

## Κεφάλαιο 9

### Ελαστικότητα Προσφοράς και Ζήτησης

#### 9.1 Ελαστικότητα της ζήτησης

Όλες οι επιχειρήσεις ξέρουν ότι θα πουλήσουν περισσότερα αγαθά, εάν μειώσουν τις τιμές τους, και είναι πιθανό να πωλήσουν λιγότερο αν αυξήσουν τις τιμές τους. Αυτό όμως που θα ήθελαν να γνωρίζουν αυτές οι επιχειρήσεις είναι πώς η αλλαγή στην τιμή θα επηρεάσει το σύνολο των εσόδων τους (και άρα των κερδών τους). Μείωση της τιμής, θα αυξήσει την ζήτηση αλλά το γινόμενο περισσότερων αγαθών επί την μικρότερη τιμή θα δώσει μεγαλύτερο συνολικό εισόδημα;

Ομοίως, εάν αυξήσουν την τιμή, ναι μεν θα πείσουν οι πωλήσεις αλλά μήπως θα έχουν μεγαλύτερο εισόδημα; Και επίσης έχοντας μεγαλύτερο περιθώριο μήπως έχουν καλύτερα κέρδη παρά την μείωση του τζίρου; (δηλ. του κύκλου συνολικών εργασιών). Το τι θα συμβεί εξαρτάται πάρα πολύ από *την ελαστικότητα* (elasticity) της ζήτησης διότι αυτή θα επηρεάσει τον βαθμό μεταβολής της ζήτησης όταν αλλάξει η τιμή.

#### Η έννοια της ελαστικότητας της ζήτησης

Η ελαστικότητα της ζήτησης περιγράφει τον βαθμό ανταπόκρισης της ζητούμενης ποσότητας σε μια αλλαγή στην τιμή:

- Σε περίπτωση που μια μικρή αλλαγή στην τιμή προκαλεί μια σχετικά μεγάλη αλλαγή στη ζητούμενη ποσότητα, λέμε ότι η ζήτηση είναι ελαστική
- Αν ωστόσο μια αλλαγή στην τιμή προκαλεί μία σχετικά μικρή αλλαγή στην ποσότητα που ζητείται, λέμε ότι η ζήτηση είναι ανελαστική.

Ποσοτικά:

*Η Ελαστικότητα της ζήτησης ισούται με την ποσοστιαία μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας δια της ποσοστιαίας μεταβολής της τιμής.*

**Ελαστική ζήτηση.** Η ζήτηση είναι ελαστική, όταν η ποσοστιαία μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας είναι μεγαλύτερη από την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής που την προκάλεσε.

**Ανελαστική ζήτηση.** Η ζήτηση είναι ανελαστική, όταν η ποσοστιαία μεταβολή της ζητούμενης ποσότητας είναι μικρότερη από την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής που την προκάλεσε.

Στο σχήμα 9.1 βλέπουμε αριστερά παράδειγμα καμπύλης ελαστικής και δεξιά ανελαστικής ζήτησης. Στο αγαθό Α η ελαστικότητα υπολογίζεται ως:

- Ποσοστιαία αλλαγή ζητούμενης ποσότητας: 50/100 ήτοι 50%
- Ποσοστιαία αλλαγή τιμής: 5/20 ήτοι 25%
- Ελαστικότητα ζήτησης  $50/25=2$  (ήτοι  $>1$ ) άρα ελαστική ζήτηση

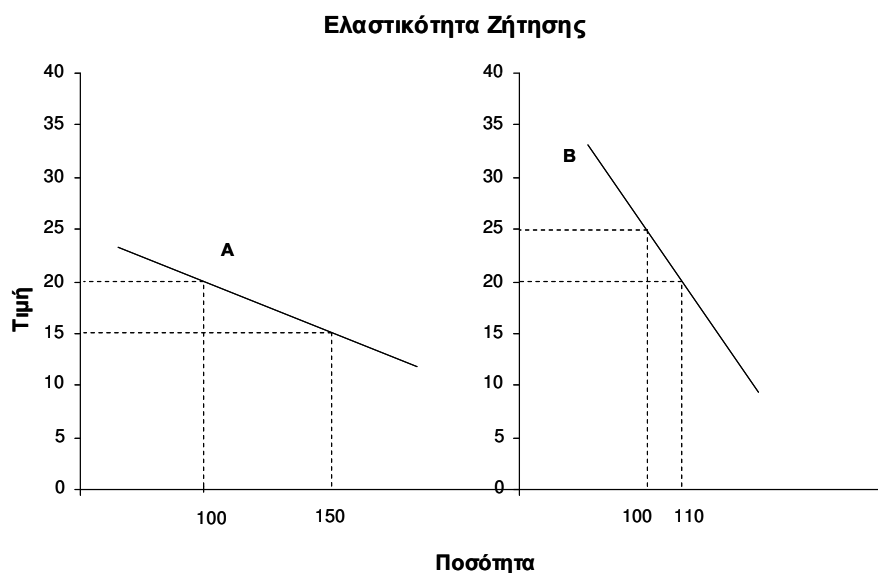
Τι συμβαίνει με τον συνολικό τζίρο του προϊόντος;

