

# Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά

Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Επίβλεψη πτυχιακής εργασίας:  
Κος Γαρουφάλης Κωνσταντίνος

Επιμέλεια: Florentin Pula  
Α.Μ. 7615

ΑΙΓΑΛΕΩ , ΜΑΡΤΙΟΣ 2016



## Δήλωση – Ευχαριστίες

---

**Δηλώνω ότι η παρακάτω πτυχιακή εργασία είναι προϊόν δικής μου προσπάθειας  
και ότι οι όποιες πηγές αναφέρονται χαρακτηριστικά.**

---

**Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο  
Γαρουφάλη Κωνσταντίνο, για τις συμβουλές του και γενικά για την προσφορά  
του στην εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας.**

## Πίνακας περιεχομένων

Δήλωση – Ευχαριστίες .....	3
Πίνακας περιεχομένων .....	4
Περίληψη.....	7
Abstract .....	8
Εισαγωγή.....	9
<b>Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup> Αγορές χρήματος και κεφαλαίου στην ευρωζώνη .....</b>	<b>11</b>
1.1 Αγορά χρήματος.....	11
Προϊόντα αγοράς χρήματος.....	11
Έντοκα γραμμάτια δημοσίου .....	12
Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων.....	12
Εμπορικό ομόλογο.....	12
Διατραπεζικά κεφαλαία.....	13
Συμφωνία επαναγοράς.....	13
Εγγυητική επιστολή.....	13
Συμφωνία ανταλλαγής.....	14
1.2 Τα επιτόκια Libor και Euribor.....	15
<b>Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup> Τα Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα .....</b>	<b>16</b>
2.1 Λειτουργία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος .....	16
2.2 Αποδοτικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.....	17
2.3 Τεχνικές διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων..	18
2.4 Τεχνικές διαχείρισης κίνδυνου του επιτοκίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.....	19
2.5 Παράγωγα και αντιστάθμιση του κίνδυνου του επιτοκίου.....	20
2.6 Σύγχρονες πηγές χρηματοδότησης.....	20
Κριτήρια επιλογής των τίτλων ιδιοκτησίας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.....	21
Εξέταση και διαχείριση της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.....	23
2.7 Τρόπος άντλησης και διαχείριση κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα .....	25
Κεφάλαια που προέρχονται από λογαριασμούς καταθέσεων.....	25
Τιμολόγηση των καταθέσεων .....	25
Κεφάλαια από μη καταθετικούς λογαριασμούς.....	26
Καταθέσεις όψεως και προθεσμιακά κεφάλαια από πελάτες – ιδιώτες.....	27
Εξυπηρέτηση σε επιχειρήσεις.....	28

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

2.8 Τραπεζικός δανεισμός.....	28
Δάνεια προς επιχειρήσεις και καταναλωτές .....	29
2.9 Τύποι δάνειων επιχειρήσεων.....	31
Λογαριασμός υπεραναλήψεων (overdraft) και δάνεια.....	31
Δάνεια αναπτυξιακού χαρακτήρα που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις.....	31
Δάνεια για εξαγωγικές δραστηριότητες.....	32
Χρηματοδότηση για την προεξόφληση γραμμάτιων .....	32
2.10 Αγορά κεφαλαίου.....	33
Προϊόντα της αγοράς κεφαλαίου .....	33
Μετοχές.....	33
2.11 Ομολογίες.....	34
2.12 Στεγαστικά δάνεια.....	35
Δημοτικές ομολογίες.....	36
Παράγωγα προϊόντα .....	37
Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts).....	37
2.13 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures contracts) .....	38
Ο τρόπος διαμόρφωσης των τιμών του ΣΜΕ.....	38
2.14 Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Options contracts ).....	39
Αποδόσεις από θέσεις σε ΣΔΠ.....	41
2.15 Παραστατικά απόκτησης μετοχών – Warrants.....	42
Ομοιότητες και διαφορές παραγώγων προϊόντων .....	42
2.16 Τα αμοιβαία κεφάλαια.....	43
Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων .....	43
Σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια.....	44
Αμοιβαία κεφάλαια δείκτη.....	44
2.17 Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά στην αγορά κεφαλαίου και χρήματος.....	45
2.18 Τα Ομόλογα έργου .....	45
Σχετικά ερωτήματα και απαντήσεις.....	46
<b>Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup> Οι Άμεσες και οι Έμμεσες Επενδύσεις.....</b>	<b>50</b>
3.1 Κίνδυνος στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.....	51
Ο πιστωτικός κίνδυνος.....	51
3.2 Άλλες μορφές κίνδυνου.....	52
3.3 Η αγορά χρήματος και κεφαλαίου στην Ελλάδα.....	54

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην ελληνική αγορά χρήματος.....	54
Η Τράπεζα της Ελλάδος.....	55
<b>Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup> Εποπτεία και χαρακτηριστικά της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου .....</b>	<b>60</b>
4.1 Η εποπτεία.....	60
4.2 Το Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών .....	61
4.3 Αγορές Χρήματος.....	63
Ρόλος των αγορών χρήματος και Κεφαλαίου.....	64
<b>Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup> Εκσυγχρονισμός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και νέα τραπεζικά προϊόντα.....</b>	<b>66</b>
5.1 Γενικά.....	66
5.2 Ο εμπλουτισμός του σύγχρονου ελληνικού ιδιωτικού χρηματοπιστωτικού συστήματος .....	74
5.3 Η σύμβαση leasing (χρηματοδοτική μίσθωση).....	78
5.4 Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης .....	85
5.5 Η σύμβαση factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων).....	93
Η οικονομική υπόσταση του θεσμού.....	103
Αγορά factoring και οι προοπτικές του θεσμού.....	105
5.6 Διάκριση του Forfeiting από το Factoring .....	107
5.7 Το venture capital (κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών).....	110
<b>Επίλογος .....</b>	<b>113</b>
<b>Παράρτημα I Το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων.....</b>	<b>115</b>
<b>Παράρτημα II Υποχρεώσεις ενημέρωσης εκδοτών εισηγμένων Κινητών Αξιών .....</b>	<b>118</b>
<b>Αλφαβητικό Ευρετήριο.....</b>	<b>125</b>
<b>Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία .....</b>	<b>126</b>
Βιβλία – Συγγράμματα .....	126
Ξένη Βιβλιογραφία.....	127
Διαδικτυακές πηγές.....	127

### Περίληψη

Η παρακάτω πτυχιακή εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια, στα οποία εμπεριέχεται η πρόθεση για πλήρη κάλυψη του θέματος. Το θέμα της πτυχιακής αυτής μελέτης είναι αφενός να αναφέρει όλα τα τεκταινόμενα επί των αγορών χρήματος και κεφαλαίου από νομοθετική άποψη, αλλά και να προβάλλει την οικονομολογική διάσταση όλων αυτών. Επίσης προβάλλει όλο το χρηματοοικονομικό κύκλωμα και τη συνακόλουθη πολλές φορές βοήθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Από τη μία πλευρά είναι τα προϊόντα και κανόνες λειτουργίας και από την άλλη ο μακροοικονομικός αντίκτυπος και η μακροοικονομική κατάσταση.

Ειδικά σήμερα, οι τράπεζες στη χώρα μας, το ελληνικό χρηματιστήριο, η πίστη γενικότερα διέρχονται από την χειρότερη κατάσταση ίσως – ας το τολμήσουμε να το πούμε, γιατί όχι – των τελευταίων εξήντα ετών. Βρίσκονται υπό κατάρρευση εδώ και έξι χρόνια περίπου και έχουν καταστήσει και την πραγματική οικονομία μια συρρικνωμένη οικονομία χωρίς απασχόληση και με μηδενικό επενδυτικό ενδιαφέρον για εσωτερικούς και οπωσδήποτε και εξωτερικούς επενδυτές.

Η εργασία θα αναλυθεί βεβαίως και υπό το ευρωπαϊκό φάσμα κανόνων, το οποίο συχνά τελευταία έγινε ένα υπό σκέψη και αμφισβήτηση ως προς την ωφέλειά του φάσμα κανόνων. Στον επίλογο υπάρχουν και κάποιες σκέψεις για το τι έχουν προκαλέσει η αγορά χρήματος και η αγορά κεφαλαίου στην ελληνική οικονομία (π.χ. με τα CDs) και τη σημερινή δημοσιονομική εκτροπή, που έδωσε τη χώρα μας με τα δεσμά των μνημονίων. Σημασία οφείλει να δώσει ο αναγνώστης και στις υποσημειώσεις τέλους σελίδας, που υπάρχουν διάσπαρτες στο κείμενο της εργασίας.

## **Abstract**

The aim of this project is on the one hand the analysis of money and capital markets from the legal point of view and on the other hand their analysis from the economic point of view. In addition, the fiscal system as well as the impact of the banking system are analyzed.

Specially in our days, the banks in Greece, the Athens Stock Exchange and the bank loyalty are generally in the worst situation since the last six decades. They have almost been collapsed and they have made the Greek economy to be smaller and smaller with a high unemployment rate and investments being at point zero.

The project will also analyze the European regulations which often are under doubtness. As a conclusion, there are some thoughts about the impact of the money market as well as the capital market in the applied economy (for example the CD's) and the fiscal collapse which withhold the country under the economic memorandums. The readers should pay attention to the notes at the bottom of the pages which are scattered during this research project.



### Εισαγωγή

Τα τελευταία πέντε περίπου χρόνια στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του ακαδημαϊκού και του επιχειρηματικού κόσμου βρίσκεται η παγκόσμια οικονομική ύφεση. Η επιρροή της είναι έκδηλη σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και η αναστάτωση που προκαλεί, είναι άκρως επικίνδυνη στην προσπάθεια των επιχειρήσεων να ακολουθήσουν μια ομαλή πορεία και να επιβιώσουν. Όλες οι επιχειρήσεις αναζητούν στο δυσμενές αυτό κλίμα το σωσίβιο, που θα τους εξασφαλίσει την επιβίωσή τους και στην αναζήτηση αυτή ως ένα από τα πιο αποτελεσματικά σωσίβια αναδεικνύεται το ανθρώπινο δυναμικό τους. Αλλά και το εργατικό δυναμικό τίθεται αντιμέτωπο με μια πρωτοφανή δυσμέθεια στην αγορά εργασίας στη χώρα, αλλά και αλλού.

Πρόκειται για μια έξωθεν συντονισμένη πολιτική και οικονομική κρίση – όχι μια κρίση των θεμελιωμένων κατά τους μακροοικονομολόγους οικονομικών κύκλων – με πολλές συνισταμένες δυνάμεις (*ιδιωτικοί επενδυτικοί κύκλοι, γεωστρατηγικά – ενεργειακά συμφέροντα, διακρατικές συγκρούσεις εντός και εκτός της ευρωπαϊκής συσσωμάτωσης*).

Γίνεται μια προσπάθεια υποτίμησης του γενικού επιπέδου των τιμών μέσω της χαμηλής ζήτησης και της άγονης φορολόγησης, που φυσικά επηρεάζει και το επίπεδο της απασχόλησης και επομένως και των αμοιβών απασχόλησης προς τα κάτω. Η διατάραξη ισορροπιών, η επιβράδυνση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος, η κατακρήμνιση των αποδόσεων στην πλειονότητα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και όλα αυτά με το πρόσχημα των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες όντως είναι απαραίτητες (εξορθολογισμός δημοσίου τομέα, άνοιγμα επαγγελματιών), αλλά όχι με αυτόν τον καταστροφικό τρόπο. Δεν νοείται υγιής μεταρρύθμιση, όταν το μέγεθος και το πλήθος των δυσχερημένων είναι κατά πολύ μεγαλύτερο από το ευρύτερο όφελος (*θεωρία Pareto*).

Για πρώτη φορά η Ελλάδα βρίσκεται στη δίνη μιας διεθνούς οικονομικής κρίσης. Διανύουμε μια δύσκολη εποχή. Η διεθνής κοινότητα αντιμετωπίζει σήμερα

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

την πιο μεγάλη οικονομική σήμερα της μεταπολεμικής περιόδου. Ο πληθωρισμός της ευρωζώνης υπερδιπλασιάστηκε. Η ακρίβεια εξελίχθηκε σε μείζον κοινωνικό πρόβλημα για όλες τις χώρες. Η ανεργία απειλεί σοβαρά τις κοινωνίες. Οι ρυθμοί ανάπτυξης της Ε.Ε. έπεσαν στο μισό. Η χρηματοοικονομική κρίση έφτασε στην καρδιά της Ευρώπης και χρηματοοικονομικοί οργανισμοί κλονίζονται. Κάποιοι έχασαν κάθε επαφή με τη διεθνή πραγματικότητα και ισχυρίζονται ότι για όλα φταίει η Ελληνική Κυβέρνηση. Η οικονομία δεν αποτελεί μεμονωμένη υπόθεση. Είναι συνδεδεμένη με την πολιτική, με την ανθρώπινη φύση και με το τι θεωρείται ορθή συμπεριφορά. Σήμερα, η τρέχουσα οικονομική κρίση ξεπερνά τα διαθέσιμα μέσα και δύσκολα μπορεί να υπάρξει λύση από τις αγορές και από το κράτος ξεχωριστά.

Τα πραγματικά όμως προβλήματα της κρίσης τα οποία επεκτάθηκαν και στο σύνολο των πολιτών, είναι η άνοδος των επιτοκίων, η δύσκολη λήψη δανείων, η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων και των καυσίμων που επέφεραν ακρίβεια και τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών. Δημιουργήθηκε πτώση των καταναλωτικών δαπανών, άρα και πτώση των κύκλων των εργασιών. Η ελληνική οικονομία, πρώτη φορά μετά από δεκαέξι χρόνια, βρίσκεται παγιδευμένη ανάμεσα στην οικονομική ύφεση και τη δημοσιονομική κατάρρευση. Είναι ζητήματα που μας αφορούν στην ανάπτυξη του θέματος καθώς και στην εφαρμογή του.

## Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup> Αγορές χρήματος και κεφαλαίου στην ευρωζώνη

### 1.1 Αγορά χρήματος

Η αγορά χρήματος είναι ο χώρος που διακινούνται τίτλοι οι οποίοι υποκαθιστούν το χρήμα, οι οποίοι τίτλοι αυτοί αποδίδουν μεγάλες αξίες χρήματος στους κατόχους τους, με μειωμένο κίνδυνο. Η αγορά χρήματος δεν αποτελείται από έναν ενιαίο χώρο που γίνονται συναλλαγές χρηματοοικονομικών τίτλων, αλλά ολόκληρη η αγορά που διακινούνται οι χρηματοοικονομικοί τίτλοι αυτοί. Ο λόγος που υφίσταται η αγορά χρήματος είναι ρυθμιστικός όσον αφορά την χρηματοδότηση των οικονομικών μονάδων που υφίστανται στην παραγωγική οικονομία. Ο λόγος ύπαρξης της αγοράς χρήματος, αλλά και η λειτουργία της συνδέεται κυρίως από τους έμπορους χρεογράφων αλλά και από τους χρηματιστές οι οποίοι έχουν ως αντικείμενο πιο εξειδικευμένους τίτλους της αγοράς. Βαρυσήμαντος είναι ο ρόλος των εμπόρων, που ασχολούνται με την αγοραπωλησία μεγάλων ποσοτήτων χρεογράφων, διότι αυτοί δημιουργούν και κατευθύνουν την πρόσφορα και την ζήτηση των χρεογράφων. Ο ρόλος αυτός τους καθιστά επίσης υπευθύνους για την αύξηση της χρηματοοικονομικής αξίας των προϊόντων της αγοράς του χρήματος.

### Προϊόντα αγοράς χρήματος

Τα προϊόντα της αγοράς χρήματος που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος είναι τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα εμπορικά ομόλογα, τα διατραπεζικά κεφάλαια, οι συμφωνίες επαναγοράς, οι εγγυητικές επιστολές και οι συμφωνίες ανταλλαγής.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

### Έντοκα γραμμάτια δημοσίου

Τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου (treasury bills) είναι γραμμάτια που εκδίδονται από το δημόσιο, τα οποία περιλαμβάνουν τόκους και έχουν διάρκεια τριμηνιαία έως ετήσια. Θεωρείται το κυριότερο προϊόν της αγοράς χρήματος διότι υφίστανται υποχρέωση του δημοσίου να εκπληρώσει την υποχρέωση της χωρίς την ύπαρξη μεγάλου κινδύνου για τον αγοραστή του προϊόντος αυτού. Το δημόσιο προχώρα σε έκδοση έντοκων γραμμάτων ώστε να αντλήσει άμεση χρηματοδότηση, ώστε να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της που έχει σε καθημερινή βάση.

### Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων

Τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (negotiable certificates of deposit) αφορούν τις προθεσμιακές κατάθεσες μεγάλων εμπορικών τραπεζών. Τα CDs <sup>1</sup> εκδίδονται για μεγάλα χρηματικά πόσα, τα οποία έχουν διάρκεια έως έξι μήνες, και έχουν την δυνατότητα εξαργύρωσης πριν απ την λήξη τους από την δευτερογενή αγορά.

### Εμπορικό ομόλογο

Εμπορικό ομόλογο είναι ένας τίτλος της αγοράς χρήματος, που εκδίδεται από μεγάλες επιχειρήσεις, περιέχει υψηλό τόκο αλλά και μεγάλο κίνδυνο για τον αγοραστή, διότι αυτός ο τίτλος εκδίδεται για μεγάλα χρηματικά πόσα που θέλει να αντλήσει η επιχείρηση. Η επιχείρηση υποχρεούται να επιστρέψει πίσω στον αγοραστή αυτού του τίτλου ιδιοκτησίας το χρηματικό πόσο που έχει καταβάλλει αλλά και τους τόκους. Ο λόγος έκδοσης εμπορικών ομολόγων είναι, όταν οι μεγάλες επιχειρήσεις δεν μπορούν να λάβουν τραπεζικό δάνειο με ευνοϊκούς όρους και

---

<sup>1</sup> Έχουν έρθει στο προσκήνιο προ τετραετίας με τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, που ήταν υπο χρεοκοπία και έτσι αποδεικνύεται η σημασία τους για τους τόκους και τη δημοσιονομική κατάσταση μιας χώρας.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

έχουν ανάγκη την χρήση μεγάλου χρηματικού κεφαλαίου ώστε να καλύψουν τις ανάγκες σε ρευστότητα.

### Διατραπεζικά κεφαλαία

Τα διατραπεζικά κεφαλαία είναι δάνεια που διενεργούνται μεταξύ εμπορικών τραπεζών με διάρκεια ισχύος από μία ημέρα έως δώδεκα μήνες. Ο λόγος που γίνονται αυτού του είδους της συναλλαγής είναι ότι οι εμπορικές τράπεζες υποχρεούνται να καταθέτουν τις καταθέσεις τους στις κεντρικές τράπεζες τους, στην περίπτωση που έχουν έλλειμμα καταθέσεων τότε υποχρεούνται να αντλήσουν δάνειο από άλλες εμπορικές τράπεζες πλεονάζουσες, ώστε να καλύψουν την ανάγκη των κεφαλαίων αυτών.

### Συμφωνία επαναγοράς

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement) είναι η συμφωνία που γίνεται για την επαναγορά του χρεογράφου από τον αρχικό πωλητή σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή και σε μία συγκεκριμένη προσυμφωνημένη τιμή. Το χρονικό διάστημα επαναγοράς συνήθως είναι μικρό, παρόλα αυτά τέτοιου είδους συναλλαγές περιέχουν μεγάλο κίνδυνο αθέτησης, διότι υπάρχει μεγάλη πιθανότητα ο αρχικός πωλητής να μην έχει τα χρήματα για την επαναγορά του χρεογράφου. Η συμφωνία επαναγοράς γίνονται συνήθως για τίτλους του δημοσίου άλλα δεν αποκλείεται να γίνεται και για μετοχές.

### Εγγυητική επιστολή

Η εγγυητική επιστολή είναι ένα συμφωνητικό δικαιοπραξίας που υπογράφεται μεταξύ χρηματοοικονομικού οργανισμού άλλα και του δικαιούχου μιας απαίτησης, όπου συμφωνείται η εγγύηση την εκπλήρωσης της απαίτησης του δικαιούχου στην περίπτωση που αυτή αθετηθεί από τον οφειλέτη, για το χρηματικό πόσο που εγγυάται που αναγράφεται στην εγγυητική επιστολή. Συνήθως αυτές οι εγγυητικές επιστολές

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

υπογράφονται από τράπεζες ώστε να χρηματοδοτηθεί το εμπόριο μεταξύ χωρών και αφορούν κυρίως συναλλαγματικές . Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει ο δικαιούχος της απαίτησης θα πρέπει να κατέχει καταθέσεις στην τράπεζα ώστε να υπογραφτεί η εγγυητική επιστολή έκδοσης συναλλαγματικής έτσι η τράπεζα εγγυάται το χρηματικό πόσο που οφείλει ο οφειλέτης στην λήξη της και εκδίδονται για μεσοπρόθεσμο διάστημα.

### Συμφωνία ανταλλαγής

Συμφωνία ανταλλαγής ή swap είναι ένα συμφωνητικό που προσυπογράφεται από δύο μέρη ατόμων για μελλοντική ανταλλαγή χρηματικών κεφαλαίων, ο τρόπος ανταλλαγής των μελλοντικών κεφαλαίων συμφωνείται από πριν από τα συμβαλλόμενα μέρη. Βέβαια μπορεί να έχει συμφωνηθεί ένα σταθερό πόσο σε διαφορετικό νόμισμα το οποίο μελλοντικά θα μεταβάλλεται , όπου συνήθως αυτό γίνεται είτε αρνητικά είτε θετικά. Τα συμφωνητικά ανταλλαγής συνήθως υπογράφονται για ανταλλαγές επιτοκίων, νομισμάτων , εμπορευμάτων και μέτοχων.

**Συμφωνητικό ανταλλαγής επιτοκίου:** Είναι μια συμφωνία που αφορά την ανταλλαγή απόδοσης σταθερού επιτοκίου με αποδόσεις κυμαινόμενου επιτοκίου. Στην περίπτωση αυτού του συμφωνητικού ανταλλαγής αφορά υφιστάμενο βραχυπρόθεσμο δάνειο άλλα και περιουσιακό στοιχείο ή κάτι άλλο, τα οποία επιτόκια συνδέονται με το Libor ή το Euribor.

**Συμφωνητικό ανταλλαγής νομισμάτων:** Είναι η συμφωνία ανταλλαγής μιας συγκεκριμένης ποσότητας νομισμάτων με μία μεταβαλλόμενη ποσότητας ενός νομίσματος η οποία αφορά την αγορά του συναλλάγματος. Ενώ στην αγορά κεφαλαίου αφορά την ανταλλαγή τοκίζόμενων κεφαλαίων από ένα νόμισμα σε ένα άλλο. Η ανταλλαγή των νομισμάτων είναι παρόμοιο με την ανταλλαγή επιτοκίων με την διαφορά ότι στην ανταλλαγή νομισμάτων γίνεται ανταλλαγή και του αρχικού κεφαλαίου. Στην ανταλλαγή νομισμάτων γίνονται δυο ειδών ανταλλαγές , όπου στην πρώτη ανταλλαγή γίνονται ανταλλαγές πληρωμών από ένα νόμισμα σε ένα άλλο με σταθερό επιτόκιο όπου στην δεύτερη ανταλλαγή γίνονται ανταλλαγές πληρωμών από ένα νόμισμα με σταθερό επιτόκιο σε ένα άλλο με κυμαινόμενο επιτόκιο. Στο

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

συμφωνητικό ανταλλαγής νομισμάτων υπάρχουν 3 σημαντικά στοιχεία στην συναλλαγή και επηρεάζουν πάντα την τιμή προσφοράς και ζήτησης, τα οποία στοιχεία είναι **τα δύο σταθερά επιτόκια, το αρχικό κεφάλαιο και η συναλλαγματική ισοτιμία.**

### 1.2 Τα επιτόκια Libor και Euribor

**Libor (London interbank offer rate):** Είναι το επιτόκιο που προσφέρεται μεταξύ τραπεζών του Λονδίνου και διεθνών τραπεζών μέσω δανείων των τραπεζών του Λονδίνου σε διεθνείς τράπεζες. Μέσου του Libor οι τράπεζες έχουν την δυνατότητα να εξισορροπήσουν τα κεφάλαια που αντλούν μέσω καταθέσεων άλλα και τα κεφάλαια που θα δανείζονται στους πελάτες τους. Επομένως μέσω του Libor οι τράπεζες έχουν εικόνα του οριακού κόστους τους.

**Euribor:** Είναι το επιτόκιο που οι τράπεζες εντός της ζώνης του ευρώ δανείζονται και δανείζουν κεφάλαια μεταξύ τους. Οι τράπεζες που έχουν πλεονασματικά κεφάλαια είναι υποχρεωμένοι να ανακοινώνουν σε καθημερινή βάση το επιτόκιο που είναι διατεθειμένοι να δανείσουν άλλα και το επιτόκιο που είναι διατεθειμένοι να αντλήσουν χρηματικά κεφαλαία από άλλες τράπεζες, ώστε με βάση των μέσο όρων αυτών των επιτοκίων να προκύψει το επιτόκιο Euribor.

## Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup> Τα Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

### 2.1 Λειτουργία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος

Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει αντικείμενο την διανομή μεγάλων χρηματοοικονομικών κεφαλαίων άλλα και η λειτουργία τους αφορά την πληροφόρηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Ως βασικές λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι **η πιστωτική λειτουργία, υπηρεσίες πληρωμών, διαχείριση των χρηματικών κεφαλαίων των πελατών τους, την αύξηση των χρηματικών κεφαλαίων των πελατών τους μέσω των αποταμιευτικών προϊόντων που διατίθενται.** Η πιστωτική λειτουργία αφορά υπηρεσίας δανεισμού άλλα και επενδύσεις κεφαλαίων. Οι υπηρεσίες πληρωμών αφορούν την διευκόλυνση των πελατών τους στις απλές καθημερινές τους συναλλαγές.

Οι παραπάνω συναλλαγές ελέγχονται σε μεγάλο βαθμό ώστε να εξεταστεί η ορθότητα των συναλλαγών μεταξύ ιδιωτών άλλα κυρίως μεταξύ επιχειρήσεων διότι οι συναλλαγές αυτές επηρεάζουν την ομαλότητα των συναλλαγών της οικονομίας άλλα και την ευημερία μιας χώρας. Ως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να θεωρηθούν, επενδυτικοί οργανισμοί, εμπορικές τράπεζες, χρηματοοικονομικές εταιρείες, hedge funds κ.α.

Τα τραπεζικά ιδρύματα ανταγωνίζονται μεταξύ τους, λόγω της ποικιλίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων που προσφέρονται στην αγορά, λόγω της επέκτασης των προϊόντων σε παγκόσμια εμβέλεια, την τάση να αντιγράφονται πολιτικές άλλα και υπηρεσίες λόγω της ομοιότητας των συναλλαγών, την τάση δημιουργίας μεγάλων ιδρυμάτων μέσω των συγχωνεύσεων άλλα και εξαγορών ώστε να δημιουργηθεί μια ελαστικότητα στον ανταγωνισμό άλλα και να αυξηθεί το μερίδιο αγοράς σε λίγα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την αύξηση της τάσης δημιουργίας του περιβάλλοντος που θα προσφέρει ταχύτητα στις συναλλαγές μέσω της τεχνολογίας άλλα μείωσης των γραφειοκρατικών διαδικασιών ώστε να μειωθεί το λειτουργικό κόστος άλλα και οι διαδικασίες στις συναλλαγές.

Η λειτουργία των κεντρικών τραπεζών αφορά την εποπτεία εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής που έχει θεσπιστεί, παρεμβαίνοντας στην αγορά μέσω της



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

έμμεσης ρευστότητας, της υποχρέωσης των ιδρυμάτων να διατηρούν χρηματικά διαθέσιμα στα ταμεία των κεντρικών τους καταστημάτων. Το επίπεδο παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών επηρεάζει την κερδοφορία, την βιωσιμότητα άλλα και επέκταση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στην ευρωζώνη αυτή η λειτουργία εξασκείται από την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, στις 27 ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ <sup>2</sup>. Οι λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν γίνει πολύπλοκες διότι οι δραστηριότητες τους έχουν γίνει πιο σύνθετες και πιο διευρυμένες.

Για αυτό το λόγο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναπτύσσονται ραγδαία και έχουν ως αποτέλεσμα την δυναμική παρουσία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Βέβαια η δυναμική παρουσία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οδηγεί στην αύξηση των εσόδων στις υπηρεσίες που παρέχουν μέσω των συναλλαγών, μέσω των μεγάλων προμηθειών που προκύπτουν. Οι τράπεζες χάνουν έδαφος από την ανταγωνιστικότητα που έχουν από τις μεγάλες χρηματοοικονομικές εταιρίες, λόγω ότι επεκτείνονται σε τραπεζικά προϊόντα, ασφάλειες και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα προσφέροντας διευκολύνσεις οποιουδήποτε χαρακτήρα στις υπηρεσίες τους στους πελάτες τους <sup>3</sup>.

### 2.2 Αποδοτικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Η αποδοτικότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εξετάζεται σε όλη την διάρκεια της οικονομικής χρήσης, διότι με βάση την αποδοτικότητα εξαρτάται η αξία των μέτοχων του ιδρύματος άλλα και την αξία που παρέχει αυτή στους μετόχους. Σύμφωνα με την λειτουργική υπόσταση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, θεωρούνται ως βασικά στοιχεία σε μέγιστο επίπεδο η απόδοση και ο κίνδυνος. Η ύπαρξη ελέγχου κίνδυνου στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα τους βοηθήσει στο να αναπτυχθούν μελλοντικά άλλα και να αυξήσουν το κεφάλαιο τους, μετοχικό και

---

<sup>2</sup> Η όσες και τα κράτη – μέλη

<sup>3</sup> Εισαγωγή στη Νεοελληνική Οικονομική Ιστορία (18<sup>ος</sup> – 20<sup>ος</sup> αιώνας), Χριστίνα Αγριαντώνη, Ευγενία Μπουρνόβα, Κωνσταντίνος Παπαθανασόπουλος, Γιώργος Προγουλάκης, Μιχάλης Ρηγινός, Τζελίνα Χαρλαύτη, Χρήστος Χατζηιωσήφ, Βασίλης Κρεμμυδάς (Διεύθυνση), Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα 2000 (πανεπιστημιακό εγχειρίδιο)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

χρηματικό. Η ονομαστική τιμή του μετοχικού κεφαλαίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της βοηθάει να αντιληφθούν την αποδοτικότητα τους με βάση αυτή των ανταγωνιστών αλλά και το επίπεδο του κίνδυνου.

Στην πραγματικότητα με την ονομαστική τιμή του μετοχικού κεφαλαίου αποκτάται μία γενική εικόνα της αποδοτικότητας αλλά και του κίνδυνου του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, πιο εξειδικευμένα η αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος αντιλαμβάνεται στα ίδια κεφάλαια, στο ενεργητικό, και το καθαρό περιθώριο που προκύπτει από το επιτόκιο. Μαζί με τα παραπάνω κριτήρια αποδοτικότητας λαμβάνονται υπόψη η λειτουργική αποδοτικότητα. Επιπλέον ο κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι: *ο κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος επιτοκίου, ο κίνδυνος κερδών και ο κίνδυνος κεφαλαίων.*

### 2.3 Τεχνικές διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως προαναφέρθηκε εκτίθενται στο κίνδυνο και για αυτό το λόγο αναζητούν τεχνικές διαχείρισης του κίνδυνου μέσω τεχνικών διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού αλλά και μέσω εργαλείων διαχείρισης κίνδυνου του επιτοκίου. Αυτοί οι κίνδυνοι προκύπτουν διότι υπάρχει αστάθεια του επιτοκίου, αλλά και η πιθανότητα μη τήρησης των υποχρεώσεων των πελατών των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν τα εργαλεία διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού ώστε να πετύχουν μια ανταγωνιστική θέση στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου σε τέτοιο βαθμό, που να πετύχουν για αυτούς στρατηγικούς στόχους. Οι στόχοι αυτοί επηρεάζονται από τους πελάτες τους, αλλά και από τις κυβερνήσεις με βάση τους νόμους που θεσπίζουν. Για να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι, μέσω των πελατών, γίνονται δελεαστικές προτάσεις και προσφορές υπηρεσιών αλλά και προνομίων σε σχέση με τους ανταγωνιστές ώστε ο πελάτης να αποφασίσει να επενδύσει στα προϊόντα αυτού του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που θα του προσδίδει περισσότερα χρηματικά κέρδη, με το λιγότερο κίνδυνο.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Στον ισολογισμό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επηρεάζεται σε μέγιστο βαθμό το παθητικό τους, από τις προτιμήσεις των πελατών αλλά και από την εκπλήρωση των υποχρεώσεων των πελατών στα πιστωτικά ιδρύματα. Τα εργαλεία διαχείρισης του ενεργητικού – παθητικού αφορούν την αποδοτικότητα και κίνδυνο που έχει η χρηματοπιστωτική επιχείρηση, και μέσω της διαχείρισης αυτής γίνεται προσπάθεια βελτίωσης της αποδοτικότητας αλλά και του κινδύνου.

### 2.4 Τεχνικές διαχείρισης κινδύνου του επιτοκίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Για την διαχείριση του κινδύνου του επιτοκίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων γίνεται χρήση πολλών εργαλείων, για την ομαλή πορεία του επιτοκίου στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Τα εργαλεία αυτά αφορούν την διαχείριση των μεταβολών ανοίγματος του επιτοκίου που είναι ευάλωτη. Η διαχείριση αυτής της ευάλωτης προσδόκα στην μεγιστοποίηση των καθαρών εσόδων που προκύπτουν από το επιτόκιο ή και ακόμα την διατήρηση αυτών των εσόδων. Με αυτό τον τρόπο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πετυχαίνουν τον απόλυτο έλεγχο της ευαισθησίας που προκύπτει στο επιτόκιο και πράττουν αναλόγως.

Δηλαδή λαμβάνουν αποφάσεις μέσω των διοικήσεων τους. για χρήση παραγώγων προϊόντων, αλλά και αμοιβαίων κεφαλαίων, ώστε να πετύχουν μια ισορροπία στο επιτόκιο. Τα εργαλεία που αφορούσαν την διαχείριση των μεταβολών ανοίγματος του επιτοκίου, δεν αρκούσαν, διότι δεν προστάτευαν την καθαρή επένδυση του μέτοχου στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα,

Επομένως έπρεπε να επικεντρωθούν και σε άλλους παράγοντες που θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην διαχείριση του κινδύνου του επιτοκίου, όπως η διάρκεια, όπου διάρκεια αφορά την αξία που προσδίδεται σε βάθος χρόνου στην λήξη του χρηματοοικονομικού προϊόντος. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω των εργαλείων διαχείρισης του κινδύνου του επιτοκίου αλλά και του ενεργητικού – παθητικού, μείωσαν τις ζημίες τους, που προκύπτουν στα καθαρά τους έσοδα.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Επίσης μέσω της διαχείρισης αυτών των τεχνικών, επιτυγχάνεται η μείωση του ανοίγματος μεταξύ του χρόνου και του χαρτοφυλακίου που αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω των δραστηριοτήτων τους έχουν καταφέρει να ελέγξουν τον κίνδυνο σε οποιαδήποτε μορφή, όχι όμως να τον εξαλείψουν. Ο έλεγχος αυτός της βοηθά στο να είναι κερδοφόρες και να αναπτύξουν τις δραστηριότητες τους.

### 2.5 Παράγωγα και αντιστάθμιση του κίνδυνου του επιτοκίου

Τα παράγωγα διαπραγματεύονται σε μεγάλο βαθμό από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διότι συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα των υπηρεσιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η αποτελεσματικότητα αυτή αφορά εξισορρόπηση των καθαρών κερδών μέσω των παράγωγων. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της ανταλλαγής επιτοκίων, όπου έχει ως αποτέλεσμα τα συμβαλλόμενα μέρη να κάνουν ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίου. Με την ανταλλαγή του επιτοκίου επιτυγχάνεται η αντιστάθμιση των εισροών – εκροών. Μέσω της αντιστάθμισης αυτού του κόστους, συμβάλλεται και μείωση στο κόστος του επιτοκίου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εκτίθενται σε μεγάλο βαθμό στον κίνδυνο υποχρεούνται να κάνουν χρήση των παραγώγων προϊόντων, διότι μέσω αυτών έχουν τη δυνατότητα αντιστάθμισης του κίνδυνου.

### 2.6 Σύγχρονες πηγές χρηματοδότησης

Στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναζητούν και έχουν στην διάθεση τους διαφορές πηγές χρηματοδότησης. Οι πηγές αυτές χρηματοδότησης είναι, η τιτλοποίηση του ενεργητικού, η πώληση των δάνειων ή μέρους τους σε άλλους επενδυτές, έκδοση εγγυητικών επιστολών. Η τιτλοποίηση του ενεργητικού αφορά την τιτλοποίηση στοιχείων του ενεργητικού ώστε να αντληθούν κάποια χρηματικά κεφάλαια στα ταμεία των χρηματοπιστωτικών

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

ιδρυμάτων. Η πώληση των δάνειων ή μέρος αυτών σε ασφαλιστικές εταιρίες, τα αμοιβαία κεφάλαια, και ξένες τράπεζες, έχουν αποτέλεσμα στην μείωση του κίνδυνου που δημιουργείται μέσω των δάνειων , άλλα και την εξασφάλιση νέων κεφαλαίων ώστε να υπάρξει δυνατότητα παροχής νέων δάνειων και σε άλλους οργανισμούς.

