

ΜΑΙΟΣ 2016

**ΑΕΙ
ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΤ**

**ΧΑΛΑΡΗΣ
ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ
ΑΜ 14532**

**[ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ]**

Επιβλέπων Καθηγητής: Δρ. Συκιανάκης Νικόλαος

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου Δρ. Συκιανάκη Νικόλαο για την εξαιρετική συνεργασία κατά την διάρκεια εκπόνησης της εργασίας μου. Και τους γονείς μου για την στήριξή τους, ηθική και οικονομική, για όλα τα χρόνια που ήμουν φοιτητής.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αναμφίβολα ένα χαρτοφυλάκιο διαμορφώνεται μέσω των αναγκών και των προτιμήσεων του ενδιαφερομένου επενδυτή αλλά και την παραγωγικότητα που θα προκύψει από την επένδυση. Ο βαθμός απόδοσης της επένδυσης στηρίζεται στην καλύτερη εκτίμηση του κινδύνου, καθώς η επένδυση έχει ρίσκο και δεν ξέρει το αποτέλεσμα το οποίο μπορεί να αποφέρει. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ρίσκο στο οποίο προβαίνει ο επενδυτής, με ιδανικές συνθήκες αγοράς αλλά και την ορθότερη εκτίμηση, άλλο τόσο μπορεί να είναι και το περιθώριο κέρδους της επένδυσης.

Λέξεις Κλειδιά: χαρτοφυλάκιο, επενδυτή, επένδυση, κινδύνου, περιθώριο κέρδους

ABSTRACT

Undoubtedly a portfolio formed by the needs and preferences of the investor concerned and productivity resulting from the investment. The investment efficiency based on the best estimate of the risk, and the investment has risk, and does not know the outcome which can bring. Finally, it is worth noting that the larger the risk to which the investor shall, with ideal market conditions and a more accurate estimate, another as can be and the investment profit margin.

Keywords: portfolio, investor, investment, risk, profit margin

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ- ABSTRACT

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....5

- 1.1 Επένδυση.....5
- 1.2 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου.....5
- 1.3 Παραδοσιακή και Σύγχρονη Θεωρία Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου.....6
- 1.4 Κίνδυνος.....7
- 1.5 Χρηματοοικονομική Διοίκηση.....8
- 1.6 Νομοθεσία.....9

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 2

ΜΟΡΦΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....11

- 2.1 Γενικά.....11
- 2.2 Κριτήρια επιλογής Διαχείρισης.....11
- 2.3 Ενεργητική Διαχείριση.....12
 - 2.3.1 Κατηγορίες Επενδυτικών Στυλ Ενεργητικής Διαχείρισης.....12
- 2.4 Παθητική Διαχείριση.....13
- 2.5 Η Σύγχρονη Αντίληψη της Επένδυσης.....14
- 2.6 Κερδοσκοπία ή Επένδυση.....15
- 2.7 Είδη Επενδυτικών Υπηρεσιών και Φορείς.....16

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ.....19

- 3.1 Γενικά.....19
- 3.2 Επαγγελματική Διαχείριση Κεφαλαίων.....20
- 3.3 Ο Επηρεασμός των Κερδών από την Χρηματοοικονομική Διάρθρωση.....22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....26

- 4.1 Τα Είδη του Κινδύνου.....26
- 4.2 Οι Διακρίσεις των Επενδύσεων.....30

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....38

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

1.1 Επένδυση¹

Η Επένδυση μπορεί να οριστεί ως μια δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα, η οποία αναμένεται να αποφέρει πρόσθετα κεφάλαια στον επενδύτη. Κάθε επένδυση απαιτεί να αποφύγει ο επενδυτής να καταναλώσει κεφάλαια του, προκειμένου να επιδιώξει μια αβέβαιη μελλοντική ωφέλεια. Άρα κάθε επένδυση σε κάποιο βαθμό ενέχει κίνδυνο. Η διαδικασία της επένδυσης σε χρεόγραφα μπορεί να διαιρεθεί σε δυο μέρη: στην ανάλυση χρεογράφων και στη διαχείριση χαρτοφυλακίου. Η ανάλυση χρεογράφων ορίζεται ως η προσπάθεια να καθαρισθεί εάν ένα χρεόγραφο έχει αποτιμηθεί σωστά από τους επενδυτές στην αγορά. Χαρτοφυλάκιο λέγεται ένας συνδυασμός διαφόρων περιουσιακών στοιχείων τα οποία κατέχει ένας επενδύτης.

1.2 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου

Η διαχείριση επενδύσεων αναπτύχθηκε στα τέλη του 1950. Είναι προέκταση της χρηματοοικονομικής θεωρίας, δεν αφορά τις επενδύσεις μεμονωμένα αλλά, από ένα πλήθος επενδύσεων επιλεγεί τον κατάλληλο συνδυασμό με την μέγιστη απόδοση. Βρίσκει άμεση εφαρμογή σε χρεόγραφα.

¹ <https://www.euretirio.com/>

Η θεωρία χαρτοφυλακίου βασίζεται στην εργασία του H. Markowitz² που αφορούσε στον καθορισμό του άριστου χαρτοφυλακίου. Με τον όρο διαχείριση χαρτοφυλακίου εννοούμε τις απαραίτητες ενέργειες που ο κάθε επενδυτής πρέπει να πραγματοποιήσει, για κάθε χαρτοφυλάκιο που δημιουργεί, έτσι ώστε να διασφαλιστεί το κεφάλαιο το οποίο έχει επενδυθεί. Ορίζεται ως η διαδικασία συνδυασμού διαφόρων χρεογράφων σε ένα χαρτοφυλάκιο, το οποίο δημιουργείται ανάλογα από τις ανάγκες του κάθε επενδυτή, η παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου αυτού και η αποτίμηση της απόδοσης του. Η διαχείριση Χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει τα παρακάτω τρία στάδια δραστηριοτήτων: α. Ανάλυση αξιόγραφων Στο στάδιο αυτό εξετάζονται από τα διαθέσιμα χρεόγραφα αυτά τα οποία προβλέπονται να έχουν μεγαλύτερη απόδοση. β. Ανάλυση Χαρτοφυλακίου Στο στάδιο αυτό προβλέπεται η απόδοση ενός χαρτοφυλακίου (συνδυασμός χρεογράφων) και οι πιθανότητες κινδύνου του. γ. Επιλογή Χαρτοφυλακίου Στο στάδιο αυτό, από τα χαρτοφυλάκια τα οποία ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο σε σχέση με την απόδοσή τους, επιλέγεται ένα που θα ταιριάζει στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του επενδυτή. Τα χαρακτηριστικά ενός επενδυτή εξαρτώνται από το πόσα χρήματα θέλει να επενδύσει και από το χρονικό διάστημα που θέλει να επενδύσει.

1.3 Παραδοσιακή και Σύγχρονη Θεωρία Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου

Η παραδοσιακή διαχείριση χαρτοφυλακίου έχει να κάνει κυρίως με την δημιουργία ενός αποτελεσματικού χαρτοφυλακίου το οποίο θα απαρτίζεται από μια ευρεία ποικιλία χρεογράφων. Οι διαχειριστές παραδοσιακών χαρτοφυλακίων αποστρέφονται τον κίνδυνο για αυτό και επιθυμούν να

² Κιόχος Π. – Γ Παπανικολάου- Α.Κιόχος, Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

επενδύουν σε γνωστές εταιρείες για τρεις λόγους. Ο πρώτος λόγος είναι ότι επειδή αυτές οι εταιρείες είναι γνωστές στην αγορά ως επιτυχημένες, μια επένδυση σε αυτές θεωρείται λιγότερο επικίνδυνη από την επένδυση σε λιγότερο γνωστές επιχειρήσεις. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι οι έμπειροι διαχειριστές, επιδιώκουν να επενδύουν σε μεγάλες εταιρείες επειδή τα χρεόγραφα αυτών των επιχειρήσεων είναι περισσότερο ρευστά και διατίθενται σε μεγάλες ποσότητες. Ο τρίτος και τελευταίος λόγος έχει να κάνει με το γεγονός ότι οι διαχειριστές των παραδοσιακών χαρτοφυλακίων προτιμούν τις γνωστές εταιρείες επειδή λόγω της φήμης τους είναι ευκολότερο να πείσουν τους πελάτες να επενδύσουν σε αυτές. Η μοντέρνα θεωρία χαρτοφυλακίου, χρησιμοποιεί αρκετά βασικά στατιστικά μέτρα για την ανάπτυξη ενός σχεδίου για το χαρτοφυλάκιο. Η στατιστική διαφοροποίηση αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην επιλογή χρεογράφων για την δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου.