Στα 20€ τζίρος  $20 \times 100 = 2000\text{€}$ , στα 15€ τζίρος  $150 \times 150 = 2250\text{€}$ , δηλαδή στην ελαστική ζήτηση η πτώση της τιμής αυξάνει τον τζίρο και η αύξηση τον ελαττώνει. (Εν τη καταναλώσει το κέρδος όπως έλεγαν παλιά οι μαγαζάτορες υπονοώντας ότι έχουν χαμηλές τιμές ώστε να κερδίζουν από τις αυξημένες πωλήσεις και όχι από τις υψηλές τιμές). Ωστόσο η αύξηση του τζίρου δεν προκαλεί πάντα και αύξηση των κερδών αφού παίζει πρωτεύοντα ρόλο το περιθώριο κέρδους.

Στην περίπτωση Β η ελαστικότητα υπολογίζεται:

- Ποσοστιαία αλλαγή ζητούμενης ποσότητας:  $10/100$  ήτοι 10%
- Ποσοστιαία αλλαγή τιμής:  $5/20$  ήτοι 25%
- Ελαστικότητα:  $10/25 = 0,4$  (ήτοι  $< 1$ ) άρα ανελαστική ζήτηση.

Ο τζίρος είναι 2500 στην πρώτη περίπτωση και 2200 στην δεύτερη. Δηλαδή στην ανελαστική ζήτηση η αύξηση τιμής αυξάνει και τον τζίρο ενώ η πτώση τον μειώνει. Εδώ μπορούμε να πούμε ότι η αυξημένη τιμή πιθανότατα αυξάνει και τα κέρδη αφού αυξάνει και το τζίρο και το περιθώριο κέρδους. Όλες οι επιχειρήσεις ονειρεύονται ανελαστική ζήτηση.



**Σχήμα 9.1 Ελαστικότητα Ζήτησης**

## 9.2 Γιατί είναι ελαστική η ζήτηση για κάποια προϊόντα, αλλά ανελαστική για άλλα;

### 1. Διαθεσιμότητα υποκατάστατων

Αν ένα εμπόρευμα έχει έναν πλήθος στενά υποκατάστατα, όλα σε παρόμοιες τιμές, η ζήτηση για αυτό θα είναι ελαστική. Μια μικρή αύξηση των τιμών θα προκαλέσει τη στροφή πολλών καταναλωτών στα υποκατάστατά του, τα οποία είναι τώρα σχετικά φθηνότερα, ενώ μια μικρή μείωση στην τιμή θα προσελκύσει πολλούς καταναλωτές που πριν προτιμούσαν τα υποκατάστατα. Για παράδειγμα, η ζήτηση για κάθε μάρκα καφέ, απορρυπαντικών, βερνικιών κ.α. είναι ελαστική, επειδή οι άλλες μάρκες είναι στενά υποκατάστατα.

Σε περίπτωση που ένα βασικό προϊόν (όχι πολυτελείας) δεν έχει παραπλήσιο υποκατάστατο, η ζήτηση θα είναι ανελαστική, αφού οι καταναλωτές δεν μπορούν να στραφούν σε άλλα παρόμοια ανταγωνιστικά προϊόντα. Μια μεταβολή της τιμής θα έχει

σχετικά μικρή επίδραση στη ζητούμενη ποσότητα. Για παράδειγμα, οι συνολικές απαιτήσεις για βενζίνη και ψωμί θα είναι αρκετά ανελαστικές. Ωστόσο κάποιος περιορισμός ταξιδιών και καλύτερη συντήρηση του αγορασμένου ψωμιού ώστε να μην πεταχτεί μέρος του, όπως ίσως γινόταν πριν, θα λάβουν χώρα. (Η δε Μαρία Αντουανέττα θα προέβλεπε υποκατάσταση του με παντεσπάνι).