Η έκδοση εγγυητικών επιστολών συμβάλλουν στην φερεγγυότητα του οφειλέτη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να εγγυάται ο οφειλέτης την ασφαλής πληρωμή των οφειλών του, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής αυτών των οφειλών. Μέσω των εγγυητικών επιστολών βοηθάτε και ο οφειλέτης , διότι δεν επιβαρύνεται με περισσότερα έξοδα άλλα και τα χρηματοπιστωτικέ ιδρύματα διότι δεν κάνουν χορήγηση επιπλέον κεφαλαίων. Μέσω των παραπάνω πηγών χρηματοδότησης επιτυγχάνεται η μεταφορά του κίνδυνου από τους οφειλέτες στους επενδυτές με την προϋπόθεση ότι ο μεγάλος κίνδυνος αυτός θα τους προσδίδει μεγαλύτερη οφέλη στα υποκείμενα προϊόντα αυτά. Επίσης πέρα από τα οφέλη των επενδυτών , αφορούν οφέλη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία είναι :

- Η ευελιξία των στοιχείων του ενεργητικού οδηγεί στην μεγαλύτερη ρευστοποίηση του χαρτοφυλακίου άλλα με αντιμετωπίσιμο κίνδυνο από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Η αποδοτικότερη χρήση του αποθεματικού κεφαλαίου που κρατεί η επιχείρηση , δηλαδή το αποθεματικό κεφάλαιο χρησιμοποιείται σε ορθότερες κατευθύνσεις που αφορούν τους στρατηγικούς στόχους της επιχείρησης.
- Δημιουργία νέων πηγών κεφαλαίων , μέσω της βοήθειας των οφειλετών στην αντιστάθμιση του κίνδυνου τους άλλα και εξασφάλιση νέων κεφαλαίων για τους οφειλέτες χωρίς να επιβαρύνεται το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.
- Η σχεδίαση άλλα και η δραστηριοποίηση αυτών των προϊόντων είναι πολύπλοκη, για αυτό το λόγο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που κατέχουν την δυνατότητα σχεδίασης άλλα και δραστηριοποίησης αυτών των προϊόντων είναι ανταγωνιστικότερες στην χρήση των προϊόντων αυτών.

Κριτήρια επιλογής των τίτλων ιδιοκτησίας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται κυρίως με τίτλους ιδιοκτησίας και λόγω της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων τους σε αυτά έχουν θεσπίσει κάποια κριτήρια για την επιλογή του κάθε είδους τίτλου ιδιοκτησίας. Τα κριτήρια αυτά είναι :

1. Σταθεροποίηση των κεφαλαίων που αντλούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, άλλα και αύξηση των κεφαλαίων αυτών.
2. Την άντληση επιπρόσθετης ρευστότητας όταν δεν υπάρχει σε επιθυμητό επίπεδο η ρευστότητα αυτή.
3. Την εξασφάλιση περισσότερου ασφαλούς περιβάλλοντος, δηλαδή μείωση του κίνδυνου.
4. Την Φορολογική ελάφρυνση μέσω των χρηματοοικονομικών προϊόντων.
5. Την αντιστάθμιση του κίνδυνου που μπορεί να δημιουργηθεί στον ισολογισμό.
6. Προσέλκυση κεφαλαίων και πελατών μέσω της μεταβολής του ισολογισμού που θα προκύψει.
7. Τέλος την ευελιξία που θα συμβάλουν οι τίτλοι αυτοί στα στοιχεία του ενεργητικού – παθητικού.

Με τα παραπάνω κριτήρια το αρμόδιο στέλεχος πρέπει να αποφασίσει την σύνθεση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων στο οποίο θα διαπραγματεύεται το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα στην αγορά. Διότι μέσω του χαρτοφυλακίου αυτού επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό τα στοιχεία που περιλαμβάνουν το ενεργητικό και το παθητικό του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Πέραν από τα προαναφερόμενα κριτήρια θα πρέπει να ληφθούν κάποιοι παράγοντες που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την επιλογή των τίτλων ιδιοκτησίας. Οι παράγοντες αυτοί είναι : *Τι θέλει να πετύχει το ίδρυμα μέσω αυτού του χαρτοφυλακίου δηλαδή στόχος ή σκοπός του χαρτοφυλακίου αυτού.* Οι αναμενόμενες αποδόσεις αυτών των τίτλων με βάση το ποσοστό σε κάθε είδος των τίτλων που επιδιώκουν να επενδύσουν<sup>4</sup>.

Με ποιο τρόπο επηρεάζουν τις φορολογικές υποχρεώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, σε περίπτωση επένδυσης των τίτλων ιδιοκτησίας σε

<sup>4</sup> Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων  
[http://www.teke.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=26&Itemid=340&lang=el](http://www.teke.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=26&Itemid=340&lang=el)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

μελλοντικό και παροντικό επίπεδο. Στάθμιση του κινδύνου που αφορούν τον μεταβαλλόμενο επιτόκιο αγοράς και την μεταβολή της λήξης του επιτοκίου, με τον πιστωτικό κίνδυνο που μπορεί να προκύψει. Ο πιστωτικός κίνδυνος έχει ως αποτέλεσμα τον κίνδυνο ρευστότητας, όπου αυτό έχει ως αποτέλεσμα το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να συνάντα μείωση της ζήτησης των υπηρεσιών τους. Ως αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης υφίσταται πληθωρισμός και των οικονομικών διακυμάνσεων στα επιτόκια των υπηρεσιών που παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ως ένας επιπλέοντας παράγοντας για τους τίτλους ιδιοκτησίας είναι η λήξη και διάρκεια, στην περίπτωση που η επένδυση αφορά πόλλους και διαφορετικούς τίτλους στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου. Η λήξη αφορά τα επιτόκια που θα αποδώσουν οι τίτλοι ιδιοκτησίας στην λήξη τους. Η διάρκεια δίνει την δυνατότητα στην επιχείρηση να δει τις ταμειακές τις ροές που θα προκύψουν από τους τίτλους αυτούς, και αυτό συμβάλει ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ελέγξουν τον κίνδυνο τους στο επίτοκοι. Το πώς θα αποτελείται η λήξη ή διάρκεια των τίτλων ιδιοκτησίας του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος επηρεάζει την έκθεση του χαρτοφυλακίου στον κίνδυνο άλλα και την δυνατότητα της επιχείρησης να αυξήσει τα χρηματικά της κεφάλαια. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βασίζουν την κερδοφορία τους , στα αρμόδια στελέχη για τα χαρτοφυλάκια τους που αφορούν τις επενδύσεις, και για αυτό το έργο των στελεχών είναι απαιτητικό και θα πρέπει να είναι σε θέση να γνωρίζουν πότε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να κάνουν μία αγοραπωλησία σε τίτλους ιδιοκτησίας.

### Εξέταση και διαχείριση της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να εξετάσουν και να διαχειριστούν την ρευστότητα τους , ώστε να έχουν την δυνατότητα ορθής χρήσης αυτών στις καθημερινές τους ανάγκες για χρήματα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στα καταθετικά προϊόντα άλλα δανείζουν, οι ανάγκες για ρευστότητα επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την εισροή καταθέσεων άλλα και από την ζήτηση σε δάνεια και κατά πόσο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να ανταπεξέλθει σε αυτά. Στην περίπτωση που εξετάζεται ότι η ρευστότητα δεν επαρκεί

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

για να καλύψει την ζήτηση σε δάνεια, τότε το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι υποχρεωμένο να ρευστοποιήσει στοιχεία του ενεργητικού ή να προβεί σε δανεισμό στην αγορά χρήματος, μέσω του προϊόντος που διαπραγματεύονται σε αυτό, άλλα βεβαία το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει την δυνατότητα να συνδυάσει αυτούς τους δύο τρόπους εξασφάλισης ρευστότητας.

Τα εργαλεία για την εξέταση και την διαχείριση της ρευστότητας στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα ποικίλουν. Με τα εργαλεία αυτά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι σε θέση να εντοπίσουν την τωρινή και την μελλοντική τους ανάγκη σε ρευστότητα. Τα εργαλεία αυτά που χρησιμοποιούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι, το εργαλείο που αφορά τις πηγές και χρήση των κεφαλαίων, όπου στην ουσία εξετάζουν τις πηγές τους σε κεφάλαια άλλα και τις ανάγκες αυτών των κεφαλαίων και έτσι εντοπίζουν εάν η ρευστότητα τους είναι πλεονασματική ή ελλειμματική.

Εργαλείο διάρθρωσης κεφαλαίου, στην διάρθρωση κεφαλαίου εξετάζονται πως θα πρέπει να κατανεμηθούν τα κεφάλαια με βάση την ανάγκη τους σε ρευστότητα άλλα και με βάση των πηγών αυτών, όπου θα επηρεαστούν από τις αλλαγές που θα προκύψουν από το επιτόκιο. Η εκτίμηση της ρευστότητας εξετάζεται μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών ρευστότητας. Οι δείκτες αυτοί έχουν την δυνατότητα να βοηθήσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να συγκρίνουν την θέση τους συγκριτικά με τους ανταγωνιστές τους. Οι πηγές ρευστοποίησης του ενεργητικού αφορούν δανεισμό από τη θυρίδα προεξοφλήσεων της κεντρικής τράπεζας, την αγορά διατραπεζικών κεφαλαίων, από τις συμφωνίες επαναγοράς, την έκδοση πιστωτικών καταθέσεων και την έκδοση τίτλων ιδιοκτησίας.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να διαχειρίζονται σωστά τα χρηματικά τους διαθέσιμα, ώστε να υπάρξει ένα επιθυμητό επίπεδο σε ρευστότητα ώστε να επαρκέσει για τις καθημερινές ανάγκες της επιχείρησης. Τα αρμόδια στελέχη θα πρέπει να εξετάζουν τακτικά τα χρηματικά διαθέσιμα που υπάρχουν στο θησαυροφυλάκιο του οργανισμού άλλα και το λογαριασμό καταθέσεων που έχουν στην κεντρική τράπεζα. Τα στελέχη επίσης που διαχειρίζονται την ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους κάποιους παράγοντες, τον χρόνο ανάγκης ρευστότητας, την διάρκεια της ανάγκης αυτής, την πρόσβαση στην αγορά, το κόστος και τον κίνδυνο, την εξέλιξη των επιτοκίων, την



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

νομισματική πολιτική και το δανεισμό του κράτους, η ικανότητα ευελιξίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και οι εποπτικοί κανόνες που διέπουν την επιχείρηση.

### 2.7 Τρόπος άντλησης και διαχείριση κεφαλαίων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Κεφάλαια που προέρχονται από λογαριασμούς καταθέσεων.

Τα κεφάλαια που προέρχονται από καταθετικούς λογαριασμούς θα πρέπει να εξετάζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα ώστε να αντιληφθούν το κόστος αυτών των κεφαλαίων, άλλα και τον όγκο αυτών. Οι λογαριασμοί καταθέσεων επιμερίζονται σε λογαριασμούς καταθέσεων ή πληρωμών, και τους μη καταθετικούς λογαριασμούς. Οι καταθετικοί λογαριασμοί αφορούν λογαριασμούς όψεως, οι οποίοι δεν τοκίζονται, βεβαία στους καταθετικούς λογαριασμούς υπάρχουν καταθέσεις που τοκίζονται άλλα με μικρή απόδοση του επιτοκίου αυτού. Οι λογαριασμοί που προσδίδουν απόδοση στον λογαριασμό καταθέσεων είναι τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τους λογαριασμούς που δημιουργούνται για αποταμίευση άλλα και τα προϊόντα της αγοράς χρήματος. Οι καταθετικοί λογαριασμοί προσδίδουν οφέλη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, λόγω του χαμηλού επιτοκίου που δίνουν στους πελάτες τους. Στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται κυρίως σε μη καταθετικούς λογαριασμούς, έτσι ως αποτέλεσμα οι δραστηριότητες τους να γίνονται πολύπλοκες.

#### Τιμολόγηση των καταθέσεων

Η τιμολόγηση των καταθέσεων αφορά το επιτόκιο των καταθέσεων άλλα και την προμήθεια που προκύπτει από τις υπηρεσίες των καταθέσεων αυτών. Η τιμολόγηση των καταθέσεων κατηγοριοποιείται σε **απολογιστική, την οριακή τιμολόγηση, την προγραμματισμένη υπό προϋπόθεση τιμολόγηση, την συσχετισμένη τιμολόγηση**. Στα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα γίνεται

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

χρήση της τιμολόγησης υπό προϋπόθεσης των καταθέσεων, όπου ο καταθέτης υποχρεούται να καταβάλλει προμήθεια ανάλογα της συχνότητας χρήσης των υπηρεσιών άλλα και το υπόλοιπο που έχει στον λογαριασμό του.

Η απολογιστική τιμολόγηση αφορά τον υπολογισμό όλων των εξόδων που διέπουν τις υπηρεσίες των καταθέσεων και επίσης επιβαρύνεται ο καταθέτης με κάποιο επιπλέον ποσοστό όπου λαμβάνεται ως έσοδο για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Στην οριακή κοστολόγηση τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τιμολογούν οριακά της υπηρεσίες τους όσον αφορά τις καταθέσεις , ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές , άλλα και να προσελκύσουν όσο το δυνατόν περισσότερους πελάτες, το κέρδος τους σε αυτές τις περιπτώσεις θα είναι οριακό. Η συσχετιζόμενη τιμολόγηση αφορά την άντληση μικρότερης προμήθειας άλλα και μεγαλύτερες αποδόσεις στους πελάτες που θα κάνουν μεγαλύτερη χρήση των υπηρεσιών του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

### Κεφάλαια από μη καταθετικούς λογαριασμούς

Τα κεφάλαια από μη καταθετικούς λογαριασμούς αφορούν δάνεια μέσω διατραπεζικών κεφαλαίων, όπου τα πλεονάζοντα κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δανείζονται σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , τα οποία έχουν ανάγκη κεφαλαίων. Ως άλλη πηγή, μη καταθετικού λογαριασμού, μπορεί να θεωρηθεί τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων, την διαπραγμάτευση προϊόντων της αγοράς κεφαλαίου, και των προϊόντων της αγοράς κεφαλαίου. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την άντληση μη καταθετικών κεφαλαίων σε κάθε πηγή είναι : Το κόστος που προκύπτει από κάθε πηγή χρηματοδότησης, τον κίνδυνο, τον χρόνο που το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει ανάγκη τα κεφάλαια αυτά, τις απαιτήσεις σε ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος με βάση την έκταση του, και από τους εποπτικούς φορείς. Οι εποπτικοί φορείς θεωρούνται οι κεντρικές τράπεζες όταν δανείζονται από ομοειδούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

### Καταθέσεις όψεως και προθεσμιακά κεφάλαια από πελάτες – ιδιώτες

Οι καταθέσεις όψεως αφορούν καταθέσεις για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών, αυτών που έχουν στην διάθεση τους τέτοιους λογαριασμούς, οι καταθέσεις αυτές δεν τοκίζονται και στην περίπτωση που τοκιστούν είναι χαμηλός ο τόκος αυτός. Οι χρήσεις των καταθέσεων όψεως γίνεται κυρίως από επιχειρήσεις, όπου έχουν και την δυνατότητα έκδοσης επιταγών. Το κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, προσπαθεί να προσελκύσει όσο το δυνατόν περισσότερες επιχειρήσεις να δημιουργούν σε αυτές λογαριασμούς καταθέσεων όψεως, ώστε να έχουν την δυνατότητα εκμετάλλευσης αυτών των χρηματικών κεφαλαίων, που θα προκύψουν από τις καταθέσεις αυτές. Μέσω των καταθέσεων όψεως, οι επιχειρήσεις διευκολύνονται για τις καθημερινές συναλλαγές, άλλα στην έκδοση βιβλιάριου επιταγών, ισόποσο με τις καταθέσεις όψεως που έχει στον λογαριασμό του.

Οι καταθέσεις προθεσμίας αφορούν μια προσυμφωνημένη συμφωνία μεταξύ πελάτη και χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, για την αποταμίευση συγκεκριμένου χρηματικού κεφαλαίου, για συγκεκριμένο διάστημα και με συγκεκριμένο επιτόκιο. Στην περίπτωση που χρειαστεί να εισπράξουμε το πόσο που έχουμε δεσμεύσει στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα νωρίτερα από ότι έχουμε συμφωνήσει, τότε ζημιωνόμαστε με απόλυτα τόκων, για αυτό το λόγο θα πρέπει να ενημερώσουμε το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα νωρίτερα για την απόσυρση του χρηματικού πόσου αυτού (συνήθως 7 ημέρες).

Ο τρόπος καταβολής των τόκων στην περίπτωση των καταθέσεων προθεσμίας μπορεί να γίνει, προκαταβολικά, δηλαδή, γίνεται στην αρχή της συμφωνίας δέσμευσης των χρηματικών κεφαλαίων, μηνιαίες αποδόσεις, απόδοση στην λήξη της συμφωνίας, και το επιτόκιο μπορεί να είναι σταθερό ή κυμαινόμενο. Η διάρκεια των καταθέσεων προθεσμίας είναι το πολύ μέχρι 2 έτη, και το επιτόκιο είναι συνήθως τριμηνιαίο ή εξάμηνο μέχρι ετήσιο.

### Εξυπηρέτηση σε επιχειρήσεις

Η εξυπηρέτηση των επιχειρήσεων αφορά μεγάλες επιχειρήσεις, όπου έχουν την ανάγκη μεγάλης διευκόλυνσης στις συναλλαγές. Οι μεγάλες επιχειρήσεις διαθέτουν μεγάλους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως με πολλαπλή χρήση για τις συναλλαγές τους. Οι συναλλαγές αυτές αφορούν την πληρωμή μισθών των υπάλληλων, προμηθευτών και λοιπών υποχρεώσεων που μπορούν να προκύψουν. Επίσης οι μεγάλες επιχειρήσεις κάνουν χρήση του λογαριασμού προθεσμιακής κατάθεσης, ώστε να έχουν την δυνατότητα ευελιξίας των χρηματικών κεφαλαίων τους από τον προθεσμιακό τους λογαριασμό στον λογαριασμό όψεως.

Οι τράπεζες διαθέτουν κεφάλαια κίνησης σε εξαγωγικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, ώστε να έχουν την δυνατότητα εξασφάλισης της πρώτης ύλης τους, ώστε και οι επιχειρήσεις με την σειρά τους να έχουν την δυνατότητα εξυπηρέτησης των πελατών τους. Οι τράπεζες, επιπλέον παρέχουν στις επιχειρήσεις αυτές και πληροφορίες συναλλάγματος, και οτιδήποτε αφορούν τις συναλλαγές τους με εξωτερικούς πελάτες και προμηθευτές της επιχείρησης. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν την δυνατότητα διευκόλυνσης των επιχειρήσεων, που δραστηριοποιούνται στο λιανικό εμπόριο, ώστε αυτές με την σειρά τους να εξυπηρετηθούν με χρηματικά κεφάλαια, ώστε να εξυπηρετήσουν τις καθημερινές τους ανάγκες, δηλαδή πληρωμές προμηθευτών, άλλα και αποταμίευση των εσόδων τους.

### 2.8 Τραπεζικός δανεισμός

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν δάνεια, ώστε μέσω των δάνειων, να υφίσταται ένα; μοχλός κίνησης της οικονομίας άλλα και των οικονομικών δραστηριοτήτων μιας χώρας. Ως πρωτεύον δραστηριότητα αυτή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συμβάλει στην ανάπτυξη της οικονομίας μια χώρας, στην δημιουργία θέσεων εργασίας. Βεβαία τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με αυτή

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

τους την δραστηριότητα , διατρέχουν κίνδυνους , διότι επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το εσωτερικό περιβάλλον άλλα και από το εξωτερικό περιβάλλον. Στο εσωτερικό περιβάλλον επηρεάζεται από την μη σωστή τήρηση των κριτηρίων χορήγησης δάνειων, από τα στελέχη του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, με αποτέλεσμα να δίνονται επισφαλής δάνεια.

Και από το εξωτερικό περιβάλλον, αφορά το γενικό κλίμα που ακολουθεί στην χώρα που εδρεύει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα άλλα και τους νόμους , την οικονομική κατάσταση της χώρας αυτής. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν την δυνατότητα να μειώσουν τον κίνδυνο αυτόν που προκύπτει μέσω της χορήγησης δάνειων, από τους νόμους, τις εσωτερικές πολιτικές και τις διαδικασίες που έχει θεσπίσει η ίδια η επιχείρηση. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις εποπτικές αρχές για την ποιότητα και την ποσότητα δάνειων και για τις πολιτικές και τις διαδικασίες που εφαρμόζονται για την χορήγηση των δάνειων. Τα δάνεια που χορηγούνται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εξετάζονται μέσω γραπτού αιτήματος, όπου στο αίτημα αυτό θα πρέπει να εξετάζονται τα έξης για την έγκριση ή την απόρριψη του αιτήματος αυτού για την χορήγηση δάνειου: *τους όρους των δάνειων, την ικανότητα του αιτούντος του δάνειου, την δυνατότητα του αιτούντος να αποπληρώσει το δάνειο, την εγγύηση του δάνειου σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής του δάνειου, την οικονομική κατάσταση που υφίσταται το κράτος εκείνη την περίοδο έκδοσης του δάνειου, έλεγχος συμβατότητας με την πολιτική που έχει θεσπίσει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.*

### Δάνεια προς επιχειρήσεις και καταναλωτές

Τα δάνεια που χορηγούνται σε επιχειρήσεις έχουν βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα ή και μακροπρόθεσμο. Τα δάνεια που χορηγούνται για βραχυπρόθεσμο αφορούν την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για την παραγωγή του τελικού προϊόντος, δηλαδή για την αγορά της πρώτης ύλης, και την κάλυψη κάποιων τρεχουσών αναγκών που αδυνατούν να αποπληρώσουν. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια αφορούν τον εκσυγχρονισμό της παραγωγής της επιχείρησης με νέας τεχνολογίας μηχανήματα, για την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης άλλα και για την υλοποίηση κάποιας επένδυσης που αναμένει οφέλη η επιχείρηση.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και τα προθεσμιακά δάνεια κατηγοριοποιούνται: **στα εποχιακά ανοιχτά πιστωτικού ορίου, στην εμπορική χρηματοδότηση για την απόκτηση εξοπλισμού, στα δάνεια που δίνονται με βάση την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, όπου αυτή φαίνεται στο ενεργητικό του ισολογισμού της, στην ανανεωμένη πίστωση όπου προβλέπεται στην περίπτωση που εξετάζεται η ανάγκη περεταίρω χρηματοδότησης της επιχείρησης με τους ίδιους υφιστάμενους όρους, στα δάνεια έργων.** Για την έγκριση ή μη της χρηματικής πίστωσης της επιχείρησης θα πρέπει να αξιολογηθεί η επιχείρηση αυτή μέσω κάποιων τεχνικών, ώστε να εντοπιστούν τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης.

Οι τεχνικές αξιολόγησης πιστώσεως των επιχειρήσεων, είναι η **ανάλυση του ισολογισμού άλλα και των εισοδημάτων που δηλώθηκαν, ανάλυση μέσω χρηματοοικονομικών δεικτών που αφορούν τα έξοδα της επιχείρησης και επίσης εξετάζονται οι εισροές – εκροές της επιχείρησης.** Στην χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις τηρείται απολογιστική τιμολόγηση του δανείου. Τα χρηματοπιστωτικά ίδρυμα έκτος από επιχειρηματικά δάνεια, χορηγούν και καταναλωτικά δάνεια προς τους καταναλωτές, για καταναλωτικούς σκοπούς. Τα καταναλωτικά δάνεια μαζί με τα στεγαστικά δάνεια συγκαταλέγονται στις επισφαλείς απαιτήσεις των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Για το λόγο αυτό, τα αρμόδια στελέχη θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί στην εξέταση των αιτήσεων αυτών των ειδών δανείων, διότι, αυτές οι χορηγήσεις δανείων θα επιφέρουν μεγάλη απώλεια, στην περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης, από την στιγμή όπου για το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι η κυρία πηγή εσόδων, μαζί με τις καταθέσεις. Ο έλεγχος της φερεγγυότητας του καταναλωτή ενός δανείου είναι σημαντικός να είναι γρήγορος και αποτελεσματικός και αυτό επιτυγχάνεται μέσω της αυτοματοποιημένης διαδικασίας ελέγχου, μέσω της αυτοματοποιημένης τεχνολογίας. Τα στελέχη που εξειδικεύονται στα στεγαστικά δάνεια θα πρέπει να είναι γνώστες, του νομικού πλαισίου που αφορούν τα ακίνητα, άλλα και την αξία αυτών. Για να μειωθεί ο κίνδυνος που προκύπτει από τα στεγαστικά δάνεια και τα καταναλωτικά, το επιτόκιο που προκύπτει σε αυτά είναι αυξανόμενος στην αγορά. Στην αγορά δανείων υφίσταται ιδιαίτερος ανταγωνισμός, όσον αφορά το επιτόκιο, το οποίο στα στεγαστικά δάνεια καθορίζεται κυμαινόμενος, από τους περισσότερους ανταγωνιστές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Λόγο της

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

ύπαρξης ανταγωνισμού, τα αρμόδια στελέχη, θα πρέπει να εξετάσουν το κυμαινόμενο επιτόκιο, κατά πόσο ο οφειλέτης έχει την δυνατότητα εκπλήρωσης της υποχρέωσης αυτής.

### 2.9 Τύποι δάνειων επιχειρήσεων

#### Λογαριασμός υπεραναλήψεων (overdraft) και δάνεια

Ο λογαριασμός αυτός αφορά την έκδοση επιταγών μέχρι εξάντλησης του ορίου που έχει συμφωνηθεί, από τους πελάτες του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, είτε αυτοί είναι ιδιώτες είτε είναι επιχειρήσεις. Το όριο αυτό θα είναι ανάλογο των καταθέσεων που κάνει ο πελάτης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, μέχρι εξάντλησης του πιστωτικού υπολοίπου που έχει συμφωνηθεί για το όριο υπερανάλληψης, ώστε ο πελάτης να το εκπληρώσει, μέσω των καταθέσεων του, από διαφορές πηγές εσόδων που έχει ο πελάτης αυτός. Ο λογαριασμός υπεραναλήψεων, αφορά βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα, επομένως κυρίως οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να αντλούν δάνεια μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, ώστε να έχουν την δυνατότητα εξασφάλισης μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων για την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως. Σε αυτήν την περίπτωση της χορήγησης δάνειου, μπορεί να συμφωνηθεί η χορήγηση ενός χρηματικού κεφαλαίου που είναι αναγκαίο για την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση, η επιχείρηση χρεώνεται μέσω κάποιου λογαριασμού δάνειου, ο οποίος λογαριασμός πιστώνεται μέσω του λογαριασμού όψεως που διαθέτει η επιχείρηση.

#### Δάνεια αναπτυξιακού χαρακτήρα που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις.

Αφορούν δάνεια που λαμβάνουν επιχειρήσεις, όπου έχουν την τάση να αναπτύξουν τις δραστηριότητες τους άλλα εκσυγχρονισμού της παραγωγικής του διαδικασίας, μέσω της επένδυσης αγοράς καινούργιου μηχανικού εξοπλισμού, άλλα και εγκαταστάσεων. Επίσης η αίτηση τέτοιων δάνειων αφορά την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως, άλλα και την υλοποίηση στρατηγικών στόχων που αφορούν την επιχείρηση. Στην χορήγηση δάνειων αναπτυξιακού χαρακτήρα, ο αιτών του

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

δάνειου αυτού γνωρίζει από την αρχή το πόσο που θα πρέπει να δεσμεύσει μηνιαίως για την αποπληρωμή του δάνειου αυτού. Δηλαδή για τον υπολογισμό του μηνιαίου πόσου που προκύπτει για την επιχείρηση, είναι, το πόσο που δανείστηκε η εκάστοτε επιχείρηση προστιθέμενους και τους τόκους, το τελικό πόσο που θα προκύψει σε αυτήν την περίπτωση θα διαιρεθεί με τους μήνες, όπου έχει συμφωνηθεί η αποπληρωμή του δάνειου από τον δανειολήπτη.

### Δάνεια για εξαγωγικές δραστηριότητες

Τα δάνεια αυτά αφορούν εξαγωγικές επιχειρήσεις, οι οποίες για να εξάγουν εμπορεύματα δανείζονται χρηματικά κεφάλαια για την χρηματοδότηση αυτών των εμπορευμάτων. Στην πραγματικότητα γίνεται έκδοση συναλλαγματικής από τον εισαγωγέα του προϊόντος, διότι πρόκειται για συναλλαγή διαφορετικού νομίσματος, την οποία συναλλαγματική ο εξαγωγέας, πρέπει να την πουλήσει σε κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, άλλα και την κυριότητα του εμπορεύματος. Στην περίπτωση που η τράπεζα, αρνείται την αγορά της συναλλαγματικής, τότε ο εξαγωγέας για την αποδοχή της συναλλαγματικής, υποχρεούται να δανειστεί από την τράπεζα, ώστε να χρηματοδοτήσει την συναλλαγματική αυτή. Στην περίπτωση αυτή η τράπεζα δέχεται ως εγγύηση τα εμπορεύματα του εξαγωγέα.

### Χρηματοδότηση για την προεξόφληση γραμμάτιων

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν την δυνατότητα να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχωρία αγορά, μέσω της προεξόφλησης γραμμάτιων αυτών. Στην πραγματικότητα το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αγοράζει το γραμμάτιο αυτό από την επιχείρηση – πελάτη, και με αυτό τον τρόπο χρηματοδοτεί την επιχείρηση, όταν βεβαία γίνεται η είσπραξη του γραμμάτιου, η τράπεζα εισπράττει τα χρήματα, διότι αυτή πλέον είναι η κάτοχος του γραμμάτιου. Η επιχείρηση βεβαία σε αυτήν την περίπτωση λαμβάνει μειωμένη χρηματοδότηση, άλλα απαραίτητη χρηματοδότηση για τις δραστηριότητες της.



### 2.10 Αγορά κεφαλαίου

Αγορά κεφαλαίου (capital market) είναι ο τόπος στον οποίο γίνεται η συναλλαγή χρηματικών κεφαλαίων και συγχρόνως γίνεται συναλλαγή αγοραπωλησιών χρηματοοικονομικών προϊόντων με διάρκεια μεγαλύτερου του έτους. Στην αγορά κεφαλαίου ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στους τίτλους αυτούς, άλλα ενέχει και μεγάλη αβεβαιότητα στις διακυμάνσεις των τιμών των τίτλων αυτών.

#### Προϊόντα της αγοράς κεφαλαίου

Τα προϊόντα της αγοράς κεφαλαίου είναι οι απλές μετοχές, οι ομολογίες κρατών και επιχειρήσεων τα στεγαστικά δάνεια και οι δημοτικές ομολογίες.

#### Μετοχές

Μετοχές είναι τίτλοι ιδιοκτησίας των μετοχών της επιχείρησης, οι οποίοι επενδύουν χρηματικά κεφάλαια για την αγορά των τίτλων αυτών. Με βάση το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, ο μέτοχος έχει δικαίωμα ως μέρος ένα ποσοστό των κερδών στο μετοχικό κεφάλαιο αυτό. Το ύψος μερίσματος καθορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης άλλα και από το ύψος των καθαρών εσόδων της επιχείρησης. Οι απλές μετοχές χωρίζονται σε δύο μορφές, σε προνομιούχες άλλα και κοινές.

Κοινές είναι οι μετοχές που ο κάτοχος τους έχει δικαίωμα ψήφου στην γενική συνέλευση της επιχείρησης, προτιμώνται όταν η επιχείρηση αποφασίσει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και ο κάτοχος των κοινών μετόχων έχουν δικαίωμα μερίσματος στα κέρδη, άλλα και στην περίπτωση πτώχευσης της επιχείρησης όταν γίνει εκκαθάριση αυτής, ο μέτοχος κοινών μετόχων έχει απαιτήσει επιστροφής κεφαλαίου.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Οι προνομιούχες μετοχές είναι μετοχές όπου ο κάτοχος τους δεν έχει δικαίωμα ψήφου άλλα μόνο μερίσματος στην περίπτωση που υπάρχουν καθαρά έσοδα άλλα και ζημιές στην επιχείρηση, στην περίπτωση των ζημιών όπου η επιχείρηση δεν δίνει μέρισμα στους μέτοχους, στους προνομιούχους μέτοχους οφείλει μέρισμα συμπεριλαμβανομένων και αυτών που δεν πληρώθηκαν στις ζημιές της επιχείρησης οι οποίες οφείλονται να αποδοθούν στα επόμενα καθαρά κέρδη της επιχείρησης ακόμα και όταν το διοικητικό συμβούλιο αποφασίσει μη διανομή μερίσματος για διαφορετικούς λόγους, όπως δημιουργία αποθεματικού. Οι μετοχές διαπραγματεύονται σε δευτερογενής αγορές όπως τα χρηματιστήρια των χωρών της ευρωπαϊκής ένωσης και όχι μόνο.

### 2.11 Ομολογίες

Οι ομολογίες είναι τίτλοι που γνωστοποιούν την ύπαρξη χρέους από τον εκδότη στον κάτοχο με μεγάλη διάρκεια ζωής (μεγαλύτερη του έτους), με αντάλλαγμα ο κάτοχος να επενδύσει ένα χρηματικό πόσο για την αγορά της ομολογίας αυτής ώστε να τα εισπράξει από τον εκδότη μαζί με τους τόκους στην λήξη πληρωμής της ομολογίας. Στην περίπτωση των ομολογιών ο κάτοχος γνωρίζει από την αρχή τους τόκους που θα εισπράξει στο τέλος, οι οποίοι είναι σταθεροί, και ο εκδότης είναι υποχρεωμένος να καταβάλει ισόποσα το κεφάλαιο που έχει καταβάλλει ο αγοραστής της ομολογίας και στην λήξη του τον τελικό πόσο συν τον τόκο που αναλογεί να εισπράξει ο κάτοχος της ομολογίας.

Οι έκδοτες της ομολογίας είναι το κράτος, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, και οι Δήμοι. Οι κρατικές ομολογίες εκδίδονται από το κράτος ώστε να αντλήσει μεγάλα χρηματικά κεφάλαια ώστε να καλύψει κυρίως τις μεγάλες υποχρεώσεις τις από τοκοχρεολύσια δάνειων, στην περίπτωση των κρατικών δάνειων δεν υπάρχει μεγάλος κίνδυνος μη αποπληρωμής διότι τα κράτη έχουν την δυνατότητα άντλησης ρευστότητας με διάφορους μηχανισμούς. βεβαία αυτό οφείλεται κυρίως για τα μεγάλα κράτη, τα οποία έχουν καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Οι ιδιωτικές ομολογίες αφορούν ομολογίες που εκδίδονται από επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη άντλησης μεγάλων κεφαλαίων, τα οποία δεν μπορούν να αντλήσουν από τραπεζικά δάνεια, οι επιχειρήσεις οφείλουν να εξοφλούν την υποχρέωση τους σε ομολογίες και επακόλουθος να μοιράσουν το μέρισμα στους μετόχους. Στην περίπτωση των ιδιωτικών ομολογιών υπάρχει μεγάλη πιθανότητα αθέτησης και στην περίπτωση που υφίσταται η αθέτηση της υποχρέωσης, θεωρητικά η επιχείρηση πτωχεύει. Οι δημοτικές ομολογίες είναι ομολογίες που εκδίδονται από τους δήμους ώστε να καλυφτούν οι δαπάνες του δήμου.

Για την αγορά των ομολογιών οι εκδότες απαιτείται να κάνουν αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας από τους οίκους αξιολόγησης που έχουν αντικείμενο τους την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας δηλαδή ελέγχονται το κράτος, οι επιχειρήσεις, οι δήμοι μέσω κάποιων δεικτών που δείχνουν την φερεγγυότητα καταβολής του κεφαλαίου που επενδύεται μέσω ομολογιών άλλα και την οικονομική ευρωστία αυτών. Οι ομολογίες με βάση τον καθορισμό του έκδοτη αυτών διαχωρίζονται σε ομολογίες με σταθερό επιτόκιο όπου το επιτόκιο αυτό υφίσταται μέχρι την λήξη της ομολογίας, και με μεταβλητό επιτόκιο όπου το επιτόκιο μεταβάλλεται μεταγενέστερα, όπου το μεταβαλλόμενο επιτόκιο επηρεάζεται από το επιτόκιο της αγοράς που υφίσταται εκείνη την περίοδο. Οι ομολογίες εξοφλούνται εξολοκλήρου στην λήξη τους, ή επιμερίζεται τμηματικά σε όλη τη διάρκεια της ομολογίας όπου προσδίδεται ο τόκος της ομολογίας συν το απομένον κεφάλαιο.