1.4 Κίνδυνος³

Ο κίνδυνος ορίζεται ως η απόκλιση του πραγματοποιηθέντος αποτελέσματος από μια μέση αναμενόμενη αξία. Κίνδυνος μπορεί επίσης να θεωρηθεί η πιθανότητα να υπάρξει ζημία ή κέρδος από την επένδυση σε κάποιο περιουσιακό στοιχείο. Οι πιθανότητες να υπάρξει κέρδος ή ζημία είναι μεγάλες ή μικρές ανάλογα με το βαθμό κινδύνου που σχετίζετε μια συγκεκριμένη επένδυση. Άλλωστε κάθε επένδυση στηρίζεται στην προσδοκία της απόδοσης. Η απόδοση μιας επένδυσης μπορεί να είναι είτε η πρόσθετη εισροή εισοδήματος, είτε η κεφαλαιακή απόδοση. Έτσι, άλλες επενδύσεις προσφέρουν πρόσθετο κεφάλαιο και άλλες πιθανή ανατίμηση του επενδυσόμενου κεφαλαίου. Στην δεύτερη κυρίως περίπτωση η μελλοντική απόδοση δεν είναι εκ των πρότερων γνωστή. Πρέπει να διαχωρίσουμε την αναμενόμενη από την πραγματοποιούμενη απόδοση. Η αναμενόμενη απόδοση ισοδύναμη με τον αποδεχόμενο κίνδυνο. Ο κίνδυνος εκφράζει την αβεβαιότητα ότι η πραγματοποιούμενη απόδοση δεν θα είναι ίση με την

³ <https://www.euretirio.com/>

αναμενόμενη απόδοση. Εάν δεν υπήρχε αβεβαιότητα δεν θα υπήρχε και κίνδυνος. Τα χαρακτηριστικά του κινδύνου είναι ο χρόνος και η μεταβλητότητα. Ο κίνδυνος είναι αυξανόμενη συνάρτηση του χρόνου. Όσο περισσότερο είναι το κεφάλαιο επενδύόμενο τόσο είναι μεγαλύτερος ο κίνδυνος το κεφαλαίο να υποστεί ζημία. Οι επενδύσεις που δεν έχουν σταθερές αποδόσεις στο χρόνο πάντα είναι επικίνδυνες. Υπάρχει η άποψη από κάποιους ότι οι μακροχρόνιες θέσεις σε τίτλους ακόμα και σαν τις μετοχές είναι πάντα αποδοτικές σωρεύτηκα στο τέλος της περιόδου επένδυσης. Υπάρχει και η άποψη ότι οι μακροχρόνιες αποδόσεις μπορεί να έχουν θετική απόδοση για το επενδύόμενο κεφάλαιο αλλά βραχυχρόνια μπορεί να υποστούν σοβαρές ζημίες.

Η **διαχείριση κινδύνου** είναι κεντρικός πυρήνας της στρατηγικής διαχείρισης κάθε οργανισμού. Είναι η διεργασία με την οποία οι οργανισμοί προσεγγίζουν μεθοδικά τους κινδύνους που σχετίζονται με τις δραστηριότητές τους, με σκοπό την επίτευξη κέρδους σε κάθε δραστηριότητα. Το επίκεντρο της καλής διαχείρισης κινδύνου είναι η αναγνώριση και ο χειρισμός αυτών των κινδύνων. Η αξιολόγηση των κινδύνων μπορεί να αποκαλύψει ήδη από τα αρχικά στάδια αν αξίζει ή όχι να ασχοληθεί ο οργανισμός με μια προσφορά. Υπάρχουν αναπτυγμένες διαδικασίες για τη διαχείριση κινδύνων ως μια διαρκή διαδικασία σε όλη την έκταση του έργου. Η εφαρμογή της διαχείρισης κινδύνων μπορεί να γίνει σε όλα τα έργα, από τα πολύ μικρά (που υλοποιούνται από ένα άτομο) έως τα πολύ μεγάλα και πολύπλοκα. Πολλά προβλήματα μπορούν να αντιμετωπιστούν εκ των προτέρων και να δώσουν την ευκαιρία στον διαχειριστή έργου να προσδιορίσει συγκεκριμένη πορεία.

1.5 Χρηματοοικονομική Διοίκηση(financial management)

Ως Χρηματοοικονομική Διοίκηση νοείται η αποδοτική και αποτελεσματική διαχείριση των χρημάτων (κεφαλαίων) κατά τέτοιο τρόπο ώστε να επιτύχει τους στόχους της οργάνωσης. Περιλαμβάνει το πώς να

αυξηθεί το κεφάλαιο, πώς να το διαθέσει, δηλαδή του προϋπολογισμού του κεφαλαίου. Όχι μόνο για την μακροπρόθεσμη κατάρτιση του προϋπολογισμού, αλλά και πώς να διαθέσει τους βραχυπρόθεσμους πόρους, όπως κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Ασχολείται επίσης με τις πολιτικές μερισμάτων των μετόχων. Στην χρηματοοικονομική διοίκηση εντάσσονται οι επενδύσεις καθώς και η διαχείριση ρίσκου μιας επιχείρησης.



1.6 Νομοθεσία⁴

Τυγχάνει γενικής εφαρμογής σήμερα ο επιχειρηματικός κόσμος των προηγούμενων οικονομιών της Δύσης να αντλεί τα κεφάλαια που χρειάζεται για την ανάπτυξη των εργασιών του από τους αποταμιευτές με πώληση κυρίως μετοχών και ομολογιών. Προς τούτο δημιουργήθηκαν οι κατάλληλοι μηχανισμοί για τη μετακίνηση προς αυτούς των κεφαλαίων που χρειάζονται για επένδυση. Φυσικό είναι τα κεφάλαια να τα αποκτούν εκείνοι που προσφέρουν την υψηλότερη αμοιβή στους αποταμιευτές. Συστατικά μέρη του

⁴ Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος, Χρηματιστηριακές Επενδύσεις

συστήματος είναι οι διάφορες χρηματοοικονομικές αγορές των μετοχών και ομολογιών οι πιο παλαιές, των options και futures οι περισσότερο νέες. Για να λειτουργήσουν οι αγορές αυτές και για να επιτύχουν τη δυναμική που χρειάζονται για να καλύπτουν τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες σε κεφάλαια και κινδύνους, θεσπίστηκε αυστηρή νομοθεσία και επινοήθηκαν μηχανισμοί για έντιμες και τίμιες πρακτικές από αυτούς οι οποίοι αμέσως ή έμμεσα δραστηριοποιούνται και απασχολούνται επαγγελματικά σε αυτήν. Πραγματικά στους χώρους αυτούς των προηγμένων χωρών έχει εμπεδωθεί ικανοποιητικά το αίσθημα ασφάλειας και φυσικά και νομικά πρόσωπα εμπιστεύονται τις αποταμιεύσεις και τον πλούτο τους στους επαγγελματίες του κλάδου.

Ειδικά για την Ελλάδα σημειώνουμε ότι ενώ διαθέτει ικανοποιητική διοικητική νομοθεσία η αντίστοιχη της αγοράς είναι ελλιπής. Επιπρόσθετα υστερεί σε κανόνες συμπεριφοράς, σε λεπτομερή δηλαδή περιγραφή των διαδικασιών λειτουργίας των συναλλαγών και υποχρεωτικής συμμόρφωσης των προσώπων που δραστηριοποιούνται άμεσα ή έμμεσα σε αυτές. Επιπλέον δεν διαθέτει μηχανισμούς εποπτείας και ελέγχου των παραβιάσεων της νομοθεσίας και δεν παρέχει τη δυνατότητα διεκδίκησης αποζημίωσης εκτός των δικαστηρίων.

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 2

ΜΟΡΦΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

2.1 Γενικά

Η διαχείριση χαρτοφυλακίου χαρακτηρίζεται κυρίως από το στυλ του διαχειριστή του και από το βαθμό κυρτότητας του ορίζοντα του χαρτοφυλακίου σε σχέση με το συνολικό κίνδυνο που αναλαμβάνει ο διαχειριστής.

Οι δύο κύριες κατηγορίες επενδυτικών στυλ και φιλοσοφιών είναι:

1. Ενεργητική Διαχείριση (active management)
2. Παθητική Διαχείριση (passive management)

2.2 Κριτήρια επιλογής Διαχείρισης⁵

Ένας διαχειριστής για να αποφασίσει ποια διαχείριση θα ακολουθήσει για ένα χαρτοφυλάκιο ελέγχει τα δυο εξής κριτήρια:

1. Βαθμός Σχετικής Αποτελεσματικότητας Αγοράς.

Προτιμάται η παθητική διαχείριση όταν υπάρχει υψηλός βαθμός ενώ όταν είναι χαμηλός προτιμάται η ενεργητική διαχείριση.

⁵ Βούλγαρη Ε.- Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων

2. Βαθμός Διαχειριστικής Ικανότητας.

Όταν ο διαχειριστής είναι ικανός και έχει μεγαλύτερα οφέλη τότε επιλέγεται η ενεργητική διαχείριση, όταν όμως ο διαχειριστής δεν είναι ικανός προτιμάται η παθητική διαχείριση.

2.3 Ενεργητική Διαχείριση

Αναφέρεται σε μια στρατηγική διαχείρισης χαρτοφυλακίου όταν ο διαχειριστής κάνει ειδικές επενδύσεις, με στόχο την καλύτερη απόδοση από ένα δείκτη αναφοράς (benchmark index) των επενδυτών. Ανάλογα με τους στόχους του χαρτοφυλακίου επενδύσεων που θα δημιουργηθεί, η ενεργητική διαχείριση χρησιμεύει για την δημιουργία μικρότερου κινδύνου από τον δείκτη αναφοράς. Επιδιώκει να εκμεταλλευτεί τυχόν λανθασμένη, άστοχη τιμολόγηση των χρεογράφων και ταυτόχρονα να γίνει πώληση χρεογράφων τα οποία ο διαχειριστής θεωρεί υπερτιμημένα. Η πλειοψηφία των διαχειριστών δεν έχουν την ικανότητα να πετύχουν θετικό επενδυτικό αποτέλεσμα. Πετυχαίνουν όμως αποδόσεις θετικές που λόγο όμως των πολλών εξόδων διαχείρισης και πληροφόρησης δεν δικαιολογείται η εργασία τους.