## 2. Εθιστικά αγαθά

Οι άνθρωποι μπορούν να εθιστούν σε ορισμένα προϊόντα όπως τον καπνό και το αλκοόλ, γλυκά, σοκολάτες κ.α.. Όταν συμβαίνει αυτό, η ζήτηση θα είναι ανελαστική. Για τον εξαρτημένο, τα εμπορεύματα αυτά δεν έχουν υποκατάστατα.

## 3. Πολυτέλειες και αναγκαιότητες

Θεωρείται σαν γενική αρχή ότι η ζήτηση για αναγκαία αγαθά είναι ανελαστική, ενώ για είδη πολυτελείας ελαστική. Προφανώς, η ζήτηση για νερό, τρόφιμα, ρούχα και στέγη είναι ανελαστική. Εάν οι τιμές των εν λόγω αγαθών αυξηθούν, οι άνθρωποι θα συνεχίσουν να τα αγοράζουν, θυσιάζοντας άλλα επιθυμητά προϊόντα πολυτελείας.

Ωστόσο η ζήτηση των νοικοκυριών για αγαθά όπως πετρέλαιο, καπνό και τα αλκοολούχα ποτά είναι επίσης πολύ ανελαστική. Είναι δύσκολο να θεωρούνται αυτά τα αγαθά ως απαραίτητα με τον ίδιο τρόπο που θεωρούνται τα τρόφιμα και τα είδη ένδυσης. Το πρόβλημα εδώ είναι η έννοια που αποδίδεται στην λέξη «αναγκαιότητα». Αυτό που οι άνθρωποι θεωρούν απαραίτητο εξαρτάται από το βιοτικό τους επίπεδο. Για παράδειγμα, οι οικιακές συσκευές, όπως ηλεκτρικά σίδερα, πλυντήρια και ψυγεία θεωρούνται ευρέως ως απαραίτητα στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, όχι όμως και στις υπανάπτυκτες. Εν κατακλείδι μπορούμε να πούμε γενικά ότι η ζήτηση θα είναι ανελαστική για εμπορεύματα που «θεωρούνται» ως απαραίτητα.

## 4. Το ποσοστό του εισοδήματος που δαπανάται για το αγαθό

Σε περίπτωση που το σύνολο των δαπανών (ανά εβδομάδα ή ανά μήνα) σε ένα αγαθό ή υπηρεσία ανέρχεται σε ένα μικρό κλάσμα του εισοδήματος των νοικοκυριών, η ζήτηση για αυτό θα είναι ανελαστική. Για παράδειγμα, μία αύξηση 1σεντ στην τιμή ενός κουτιού σπύριτων θα θεωρηθεί ως μια μικρή αύξηση στην τιμή, ακόμα και αν αντιπροσωπεύει ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό αύξησης στην τιμή (αν πριν κόστιζαν π.χ. 4 σεντς, ήτοι αύξηση 25%). Θα έχει λοιπόν πολύ μικρή επίδραση επί της ζητούμενης ποσότητας, συνεπώς η ζήτηση είναι ανελαστική, και το ίδιο ισχύει και για αντικείμενα όπως αλάτι, κορδόνια, τσιμπιδάκια και άλλα ψιλικά.

Τα τελευταία χρόνια στη χώρα μας συνέβη μια πρωτοφανής μείωση εισοδήματος σε βαθμό που η ανελαστικότητα προϊόντων όπως καύσιμα, τρόφιμα, φάρμακα μειώθηκε σε βαθμό ασυνήθιστο. Φυσικά, η ζήτηση για ελαστικότερα αγαθά όπως, αυτοκίνητα, καλλυντικά, πιάτα, μαχαιροπήρουνα κ.α. κατέρρευσε. Τα τελευταία πολλές φορές αγοράζοντουσαν όχι μόνο γιατί έσπασαν μερικά και χάλασε το σετ, αλλά και διότι τα βαρέθηκαν ή άλλαξε η μόδα. Προφανώς κανείς δεν αλλάζει πιάτα όταν δεν έχει αρκετά για θέρμανση και φάρμακα.