### 2.12 Στεγαστικά δάνεια

Το στεγαστικό δάνειο είναι είδους χρεογράφου όπου οφειλέτης συμφωνεί να κάνει χρήση κάποιου χρηματικού κεφαλαίου ώστε να αγοράσει κάποιο ακίνητο για ιδιωτική ή επαγγελματική χρήση. Το χρηματικό κεφάλαιο αυτό το δανείζεται από το χρηματοπιστωτικό οργανισμό, στην περίπτωση που ο δανειολήπτης έχει την δυνατότητα εξόφλησης του δανείου αυτού, και επίσης είναι υποχρεωμένος να βάλει ως εγγύηση κάποιο περιουσιακό στοιχείο ίσης αξίας του στεγαστικού δανείου, ώστε ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός να είναι σίγουρο για την επιστροφή του χρηματικού κεφαλαίου που έχει δανείσει στον δανειολήπτη. Τα στεγαστικά δάνεια χωρίζονται σε

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

δάνεια σταθερού αρχικού επιτοκίου, δάνεια κυμαινόμενου και δάνεια σταθερού επιτοκίου.

Τα στεγαστικά δάνεια σταθερού αρχικού επιτοκίου είναι δάνεια όπου το επιτόκιο με σημείο αναφοράς από 1 έως 3 χρόνια είναι σταθερό, όπου στην πορεία του δάνειου μετατρέπεται σε κυμαινόμενο μέχρι την λήξη του δάνειο αυτού. Στην περίπτωση διεξαγωγής τέτοιου στεγαστικού δάνειου ο οφειλέτης δια νόμου προστατεύεται από υψηλό κυμαινόμενα επιτόκια και ευνοείται ο οφειλέτης από οικονομικής άποψης ώστε να προγραμματιστεί η αποπληρωμή του στεγαστικού δάνειου.

Στεγαστικό δάνειο με κυμαινόμενο επιτόκιο είναι το δάνειο στο οποίο συμφωνείται από τον δανειζόμενο και από τον δανειολήπτη το επιτόκιο του στεγαστικού δάνειου να είναι κυμαινόμενο έως τη λήξη του δάνειου. Στην περίπτωση του στεγαστικού δάνειου με κυμαινόμενο επιτόκιο ο δανειζόμενος ωφελείται από τα πτωτικά επιτόκια της αγοράς και στην ύπαρξη πτωτικών επιτοκίων έχει την δυνατότητα πληρωμής επιπλέον χρηματικού κεφαλαίου του δάνειου ώστε να μειωθεί ο τόκος του δάνειου στο επόμενο έτος.

Στεγαστικά δάνεια με σταθερό επιτόκιο είναι δάνεια που το επιτόκιο είναι σταθερό σε όλη την διάρκεια ύπαρξης του δάνειου και συνήθως τα στεγαστικά δάνεια με σταθερό επιτόκιο είναι υψηλότερα από τα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο άλλα από τα στεγαστικά δάνεια με αρχικό σταθερό επιτόκιο.

### Δημοτικές ομολογίες

Δημοτικές ομολογίες είναι ομολογίες που εκδίδονται από την τοπική αυτοδιοίκηση για την άντληση των χρηματικών κεφαλαίων για την χρηματοδότηση μεγάλων έργων, όπως δρόμους, γέφυρες κ.α. Οι δημοτικές ομολογίες έχουν μακροπρόθεσμη διάρκεια και αφορούν μεγάλα χρηματικά κεφάλαια. Τέτοιες ομολογίες αγοράζονται συνήθως από μεγάλες επιχειρήσεις άλλα και φυσικά πρόσωπα όπου έχουν μεγάλα εισοδήματα ώστε να ευνοηθούν από την φορολογία, διότι στην περίπτωση αγορών δημοτικών ομολογιών συνήθως γίνεται ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση στον αγοραστή.

### Παράγωγα προϊόντα

Είναι προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματοοικονομικό σύστημα από τα ήδη υπάρχοντα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Στην πραγματικότητα γίνεται αναδιαπραγμάτευση του αρχικού αξιόγραφου όπως μετοχές, ομόλογα, εμπορεύματα δηλαδή ξανά παράγονται τα προϊόντα αυτά σε πιο σύνθετη μορφή, με τιμή έναρξης διαπραγμάτευσης των προϊόντων αυτών από την αρχική τιμή που υφίσταται το προϊόν αυτό. Τα αρχικά αυτά προϊόντα καλούνται υποκείμενα προϊόντα. Η διαπραγμάτευση των παράγωγων προϊόντων έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα, διότι μέσω των παραγώγων προϊόντων αποκτάται κέρδος με μηδενικό κίνδυνο και αβεβαιότητα. Η μη ύπαρξη του κινδύνου και της αβεβαιότητας συμβάλει στην ισορροπία της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου. Στην πραγματικότητα τα παράγωγα προϊόντα δίνουν άμεσα χρηματικά κεφάλαια σε αυτόν που κάνει την χρήση τους είτε αυτός είναι αγοραστής είτε είναι πωλητής αυτό εξαρτάται από την τιμή που έχει το προϊόν όταν γίνεται η διαπραγμάτευση του. Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων είναι: **Τα προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμφωνίες ανταλλαγής.**

### Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts)

Είναι συμβόλαια που αφορούν την αγοραπωλησία ενός τίτλου ιδιοκτησίας, και υπογράφονται από τον πωλητή και τον αγοραστή. Ο χρόνος και η τιμή καθορίζονται την ημέρα της υπογραφής της συμφωνίας, η οποία αφορά την απαίτηση του αγοραστή να αγοράσει των τίτλο ιδιοκτησίας σε μελλοντικό χρόνο το οποίο έχει καθοριστεί προγενέστερα. Τα προθεσμιακά συμβόλαια στην πλειονότητα τους υπογράφονται ανάμεσα σε πιστωτικά ιδρύματα άλλα μεταξύ αυτών και των πελατών τους.

### 2.13 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures contracts)

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αφορούν συμβόλαια που υπογράφονται για την αγοραπωλησία του υποκείμενου προϊόντος σε μελλοντική περίοδο. Η διαδικασία που ακολουθείται είναι παρόμοια με τα προθεσμιακά συμβόλαια, δηλαδή τα συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούν την ημέρα της υπογραφής της σύμβασης την τιμή και το χρόνο εκπλήρωσης της συναλλαγής. Τα μελλοντικά συμβόλαια εκπλήρωσης διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά και στην συναλλαγή συνδέονται το χρηματιστήριο παράγωγων, ο οργανισμός εκκαθάρισης των συναλλαγών, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, τα μέλη του χρηματιστηρίου, και οι επενδυτές. Η συμβολή του χρηματιστηρίου παράγωγων αφορά την φερεγγυότητα της νομιμότητας της συναλλαγής αλλά και την ύπαρξη του χώρου όπου γίνονται οι συναλλαγές.

Ο οργανισμός εκκαθάρισης των συναλλαγών αναλαμβάνει την εκκαθάριση, επίσης αναλαμβάνει τις συναλλαγές και τις πράξεις που γίνονται για λογαριασμό των συμβαλλομένων μερών. Στην πραγματικότητα ο οργανισμός εκκαθάρισης εγγυάται την ορθότητα τήρησης των μελλοντικών συμβολαίων εκπλήρωσης. Η επιτροπή της αγοράς κεφαλαίου αναλαμβάνει τον έλεγχο της νομιμότητας των συναλλαγών που γίνονται στην αγορά κεφαλαίου και εποπτεύει την δευτερογενή αγορά για την αρχή της νομιμότητας αλλά και των πράξεων αυτής. Τα μέλη του χρηματιστηρίου διαπραγματεύονται τους τίτλους ιδιοκτησίας των πελατών τους.

Οι επενδυτές τέλος ενεργούν με βάση το σκοπό τους αλλά και με βάση την ψυχολογία της αγοράς. Ο σκοπός των επενδυτών είναι η αγοραπωλησία των συμβολαίων αυτών με κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Για λογαριασμό των επενδυτών εργάζονται τα μέλη του χρηματιστηρίου ως αρμόδιοι για τις συναλλαγές στην δευτερογενή αγορά, λαμβάνοντας ως αντάλλαγμα κάποιο ποσοστό επί των κερδών.

#### Ο τρόπος διαμόρφωσης των τιμών του ΣΜΕ

Ως τιμή βάσης θεωρείται η τιμή που προκύπτει από την διαφορά της τρέχουσας τιμής με την προθεσμιακή τιμή. Στην περίπτωση αυτής της συναλλαγής, η τιμή βάσης μπορεί να είναι θετική ή αρνητική και αυτό επηρεάζεται από την θέση

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

που κατέχει ο κατόχος του υποκείμενου τίτλου άλλα και από τις τάσεις της αγοράς την συγκεκριμένη περίοδο όπου έχει τοποθετηθεί ο επενδύτης στο υποκείμενο τίτλο.

Η μελλοντική τιμή ενός υποκείμενου τίτλου θα είναι ίδια ή σε κάποιο βαθμό ίδια όταν το συμβόλαιο είναι κοντά στην λήξη του. Στην πραγματικότητα οι επενδύτες προσδοκούν η μελλοντική τιμή να είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα ώστε να εισπράττουν την διαφορά αυτών με θετικό πρόσημο ώστε να έχουν κέρδος στην συναλλαγή τους αυτή. Αυτή η διαφορά βεβαία επηρεάζεται από το ενδιαφέρον των επενδυτών άλλα και από τα κίνητρα που αποκτούν από αυτά τα συμβόλαια, τα οποία δημιουργούνται από τους έκδοτες αυτών των συμβολαίων.

Οι θέσεις που μπορεί να πάρει ο επενδύτης στα ΣΜΕ

- Η θέση *Market* αφορά την εντολή που πρέπει να δώσει ο επενδύτης για την αγοραπωλησία του συμβολαίου.
- Η θέση *Limit* αφορά την αγοραπωλησία του συμβολαίου σε μία οριακή και ανταπροκρίσιμη τιμή για το συμβόλαιο ,
- Η θέση *Stop loss* αφορά την αγοραπωλησία του συμβολαίου , όταν αυτό έχει φτάσει σε επίπεδο επιθυμητής συναλλαγής από τον επενδύτη. .
- Η θέση *Discretionary* αφορά την αγοραπωλησία του συμβολαίου όταν αυτό κρίνεται ορθό να γίνει από το μέλος του χρηματιστηρίου
- Η θέση *Good till cancelled* θεωρείται δεδομένη ότι έχει κλειστεί από τον επενδύτη και μόνο όταν γίνεται ανάκληση αυτής της θέσης εκτελείται κάτι διαφορετικό από την θέση αυτή.
- Η θέση *Fill or Kill* αφορά την ακύρωση της θέσης εάν δεν εκτελείται εγκαίρως αυτή η θέση.

### 2.14 Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης (Options contracts )

Αφορά την υπογραφή συμφωνίας για το δικαίωμα αγοράς ενός συμβολαίου, χωρίς την υποχρέωση υλοποίησης αυτής της συμφωνίας. Το δικαίωμα αυτό το έχει ο αγοραστής για ένα συγκεκριμένο υποκείμενο προϊόν, σε συγκεκριμένο προκαθορισμένο χρόνο άλλα και με καθορισμένη από πριν τιμή. Ο εκδότης αυτού

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

του συμβολαίου είναι υποχρεωμένος να πουλήσει το υποκείμενο αυτό προϊόν στην περίπτωση που ο αγοραστής του δικαιώματος εξασκήσει την απαίτηση του αυτή. Η διαπραγμάτευση των συμβολαίων αυτών γίνεται μέσω τραπεζών, μεγάλων επιχειρήσεων και οργανισμών. Η συναλλαγή των συμβολαίων αυτών γίνεται από φυσικά πρόσωπα ή επιχειρήσεις με γνώμονα τις τάσεις των τιμών αυτών, στην περίπτωση που η τάση είναι αυξητική προσδοκάνε κέρδη και στην αντίθετη τάση δηλαδή στην περίπτωση που υφίσταται μείωση των τιμών του συμβολαίου τότε προσδοκάνε την λιγότερη ζημία του υποκείμενου τίτλου αυτού.

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης χωρίζονται ανάλογα με τον κάτοχο αυτών των δικαιωμάτων άλλα και το είδος της συναλλαγής που διενεργείται, δηλαδή αγορά ή πώληση. Στην περίπτωση που υπάρχει δικαίωμα αγοράς call option, γίνεται η αγορά του δικαιώματος του υποκείμενου προϊόντος αυτού σε μεταγενέστερο χρόνο όπου έχει προκαθοριστεί από πριν μαζί με την τιμή αγοράς του υποκείμενου προϊόντος αυτού. Ενώ στο δικαίωμα πώλησης put options δίνεται η εντολή για την πώληση του συμβολαίου του δικαιώματος προαίρεσης του υποκείμενου τίτλου, όπως και στο δικαίωμα αγοράς αφορά συγκεκριμένο προκαθορισμένο μελλοντικό χρόνο άλλα και προκαθορισμένη τιμή. Η αγορά ή πώληση του Συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης υποκείμενου τίτλου γίνεται με δύο θέσεις. Συγκεκριμένα στην αγορά του υποκείμενου προϊόντος η θέση είναι **long call option, long put option, στην αγορά long call option**, ο αγοραστής αυτής της θέσης έχει την απαίτηση της αγοράς του υποκείμενου τίτλου στο μέλλον με συγκεκριμένη τιμή η οποία έχει συμφωνηθεί από πριν άλλα όχι και την υποχρέωση αγοράς αυτού.

Ενώ στην θέση long put option θεωρείται δικαίωμα του αγοραστή να πουλήσει σε συγκεκριμένο χρόνο και τιμή το υποκείμενο τίτλο, χωρίς βεβαία να δεσμεύεται να εκτελέσει αυτή του την συναλλαγή. Στην πώληση του υποκείμενου τίτλου υπάρχουν δύο θέσεις short call option, short put option. Στην πώληση short call option ο πωλητής ή εκδότης του συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης του υποκείμενου τίτλου έχει την υποχρέωση να πουλήσει το συμβόλαιο αυτό εάν το δικαίωμα αυτό εξασκηθεί από τον αγοραστή. Και η πώληση short put option αφορά την αγορά του συμβολαίου του υποκείμενου τίτλου από τον εκδότη εφόσον αυτό το δικαίωμα απαιτηθεί από τον αγοραστή.



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

### Αποδόσεις από θέσεις σε ΣΔΠ

Η απόδοση για τον εκδότη και τον αγοραστή μιας call θέσης είναι μηδενική όταν η τρέχουσα τιμή είναι μικρότερη ή ίση από την τιμή που ο αγοραστής έχει το δικαίωμα για την αγορά του υποκείμενου τίτλου και από την άλλη πλευρά ο πωλητής υποχρεούται να αγοράσει το υποκείμενο τίτλο από τον αγοραστή στην λήξη του συμβολαίου. Στην περίπτωση αυτή όμως ο αγοραστής δεν πρέπει να εξασκήσει το δικαίωμα αγοράς του συμβολαίου διότι θα έχει αποκτήσει ζημία πάρα κέρδος σε αυτό το συμβόλαιο. Σε κάθε άλλη περίπτωση της τρέχουσας τιμής ο αγοραστής μπορεί να εξασκήσει το δικαίωμα του ώστε να επιδιώξει κέρδος από το συμβόλαιο αυτό.

Η απόδοση μιας θέσης put στην λήξη του συμβολαίου για τον αγοραστή και τον πωλητή είναι μηδενική όταν η τρέχουσα τιμή είναι μεγαλύτερη από την τιμή του δικαιώματος. Στην περίπτωση αυτή ο αγοραστής δεν πρέπει να πουλήσει το συμβόλαιο ώστε να μην αυξήσει την ζημία του, ενώ ο εκδότης – πωλητής υποχρεούται να πουλήσει το συμβόλαιο έστω και αν ζημιωθεί από αυτό.

### Αξία δικαιώματος

Η αξία του δικαιώματος είναι η αξία που έχει συμφωνηθεί με τα συμβαλλόμενα μέρη, αγοραστή – εκδότη να καταβάλλει ο αγοραστής στην λήξη του συμβολαίου στον εκδότη – πωλητή. Η αξία αυτή διαχωρίζεται σε εσωτερική αξία, χρονική αξία του δικαιώματος, επιτόκιο, η διάρκεια, και ο βαθμός κίνδυνου του συμβολαίου, όλα τα παραπάνω καθορίζονται από τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης υποκείμενων τίτλων.

**Εσωτερική αξία :** Είναι η αξία που θα προκύψει εάν ο αγοραστής του συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης εξασκήσει το δικαίωμα του στην αγορά ή πώληση του υποκείμενου τίτλου.

**Χρονική αξία :** Είναι η διαφορά που προκύπτει από την εσωτερική αξία και προσδίδει στο συμβόλαιο μεγαλύτερη αξία κατά την πάροδο του χρόνου που έχει συμφωνηθεί για την εξάσκηση του δικαιώματος από τον αγοραστή.

### 2.15 Παραστατικά απόκτησης μετοχών – Warrants

Τα περαστικά απόκτησης μετοχών ή Warrants όπως αποκαλούνται διεθνώς δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο μετόχων για την αγορά αυτών των μετόχων με προκαθορισμένη τιμή και οποιαδήποτε στιγμή στο μέλλον έως την λήξη του συμβολαίου αυτού. Στην πραγματικότητα αυτά τα συμβόλαια γίνονται από εταιρίες οι οποίες θέλουν να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο. Και η τιμή του δικαιώματος αυτού φυσικά ορίζεται μεγαλύτερη από την τρέχουσα τιμή της μετοχής, τα συμβόλαια αυτά διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά.

#### Ομοιότητες και διαφορές παραγώγων προϊόντων

Η ομοιότητα μεταξύ συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης και προθεσμιακού συμβολαίου είναι ότι ο χρόνος και η τιμή της συναλλαγής προσυμφωνείται και οι αποδόσεις είναι ανάλογες μεταξύ των συμβολαίων αυτών. Και η διαφορά τους είναι ο χώρος συναλλαγής των προϊόντων αυτών, δηλαδή τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές ενώ τα προθεσμιακά συμβόλαια όχι. Επίσης ως μεγάλες διαφορές των ΣΜΕ και ΠΣ είναι ότι στα ΣΜΕ **γίνεται αυθημερόν εκκαθάριση** και ο επενδυτής εισπράττει το αποτέλεσμα που προκύπτει από το συμβόλαιο εκείνη την στιγμή που προκύπτει δηλαδή το κέρδος ή τη ζημία που προκύπτει από την συναλλαγή τους. Ακόμη ο επενδυτής στην συναλλαγή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης υποχρεώνεται να καταθέτει κάποιο χρηματικό κεφάλαιο ώστε να εξασφαλιστεί η φερεγγυότητα της συναλλαγής. Η διαφορά μεταξύ συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης και συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης είναι ότι στο συμβόλαιο δικαιώματος προαίρεσης ο αγοραστής αποκτά το δικαίωμα να τηρήσει το συμβόλαιο άλλα δεν είναι υποχρεωτικό να τηρήσει την συμφωνία αυτή.

### 2.16 Τα αμοιβαία κεφάλαια

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι χαρτοφυλάκια τίτλων ιδιοκτησίας ( μετοχές, ομολογιά ) τα οποία εκδίδονται από επενδυτικές εταιρίες για την άντληση πόρων χρηματικών κεφαλαίων από διαφορετικούς επενδυτές. Ως αντάλλαγμα της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων ο επενδυτής γίνεται μεριδιούχος του αμοιβαίου κεφαλαίου και κατά αναλογία λαμβάνει το δικό του μερίδιο. Στα αμοιβαία κεφάλαια θα πρέπει με βάση τον κανονισμό που αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια , θα πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία : το χρόνο που διαρκούν, τον τίτλο του αμοιβαίου κεφαλαίου , τον θεματοφύλακα , την επενδυτική υπόσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου, τον εγγυητή του αμοιβαίου κεφαλαίου όπου συνήθως είναι τράπεζα, τη μορφή επένδυσης θα περιλαμβάνει το αμοιβαίο κεφάλαιο, τιμή μεριδίου όπου θα πρέπει να καταγράφεται για όλη την διάρκεια του αμοιβαίου κεφαλαίου, τις προμήθειες και τα έξοδα που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια καθόλα την διάρκεια του, τότε ο επενδυτής θα λάβει το μερίδιο του και τους όρους συμμετοχής άλλα και εξαγοράς αυτών από άλλους επενδυτές ή από την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων.

#### Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια κατηγοριοποιούνται σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς, ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, μικτά αμοιβαία κεφάλαια, μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια, αμοιβαία κεφάλαια δείκτη, και σε αμοιβαία κεφάλαια κεφαλαίων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς αφορούν επενδύσεις που γίνονται στην αγορά χρήματος και έχουν σκοπό την ενίσχυση του ενεργητικού των επιχειρήσεων που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς και η επένδυση γίνεται διαμέσου των καταθέσεων που έχουν οι τράπεζες. Στην μορφή αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων γίνονται επενδύσεις σε παράγωγα, σε υποκείμενα προϊόντα συναλλάγματος ώστε να γίνει σταθεροποίηση του συναλλάγματος, σε τίτλους διαφορετικού νομίσματος, Επίσης στα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς δεν γίνονται αποδέχτες οι επενδύσεις παραγώγων σε μετοχές άλλα και ομολόγων, ως

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

υποκείμενους τίτλους βραχυπρόθεσμα. Για την επένδυση των αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς λαμβάνονται υπόψη κάποια ποιοτικά κριτήρια: **την πιστοληπτική ικανότητα του προϊόντος στην αγορά χρήματος, ποια είναι τα χαρακτηριστικά του προϊόντος όπου βρίσκεται στην συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντος της αγοράς χρήματος, τον κίνδυνο που έχουν τα συναλλασσόμενα μέλη άλλα και τον λειτουργικό τους κίνδυνο και ο βαθμός ύπαρξης ρευστότητας.**

Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια αφορά σε αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών , όπου συνήθως περιλαμβάνει το 10 % του καθαρού ενεργητικού. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αφορούν επενδύσεις σε μετοχές. Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια αφορούν σε μετοχές ή άλλα προϊόντα της αγοράς χρήματος σε ποσοστό έως 65 % .

### Σύνθετα αμοιβαία κεφάλαια

Αφορά όλα τα προϊόντα της αγοράς χρήματος βάση του ν. 3283/2004 , όπου χρήση των συνθετών αμοιβαίων κεφαλαίων γίνεται με συγκεκριμένο μαθηματικό τύπο ως αποτέλεσμα να επιτευχθεί ο στόχος μιας συγκεκριμένης απόδοσης με βάση κάποια σενάρια που έχουν προηγηθεί ότι θα προκύψει η προβλεπόμενη απόδοση. Με βάση το σενάριο που προκύπτει ο κάθε επενδυτής λαμβάνει μερίδιο με βάση την απόδοση του σεναρίου που θα προκύψει.

### Αμοιβαία κεφάλαια δείκτη

Τα αμοιβαία κεφάλαια δείκτη αφορούν τον δείκτη μιας μετοχής ή ομολόγου τα οποία οι επενδυτές επενδύουν σε κινητές αξίες οι οποίες παράγουν παράγωγα υποκείμενα προϊόντα και άλλους δείκτες με αυξανόμενο συντελεστής συσχέτισης με το δείκτη που συνθέτεται η μετοχή ή το ομόλογο. Αμοιβαία κεφάλαια κεφαλαίων αφορούν μερίδιο αμοιβαίων κεφαλαίων όπου επενδύουν οι εν γένει επενδυτές σε μερίδια μετόχων .

### 2.17 Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά στην αγορά κεφαλαίου και χρήματος

**Πρωτογενής αγορά κεφαλαίου** είναι η αγορά που διαπραγματεύονται τίτλοι οι οποίοι έχουν εκδοθεί για πρώτη φορά και διατίθενται για πρώτη φορά στον ευρύ επενδυτικό κοινό. Οι τίτλοι αυτοί έχουν αμετάβλητη τιμή, μέχρι να αποφασιστεί κάτι διαφορετικό από τους ανάδοχους μαζί με τις εταιρίες των τίτλων αυτών. Ως εκπρόσωποι της Πρωτογενής αγοράς είναι οι ανάδοχες εταιρείες, οι τράπεζες και το χρηματιστήριο αξιών. Ο λόγος συναλλαγής στην Πρωτογενή αγορά είναι η δημιουργία νέων τίτλων άλλα και την εισροή μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων από τους επενδύτες – αγοραστές στους εκδότες.

**Δευτερογενής αγορά** είναι η αγορά που γίνονται συναλλαγές τίτλων ιδιοκτησίας μεταξύ των επενδυτών χωρίς την δημιουργία νέων τίτλων, άπλα γίνεται αγοραπωλησία των είδη υπάρχων τίτλων ώστε να γίνει αλλαγή ιδιοκτησίας αυτών και να αποκτηθεί από τον νέο αγοραστή. Στην δευτερογενή αγορά ο εκδότης δεν εισπράττει χρήματα. τα χρήματα τα εισπράττει ο πωλητής του τίτλου ιδιοκτησίας από τον αγοραστή αυτού, στην εκδότρια εταιρεία γίνεται απλά μεταβολή του τίτλου ιδιοκτησίας που έχει εκδώσει με βάση την πρόσφορα και την ζήτηση αυτού του τίτλου.

### 2.18 Τα Ομόλογα έργου

Νέα χρηματοδοτικά εργαλεία στα δημόσια έργα, όπως τα ομόλογα έργων (project bonds), βρίσκονται πλέον στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος και στην ελληνική αγορά, προσφέροντας εναλλακτική λύση στο χρηματοδοτικό κενό που θα προκύψει λόγω των περικοπών του **Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων**, των κονδυλίων των διαρθρωτικών ταμείων και των τραπεζών. Πρόκειται για ομόλογα που εκδίδει ο ανάδοχος του έργου και αφορούν το συγκεκριμένο και μόνο έργο. Στην Ελλάδα τα ομόλογα έργου θα μπορούσαν ενδεχομένως να αποτελέσουν χρηματοδοτικό εργαλείο για έργα παραχώρησης, όπως τα οδικά συγχρηματοδοτούμενα έργα, το αεροδρόμιο στο Καστέλι, ή μονάδες διαχείρισης

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

απορριμμάτων, δηλαδή για έργα όπου είναι εφικτός ο υπολογισμός, σε σημαντικό βαθμό, των μελλοντικών εσόδων<sup>5</sup>.

### Σχετικά ερωτήματα και απαντήσεις

1. Τι είναι ένα ομόλογο έργου;

Είναι ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης έργων μέσω έκδοσης τίτλων (ομολόγων) που αγοράζουν επενδυτές.

2. Σε ποια έργα αφορά;

Κυρίως Έργα Υποδομών με τη συμμετοχή φορέων του Δημοσίου όπου το κόστος κατασκευής η λειτουργία έργου αλλά και το ρίσκο ανήκει στο Δημόσιο ή και σε Ιδιωτικά Χρηματοδοτούμενα Έργα όπου το κόστος κατασκευής, λειτουργίας αλλά και το ρίσκο ανήκει στον ιδιώτη μέσω δανεισμού

3. Σε ποιους κυρίως τομείς;

Στους τομείς μεταφορών, ενέργειας, δικτύων τεχνολογίας και κοινωνικών υποδομών.

4. Γιατί στα συγκεκριμένα έργα;

- Γιατί έχουν γενικά προβλέψιμα, περιοδικά και σταθερά έσοδα

- Γιατί έχουν μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής άρα μεγάλη διάρκεια εσόδων

- Γιατί τα έσοδα προέρχονται από μία δραστηριότητα και είναι ring fenced («προστατευμένα» και «εξασφαλισμένα»)

- Γιατί έχουν μικρό default ratio (δείκτη παραβιάσεων/αστοχιών)

- Γιατί έχουν μεγάλο recovery ratio (δείκτη επανόρθωσης) παραβιάσεων/αστοχιών

---

<sup>5</sup> [http://www.xrimatistirio.gr/index\\_afieromata.asp?TitleAfieroma=xrhmatodothsh](http://www.xrimatistirio.gr/index_afieromata.asp?TitleAfieroma=xrhmatodothsh)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

5. Ποια η διαφορά με τα εταιρικά ομόλογα;

Στα εταιρικά ομόλογα ενώ υπάρχει νομικό πρόσωπο με δεδομένη περιουσία και σαφή οικονομικά στοιχεία, το business plan το υλοποιεί η διοίκηση ενώ τα έσοδα είναι από διαφορετικές πηγές δραστηριοτήτων που αλληλεπιδρούν στο οικονομικό αποτέλεσμα της εταιρείας. Στα ομόλογα έργου, ο φορέας υλοποίησης δεν έχει περιουσία παρά μόνον το Έργο. Όμως το Έργο ελέγχεται σε κάθε στάδιό του τόσο και η διοίκησή του, ενώ τα έσοδα είναι εξασφαλισμένα ως αποτέλεσμα της λειτουργίας του Έργου.

6. Είναι «ασφαλής» επένδυση;

Απόλυτα ασφαλής Επένδυση σημαίνει πρακτικά απόλυτα εγγυημένη απόδοση.

7. Ποιος παίρνει το όποιο ρίσκο;

Το ρίσκο το παίρνει ο Επενδυτής.

8. Τελικά τι είναι απαραίτητο για την εξασφάλιση των εσόδων του έργου;

Η κατανόηση, αξιολόγηση και κατανομή των κινδύνων του Έργου, συνολικότερα η σωστή αξιολόγηση Ασφάλειας του Έργου σε σχέση με: Περιβαλλοντικά ζητήματα, νομοθετικά ζητήματα, τρόπος και αμεσότητα καταβολής αποζημιώσεων και ποσών καταγγελίας εκ μέρους του Δημοσίου Φορέα

9. Ποια είναι η διαδικασία δημοπράτησης;

- Έλεγχος επάρκειας (τεχνικής + πιστοληπτικής) των συμβαλλομένων στο Έργο

- Η συμβατική δομή υλοποίησης του Έργου

- Η διαθεσιμότητα της πληροφόρησης κατά τη διάρκεια ολοκλήρωσης και λειτουργίας του

- Ο τρόπος λήψεως των αποφάσεων

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

10. Ποια είναι τα σημεία προσοχής για την αποφυγή κινδύνων;

- Δυνατότητα και αμεσότητα εφαρμογής διαδικασιών αντι (υπό) κατάστασης συμβαλλομένων σε περιπτώσεις που κινδυνεύει το Έργο
- Αξιολόγηση της ταχύτητας και του συστήματος απονομής δικαιοσύνης και των διαδικασιών καταγγελίας, επίσπευσης και ρευστοποίησης εξασφαλίσεων
- Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των παρεχόντων τις σχετικές με το Έργο E/E
- Πιστοληπτική ικανότητα και αξιολόγηση χώρας στην οποία υλοποιείται το Έργο

11. Πώς εξασφαλίζεται ο έλεγχος και η τυποποίηση;

- Έλεγχος (τεχνικός, νομικός) του έργου
- Σαφές και τυποποιημένο σύστημα δημοπράτησης
- Τυποποίηση των συμβατικών δομών
- Μητρώο Ενημέρωσης Έργου ή διαθεσιμότητα πληροφόρησης στους επενδυτές της πορείας και της εξέλιξης του Έργου ανά στάδιο (ενημέρωση περί παρεκκλίσεων, περί καταπτώσεων E/E, περί καταβολής από ζημιώσεων, ποινικών ρητρών, περί τροποποιήσεων όρων κλπ)
- Σαφές πλαίσιο αρμοδιοτήτων και ευθυνών Εκπρόσωπου Επενδυτών
- Τυποποιημένη και ταχεία διαδικασία λήψεως αποφάσεων
- Κοινές παραδοχές στις διαδικασίες αντι(υποκατάστασης) (step in)
- Κοινές παραδοχές στον τρόπο και μέσα επίλυσης διαφορών και προσφυγής στη δικαιοσύνη
- Άμεση και αυτοματοποιημένη μηχανισμοί καταβολής αποζημιώσεων από όποιον έχει αναλάβει τον κίνδυνο πληρωμής τους
- Μηχανισμοί ενίσχυσης πιστοληπτικής αξιολόγησης



12. Ποια η νομική προσέγγιση;

Κοινή αντιμετώπιση των Ομολόγων Έργου ως asset class («αυτοτελές περιουσιακό στοιχείο»)

Κοινή αντιμετώπιση των ανακοινώσιμων και διαθέσιμων πληροφοριών σε σχέση με το Έργο στο prospectus.

### Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου

Σημαντικό ρόλο στην έλευση και στην Ελλάδα των ομολόγων έργων μπορεί να διαδραματίσει και το Χρηματιστήριο Αθηνών. Το ελληνικό χρηματιστήριο στηρίζει τον συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης και δρομολογεί σχετικές συναντήσεις σε χρηματοοικονομικούς οίκους του εξωτερικού. Η εμπλοκή του χρηματιστηρίου είναι σημαντική, καθώς για να λειτουργήσει σωστά η αγορά ομολόγων έργων, προϋποθέτει την ύπαρξη σημαντικών εργαλείων ενημέρωσης των επενδυτών και κανόνων εποπτείας και διαφάνειας. Ως εκ τούτου, είναι επιβεβλημένη η διαπραγμάτευση των εν λόγω ομολόγων σε μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Εξίσου σημαντική προϋπόθεση είναι και η ύπαρξη μιας καλά δομημένης δημόσιας και ιδιωτικής ασφαλιστικής αγοράς, καθώς τα ταμεία και οι ασφαλιστικοί όμιλοι αποτελούν τους βασικούς υποψήφιους επενδυτές για τη συγκεκριμένη αγορά ομολόγων. Σημαντική πηγή κεφαλαίων μπορούν επίσης να αποτελέσουν τα αμοιβαία κεφάλαια και οι εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων της χώρας.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με την σχετική πρόσφατη μελέτη της **PwC**<sup>6</sup> η διεθνής ζήτηση για έργα υποδομών είναι τεράστια παγκοσμίως και υπολογίζεται ότι για τα επόμενα 20 χρόνια θα ανέρχεται σε 3 τρισ. \$ ετησίως. Εκ των πραγμάτων, οι ανάγκες αυτές δεν μπορούν να καλυφθούν πλέον αποκλειστικά από τα κράτη, ιδίως από τη στιγμή που οι ανάγκες δημοσιονομικής σταθερότητας είναι σήμερα πολλαπλάσιες. Στο σημείο αυτό, η έκδοση ομολόγων έργων μπορεί να λειτουργήσει

---

<sup>6</sup> Διεθνής Εταιρεία Ορκωτών

συμπληρωματικά, γεφυρώνοντας το χρηματοδοτικό κενό για μια σειρά έργων υποδομής.

### Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup> Οι Άμεσες και οι Έμμεσες Επενδύσεις

Θα τολμήσουμε να συμπεριλάβουμε – ως ένα βαθμό – τις επενδύσεις με την υπό ανάλυση αγορά χρήματος και φυσικά με την αγορά κεφαλαίου. Είναι αυταπόδεικτο σχεδόν οικονομολογικά ότι οι επενδύσεις είναι η άλλη όψη του ίδιου νομίσματος και που κινούν ουσιαστικά τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου είτε άμεσα με χρήματα είτε έμμεσα με κεφαλαιοποίηση στις επιχειρήσεις. Εδώ στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μια προσπάθεια διεξόδου στα προβλήματα, τις έννοιες και τα γνωσεολογικά αντικείμενα που συνυπάρχουν με τις επενδύσεις.

**Άμεσες επενδύσεις**, λοιπόν, είναι οι επενδύσεις που γίνονται βραχυχρόνια, και είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Στις άμεσες επενδύσεις οι αποδόσεις είναι μικρές, λόγω του μικρού κίνδυνου που υφίστανται αυτές οι επενδύσεις. Τα προϊόντα που θεωρούνται ως στοιχεία συναλλαγής των αμέσων επενδύσεων είναι, τα μη διαπραγματεύσιμα προϊόντα, τα οποία δεν διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά.

Επίσης, ως άμεσα επενδυόμενοι τίτλοι, είναι οι τίτλοι που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Ως κύριος λόγος, που θεωρούνται οι τίτλοι που διαπραγματεύονται στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου είναι, ως άμεσες επενδύσεις είναι, το ελάχιστο κόστος, γρήγορη ρευστοποίηση τους και η ελαχιστοποίηση του επιτοκίου αυτών των τίτλων.

**Έμμεσες επενδύσεις** αντιθέτως είναι οι επενδύσεις, οι οποίες αφορούν μελλοντικές ρευστοποιήσεις, με μεγάλη διακύμανση του κίνδυνου που αφορά στην επένδυση. Οι έμμεσες επενδύσεις αφορούν, την επένδυση μεγάλων κεφαλαίων σε τίτλους με μεγάλες αποδόσεις, οι οποίες μεγάλες αποδόσεις μπορούν να επιφέρουν

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

και απώλειες, λόγω της αβεβαιότητας που υφίσταται στην εξέλιξη αυτής της επένδυσης από αστάθμητους παράγοντες της αγοράς.