2.3.1 Κατηγορίες Επενδυτικών Στυλ Ενεργητικής Διαχείρισης

a. Χρονοδιάγραμμα Αγοράς (Market timing)

Με διάφορα μέσα τεχνικής ανάλυσης, προβλέπεται πως θα εξελίχθη η αγορά το αμέσως επόμενο διάστημα. Υπάρχει υψηλός βαθμός κινδύνου, αλλά

γίνετε με σκοπό να επωφεληθεί από τις τιμές μετοχών βραχυπρόθεσμα. Η πώληση και η αγορά χρεογράφων πρέπει να γίνει στο σωστό χρόνο.

b. Arbitrage

Εκμεταλλεύεται η κακή τιμολόγηση της αγοράς για ένα συγκεκριμένο στοιχείο ενός χρεογράφου. Το στοιχείο μπορεί να είναι το οικονομικό μέγεθος, η τιμή, ο κίνδυνος του χρεογράφου.

c. Growth Investment (Επενδύσεις Ανάπτυξης)

Οι διαχειριστές προβλέπουν τις αποδόσεις και δεν εξετάζουν σε ποια τιμή θα αγοράσουν αλλά εξετάζουν να αγοράσουν χαρισματικά χρεόγραφα που είναι υπερτιμημένα που αν και ακριβά έχουν κάποιες αρετές όπως: χρεόγραφα με υψηλούς δείκτες ανάπτυξης, καλό μάρκετινγκ, υψηλές αποδόσεις, αλλά και που θα συνεχίσουν την αναπτυξιακή τους πορεία, θα συνεχίσουν να αποτιμούνται θετικά. Οι κίνδυνοι που προέρχονται είναι να υπάρξει καθυστέρηση στην επένδυση και η θετική αποτίμηση να μην συνεχίσει για αρκετό καιρό, έτσι ώστε να μην προλάβει να υπάρξει η υπεροφείλεια. Σε αυτό το στυλ οι διαχειριστές πρέπει να είναι σίγουροι και γρήγοροι στο πότε θα πρέπει να είναι οι έξοδοι από το χρεόγραφο.

d. Value Investment (Επενδύσεις Άξιας)

Οι διαχειριστές επιδιώκουν να αγοράσουν χρεόγραφα εκτός επενδυτικής προσοχής τα οποία έχουν μια θεμελιώδη αξία, είναι όμως υπερτιμημένα, αλλά έχουν ταυτόχρονα χαμηλό κόστος που μακροπρόθεσμα ελπίζουν ότι θα αποτιμηθούν θετικά. Ο κίνδυνος σε αυτό το στυλ είναι να μην αναγνωριστεί αυτή η αξία του χρεογράφου στο ανάλογο χρονικό διάστημα, ώστε να δώσει τη απόδοση που περιμένουν. Σε αυτό το στυλ οι διαχειριστές πρέπει να είναι

προσεκτικοί στη είσοδο και αν το χρεόγραφο είναι όντως υποτιμημένο όπως θεωρείται.

2.4 Παθητική Διαχείριση

Η παθητική διαχείριση είναι μια στρατηγική στην οποία ο διαχειριστής δημιουργεί ένα χαρτοφυλάκιο προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί το κόστος συναλλαγών πληροφόρησης και απασχόλησης. Μια δημοφιλής μέθοδος που χρησιμοποιείται είναι να μιμηθούν την εκτέλεση ενός δείκτη ο οποίος λέγεται δείκτης ταμείου (index fund). Η παθητική διαχείριση είναι η πιο διαδεδομένη στην αγορά μετοχών, αλλά είναι πιο συχνά χρησιμοποιημένη σε άλλες μορφές επενδύσεων όπως ομολόγα (bonds) και κεφάλαια κινδύνου (hedge funds).

2.5 Η Σύγχρονη Αντίληψη της Επένδυσης

Ο χειρισμός των αποταμιεύσεων των ατόμων και ειδικότερα η επίτευξη της υψηλότερης απόδοσης επί των διαθέσιμων κεφαλαίων ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών δεν είναι εύκολη υπόθεση. Σε κάθε πάντως απόφαση επιλογής της κατάλληλης αξίας αυτή θα πρέπει να υπόσχεται εξασφάλιση του κεφαλαίου που επενδύεται και απόδοση ανάλογη του ρίσκου το οποίο η αξία συνεπάγεται. Η σύγχρονη μάλιστα και ολοκληρωμένη αντίληψη για επενδυτική δραστηριότητα δεν περιορίζεται πλέον στο «που θα επενδύσω» αλλά μάλλον στο «που μπορώ να βρω κάποια χρήματα για να επενδύσω» ,έχοντας κατά νου την πρόβλεψη που κάνουμε σχετικά με την

μελλοντική πορεία των τιμών των ενεργητικών, ακινήτων ή χρηματοοικονομικών προϊόντων στα οποία επιθυμούμε να επενδύσουμε. Σε κάθε περίπτωση πάντως ανάλυσης των πληροφοριών επί των οποίων θα στηριχθεί η επιλογή απαραίτητο στοιχείο μελέτης είναι το ρίσκο που συνεπάγεται. Η επιλογή επίσης της κατάλληλης χρονικής στιγμής για την πραγματοποίηση της επένδυσης είναι άλλος παράγοντας που θεωρείται απαραίτητος από τους περισσότερο ευφυείς επενδυτές στη διαδικασία λήψης απόφασης.

Ως προς τις μεθοδεύσεις, για να επιτευχθεί ο σκοπός εκείνων που ασχολούνται με τις χρηματιστηριακές αξίες, αυτές διακρίνονται από τις πλέον αφελείς (π.χ. ρίψη νομίσματος) και τυχαίες επιλογές έως τις περισσότερο εξειδικευμένες αναλύσεις με τη βοήθεια Η/Υ. Τέλος, το είδος της επένδυσης που θα μας απασχολήσει στο βιβλίο αυτό είναι χρηματοοικονομικής φύσης, δηλαδή χρεόγραφα (ΕΓΔ, ομόλογα, ομολογίες) και κυρίως μετοχές

2.6 Κερδοσκοπία ή Επένδυση

Για την ιδιόμορφη χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας θα πρέπει ιδιαίτερα να είμαστε ενήμεροι των μεθοδεύσεων που χρησιμοποιούνται για την επιλογή των μετοχών. Από τους περισσότερους επαγγελματικά απασχολούμενους η γρήγορη κερδοσκοπία τίθεται σαν πρωταρχικός σκοπός και κυριαρχεί ενώ η επένδυση τίθεται σαν πρωταρχικός σκοπός από τα περισσότερα φυσικά εν γένει πρόσωπα. Όμως η αγορά πήρε χαρακτήρα αποκλειστικά κερδοσκοπικό από την έλλειψη μηχανισμών προστασίας των επενδυτών, την απουσία κανονισμού και δεοντολογίας και την ισχύοντα της

μετοχικής αγοράς. Υπερίσχυσε έτσι, ιδιαίτερα τα έτη 1987 και 1989-1990 και έκτοτε παραμένει ανεμπόδιστη, η αχαλίνωτη κερδοσκοπία στην περισσότερο βέβαιη μορφή της με χρήση απαράδεκτων μεθοδεύσεων οι οποίες διώκονται από τους μηχανισμούς προστασίας των επενδυτών άλλων χωρών και ιδιαίτερα μέσω pools παιχνιδιών στα οποία αναφερόμαστε στο επόμενο κεφάλαιο.

Με την ευκαιρία αυτή καλό θα είναι να διευκρινίσουμε τη διαφορά μεταξύ επένδυσης και κερδοσκοπίας. Χρησιμοποιούμε προς τούτο την απλή υπόθεση ότι δύο άτομα αγοράζουν την ίδια μετοχή την ίδια χρονική στιγμή. Ο ένας πήρε αυτή την απόφαση σκεπτόμενος ότι πιθανότατα σε δύο χρόνια θα επιτύχει 5% ετήσια μερισματική απόδοση και 30% υπερτίμηση στη διετία, σύνολο ετήσιας απόδοσης 20%. Ο άλλος υπολόγιζε ότι σε ένα μήνα θα κερδίσει 20% επί της τιμής αγοράς. Η ταμπέλα για καθέναν από αυτούς ,αν δηλαδή επιδίδεται σε κερδοσκοπία ή επένδυση ,θα δοθεί με βάση το ρίσκο που επωμίζεται ή την απόδοση που προσδοκά. Ο πρώτος ελπίζει σε χαμηλότερη απόδοση (20%) έναντι του δεύτερου ο οποίος προσδοκά υψηλότερη(240%=20%*360/30). Επομένως ο δεύτερος επωμίζεται υψηλότερο ρίσκο αφού στην προσδοκώμενη 240% απόδοση η πιθανότητα για απόκλιση από αυτή είναι μεγάλη. Ο πρώτος προσδοκά μόνο 20% απόδοση και σαφώς μικρότερο ρίσκο αφού η πιθανή απόκλιση είναι μικρότερη σε μικρότερη απόδοση. Πέραν αυτού, του ρίσκου δηλαδή που επωμίζονται όσοι επενδύουν, υπάρχει και άλλη διάκριση μεταξύ των δύο πολιτικών επένδυσης ή κερδοσκοπίας ο επενδυτής δίνει μεγαλύτερη σημασία στη διατήρηση του κεφαλαίου του παρά ο κερδοσκόπος και ακόμα περισσότερο οι ευφυείς επενδυτές σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας για την πορεία της μετοχικής αγοράς επιλέγουν να χάσουν μέρος των μελλοντικών κερδών παρά να διακινδυνέψουν το κεφάλαιό τους.

2.7 Είδη Επενδυτικών Υπηρεσιών και Φορείς

Οι επενδυτικές υπηρεσίες, τα πρόσωπα τα οποία δραστηριοποιούνται σε αυτές και η επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων τους καλύπτονται ικανοποιητικά από την νομοθεσία. Λόγω της σπουδαιότητας και της σημαντικότητας των θεμάτων που αντιμετωπίζονται παραθέτουμε τους κυριότερους ορισμούς για τα είδη των επενδυτικών υπηρεσιών και τους κανόνες λειτουργίας και υποχρεώσεων των προσώπων (ΑΧΕ,ΑΠΕΥ και πιστωτικών ιδρυμάτων) τα οποία ενεργοποιούνται σε αυτές.

