΗΘΗΜΑ ΣΤΙΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ, ΠΑΤΡΑ 2008

Κώστας Γαλιάτσος ,Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών, Αθηνά 2014

Global Training: Δρ. Χρήστος Βλάχος – Λουκάς Λουκά: “Πρακτικό Εγχειρίδιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων”

Νικόλαος Πρωτοψάλτης, Παναγιώτης Βρουστούρη – “Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διερμηνίες: Πρακτική Ανάλυση και Ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής”

Δρ. Νικόλαος Πρωτοψάλτης – “Αντιστάθμιση & Λογιστική Αντιστάθμισης”

Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα», Εκδόσεις Σακέλλη, 2002

Σακέλλης Ι Εμμανουήλ «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα με Βάση το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Εκδόσεις Σακέλλη, 2005