### 3.1 Κίνδυνος στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου

Στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου ο βαθμός κίνδυνου επηρεάζεται από την πολυπλοκότητα των προϊόντων στην αγορά του χρήματος και κεφαλαίου, δηλαδή όσο διευρύνονται οι διαδικασίες των προϊόντων αυτών τόσο ο κίνδυνος μεγαλώνει. Οι μορφές κίνδυνου στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου είναι **ο πιστωτικός κίνδυνος, όπου διακρίνεται σε κύριο κίνδυνο, κίνδυνος διακανονισμού, ο κίνδυνος κόστους αντικατάστασης, ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου, ο νομικός κίνδυνος και ο κίνδυνος εκδότη. Επίσης ως άλλες μορφές κίνδυνου είναι, ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος θεματοφυλακής και ο συστημικός κίνδυνος, ο κίνδυνος μη συμμόρφωσης.**

#### Ο πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι μη δυνατότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που αφορούν την εκπλήρωση της εκπρόθεσμης πληρωμής δάνειων ή άλλων υποχρεώσεων ,που αφορούν σε κάποια συμφωνία εκπλήρωσης, κάποιας υποχρέωσης από τον αντισυμβαλλόμενο. Ο πιστωτικός κίνδυνος υφίσταται όταν το αντισυμβαλλόμενο μέλος δεν έχει την δυνατότητα της άντλησης χρηματικών κεφαλαίων από την αγορά ή όταν η χρηματοδότηση , δηλαδή τα έσοδα είναι μικρότερα των υποχρεώσεων του. Ο πιστωτικός κίνδυνος αφορά κυρίως τις επιχειρήσεις, άλλα και τα κράτη όπου επηρεάζονται αρνητικά από τα μικροοικονομικά άλλα και τα μακροοικονομικά μεγέθη. Ο πιστωτικός κίνδυνος διαχωρίζεται ως εξής :

**Κύριος κίνδυνος:** Είναι ο κίνδυνος που αφορά την Απώλεια ολόκληρου του χρηματικού πόσου, άλλα και του τίτλου ιδιοκτησίας που τα αντισυμβαλλόμενα μέλη κατέχουν αντιστοίχως.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

**Κίνδυνος διακανονισμού:** Αφορά την μη δυνατότητα τήρησης της συμφωνίας του αντισυμβαλλόμενου μέλος σύμφωνα με τον διακαινήσιμο που γίνει μεταξύ των μερών, ώστε το αντισυμβαλλόμενο μέλος να κάνει την ανταλλαγή του κεφαλαίου ή του τίτλου ιδιοκτησίας που κατέχει. Αυτό συμβαίνει διότι το αντισυμβαλλόμενο μέλος δεν έχει τα χρηματικά κεφάλαια που έχει συμφωνηθεί, και έτσι έχει ως αποτέλεσμα το αντισυμβαλλόμενος μέρος να έχει ενταχτεί στο πτωχευτικό δίκαιο.

**Κίνδυνος κόστους αντικατάστασης:** Αφορά την μη εκπλήρωση της μελλοντικής αντικατάστασης του προϊόντος που κατέχει το αντισυμβαλλόμενο μέλος.

**Κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου:** Αφορά την μη καταβολής χρηματικού κεφαλαίου από το αντισυμβαλλόμενο μέλος που έχει αυτή την υποχρέωση της καταβολής χρηματικού κεφαλαίου.

**Νομικός κίνδυνος:** Αφορά την έλλειψη του κατάλληλου νόμου για την φερεγγυότητα υλοποίησης της συμφωνίας από τα συμβαλλόμενα μέρη, όπου η έλλειψη αυτή αφορά στα κενά που υπάρχουν στην θέσπιση του νόμου που αφορά στις συναλλαγές στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου, ανάμεσα σε δύο χώρες, σε τέτοιο σημείο όπου υφίσταται απώλεια κεφαλαίων άλλα και περιουσιακών στοιχείων.

**Κίνδυνος εκδότη:** Αφορά την απώλεια κεφαλαίων που μπορούν να προκληθούν από τον εκδότη του τίτλου ιδιοκτησίας, όταν αυτός αδυνατεί να εκπληρώσει την απαίτηση του δικαιούχου που έχει στο τίτλο ιδιοκτησίας, αυτό γίνεται στην περίπτωση που εκδότης δεν έχει τα απαραίτητα χρηματικά κεφάλαια για να ικανοποιήσει αυτή απαίτηση, δηλαδή δεν μπορεί να τα αντλήσει από την αγορά ή βρίσκεται σε καθεστώς πτώχευσης .

### 3.2 Άλλες μορφές κίνδυνου

#### Κίνδυνος αγοράς

Είναι ο κίνδυνος που προκαλείται από την μείωση των επιτοκίων, στην υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, την πτώση των τιμών των μέτοχων σε μία αγορά όπου προκαλείται από αστάθμητους παράγοντες της αγοράς που επηρεάζουν

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

την αυξομείωση των κερδών των συναλλασσόμενων μερών, όπου στην περίπτωση αυτή τα συναλλασσόμενα μέρη έχουν περισσότερες ζημίες παρά κέρδη.

### **Κίνδυνος ρευστότητας**

Αφορά τον κίνδυνο που έχει ο πωλητής του τίτλου ιδιοκτησίας για την άμεση πώληση του, άλλα και την άμεση άντληση από αυτή την πώληση χρηματικών κεφαλαίων. Επομένως η επιχείρηση που θα επιχειρήσει να αντλήσει κεφάλαια μέσω της πώλησης των τίτλων ιδιοκτησία θα έχει περιορισμένη δυνατότητα στην άντληση χρηματικών κεφαλαίων μέσω αυτών των τίτλων, αυτό γίνεται λόγω της δυνατότητας απορρόφησης των τίτλων αυτών από την δευτερογενή αγορά.

### **Λειτουργικός κίνδυνος**

Ο λειτουργικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο όπου προκύπτει από της δραστηριότητες της επιχείρησης, και αφορούν στον τρόπο λειτουργίας της επιχείρησης άλλα και στα λάθη που προκύπτουν σε αυτή με την συμβολή του ανθρωπίνου λάθους άλλα και μη επίτευξη λειτουργικού στόχου . Η επιχείρηση για την διαχείριση του λειτουργικού κίνδυνου θα πρέπει να εξασφαλίζει δικλίδες ασφάλειας.

### **Κίνδυνος μη συμμόρφωσης**

Αφορά την μην συμμόρφωση σε κανόνες που διέπουν την επιχείρηση, η μη συμμόρφωση θα πρέπει να εξετάζεται από την επιχείρηση όπου αφορά τους υπάλληλους σε κάποιους κανόνες που αφορούν την πολιτική της επιχείρηση άλλα και κανόνες συναλλαγής με τους πελάτες. Στην περίπτωση μη συμμόρφωσης θα πρέπει να υπάρχουν συστάσεις και κυρώσεις πριν δημιουργηθεί κίνδυνος μη συμμόρφωσης με αποτέλεσμα αθέτησης της συναλλαγής.

### **Νομικός κίνδυνος**

Αφορά τον έλεγχο του νομικού συμβολαίου της επιχείρησης, στο νομικό πλαίσιο που διέπει την επιχείρηση και κατά πόσο αυτές επηρεάζουν τις συναλλαγές της επιχείρησης , και κατά πόσο δεν γίνεται καταπάτηση των νόμων που θεσπίζονται από το κράτος. Ο νομικός κίνδυνος της επιχείρησης μπορεί να δημιουργήσει εμπόδια άλλα και κυρώσεις σε αυτήν , άρα το νομικό συμβούλιο θα πρέπει να είναι σε θέση να συμβουλεύει την επιχείρηση ώστε να μειώσει αυτόν τον κίνδυνο σε μέγιστο βαθμό.

### Κίνδυνος θεματοφυλακής

Αφορά την απώλεια των τίτλων ιδιοκτησίας της επιχείρησης, και αυτός ο κίνδυνος είναι υπαρκτός όταν αθετηθεί ένα πακέτο συναλλαγών, το οποίο έχει συμφωνηθεί να τηρηθεί και ως αποτέλεσμα δεν τηρήθηκε.

### Συστημικός κίνδυνος

Ο συστημικός κίνδυνος αφορά τον κίνδυνο κατάρρευσης εξολοκλήρου της αγοράς και υφίσταται όταν όλη αγορά έχει πρόβλημα ρευστοποίηση των τίτλων ιδιοκτησίας της, λόγω αθέτησης συμφωνιών όπου αφορούν τις συναλλαγές, λόγω προβλημάτων άντλησης χρηματικών κεφαλαίων από την δευτερογενή και την πρωτογενή αγορά άλλα και λόγω μείωσης των επενδύσεων στη χώρα αυτή που υπάρχει ο συστημικός κίνδυνος.

Ο συστημικός κίνδυνος υφίσταται λόγω της αλληλεπίδρασης μεγάλων επιχειρήσεων, όπου εδρεύουν σε πολλές χώρες και έτσι έχει σαν αποτέλεσμα να έχουν πρόβλημα ρευστότητας όταν οι χώρες που εδρεύουν έχουν πρόβλημα ρευστότητας έτσι και αυτές επηρεάζονται από αυτήν την πορεία και παρασέρνουν και άλλες επιχειρήσεις λόγω της πολυπλοκότητας των συναλλαγών, συνήθως ο συστημικός κίνδυνος δημιουργείται από μεγάλες τράπεζες και μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες όπου δραστηριοποιούνται σε διάφορες χώρες και λόγω αυτού δεν έχουν την δυνατότητα ελέγχου των αστάθμητων παραγόντων.

### 3.3 Η αγορά χρήματος και κεφαλαίου στην Ελλάδα

#### Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην ελληνική αγορά χρήματος

Στην Ελληνική αγορά χρήματος δραστηριοποιούνται 42 τραπεζικά καταστήματα. Τα οποία 10 από αυτά είναι ελληνικά καταστήματα, οι 21 από αυτές τις τράπεζες αφορούν υποκαταστήματα ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην εγχωρία ελληνική αγορά χρήματος, 10 από αυτές αφορούν συνεταιρισμούς τραπεζών και 1 ειδικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Οι Ελληνικές λεγόμενες

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

συστημικές τράπεζες κατανέμονται ως εξής, με την τράπεζα της Ελλάδος να έχει τον πρωτεύον λόγο στην εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, με τις οδηγίες πλέον της ΕΚΤ. Οι λεγόμενες συστημικές τράπεζες είναι η εθνική τράπεζα, η τράπεζα Πειραιώς, η Eurobank, Alpha bank και οι συνεταιριστικές τράπεζες που λειτουργούν για την εξυπηρέτηση των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών τοπικού χαρακτήρα.

### Η Τράπεζα της Ελλάδος

Η τράπεζα της Ελλάδος είναι η κεντρική τράπεζα της εγχωρίας αγοράς χρήματος, η οποία ιδρύθηκε συμφωνά με το παράρτημα του πρωτοκόλλου της Γενεύης το 1927, όπου η κεντρική τράπεζα άρχισε να λειτουργεί ως ανώνυμος εταιρεία τον Μάιο του 1928. Μέχρι το 2008 η τράπεζα της Ελλάδος διατηρούσε 17 υποκαταστήματα, 33 πρακτορεία και 9 θυρίδες σε όλη την Ελλάδα. Από τον Γενάρη του 2002, όπου η Ελλάδα εντάχθηκε στην ζώνη του ευρώ, η τράπεζα της Ελλάδος εντάχθηκε στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, το οποίο σύστημα αποτελείται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωπαϊκής ένωσης, οι οποίες ανήκουν στην νομισματική ένωση και την ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα, η οποία δημιουργήθηκε με βάση την ένωση που θεσπίστηκε. **Σύμφωνα με το καταστατικό της τράπεζας της Ελλάδος, ως κύριος σκοπός ορίζεται η σταθερότητα του γενικού επίπεδου των τιμών και του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος**<sup>7</sup>.

Με βάση τις οδηγίες που αφορούν το σύστημα του ευρώ, η τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούται να εφαρμόσει τη νομισματική πολιτική του συστήματος του ευρώ. Πέραν από τις αρμοδιότητες που αναφέρονται στο καταστατικό της και τις οδηγίες που διέπουν το σύστημα του ευρώ, η τράπεζα της Ελλάδος συμβάλει στην εφαρμογή της γενικής οικονομικής πολιτικής της κυβέρνησης. Οι αρμοδιότητες της Τράπεζας διακρίνονται σε αυτές που εντάσσονται στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και σε άλλες αρμοδιότητες, και συνοπτικά είναι οι εξής:

### 1. Αρμοδιότητες στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος

- Συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και την εφαρμόζει στην Ελλάδα.

---

<sup>7</sup> Ουσιαστικά δεν υπάρχει εθνική νομισματική πολιτική

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- Διαχειρίζεται για λογαριασμό της [ΕΚΤ](#) μέρος <sup>8</sup> των σε συνάλλαγμα και χρυσό διαθεσίμων της τελευταίας, σύμφωνα με τις οδηγίες της [ΕΚΤ](#).
- Ασκεί την επίβλεψη των συστημάτων και των μέσων πληρωμών, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας, της αξιοπιστίας και της αποδοτικότητάς τους. Στο πλαίσιο της αρμοδιότητας αυτής, παρακολουθεί και επιβλέπει, μεταξύ άλλων, το σύστημα πληρωμών ΔΙΑΣ και το [Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών](#) <sup>9</sup>. Από τις 19 Μαΐου 2008, συμμετέχει στο [Target2](#) , το νέο διευρωπαϊκό σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων και διακανονισμού σε συνεχή χρόνο.
- Προωθεί ρυθμίσεις για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποτελεσματική διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.
- Συλλέγει στατιστικά στοιχεία από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (δηλαδή, τις τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων).
- Εκδίδει τραπεζογραμμάτια ευρώ, τα οποία κυκλοφορούν ως νόμιμο χρήμα, μετά από έγκριση της [ΕΚΤ](#), και είναι αρμόδια για την κυκλοφορία και διαχείριση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα.
- Φροντίζει για την προμήθεια των αναγκαίων ποσοτήτων ανά αξία, είτε από το Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ), είτε από διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές, καθώς και για την ασφαλή αποθήκευση, διακίνηση και την επανακυκλοφορία ή την καταστροφή τους και μεριμνά για τον ομαλό εφοδιασμό της οικονομίας.

## 2. Άλλες Αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος

- Εποπτεύει τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας.
- Εποπτεύει και ελέγχει τις ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές επιχειρήσεις καθώς και [τους διαμεσολαβητές στις ασφαλίσσεις](#).
- Έχει την ευθύνη για τη διαχείριση και τη λειτουργία του [Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή \(Αυλοι Τίτλοι\)](#).

<sup>8</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.el.html>

<sup>9</sup> [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- Έχει την ευθύνη της λειτουργίας της [Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς](#) (ΗΔΑΤ).
- Κατέχει και διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας στα οποία περιλαμβάνονται τα σε συνάλλαγμα και χρυσό διαθέσιμα της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου.
- Εξυπηρετεί το Ελληνικό Δημόσιο ως ταμίας και εντολοδόχος τού.
- Καταρτίζει και δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία που αφορούν την ελληνική οικονομία και διενεργεί εξειδικευμένες στατιστικές έρευνες.
- Δημοσιεύει εκθέσεις και διεξάγει ερευνητικό έργο στο πλαίσιο της παρακολούθησης και ανάλυσης της οικονομικής συγκυρίας και της νομισματικής πολιτικής.

Εγχώριες τράπεζες	Ξένες τράπεζες	Συνεταιριστικές τράπεζες
Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.	Aegean Baltic Bank A.E.	Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων ΣΥΝ.Π.Ε.
Εθνική τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.	Credicom Consumer Finance Τράπεζα Α.Ε.	Συνεταιριστική Τράπεζα Ηπείρου ΣΥΝ.Π.Ε.
Άλφα τράπεζα Α.Ε.	FGA Bank G.m.b.h.	Παγκρήτια Συνεταιριστική Τράπεζα ΣΥΝ.Π.Ε.
Τράπεζα Αττικής Α.Ε.	BMW Austria Bank GmbH	Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Έβρου ΣΥΝ.Π.Ε.
Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.	BNP Paribas Securities Services	Συνεταιριστική Τράπεζα Καρδίτσας ΣΥΝ.Π.Ε.
Τράπεζα Eurobank – Ergasia Α.Ε.	GMAC Bank GmbH	Συνεταιριστική Τράπεζα Θεσσαλίας ΣΥΝ.Π.Ε.
Επενδυτική τράπεζα Ελλάδος Α.Ε.	UniCredit Bank AG	Συνεταιριστική Τράπεζα Πελοποννήσου ΣΥΝ.Π.Ε.
Πανελληνία Τράπεζα Α.Ε.	Volkswagen Bank GmbH	Συνεταιριστική Τράπεζα Πιερίας - Ολυμπιακή Πίστη ΣΥΝ.Π.Ε.
Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων	Deutsche Bank AG	Συνεταιριστική Τράπεζα Σερρών ΣΥΝ.Π.Ε.
Τράπεζα Κύπρου Δημόσια Εταιρεία Ltd	HSH Nordbank AG	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΔΡΑΜΑΣ ΣΥΝ.Π.Ε.
	Union de Creditos Inmobiliarios S.A., E.F.C.	
	Crédit Suisse (Luxembourg) S.A.	
	FIMBank plc	
	F.C.E. Bank plc	
	The Royal Bank of	

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

	Scotland plc	
	HSBC Bank plc	
	Citibank International Limited	
	Mercedes-Benz Bank Polska S.A.	
	Bank of America N.A.	
	Bank Saderat Iran	
	Kedr open joint stock company commercial bank	
	T.C. Ziraat Bankasi A.S.	

Πέραν από τα τραπεζικά καταστήματα δραστηριοποιούνται και ασφαλιστικές επιχειρήσεις, οι οποίες είναι 11 ασφαλιστικές επιχειρήσεις ζωής, 20 ασφαλιστικές επιχειρήσεις ζημιών, 11 ασφαλιστικές επιχειρήσεις μεικτής δραστηριότητας (στοιχεία τέλους 2014).

Ασφαλιστικές επιχειρήσεις ζωής	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις ζημιών	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις μεικτής δραστηριότητας
Alphalife	Aigaion	ΟΡΙΖΩΝ Α.Ε.
CNP	credit agricole insurance	ALLIANZ ΕΛΛΑΣ
Credit agricole	DAS HELLAS ανώνυμη	ΑΧΑ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ
ERGO	ERGO	GENERALI HELLAS
EUROLIFE	Euler Hermes Hellas ανώνυμη ασφαλιστική εταιρεία πιστώσεων	GROUPAMA ΦΟΙΝΙΞ
IMPERIO ΛΙΦΕ	Eurolife ERB ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΗΣΕΩΝ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ
ING	INTERASCO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ	Η ΕΘΝΙΚΗ
METLIFE	INTERNATIONAL LIFE	ΑΤΛΑΝΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ Α.Ε.
INTEPAMERIKAN	NP INSURANCE- ΝΕΟΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΙΣ
INTEPΝΑΣΙΟΝΑΛ ΛΑΙΦ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΣΦΑΛΗΣΕΩΝ ΖΩΗΣ	Ασφάλεια Γ. ΣΙΔΕΡΗΣ	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ
INTEPΣΑΛΟΝΙΚΑ	ΔΥΝΑΜΙΣ	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ
	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΠΟΛΕΜΟΥ Α.Ε	

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

	ΕΥΡΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΒΟΗΘΕΙΑΣ	
	ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΖΗΜΙΩΝ	
	ΙΝΤΕΡΛΑΙΦ	
	ΙΝΤΕΡΣΑΛΟΝΙΚΑ	
	ΜΕΝΤΙΤΕΡΡΑΝΙΑ	
	ΠΕΡΣΟΝΑΛ ΙΝΣΟΥΡΑΝΣ	
	ΥΔΡΟΓΕΙΟΣ	

πηγή : [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr) , αφορά ανώνυμες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά

## Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup> Εποπτεία και χαρακτηριστικά της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου

### 4.1 Η εποπτεία

Η τράπεζα της Ελλάδος είναι η κεντρική τράπεζα της Ελλάδος, η οποία είναι η αρχή που εποπτεύει τις άλλες τράπεζες, αλλά επίσης καθορίζει την νομισματική πολιτική της χώρας, βεβαία αυτό επιτυγχάνεται μέσω της παρέμβασης της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, η οποία είναι αρμοδία για το επίτευγμα αυτό, στην ζώνη του ευρώ. Ο ρόλος αυτός της κεντρικής τράπεζας της Ελλάδος έχει θεσπιστεί από τους παρακάτω νόμους: [Νόμος 3601/2007](#) όπου τροποποιήθηκε από τους παρακάτω νόμους [ν.3693/2008](#),

[ν.3746/2009](#), [ν.3862/2010](#), [4002/2011](#) και [4021/2011](#)), οι πράξεις που αφορούν τον διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος [2630/2010](#), [2588/2007](#), [2589/2007](#), [2590/2007](#), [2646/2011](#), [2592/2007](#), [2645/2011](#), [2594/2007](#), [2595/2007](#), [2635/2010](#) περιλαμβάνονται όπως η συμφωνία της Βασιλείας II. Επιπλέον το νομικό πλαίσιο που αφορά την εποπτεία του πιστωτικού συστήματος, αφορά και τις παρακάτω διοικητικές πράξεις :[2577/2006](#), [2595/2007](#) και [2597/2007](#) οι οποίοι αφορούν τον εσωτερικό έλεγχο των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και οι αποφάσεις [ΕΤΠΘ 281/17.03.2009](#), [285/6/9.7.2009](#) και [290/12/11.11.2009](#) που αφορούν τον προληπτικό έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε θέματα, όπως η νομιμοποίηση παρανόμων χρημάτων κεφαλαίων, τα οποία έχουν προέλθει από παράνομες δραστηριότητες, άλλα και λοιπά θέματα που διέπουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα. σύμφωνα με τις οδηγίες της ευρωπαϊκής ένωσης 2009/111/EK (CRD II), όπου θεσπίστηκε με [ν. 4021/2011](#) όπου τροποποίησε τον [ν. 3601/2007](#), ο οποίος νόμος [ν. 4021/2011](#) ορίζει τα έξης για το χρηματοπιστωτικό σύστημα :

- Την σημαντικότητα ύπαρξης υποκαταστημάτων, στα ήδη υφιστάμενα καταστήματα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- Την εποπτεύουσα αρχή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων , η οποία επόπτευσα αρχή , θα εποπτεύει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , και τα υποκαταστήματα τους που εδρεύουν εντός και εκτός ευρωπαϊκής ένωσης, συμπεριλαμβανόμενου και των θυγατρικών των ιδρυμάτων αυτών.
- Η δημιουργία πρότυπων λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος , όπου τα πρότυπα αυτά θα καταρτίζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο. μέσω της αρμόδιας τραπεζικής αρχής. Τα πρότυπα αυτά συμβάλλουν , στον τρόπο λειτουργίας των κεντρικών τραπεζών της ευρωζώνης.
- Το πλαίσιο λειτουργίας των εποπτικών άρχων , ώστε να μπορούν να ληφθούν αποφάσεις για τα καταστήματα που οι δραστηριότητες τους διευρύνονται , σε άλλα κράτη μέλη και όχι μόνο. Οι λήψεις τις αποφάσεων αυτών θα αφορούν την λειτουργία των καταστημάτων αυτών σε ομαλές συνθήκες λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος άλλα και περιόδους κρίσης. Η τράπεζα της Ελλάδος πέρα από την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος έχει ως αρμοδιότητα την εποπτεία των ιδιωτικών ασφαλιστικών επιχειρήσεων. Η εποπτεία αυτή των ιδιωτικών ασφαλιστικών επιχειρήσεων ορίζεται με τον [v. 3867/2010](#) (Φ.Ε.Κ. 128/Α'). Ο νόμος αυτός ορίζει την τράπεζα της Ελλάδος ως η Διεύθυνση Εποπτείας Ιδιωτικής Ασφάλισης. Τα καθήκοντα αυτής είναι , η εποπτεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων , σύμφωνα με τα πρότυπα που έχουν θεσπιστεί από την ευρωπαϊκή ένωση. Ως εποπτεύουσα αρχή η τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούται να κρατά πληροφορίες που αφορούν τα ασφαλιστικά ιδρύματα, ώστε να έχουν την αρμοδιότητα να ενημερώνονται οι άμεσα ενδιαφερόμενοι <sup>10</sup>.

### 4.2 Το Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών ιδρύθηκε το 1870 και αποκαλούνταν η Λέσχη εμπορών των Αθηνών και χρησίμευε ως χώρο συνάντησης των εμπορών άλλα και διαφόρων επαγγελματιών, τότε βεβαία χρησιμοποιούνταν και ως πρακτορείο

---

<sup>10</sup> «Το Χρηματιστήριο», Χολέβας Γ., Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

ειδήσεων. Ως αντικείμενο του χρηματιστηρίου Αθηνών αξίων ήταν η διαπραγμάτευση των κρατικών ομολόγων που εκδίδονταν για λογαριασμό του κράτους ώστε να αντλήσει χρηματικά κεφάλαια. Στην πορεία της λειτουργίας του χρηματιστηρίου αξίων Αθηνών άρχισαν την διαπραγμάτευση μέτοχων της εθνικής τράπεζας άλλα και της εταιρίας της εθνικής αεροπορίας της Ελλάδος. Υστέρτα από το 1873 άρχισαν την διαπραγμάτευση μετοχών και άλλων εταιριών, όπως Μεταλλουργία του Λαυρίου ΑΕ, της Φοίνιξ και της Άγκυρα ( ασφαλιστικές εταιρίες) άλλα και της εταιρείας Αερίοφωτος ΑΕ Αθηνών, Ελληνική μεταλλευτική εταιρία, Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», Νικίας, Ο Περικλής , Η Κάρυστος .

Η επίσημη ίδρυση του χρηματιστηρίου αξίων Αθηνών, όπου και εγκρίθηκε από το κράτος είναι στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 από την Κυβέρνηση του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου. Το χρηματιστήριο αξίων Αθηνών βοήθησε στην οικοδόμηση της οικονομίας της Ελλάδας, άλλα και συνέβαλε στην ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Το χρηματιστήριο αξίων Αθηνών εντάχθηκε ως ανώνυμη εταιρεία το 1995, πριν από ένταξη της σε ανώνυμη εταιρεία ήταν νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, (από το 1909 – 1995), παρόλα αυτά δεν άλλαξε ο δημόσιος χαρακτήρας της, μέχρι που αποφάσισε το δημόσιο την πώληση του πακέτου μετόχων της σε ιδιώτες (2003) και έτσι το χρηματιστήριο πήγε στα χέρια ιδιωτών εξολοκλήρου. Με βάση τον νόμο 1806/1988 προβλέπεται η λειτουργική και οργανωτική δομή του χρηματιστηρίου αξίων Αθηνών άλλα και την ένταξη σε αυτόν άλλων εταιριών για διαπραγμάτευση των τίτλων τους στο χρηματιστήριο.

Το 1991 αποφασίστηκε ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου με την δημιουργία συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών (ΑΣΗΣ), το οποίο σύστημα ολοκληρώθηκε το 1999 (ΟΑΣΗΣ) , θεωρείται το πιο ολοκληρωμένο σύστημα στις συναλλαγές του χρηματιστηρίου. Το σύστημα ΟΑΣΗΣ (Ολοκληρωμένο Αυτόματων Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών) βοήθησε στην αλλαγή υπόστασης των τίτλων που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, (μετοχές, ομολογά κ.α.) σε άυλους τίτλους, άλλα και την διεύρυνση των συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Με την δημιουργία του ΟΑΣΗΣ δημιουργήθηκε επίσης, το χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών και η εταιρία εκκαθάρισης συναλλαγών παραγώγων.

Από την ιδιωτικοποίηση του χρηματιστηρίου έως το 2001, προετοιμάστηκε η λειτουργία της αγοράς της ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης των ομολόγων του

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

δημοσίου, η παράλληλη αγορά και η νέα χρηματιστηριακή αγορά. Με την ολοκλήρωση ενός αυτοματοποιημένου συστήματος συναλλαγών άλλα και την δημιουργία θυγατρικών που διαπραγματεύονται ενδιάμεσους τίτλους, δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την συνεργασία με άλλα χρηματιστήρια άλλα και την προσέλκυση διεθνών επενδυτών, δημιουργία δυνατότητας στην συναλλαγή άλλων χρηματιστηριακών εταιριών μέσω των προϊόντων αυτών.

### 4.3 Αγορές Χρήματος

Αγορά χρήματος είναι μία αγορά χρεογράφων που αποτελούν στενά υποκατάστατα του χρήματος. Βασικά χαρακτηριστικά τους είναι:

- ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας τους, (κάτω του 1 έτους)
- ο μεγάλος όγκος συναλλαγών
- η υψηλή ρευστότητα και
- ο εξαιρετικά μικρός κίνδυνος.

Η αγορά χρήματος είναι δηλαδή ένα δίκτυο πιστωτικών οργανισμών μέσω του οποίου συναντώνται οι οικονομικές μονάδες για να συνάψουν συμβόλαια για δάνεια. Οι κύριοι εκδότες των χρεογράφων που διακινούνται στην αγορά χρήματος είναι το Δημόσιο, οι τράπεζες, μεγάλες ασφαλιστικές εταιρίες και μεγάλες βιομηχανικές ή εμπορικές εταιρίες. Σκοπός αυτής της αγοράς είναι η άντληση κεφαλαίων από τους ενδιαφερόμενους φορείς με σκοπό τη χρηματοδότηση των αναγκών δημοσίων ή ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Οι αγορές χρήματος μπορούν να διακριθούν σε εγχώριες και διεθνείς. Στις εγχώριες αγορές οι συναλλαγές γίνονται στο εγχώριο νόμισμα και κάτω από τον έλεγχο της εγχώριας κεντρικής τράπεζας και των εγχώριων ρυθμιστικών και κανονιστικών αρχών ενώ στις διεθνείς αγορές το πλαίσιο των συναλλαγών είναι διαφορετικό.

Σε γενικές γραμμές, τα προϊόντα της χρηματαγοράς θεωρούνται οι ασφαλέστερες επενδύσεις, καθώς προσφέρουν μια σταθερή και συνήθως εκ των

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

προτέρων γνωστή απόδοση, ιδιαίτερα στις περιόδους που η αγορά χρήματος δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταπτώσεις.

Σε διεθνές επίπεδο, τα σημαντικότερα προϊόντα της αγοράς αυτής είναι:

- Έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (*treasury bills*)
- Συμφωνίες επαναγοράς (*repos, repurchase agreements*)
- Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (*negotiable certificates of deposits*)
- Εμπορικά ομόλογα (*commercial paper*)
- ΕυρωΔολάρια (*Eurodollars*)
- LIBOR

### Ρόλος των αγορών χρήματος και Κεφαλαίου

Ο ρόλος των αγορών χρήματος και κεφαλαίου είναι πολύ σημαντικός για την οικονομία καθώς:

- Συμβάλλουν στην προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, δημοσίων και ιδιωτικών, και κατ' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας.
- Βοηθούν την κάλυψη του ελλείμματος στον οικονομικό προϋπολογισμό με την έκδοση νέων κρατικών ομολογίων.
- Εξασφαλίζουν και βελτιώνουν την εμπορευσιμότητα των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες και ομόλογα, συντελώντας στην ελκυστικότητα αυτής της κατηγορίας επενδύσεων.
- Διευρύνουν τον αριθμό των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με προφανή κοινωνικό όφελος από την δικαιότερη κατανομή των κερδών που προέρχονται από την παραγωγική επιχειρηματική διαδικασία.
- Απαιτούν την εφαρμογή κανόνων διαφάνειας και ανταγωνισμού, την τήρηση των οποίων επιβλέπουν οι αρμόδιες αρχές.
- Παίζουν εξισορροπητικό ρόλο μεταξύ των οικονομικών μονάδων που έχουν βραχυπρόθεσμες ανάγκες σε ρευστά και σε οικονομικές μονάδες που έχουν ανάγκη να επενδύσουν βραχυπρόθεσμα τα πλεονασματικά ρευστά διαθέσιμα τους.



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- Μπορούν με μικρό κόστος, ελάχιστη χρονική καθυστέρηση, και μικρές διακυμάνσεις των επιτοκίων, να απορροφήσουν πλεονάζοντα κεφάλαια και να τα προωθήσουν σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό δημιουργώντας πλεονεκτήματα για τους συμμετέχοντες στην αγορά, και την οικονομία γενικότερα.
- Καθορίζουν μέσω της προσφοράς και ζήτησης για βραχυπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια, την τιμή του χρήματος, δηλαδή το επιτόκιο.
- Οι οικονομικές μονάδες μπορούν μέσω της χρηματαγοράς να προσαρμόζουν συνεχώς τις θέσεις τους σε μετρητά, καταθέτοντας προσωρινά τα μετρητά τους στην αγορά χρήματος όταν έχουν υψηλά υπόλοιπα αλλά και να δανείζονται όταν τα μετρητά τους είναι προσωρινά πολύ λίγα.
- Μέσω της χρηματαγοράς η κυβέρνηση μπορεί να ασκήσει νομισματική πολιτική, δηλαδή να επηρεάσει την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία <sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> «Το Χρηματιστήριο», Χολέβας Γ., Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995

## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup> Εκσυγχρονισμός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και νέα τραπεζικά προϊόντα

### 5.1 Γενικά

Η εισαγωγή νέων προϊόντων, μεθόδων και διαδικασιών, η ανάγκη για ελκυστικά σημεία πώλησης, αποτελεσματικό σχεδιασμό, ολοκληρωμένη ποιοτική διοίκηση, η ανάγκη για υποκινούμενο, καταρτισμένο και ικανοποιημένο από την εργασία και τις προοπτικές του ανθρώπινο δυναμικό, η καινοτομία, η **προσωποποιημένη και αξιόπιστη εξυπηρέτηση του πελάτη**, αποτελούν νέα και ολοένα πιο καθοριστικά στοιχεία του ανταγωνισμού στον Τραπεζικό κλάδο <sup>12</sup>.

Έγινε προσπάθεια να καταγραφούν οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις και τις προτεραιότητες των Τραπεζών στον τομέα του σχεδιασμού και της εισαγωγής νέων προϊόντων, καθώς και ο ρόλος του παράγοντα **Ανθρώπινο Δυναμικό** στο σχεδιασμό και στην υλοποίηση των σχετικών αποφάσεων.

Ως κύρια πηγή άντλησης των απαραίτητων στοιχείων χρησιμοποιήθηκε ειδικό ερωτηματολόγιο που απευθύνθηκε στις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα και είναι μέλη της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Στο ερωτηματολόγιο παρουσιάζονται ορισμένα αντιπροσωπευτικά τραπεζικά προϊόντα, καταναμημένα κυρίως ανάλογα με την αγορά στην οποία απευθύνονται. Στα προϊόντα που αναφέρονται στο ερωτηματολόγιο, έγινε προσπάθεια να συμπεριληφθούν:

- προϊόντα που κρίνεται ότι βρίσκονται σε διάφορες φάσεις του κύκλου ζωής τους όπως στη φάση της ωριμότητας (πιστωτικές κάρτες, *repos*, αμοιβαία κεφάλαια, ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια), στη φάση της ανάπτυξης (χρεωστικές κάρτες, *leasing*, *underwriting*, προϊόντα *treasury*) και στη φάση της εμφάνισης ή /και εισαγωγής τους στην αγορά (*factoring*, αμοιβαίες εγγυήσεις).

<sup>12</sup> [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr), [www.ine.otoe.gr](http://www.ine.otoe.gr), [www.ete.gr](http://www.ete.gr)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- προϊόντα που στηρίζονται σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό στην τεχνολογία προϊόντα των οποίων το θεσμικό πλαίσιο παρουσιάζει μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό ολοκλήρωσης.

Από τις κατηγορίες προϊόντων που περιλαμβάνονται στο ερωτηματολόγιο, τα προϊόντα treasury εμφανίζουν την πλέον ολοκληρωμένη σειρά προσφερόμενων υπηρεσιών. Ακολουθεί το corporate banking, corporate finance και τελευταία η κατηγορία των προϊόντων retail banking.

Η χρονολογική σειρά εμφάνισης των προϊόντων των κατηγοριών αυτών δίνει μια αντίθετη εικόνα. Τα πρώτα προϊόντα που εμφανίστηκαν στην αγορά ανήκουν στην κατηγορία retail και κάποια στην κατηγορία corporate. Τα προϊόντα του treasury είναι νεότερα σε ηλικία.

Τα προϊόντα που εμφανίστηκαν τα τελευταία 5 χρόνια βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της ανάπτυξης, δεν έχουν να αντιμετωπίσουν έντονες μεταβολές της τεχνολογίας που τα υποστηρίζει και λειτουργούν κάτω από ένα θεσμικό πλαίσιο σχετικά νέο (μετά την απελευθέρωση), επομένως δεν έχουν ακόμη αντιμετωπίσει την ανάγκη αλλαγής της σύνθεσής τους.