## 9.3 Ελαστικότητα της προσφοράς

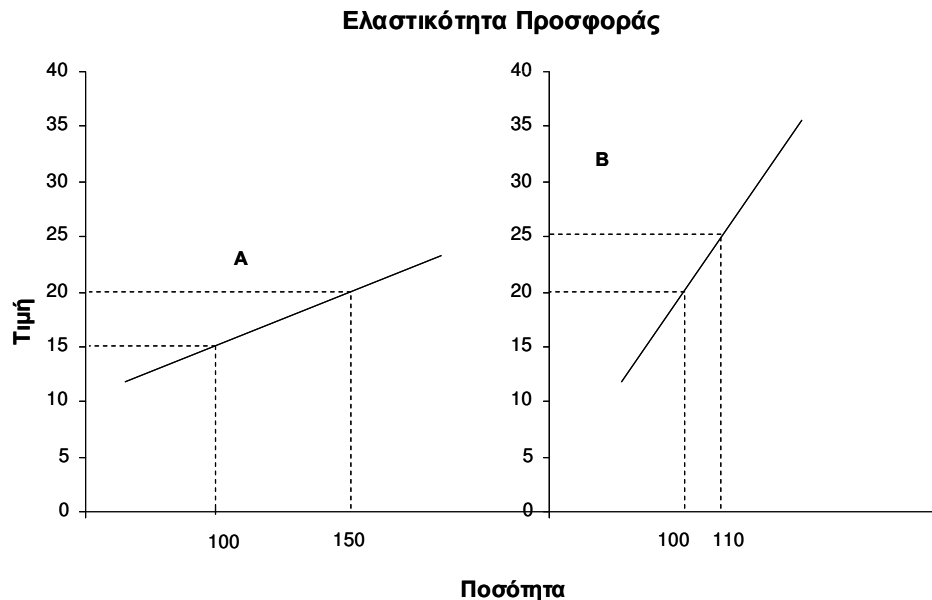
Ο όρος αυτός αναφέρεται στον τρόπο κατά τον οποίο η προσφερόμενη ποσότητα ανταποκρίνεται σε μια αλλαγή της τιμής. Αντιμετωπίζεται κατά τον ίδιο τρόπο όπως ελαστικότητα της ζήτησης, αλλά να θυμόμαστε ότι στην περίπτωση αυτή, η

προσφερόμενη ποσότητα κινείται στην ίδια κατεύθυνση όπως η τιμή. Βεβαίως τώρα τα αίτια πρέπει να αναζητηθούν στη συμπεριφορά των επιχειρήσεων ενώ για την εξήγηση της ελαστικότητας της ζήτησης ανατρέχαμε στους καταναλωτές.

*Η ελαστικότητα της προσφοράς ισούται με την ποσοστιαία μεταβολή της προσφερόμενης ποσότητας δια της ποσοστιαίας μεταβολής της τιμής που την προκάλεσε*

**Ελαστική προσφορά** Η προσφορά είναι ελαστική, όταν η ποσοστιαία μεταβολή της παρεχόμενης ποσότητας είναι μεγαλύτερη από την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής.

**Ανελαστική προσφορά** Η προσφορά είναι ανελαστική, όταν η ποσοστιαία μεταβολή της παρεχόμενης ποσότητας είναι μικρότερη από την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής..



**Σχήμα 9.2 Ελαστικότητα Προσφοράς**

#### 9.4 Γιατί είναι ελαστική προσφορά για κάποια προϊόντα, αλλά ανελαστική άλλα;

Η προσφορά είναι ελαστική, όταν οι επιχειρήσεις μπορούν εύκολα και γρήγορα να αλλάξουν τα ποσά που παρέχονται σε απόκριση μιας αλλαγής στην τιμή. Η προσφορά είναι ανελαστική όταν η παραγωγή δεν μπορεί εύκολα και γρήγορα να αλλάξει, σε μεταβολή της τιμής. Πόσο καιρό παίρνει για την προσαρμογή της προσφοράς στις μεταβολές των τιμών εξαρτάται από τους ακόλουθους παράγοντες.

##### 1. Ύπαρξη πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας

Όταν μια βιομηχανία υπολειτουργεί, οι μηχανές θα βρίσκονται σε μερική αδράνεια και εργαζόμενοι θα έχουν απολυθεί ή θα εργάζονται σε μερική απασχόληση. Σε αυτή την περίπτωση, η προσφορά θα είναι ελαστική. Αύξησή της μπορεί να επιτευχθεί σχετικά γρήγορα με τη πρόσληψη περισσότερων εργατών και θέτοντας σε λειτουργία τα αδρανή μηχανήματα. Αν η βιομηχανία απασχολείται πλήρως, ωστόσο, η προσφορά θα είναι ανελαστική, τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Μπορεί να πάρει πολύ χρόνο για να κατασκευασθούν νέα εργοστάσια ή να επεκταθούν τα ήδη υπάρχοντα.