1. Η κύρια επενδυτική υπηρεσία ορίζεται ως, α) η λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό των επενδυτών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί των χρηματιστηριακών προϊόντων, β) η εκτέλεση των εντολών αυτών , γ) η διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία για ίδιο λογαριασμό επ' αυτών των προϊόντων, δ) η διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών , στο πλαίσιο της εντολής τους, η οποία περιλαμβάνει τα χρηματιστηριακά προϊόντα, ε) η αναδοχή της έκδοσης του συνόλου ή μέρους αυτής ή και πώληση.
2. Η παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία ορίζεται ως, α) η φύλαξη και διακίνηση χρηματιστηριακών προϊόντων , β) η ενοικίαση θυρίδων, γ) η παροχή πιστώσεων ή δανείων στους επενδυτές για αγορά αξιόγραφων, δ) η παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις, ε) η παροχή υπηρεσιών που σχετίζονται με την αναδοχή έκδοσης, επενδυτικών συμβουλών και ξένου συναλλάγματος στο πλαίσιο μόνο των επενδυτικών συμβουλών.
3. Η επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) ορίζεται ως η παροχή σε τρίτους από οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο κατ' επάγγελμα μιας ή περισσότερων κύριων επενδυτικών υπηρεσιών.
4. Το πιστωτικό ίδρυμα ορίζεται η τράπεζα ή η επιχείρηση που δέχεται καταθέσεις ή άλλα κεφάλαια που πρέπει να επιστραφούν στο κοινό και χορηγεί πιστώσεις για δικό της λογαριασμό.
5. Ως ιδρύματα νοούνται τα πιστωτικά ιδρύματα και οι ΕΠΕΥ.

Στην έννοια των κινητών αξιών περιλαμβάνονται μετοχές και αξίες με χαρακτηριστικά μετοχών, πιστωτικοί τίτλοι {ΕΓΔ, ομόλογα, ομολογίες και άλλοι σταθερής (ή και μεταβλητής) απόδοσης}. Στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων περιλαμβάνονται οι κινητές αξίες και τα μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ,οι τίτλοι της χρηματαγοράς, τίτλοι των προθεσμιακών χρηματοπιστωτικών συμβάσεων (futures), συμπεριλαμβανομένων των ισοδύναμων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς ,προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου(FRA), οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) υποχρεώσεων με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα ή συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή με δείκτη μετοχών (equity swaps), δικαιώματα προαίρεσης (options) για την αγορά ή πώληση οποιουδήποτε από τους ανωτέρω τίτλους, περιλαμβανόμενων των ισοδύναμων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης τοις μετρητοίς (ιδίως δικαιώματα προαιρέσεως(options) επί συναλλάγματος και επιτοκίων), σύμφωνα με την φρασεολογία του νόμου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ

3.1 Γενικά

Ο διαχειριστής ενός χαρτοφυλακίου, είτε είναι επαγγελματίας και διαχειρίζεται χαρτοφυλάκια που ανήκουν σε τρίτους, είτε είναι ιδιώτης και διαχειρίζεται το δικό του χαρτοφυλάκιο, έχει δυο κύριους σκοπούς, οι οποίοι είναι οι εξής:

α. να επιτύχει αποδόσεις μεγαλύτερες (ή τουλάχιστον ίσες) με εκείνες που αντιστοιχούν σε μια απλή στρατηγική αγοράς και διακράτησης, με το ίδιο επίπεδο κίνδυνου. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν ο διαχειριστής διαθέτει εξαιρετική ικανότητα επιλογής χρεογράφων ή/και εξαιρετική ικανότητα πρόβλεψης της χρονικής μεταβολής της αγοράς. Ένας διαχειριστής χαρτοφυλακίου ο οποίος μπορεί να επιλέγει υποτιμημένα χρεόγραφα με διαχρονική συνέπεια θα επιτύχει υπέρ-κανονικές αποδόσεις αναλόγως του κινδύνου που έχει αναλάβει. Την ίδια επιτυχία θα έχει ο διαχειριστής αυτός εάν μπορεί να προβλέπει με διαχρονική συνέπεια τη στιγμή που θα μεταστραφεί η συνολική αγορά (για παράδειγμα, από ανοδική σε πτωτική και αντιστρόφως), διότι τότε θα έχει την δυνατότητα να μεταβάλει τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του προτού πραγματοποιηθεί η μεταβολή της αγοράς.

β. να επιτύχει πλήρη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του, εξαλείφοντας τον μη συστηματικό του κίνδυνο. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την επιλογή αρκετών και διαφορετικών χρεογράφων τα οποία θα συμπεριληφθούν στο διαχειριζόμενο χαρτοφυλάκιο. Το επίπεδο διαφοροποίησης ενός χαρτοφυλακίου γίνεται φανερό από την συσχέτιση που έχουν οι αποδόσεις του με τις αποδόσεις ενός χρηματιστηριακού δείκτη (που θεωρείται ως ένα υποκατάστατο του χαρτοφυλακίου της αγοράς). Ένα

πλήρως διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να έχει συντελεστή συσχέτισης ίσο με την μονάδα.

3.2 Επαγγελματική Διαχείριση Κεφαλαίων

Στην πλήρη διαδικασία επαγγελματικής διαχείρισης κεφαλαίων υπάρχει μια εξελικτική σειρά που συνήθως ακολουθείται. Μια τέτοια σειρά μπορεί να περιέχει τα εξής πέντε στάδια:

- Πρώτο στάδιο: Αυτοπροσδιορισμός Διαχειριστή

Στο στάδιο αυτό γίνεται η αποτύπωση και ο καθορισμός της επενδυτικής φιλοσοφίας του διαχειριστή. Ελέγχεται η άποψη του για την αποτελεσματικότητα των αγορών, τι είδος στρατηγικής επενδυτικής θα ακολουθήσει (ενεργητική ή παθητική). Ελέγχεται η ικανότητα και η εμπειρία του και ο όγκος κεφαλαίων που έχει υπό την διαχείριση του.

- Δεύτερο στάδιο: Καθορισμός Επενδυτικού Προφίλ

Καθορίζεται ανάλογα με την ιδιοσυγκρασία η ανεκτικότητα του επενδύτη στον κίνδυνο. Επίσης καθορίζεται ο προσδοκώμενος επενδυτικός ορίζοντας δηλαδή το χρονικό διάστημα που ο επενδυτής διαθέτει τα κεφάλαια που δεν χρειάζεται στο διαχειριστή, ώστε να τα αξιοποιήσει και να διατηρήσει το χαρτοφυλάκιο χωρίς να το ρευστοποιήσει. Ορίζεται το φορολογικό προφίλ του επενδύτη γιατί κάθε κατηγορία έχει διαφορετική φορολογία και γιατί κάθε χώρα έχει διαφορετική φορολογία. Δίνεται επίσης και η απαίτηση του επενδύτη για εισόδημα, δηλαδή αν προσδοκά τακτικές αποδοχές ή όχι.

- Τρίτο στάδιο: Διαμόρφωση Στρατηγικής

Στο στάδιο αυτό ορίζεται η στρατηγική που θα ακολουθηθεί μακροπρόθεσμα και η τακτική που θα ακολουθηθεί βραχυπρόθεσμα. Γίνετε ο προγραμματισμός για την αγορά ή πώληση χρεογράφων. Συγκεντρώνονται τα κεφάλαια που θα επενδυθούν και καθορίζονται οι ελάχιστοι στόχοι, ο κίνδυνος και η αναμενόμενη απόδοση.

- Τέταρτο στάδιο: Επενδυτική Υλοποίηση

Γίνετε η διαμόρφωση των χαρτοφυλακίων στην πράξη, αγοράζοντας τα περιουσιακά στοιχεία από τα κεφάλαια των επενδυτών. Απαιτείται ο έλεγχος για τακτική αναμόρφωση των χαρτοφυλακίων σε περίπτωση πώλησης κάποιου περιουσιακού στοιχείου.

- Πέμπτο στάδιο: Αξιολόγηση Επενδυτικής Επίδοσης

Γίνετε για να ελεγχτεί η επίτευξη ή όχι των στόχων που έχουν οριστεί στο τρίτο στάδιο. Αναφέρεται στη μέτρηση οικονομικής ωφέλειας που επιτυγχάνει ένας διαχειριστής για λογαριασμό των κεφαλαίων του επενδυτή. Ο ρόλος της αξιολόγησης καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την επενδυτική φιλοσοφία του διαχειριστή. Η αξιολόγηση διαδραματίζει ελάχιστο ρόλο για ένα ενεργητικό διαχειριστή, ενώ διαδραματίζει μεγαλύτερο ρόλο για ένα διαχειριστή που ακολουθεί παθητική στρατηγική.

Η διαδικασία αυτή είναι σημαντική :

- a) γιατί γίνετε ο εσωτερικός έλεγχος του διαχειριστή για να διαπιστωθεί αν το αποτέλεσμα ήταν ικανότητα ή τύχη. Έτσι ο διαχειριστής γνωρίζει τα δυνατά και αδύνατα σημεία του, αν πέτυχε ή απέτυχε τους στόχους του και για να διαμορφώσει την στρατηγική του. Ακόμα με αυτό τον έλεγχο και ανάλογα το πόσο πέτυχε θα ζητήσει και την αμοιβή του.
- b) γιατί οι επενδυτές ελέγχουν αν έχουν ικανοποιηθεί οι εξωτερικές απαιτήσεις τους, αν έχει επιτευχτεί ο στόχος τους και αν θα έχουν εμπιστοσύνη πλέον στον διαχειριστή ή αν θα αλλάξουν τις επιλογές τους. Για να είναι όμως ορθή και πλήρης η αξιολόγηση πρέπει οι επενδυτές να έχουν θέσει και επενδυτικούς στόχους.