Αντιθέτως τα προϊόντα του retail φαίνεται να περνούν μια φάση ανασχεδιασμού τους, έχοντας να αντιμετωπίσουν μία ζήτηση που μετασχηματίζεται (από τον παραδοσιακό τρόπο εξυπηρέτησης σε πιο αυτοματοποιημένο) και να απορροφήσουν τις δυνατότητες της σύγχρονης τεχνολογίας. Από τα προϊόντα του retail, τα οποία βρίσκονται στο στάδιο του σχεδιασμού, κάποια, (καταναλωτικό *factoring*, *smart card*), φαίνεται να καθυστερούν λόγω ελλείψεων του θεσμικού πλαισίου, που πρέπει να καλύπτει τις συναλλαγές που αναπτύσσονται κατά τη διάθεσή τους (π.χ. μεταβίβαση απαιτήσεων, επιδίκαση τίτλων όπως συναλλαγματικές κ.λ.π.) και κάποια λόγω αναμονής ωρίμανσης της τεχνολογίας που τα υποστηρίζει και της αγοράς στην οποία απευθύνονται (π.χ. εξυπηρέτηση από το σπίτι - *home banking* - ή τηλεφωνική - *phone banking*.)

Τα προϊόντα treasury κατέχουν την πρώτη θέση στις προτεραιότητες των τραπεζών, από τις οποίες ακόμα δεν προσφέρονται, για την εισαγωγή τους στην παραγωγή. Από τις Τράπεζες του δείγματος η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει την πληρέστερη σειρά προϊόντων. Ορισμένα προϊόντα, που δεν προσφέρονται ακόμη,

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

είναι στις άμεσες προτεραιότητες της τράπεζας και επικεντρώνονται στο χώρο του retail banking.

Στις μεγάλες τράπεζες (*Εθνική, Εμπορική*) τα περισσότερα προϊόντα έχουν έτος εισαγωγής το ίδιο με το έτος εφαρμογής του αντίστοιχου θεσμικού πλαισίου. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως ικανοποιητική ετοιμότητα των μεγάλων τραπεζών, από άποψη υποδομής, να παράγουν τα νέα προϊόντα, αμέσως μόλις δημιουργηθεί το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο.

Αν το συμπέρασμα αυτό <sup>13</sup>, συνδυαστεί με τη γενικότερη τάση πλήρους απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, θα πρέπει να περιμένουμε την εισαγωγή, από τις τράπεζες αυτές, και προϊόντων όπως *αμοιβαίες εγγυήσεις, leasing στα ακίνητα, καταναλωτικό factoring κ.λ.π.* στο άμεσο μέλλον. Ενώ οι μεγάλες Τράπεζες κρατικού ενδιαφέροντος διευρύνουν συνεχώς τη γκάμα των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών τους, εντοπίζεται μια προτίμηση των μικρών τραπεζών στην προώθηση του corporate finance και banking, που απευθύνονται σε συγκεκριμένη αγορά-στόχο, λόγω ίσως της εκ μέρους τους έλλειψης εκτεταμένου δικτύου καταστημάτων, στοιχείου απαραίτητου για την αντιμετώπιση του ισχυρού ανταγωνισμού στο retail banking.

### Τρόπος διάθεσης των προϊόντων

Διαφαίνεται μία τάση των μεγαλύτερων τραπεζών να διαθέτουν κάποια από τα προϊόντα τους μέσω θυγατρικών τους εταιρειών. Οι πιο μικρές τράπεζες, εκτός αν το θεσμικό πλαίσιο επιβάλλει αλλιώς, διαθέτουν οι ίδιες το σύνολο των προϊόντων τους. Εδώ θα πρέπει να συνυπολογισθεί το γεγονός ότι οι μικρές τράπεζες προσφέρουν περιορισμένη σχετικά γκάμα προϊόντων.

Αρκετά προϊόντα όπως η πιστωτική κάρτα, τα αμοιβαία κεφάλαια, το leasing, το factoring κ.λ.π. παράγονται μεν από θυγατρικές εταιρείες χρησιμοποιούν όμως το δίκτυο πωλήσεων (*δίκτυο καταστημάτων*) των μητρικών τραπεζών. Οι λόγοι αυτής της επιλογής είναι προφανείς.

---

<sup>13</sup> Γεωργιάδης Απόστολος, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1998

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Επιτυγχάνεται έτσι αξιοποίηση του συνόλου του πελατολογίου της τράπεζας, διευρύνονται τα σημεία πώλησης, επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας κ.α..

### **Τρόπος Κάλυψης των θέσεων εργασίας για την εξυπηρέτηση των νέων προϊόντων**

Από όλες τις τράπεζες που απάντησαν μόνο η ιδιωτική τράπεζα του δείγματος δηλώνει ότι κάλυψε το σύνολο σχεδόν των αναγκών της με νέες προσλήψεις. Οι περισσότερες νέες προσλήψεις εμφανίζονται στην κατηγορία των προϊόντων treasury και οι λιγότερες στην κατηγορία του Corporate banking.

Από τα επί μέρους προϊόντα εξυπηρετούνται με το υπάρχον προσωπικό (χωρίς νέες προσλήψεις) η χρεωστική κάρτα, η κάρτα διευκόλυνσης, τα synthetic swaps, τα δάνεια σε συνάλλαγμα, τα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια, το factoring και το Corporate finance (με εξαίρεση το underwriting).

Αντίθετα η πιστωτική κάρτα, τα αμοιβαία κεφάλαια, το leasing και τα repos εξυπηρετήθηκαν κυρίως (σχεδόν αποκλειστικά) με νέες προσλήψεις.

Από τις δύο τελευταίες παρατηρήσεις και σε συνδυασμό με τις απαντήσεις που πήραμε σε επόμενη ερώτηση μπορούμε, με σχετική ασφάλεια, να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι νέες προσλήψεις είχαμε κυρίως σε χώρους όπου απαιτείται εξειδικευμένη εργασία ή το προϊόν διατίθεται μέσω θυγατρικής εταιρείας (σχετικά πιο ευέλικτης στα θέματα προσλήψεων προσωπικού). Από τα ερωτηματολόγια δεν έγινε δυνατό να συλλεγούν στοιχεία για το σχεδιαζόμενο από τις τράπεζες τρόπο κάλυψης των θέσεων εργασίας για την εξυπηρέτηση των νέων προϊόντων που βρίσκονται στο στάδιο του σχεδιασμού.

Παρά την έλλειψη επαρκών ποσοτικών στοιχείων, μπορούμε να σημειώσουμε ότι, για την εξυπηρέτηση των νέων προϊόντων, δεν έγιναν σημαντικού αριθμού προσλήψεις, σε σχέση με το υπάρχον δυναμικό των επιμέρους τραπεζών.

### **Παράγοντες που οδήγησαν την τράπεζα στην εισαγωγή νέων προϊόντων**

Ο ανταγωνισμός αναφέρεται από όλες τις Τράπεζες του δείγματος ως παράγων εισαγωγής νέων προϊόντων. Αυτό ισχύει κυρίως για τα προϊόντα retail και corporate. Ειδικά στις μικρές τράπεζες και σε κάποια προϊόντα που θεωρούνται ότι

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

βρίσκονται στο στάδιο της ωριμότητας του κύκλου ζωής τους (πιστωτική κάρτα, ομολογιακά δάνεια κ.λ.π.), ο ανταγωνισμός αξιολογείται ως ο μοναδικός παράγον που τις οδήγησε στην απόφαση για εισαγωγή του προϊόντος <sup>14</sup>.

Στη μεγαλύτερη τράπεζα του δείγματος και μεγαλύτερη της ελληνικής αγοράς, την Εθνική, ο ανταγωνισμός δεν έπαιξε κανένα ρόλο στις κατηγορίες προϊόντων corporate finance και treasury. Ως σημαντικοί παράγοντες αναφέρονται η ζήτηση και η θεσμική απελευθέρωση του συστήματος αντίστοιχα.

Η **ζήτηση** είναι ο σημαντικότερος παράγον για την εισαγωγή νέων προϊόντων αφού εμφανίζεται με τη μεγαλύτερη συχνότητα τόσο στις τράπεζες του δείγματος, όσο και στα επί μέρους προϊόντα.

Για αρκετά προϊόντα των μεγαλύτερων, κυρίως, τραπεζών (π.χ. στην κατηγορία *corporate finance*) η Ζήτηση αναφέρεται ως η μοναδική αιτία παραγωγής τους. Εξάιρεση αποτελούν τα προϊόντα retail της μικρότερης σε μέγεθος τράπεζας του δείγματος, της ιδιωτικής τράπεζας, καθώς και τα προϊόντα treasury των μεγαλύτερων τραπεζών όπως η Εθνική και η Εμπορική.

Η **θεσμική απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος** συνέβαλε καθοριστικά στην εισαγωγή νέων προϊόντων μόνο από τις μεγαλύτερες τράπεζες. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως ετοιμότητα των μηχανισμών των τραπεζών αυτών για την παραγωγή των συγκεκριμένων προϊόντων και την άμεση προσφορά τους στην αγορά μόλις δημιουργήθηκε το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο.

Η **προηγμένη τεχνολογία**, όπου απαιτήθηκε (κυρίως στο *retail banking*), κάλυψε τις ανάγκες των τραπεζών για την παραγωγή προϊόντων, η εισαγωγή των οποίων ήταν επιτακτική λόγω της ζήτησης ή /και του ανταγωνισμού. Σε καμία απάντηση του ερωτηματολογίου, η τεχνολογία δεν αναφέρεται ως αποκλειστικός παράγον για την εμφάνιση κάποιου νέου προϊόντος. Αντιθέτως μάλιστα απουσιάζει εντελώς από τις απαντήσεις των μικρών τραπεζών του δείγματος, ίσως λόγω των υψηλών επενδύσεων που απαιτεί η εφαρμογή της.

Η πορεία των κλασικών τραπεζικών προϊόντων (καταθέσεων, χορηγήσεων, μεσολαβητικών εργασιών) κατά την τελευταία διετία. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των

---

<sup>14</sup> Και επίσης παράγοντες όπως: το έτος 1987, την απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων το 1994, το ουσιαστικό άνοιγμα της ελληνικής αγοράς κατά την είσοδο της χώρας στην ζώνη του ευρώ το 2002 και την κατάργηση των τελευταίων περιορισμών στα καταναλωτικά δάνεια το 2003.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

τραπεζών που έλαβαν μέρος στην έρευνα, παρατηρούμε μία αύξηση της αξίας των «κλασικών» προϊόντων, η οποία κυμαίνεται από 8,5% για την Εθνική Τράπεζα έως και 25% για τις καταθέσεις της ιδιωτικής τράπεζας.

Εάν εξαιρέσουμε τα δύο αυτά ακρότατα των δεδομένων, συμπεραίνουμε ότι η αύξηση κυμαίνεται μεταξύ 10 και 15%. Εάν λάβουμε υπόψη και την πορεία του τιμάριθμου στο ίδιο χρονικό διάστημα, οδηγούμαστε τελικά στο συμπέρασμα ότι ο όγκος παραγωγής των προϊόντων αυτών παρέμεινε, στις περισσότερες περιπτώσεις, σχεδόν στάσιμος.

Αυτό το συμπέρασμα δικαιολογεί απόλυτα και τη στασιμότητα που εμφανίζει η απασχόληση προσωπικού στους τομείς αυτών των προϊόντων. Η μοναδική εξαίρεση, που εμφανίζεται στο δείγμα, η περίπτωση της ιδιωτικής Τράπεζας, έχει τις αιτίες της στις σχετικά πρόσφατες αλλαγές του ιδιοκτησιακού καθεστώτος και της φυσιογνωμίας της τράπεζας.

### Σύνθεση συμπερασμάτων

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα φαίνεται να περνά χωρίς σημαντικούς κραδασμούς και προβλήματα στη φάση της απελευθέρωσης. Η προσαρμογή στις νέες συνθήκες επιτυγχάνεται βέβαια σε διαφορετικό βαθμό και με διαφορετικό τρόπο από τις τράπεζες του δείγματος.

Παρότι όλες οι τράπεζες του δείγματος εμφανίζουν ικανοποιητική ευελιξία στην απαιτούμενη αναδιοργάνωση και κατανομή των εργασιών, καθώς και στη διεύρυνση του πακέτου των παρεχομένων υπηρεσιών, αξιοσημείωτη είναι η ευελιξία των μεγάλων, «κρατικού ενδιαφέροντος» Τραπεζών<sup>15</sup>.

Ανατρέπεται μήπως ο μύθος των «δυσκίνητων γιγάντων» του ελληνικού τραπεζικού συστήματος; Εάν προσθέσουμε και τη δυνατότητα την οποία έχουν λόγω μεγέθους οι τράπεζες αυτές, να πραγματοποιούν επενδύσεις μεγάλης κλίμακας σε τεχνολογία και τεχνογνωσία, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι μόνο λόγοι πολιτικής μπορούν να εμποδίσουν τις μεγάλες τράπεζες να παίζουν το ρόλο τους διατηρώντας ένα μεγάλο (το μεγαλύτερο;) κομμάτι της αγοράς.

---

<sup>15</sup> Εθνική, Εμπορική, Αγροτική, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Η στρατηγική που φαίνεται να επιλέγουν οι μικρότερες τράπεζες είναι αυτή της εξειδίκευσης είτε σε συγκεκριμένα προϊόντα, είτε σε συγκεκριμένες ομάδες πελατείας. Από τους παράγοντες που επηρεάζουν τη μελλοντική στρατηγική των τραπεζών την πρώτη θέση φαίνεται να κατέχει η ζήτηση. Σημαντικό ρόλο έπαιξε η θεσμική απελευθέρωση του συστήματος, η οποία όμως σταδιακά παραχωρεί τη θέση της στις πραγματικές πιέσεις του ανταγωνισμού. Σήμερα πλέον οι τράπεζες οφείλουν να γνωρίζουν καλά τις δυνάμεις και τις αδυναμίες τους, ν' αξιοποιήσουν και ν' αναπτύξουν όλα τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα.

Σ' αυτά τα πλαίσια, το υπάρχον ανθρώπινο δυναμικό φαίνεται να αξιοποιείται ειδικευόμενο, ώστε να καλύψει της ανάγκες παραγωγής και διάθεσης των νέων προϊόντων. Όπου έγιναν νέες προσλήψεις για την κάλυψη νέων δραστηριοτήτων και προϊόντων, αυτές αφορούσαν εξειδικευμένη εργασία και έγιναν κυρίως σε θυγατρικές εταιρείες.

### Αξιοποίηση επιδοτήσεων και venture capital

Η ανάπτυξη του θεσμού της δικαιόχρησης και η καθιέρωσή του ως τον πλέον δημοφιλή και επιτυχημένο τρόπο ανάπτυξης και επιχειρηματικής συνεργασίας, σε συνδυασμό με τα νέα θεσμικά εργαλεία πολλαπλασιάζει τους ρυθμούς εξάπλωσής του. Ως θεσμικά εργαλεία, στα πλαίσια του παρόντος άρθρου, αναφερόμαστε στους τρόπους συνεργασίας ενός δικτύου με εξωγενείς από αυτό παράγοντες, οι οποίοι υπόκεινται κάτω από ένα συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο. Τέτοιας μορφής συνεργασίες, μπορεί να είναι:

- Χρηματοπιστωτικά παράγωγα (*derivatives*<sup>16</sup>, *commercial papers*, κ.λπ.)
- Leasing
- Factoring και Forfaiting
- Venture Capital
- Ομολογιακά δάνεια
- Underwriting
- Επιδοτήσεις
- Franchising
- Εισαγωγή στο X.A.A.

---

<sup>16</sup> Διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Σχετικά με το franchising, αναφέρουμε μόνο ότι η δυναμική του διαφαίνεται ιδιαίτερα ισχυρή καθώς το ποσοστό διείσδυσης του στο κλάδο του λιανικού εμπορίου, στη χώρα μας, σύμφωνα με στοιχεία του περιοδικού Franchise Business αγγίζει το 7%, ενώ στις Η.Π.Α. και στις ανεπτυγμένες χώρες της Ε.Ε. ξεπερνά, σε πολλές περιπτώσεις, το 40%. Πέρα, όμως, από το franchising, ενδιαφέρον για τα δίκτυα λιανικού εμπορίου παρουσιάζουν το Leasing, το Venture Capital σε συνδυασμό με την προοπτική εισόδου του δικτύου στο χρηματιστήριο και οι επιδοτήσεις.

Ειδικά, το Venture Capital, προσφέρει τη δυνατότητα σε μια υφιστάμενη και αναπτυσσόμενη επιχείρηση, αφενός να αντλήσει σημαντικά κεφάλαια για να πραγματοποιήσει το μεσοπρόθεσμο επενδυτικό σχέδιό της, παραχωρώντας ένα πακέτο μετοχών και αφετέρου να λαμβάνει συνεχή υποστήριξη, ιδιαίτερα υψηλού επιπέδου, από την εταιρεία Venture Capital, με σκοπό την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων της.

Μετά την πάροδο κατάλληλης ανά περίπτωση χρονικής περιόδου, η επιχείρηση, έχοντας αποκτήσει ισχυρή εσωτερική οργάνωση, ικανοποιητική διείσδυση και φήμη στην αγορά, φθάνει, πλέον, στη θέση να εισαχθεί στο χρηματιστήριο ή να ενταχθεί στην ομπρέλα ενός μεγαλύτερου επιχειρηματικού οργανισμού, να πωληθεί ή να συγχωνευθεί. Κατ' αυτόν τον τρόπο, πολλαπλασιάζεται η αξία των μετοχών της και αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για να πραγματοποιήσει ακόμη πιο φιλόδοξους στόχους. Από τη στιγμή αυτή, αποχωρεί και η εταιρεία Venture Capital από το μετοχικό κεφάλαιό της και η επιχείρηση εύρωστη και υγιής συνεχίζει με ακόμη ταχύτερους ρυθμούς την ανάπτυξή της.

Η συγκεκριμένη μορφή ενίσχυσης και υποστήριξης ενός δικτύου εμφανίζεται ιδιαίτερα ελκυστική, είτε το δίκτυο είναι αμιγώς ιδιόκτητο, είτε έχει αναπτυχθεί μέσω franchise, καθώς και στις δυο περιπτώσεις, πέρα από τα προαναφερόμενα πλεονεκτήματα, οι μέτοχοι και οι δικαιούχοι αποκομίζουν σημαντικότητα κέρδη από την υπεραξία που έχουν δημιουργήσει. Βεβαίως, στη περίπτωση του franchising, θα πρέπει να έχουν καθορισθεί από την αρχή συγκεκριμένες ρυθμίσεις και πρακτικές (*συμμετοχή των δικαιούχων, πρόβλεψη στη σύμβαση δικαιόχρησης, κ.λπ.*).

Όσο αφορά τις διάφορες μορφές επιδοτήσεων, οι σχετικές ρυθμίσεις δίνουν τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να επιδοτηθεί από κονδύλια της Ε.Ε. για να

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

πραγματοποιήσει μια σειρά από ενέργειες, όπως αναβάθμιση μηχανολογικού εξοπλισμού, εγκατάσταση νέου πληροφοριακού συστήματος, συμμετοχή σε ειδικές εκθέσεις, σύνταξη marketing plan, συνεργασίες με εμπορικούς αντιπροσώπους, διενέργεια εκπαιδευτικών προγραμμάτων, κτιριακές διαμορφώσεις, κ.λπ.

Οι επιδοτήσεις αυτές δίδονται κυρίως σε μεταποιητικές επιχειρήσεις, αν και τα τελευταία έτη έχουν παρουσιασθεί σε πολλές περιπτώσεις – προγράμματα - όπου επιδοτούνται επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, καθώς και εμπορικές. Τα απαιτούμενα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων διαφοροποιούνται ανάλογα με το πρόγραμμα, όπως και το ποσοστό επιχορήγησης (κυμαίνεται από 15 % έως 50 %), και συχνά έχουν όρους για αριθμό απασχολούμενων, ετήσιο τζίρο, διάρκεια δραστηριοποίησης, εταιρική σύνθεση κ.λπ..

Σε κάθε περίπτωση είναι φανερή η ανάγκη για διαρκή, αξιόπιστη και άμεση ενημέρωση σχετικά με όλες τις δυνατότητες που υπάρχουν για ενίσχυση των ικανοτήτων του δικτύου, με σκοπό την αναβάθμιση και την διασφάλιση της επίτευξης των επιχειρηματικών στόχων του.

### 5.2 Ο εμπλουτισμός του σύγχρονου ελληνικού ιδιωτικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

**Το χρηματοπιστωτικό σύστημα εμπλουτίζεται με όλο και περισσότερο εξειδικευμένους κανόνες διαφάνειας και προστασίας των καταθετών - επενδυτών.**

Μετά την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το 2000, το τραπεζικό σύστημα έγινε ο κύριος μοχλός της οικονομικής ανάπτυξης της Ελλάδας. Ενώ σχεδόν ως τα τέλη της δεκαετίας του 1990 ο διαμεσολαβητικός ρόλος του τραπεζικού συστήματος ευνοούσε τους καταθέτες, από το 2000 και μετά ευνοούνται οι δανειζόμενοι. Ιδιαίτερα οι μεγαλοκαταθέτες επωφελήθηκαν από τα υψηλά πραγματικά επιτόκια καταθέσεων (6 % περίπου το 1998 - 99). Αντίθετα, τα τελευταία χρόνια η χαλαρή νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ. οδήγησε σε σημαντική μείωση των επιτοκίων συμβάλλοντας στην άνοδο του

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

βιοτικού επιπέδου και στην επενδυτική δραστηριότητα και γενικότερα στην προώθηση της αναπτυξιακής διαδικασίας στην Ελλάδα 17.

Σήμερα τα πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων είναι ιδιαίτερα χαμηλά και σε ορισμένες περιπτώσεις αρνητικά: π.χ. το πρώτο εξάμηνο του 2005 για βραχυπρόθεσμα επιχειρηματικά δάνεια το επιτόκιο ήταν 3,6 %, μόνο 0,3 % πάνω από τον πληθωρισμό, όπως μετρείται από ΔΤΚ, ή οριακά κάτω από τον πληθωρισμό, με βάση τις τιμές παραγωγού, και τα τελευταία τρία χρόνια το κυμαινόμενο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων είναι πιο κάτω από τον ρυθμό αύξησης των τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα, που ισοδυναμεί με επιδότηση.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η Τράπεζα της Ελλάδος έβαλε υψηλούς στόχους και διαμόρφωσε εποπτικούς κανόνες που συνέβαλαν όχι μόνο στον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος και στην αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών (13 % το 2004), αλλά και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού στο τραπεζικό σύστημα, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες: **πρώτον**, να προσφέρουν προϊόντα που να ανταποκρίνονται στις διαφορετικές ανάγκες των συναλλασσομένων, **δεύτερον**, να είναι σε θέση να εναρμονίσουν τα επιτόκιά τους στα χαμηλά επίπεδα της ευρωζώνης και **τρίτον**, να έχουν επαρκή κεφάλαια για να στηρίξουν τη μεγάλη πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα (17 % μέσος όρος 2001 – 2005). *Τα τελευταία τέσσερα χρόνια η αύξηση των καταναλωτικών δανείων συνέβαλε κατά 50% στον μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης (3%) και τα στεγαστικά δάνεια χρηματοδότησαν το 69% των επενδύσεων για ιδιωτικές κατοικίες. Συνολικά η τραπεζική χρηματοδότηση μόνο προς ιδιώτες αντιστοιχούσε στο 75% περίπου της αύξησης του Α.Ε.Π. την περίοδο 2001-2004.*

Παρά την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, δεν εξαλείφθηκαν όλες οι αδυναμίες, οι οποίες εντοπίζονται κυρίως <sup>18</sup>:

- Στο μικρό μέγεθος των ελληνικών τραπεζών, που δυσχεραίνει τη διεθνή ανταγωνιστικότητά τους.
- Στο υψηλό λειτουργικό κόστος, που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην περιορισμένη χρησιμοποίηση από τις τράπεζες των διατραπεζικών ηλεκτρονικών συστημάτων

<sup>17</sup> Στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

<sup>18</sup> Κουνσουλής Στέργιος, Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

της ΔΙΑΣ (στην Ελλάδα η χρήση ορισμένων συστημάτων είναι 90% κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ «15»).

- Στις υπέρμετρα χρονοβόρες διαδικασίες για την επίλυση δικαστικών υποθέσεων.
- Στους περιορισμούς στη χρήση των δεδομένων του Τειρεσία, γεγονός που «προστατεύει» τους κακοπληρωτές, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να επιβαρύνουν με υψηλότερα επιτόκια τους συνεπείς δανειολήπτες.
- Στη δυσμενή σε σχέση με τις ευρωπαϊκές τράπεζες μεταχείριση των ελληνικών τραπεζών στον τομέα του *leasing* (της χρηματοδοτικής μίσθωσης), στις οποίες ο ελληνικός νόμος δεν επιτρέπει τη χρηματοδότηση μέσω *leasing* παρά μόνο μέσω της ίδρυσης εταιρείας ειδικού σκοπού.

Τα προβλήματα αυτά αμβλύνονται με σχετικά αργούς ρυθμούς. Για ορισμένα από αυτά, όπως το θέμα του *leasing*, η κυβέρνηση μελετά νομοθετική ρύθμιση, καθώς επίσης και τη συντόμευση των δικαστικών διαδικασιών. Όσον αφορά τον Τειρεσία, δεν έχει επιτευχθεί ακόμη σύγκλιση απόψεων. Οι τελευταίες εξελίξεις στα ασφαλιστικά ταμεία αναμένεται ότι θα διευκολύνουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών και, σε συνδυασμό με την επέκτασή τους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, οδηγούν σε αύξηση του μεγέθους των τραπεζών και ενισχύουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητά τους. Η αυξανόμενη αναγνώριση του σημαντικού ρόλου των διατραπεζικών ηλεκτρονικών συστημάτων θα οδηγήσει τις τράπεζες να προωθήσουν στους πελάτες τους τη χρήση των συστημάτων αυτών, που όχι μόνο διευκολύνουν τους συναλλασσομένους αλλά έχουν και σχετικό μικρό κόστος.

Η επιτυχής τραπεζική διαμεσολάβηση είναι ένας βασικός παράγοντας που βοήθησε την Ελλάδα να επιτύχει τον δεύτερο υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην Ε.Ε. «15» την τελευταία δεκαετία. Άλλωστε αυτό αναγνωρίζεται και από διεθνείς οργανισμούς, που σημειώνουν ότι οι εμπορικές τράπεζες είναι κυρίαρχος κλάδος στον αναπτυσσόμενο χρηματοπιστωτικό τομέα (*financial sector*), το δε ενεργητικό τους αντιστοιχεί στο 85% του συνόλου του ενεργητικού του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αν μάλιστα προστεθούν οι χρηματιστηριακές και ασφαλιστικές εταιρείες, καθώς και άλλες εταιρείες (π.χ. *αμοιβαία*) που ελέγχονται από τις τράπεζες, το ποσοστό του χρηματοπιστωτικού τομέα που ελέγχεται από τις τράπεζες υπερβαίνει το 90%. Είναι φανερό ότι το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα έχει δεσπόζουσα θέση στις χρηματοοικονομικές αγορές αλλά συγχρόνως ο οξύς ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών εξασφαλίζει διαφάνεια και χαμηλό κόστος δανεισμού. Οι δε τράπεζες και

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

οι ελεγχόμενες από αυτές εταιρείες αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 40% της αξίας των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με αποτέλεσμα η εξέλιξη του ΧΑ να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική ευρωστία των τραπεζών.

Το τραπεζικό σύστημα διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην ελληνική οικονομία και το γνωρίζουν οι ίδιες οι τράπεζες, οι οποίες πολλές φορές, ακόμη και εις βάρος των αποτελεσμάτων τους, στήριξαν οικονομικά (με κεκαλυμμένες επιδοτήσεις) χρηματιστηριακές και ασφαλιστικές εταιρείες, καθώς και επιχειρήσεις του μη χρηματοοικονομικού τομέα, ώστε να μην καταρρεύσουν. Το γεγονός δε ότι τόσο οι κερδοσκοπικές επιθέσεις εναντίον της δραχμής πριν από το 2000 όσο και η απότομη πτώση των μετοχών στο ΧΑ την περίοδο 2000-2002 δεν είχαν σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις γενικότερα, όπως συνέβη σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες με ανάλογα φαινόμενα, οφείλεται εν μέρει στην ισχυρή θέση των ελληνικών τραπεζών, που απορρόφησαν τους κραδασμούς του συνόλου του χρηματοοικονομικού τομέα.

Αυτό δεν σημαίνει ότι τόσο οι εποπτικές αρχές όσο και οι ίδιες οι τράπεζες μπορούν να επαναπαύονται. Σήμερα οι προκλήσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές διότι αφενός οι τράπεζες υφίστανται πίεση από την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας με αντίκτυπο στις επιδόσεις τους και αφετέρου συντελούνται διεθνώς ραγδαίες μεταβολές στο σύστημα εποπτείας και λειτουργίας των τραπεζών μέσα σε ένα έντονα ανταγωνιστικό πλαίσιο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με τις αρχές της Βασιλείας II, η εποπτεία δίνει ολοένα και μεγαλύτερη έμφαση στην εκ μέρους των τραπεζών αποτελεσματική διαχείριση των αναλαμβανομένων κινδύνων, η εκτίμηση των οποίων δεν είναι εύκολη, καθώς καθίστανται όλο και πιο σύνθετα τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και οι υπηρεσίες που προσφέρονται.

Τα νέα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, σύμφωνα με τα οποία οι τράπεζες υποχρεούνται να εμφανίσουν τυχόν μελλοντικές υποχρεώσεις για την κάλυψη των ασφαλιστικών ταμείων, είναι επιβεβλημένα διότι θα ενισχύσουν τη διαφάνεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγχρόνως, το χρηματοπιστωτικό σύστημα εμπλουτίζεται με όλο και περισσότερο εξειδικευμένους κανόνες διαφάνειας και προστασίας των καταθετών - επενδυτών ώστε οι συναλλασσόμενοι να γνωρίζουν το είδος και το μέγεθος των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

Η Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με τις τράπεζες παρακολουθεί και συμμετέχει στις εξελίξεις και ασκεί προληπτική εποπτεία με επιτυχία,

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

προσαρμοζόμενη ταχύτητα στις νέες προκλήσεις, γεγονός που αναγνωρίζεται άλλωστε και από διεθνείς οργανισμούς. Αλλά και οι τράπεζες είναι σε εγρήγορση ώστε να ανταποκριθούν επιτυχώς στις πολλαπλές και αυξανόμενες απαιτήσεις. Επιπροσθέτως η στενή συνεργασία μεταξύ της Τράπεζας της Ελλάδος, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και, μελλοντικά, της νεοϊδρυθείσας Επιτροπής Ιδιωτικής Ασφάλισης εκτιμάται ότι θα εξασφαλίσει όχι μόνο έναν υγιή τραπεζικό τομέα αλλά γενικότερα ένα υγιές και δυναμικό χρηματοπιστωτικό σύστημα στηρίζοντας έτσι την αναπτυξιακή πορεία της χώρας.

### 5.3 Η σύμβαση leasing (χρηματοδοτική μίσθωση)

**Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια σύγχρονη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων, δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση.**

Κάθε επιχείρηση βιομηχανική, βιοτεχνική, εμπορική, κατασκευαστική, τουριστική, γεωργική, μεταφορών, υπηρεσιών κ.λ.π. ανεξάρτητα από νομική μορφή και μέγεθος, καθώς και κάθε επαγγελματίας μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτή τη μορφή χρηματοδότησης.

Η επιχείρηση ή ο επαγγελματίας επιλέγει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κατάλληλο για τις ανάγκες του, η εταιρία leasing αγοράζει τον εξοπλισμό αυτόν από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του και στη συνέχεια ενοικιάζει το μεν εξοπλισμό για περίοδο τουλάχιστον τριών χρόνων, το δε ακίνητο τουλάχιστον για δέκα χρόνια. Στο τέλος της μισθωτικής περιόδου, ο μισθωτής μπορεί είτε να εξαγοράσει το πάγιο (εξοπλισμός - ακίνητο) συνήθως έναντι συμβολικού τιμήματος είτε να ανανεώσει τη σύμβαση για ορισμένο χρόνο

### Ιστορική εξέλιξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Από την τρίτη χιλιετηρίδα, την εποχή του Ιουστινιανού και από την εποχή της βιομηχανικής επανάστασης, έως τον 20<sup>ο</sup> αιώνα, ήταν εμφανής ο μηχανισμός leasing, προσαρμοσμένος ανάλογα με την εποχή.

Κατά τη δυναστεία MERIAS, στην Αίγυπτο, καταρτίστηκε κάποια πράξη με την οποία, ένας κτηματίας εκμίσθωσε σε κάποιον μια έκταση γης, μαζί με όλο τον εξοπλισμό, τους δούλους και τα κοπάδια ζώων, έναντι περιοδικών καταβολών, για διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες. Στην εποχή του Ιουστινιανού η μίσθωση περιελάμβανε κυρίως γεωργικά εργαλεία και άλογα. Στην Αγγλία, λόγω των νομικών περιορισμών που ίσχυαν για τη μεταβίβαση γης, η εκμίσθωση κτηρίων και γεωργικών εκτάσεων είχε πάρει σημαντική έκταση, ενώ η βιομηχανική επανάσταση είχε σαν αποτέλεσμα την Περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού της εκμισθώσεως (χαρακτηριστική είναι η μίσθωση για 999 χρόνια, το 1844, του σιδηροδρόμου London και Greenwich από το σιδηρόδρομο Southern Eastern Railway.

Από το 1855 μέχρι το 1862, ιδιώτες επιχειρηματίες, δημιούργησαν 18 εταιρείες μισθώσεως μεταφορικών βαγονιών στην Αγγλία. Ο συνήθης χρόνος εκμίσθωσης, ήταν πέντε χρόνια και συχνά δινόταν η δυνατότητα στο μισθωτή να αγοράσει τα βαγόνια στο τέλος της μίσθωσης. Στις ΗΠΑ, στην πρώτη δεκαετία του αιώνα, ομάδες κεφαλαιούχων, αγόραζαν βαγόνια και τα εκμίσθωναν μακροχρόνια στους σιδηρόδρομους, ενώ στην Αγγλία στα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα και στις αρχές του 20<sup>ου</sup>, ποικιλίες μηχανών και ειδών εξοπλισμού διατίθενταν μόνα ή κυρίως με τη μέθοδο εκμίσθωσης.

Η σύγχρονη φάση της χρηματοδοτικής μίσθωσης αρχίζει το 1952, όταν ο Henry Schoenfeld, ίδρυσε με κεφάλαιο 20.000 δολαρίων την United States Leasing International, και είναι η μεγαλύτερη στον Κόσμο, ανεξάρτητη εταιρεία χρηματοδοτικών μισθώσεων.

Το παράδειγμα του Schoenfeld, το ακολούθησαν μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κεφαλαιουχικών αγαθών. Στις αρχές του 1960, οι αμερικανικές εμπορικές τράπεζες πήραν την άδεια χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Προς τα τέλη της δεκαετίας του 1970, οι επενδύσεις που καλύπτονταν στις ΗΠΑ μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης, ήταν κατά 25 φορές μεγαλύτερες από εκείνες

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

που καλύπτονταν με εκδόσεις μετοχών και κατά 2/3 μεγαλύτερες από εκείνες που καλύπτονταν με ομολογιακές εκδόσεις, ενώ πάνω από 15 % των νέων επενδύσεων σε εξοπλισμό και μηχανήματα, πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Η διεθνοποίηση του θεσμού, άρχισε μια δεκαετία μετά την Πρώτη εμφάνιση στις ΗΠΑ. Στην περίοδο 1960 - 1962 εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης δημιουργήθηκαν στη Μεγάλη Βρετανία, Καναδά, Σουηδία, Δ. Γερμανία, Ελβετία και Γαλλία ενώ το 1963 στην Ιαπωνία, Βέλγιο, Φινλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Ασία, Λατινική Αμερική, Αυστραλία και Γαλλόφωνες χώρες της Αφρικής. Η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης ή σύμβαση leasing για πρώτη φορά καθιερώθηκε στην Ελλάδα με το Ν. 1665/1986. Η καθιέρωση και εφαρμογή του νόμου αυτού, είχε σαν αποτέλεσμα να διευρυνθούν οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί στους οποίους προσφεύγουν οι επιχειρήσεις και οι επαγγελματίες, για να ανανεώσουν, εκσυγχρονίσουν ή και να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις και τον εξοπλισμό τους, εξοικονομώντας τα δικά τους κεφάλαια, τα οποία μπορούν να επενδύσουν επωφελέστερα σε άλλες οικονομικές δραστηριότητες.

### Βασικά χαρακτηριστικά του leasing

Με το Ν.2367/1995, τροποποιήθηκε ο ανωτέρω νόμος και τοιουτοτρόπως επεκτάθηκε ο θεσμός του leasing και στα ακίνητα. Σύμφωνα με το άρθρο 1 § 1 του Ν.1665/1986 όπως τροποποιήθηκε με το Ν.2367/1995, με τη σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης, η εταιρία leasing (είτε είναι αλλοδαπή εγκατεστημένη στην Ελλάδα, είτε είναι ελληνική) υποχρεούται έναντι μισθώματος να παραχωρεί τη χρήση κινητού πράγματος ή ακινήτου ή και των δύο μαζί, αρκεί να προορίζονται αποκλειστικά και μόνο για επαγγελματική χρήση. Τέλος παρέχεται το δικαίωμα είτε να αγοράσει ο μισθωτής το πράγμα, είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για αρκετό χρόνο. Σε σχέση με την απόκτηση μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης, το leasing ακινήτων πλεονεκτεί εφόσον:

- Δεν είναι επιθυμητή η δέσμευση σημαντικών κεφαλαίων σε φυσικά περιουσιακά στοιχεία (ακίνητα).