## **2. Το επίπεδο των αποθεμάτων**

Αν μια βιομηχανία διαθέτει σημαντικά αποθέματα των προϊόντων της, η αύξηση της ζήτησης μπορεί να επιτευχθεί με τη μείωση των αποθεμάτων. Ενώ εάν έχουν εξαντληθεί τα αποθέματα, η προσφορά θα είναι ανελαστική

## **3. Βιομηχανικά και γεωργικά προϊόντα**

Στην περίπτωση των γεωργικών προϊόντων, η ελαστικότητα της προσφοράς επηρεάζεται από τη διάρκεια της καλλιεργητικής περιόδου. Για πράγματα όπως σόγια και δημητριακά, καμία μεγάλη αλλαγή της προσφοράς δεν μπορεί να επιτευχθεί για τουλάχιστον ένα χρόνο (βέβαια σε μια μόνο χώρα οι εισαγωγές μπορούν να επηρεάσουν την κατάσταση αλλά μιλάμε για την παγκόσμια προσφορά). Ορισμένα προϊόντα που παράγονται από φυτείες ώριμων δένδρων ή θάμνων, όπως το φυσικό καουτσούκ, το τσάι, ο καφές και το κακάο θα είναι ανελαστικά σε προσφορά για ακόμη μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, διότι χρειάζονται αρκετά χρόνια σε νέα δέντρα και θάμνους για να φθάσουν στην παραγωγική ωριμότητα. Σε γενικές γραμμές, τα βιομηχανικά προϊόντα είναι πιο ελαστικά από ό,τι τα γεωργικά.

## Κεφάλαιο 10

### Επιχειρηματική οργάνωση

#### 10.1 Επιχειρήσεις – Εταιρείες

Η επιχείρηση είναι μια οικονομική μονάδα διαχείρισης. Μπορεί να αποτελείται από ένα φυσικό πρόσωπο (μονοπρόσωπη) δηλ. να είναι ατομική επιχείρηση (γιατρός, μηχανικός, καθαρίστρια κλπ), ή να αποτελείται από δύο ή περισσότερα άτομα οπότε είναι εταιρεία. Η εταιρεία προκύπτει από τον νομικό συνεταιρισμό (συνεργασία) φυσικών ή νομικών προσώπων ή φορέων, με στόχο ένα ευνοϊκό οικονομικό αποτέλεσμα για τα μέλη της, δηλ. εξασφάλιση εσόδων. Για να ιδρυθούν, δηλ. να αποκτήσουν νομική υπόσταση, οι εταιρικές επιχειρήσεις, πρέπει να πληρούν τις προϋποθέσεις του νόμου και προς τούτο απαιτούνται κάποιες ενέργειες προς την εφορία, επιμελητήρια και λοιπούς φορείς.

Οι εταιρείες έχουν πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με τις ατομικές επιχειρήσεις: ευκολότερη συγκέντρωση κεφαλαίων, μεγαλύτερη πιστοληπτική ικανότητα, ορθότητα αποφάσεων λόγω του συλλογικού χαρακτήρα κτλ. Βεβαίως υπάρχουν και μειονεκτήματα, όπως, για παράδειγμα, η βραδύτητα στη λήψη αποφάσεων, η δυσκολία προσαρμογής στις αλλαγές της αγοράς λόγω της πολυπλοκότητας της παραγωγής της κ.ά.

Με την ίδρυση μιας εταιρείας γίνεται ο συνδυασμός των πόρων των συμβαλλόμενων έτσι ώστε να επιτευχθεί ο σκοπός της, κάτι που το καθένα από τα συμβαλλόμενα μέρη δεν θα μπορούσε να το πραγματοποιήσει μόνο του ή θα απαιτείτο δυσανάλογα μεγάλος κόπος.

Οι εταιρείες μπορούν να έχουν διάφορες νομικές μορφές όπως:

- Ομόρρυθμη Εταιρεία (ΟΕ),
- Ετερόρρυθμη Εταιρεία (ΕΕ),
- Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ)
- Ανώνυμη Εταιρεία ΑΕ.