Υπάρχουν δύο ειδών μεταβλητές για την μέτρηση της επίδοσης:

1. Σε απόλυτα μεγέθη

- a) απόδοση κεφαλαίων (hedge funds) ανά μονάδα χρόνου
- b) έξοδα πέρα από την απόδοση περιουσιακών στοιχείων (διαχειριστικά έξοδα)
- c) κίνδυνος (μεταβλητότητα αποδόσεων)

2. Σε συγκριτικά μεγέθη

- a) δείκτης αναφοράς (benchmarks index)
- b) ανταγωνισμός - σύγκριση με ομοειδής (peer comparison)

3.3 Ο Επηρεασμός των Κερδών από την Χρηματοοικονομική Διάρθρωση

Με μακροπρόθεσμα κεφάλαια χρηματοδοτούνται τα παραγωγικά μέσα και το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης τα οποία συνίστανται από τα ίδια κεφάλαια και τα μακροπρόθεσμα χρέη. Η σχέση αυτών των κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού ορίζει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Στην έκταση που σε αυτά περιλαμβάνονται δάνεια η χρηματοδότηση επηρεάζει τη μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης μέσω των τόκων που πρέπει να εξαλείφουν. Όσο μεγαλύτερη δηλαδή είναι η συμμετοχή του χρέους στη κεφαλαιακή διάρθρωση τόσο και μεγαλύτερη η αστάθεια η οποία ενσωματώνεται στα κέρδη. Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν το χρέος γιατί είναι φτηνή πηγή χρηματοδότησης.

Σημαντικός παράγοντας επιλογής μετοχών για επένδυση είναι η ποιότητα των κερδών, με την έννοια περισσότερο της σταθερότητας .Η αποδοτικότητα εξάλλου της εταιρίας επηρεάζεται κυρίως από τη σταθερότητα των πωλήσεων και από το μέγεθος του χρέους. Η μεταβολή στα έσοδα από

τις πωλήσεις ή τις παρεχόμενες υπηρεσίες είναι έντονα ορατή σε ορισμένους κλάδους και μέσα στον ίδιο κλάδο σε ορισμένες επιχειρήσεις. Οι αυξομειώσεις αυτές αποδίδονται με τον όρο επιχειρηματικός κίνδυνος(business risk) που σαν τέτοιος νοείται η απόκλιση των πραγματικών κερδών προ φόρων και τόκων από τα προσδοκώμενη εντονότατα μάλιστα των διακυμάνσεων αποτελεί το βασικό παράγοντα στην προσπάθεια προσδιορισμού της αναλογίας συμμετοχής του χρέους στη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Στην περίπτωση αυτή μιλάμε για χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

Επιχειρηματικός Κίνδυνος. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος ενυπάρχει στο επίπεδο του κλάδου και στο επίπεδο της επιχείρησης. Στο επίπεδο του κλάδου πηγάζει από τη φύση του προϊόντος ή των εργασιών και διακρίνονται κλάδοι που ενέχουν υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο, όπως είναι ο χαλυβουργικός και κλάδοι που ενέχουν χαμηλό επιχειρηματικό κίνδυνο, όπως είναι των ειδών διατροφής και ιατρικών προϊόντων. Στο επίπεδο της επιχείρησης υψηλότερο επιχειρηματικό ρίσκο έχουν αυτές του ενός προϊόντος ή των ολιγάριθμων πελατών, λαμβανομένων τις περισσότερες φορές και των διαφόρων επιχειρήσεων. Εκτός αυτών, οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι προκύπτουν και από άλλους παράγοντες όπως η βελτίωση των προϊόντων εισαγωγή από την εταιρία ή τους ανταγωνιστές της, οι γνώριμοι στη χώρα περιορισμοί στο περιθώριο κέρδους με αγορανομικές διατάξεις, σε περίπτωση της παραγωγής από απεργίες, ατυχήματα και γενικότερα από επέλευση απροσδόκητων γεγονότων, όπως καταστροφές και αποχωρήσεις ικανών στελεχών. Το επιχειρηματικό ρίσκο επομένως υπάρχει όχι μόνον μεταξύ κλάδων και δραστηριοτήτων αλλά και μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και δραστηριότητας. Στο επίπεδο της επιχείρησης οι διαφοροποιήσεις στα έσοδα και ο αντίκτυπος των μεταβολών αυτών στα κέρδη μελετάται με τη μέθοδο του νεκρού σημείου.

Μιλάμε για *λειτουργική μόχλευση* στην περίπτωση που μελετάμε μεταβολή στα κέρδη προτού αυτά επηρεασθούν από τους τόκους χρηματοδότησης. Η μεταβολή τους στο παρελθόν θεωρείται ενδεικτική του

τρόπου μεταβολής αυτών και στο μέλλον. Σε κάθε μεταβολή εργασιών (έσοδα από πωλήσεις ή υπηρεσίες) έχουμε και αντίστοιχη μεταβολή στις δαπάνες. Η ύπαρξη όμως σταθερών δαπανών (κυρίως αποσβέσεων και μέρους των διοικητικών δαπανών) που κάνουν την μεταβολή στα κέρδη πολύ μεγαλύτερη από αυτή των εργασιών (πωλήσεις) καλείται λειτουργική μόχλευση.

Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος. Η χρήση ξένων κεφαλαίων δεν είναι απαλλαγμένη κινδύνων ,ιδιαίτερα όταν συνυπάρχουν ορισμένες δυσμενείς οικονομικές ή επιχειρηματικές συγκυρίες ,όπως η μείωση των ακαθάριστων εσόδων και η αύξηση των σταθερών δαπανών. Τέτοιες καταστάσεις αντιμετώπιστηκαν, ιδιαίτερα από τις Ελληνικές επιχειρήσεις (μείωση πωλήσεων, αύξηση κόστους χρήματος) στη δεκαετία του 1970. Σε τέτοιες περιόδους ο επιχειρηματικός κίνδυνος αντανακλάται στο τελικό αποτέλεσμα ενισχυμένος όμως ακόμα περισσότερο αρνητικά. Αυτό γιατί πρέπει, από τα μειωμένα έσοδα ,να εξυπηρετηθούν οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις προς τους δανειστές οι οποίες συνιστούν άλλο σημαντικό μέρος των σταθερών δαπανών, εκτός των αποσβέσεων και των διοικητικών δαπανών.

Μιλάμε για *χρηματοοικονομική μόχλευση* στην περίπτωση που μελετάμε τη μεταβολή στα κέρδη, σε σχέση όμως τώρα με τη δανειακή επιβάρυνση. Στην περίπτωση δηλαδή χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των ενεργητικών, η υποχρέωση καταβολής τόκου αποτελεί μια ακόμη αιτία για μεταβολή των κερδών. Καταφεύγουν οι ιδιοκτήτες σε δανειακά κεφάλαια όταν νομίζουν ότι η απόδοσή τους θα αυξήσει τα κέρδη για τους ίδιους. Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι θετική όταν η επιχείρηση κερδίζει περισσότερο με τα ενεργητικά στοιχεία που αποκτά με τα ξένα κεφάλαια από εκείνα τα οποία πληρώνει. Η μόχλευση είναι αρνητική όταν η επιχείρηση πληρώνει περισσότερο από ότι κερδίζει.

Κάθε όμως νέα επένδυση συνοδεύεται από το δικό της ρίσκο και επιπλέον προσθέτει ρίσκο στις ήδη υπάρχουσες δραστηριότητες της εταιρίας. Η μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική ανάλυση αποβλέπει στην αξιολόγηση της ικανότητας της εταιρίας να ανταποκριθεί στις μακροπρόθεσμες

υποχρεώσεις της. ε κάθε επένδυση συνυπάρχει η πιθανότητα οι πωλήσεις και τα κόστη να μην αντανakλάσουν τις προσδοκίες, με βάση τις οποίες πάρθηκε η απόφαση επένδυσης. Σε περίπτωση δυσμενούς τροπής αυτών ο αντίκτυπος θα επεκταθεί και στα υπάρχοντα κέρδη. Μάλιστα αυτός θα είναι τόσο μεγαλύτερος όσο περισσότερο χρέος έχει χρησιμοποιηθεί στη χρηματοδότησή της Εταιρίας μάλιστα των οποίων οι πωλήσεις είναι ασταθείς υπόκεινται σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό χρηματοοικονομικής και λειτουργικής μόχλευσης.

Ως προς την τρέχουσα χρηματοδότηση, αν γι' αυτή χρησιμοποιηθεί χρέος αλλά δεν καλυφθεί το κόστος του από τα έσοδα της νέας δραστηριότητας (π.χ. κοστίζει 15% αλλά κερδίζει 12%), προκαλεί αραίωση (dilution) στα κέρδη που απομένουν για τους μετόχους. Αν η χρηματοδότηση διεξαχθεί με πώληση μετοχών θα επέλθει προσωρινή αραίωση των κερδών ανά μετοχή, λόγω αύξησης του αριθμού τους χωρίς ακόμα να έχει αποδώσει κέρδη η επένδυση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΟΙ ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΝΔΥΣΕΩΝ

4.1 Τα Είδη του Κινδύνου⁶

Ο **κίνδυνος** μπορεί να οριστεί ως έννοια που χρησιμοποιείται για να εκφράσει την αβεβαιότητα για τα γεγονότα και τα αποτελέσματά τους, τα οποία θα μπορούσαν να έχουν υλική επίδραση στους σκοπούς και τους στόχους μιας οικονομικής οντότητας.

Αντικειμενικοί στόχοι της διαχείρισης κινδύνου είναι η βελτίωση χρηματοοικονομικής απόδοσης και η αποφυγή ανεπιθύμητων απωλειών.