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- Ενδιαφέρει η επιτάχυνση της απόσβεσης και η αποκόμιση αντίστοιχου φορολογικού οφέλους.
- Είναι εφικτή η συνομολόγηση ικανοποιητικών όρων *leasing* ,σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό.
- Ενδιαφέρει η επιτάχυνση της απόσβεσης και η αποκόμιση αντίστοιχου φορολογικού οφέλους.
- Ενδιαφέρει η δόμηση ευέλικτων χρηματοδοτικών σχημάτων, τα οποία δεν οδηγούν κατ' ανάγκη στην απόκτηση του ακινήτου.

Από τα βασικά χαρακτηριστικά του *leasing* είναι ότι το ακίνητο καλύπτει μόνο επαγγελματικές ανάγκες και όχι κατοικία, όπως γράφει μεμονωμένα ή συγκροτήματα γραφείων, καταστήματα, πολυκαταστήματα, σουπερμάρκετ, αποθήκες, βιομηχανοστάσια, σταθμοί αυτοκινήτων, ξενοδοχεία, πρατήρια βενζίνης, Κέντρα διασκέδασης, κινηματογράφοι, θέατρα, εκπαιδευτήρια, ιατρεία, φαρμακεία, και γενικά κάθε χώρος που εξυπηρετεί επαγγελματικές ανάγκες του μισθωτή.

Συμβάσεις *leasing* δεν γίνονται σε μεμονωμένα οικοπέδα παρά μόνο στο μέρος του οικοπέδου που με βάση τον συντελεστή δόμησης, αντιστοιχεί στο κτίριο, έτσι ώστε κτίριο και οικόπεδο να συναποτελούν αντικείμενο στο *leasing*. Με βάση το νόμο η διάρκεια *leasing* είναι τουλάχιστον 10 έτη. Μισθωτής μπορεί να είναι φυσικό ή νομικό πρόσωπο οποιαδήποτε μορφής και το μέρος του μισθώματος που αφορά το κτίριο εκπίπτει 100 % από το εισόδημα του μισθωτή. Μετά τη συμβατική ή και πρόωγη λήξη της σύμβασης *leasing* ακινήτου, το ακίνητο μεταβιβάζεται έναντι προσυμφωνημένου τιμήματος στο μισθωτή, και απαλλάσσεται από το φόρο μεταβίβασης, ενώ δεν απαλλάσσεται από το φόρο η αρχική αγορά του ακινήτου από την εταιρία

Η εταιρία *leasing* κάνει αποσβέσεις ανάλογα με τη διάρκεια της σύμβασης και μόνο για την αξία του κτιρίου ενώ η αξία του οικοπέδου δεν αποσβήνεται. Ο μερισμός των αξιών γίνεται κατ' αναλογία των αντικειμενικών προσδιορισμών.

Η αρχική αγορά και εκμίσθωση του ακινήτου επιβαρύνεται με φόρο μεταβίβασης 9 % και λοιπά έξοδα, συμβολαιογραφικά, δικηγορικά κλπ. φθάνοντας στη συνολική επιβάρυνση 12 % της αξίας του ακινήτου, επιβαρύνσεις που βαρύνουν

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

τον μισθωτή και με τη μορφή αυξημένου πριμ του μισθώματος καταβάλλονται προς την εταιρία leasing.

Αν η αξία συναλλαγής εταιρία leasing - μισθωτή είναι μικρότερη ή ίση της αντικειμενικής, ο φόρος μεταβίβασης υπολογίζεται επί της αντικειμενικής, αν την υπερβαίνει υπολογίζεται επί της αξίας της συναλλαγής ενώ τα μισθώματα των ακινήτων απαλλάσσονται από Φ.Π.Α..

Σύμφωνα με το νόμο που ψηφίστηκε οι συναλλαγές leasing ακινήτων απαλλάσσονται από το φόρο και ο πωλητής του ακινήτου ταυτίζεται με το μισθωτή, δηλαδή των συναλλαγών πώλησης και εκμίσθωσης. Η εξέλιξη αυτή θα έχει σαν αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση των εργασιών αυτού του τύπου. Με το άρθρο 1 § 3 του Ν.2367/1995, στην έννοια του ακινήτου συμπεριλαμβάνονται:

- *Οι αγροτικές εκτάσεις*

- *Οι οριζόντιες και κάθετες ιδιοκτησίες με κτίσματα με τα ποσοστά του γηπέδου που αναλογούν στα συγκεκριμένα κτίσματα σε σχέση με τη δόμηση επιφάνεια του γηπέδου που αναλογεί στα συγκεκριμένα κτίσματα σε σχέση με τη δομήσιμη επιφάνεια τον γηπέδου και γενικά τα κτίσματα συμπεριλαμβανομένου του γηπέδου που αναλογεί στα συγκεκριμένα κτίσματα, σε συνάρτηση με το εμβαδόν του και τη συνολική δομήσιμη επιφάνεια που μπορεί να γίνει σε γήπεδο και επιπλέον ακάλυπτος χώρος που από τις πολεοδομικές διατάξεις προβλέπεται σαν χώρος στάθμευσης αυτοκινήτων.*

Σήμερα παρατηρούμε ότι επιχειρήσεις συνάπτουν συμβάσεις με εταιρίες leasing, οι οποίες πολλές φορές αναλαμβάνουν αρχικά την κατασκευή ακινήτων, ανάλογα με τις ανάγκες και υποδείξεις των επιχειρήσεων και κατόπιν έναντι συμφωνημένου μισθώματος τα εκμισθώνουν σε αυτές. Στην πράξη υπάρχουν οι εξής δυο βασικές κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης:

- *Οι χρηματοδοτικές ή κεφαλαιουχικές μισθώσεις*
- *Οι λειτουργικές η διαχειριστικές μισθώσεις*

Λειτουργική μίσθωση είναι η παραχώρηση έναντι μισθώματος της χρήσης παντός είδους κινητού και ακινήτου πράγματος σε επιχειρήσεις, επαγγελματίες ή ιδιώτες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι Λειτουργικές Μισθώσεις περιλαμβάνουν εκτός του κεφαλαίου του εξοπλισμού, την

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

συντήρηση, την επισκευή, την ασφάλιση και όλες τις υπηρεσίες που συνδέονται με την λειτουργία του εξοπλισμού.

Η εταιρεία κατόπιν εντολής του πελάτη της (*μισθωτή*) αγοράζει τον εξοπλισμό και στην συνέχεια τον μισθώνει στον μισθωτή. Με την λήξη της σύμβασης ο εξοπλισμός δεν μεταβιβάζεται στον μισθωτή, ο οποίος έχει την δυνατότητα να αποκτήσει Καινούργιο εξοπλισμό, αλλά παραμένει στην κυριότητα του εκμισθωτή ο οποίος είτε τον μισθώνει σε άλλον (*υποχρεωτικά*) μισθωτή ή τον πωλεί στην δευτερογενή αγορά. Το αντικείμενο των συμβάσεων λειτουργικής μίσθωσης δύναται να είναι ενδεικτικά:

- *αυτοκίνητα ιδιωτικής ή επαγγελματικής χρήσης*
- *ιατρικός εξοπλισμός*
- *μηχανολογικός ή λοιπός κάθε είδους κινητός εξοπλισμός*
- *οικόπεδα, οικοδομές, οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες, αγροτεμάχια,*
- *βιομηχανοστάσια, επαγγελματικές στέγες*
- *σκάφη αναψυχής καθώς και κάθε άλλο πλωτό μέσο*
- *φορτηγά και λεωφορεία ιδιωτικής, επαγγελματικής ή δημόσιας χρήσης αεροπλάνα, ανεμοπλάνα, ελικόπτερα και άλλα.*

**Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι η μορφή εκείνη της σύμβασης κατά την οποία μια εταιρεία *leasing* που αποτελεί τον εκμισθωτή, παρέχει σε μια επιχείρηση η σε έναν επαγγελματία και για ορισμένη χρονική περίοδο ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο έναντι συγκεκριμένου μισθώματος.** Με τη λήξη της συμβάσεως είναι δυνατόν ο μισθωτής είτε να ανανεώσει την μίσθωση ή να προβεί στην αγορά του πάγιου περιουσιακού στοιχείου. Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια μορφή μίσθωσης κατά την οποία δεν παρέχονται υπηρεσίες συντήρησης, δεν είναι δυνατόν να ανακληθεί το πάγιο στοιχείο το οποίο και αποσβένεται πλήρως, πράγμα που σημαίνει ότι ο εκμισθωτής λαμβάνει μισθώματα τα οποία αντιστοιχούν στην πλήρη τιμή του πάγιου στοιχείου

Μια τυπική συμφωνία χρηματοδοτικής μίσθωσης περιέχει δυο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο, ο μισθωτής διαλέγει τα ειδικά χαρακτηριστικά που επιθυμεί να έχει το περιουσιακό στοιχείο και διαπραγματεύεται με τον κατασκευαστή την τιμή και τους όρους της μεταβίβασης του. Κατά το δεύτερο στάδιο, ο μισθωτής που θα

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο συμφωνεί με μια τράπεζα ή μια επιχείρηση leasing (τον εκμισθωτή) για την αγορά του στοιχείου αυτού και την μίσθωση του. Οι όροι της μίσθωσης είναι τέτοιοι ώστε να επιτυγχάνεται η πλήρης απόσβεση του κόστους του εκμισθωτή συν ένα περιθώριο κέρδους. Ο μισθωτής οφείλει να χρησιμοποιεί το περιουσιακό στοιχείο με επιμέλεια και να εφαρμόζει όλες τις διατάξεις, οδηγίες, κάπου σχετίζονται με την καλή λειτουργία του. Στη σύμβαση μπορεί να καθοριστεί ένα ποσό που θα πρέπει να καταβάλλει ο μισθωτής στον εκμισθωτή σε περίπτωση απώλειας ή καταστροφής του μισθωθέντος περιουσιακού στοιχείου. Επίσης, η σύμβαση μπορεί να προβλέπει την απαγόρευση της παραχώρησης της χρήσης του περιουσιακού στοιχείου σε τρίτους χωρίς την έγγραφη άδεια του εκμισθωτή.

Εξάλλου, όλα τα έξοδα που είναι σχετικά με την παραγγελία, μεταφορά και εγκατάσταση του περιουσιακού στοιχείου βαρύνουν αποκλειστικά τον μισθωτή, ο οποίος οφείλει να τα καταβάλλει απ' ευθείας στους δικαιούχους.

### Τα πάγια στοιχεία διακρίνονται στους εξής τομείς:

1. κινητά πάγια (*H/Y, ελαφρώς μηχανολογικός εξοπλισμός, εργαλεία κάθε είδους*)
2. ακίνητα παγία (*γη, οικόπεδα, βιομηχανικές και βιοτεχνικές εγκαταστάσεις*)
3. εμπειηγμένα πάγια στοιχεία είναι εκείνα τα στοιχεία που δεν ανήκουν ούτε στα κινητά ούτε στα ακίνητα και ουσιαστικά είναι τα μηχανήματα που βρίσκονται στερεωμένα (*εμπειηγμένα*) στο έδαφος
4. λοιπά παγία στοιχεία (*όπως για παράδειγμα πλοία και αεροπλάνα τα οποία ανάλογα με το μέγεθος τους θεωρούνται είτε κινητά είτε ακίνητα*).

### Διαδικασίες, κόστος, τρόποι εφαρμογής και ανάγκες που καλύπτουν

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας είναι απλές και το Κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

επένδυσης, αξιολογείται δε με τραπεζικά κριτήρια. Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο (σύμφωνα με τον Κώδικα Χαρτοσήμου). Η αντίστοιχη σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη.

Τα ισχυρά φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης. Επιπλέον, η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων θα επηρεάσει ευνοϊκά και προς όφελος των επενδυτών τη διαμόρφωση των μισθωμάτων. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να αξιοποιήσουν τα οφέλη που τους παρέχει μια σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, για να πραγματοποιήσουν επενδύσεις. Η δυνατότητα επιλογών στις διαδοχικές φάσεις διεκπεραίωσης μίας πράξης χρηματοδοτικής μίσθωσης διαμορφώνει διάφορα σχήματα εφαρμογής της (Λαζαρίδης Ιωάννης, 1995)

### 5.4 Μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης

#### Άμεση χρηματοδοτική μίσθωση

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρεία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.α..

Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

α. Κινητό Εξοπλισμό: Καινούριο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εστιατορίων, αγροτικά και οδοποιητικά μηχανήματα κ.λπ..

β. Επαγγελματική στέγη: Γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες. Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

### **Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών**

Είναι η περίπτωση που προαναφέρθηκε και κατά την οποία ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως λ.χ. *τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού*. Αυτή η περίπτωση συνήθως εντάσσεται στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί όμως να αποτελεί και αυτοτελή σύμβαση.

### **Χρηματοδοτική μίσθωση – πώληση**

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση - πλαίσιο με μία εταιρεία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρεία leasing.

Από την εταιρεία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη. Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (λ.χ. *εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων*). Η συνεργασία μεταξύ της εταιρείας leasing και του προμηθευτή εξοπλισμού, με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων και των δύο μερών. Η εταιρεία leasing αναλαμβάνει κίνδυνο έναντι του προμηθευτή – συνεργάτη της. Η μορφή αυτή προτιμάται από εισαγωγείς – εμπόρους αυτοκινήτων κ.λ.π.. Όλη η γραφειοκρατική διαδικασία καθώς και ο έλεγχος των πελατών - μισθωτών μετατίθεται στον προμηθευτή - συνεργάτη.

### **Ειδική μορφή χρηματοδοτικής μίσθωσης**

Μεταξύ εταιρείας και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μία σύμβαση πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.

### Συμμετοχική ή εξισορροπητική χρηματοδοτική μίσθωση

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε πράγματα πολύ μεγάλης αξίας (*πλοία, αεροπλάνα, τραίνα κ.α.*) και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρείας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού. Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρεία leasing, η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού. Η συμμετοχή της εταιρείας leasing συνήθως δεν ξεπερνά το ποσοστό του 40 % της αξίας της επένδυσης.

### Πώληση και επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων

Ο ενοικιαστής αγοράζει το πράγμα και στη συνέχεια το πωλεί στην εταιρεία εκμίσθωσης, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή.

Επίσης, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πουλήσουν στην εταιρεία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πουλήσουν τον εξοπλισμό τους.

### Διασυνοριακή ή διεθνής μίσθωση

Πρακτικά, ο προς μίσθωση εξοπλισμός αγοράζεται από εταιρεία του εξωτερικού, μισθώνεται σε Ελληνική εταιρεία, η οποία στη συνέχεια τον μισθώνει σε εγκατεστημένο στην Ελλάδα μισθωτή. Η περίπτωση αυτή διαφοροποιείται από τις προηγούμενες κατά το στοιχείο της πληρωμής των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα, γεγονός που περικλείει πρόσθετους κινδύνους.

Χρηματοδοτική μίσθωση ακινήτων: Το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, όπως διαμορφώθηκε από το **Νόμο 2367/95**, έχει καταστήσει ανενεργό το leasing ακινήτων λόγω νομικών κενών και φορολογικών παραλείψεων. Για το λόγο αυτό δεν έχει ακόμη προχωρήσει η πραγματοποίηση συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης ακινήτων. Τα σημαντικότερα σημεία του νόμου που τον έχουν καταστήσει ανενεργό

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

αναφέρονται στην ιδιοκτησία και τις αποσβέσεις επί των οικοπέδων που αναλογούν στο εκμισθωμένο ακίνητο και στη διπλή φορολογία κατά τη μεταβίβαση του ακινήτου στην περίπτωση πώλησης και επαναμίσθωσης.

### Ειδικότερες μορφές

- *Χρηματοδοτική ρύθμιση με ρήτρα συναλλάγματος*
- *Χρηματοδοτική ρύθμιση με σύνδεση σε οποιοδήποτε νόμισμα*
- *Κοινοπρακτική χρηματοδοτική μίσθωση*
- *Χρηματοδοτική ρύθμιση μέσω ομολογιακού δανείου*

### Η διαδικασία απόκτησης εξοπλισμού με leasing έχει ως εξής:

1. Ο επιχειρηματίας έρχεται σε επαφή με τον προμηθευτή, επιλέγει τον εξοπλισμό και διαπραγματεύεται την τιμή του.
2. Επικοινωνεί με το χρηματοδοτικό ίδρυμα της επιλογής του.
3. Εκθέτει το επενδυτικό πρόγραμμα, παρουσιάζει δικαιολογητικά (*εγγυήσεις στο περίπου 80% της αξίας του εξοπλισμού, ισολογισμούς κ.λ.π.*), ανακοινώνει τον προμηθευτή και κάνει σχετική αίτηση.
4. Η εταιρία αγοράζει τον εξοπλισμό και τον διαθέτει στον αιτούντα προς χρήση
5. Ο μισθωτής έχει μόνο το δικαίωμα χρήσης του εξοπλισμού και αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους και τα έξοδα σχετικά με αυτόν (*ασφάλιση, συντήρηση κ.λ.π.*).
6. Ξεκινάει η καταβολή των συμφωνηθέντων δόσεων προς την εταιρία leasing
7. Ο επιχειρηματίας καταβάλλει εφάπαξ 0,1 – 1 % της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος.

Το ελάχιστο ύψος επενδυτικών προγραμμάτων είναι 5 εκατ. δρχ. Η περίοδος αποπληρωμής είναι από 3 έως 5 χρόνια (*και σε πολύ λίγες περιπτώσεις φτάνουν τα 7 χρόνια*). Εάν διακοπεί το συμβόλαιο συνήθως γίνεται διακανονισμός ή καταπίπτουν οι εγγυήσεις. Στην παρούσα χρονική περίοδο τα επιτόκια ανέρχονται σε 6 – 8 %. Εφόσον εγκριθεί η χρηματοδότηση αυτή μπορεί να φτάσει το 100 % της αξίας του



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

εξοπλισμού ή του ακινήτου και η εκταμίευσή του ξεκινάει περίπου σε 25 ημέρες μετά την προσκόμιση των απαραίτητων δικαιολογητικών

Με την χρηματοδοτική μίσθωση δίδεται ακόμη η δυνατότητα στον μισθωτή να αγοράσει τον εξοπλισμό με τη λήξη της σύμβασης ή και πριν τη λήξη αυτής. Συγκεκριμένα, ο μισθωτής με τη λήξη της σύμβασης, όπως ήδη αναφέραμε, μπορεί:

- Να αγοράσει τον εξοπλισμό, συνήθως στο Κόστος της υπολειμματικής αξίας του
- Να ανανεώσει τη σύμβαση για μια ακόμη χρονική περίοδο με νέους ή με τους ίδιους όρους
- Να διακόψει τη συνεργασία με τον εκμισθωτή επιστρέφοντας τον εξοπλισμό (Γεωργάτος Γεώργιος, 2001).

### Πλεονεκτήματα

Η χρήση αυτή παρέχει στον επενδυτή μια σειρά **σημαντικών πλεονεκτημάτων**, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής:

1. Το κυριότερο πλεονέκτημα είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίηση αυτού του εξοπλισμού/ακινήτου και χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
2. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.
3. Ο μισθωτής απολαμβάνει ορισμένες φορολογικές απαλλαγές και οφέλη από αναπτυξιακούς νόμους. Συγκεκριμένα, τα μισθώματα εκπίπτουν εξολοκλήρου από τα έσοδα του μισθωτή, εξασφαλίζοντας έτσι μια αυξημένη φορολογική ωφέλεια σε σύγκριση πχ με την τοκοχρεωλυτική δόση του μακροπρόθεσμου δανεισμού όπου μόνον ο τόκος εκπίπτει.
4. Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις, υποθήκες κ.λπ., ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από διάφορα τέλη και φόρους.

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

5. Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τοις μετρητοίς.
6. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες και έτσι δημιουργούνται σημαντικά πλεονεκτήματα για τον προγραμματισμό της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης.
7. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω *leasing* από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.
8. Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
9. Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού που σταδιακά με την πάροδο του χρόνου μειώνεται η αξία τους (π.χ. μηχανολογικός εξοπλισμός), τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
10. Η χρηματοδοτική μίσθωση προστατεύει τον μισθωτή από την αύξηση του πληθωρισμού, καθώς τα μισθώματα συμφωνούνται στην αρχή της σύμβασης και παραμένουν σταθερά μέχρι την λήξη της και, έτσι δεν επηρεάζονται από μελλοντική ανάπτυξη του πληθωρισμού.
11. Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.
12. Η μισθώτρια επιχείρηση, διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε.
13. Για τα τραπεζικά συγκροτήματα το *leasing* αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρείες.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

14. Οι εταιρείες *leasing* διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

Όσον αφορά τις επιπτώσεις τις οποίες έχει το *leasing* στο πλαίσιο μιας Εθνικής Οικονομίας έχουν επίσης παρατηρηθεί τα εξής αποτελέσματα:

1. Αναπτύσσεται ένας σύγχρονος εξειδικευμένος χρηματοδοτικός θεσμός.
2. Παρέχεται σημαντική βοήθεια στην ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.
3. Αυξάνεται η παραγωγικότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητά τους στο διεθνές επιχειρηματικό στίβο.

### Μειονεκτήματα

Η χρήση, όμως, του *leasing* περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως: Το φαινομενικό κόστος του *leasing* είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση.

Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων.

Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του *leasing*. Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανώτερα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού

### Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο του leasing

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρείας και επιχείρησης ή επαγγελματία με σκοπό την παραχώρηση έναντι μισθώματος στην επιχείρηση ή τον επαγγελματία της χρήσης κινητού πράγματος και ταυτόχρονα του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανέωσης της μίσθωσης για ορισμένο χρόνο. Οι ειδικευμένες εταιρείες στις συμβάσεις leasing ιδρύονται με αυτό τον αποκλειστικό σκοπό και κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος, άδεια η οποία είναι απαραίτητη και στην περίπτωση εγκατάστασης στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιρειών. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών leasing απαιτείται να είναι ίσο προς το κεφάλαιο σύστασης ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας (12 εκ. €) ή προς το ήμισυ αυτού, όταν την πλειοψηφία του κατέχουν μία περισσότερες τράπεζες.

Τέλος, οι μετοχές των εταιρειών αυτών είναι ονομαστικές, ενώ την εποπτεία επί των εταιρειών αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος. Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ΝΑ 1038/1949<sup>19</sup> του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκειά της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών. Καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης το πράγμα ασφαρίζεται κατά κινδύνων τυχαίας καταστροφής ή χειροτερεύσεως, ενώ, τρίτα πρόσωπα δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα επί του αντικειμένου της. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του πράγματος από το μισθωτή, επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητρών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδυασμός των τριών.

Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν παρέλθει διετία από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει όλους τους φόρους και τις επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου κ.λπ., που αντιστοιχούν στην απόκτηση καινούργιων πραγμάτων.

**Απαλλάσσονται από κάθε φόρο και εισφορά πλην του φόρου εισοδήματος και του Φ.Π.Α. τα μισθώματα και το τίμημα πώλησης των μισθωμένων πραγμάτων, τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων για την κατάρτιση των συμβάσεων προσδιορίζονται στα κατώτατα όρια, ενώ, τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις εταιρείες leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.**

---

<sup>19</sup> ΦΕΚ Α 149

*Οι εταιρείες αυτές έχουν δικαίωμα να διενεργούν αποσβέσεις στα μίσθια ίσες προς τις αποσβέσεις που θα είχε δικαίωμα να υπολογίσει ο μισθωτής, εάν προέβαινε στην αγορά τους ως καινούργιων.*

Φορολογικές εκπτώσεις για τον εξοπλισμό που χρησιμοποιείται με συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης προβλέπονται στο Ν 1262/82 και στους αναπτυξιακούς νόμους 1892/1990 (άρθρο 19), στον 2601/1998 και στον 3219/2004, υπό τον όρο διάρκειας της σύμβασης από 10 έτη και άνω και όταν η κυριότητα θα περιέρχεται στον μισθωτή μετά τη λήξη της σύμβασης. Από κάθε φόρο ή τέλος απαλλάσσονται οι συμβάσεις δανεισμού από τράπεζες των εταιρειών καθώς και οι συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ των εταιρειών αυτών και ξένων προμηθευτών τους. Οι εταιρείες leasing επιτρέπεται να καταρτίζουν ειδικό αποθεματικό κάλυψης επισφαλών απαιτήσεων με την κράτηση από τα καθαρά έσοδα ποσού που αντιστοιχεί στο 2% των ανείσπρακτων στο τέλος κάθε έτους μισθωμάτων<sup>20</sup>.

### 5.5 Η σύμβαση factoring (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων)

Το factoring<sup>21</sup> είναι ένας σχετικά πρόσφατος οικονομικός και νομικός θεσμός. Αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα παρέχουν υπηρεσίες με πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική - αγοραστική συμπεριφορά.

Με την εφαρμογή του factoring, οι επιχειρήσεις εκχωρούν - πωλούν την ευθύνη είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων (τιμολόγια - επιταγές - συναλλαγματικές - απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες κ.λ.π.) στον προμηθευτή - factor, δηλαδή σε μια εταιρεία factoring. Ο factor αναλαμβάνει την υποχρέωση να αξιολογεί την φερεγγυότητα των οφειλετών, να προστατεύει έναντι του πιστωτικού κινδύνου,

<sup>20</sup> Η ένταξη της χώρας στην Ο.Ν.Ε., το Πρόγραμμα σύγκλισης, η μείωση του πληθωρισμού και η λειτουργία της ελληνικής Οικονομίας μέσα στο σταθερό περιβάλλον της Ο.Ν.Ε., θέτουν τις βάσεις της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και δημιουργούν μεγάλες προοπτικές για επενδύσεις.

<sup>21</sup> Η ελληνική μετάφραση της λέξης factoring αποδίδεται ως ανάληψη απαιτήσεων τρίτων ή διενέργεια πράξεων αναδόχου είσπραξης εμπορευματικών απαιτήσεων ή το γνωστότερο σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

να παρέχει εγγυήσεις, να παρακολουθεί την λογιστική διαχείριση και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρουμένων απαιτήσεων.

Ο αναπτυξιακού χαρακτήρα θεσμός του factoring, συμβάλει στην ενίσχυση των μικρομεσαίων και μεταποιητικών επιχειρήσεων και επιτρέπει την ορθολογικότερη διοίκηση τους, τη χρηματοδότησή τους, την ασφάλιση των απαιτήσεων του προμηθευτή, την ενίσχυση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά.

Με τη εφαρμογή του factoring ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης αυξάνει με αποτέλεσμα η επιχείρηση να είναι ακόμη πιο ανταγωνιστική. Το factoring αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα και παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά. Πρόκειται για τριμερή συνεργασία μεταξύ ενός προμηθευτή, των πελατών του και μιας εταιρίας factoring, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση, λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των εκδιδόμενων από τον προμηθευτή τιμολογίων πώλησης, με παράλληλη χορήγηση προκαταβολών επί της αξίας τους. Επίσης η εταιρία factoring αναλαμβάνει υπό προϋποθέσεις την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του προμηθευτή. **Υπηρεσίες factoring παρέχουν εξειδικευμένες εταιρίες ή τμήματα τραπεζών.**

### Ιστορική εξέλιξη

Σύμφωνα με πολλούς Έλληνες και ξένους συγγραφείς οι πρώτες μορφές πρακτορείας εμφανίσθηκαν κατά τον 15<sup>ο</sup> και 16<sup>ο</sup> αιώνα.

Οι πρώτες επιχειρήσεις που ασχολούνταν με την πρακτορεία δημιουργήθηκαν από τους del credere που ήταν συνεργάτες των Άγγλων εξαγωγέων στις παλιές αμερικανικές αποικίες, στις οποίες εγκατέλειψαν τις προσπάθειες είσπραξης των απαιτήσεων από τις πωλήσεις τους. Έτσι, άρχισαν να προσφέρουν εγγυήσεις στις υποχρεώσεις των Αμερικάνων πελατών τους και επιπλέον προέβαιναν και στην εξόφληση προς τους προμηθευτές, οι οποίοι διέθεταν σε αυτούς τα προς είσπραξη τιμολόγια των πελατών τους.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Στη σημερινή της μορφή η πρακτορεία εμφανίσθηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ κατά το τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Αυτό συνέβηκε γιατί ισχυροποιήθηκαν οι βιομήχανοι εξαιτίας της παρατηρηθείσης βιομηχανικής και οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ με αποτέλεσμα να μην χρειάζονται πλέον τις υπηρεσίες των πρακτόρων και να πραγματοποιούν οι ίδιοι τις δραστηριότητες αυτές. Οι πράκτορες τότε για να μπορέσουν να επιβιώσουν αναγκάστηκαν να προσφέρουν νέες υπηρεσίες που δεν συνέφερε στους βιομηχάνους να τις ασκούν μόνοι τους. Με τον τρόπο αυτό δημιουργήθηκε η σύγχρονη πρακτορεία.

Στις ΗΠΑ ενώ δεν υπήρξε στην αρχή ειδικό νομοθετικό πλαίσιο για την Πρακτορεία, ήδη από τη δεκαετία του 1940 έχει δημιουργηθεί ειδικός νόμος ο οποίος και εφαρμόζεται στις Περισσότερες πολιτείες. Σήμερα στη χώρα αυτή υπάρχουν πάνω από 15 μεγάλες επιχειρήσεις που ασχολούνται με δραστηριότητες πρακτορείας, οι οποίες μάλιστα πραγματοποιούν κάθε χρόνο κύκλο εργασιών πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων. Συγκεκριμένα ενώ ο κύκλος εργασιών των εταιρειών πρακτορείας στις ΗΠΑ το 1994 ανήρχετο περίπου 53 δις δολάρια, το 1998 έφθασε τα 75,5 δις δολάρια.

Μετά τη διακήρυξη ανεξαρτησίας τους, οι Αμερικανοί επέβαλαν ένα δασμολόγιο στις ευρωπαϊκές εισαγωγές για να τονώσουν την εθνική τους βιομηχανία. Κάτω από το καθεστώς αυτό οι πράκτορες βρήκαν μια ήδη διαμορφωμένη ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Η Πρακτορεία στη χώρα αυτή έχει αναπτυχθεί εξαιρετικά και οφείλεται κατά ένα μεγάλο μέρος στη συμμετοχή τραπεζών. Πράγματι οι τράπεζες έχουν έντονη συμμετοχή στη λειτουργία της πρακτορείας από τα μέσα της δεκαετίας του 1960, όταν η αρμόδια υπηρεσία της Κεντρικής Τράπεζας καθόρισε ότι η Πρακτορεία αποτελούσε μια νόμιμη τραπεζική δραστηριότητα. Η ανάπτυξη της πρακτορείας στην Αμερική και ιδιαίτερα στην αρχή στις υφαντουργίες, συνέβαλε στη διαμόρφωση τμημάτων πιστώσεων στους πράκτορες. Το τμήμα των πιστώσεων βασικά χωρίστηκε σε δύο τομείς, του χονδρικού εμπορίου που αναφέρεται στις πιστώσεις σε βιομηχανίες, και του λιανικού εμπορίου που αναφέρεται στις πιστώσεις σε πολυκαταστήματα, σε αλυσίδες καταστημάτων και σε μεμονωμένα καταστήματα.

Πολλές τράπεζες έχουν διεισδύσει στην αγορά της εμπορικής πρακτορείας και καλύπτουν πάνω από το μισό του συνολικού όγκου της πρακτορείας στις ΗΠΑ. Ενδεικτικά ο κύκλος εργασιών της πρακτορείας παγκοσμίως για το 1998 έφθασε τα

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

630 δις δολάρια ΗΠΑ σε σύγκριση με το 1984 που ήταν μόλις 70 δις δολάρια. Εξάλλου παγκοσμίως το 1998 λειτουργούσαν περισσότερες από 700 εταιρείες πρακτορείας των οποίων οι εργασίες κατά το 94% αφορούσαν την εγχώρια πρακτορεία και μόνο κατά 6% τη διεθνή πρακτορεία.

Οι πρώτες αμερικανικές τράπεζες που ασχολήθηκαν στη δεκαετία του 1960 με την Πρακτορεία εγκατέστησαν τη δική τους μονάδα πρακτορείας. Στην Ευρώπη και συγκεκριμένα πρώτα στις Σκανδιναβικές χώρες και κατόπιν στη Μεγάλη Βρετανία, η πρακτορεία με τη σύγχρονη μορφή της πρωτοεμφανίστηκε στην ίδια περίπου περίοδο, δηλαδή γύρω στο 1960 και έγινε γνωστή σαν μια χρηματοοικονομική υπηρεσία για τις επιχειρήσεις που δεν ήταν σε θέση να αποκτήσουν χρηματοοικονομικές διευκολύνσεις από τις τράπεζές τους. Ενδεικτικά στη Μεγάλη Βρετανία πραγματοποιήθηκαν το 1978 εργασίες 1.335 εκατ. λιρών, εμφανίζοντας μάλιστα μια αύξηση 38% από την Προηγούμενη χρονιά.

Εξάλλου ο αριθμός των επιχειρήσεων που χρησιμοποίησαν το 1978 την Πρακτορεία ήταν 30% μεγαλύτερος σε σχέση με την Προηγούμενη χρονιά και ότι παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη αύξηση από τότε που εφαρμόστηκε η πρακτορεία στη Μεγάλη Βρετανία. Η αύξηση της ζήτησης των υπηρεσιών της πρακτορείας τα επόμενα χρόνια ήταν το ίδιο σημαντική με αποτέλεσμα σήμερα η Μεγάλη Βρετανία να αποτελεί την μεγαλύτερη παγκόσμια αγορά πρακτορείας, με κύκλο εργασιών περίπου 99 δις \$, ενώ στη δεύτερη θέση βρίσκεται η Ιταλία με κύκλο εργασιών Περίπου 89 δις δολάρια εξαιτίας κυρίως των θυγατρικών εταιρειών factoring που ίδρυσαν τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα της Fiat, Pirelli, Benetton κλπ. Στη Δυτική Γερμανία η Πρακτορεία εμφανίστηκε το 1958 από τη Mittelrheinische Kreditbank Dr. Horbach & Co Mainz. Σήμερα υπάρχουν στη Γερμανία περισσότερες από δέκα επιχειρήσεις που ασχολούνται με την Πρακτορεία.

**Η έννοια της Πρακτορείας ήταν σχεδόν άγνωστη στην ελληνική πραγματικότητα μέχρι την προηγούμενη δεκαετία αν και ήταν γνωστές στη νομοθεσία μας οι έννοιες της εκχώρησης και της αναδοχής χρέους.**

Σύμφωνα με την ισχύουσα στην Ελλάδα νομοθεσία οι εργασίες πρακτορείας μπορούν να διεκπεραιωθούν μόνο από τράπεζες που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και ανώνυμες εταιρείες που έχουν σαν αποκλειστικό σκοπό τους την πρακτορεία και ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο το μισό που απαιτείται για τη σύσταση



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

τράπεζας. Οι μετοχές των εταιρειών αυτών είναι ονομαστικές και η λειτουργία τους υπόκειται στον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι εταιρείες πρακτορείας μπορούν να διενεργήσουν τόσο εγχώρια όσο και διεθνή Πρακτορεία. Οι συμβάσεις πρακτορείας καταρτίζονται εγγράφως και είναι δυνατόν να αφορούν και απαιτήσεις που δεν πραγματοποιήθηκαν κατά το χρόνο σύναψής τους.

Εξάλλου τα συνολικά έσοδα των εταιριών πρακτορείας υπάγονται στο καθεστώς του Φ.Π.Α. και οι συμβάσεις πρακτορείας δεν υπάγονται σε ειδικό φόρο τραπεζικών εργασιών έστω και αν πραγματοποιούνται από τράπεζες, στοιχείο που ακόμη αποδεικνύει ότι η πρακτορεία δεν αποτελεί τραπεζική εργασία. Ακόμη και οι εταιρείες πρακτορείας δεν επιτρέπεται να προεξοφλούν σε ένα συγκεκριμένο προμηθευτή απαιτήσεις που υπερβαίνουν το 25% των ιδίων κεφαλαίου της εταιρείας.

Η Πρακτορεία ξεκίνησε αρχικά από τις υφαντουργικές βιομηχανίες ως αποτέλεσμα της μεγάλης πιστωτικής περιόδου που ζητείτο από τους αγοραστές των υφαντουργικών προϊόντων. Η εποχιακή φύση των πωλήσεων των ενδυμάτων και των άλλων υφαντουργικών προϊόντων απαιτεί αντίστοιχες βιομηχανίες να παράγουν σε μεγάλες ποσότητες πολύ πριν από την περίοδο των πωλήσεων. Έτσι οι παραγωγοί υφαντουργικών Προϊόντων στέλνουν συνήθως τα εμπορεύματα στους αγοραστές τους μόλις τα Παράγουν, αλλά δεν απαιτούν πληρωμή πριν αρχίσει η περίοδος των πωλήσεων τους. Με τον τρόπο αυτό κρατάνε υψηλά επίπεδα απαιτήσεων και προσφεύγουν στον πράκτορα ώστε να λάβουν το απαιτούμενο κεφάλαιο κίνησης.