#### **Ομόρρυθμη εταιρεία (ΟΕ)**

Είναι εταιρεία την οποία ιδρύουν τουλάχιστον δύο εταίροι, εισφέροντας όσο κεφάλαιο τους χρειάζεται ή όσο διαθέτουν, χωρίς να δεσμεύονται για συγκεκριμένο ποσό από τον νόμο. Οι λεπτομέρειες της συνεργασίας τους αναφέρονται στο συμβολαιογραφικό έγγραφο, που λέγεται καταστατικό. Το καταστατικό, με τη δημοσίευση του οποίου τυπικά ιδρύεται η Ο.Ε., αναφέρει τους όρους συνεργασίας, δηλαδή τι κεφάλαιο εισέφεραν οι εταίροι, πως θα μοιράζονται τα κέρδη, ποιο θα είναι το αντικείμενο της Ο.Ε., η επωνυμία της, η έδρα της, η διάρκεια συνεργασίας κτλ. Χαρακτηριστικό γνώρισμα της Ο.Ε., που τη διαφοροποιεί μάλιστα από άλλες προσωπικές εταιρείες, είναι η ευθύνη των εταίρων, που είναι ίδια για όλους. *Καθένας ευθύνεται με όλη του την περιουσία και για το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας*, όποιο και αν είναι το ύψος της συμμετοχής του στο κεφάλαιο και μάλιστα με τη λύση της εταιρείας δεν παύει

η ευθύνη τους. Στη διοίκηση συμμετέχουν ισότιμα όλοι οι εταίροι. Η ομόρρυθμη εταιρεία δεν χρειάζεται συμβολαιογραφικό έγγραφο για την κατάρτισή της, αντιθέτως αρκεί ένα ιδιωτικό συμφωνητικό.

### **Ετερόρρυθμη εταιρεία**

Είναι επίσης εταιρεία την οποία ιδρύουν τουλάχιστον δύο εταίροι και στην οποία ένας η περισσότεροι εταίροι ευθύνονται απεριόριστα και αλληλέγγυα για τις εταιρικές υποχρεώσεις όπως ακριβώς και οι εταίροι της ΟΕ και αποκαλούνται ομόρρυθμοι εταίροι, ενώ ένας η περισσότεροι άλλοι εταίροι ευθύνονται περιορισμένα, δηλαδή μόνο μέχρι του ποσού του κεφαλαίου που συνεισέφεραν στην εταιρεία, και αποκαλούνται ετερόρρυθμοι εταίροι.

### **Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)**

Η νομική αυτή μορφή εταιρείας επιτρέπει να διοικούν οι ιδρυτές (π.χ. μια οικογένεια) οι ίδιοι την εταιρεία τους, αλλά να ευθύνονται μόνο μέχρι του ποσού που συμμετέχουν σε αυτή. Παλαιότερα, οι επιχειρηματίες χρησιμοποιούσαν τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας για να πετύχουν αυτό (πράγμα ασύμφορο για μικρές εταιρείες), διότι δεν υπήρχε η μορφή της ΕΠΕ στην Ελλάδα πριν το 1955, ενώ στην Δυτική Ευρώπη υπήρχε εδώ και δύο αιώνες.

Στην Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης συμμετέχουν ονομαστικά ορισμένα πρόσωπα. Καθένα από αυτά ευθύνεται μόνο μέχρι του ποσού της εταιρικής του μερίδας, που δεν να μεταβιβαστεί αν δεν συμφωνούν όλοι οι εταίροι. Επομένως, στην εταιρεία περιορισμένης ευθύνης συνδυάζονται πλεονεκτήματα των ομόρρυθμων εταιρειών και ανώνυμων εταιρειών, ενώ δεν αντιμετωπίζει δυσχέρειες στην ίδρυση της και τη διάλυση της και ούτε απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια που απαιτεί ο νόμος για τις ΑΕ.

Η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης διοικείται από τη γενική συνέλευση των εταίρων. Η διαχείριση της εταιρείας ανήκει κατ' αρχήν σε όλους τους εταίρους, αλλά οπωσδήποτε υπάρχει η δυνατότητα να διοριστούν διαχειριστές (που να είναι εταίροι ή όχι).