Οι κίνδυνοι **ταξινομούνται** ως εξής:

1. Πιστωτικός κίνδυνος
2. Κίνδυνος Αγοράς
3. Λειτουργικός κίνδυνος
4. Κίνδυνος ρευστότητας
5. Συναλλαγματικός κίνδυνος
6. Κίνδυνος πληθωρισμού
7. Κίνδυνος κράτους
8. Φορολογικός Κίνδυνος

Οι κίνδυνοι διακρίνονται σε :

A) Επιχειρηματικούς κινδύνους (business risks) → επιχειρηματικές αποφάσεις (προϊόντα, μάρκετινγκ, δομή οργάνωσης) → επιχειρηματικό περιβάλλον (μακροοικονομικό, ανταγωνισμός, τεχνολογίες)

⁶ Ζαπουνίδης Κωνσταντίνος, Ανάλυση και Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

B) Μη-επιχειρηματικοί κίνδυνοι (non-business risks) → συχνά αναφέρονται και ως χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (financial risks) → προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές αγορές και εξαρτώνται από την έκθεση της επιχείρησης σε αυτές.

1. ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Πιστωτικός κίνδυνος, είναι ο κίνδυνος απώλειας μιας χρηματικής αμοιβής, που οφείλεται στην αδυναμία ενός δανειστή να αποπληρώσει ένα δάνειο ή να εκπληρώσει μία συμβατική υποχρέωσή του. Οι απώλειες των επενδυτών περιλαμβάνουν α) χαμένα κεφάλαια, β) μη εισπραχθέντες τόκους, γ) μειωμένες ταμειακές ροές, δ) αυξημένα εισπρακτικά κόστη. Συγκεκριμένα, πιστωτικός κίνδυνος σε μια επιχείρηση, είναι ο κίνδυνος που την διατρέχει να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις της ή σε μερικές περιπτώσεις, να μην τις εισπράξει ποτέ. Συνεπώς, περιορίζεται η ρευστότητα, μειώνεται η πιστοληπτική ικανότητα, δημιουργείται η ανάγκη διατήρησης υψηλών αποθεματικών, αναζήτησης έκτακτης χρηματοδότησης, αναστολής επενδυτικών σχεδίων και σε ακραίες περιπτώσεις η πτώχευση (Ευρετήριο οικονομικών όρων).

2. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

Ο Κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος μείωσης της αξίας μιας επένδυσης εξαιτίας αλλαγών στους παράγοντες που διαμορφώνουν την αξία της αγοράς. Τέσσερις τυπικοί παράγοντες είναι:

- I. ο χρηματιστηριακός κίνδυνος ή ο κίνδυνος αλλαγής των τιμών των μετοχών
- II. ο κίνδυνος επιτοκίου ή ο κίνδυνος αλλαγής των επιτοκίων
- III. ο νομισματικός κίνδυνος ή ο κίνδυνος πως οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα αλλάξουν

- IV. ο κίνδυνος εμπορευμάτων, δηλαδή ο κίνδυνος της αλλαγής τιμών των εμπορευμάτων (όπως πετρέλαιο, μέταλλα) (Βικιπαίδεια).

3.ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο λειτουργικός ή επιχειρησιακός κίνδυνος συμπεριλαμβάνει όλους τους κινδύνους που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση κατά την διάρκεια λειτουργίας της και οφείλονται στον ανθρώπινο παράγοντα. Ο επιχειρησιακός κίνδυνος δεν έχει σχέση με τον κεφαλαιακό, τον πιστωτικό ή τον συστημικό κίνδυνο. Περιλαμβάνει τα προβλήματα που παρουσιάζονται στις εσωτερικές διεργασίες, στις εργασιακές σχέσεις, στα συστήματα μιας επιχείρησης και γενικά αφορά κάθε δυσλειτουργία που οφείλεται στον άνθρωπο. Επιχειρήσεις με μικρότερες απαιτήσεις για ανθρώπινο κεφάλαιο θα έχουν και χαμηλότερο επιχειρησιακό κίνδυνο. Η διαχείριση κινδύνων είναι μια σημαντική διαδικασία για κάθε επιχείρηση, η οποία βοηθά στην αποφυγή προβλέψιμων κινδύνων, προστατεύει από τις λάθος επενδυτικές αποφάσεις και μειώνει τις απώλειες και τις ζημιές από απρόβλεπτα γεγονότα.

Τα **παραδείγματα** του λειτουργικού κινδύνου περιλαμβάνουν:

- I. αποτυχία τεχνολογίας
- II. επιχειρησιακές εγκαταστάσεις που γίνονται μη διαθέσιμες
- III. ανεπαρκής διατήρηση ή αρχειοθέτηση εγγράφων
- IV. φτωχή διαχείριση, έλλειψη επίβλεψης, υπευθυνότητα και έλεγχος
- V. λάθη στα οικονομικά πρότυπα και τις εκθέσεις
- VI. προσπάθειες να κρυφτούν οι απώλειες ή να γίνουν τα προσωπικά κέρδη (απατεώνας που κάνει εμπόριο)
- VII. απάτη τρίτων (Ευρετήριο οικονομικών όρων).

4. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Κίνδυνος ρευστότητας είναι η αβεβαιότητα έγκαιρης ρευστοποίησης μίας επένδυσης (π.χ. ομόλογο) όταν δεν μπορεί να πωληθεί αρκετά γρήγορα για να αποτρέψει ή να μετριάσει μία απώλεια κεφαλαίου. Ενώ, δηλαδή μία επένδυση μπορεί να είναι ανάγκη να πωληθεί άμεσα, μία αναποτελεσματική δευτερογενής αγορά μπορεί να αποτρέψει την ρευστοποίηση ή να περιορίσει τα κεφάλαια που παράγονται από αυτή. Μερικά περιουσιακά στοιχεία είναι πολύ εύκολο να ρευστοποιηθούν με μικρό κίνδυνο (πχ μετοχές ανώνυμων εταιριών), ενώ άλλα εμπεριέχουν μεγάλο κίνδυνο (ακίνητα) (Ευρετήριο οικονομικών όρων).

5. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (exchange rate risk)

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος απώλειας μέρους της αξίας μιας επένδυσης εξαιτίας της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας που υπόκειται η επένδυση. Για παράδειγμα εάν κάποιος επενδυτής που βρίσκεται στην ζώνη του ευρώ αγοράσει ένα εταιρικό ομόλογο στις Η.Π.Α., αν το δολάριο υποχωρήσει 10% σε σχέση με το ευρώ, αυτομάτως η αξία του εταιρικού ομολόγου θα απολέσει το 10% της αξίας της. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι έντονος για τις εμπορικές εταιρείες που λειτουργούν ως εισαγωγείς / εξαγωγείς σε μια οικονομία (Βικιπαίδεια).

6. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ (Inflation Risk ή Purchasing Power Risk)

Όταν ο πληθωρισμός σε μια οικονομία αυξάνει η αγοραστική δύναμη μιας οικονομικής οντότητας μειώνεται. Οι θεωρούμενες ως "ασφαλείς" επενδύσεις σε μια οικονομία, όπως οι τραπεζικές καταθέσεις και τα κρατικά ομόλογα, είναι πιο επιρρεπείς στην φθορά του κινδύνου του πληθωρισμού.

7. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΡΑΤΟΥΣ

Η κρατική χρεοκοπία, ή αλλιώς πτώχευση, ενός κράτους είναι ουσιαστικά η δεινή κατάσταση που μπορεί να περιέλθει μια χώρα όπου αδυνατεί να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις, εσωτερικές και κυρίως εξωτερικές. Η κατάσταση αυτή δηλώνεται με επίσημη εξαγγελία της ίδιας της κυβέρνησης, με την οποία και καθιστά διεθνώς γνωστή την αδυναμία της αυτή, όπως π.χ. να πληρώσει τα ληξιπρόθεσμα χρέη της χώρας της (εξ ολοκλήρου, ενός μέρους ή των τόκων τους).

8. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Αναφέρεται στους κινδύνους που σχετίζονται με τη φορολογία των προσόδων από επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς και τυχόν μεταβολές στη φορολογική νομοθεσία.

4.2 Οι Διακρίσεις των Επενδύσεων⁷

Επένδυση

Θεωρείται κάθε υλικό, διαρκές, παραγωγικό αγαθό που δεν καταναλώνεται με τη χρησιμοποίησή του, αλλά συμβάλλει στην αύξηση της παραγωγικής υποδομής μιας χώρας/επιχείρησης. Συμβάλλει δηλαδή στη δημιουργία νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού (νέα κτίρια, νέες εγκαταστάσεις, νέος μηχανολογικός εξοπλισμός, επεκτάσεις του προϋπάρχοντος κεφαλαιουχικού εξοπλισμού).

Διάκριση επενδύσεων:

Οι επενδύσεις σε μια οικονομία διακρίνονται σε **ιδιωτικές** και **δημόσιες** ανάλογα με το φορέα (ιδιωτικό ή δημόσιο) και το σκοπό (κέρδος ή κοινωνική ωφέλεια).

Ιδιωτικές επενδύσεις: Οι ιδιωτικές επενδύσεις χρηματοδοτούνται συνήθως με αυτοχρηματοδότηση, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή δανεισμό και περιλαμβάνουν δαπάνες για κατοικίες, πάγιες εγκαταστάσεις

⁷ Παπούλιας Γεώργιος, ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ- Διοίκηση και Ανάλυση

των επιχειρήσεων και αύξηση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων. Οι ιδιωτικές επενδύσεις παγίων κεφαλαιουχικών αγαθών είναι εκείνες οι οποίες έχουν μεγάλη σημασία για την ανάπτυξη και τη διεύρυνση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας.