Αν και οι περισσότεροι από τους λογαριασμούς απαιτήσεων που αγοράζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις πρακτορείας είναι από υφαντουργικές επιχειρήσεις, τα τελευταία χρόνια την Πρακτορεία των απαιτήσεων εκμεταλλεύεται μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, όπως είναι *οι επιχειρήσεις εμπορίας μετάλλων, επίπλων γραφείου, χάρτου κ.τ.λ.*

### **Κατηγορίες factoring και τα χαρακτηριστικά τους**

Κατηγορίες factoring έχουν δημιουργηθεί πολλές και από την έως τώρα πρακτική εφαρμογή φαίνεται ότι ορισμένοι οι ειδικεύονται σε μερικές από τις κατηγορίες αυτές, που αντιστοιχούν σε περιπτώσεις επιχειρήσεων εξειδικευμένου επίσης αντικειμένου δράσεως.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Όπως και ο όρος υποδηλώνει, πρόκειται περί συμβάσεως, με την οποία εξασφαλίζεται το εξής σύνολο υπηρεσιών από τον factor προς τον προμηθευτή:

*α. Προεξόφληση τιμολογίων*

*β. Προστασία έναντι επισφαλών ή ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων άνευ αναγωγής*

*γ. Διαχείριση των λογαριασμών πελατείας και φυσικά των χορηγούμενων πιστώσεων από μέρος του προμηθευτή προς τους πελάτες του.*

*δ. Διαχείριση του βιβλίου πελατείας ή αναλυτικού καθολικού πωλήσεων.*

Ο factor αγοράζει τα μεταβιβαζόμενα τιμολόγια, τα οποία αντιστοιχούν σε πωλήσεις τις οποίες διενεργεί ο προμηθευτής και με τα οποία αποδεικνύει την πώληση των Προϊόντων του προς τους πελάτες του. Μετά την υπογραφή της σχετικής συμβάσεως factoring, καθορίζεται μία σταθερή ημέρα κάθε εβδομάδος κατά την οποία ο προμηθευτής παραδίδει φωτοαντιγραφημένα τιμολόγια ή αντίγραφα καρμπόν προς τον factoring. Ο τελευταίος μέσα σε λίγα λεπτά της ώρας τροφοδοτεί με το περιεχόμενο των τιμολογίων, τον Η/Υ, ο οποίος προγραμματισμένος για καθέναν από τους προμηθευτές και τους πελάτες, επεξεργάζεται τα δεδομένα και μεταβιβάζει το κατάλληλο ποσό από τηρούμενο λογαριασμό της τραπεζής του factoring προς τον τηρούμενο λογαριασμό τραπεζής του προμηθευτή. Καταβάλλει το προκαθορισμένο ποσοστό π.χ. 80% και το υπόλοιπο εκκαθαρίζεται ανά τακτικά χρονικά διαστήματα ή κατά ιδιαίτερες συμφωνίες.

Στην περίπτωση του **πλήρους factoring** ο factor έχει τις εξής υποχρεώσεις έναντι του αντισυμβαλλόμενου προμηθευτή:

α. Να διαχειρίζεται τους επί πιστώσει λογαριασμούς του προμηθευτή, που αντιστοιχούν στις πωλήσεις που πραγματοποιεί προς τους πελάτες του και να δίνει ενημερωμένες πληροφορίες προς τους managers της επιχειρήσεως.

β. Να καταρτίζει καταστάσεις συνεχούς ροής και να επιμελείται των εισπράξεων των απαιτήσεων του προμηθευτή έναντι των πελατών του, που τώρα με τη σύμβαση factoring είναι υπόθεση του factor. Αυτό σημαίνει, ότι ο προμηθευτής θα εισπράξει

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

οπωσδήποτε την αξία των εκδοθέντων τιμολογίων, αφού ο factor ανέλαβε άνευ αναγωγής την είσπραξη αυτή.

γ. Να Παρέχει προστασία στον προμηθευτή, έναντι τυχόν επισφαλών ή ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων και αυτός Είναι Ο λόγος που ο factor πριν αποδεχθεί ένα προμηθευτή και τους πελάτες του διενεργεί διεξοδικό έλεγχο και των δύο.

δ. Να προεξοφλεί την αξία των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων του προμηθευτή.

### **Κόστος του πλήρους factoring:**

Δια τις παρερχόμενες υπηρεσίες συμπεριλαμβανομένης και της προστασίας έναντι των επισφαλών κ.λ.π. απαιτήσεων, υπολογίζεται ποσοστό 0,5 % - 2,5 % επί του αθροίσματος των αξιών των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων, αυτών των πελατών του προμηθευτή, τους οποίους ο factor δέχεται να αναλάβει.

### **Χρήση:**

α. Βιομήχανοι ηλεκτρικών συσκευών, ηλεκτρομηχανών, μηχανημάτων γενικής φύσεως (π.χ. δρέπανα), είδη πλαστικών, υφασμάτων και χαλιών, έτοιμων ενδυμάτων και υποδημάτων, εντύπων και εκδόσεων.

β. Χονδρέμποροι χάλυβος, ξυλείας, επίπλων.

γ. Διαφημιστικές επιχειρήσεις.

**Προϋποθέτει:** Για να ασχοληθεί ένας χρήστη του πλήρους factor με έναν προμηθευτή, ο οποίος ζητά τις υπηρεσίες του πρώτου, έχουν καθιερωθεί τα σχετικά κριτήρια διαφορετικά από χρήση του πλήρους factor σε χρήση του πλήρους factoring και από χώρα σε χώρα. Πάντως μεταξύ των παραδεκτών κριτηρίων είναι και τα εξής:

α. Ελάχιστο ύψος ετήσιων πωλήσεων για παλιές επιχειρήσεις.

β. Κατάλληλη σύνθεση του ιδίου κεφαλαίου της επιχείρησης του προμηθευτή.

γ. Στοιχεία που να πείθουν για τον κερδοφόρο χαρακτήρα της επιχείρησης.

### Factoring προεξόφλησης τιμολογίων

Όπως και ο όρος δηλώνει πρόκειται περί συμβάσεως, σκοπός της οποίας είναι μόνο η προεξόφληση των τιμολογίων που εκδίδει ο προμηθευτής χωρίς άλλη τυχόν υπηρεσία.

Ο προμηθευτής διατηρεί στην περίπτωση αυτή το δικαίωμα να προεξοφλήσει είτε μέρος των αξιών των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων εκδόσεως του προμηθευτή, είτε όλο το άθροισμα των απαιτήσεων του τελευταίου. Συνήθως δίνει το 80% και τακτοποιείται το υπόλοιπο στο τέλος του κάθε μήνα για κάθε πακέτο τιμολογίων. Στην περίπτωση αυτή ο προμηθευτής έχει τον έλεγχο της είσπραξης των απαιτήσεων και ο factor διατηρεί το δικαίωμα της πλήρους εξοφλήσεως των απαιτήσεων του έναντι του προμηθευτή. Το χρησιμοποιούν:

*α. Πάντοτε για το εγχώριο εμπόριο.*

*β. Επιχειρήσεις εποχιακού χαρακτήρα, που το χρησιμοποιούν όταν έχουν μόνο ανάγκη π.χ. βιοτεχνίες παιχνιδιών ή εποχιακών ενδυμάτων.*

Προϋποθέτει:

*α. Ενδείξεις επιτυχούς και κερδοφόρου αναπτύξεως των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.*

*β. Αξιόλογη σύνθεση ιδίων κεφαλαίων.*

*γ. Ικανοποιητική τήρηση του βιβλίου πελατείας. Στην περίπτωση κατά την οποία ο Ικοτ κρίνει ότι η τήρηση του βιβλίου πελατείας του προμηθευτή δεν είναι ικανοποιητική, τότε θέτει ως όρο της συμβάσεως factoring και την ανάληψη λειτουργίας αυτής.*

*δ. Επιχείρηση η οποία χρειάζεται κεφάλαια πρόσθετα για ανάπτυξη.*

### Factoring πρακτορεύσεως

Το factoring της κατηγορίας αυτής παρέχει έναν συνδυασμό παροχής ορισμένων υπηρεσιών, τις οποίες επιθυμεί ο προμηθευτής και οι οποίες καθορίζονται από τη σχετική σύμβαση, ως και από παροχή χρηματοδότησης.

Κατά τη συνηθισμένη διαδικασία, της οποίας η περιγραφή δόθηκε στις προηγούμενες περιπτώσεις. Το χρησιμοποιούν:

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

*α. Επιχειρήσεις ειδών διανεμητικού εμπορίου, όπως ανταλλακτικά αυτοκινήτων, βιομηχανίες απορρυπαντικών, χονδρέμποροι.*

*β. Επιχειρήσεις, που χαρακτηρίζονται από το γεγονός, ότι οι πελάτες είναι πολλοί. αλλά η αξία των τιμολογίων ανά πελάτη είναι μικρή.*

Προϋποθέτει:

*α. Συστηματική και ακριβής τήρηση του βιβλίου πελατείας.*

*β. Χρηματοοικονομικές προϋποθέσεις, ως αυτές που αναπτύχθηκαν στις προηγούμενες περιπτώσεις.*

*γ. Ετήσιος κύκλος εργασιών κατά όρια που έκαστος factor νομίζει ότι πρέπει να καθορίσει.*

Το κόστος του:

*α. Επιβαρύνσεις για υπηρεσίες: αναλόγως από 0,5% - 1,2% επί του ύψους των μεταβιβαζόμενων τιμολογίων.*

*β. Για τη χρηματοδότηση περίπου 11% - 13%.*

### **Factoring εξαγωγών**

Πρόκειται για factoring τιμολογίων προερχομένων από εξαγωγικές δραστηριότητες και Παρέχει τις εξής υπηρεσίες προς τον εξαγωγέα, πλέον της προεξοφλήσεως τιμολογίων:

*α. Χρηματοδότηση εις επιχώριο νόμισμα ή σε ξένα συναλλάγματα στα οποία έχει εκδοθεί το τιμολόγιο.*

*β. Προστασία έναντι επισφαλών απαιτήσεων 100%.*

*γ. Διαχείριση πιστοδοτικών λειτουργιών, που συνδέονται με τήρηση διατάξεων τόσο στη χώρα του εισαγωγέα, όσο και στη χώρα του εξαγωγέα και μάλιστα στη γλώσσα του εισαγωγέα.*

*δ. Τήρηση του βιβλίου πελατείας.*

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Ο factor λειτουργεί συχνά ένα τμήμα εξαγωγικού factoring μέσω ενός δικτύου διεθνών πρακτορεύσεων, το οποίο δημιουργεί σε χώρες που εξάγουν προϊόντα όπου εξυπηρετούν τους εξαγωγείς. Σε προηγμένες χώρες οι factoring συνδέονται με δορυφορικά συστήματα επικοινωνίας, οπότε έχουν στη διάθεσή τους άμεσες και ακριβείς πληροφορίες σε ότι αφορά το σύστημα εξαγωγών, οπότε κρίνουν ποια τιμολόγια των εισαγωγέων είναι φερέγγυα και ποια δεν είναι. Συνήθως προσφέρουν χρηματοδότηση 80%, που μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να φθάσει 100% ή ακόμη χρησιμοποιούν συνδυαστικές παραλλαγές, όπως π.χ. 80% σε ξένο συναλλάγμα και 20% σε εγχώριο νόμισμα. Όταν βεβαίως χρηματοδοτείται ο εξαγωγέας στο νόμισμα της χώρας του, τότε εκμηδενίζεται κάθε κίνδυνος που προέρχεται από συναλλαγματικές διαφορές και μεταφέρεται στον factor, ο οποίος επειδή κατά κανόνα είναι μέλος διεθνών χρηματιστηρίων συναλλάγματος ή συμμετέχει στο ημερήσιο Παιχνίδι των συναλλαγμάτων μέσω μεσιτών, αναλαμβάνει μεν τους κινδύνους αλλά και κερδοσκοπεί στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος με συνδυασμούς futures/options. Το χρησιμοποιούν:

- α. Επιχειρήσεις εξαγωγών ηλεκτρολογικού εξοπλισμού (όχι όμως βαρέως τύπου ή μεγάλων παγίων εγκαταστάσεων, επειδή για τις κατηγορίες αυτές χρησιμοποιείται η μέθοδος του forfeiting).*
- β. Επιχειρήσεις εξαγωγών πλαστικών και ειδών συσκευασίας υφαντικών υλών, χάρτου και εκτυπώσεων.*
- γ. Γενικώς εξαγωγείς αναλωσίμων ειδών.*

Προϋποθέτει:

- α. Ένα ύψος εξαγωγών, το οποίο θεωρεί με τα δικά του κριτήρια ότι είναι ικανοποιητικό, ώστε να αξίζει ο κίνδυνος ανάληψής του.*
- β. Κατάλληλη σύνθεση του ιδίου κεφαλαίου της επιχείρησης του εξαγωγέα.*
- γ. Στοιχεία δράσεως της επιχείρησης του εξαγωγέα ότι οι δραστηριότητές της είναι αξιόλογες, κερδοφόρες και ικανοποιητικές για την περαιτέρω ανάπτυξή της.*

Κόστος:

- α. Επιβαρύνσεις για τις παρεχόμενες υπηρεσίες 0,75 % - 2,5 % επί του ύψους των αναλαμβανόμενων τιμολογίων.*

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

β. Επιτόκιο χρηματοδοτήσεων, το εκάστοτε συμβατικό ή ακόμη αυτό που συνήθως η σχετική αγορά χρησιμοποιεί, λαμβανομένου υπόψη ότι αποτελεί αντικείμενο διαπραγματεύσεως μεταξύ των συμβαλλομένων μερών και διαφέρει.

### Άλλες μορφές factoring

Εκτός από τις μορφές που αναφέραμε και οι οποίες είναι από τις πλέον χρησιμοποιούμενες, υπάρχουν και άλλες μορφές με διάφορες παραλλαγές, που ικανοποιούν πλέον εξειδικευμένες ανάγκες και ενδεικτικώς αναφέρονται <sup>22</sup>:

- **Bulk factoring**
- **Maturity factoring** ή **ληξιπρόθεσμο**
- **Resource factoring** ή **μετ' αναγωγής**
- **Drop shipment factoring**

ως και άλλες δευτερεύουσες μορφές, ενώ οι ανάγκες δημιουργούν καθημερινώς και νέες μορφές δεδομένου ότι τούτο είναι θέμα ελευθέρων συναλλαγών και οι συμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να συμφωνήσουν οποιουσδήποτε συνδυασμούς, όπως αναφέρεται στο σχετικό πίνακα κατατάξεως factoring.

### Η οικονομική υπόσταση του θεσμού

Η οικονομική υπόσταση του θεσμού προσδιορίζεται από το πεδίο των εφαρμογών και αυτό είναι ο εμπορικός Τομέας των επιχειρήσεων, όπου η ρευστότητα αποτελεί τον Πρώτο στόχο. Βεβαίως το factoring δεν είναι η μοναδική μέθοδος για τις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, αλλά το στοιχείο που του δίνει τον ιδιαίζοντα χαρακτήρα του είναι η ευελιξία και ο συνδυασμός των πρόσθετων υπηρεσιών, τις οποίες οι Τράπεζες δεν προσφέρουν κατά την διεξαγωγή των απλών εμπορικών βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων. Οι εξυπηρετήσεις αυτές που είναι θεμελιώδεις, όπως η συστηματική και αναλυτική παρακολούθηση των πελατών, δεν είναι δυνατόν να γίνει από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, όπου ο λογιστής έχει να ασχοληθεί με

---

<sup>22</sup> Θεμελή Χρυσάνθη, Προς ένα νέο φαινόμενο συναλλαγών, το factoring

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

άλλα πράγματα, καθαρώς λογιστικά και φορολογικά. Συνεπώς και στην περίπτωση που γνωρίζει να διενεργεί αναλύσεις του είδους αυτού, δεν έχει τον απαιτούμενο χρόνο. Αυτό άλλωστε παρατηρείται και σε μεγάλες επιχειρήσεις, όπου σπανίως έχουν άνθρωπο να απασχολείται με τα έργα του είδους αυτού.

Πέραν των θεμάτων ρευστότητας το factoring συνδέεται οργανικώς και με τα θέματα πίστεως, η οποία, όταν μετουσιώνεται σε πράξη, λαμβάνει τη μορφή της πίστωσης. Η κύρια Οικονομική υπόσταση είναι το Πακέτο Τιμολογίων, για το οποίο καταλαμβάνει για μια συστηματική και λεπτομερή διδασκαλία μεγάλη έκταση και πολλές ώρες. Το Πακέτο Τιμολογίων δεν είναι απαραίτητο να περιλαμβάνει όλα τα τιμολόγια, το οποίο εκδίδει κάθε προμηθευτής για κάθε πελάτη του, επειδή ο τελευταίος μπορεί να ζητήσει να εξαιρούνται μερικά από αυτά, τα οποία θα εξοφλεί ευθέως προς τον προμηθευτή. Επίσης θα σημειωθεί ότι ο προμηθευτής προβαίνει σε ποικιλία προσδιορισμών προθεσμίας στο πέρας της οποίας θα εξοφλούνται τα τιμολόγια, επειδή λόγοι εμπορικής πολιτικής πιθανόν να το επιβάλλουν.

Άλλη μεταβολή που συμβαίνει στα πράγματα της επιχείρησης εκείνης που δέχεται τις υπηρεσίες – κυρίως – του πλήρους factoring, είναι η μεταβολή της συνθέσεως του Ενεργητικού της, στην οποία το στοιχείο Απαιτήσεις, μειώνεται κατά το ποσό το οποίο ο factoring δίνει τα όρια χρηματοδοτήσεως, ενώ αντίστοιχα αυξάνει το ποσοστό των μετρητών, με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση η οποία χρηματοδοτείται επί εβδομαδιαίας βάσεως έχει την δυνατότητα να αγοράζει τα αναγκαία υλικά και εμπορεύματα τοις μετρητοίς και να επιτυγχάνει μικρότερες τιμές, με άμεση επίπτωση στο Κόστος των παραγόμενων εμπορευμάτων, γεγονός, που την καθιστά ευέλικτη και ανταγωνιστική, έναντι των ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου όπου αυτή ανήκει.

Όσον η επιχείρηση αποδεικνύεται σταθερή και φερέγγυα τόσο ο factor μεγεθύνει τα ανοίγματά του και με τον τρόπο αυτό, εγκρίνει μεγαλύτερα όρια χρηματοδοτήσεων, αυτό δε φαίνεται καθαρά στις χώρες που επικράτησε, όπου επιχειρήσεις σε σύντομα χρονικά διαστήματα βοηθούμενες από τον θεσμό αυτό, μεγάλωσαν και ισχυροποιήθηκαν, ενώ οι ανταγωνίστριες δεν μπόρεσαν να αντέξουν και ή ακολούθησαν την πολιτική factoring ή έσβησαν από την Αγορά.

Επί βάσεως εθνικής οικονομίας, το factoring εξυγιάνει την αγορά από το παραεμπόριο και την παραοικονομία επειδή ακριβώς δημιουργεί το κλίμα εκείνο, μέσα στο οποίο δεν μπορεί να ευδοκιμήσει ο μη σοβαρός έμπορος και γενικότερα ο



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

μη σοβαρός επιχειρηματίας, ενώ παράλληλα, ο εξαφανισμός των ανεπίσημων επιχειρηματιών, ο όγκος του εμπορίου γίνεται περισσότερο εμφανής και κατά συνέπεια μεγεθύνεται η φορολογητέα ύλη<sup>23</sup>.

### Ποιες επιχειρήσεις ενδείκνυται να κάνουν χρήση των υπηρεσιών factoring

Οι επιχειρήσεις που ενδείκνυται να κάνουν χρήση των υπηρεσιών factoring έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- *Παρουσιάζουν αναπτυσσόμενη και κερδοφόρα δραστηριότητα. Πραγματοποιούν πωλήσεις με βραχυπρόθεσμη πίστωση.*
- *Έχουν ευρύ αριθμό πελατών με επαναληπτική και καλή αγοραστική συμπεριφορά.*
- *Εκδίδουν τιμολόγια με σημαντική μέση αξία.*

### Αγορά factoring και οι προοπτικές του θεσμού

Με την πλήρη απελευθέρωση του εμπορίου οι συνθήκες ανταγωνισμού γίνονται οξύτερες. Οι μικρές και μεσαίες προπάντων επιχειρήσεις, αισθάνονται πιο έντονα την ανάγκη εξαγωγικών δραστηριοτήτων για να επιβιώσουν.

Αναπόφευκτα θα προσανατολιστούν στην υποστήριξη των τραπεζών μέσω της τεχνικής factoring για άντληση κεφαλαίων και επιμερισμό των κινδύνων. Ασφαλώς, το ευρώ διασφαλίζει από τον κίνδυνο της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο συνδυασμός όμως του θεσμού με σειρά άλλων υπηρεσιών, που οι εκσυγχρονιζόμενες τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις, αποτελούν τη βάση ευρείας συνεργασίας και μάλιστα με πρωτοβουλία των τραπεζών. Η μεγάλη αγορά είναι απαιτητική στην ποικιλία και ποιότητα των προϊόντων και χρειάζονται πρόσθετες εμπορικές και χρηματοδοτικές προσπάθειες από τις επιχειρήσεις μέχρι να εισρεύσει ο κύκλος εργασιών στο ταμείο. Ενδεικτικά, αναφέρονται ορισμένα στατιστικά στοιχεία της

---

<sup>23</sup> Γιάννης Λυμβαίος, 1997

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

περιόδου 1986 – 1991, της περιόδου δηλαδή που άρχισε να γίνεται γνωστό και στην Ελλάδα.

Ο κύκλος εργασιών του factoring σε διεθνές επίπεδο κατά το 1991, σύμφωνα με στοιχεία δικτύου, έφτανε στα 266 δισ.\$ (διπλασιασμός εντός πενταετίας) με επικεφαλής την Ευρώπη (60%), ακολουθούμενη από Αμερική (28%), Ασία (10%) κλπ<sup>24</sup>. Το ίδιο διάστημα, στον ευρωπαϊκό χώρο προηγείται η Ιταλία με 75δισ.\$ και έπονται Ενωμένο Βασίλειο (28,4 δισ.\$), Γαλλία (15,8δισ.\$), Ολλανδία (11 δισ.\$), Γερμανία (10,6 δισ.\$), κ.ο.κ.

Αποτέλεσμα της κατάστασης αυτής υπήρξε η αύξηση του κύκλου εργασιών της πρακτορείας, ενδεικτικά από το 1994 στο 1995, κατά επτά φορές, φτάνοντας τα 25 δις δραχμές, ενώ υπολογίζεται ότι οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούσαν τις υπηρεσίες πρακτορείας δεν ξεπερνούσαν τις 150. Κατά το 1996 ο κύκλος εργασιών έφτασε τα 100 δις δραχμές, το 1997 τα 170 δις δραχμές, το 1998 τα 200 δις δραχμές. Παρόλα αυτά ο κύκλος εργασιών της πρακτορείας εξακολουθεί να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με άλλες χώρες που παρουσιάζουν ανάλογα δημογραφικά χαρακτηριστικά και μακροοικονομικούς δείκτες. Εξάλλου το 1998 από τα 700 εκ δολάρια του κύκλου εργασιών των ελληνικών εταιρειών πρακτορείας περίπου το 86 % αφορούσε την εγχώρια πρακτορεία.

Σήμερα η αγορά της πρακτορείας αναπτύσσεται με συνεχώς επιταχυνόμενο ρυθμό, κατάσταση που θα εξακολουθεί να υφίσταται όλο και περισσότερο εφόσον μεταξύ του επιχειρηματικού κόσμου και ιδιαίτερα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων υπάρχει αναγνώριση της χρησιμότητας της πρακτορείας. Όμως θα πρέπει να προσεχθούν, όπως φάνηκε από την μέχρι σήμερα εφαρμογή της πρακτορείας στην Ελλάδα, αφενός οι ιδιομορφίες της ελληνικής αγοράς όπως είναι οι μεγάλοι χρόνοι αποπληρωμής των απαιτήσεων ορισμένων κλάδων, η κίνηση του εμπορίου με μεταχρονολογημένες επιταγές, η σημαντική αύξηση των ακάλυπτων επιταγών και οι προσωπικές σχέσεις στη συναλλακτική διαδικασία και αφ' ετέρου η ανάγκη της περαιτέρω εξυγίανσης και ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων και προσαρμογής τους στους διεθνείς κανόνες εμπορίου και ειδικότερα αυτούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παράγοντες οι οποίοι προβλέπεται να συμβάλουν στη προώθηση του θεσμού τα επόμενα χρόνια είναι οι εξής:

---

<sup>24</sup> Πηγή των οικονομοτεχνικών αναλύσεων: [www.iral.gr](http://www.iral.gr)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

- 1. Η αδυναμία πολλών επιχειρήσεων να διαχειριστούν αποτελεσματικά τις απαιτήσεις τους, ιδίως σε περίοδο ταχείας ανάπτυξης.*
- 2. Η μετάβαση στο ευρώ και η σύγκλιση των επιτοκίων λόγω της ένταξης της Χώρας μας στην ΟΝΕ, δημιουργεί περιθώρια ανάπτυξης των τραπεζικών εργασιών δανειοδότησης, καθώς και ευκαιρίες για περαιτέρω ανάπτυξη του factoring.*
- 3. Η ιδιορρυθμία της ελληνικής αγοράς που χαρακτηρίζεται από μεγάλα διαστήματα αποπληρωμής απαιτήσεων, δίνει περιορισμένη δυνατότητα σε μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν την ανάπτυξή τους με αντίστοιχα ρευστοποιήσιμα στοιχεία λόγω ανοικτών υπολοίπων, με αποτέλεσμα να τις στρέφουν προς το factoring.*
- 4. Η συνεχής τεχνολογική εξέλιξη και οι δυνατότητες που προσφέρει η υιοθέτηση νέων εφαρμογών στον Χώρο των χρηματοοικονομικών προϊόντων.*
- 5. Η απελευθέρωση της αγοράς στην Ευρωπαϊκή Ένωση δημιουργεί επιχειρηματικές ευκαιρίες για τις ελληνικές εταιρείες που μπορούν να επεκτείνουν τις δραστηριότητές του σε άλλες αγορές.*

### 5.6 Διάκριση του Forfeiting από το Factoring

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται διεθνώς αύξηση της προσοχής και δημοσιότητας σχετικά με μια νέα τεχνική χρηματοδότησης που αναφέρεται στο «μεσοπρόθεσμο ελεύθερο διεθνές εμπόριο». Η τεχνική αυτή είναι το forfeiting<sup>25</sup>.

Ο όρος σημαίνει ότι ο πωλητής (εξαγωγέας) χάνει το δικαίωμα του για μελλοντικές πληρωμές έναντι τωρινής απόδοσης ρευστών. Στην περίπτωση αυτή ο χρηματοδότης παραιτείται του δικαιώματος αναγωγής στον εξαγωγέα σε περίπτωση μη αποπληρωμής. Με τη χρήση της τεχνικής αυτής Παρέχεται στον εξαγωγέα πλήρης προστασία έναντι διαφόρων εμπορικών και πολιτικών κινδύνων. Το forfeiting είναι μια πρόσφορη μορφή χρηματοδότησης Του εμπορίου που συνεπάγεται την αγορά

---

<sup>25</sup> Μητσιόπουλος Γεώργιος, Factoring – Forfeiting

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

(προεξόφληση) εμπορικών απαιτήσεων από τον κάτοχο τους πάνω σε μια βάση 100% «χωρίς δικαίωμα αναγωγής» γι' αυτόν. Τέτοιες απαιτήσεις συνήθως είναι τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές. Οι πωλητές των εμπορικών αυτών απαιτήσεων είναι συνήθως εξαγωγείς που έχουν αποδεχθεί αυτές τις απαιτήσεις για εμπορεύματα ή υπηρεσίες που διέθεσαν σε ξένους αγοραστές. Σε μια συνηθισμένη συναλλαγή ο εξαγωγέας λαμβάνει το 15-20% της τιμής του συμβολαίου σε μετρητά αμέσως και το υπόλοιπο οφειλόμενο ποσό κατά το χρόνο της αποστολής των εμπορευμάτων και της απόκτησης των γραμματίων ή των συναλλαγματικών. Ως νομικό μόρφωμα αλλά και ως μορφή χρηματοδότησης, παρουσιάζει κοινά χαρακτηριστικά με το *forfeiting*, ώστε οι δύο έννοιες να συγχέονται. Πρόκειται και στις δύο περιπτώσεις για προεξοφλητική χρηματοδότηση απαιτήσεων προερχόμενων από διεθνείς πωλήσεις και η ευθύνη του εξαγωγέα περιορίζεται κατά την συμφωνία των μερών.

Το *factoring*, ως νομικό μόρφωμα αλλά και ως τεχνική χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά κοινά χαρακτηριστικά με το *forfeiting*, ώστε συχνά οι δύο έννοιες να συγχέονται: πρόκειται και στις δύο περιπτώσεις για προεξοφλητική χρηματοδότηση απαιτήσεων προερχόμενων από διεθνείς πωλήσεις, όπου η ευθύνη του εξαγωγέα απέναντι στη χρηματοδότητρια εταιρεία περιορίζεται κατά των μερών μόνον στην ύπαρξη της απαίτησης.

Πέρα από την ομοιότητα διαπιστώνει όμως Κανείς μεταξύ τους μια σειρά διαφορών, οι σπουδαιότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

Το πρώτο αποτελεί μέσο χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου και δεν χρησιμοποιείται στο εσωτερικό εμπόριο. Αντίθετα το δεύτερο χρησιμοποιείται στο εσωτερικό και εξωτερικό εμπόριο.

Το *forfeiting* δεν εμφανίζεται ποτέ με μορφή ανάλογη του μη γνήσιου *factoring* καθώς η παραίτηση του *forfeiting* από το δικαίωμα αναγωγής κατά του οφειλέτη αποτελεί εννοιολογικό στοιχείο της σύμβασης του *forfeiting*.

Ο *forfeiter* παρέχει κυρίως χρηματοδότηση, ενώ ο *factor* και δέσμη άλλων υπηρεσιών, όπως εργασίες λογιστικής παρακολούθησης των απαιτήσεων, όχλησης των οφειλετών, στατιστικής, παροχής βοήθειας κατά τον εκτελωνισμό των Προϊόντων κλπ.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Το *forfeiting* αφορά καταρχήν σε μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (από 6 μηνών έως και 10 χρόνων), ενώ το *factoring* δεν ενδείκνυται για απαιτήσεις πέραν των 120 ημερών.

Ενώ το *factoring* δημιουργεί συνήθως διαρκή ενοχική σχέση μεταξύ πράκτορα και προμηθευτή (σύμβαση - πλαίσιο), στο πλαίσιο της οποίας εκχωρείται σταδιακά το σύνολο των απαιτήσεων του προμηθευτή από την άσκηση της επιχειρηματικής του δραστηριότητας, χαρακτηριστικό γνώρισμα του *forfeiting* αποτελεί η εκχώρηση ορισμένης απαίτησης από μια συγκεκριμένη σύμβαση.

Η κατεξοχήν ειδοποιός διαφορά μεταξύ εντοπίζεται ωστόσο στο εύρος των αναλαμβανόμενων κινδύνων και στη φύση των μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων. Ο *forfeiter*, Πέραν του κινδύνου αφερεγγυότητας του οφειλέτη - εισαγωγέα (*credit risk*), αναλαμβάνει να καλύψει και άλλους οικονομικούς και πολιτικούς κινδύνους. Στους κινδύνους αυτούς ανήκει π.χ. το ενδεχόμενο μη είσπραξης της απαίτησης λόγω Πολέμου, κυβερνητικής αστάθειας, εκτάκτων συναλλαγματικών Περιορισμών, νομικής αδυναμίας Παροχής του οφειλέτη λόγω απαγορεύσεων επιβαλλομένων από τη νομοθεσία του τόπου εισαγωγής για την προστασία του εθνικού νομίσματος, απαγόρευσης πληρωμών και γενικά για κάθε λόγω «ανώτερης βίας».

Ο εξαγωγέας που χρηματοδοτεί τις απαιτήσεις του μέσω του μηχανισμού του *factoring*, Θα χρειαστεί να συμβληθεί επιπλέον με κάποια (κρατική συνήθως) εταιρεία ασφάλισης εξαγωγικών απαιτήσεων. Αντίθετα, στο *forfeiting* την ανάληψη των κινδύνων αυτών συμφωνούν οι συμβαλλόμενοι με τη ρήτρα «άνευ ευθύνης». Τη συγκατάθεση του για την ανάληψη των κινδύνων αυτών δίνει ο *forfeiter*, διότι εδώ η εκχωρούμενη απαίτηση είναι αφενός ενσωματωμένη σε συναλλαγματική η γραμμάτιο εις διαταγών και αφετέρου συνήθως εγγυημένη από τράπεζα. Μονό έτσι μπορεί να εξασφαλισθεί ο *forfeiter* ότι οι κίνδυνοι που συνοδεύουν την αγορά απαιτήσεων προερχομένων από πώληση αγαθών (και που απορρέουν από τυχόν ενστάσεις του οφειλέτη κ.λ.π) θα αποκλεισθούν.

Σε αντίθεση με το *factoring*, το *forfeiting* χρησιμοποιείται κατά κανόνα για την εξαγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών μακράς οικονομικής ζώνης (επενδυτικά αγαθά) και ιδίως μηχανημάτων, βιομηχανικών συγκροτημάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων και πρώτων υλών καθώς και για την παροχή ορισμένων μονό υπηρεσιών, συνεπώς όχι καταναλωτικών αγαθών

### 5.7 Το venture capital (κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών)

Η απευθείας επένδυση κεφαλαίων με τη συμμετοχή στο κεφάλαιο εταιρειών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποτελεί ένα νέο θεσμό, ο οποίος υλοποιείται μέσω των εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου είναι ένας τρόπος χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια επιχειρήσεων ή επενδυτικών σχεδίων υψηλού δυναμικού αποδόσεως και συνεπώς υψηλού βαθμού κινδύνου. Το venture capital συνδέει τρεις παράγοντες:

- 1) *το επενδυτικό κοινό,*
- 2) *τον διαχειριστή του Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου και*
- 3) *τις επιχειρήσεις που υλοποιούν τα επενδυτικά σχέδια με την προοπτική της υψηλής αποδοτικότητας.*

Κινητήρια δύναμη στην τριμερή συνεργασία είναι τα υψηλά κέρδη που αναμένεται να επιτευχθούν κατά την πώληση της συμμετοχής που απέκτησαν οι διαχειριστές των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου στις νέες επιχειρήσεις υψηλών προσδοκιών, όταν οι προσδοκίες αυτές αρχίσουν να αποδίδουν.

Αν δεν επαληθευτούν οι προβλέψεις, το εγχείρημα θεωρείται αποτυχημένο και είναι δυνατή η απώλεια κεφαλαίων, για το λόγο αυτό, οι διαχειριστές των Επιχειρηματικών Κεφαλαίων Υψηλού Κινδύνου προκειμένου να συμψηφίσουν τους κινδύνους διαμοιράζουν τα κεφάλαιά τους μεταξύ πολλών επιχειρήσεων. Η προαναφερόμενη συνεργασία για να ωριμάσει απαιτεί γύρω στα δέκα έτη, δηλαδή πρόκειται για μακροπρόθεσμη διαδικασία.

Στις ΗΠΑ, όπου η τεχνική έχει προοδεύσει σημαντικά, επιτυγχάνεται η ωριμότητα (*δηλαδή η πώληση των μετοχών στη νέα εταιρεία*) εντός μιας πενταετίας.

Η διαφορά μεταξύ του venture capital και της συνήθους χρηματοδότησης επιχειρήσεων εντοπίζεται στην αναζήτηση του υψηλού κινδύνου, κάτι που κατά κανόνα αποκλείεται στη συνήθη χρηματοδότηση και στην ενεργό δέσμευση του διαχειριστή κατά την υλοποίηση του επικίνδυνου επενδυτικού σχεδίου με την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών. Η παροχή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου έχει τρία χαρακτηριστικά στοιχεία:

- 1) *Τη συνεισφορά ιδίων κεφαλαίων*
- 2) *Τη μακροπρόθεσμη τοποθέτηση και*

### 3) Την ενεργό ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου

Ενδεικτικά η πορεία στις διάφορες Ευρωπαϊκές χώρες παρουσίασε την εξής εξέλιξη

- **Μεγάλη Βρετανία.** Η ανάπτυξη του venture capital στη Χώρα αυτή μπορεί να αποδοθεί αφ ενός σε φορολογικά κίνητρα και νομοθετικές μεταρρυθμίσεις και αφ ετέρου στην δημιουργία κέντρων.

- **Γερμανία.** Η χώρα αυτή αν και συμπεριλαμβάνεται στις πλούσιες ευρωπαϊκές χώρες παρόλα αυτά μέχρι πριν από λίγα χρόνια δεν υπήρχαν παρά λίγες σχετικά εταιρίες venture capital. Η κατάσταση αυτή οφείλεται στο ότι η επιχειρηματική δράση δεν ενθαρρύνονταν από τις τράπεζες που έθεταν υψηλές απαιτήσεις. Η ανάπτυξη του venture capital άρχισε γύρω στο 1986 όταν το κλίμα έγινε ευνοϊκότερο, ψηφίστηκαν νέοι φορολογικοί νόμοι και το 1987 άνοιξε η δευτερογενής αγορά.