### **Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)**

Είναι νομική μορφή που επιτρέπει διαχωρισμό ιδιοκτησίας και διοίκησης κατά τρόπο που να επιτρέπει την συγκέντρωση του απαιτούμενου κεφαλαίου από πολλά φυσικά και νομικά πρόσωπα που ρισκάρουν μόνο την συμμετοχή τους. Ο ελληνικός νόμος απαιτεί το κεφάλαιο για την ίδρυση ΑΕ να μην είναι μικρότερο των 60.000 ευρώ χωρίς άνω όριο. Το κεφάλαιο αυτό κατανέμεται σε μερίδια που λέγονται μετοχές, οι οποίες είναι ανώνυμες ή ονομαστικές (σε κάποιες περιπτώσεις που πρέπει να είναι γνωστή η ιδιοκτησία π.χ. αμυντικής σημασίας). Οι μετοχές μεταβιβάζονται ελεύθερα και έχουν ίση αξία και δικαιώματα στα κέρδη και στις αποφάσεις (δηλ. δεν είναι τα φυσικά πρόσωπα ισότιμα, αλλά έχουν δικαιώματα αναλόγως των μετοχών τους που αντιπροσωπεύουν τα λεφτά που έβαλαν). Οι κάτοχοι των μετοχών είναι οι ιδιοκτήτες της εταιρείας ενώ δεν συμμετέχουν κατ' ανάγκη στην διοίκηση της εταιρείας αλλά στην συνέλευση των μετόχων που ορίζει την διοίκηση και παίρνει κάποιες άλλες καταστατικές αποφάσεις με δικαιώματα ψήφου κάθε μετόχου ανάλογα με τον αριθμό μετοχών που κατέχει. Κάθε μέτοχος ευθύνεται μέχρι και το ποσό της εισφοράς του (δηλ. την αξία των μετοχών που κατέχει).

Η Ανώνυμη Εταιρεία πρέπει να διατηρεί ορισμένες διατυπώσεις δημοσιότητας, οι οποίες προστατεύουν τους συνεργαζόμενους τρίτους και τους συναλλασσόμενους.

Μέσα σε αυτές είναι η δημοσίευση των ετήσιων αποτελεσμάτων κατά ορισμένο τρόπο (δηλ. του *Ισολογισμού, των Αποτελεσμάτων Χρήσεως και των Αποτελεσμάτων Διαθέσεως* τηρώντας το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (που έχει πλέον ευθυγραμμισθεί με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα). Η δημοσίευση γίνεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και σε μία πολιτική εφημερίδα. (Το τελευταίο ηχεί παράδοξο στην εποχή του Διαδικτύου όταν η ευρύτερη πληροφόρηση επιτυγχάνεται με ανάρτηση, αλλά πρόκειται για κατάλοιπο των δώρων των πολιτικών προς τους ιδιοκτήτες ΜΜΕ, ώστε να επωφελούνται από τα παχυλά κονδύλια δημοσίευσης που οι εταιρείες ευλόγως μεταφέρουν στο κόστος των προϊόντων τους. Το κακό είναι ότι αυτό γίνεται και σε πλήθος άλλων προνομίων γύρω από ένα κοινό που δεν ενοχλείται συνήθως από αυτά τα κατάφωρα ρουσφέτια αφού τα έχει απενοχοποιήσει η ευρεία χρήση τους από τους απλούς πολίτες μαζί με την μακάρια άγνοια του ότι πληρώνουν το κόστος οι ίδιοι).

Οι Ανώνυμες εταιρείες μπορούν, εφόσον επιθυμούν οι μέτοχοι και πληρούν διάφορους όρους της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο οπότε γίνονται *εισηγμένες εταιρείες* (public companies). Αυτό τους επιτρέπει να αντλούν χρήματα και μέσω του χρηματιστηρίου με την αρχική εισαγωγή τους (που δεν μπορεί να γίνει σε λιγότερο από 3 χρόνια από την δραστηριοποίησή τους και εφόσον πληρούνται σειρά από προϋποθέσεις) καθώς και την έκδοση πρόσθετων μετοχών από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Αυτή η χρηματοδότηση έχει το πλεονέκτημα ότι συμμετέχει στα κέρδη και στις ζημίες πράγμα σωτήριο όταν τα πράγματα δεν πάνε καλά και η αποπληρωμή των δανείων δεν είναι εύκολη. Σε μια τέτοια φάση αν η εταιρεία βασίζεται κυρίως σε ίδια κεφάλαια, απλά δεν πληρώνονται μερίσματα στους μετόχους και η εταιρεία μπορεί έτσι να αποφύγει μια χρεοκοπία που μπορεί να επέβαλαν οι πιστωτές της είτε είναι τράπεζες είτε ομολογιούχοι (υποθέτοντας ότι δεν χρωστά υπερβολικά στους προμηθευτές της).