Δημόσιες επενδύσεις: Οι δημόσιες επενδύσεις (δρόμοι, σχολεία, νοσοκομεία, έργα υποδομής κλπ) χρηματοδοτούνται με εσωτερικό ή εξωτερικό δανεισμό, φορολογίες και αυτοχρηματοδότηση (από τις κατασκευαστικές εταιρείες οι οποίες εισπράττουν τέλη από τους χρήστες των έργων υποδομής, π.χ. αεροδρόμια, μετρό, εθνικούς δρόμους, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που καθορίζεται από τη σύμβαση με το δημόσιο). Συνήθως διακρίνονται σ' εκείνες της κεντρικής διοίκησης (Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων) και των ΔΕΚΟ. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, στις δημόσιες επενδύσεις, περιλαμβάνονται μόνον εκείνες της κεντρικής διοίκησης, ενώ οι επενδύσεις των ΔΕΚΟ θεωρούνται ιδιωτικές επενδύσεις. Αυτό συμβαίνει γιατί οι επενδύσεις των ΔΕΚΟ υποτίθεται ότι αποφασίζονται με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια όπως οι ιδιωτικές επενδύσεις, ενώ εκείνες της κεντρικής διοίκησης (κρατικός προϋπολογισμός) με κοινωνικά και πολιτικά κριτήρια. Οι επενδύσεις, επίσης, διακρίνονται σε καθарές και ακαθάριστες επενδύσεις. Οι τελευταίες περιλαμβάνουν και τις αποσβέσεις, ενώ οι καθарές επενδύσεις την καθарή προσθήκη στο κεφάλαιο και τα αποθέματα προϊόντων στην οικονομία.



Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/ependysi.html#ixzz2pjkvj7u>

ΟΜΟΛΟΓΟ

Το ομόλογο είναι απλώς ένα δάνειο, όπου σε αυτή την περίπτωση ο δανειστής δεν είναι μια Τράπεζα ή ένας Χρηματοπιστωτικός Οργανισμός αλλά και οποιοσδήποτε διαθέτει ρευστό και επιζητά μια καλύτερη

απόδοση. Ο εκδότης του ομολόγου είναι ο οφειλέτης, ενώ ο κάτοχος ομολόγων είναι ο δανειστής. Εκδότης ενός ομολόγου μπορεί να είναι ένα κράτος, ένας δημόσιος Οργανισμός, μια Τράπεζα ή μια εταιρία. Ο Εκδότης του Ομολόγου αναζητά κεφάλαια είτε για να καλύψει τα ελλείμματα του (περίπτωση ενός Κράτους) είτε για να προβεί σε επενδύσεις που θα του αποφέρουν κέρδη. Ανάλογα με τον εκδότη τους, τα ομόλογα διακρίνονται σε:

- Κρατικά
- Δημόσιων Οργανισμών
- Τραπεζικά
- Εταιρικά

Το ομόλογο έχει συγκεκριμένη διάρκεια. Στις περισσότερες περιπτώσεις είναι από 3 έως και 10 έτη αλλά υπάρχουν και περιπτώσεις ομολόγων μεγαλύτερης διάρκειας. Στη λήξη του ο δανειζόμενος οφείλει να επιστρέψει στον κάτοχο του ομολόγου το κεφάλαιό του. Όπως συμβαίνει με κάθε δάνειο, ο δανειζόμενος πληρώνει τόκο στο δανειστή. Έτσι ο κάτοχος ενός ομολόγου εκτός από το κεφάλαιό του εισπράττει τον τόκο του σε τακτικές περιόδους. Ο τόκος του ομολόγου ονομάζεται και κουπόνι (Cουρον) γιατί τα προηγούμενα χρόνια τα ομόλογα είχαν φυσική μορφή και ο κάτοχος έκοβε το κουπόνι για να εισπράξει τον τόκο του. Το κουπόνι ή τοκομερίδιο εκφράζεται ως ποσοστό επί του κεφαλαίου. Π.χ. ομόλογο ονομαστικής αξίας 100€ τριετούς διάρκειας με κουπόνι 3% συνεπάγεται ότι ο κάτοχος θα εισπράττει τόκο 3€ κάθε χρόνο και στο τέλος της τριετίας θα εισπράξει πίσω το κεφάλαιό του 100€ συν τους τόκους 3€. Όταν δανείζουμε τα χρήματά μας, υπάρχει πάντα ο κίνδυνος ο δανειζόμενος να μη μπορεί να μας τα επιστρέψει. Αυτός είναι και ο βασικότερος κίνδυνος ενός ομολόγου. Ανάλογα με την φερεγγυότητα του δανειζόμενου ορίζεται και το επιτόκιο στο οποίο δανείζεται. Όσο πιο ασφαλής θεωρείται ο δανειζόμενος τόσο πιο μικρό επιτόκιο πληρώνει για να δανειστεί. Τέλος, η αγορά ή η πώληση ενός ομολόγου δεν γίνεται μόνο κατά τη σύναψη του δανεισμού

(πρωτογενής Αγορά). Τα ομόλογα διαπραγματεύονται ελεύθερα στα χρηματιστήρια (δευτερογενής Αγορά) και η τιμή τους παρουσιάζει διακυμάνσεις. Οι κυριότεροι παράγοντες που μπορούν να επηρεάζουν την τιμή ενός ομολόγου είναι: Αλλαγή στη φερεγγυότητα του εκδότη (βελτιώνεται, χειροτερεύει). Για παράδειγμα όταν βγει ένα άσχημο νέο για μια οικονομία/ χώρα τότε η τιμή των ομολόγων της πέφτει και αντίστροφα. Η πορεία των επιτοκίων. Όταν τα επιτόκια πέφτουν, η αξία των ομολόγων ανεβαίνει και αντίστροφα. Η οικονομική εξήγηση είναι ότι ομόλογα με υψηλότερη απόδοση από τα σημερινά επιτόκια είναι πιο περιζήτητα από τους επενδυτές και η αξία τους ανεβαίνει. Το αντίστροφο συμβαίνει όταν τα επιτόκια ανεβαίνουν (Live-banking).

ΜΕΤΟΧΗ

Ενώ με ένα Ομόλογο δανείζουμε μια επιχείρηση και οι απαιτήσεις μας τελειώνουν εκεί, με την αγορά μετοχών στην ουσία αποκτάμε ένα μέρος της επιχείρησης. Η μετοχή είναι επενδυτικό αξιόγραφο που αποτελεί τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού μιας εταιρίας. Με άλλα λόγια μπορούμε σήμερα να γίνουμε (συ)μέτοχοι σε οποιαδήποτε μεγάλη επιχείρηση ανά τον κόσμο επιθυμούμε αρκεί οι μετοχές της να διαπραγματεύονται σε ένα οργανωμένο χρηματιστήριο. Για να ιδρυθεί και να λειτουργήσει μια επιχείρηση απαιτούνται κεφάλαια από τους ιδιοκτήτες της ώστε να μπορέσει να δραστηριοποιηθεί και να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια. Ο κάθε μέτοχος συμ(μετέχει) με το μερίδιο που του αναλογεί στην επιχείρηση. Για να είναι ξεκάθαρο το μερίδιο του καθενός εκδίδονται τίτλοι μετοχών που ανήκουν στους μετόχους. Ας πάρουμε ως παράδειγμα⁸ μια επιχείρηση όπου δυο μέτοχοι έχουν επενδύσει από 100.000€ ο καθένας. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας είναι 200.000€. Με μετοχές ονομαστικής

⁸ Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος, Χρηματιστηριακές Επενδύσεις

αξίας 1.000€ η κάθε μια, εκδίδονται 200 μετοχές και ο κάθε μέτοχος έχει στην κατοχή του από 100 μετοχές (200 μετοχές X 1000€= 200.000€). Στην πορεία, καθώς η επιχείρηση μεγαλώνει, προκύπτουν ανάγκες για επιπλέον κεφάλαια και πιθανόν νέους μετόχους. Οι νέες ανάγκες καλύπτονται με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και έκδοση νέων μετοχών.

Τί προσδοκά κάποιος από μία μετοχή; Όπως αναφέραμε, η μετοχή είναι ένα μικρό μέρος/ ένα κομμάτι μιας επιχείρησης. Επομένως, όταν αγοράζουμε μια μετοχή προσδοκάμε στην καλή πορεία της επιχείρησης, στην αύξηση των πωλήσεων και των εσόδων της και επομένως στην είσπραξη μεριδίου από τα κέρδη. Όταν συμβούν αυτά, αυξάνεται ταυτόχρονα και η αξία της επιχείρησης. Ο κάτοχος λοιπόν μιας μετοχής προσδοκά:

Μέρισμα το οποίο προκύπτει από τη διανομή των κερδών της επιχείρησης
Υπεραξία από το γεγονός ότι η επιχείρηση πάει καλά και μεγαλώνει η αξία της. Με άλλα λόγια, όσο αυξάνουν τα μερίσματα (από τα κέρδη) μιας επιχείρησης, τόσο αυξάνεται η αξία της και η τιμή της μετοχής της. Οι μετοχές δίνουν την ευκαιρία σε όλους μας να συμμετέχουμε στην προοπτική ανάπτυξης και στα κέρδη μεγάλων επιχειρήσεων αυξάνοντας σημαντικά την αξία των επενδύσεών μας. Επειδή όμως οι μετοχές δεν προσφέρουν εγγυημένες και σίγουρες αποδόσεις, η τιμή μιας μετοχής παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις ανάλογα με το οικονομικό περιβάλλον και τις προσδοκίες των επενδυτών.