- **Γαλλία.** Η ανάπτυξη του venture capital στη Γαλλία άρχισε από το 1971 χωρίς όμως να υπάρχει θεαματική αύξηση του θεσμού γιατί το επιχειρηματικό κλίμα δεν ήταν πολύ ευνοϊκό.

- **Ολλανδία.** Στη χώρα αυτή υπάρχει μια από τις καλύτερες αγορές venture capital στην Ευρώπη, εξαιτίας του υπάρχοντος απαραίτητου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, της στρατηγικής θέσης της χώρας και της άψογης λειτουργίας, από το 1987, της παράλληλης αγοράς της.

- **Βέλγιο.** Η αγορά venture capital στη χώρα αυτή είναι μικρή, παρόλο που λειτουργεί σωστά και το περιβάλλον είναι πολύ ευνοϊκό. Εξάλλου, υπάρχει μια δευτερογενής αγορά που προωθεί νέες εταιρίες υψηλής τεχνολογίας ενώ, ισχύουν ευνοϊκοί φορολογικοί νόμοι.

- **Σουηδία.** Η χώρα αυτή, που τη χαρακτηρίζει ένα υψηλό μορφωτικό επίπεδο του πληθυσμού της, διαθέτει για επενδύσεις ευνοϊκούς φορολογικούς νόμους και μια νέα εξωχρηματιστηριακή αγορά εισηγμένων χρεογράφων που αποτελεί πόλο έλξης πολλών επενδυτών.

Εκτός Ευρώπης, θα πρέπει να προσεχθεί η ιαπωνική βιομηχανία venture capital η οποία παρουσίασε την Πρώτη της ανάπτυξη μεταξύ του 1973 και του 1975 και κατόπιν το 1982. Οι ενδείξεις δείχνουν ότι θα υπάρξει περαιτέρω ανάπτυξη της

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

στο μέλλον αφ ενός εξ αιτίας του κυβερνητικού ενδιαφέροντος και αφετέρου εξαιτίας της παρουσίας αμερικανικών εταιριών venture capital που ίδρυσαν υποκαταστήματα στο Τόκυο. Εξάλλου, ένας νέος φορολογικός νόμος που επέτρεψε την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στην Ιαπωνία και στο εξωτερικό οδήγησε σε σημαντικές επενδύσεις ιαπωνικών εταιριών στην Ευρώπη και στην Αμερική και στην δημιουργία Ιαπόνων και Αμερικάνων επενδυτών.



### Επίλογος

Σε μια εποχή που η ελληνική κρίση έχει πυροδοτήσει μια κρίση εμπιστοσύνης σε ολόκληρη την ευρωζώνη οι χώρες επιχειρούν να την περιορίσουν με αυστηρά μέτρα περιορισμού των ελλειμμάτων στη χώρα μας, όπου βρίσκεται και η καρδιά της νέας (δημοσιονομικής) φάσης της ευρωπαϊκής κρίσης. Ούτε οι καταναλωτές, ούτε οι επιχειρήσεις, ούτε οι εξειδικευμένοι διεθνείς αναλυτές μπορούν να προβλέψουν με βεβαιότητα τη διάρκεια της εγχώριας κρίσης<sup>26</sup>. Η κρίση της ελληνικής οικονομίας συνδέεται εν μέρει με την κρίση της στρατηγικής του ευρώ. Παρά την αρχική αναιτιολόγητη αισιοδοξία, οι οικονομικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές έπληξαν τον πυρήνα του ευρώ και οδήγησαν σε κρίση τις στρατηγικές εξουσίες που συνδέονται με αυτό.

Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος οδήγησε σε πολύ διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και κερδοφορίας. Η ταχεία ανάπτυξη στις χώρες της «περιφέρειας» και η σχετική στασιμότητα του «κέντρου» μείωσε δραστικά την αναπτυξιακή «ψαλίδα» μεταξύ τους. Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στις πρώτες συνοδεύτηκαν τόσο από ραγδαία μείωση στο κόστος του εγχώριου δανεισμού όσο και από εισροή ξένων «αποταμιεύσεων», γεγονός που δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εμφάνιση σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Παρά την αρχική αμηχανία και τις άστοχες αμφιταλαντεύσεις, η κρίση αντιμετωπίζεται ως αφορμή για την ενίσχυση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών που συνδέονται με το σχέδιο του ευρώ.

Η κρίση στη χώρα μας αναμένεται να έχει μεγαλύτερο βάθος και διάρκεια από ότι σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ακριβώς γιατί η δομή και τα διαρθρωτικά της προβλήματα όχι μόνο είναι διαφορετικά, αλλά διατηρούνται και καθημερινά γίνονται μεγαλύτερα και οξύτερα, αντί να αμβλύνονται, κάτω και από τις συνθήκες της διεθνούς κρίσης.

---

<sup>26</sup> Η πλειοψηφία των δημοσιεύσεων αναφέρεται σε διαρκή κρίση τύπου L. Η απαισιοδοξία βεβαίως είναι κάτι που χαρακτηρίζει τη φάση της ύφεσης γενικώς, ωστόσο, εδώ μιλάμε για ένα ειδικό δημοσιονομικό πρόβλημα με δέσμευση πλουτοπαραγωγικών πόρων τύπου αφρικανικών κρατών και αυτό είναι κάτι πολύ σημαντικό.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Η παραγωγική βάση της Ελληνικής Οικονομίας είναι ισχνή καθώς στηρίχθηκε, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, σε τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και η οικοδομή, κλάδοι που πλήττονται πρώτοι και με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση. Ακόμη, οι Τράπεζες το πιο ισχυρό τμήμα του ελληνικού κεφαλαίου, οι οποίες λειτούργησαν με πρωτόγνωρους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, με την επέκτασή τους στα Βαλκάνια και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη, μαζί με άλλες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, είναι εκτεθειμένες στην διεθνή κρίση με την ανάληψη υψηλών κινδύνων, καθώς η κρίση αυτή πλήττει με ιδιαίτερη σφοδρότητα τις χώρες αυτές <sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Ας μην ξεχνάμε και την ανάμιξη των ελληνικών τραπεζών με ομόλογα της Lehman Brothers, κάτι το οποίο ενισχύει την άποψη ότι ο τραπεζικός τομέας φέρει το δικό του φορτίο ευθυνών στον τραπεζικό κλάδο, αλλά και στη δημοσιονομική ανισορροπία, την οποία προκάλεσε σε μεγάλο βαθμό.

## Παράρτημα Ι Το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων

Η Τ.Ε.Μ.Π.Μ.Ε. αποτελεί μια ανώνυμη εταιρία με σκοπό τη διευκόλυνση της πρόσβασης στο χρηματοπιστωτικό και χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας μας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΜΕ), παρέχοντας εγγυήσεις και αντεγγυήσεις υπέρ αυτών και αναλαμβάνοντας έτσι την κάλυψη μεγάλου μέρους των οικονομικών και εμπορικών κινδύνων τους.

Βασιζόμενη σ' αυτή την ιδέα η ΤΕΜΠΜΕ ενθαρρύνει, όλες τις κοινωνικοοικονομικές ομάδες στο δικαίωμα του Επιχειρείν με περιορισμό των κοινωνικών συνεπειών στην περίπτωση μιας επιχειρηματικής αποτυχίας. Γι' αυτό το λόγο ο Κανονισμός Παροχής Εγγυήσεων και Λειτουργίας της ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ (Κ.Υ.Α. 12882/867 ΦΕΚ Β'1065/31.7.2003) απαγορεύει να βαρύνεται με προσημείωση ή υποθήκη η μόνιμη και μοναδική κατοικία του επιχειρηματία, όταν η ΤΕΜΠΜΕ ΑΕ παρέχει υπέρ αυτού εγγύηση (υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι η κατοικία αυτή δεν είναι ήδη προσημειωμένη ή υποθηκευμένη)<sup>28</sup>.

Καλύπτει τα κενά της χρηματοοικονομικής αγοράς και ικανοποιεί τις ανάγκες των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων με χαμηλό κόστος και με στόχο τον περιορισμό της τοκογλυφίας και της παραοικονομίας εις βάρος αυτών.

Η εταιρία με γνώμονα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων επιδιώκει να υποστηρίξει τις νεοϊδρυόμενες και υφιστάμενες, υγιείς και βιώσιμες Μικρές και Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις, όλων των κλάδων και τομέων της οικονομίας, σε όλα τα στάδια του επιχειρηματικού κύκλου (**εκκίνηση, ανάπτυξη, ωρίμανση, διεθνοποίηση, αναδιάρθρωση, μεταβίβαση, διαδοχή**). Υποστηρίζει τις επιχειρήσεις που έχουν δυσκολία ή αδυναμία πρόσβασης στην χρηματοδότηση (π.χ. νεοϊδρυόμενες Μικρές και Πολύ Μικρές Επιχειρήσεις, επιχειρήσεις «νέας οικονομίας», επιχειρήσεις «ερευνητικής κουλτούρας», επιχειρήσεις με «ανεπαρκείς» εξασφαλίσεις, επιχειρήσεις δημιουργίας νέων προϊόντων και υπηρεσιών, κοινωνικές επιχειρήσεις).

<sup>28</sup> [www.acci.gr](http://www.acci.gr)

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Το Ταμείο έχει δημιουργήσει 5 διαφορετικά προγράμματα / προϊόντα που αφορούν εγγυήσεις σε μεσομακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια για νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις οιασδήποτε μορφής (Ατομικές, E.E., O.E., E.Π.E., A.E.)

- *Εγγυοδοσία για την ίδρυση μικρών την ανάπτυξη νέων μικρών επιχειρήσεων*
- *Εγγυοδοσία για πολύ μικρές επιχειρήσεις*
- *Εγγυοδοσία για μικρές επιχειρήσεις*
- *Εγγυοδοσία μικροδανείων πολύ μικρών επιχειρήσεων*
- *Εγγυοδοσία για εξαγορές συγχωνεύσεις, μεταβιβάσεις, μικρών επιχειρήσεων*

Στις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις για την απόκτηση ή ανανέωση των παγίων στοιχείων τους, το τραπεζικό σύστημα παρέχει μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους στις ανάγκες και προοπτικές τους.

Ο δανεισμός αυτός μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

Για την κάλυψη των αναγκών που ανακύπτουν κατά την παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης, με όρους προσαρμοσμένους στις πραγματικές ανάγκες τους. Η προβλεπόμενη εξάλλου μείωση των επιτοκίων στα επίπεδα των ευρωπαϊκών χωρών θα κάνει προσιτό και ελκυστικό τον τραπεζικό δανεισμό. Πέρα από αυτά όμως το τραπεζικό σύστημα φρόντισε τα τελευταία χρόνια για την εισαγωγή σύγχρονων θεσμών στη χώρα μας, οι οποίοι καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους. Οι θεσμοί αυτοί είναι οι ήδη προαναφερθέντες:

- ***Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing).***
- ***Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).***
- ***Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών (Venture Capital)***

Επειδή οι θεσμοί αυτοί δεν έχουν γίνει ευρύτερα γνωστοί, η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών <sup>29</sup> ([www.ete.gr](http://www.ete.gr) κυρίως αλλά και άλλες διαδικτυακές πηγές) θεωρεί ότι η παρουσίαση που επιχειρείται με το παρόν άρθρο, για λογαριασμό των

<sup>29</sup> [www.hba.gr](http://www.hba.gr)

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

τραπεζών, θα εξυπηρετήσει τις επιχειρήσεις. Ιδιαίτερα η παρουσίαση του leasing θα αποτελέσει χρήσιμη πληροφόρηση και για τους ελεύθερους επαγγελματίες.

Έτσι οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες, αφού πάρουν από τις τράπεζές τους όποια συμπληρωματική πληροφόρηση χρειάζονται, θα έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν τη μορφή της χρηματοδοτικής ενίσχυσης που προσιδιάζει στις ιδιαιτερότητές τους και καλύπτει αποτελεσματικότερα τις ανάγκες τους.

## Παράρτημα II Υποχρεώσεις ενημέρωσης εκδοτών εισηγμένων Κινητών Αξιών

### 4.1 Υποχρεώσεις ενημέρωσης για εκδότες με εισηγμένες στο Χ.Α. μετοχές

#### 4.1.1 Γενικές Ρυθμίσεις

##### 4.1.1.1 Διακρίσεις – Βασικοί όροι ενημέρωσης

1) Οι υποχρεώσεις ενημέρωσης για τους εκδότες με εισηγμένες στο Χ.Α. μετοχές διακρίνονται σε υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης, έκτακτης ενημέρωσης και ενημέρωσης ειδικών κατηγοριών κατά τα προβλεπόμενα στην παρούσα § 4.1.

2) Για να μπορεί να εξακριβωθεί η συμμόρφωση των εκδοτών προς τις υποχρεώσεις ενημέρωσης της προηγούμενης § με βάση και τα οριζόμενα στην κείμενη νομοθεσία, ιδίως τον ν. 3606/2007 και ν. 3556/2007, οι εκδότες οφείλουν να παρέχουν στο Χ.Α. τη σχετική ενημέρωση σύμφωνα με τις διατάξεις των §§ 4.7.1. και 4.7.2. Οι εκδότες οφείλουν να μεριμνούν ώστε η δημοσιοποίηση από αυτούς των στοιχείων ενημέρωσης που αποστέλλουν στο Χ.Α. να μη γίνεται νωρίτερα από την ανάρτησή τους στην ιστοσελίδα του Χ.Α. Σε κάθε περίπτωση, η δημοσιοποίηση από τους εκδότες των παραπάνω στοιχείων πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τις προθεσμίες που τίθενται από την κείμενη νομοθεσία.

3) Ρυθμιζόμενες πληροφορίες κατά την έννοια του άρθρου 3 παρ. 1 περ. (ιστ) του ν. 3556/2007, που το Χ.Α. συγκεντρώνει με βάση την παραπάνω ενημέρωση ως μηχανισμός κεντρικής αποθήκευσης σχετικών πληροφοριών, τηρούνται από τα συστήματά του για διάστημα τουλάχιστον πέντε (5) ετών. Για τις υπηρεσίες που το Χ.Α. παρέχει ως τέτοιος μηχανισμός και δεν αφορούν τρέχουσα πληροφόρηση, το Χ.Α. μπορεί να επιβάλλει χρεώσεις σύμφωνα με τα οριζόμενα σε σχετική Απόφασή του.

##### 4.1.1.2 Γλώσσες ενημέρωσης

Οι ημεδαποί εκδότες αποστέλλουν την προβλεπόμενη στην § 4.1.1.1. ενημέρωση στο Χ.Α. στην ελληνική γλώσσα. Οι αλλοδαποί εκδότες αποστέλλουν τη σχετική ενημέρωση τουλάχιστον στην αγγλική γλώσσα. Η δημοσίευση από το Χ.Α. των στοιχείων της εν λόγω ενημέρωσης γίνεται στην αντίστοιχη γλώσσα σύμφωνα με τα

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

προβλεπόμενα στα προηγούμενα εδάφια. Εκδότες που συμμετέχουν σε δείκτες FTSE/XA, καθώς και οι επιλαχόντες προς συμμετοχή, αποστέλλουν την παραπάνω ενημέρωση, ταυτόχρονα με την ελληνική και στην αγγλική γλώσσα.

### **4.1.1.3 Παράταση προθεσμιών υποβολής ενημέρωσης**

Σε εξαιρετικές περιπτώσεις ανωτέρας βίας ή απρόβλεπτων γεγονότων και ύστερα από σχετικό αίτημα του εκδότη, το αρμόδιο όργανο του Χ.Α. μπορεί να παρατείνει την ισχύουσα εκάστοτε προθεσμία αποστολής στο Χ.Α. της ενημέρωσης, ενημερώνοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι υποχρεώσεις ενημέρωσης που απορρέουν από άλλες διατάξεις εξακολουθούν να υφίστανται.

### **4.1.2 Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης**

1) Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α. τα παρακάτω στοιχεία:

1) Σε ετήσια, εξαμηνιαία και τριμηνιαία βάση τα στοιχεία που αφορούν στην περιοδική πληροφόρηση, όπως προβλέπονται στον ν. 3556/2007 και στις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδονται σε εφαρμογή του. Το ελάχιστο περιεχόμενο των περιλαμβανόμενων στα παραπάνω στοιχεία εκθέσεων για τη διάθεση των κεφαλαίων της οικονομικής χρήσης στην οποία αφορά καθορίζεται με Απόφαση του Χ.Α.

2) το Οικονομικό Ημερολόγιο της § 4.1.4.3.1.

2) Το Χ.Α. μπορεί με Απόφασή του να ρυθμίζει κάθε αναγκαία λεπτομέρεια ως προς τα στοιχεία που του αποστέλλονται σύμφωνα με την προηγούμενη παράγραφο.

### **4.1.3 Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης**

#### **4.1.3.1 Είδος υποχρεώσεων**

Οι ελάχιστες υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παρούσα § 4.1.3. είναι οι εξής:

1) Ενημέρωση για σύγκληση Γενικής Συνέλευσης.

2) Ενημέρωση για αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης.

3) Ενημέρωση για καταβολή μερίσματος ή προμερίσματος και λοιπών χρηματικών διανομών.

4) Ενημέρωση για εταιρικές πράξεις.

5) Ενημέρωση για προνομιακές πληροφορίες και σχετικά δημοσιεύματα.

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

- 6) Ενημέρωση για αλλαγή χρήσης αντληθέντων.
- 7) Ενημέρωση για στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης του ν. 3556/2007.
- 8) Ενημέρωση για γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων του ν. 3340/2005.
- 9) Απάντηση σε ερωτήματα του Χ.Α.
- 10) Ενημέρωση προς αναλυτές.
- 11) Έκδοση πληροφοριακών σημειωμάτων εταιρικών γεγονότων.
- 12) Ενημέρωση σχετικά με αποτελέσματα φορολογικού ελέγχου που τυχόν διενεργήθηκε στον εκδότη.
- 13) Ενημέρωση για έμμεση εισαγωγή, σύμφωνα με την παράγραφο 3.1.7.3

### **4.1.3.2 Ενημέρωση για σύγκληση Γενικής Συνέλευσης**

Ο εκδότης ενημερώνει το Χ.Α. για τη σύγκληση κάθε Γενικής Συνέλευσης των μετόχων του και αποστέλλει στο Χ.Α. το κείμενο της πρόσκλησης σε Γενική Συνέλευση όχι αργότερα από τη δημοσίευσή της στον ημερήσιο τύπο.

### **4.1.3.3 Ενημέρωση για αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης**

1) Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α., μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τακτικής ή έκτακτης Γενικής Συνέλευσης και το αργότερο την επομένη εργάσιμη ημέρα, ανακοίνωση για:

- 1) την απαρτία της Γενικής Συνέλευσης,
- 2) τις αποφάσεις που ελήφθησαν καθώς για τα θέματα που δεν συζητήθηκαν ή δεν λήφθηκε απόφαση.
- 2) Ο εκδότης αποστέλλει τα αποτελέσματα της ψηφοφορίας επί των θεμάτων της Γενικής Συνέλευσης, εντός πέντε (5) ημερών το αργότερο από την ημερομηνία της Γενικής Συνέλευσης, προσδιορίζοντας για κάθε απόφαση τουλάχιστον τον αριθμό των μετοχών για τις οποίες δόθηκαν έγκυρες ψήφοι, την αναλογία του μετοχικού κεφαλαίου που εκπροσωπούν αυτές οι ψήφοι, το συνολικό αριθμό έγκυρων ψήφων, καθώς και τον αριθμό ψήφων υπέρ και κατά κάθε απόφασης και τον αριθμό των αποχών.



## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

3) Σε περίπτωση αναβολής ή ματαίωσης της Γενικής Συνέλευσης, ο εκδότης προβαίνει μέσα στην ίδια προθεσμία σε ανακοίνωση προς το Χ.Α., στην οποία αναγράφεται ο λόγος της αναβολής ή της ματαίωσης, καθώς και η ημερομηνία συνέχισης των εργασιών ή εκ νέου σύγκλησης της συνέλευσης, ή η ημερομηνία σύγκλησης του Διοικητικού Συμβουλίου του εκδότη που θα αποφασίσει την ημερομηνία της επαναληπτικής Γενικής Συνέλευσης.

4) Ειδικά στην περίπτωση λήψης απόφασης για καταβολή μερίσματος, ο εκδότης προβαίνει στην ενημέρωση της § 4.1.3.4.

5) Το Χ.Α., σε τακτά χρονικά διαστήματα ενημερώνει το επενδυτικό κοινό με ανακοινώσεις του για τις περιπτώσεις μη προσήκουσας ή εκπρόθεσμης αποστολής ενημέρωσης σχετικά με τις αποφάσεις Γενικών Συνελεύσεων.

### **4.1.3.4 Ενημέρωση για καταβολή μερίσματος ή προμερίσματος και λοιπών χρηματικών διανομών**

1) Ο εκδότης οφείλει να αποστέλλει άμεσα στο Χ.Α. ανακοίνωση με το ποσό του μερίσματος ή προμερίσματος (μικτό και καθαρό, εφόσον διαφέρουν), την ημέρα προσδιορισμού των δικαιούχων μερίσματος ή προμερίσματος, την ημέρα αποκοπής, την ημέρα έναρξης πληρωμής καθώς και την πληρώτρια τράπεζα ή την Κ.Α.Α., κατά περίπτωση, μέσω της οποίας θα γίνει η καταβολή του σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην Ενότητα 5. Ως ημέρα έναρξης πληρωμής μπορεί να προσδιοριστεί οποιαδήποτε ημέρα εντός διαστήματος τριών (3) εργάσιμων ημερών από την αποστολή από την Κ.Α.Α. του αρχείου προσδιορισμού δικαιούχων μερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ.

2) Ο εκδότης οφείλει επίσης να συμπεριλάβει στη σχετική ανακοίνωση τη διαδικασία πληρωμής μερίσματος ή προμερίσματος μέσω της πληρώτριας τράπεζας ή της Κ.Α.Α., κατά περίπτωση, στους δικαιούχους που δεν έχουν παράσχει ή έχουν ανακαλέσει τη σχετική εξουσιοδότηση προς τους Χειριστές τους για την είσπραξη του μερίσματος ή προμερίσματος κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στον Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ.

3) Η αποκοπή του μερίσματος ή του προμερίσματος πραγματοποιείται με την προϋπόθεση ότι έχει δημοσιευτεί στο Η.Δ.Τ. και στην ιστοσελίδα του Χ.Α. σχετική

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

ανακοίνωση του εκδότη, το αργότερο την δεύτερη (2η) εργάσιμη ημέρα που προηγείται της ημερομηνίας αποκοπής.

4) Σε περίπτωση άλλης Χρηματικής Διανομής εφαρμόζονται αναλογικά οι παραπάνω παράγραφοι.

### **4.1.3.5 Ενημέρωση για εταιρικές πράξεις**

Στο πλαίσιο τήρησης των υποχρεώσεων του ενημέρωσης σύμφωνα με τις διατάξεις του Κεφαλαίου Δ' του ν. 3556/2007, ο εκδότης προβαίνει σε ανακοινώσεις εταιρικών πράξεων προς το Χ.Α. με τις διαδικασίες και εντός των προθεσμιών που προβλέπονται στις διατάξεις της Ενότητας 5.

### **4.1.3.6 Ενημέρωση για προνομιακές πληροφορίες και σχετικά δημοσιεύματα**

Ο εκδότης ανακοινώνει στο Χ.Α. τα γεγονότα ως προς τα οποία υφίσταται υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 2 της απόφασης 5/204/2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο άρθρο 6 του ν. 3340/10.5.2005 και στα άρθρα 2, 3 και 6 της απόφασης 3/347/12.7.2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η εν λόγω ανακοίνωση διενεργείται από τον εκδότη με τα μέσα και εντός των προθεσμιών που ορίζονται στις παραπάνω αποφάσεις.

### **4.1.3.7 Ενημέρωση για τα στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης του ν. 3556/2007**

Ο εκδότης γνωστοποιεί στο Χ.Α. κάθε ενημέρωση ως προς την απόκτηση ή τη μεταβίβαση συμμετοχής σε αυτόν σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία (διαρκής πληροφόρηση).

### **4.1.3.8 Ενημέρωση για γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων του ν. 3340/2005**

Ο εκδότης αποστέλλει στο Χ.Α. τη γνωστοποίηση συναλλαγών που λαμβάνει βάσει του άρθρου 13 του ν. 3340/2005, με τα μέσα, το περιεχόμενο και εντός της προθεσμίας που ορίζεται από την κείμενη νομοθεσία.

### **4.1.3.9 Ενημέρωση για αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων**

1) Σε περίπτωση σημαντικής αλλαγής ως προς τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων σε σχέση με τα προβλεπόμενα στο ενημερωτικό δελτίο, ο εκδότης αποστέλλει ανακοίνωση προς το Χ.Α. μόλις το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει τη σχετική απόφαση, αναφέροντας τους λόγους και τις επιπτώσεις της αλλαγής στο επενδυτικό της σχέδιο. Ο εκδότης οφείλει να ενημερώνει αμελλητί το Χ.Α. για τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της που συγκλήθηκε για την έγκριση της παραπάνω διαφοροποίησης.

## **Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη**

2) Σε περίπτωση που η νέα χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων αφορά άμεση ή έμμεση εξαγορά μη εισηγμένης εταιρίας κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στην § 4.1.4.1., ο εκδότης οφείλει να δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες που ορίζονται στις περιπτώσεις γ) και δ) της § 4.1.4.1.2..

### **4.1.3.10 Απαντήσεις σε ερωτήματα του Χ.Α.**

1) Ο εκδότης οφείλει να παρέχει στο Χ.Α., σύμφωνα με την § 4.8., κάθε πληροφορία που το Χ.Α. του ζητεί ως διαχειριστής οργανωμένης αγοράς και στο πλαίσιο του ρόλου του ως μηχανισμού διάχυσης πληροφοριών στο κοινό, προς το σκοπό της προστασίας του επενδυτικού κοινού ή της ομαλής λειτουργίας των Αγορών του Χ.Α.

2) Σε περίπτωση μη εμπρόθεσμης αποστολής από τον εκδότη της παραπάνω ενημέρωσης σύμφωνα με τα οριζόμενα στην § 4.8., με αποτέλεσμα να μη περιληφθεί η απάντηση στο Η.Δ.Τ. που κυκλοφορεί πριν την έναρξη της συνεδρίασης της τρίτης εργάσιμης ημέρας από την ημερομηνία περιέλευσης στον εκδότη του σχετικού αιτήματος του Χ.Α. και μέχρι την αποστολή της, οι μετοχές του εκδότη εντάσσονται αυτόματα, την επόμενη εργάσιμη της ημέρας κατά την οποία έπρεπε να παραληφθεί η ανακοίνωση, στην Κατηγορία Επιτήρησης.

### **4.1.3.11 Ενημέρωση προς αναλυτές**

Σε περίπτωση που ο εκδότης προβεί σε ενημέρωση προς αναλυτές ως προς τα οικονομικά αποτελέσματα του αποστέλλει στο Χ.Α. σχετική ανακοίνωση ταυτόχρονα με την τυχόν δημοσίευση ή αποστολή ή εν γένει παρουσίασή της εν λόγω ενημέρωσης στους αναλυτές.

### **4.1.3.12 Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για εταιρικά γεγονότα**

1) Στις περιπτώσεις:

α) εξαγοράς μη εισηγμένης εταιρίας από εισηγμένη η οποία πραγματοποιείται χωρίς αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, και εφόσον το τίμημα εξαγοράς υπερβαίνει το τριάντα τοις εκατό (30%) των ιδίων κεφαλαίων της εισηγμένης εταιρίας σύμφωνα με την πλέον πρόσφατη δημοσιευμένη, κατά το χρόνο λήψης της απόφασης του αρμοδίου οργάνου της, οικονομική κατάσταση, και σε περίπτωση κατάρτισης ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων, των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου.

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

β) μεταβολής της δραστηριότητας εισηγμένης εταιρίας ή και επέκτασης των δραστηριοτήτων της σε άλλες, για τις οποίες η διοίκηση της εισηγμένης εταιρίας εκτιμά ότι θα επιδράσουν σημαντικά στην οικονομική της κατάσταση, όπως ενδεικτικά ως προς τη μεταβολή στον κύκλο εργασιών, την κερδοφορία, το απασχολούμενο προσωπικό, τα ίδια κεφάλαια της εισηγμένης εταιρίας,

γ) απόσχισης κλάδου εισηγμένης εταιρίας, ο οποίος αντιπροσωπεύει το 30% τουλάχιστον του κύκλου εργασιών της κατά την τελευταία οικονομική χρήση, ή του κύκλου εργασιών του ομίλου, σε περίπτωση κατάρτισης ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων,

δ) η εισηγμένη εταιρία υποχρεούται, μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή τη λήψη της περί μεταβολής της δραστηριότητας ή της απόσχισης κλάδου απόφασης από το αρμόδιο όργανο αυτής, να αποστείλει προς ανάρτηση στην ιστοσελίδα του Χ.Α. και να διανεμίει στο επενδυτικό κοινό πληροφοριακό σημείωμα, το περιεχόμενο του οποίου καθορίζεται με Απόφαση του Χ.Α..

2) Το πληροφοριακό σημείωμα τίθεται με ευθύνη της εισηγμένης εταιρίας στη διάθεση του επενδυτικού κοινού προς ενημέρωσή του, χωρίς τούτο να υποκαθιστά τις λοιπές υποχρεώσεις της εταιρίας για πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού.

3) Σε περίπτωση εξαγοράς σύμφωνα με την περίπτωση (α) της § 4.1.3.12., για τον προσδιορισμό του ύψους του τιμήματος εξαγοράς προκειμένου να διαπιστωθεί αν υπάρχει υποχρέωση ή μη υποβολής πληροφοριακού σημειώματος, λαμβάνονται υπόψη και οι αγορές μετοχών της μη εισηγμένης εταιρίας που έχουν γίνει σταδιακά.

4) Σε περίπτωση μεταβολής της δραστηριότητας σύμφωνα με την περίπτωση (β) της § 4.1.3.12., εφόσον η νέα δραστηριότητα της εισηγμένης εταιρίας προϋποθέτει για την άσκησή της την απόκτηση ειδικών αδειών διοικητικής ή άλλης φύσης ή εντάσσεται σε κλάδους για τους οποίους έχουν θεσπιστεί ειδικοί όροι ή προϋποθέσεις, η εταιρία πρέπει να αποκτήσει τις απαιτούμενες άδειες και να εκπληρώσει τους σχετικούς όρους και προϋποθέσεις. Η εν λόγω προϋπόθεση ισχύει και για την περίπτωση μετατροπής εταιρίας σε εταιρία «συμμετοχών» και άσκησης των νέων δραστηριοτήτων από θυγατρικές της εταιρίες<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> [www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh\\_nomothesias/agores/.pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomothesias/agores/.pdf)

## Αλφαβητικό Ευρετήριο

- asset class, 47  
**Bulk factoring**, 102  
call option, 38, 39  
corporate finance, 66, 67, 69  
default ratio, 45  
del credere, 93  
*derivatives*, 71  
*Discretionary*, 38  
**Drop shipment factoring**, 102  
Euribor, 13  
factor, 92, 97, 98, 99, 100, 101, 103, 107  
*Fill or Kill*, 38  
FTSE, 118  
*Good till cancelled*, 38  
hedge funds, 15  
Libor, 13  
*Limit*, 38  
**Maturity factoring**, 102  
negotiable certificates of deposit, 11  
overdraft, 29  
project bonds, 44  
recovery ratio, 45  
repos, 65, 68  
repurchase agreement, 12  
**Resource factoring**, 102  
retail banking, 66, 67, 69  
ring fenced, 45  
step in, 47  
*Stop loss*, 38  
synthetic swaps, 68  
treasury bills, 11  
Warrants, 40  
ανταλλαγή πληρωμών επιτοκίου, 19  
ανταλλαγή των νομισμάτων, 14  
αντασφαλιστικές, 55  
**Αξία δικαιώματος**, 40  
**αυθημερόν εκκαθάριση**, 41  
Αυλοι Τίτλοι, 55  
αυτοτελές περιουσιακό στοιχείο, 47  
Βασιλεία II, 76  
βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, 11  
γίνεται αυθημερόν εκκαθάριση, 41  
δάνεια κεφαλαίου κίνησης, 28  
Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, 76  
ειδικό αποθεματικό κάλυψης επισφαλών απαιτήσεων, 92  
έκδοση εγγυητικών επιστολών, 19, 20  
**Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος**, 122  
**Ενημέρωση για αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων**, 121  
**Ενημέρωση για καταβολή μερίσματος**, 118, 120  
**Ενημέρωση για τα στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης**, 121  
**Ένωση Ελληνικών Τραπεζών**, 115, 125  
*επιτάχυνση απόσβεσης*, 80  
Επιτροπή Ιδιωτικής Ασφάλισης, 77  
εποπτικοί φορείς, 25  
ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες, 16  
Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς, 55  
Κανονισμό Λειτουργίας του Σ.Α.Τ., 120  
καταθετικά προϊόντα, 22  
καταναλωτικά δάνεια, 29, 69  
Κατηγορία Επιτήρησης, 122  
λογαριασμός υπεραναλήψεων, 30  
μακροοικονομικοί δείκτες, 105  
μεριδιούχος του αμοιβαίου κεφαλαίου, 41  
μετατροπή, 123  
ΟΑΣΗΣ, 61  
Οικονομικό Ημερολόγιο, 118  
ομόλογο έργου, 44  
ονομαστική τιμή, 17  
**πλήρες factoring**, 97  
προθεσμιακά δάνεια, 28  
ρευστότητα, 11, 21, 22, 23, 25, 53, 102  
στεγαστικά δάνεια, 29, 32, 34, 35, 74  
**σύγκληση Γενικής Συνέλευσης**, 118, 119  
συνδυασμοί futures/options, 101  
συντελεστής συσχέτισης, 43  
τεχνικές αξιολόγησης πιστώσεως, 28  
τιμολόγηση των καταθέσεων, 24  
τίτλοι ιδιοκτησίας, 21, 22, 37

## Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

### Βιβλία – Συγγράμματα

- Γεωργάτος Γεώργιος, Οι νέες μορφές συμβάσεων στις σύγχρονες οικονομικές συναλλαγές, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 2010
- Γεωργιάδης Απόστολος, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1998
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Νέες μορφές τραπεζικών εργασιών, 2011
- Θεμελή Χρυσάνθη, Προς ένα νέο φαινόμενο συναλλαγών, το factoring, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη 2003
- Θωμαδάκης Β. Σταυρός – Ξανθάκης Δ. Μανώλης, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2011
- Κωστάκης Δημήτριος, Franchising – Νομική και επιχειρηματική διάσταση, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, 2002
- Λαζαρίδης Ιωάννης, Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 2001
- Μαλακός Παναγιώτης, Νέοι χρηματοδοτικοί Θεσμοί, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1990
- Μάξης Παναγιώτης, Το Venture Capital, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα 1999
- Μητσιόπουλος Γεώργιος, Factoring – Forfeiting, 1989, Ινστιτούτο Εξαγωγικών Σπουδών, 1989
- Σπύρου Ι. Σπύρος, Αγορές χρήματος & Κεφαλαίου, Εκδόσεις Γ. Μπένου, 2013
- Συριόπουλος Κώστας, Διεθνείς κεφαλαιαγορές θεωρία και ανάλυση, Εκδόσεις Ανικούλα, 1999
- «Το Χρηματιστήριο», Χολέβας Γ., Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995
- «Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων», Σημειώσεις παραδόσεων, Γαβριλάκης Νεκτάριος, Ηράκλειο 2004
- Εισαγωγή στη Νεοελληνική Οικονομική Ιστορία (18<sup>ος</sup> – 20<sup>ος</sup> αιώνας), Χριστίνα Αγριαντώνη, Ευγενία Μπουρνόβα, Κωνσταντίνος Παπαθανασόπουλος, Γιώργος Προγουλάκης, Μιχάλης Ρηγινός, Τζελίνα

## Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου στην Ευρωζώνη

Χαρλαύτη, Χρήστος Χατζηιωσήφ, Βασίλης Κρεμμυδάς (Διεύθυνση),  
Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα 2000 (πανεπιστημιακό εγχειρίδιο)

- Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Γεώργιος Καραθανάσης, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1999

### Ξένη Βιβλιογραφία

- Zorounidis, «Venture capital modelling: Evaluation criteria for the appraisal of investments», The Financier, vol. 1, no. 2, page 54-56

### Διαδικτυακές πηγές

- [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)
- [www.acci.gr](http://www.acci.gr)
- [www.ete.gr](http://www.ete.gr)
- [www.ine.otoe.gr](http://www.ine.otoe.gr)
- [www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx](http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx)
- [www.ekt.gr/info-serv/ereading-room/index.html](http://www.ekt.gr/info-serv/ereading-room/index.html)
- [www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr)
- [www.xrimatistirio.gr](http://www.xrimatistirio.gr)
- [www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.el.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.el.html)
- [www.hba.gr](http://www.hba.gr)
- [www.teke.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=26&Itemid=340&lang=el](http://www.teke.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=26&Itemid=340&lang=el)