Η αγοραπωλησία των μετοχών όπως και των ομολόγων γίνεται στα οργανωμένα χρηματιστήρια όπου η προσφορά και η ζήτηση καθορίζει σε ημερήσια βάση την τιμή τους. Τέλος όπως αναφέρεται και στο κεφάλαιο των επενδύσεων η απόδοση των μετοχών διαχρονικά είναι η υψηλότερη από όλες τις μορφές επένδυσης. Η επιτυχία της επένδυσης σε μετοχές εξαρτάται από το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης αλλά σε μεγάλο βαθμό και από εμάς αρκεί να τηρούμε τις Βασικές Αρχές Επένδυσης (Live-banking).

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Η επένδυση σε Μετοχές και Ομόλογα είναι μια δύσκολη υπόθεση καθώς απαιτεί γνώσεις, εξειδίκευση και εμπειρία, χρόνο ενασχόλησης και μερικές φορές μεγάλο κόστος επένδυσης. Εάν επιθυμείς να επενδύσεις σε μια ή περισσότερες κατηγορίες επένδυσης μπορείς να το πραγματοποιήσεις μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Τί είναι Αμοιβαίο Κεφάλαιο;⁹ Αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια "κοινή" περιουσία, η οποία δημιουργείται από την εισφορά κεφαλαίων πολλών επενδυτών, οι οποίοι έχουν κοινή επενδυτική φιλοσοφία και στόχους. Για παράδειγμα, επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν σε ομόλογα ελληνικού δημοσίου αγοράζουν ένα Ομολογιακό Αμοιβαίο Κεφάλαιο Εσωτερικού. Ανάλογα με το ποσό που συνεισφέρει ο κάθε επενδυτής, γίνεται και κάτοχος του αντίστοιχου μέρους αυτής της περιουσίας με τη μορφή μεριδίων. Την περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου αναλαμβάνει να τη διαχειρίζεται εκ μέρους των επενδυτών μια εξειδικευμένη εταιρία διαχείρισης. Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι διεθνώς ένας εξαιρετικά δημοφιλής επενδυτικός θεσμός και αποτελούν μια από τις πλέον αποδοτικές και αποτελεσματικές μορφές μακροπρόθεσμης επένδυσης. Ανάλογα με την κατηγορία επένδυσης, τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε:

→ Διαχείρισης Διαθεσίμων (τοποθέτηση σε καταθέσεις και προϊόντα χρηματαγοράς)

⁹ Παπούλιας Γεώργιος, ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ- Διοίκηση και Ανάλυση

- Ομολογιακά (Επενδύουν σε Ομόλογα)
- Μετοχικά (επενδύουν σε Μετοχές)
- Μικτά (επενδύουν και σε Μετοχές και Ομόλογα)

Ανάλογα με την χώρα επένδυσης τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε:

- Εσωτερικού (Επένδυση στην Ελλάδα)
- Εξωτερικού (Επένδυση στο Εξωτερικό)
- Διεθνή (Επένδυση στην Ελλάδα και το εξωτερικό)

Γιατί να επενδύσω σε Αμοιβαία Κεφάλαια; Ποια είναι τα οφέλη μου;

- Διαχείριση των επενδύσεων από έμπειρη επενδυτική ομάδα.
- Πρόσβαση και σε Αγορές που δεν μπορεί να προσεγγίσει ο μέσος επενδυτής (Π.χ. χρηματιστήρια Νέας Υόρκης, Τόκυο, κλπ).
- Διασπορά επενδύσεων και μείωση κινδύνων αφού οι διαχειριστές συγκεντρώνουν μεγάλα κεφάλαια ώστε να μπορούν να αγοράσουν μετοχές και ομόλογα από διαφορετικούς εκδότες/ κλάδους της οικονομίας.
- Πρόσβαση στο κεφάλαιό μου και δυνατότητα ρευστοποίησης των επενδύσεων σε τρεις με πέντε εργάσιμες ημέρες.
- Μείωση κόστους επένδυσης.
- Διαφάνεια και ασφάλεια καθώς οι τιμές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δημοσιεύονται καθημερινά στον τύπο (Live- banking).

ΑΚΙΝΗΤΟ

Παρά το γεγονός ότι η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα θεωρείται τάλαιπωρημένη από μια σειρά λόγων, ωστόσο εξακολουθεί να κεντρίζει το ενδιαφέρον επενδυτών που κριτήριο της επένδυσής τους είναι η ασφάλεια. Πράγματι, αφού πρόκειται για ένα προϊόν που είναι από τη φύση του “ακίνητο” -άρα δεν μπορεί να ρευστοποιηθεί άμεσα, όπως οι μετοχές για παράδειγμα- ο επενδυτής απολαμβάνει την ψυχολογική ηρεμία ότι τα χρήματά του με αυτόν τον τρόπο είναι τουλάχιστον εγγυημένα. Από την άλλη, η αγορά ακινήτων εξελίσσεται ραγδαία, ειδικά σε αναπτυσσόμενες περιοχές. Μπορούμε να επενδύσουμε σε ένα ακίνητο είτε για την εκμετάλλευσή του ενοικιάζοντας το , είτε για προσωπική εκμετάλλευση. Για την αγορά ενός ακινήτου ως επένδυση θα χρειαστεί να διασταυρώνονται και να γίνεται μελέτη σε πολλές και διαφορετικές πληροφορίες για να παρθεί η σωστή απόφαση. Ο σωστός συνδυασμός πληροφοριών και έρευνας θα κάνει την διαφορά μεταξύ μιας καλής επένδυσης και μιας καταπληκτικής επένδυσης. Δεν μπορούμε να βασιστούμε μόνο επάνω στην κλασσική επενδυτική φιλοσοφία “θέση, θέση, θέση” για την αγορά του ακινήτου επένδυσης. Πρέπει να υπολογίσουμε την ΑΠΟΔΟΣΗ που θα δώσει η επένδυσή μας. Επιπλέον, πρέπει να αναρωτηθούμε : είναι η απόδοση του ακινήτου ικανοποιητική σε σχέση με το ρίσκο της επένδυσης (σε περίπτωση δανεισμού); Ακόμη, αυτή η απόδοση είναι μεγαλύτερη από άλλες αποδόσεις ακινήτων ή εναλλακτικών επενδύσεων;

Μηχανολογικός εξοπλισμός και εγκαταστάσεις επιχείρησης Ακόμα μια κατηγορία είναι οι επενδύσεις των επιχειρήσεων σε πάγια στοιχεία όπως κτίρια, εγκαταστάσεις, μηχανολογικός και λοιπός εξοπλισμός. Όσον αφορά τον εξοπλισμό, η επένδυση σε κάτι τέτοιο θα μπορούσε να αποβεί κερδοφόρα λόγω των νέων τεχνολογιών που διαθέτουν και της διευκόλυνσης που

παρέχουν. Όσον αφορά τις εγκαταστάσεις και τα κτίρια έχει να κάνει και με τα ακίνητα που αναφέραμε παραπάνω. Η επιχείρηση μπορεί είτε να αγοράσει ένα κτίριο/χώρο και να το εκμεταλλευτεί, είτε να νοικιάσει από κάποιον το πάγιο αυτό στοιχείο για κάποιο διάστημα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αποτελεί πραγματικότητα το γεγονός ότι η διαχείριση χαρτοφυλακίου αποτελεί μία ιδιαίτερα σημαντική και προσεκτική εργασία, γεγονός το οποίο συμβάλλει είναι η μη ύπαρξη κανόνων για την αποτελεσματική διαχείριση χαρτοφυλακίων. Για να επιτευχθεί το καλύτερο αποτέλεσμα, μια επένδυση δεν θα πρέπει να εξετάζεται μεμονωμένα αλλά η αξιολόγηση της να βασίζεται στον αναμενόμενο βαθμό απόδοσης και στον κίνδυνο της. Έτσι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και ο τρόπος αντιμετώπισης σε περιπτώσεις έντονης μεταβλητότητας των αγορών.

Ανάλογα λοιπόν από τους στόχους που θέτει και από την στρατηγική που θα ακολουθήσει ένας επενδυτής, θα καταρτίσει ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο του προσφέρει την ευκαιρία μετριασμού του κινδύνου ή μεγιστοποίησης της απόδοσης. Συνεπώς πρέπει να επιλέγεται ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο του ταιριάζει περισσότερο, που ανταποκρίνεται περισσότερο στην προσωπική του στάση έναντι του ανταλλάγματος απόδοση – ρίσκο.

Η αξιολόγηση γίνεται για να ελεγχτεί η επίτευξη ή όχι των στόχων που έχουν οριστεί. Η μελέτη της Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου δεν θα μπορούσε να κατανοηθεί αν δεν εξεταζόταν η συμπεριφορά των αποδόσεων των χρεογράφων και ειδικότερα των αμοιβαίων κεφαλαίων. Ωστόσο δεν θα πρέπει να παραμεριστεί το σημαντικό πλεονέκτημα που θα αποκόμιζε ο επενδυτής από μια τέτοια μελέτη. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι εν λόγω μελέτες προβλέψεων θα βοηθήσουν τους επενδυτές να αποφύγουν σημαντικά λάθη, να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις επενδύσεις τους και να αυξήσουν με την πάροδο του χρόνου την αποδοτικότητά τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βούλγαρη Ε.- Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων, 5η Έκδοση, Σύγχρονη Εκδοτική, 2002.

Ζαπουνίδης Κωνσταντίνος, Ανάλυση και Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, 2001.

Θεοδωρόπουλος Ε. Θεόδωρος, Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Γ' Έκδοση, 2000.

Κιόχος Π. – Γ Παπανικολάου- Α.Κιόχος, Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Σύγχρονη Εκδοτική, 2003.

Παπούλιας Γεώργιος, ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ- Διοίκηση και Ανάλυση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, 1997.

Διαδικτυακές Πηγές

<http://www.naftemporiki.gr/>

<https://www.euretirio.com/>