## 10.2 Χρηματοδότηση Εταιρειών

Οι Εταιρείες για την εκτέλεση των δραστηριοτήτων τους έχουν ανάγκη από χρηματοδότηση. Ο λόγος είναι προφανής: πρώτα πρέπει να ξοδέψουν και να δράσουν και μετά θα έλθουν τα έσοδα. Η χρονική αυτή καθυστέρηση ισχύει σε όλες τις περιπτώσεις, επί παραδείγματι αν πρόκειται για αγροτική επιχείρηση πρέπει να προηγηθεί η σπορά, τα ποτίσματα και πολλές άλλες δραστηριότητες προτού έλθει η συγκομιδή, η πώληση των καρπών και τα έσοδα. Ομοίως σε βιομηχανική δραστηριότητα πρέπει να κτισθούν ή ενοικιασθούν κτίρια, να αγορασθούν πρώτες ύλες, να πληρωθούν μισθοί, εισφορές και λογαριασμοί προτού γίνουν οι επεξεργασίες που θα προσθέσουν αξία ώστε να πωληθούν τα προϊόντα υψηλότερα από τα έξοδα. Ακόμα και στην περίπτωση των υπηρεσιών (τράπεζες, θέατρα, γκαλερί, οδοντίατροι, κλπ) ισχύουν τα ίδια, όλοι πρέπει να βρουν τα κεφάλαια του εξοπλισμού προτού αρχίσουν την δραστηριότητα τους. Μόνο ήδη λειτουργούσες εταιρείες έχουν την μερική δυνατότητα να χρηματοδοτήσουν περαιτέρω μεγέθυνση μέσω διακράτησης προηγούμενων κερδών.

Τα έξοδα των επιχειρήσεων διακρίνονται κυρίως σε δύο κατηγορίες κεφαλαιουχικά (πάγια) και λειτουργίας (τρέχοντα έξοδα) ενώ, κατ' άλλη προσέγγιση, διακρίνονται σε επαναλαμβανόμενα (μισθοί, πρώτες ύλες εισφορές λογαριασμοί ρεύματος, αερίου κλπ) και μη επαναλαμβανόμενα (κτίρια, μηχανήματα). Ωστόσο και τα μη επαναλαμβανόμενα εξυπηρετούνται συνήθως από οιονεί σταθερές ροές διότι καλύπτονται συνήθως από δάνεια και εξυπηρετούνται σταδιακά μέσω τοκοχρεολυσίων ή μίσθωσης (leasing). Αυτό ταιριάζει στον ρυθμό παραγωγής εσόδων από πωλήσεις, ώστε να καταλήγει η



οικονομική λειτουργία της επιχείρησης σε ελεγχόμενες ροές μετρητών (cash flows). Τα κέρδη προκύπτουν από τις πωλήσεις μετά την αφαίρεση των δαπανών, των φόρων, των αποσβέσεων και διανέμονται σαν μερίσματα. Επειδή οι δαπάνες είναι ανελαστικές (κυρίως οι μισθοί και τα τοκοχρεολύσια, ενώ οι πρώτες ύλες μπορεί να μειωθούν όταν μειώνεται η δραστηριότητα) ενώ τα έσοδα από πωλήσεις υφίστανται τις έντονες διακυμάνσεις της αγοράς και των μακροοικονομικών κύκλων, τα κέρδη μιας επιχείρησης πολύ εύκολα μεταλλάσσονται σε ζημίες και μια υγιής επιχείρηση πρέπει να έχει αποθέματα για τις δύσκολες χρονιές του οικονομικού κύκλου, ώστε να μην αναγκάζεται να προβαίνει σε ριζικές ενέργειες (π.χ. απολύσεις προσωπικού που ρίχνουν το ηθικό και την απόδοση αλλά και οδηγούν σε απώλειες εμπείρων στελεχών προς ανταγωνιστές πράγμα που θα φέρει αδυναμία επαναφοράς όταν οι συνθήκες βελτιωθούν). Έτσι οι κρίσεις βοηθούν να ξεχωρίζει η ήρα από το σιτάρι επιβραβεύοντας τις υγιείς επιχειρηματικές πρακτικές έναντι των κοντόφθαλμων και βραχυπρόθεσμων μεθόδων διοίκησης.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τις μεθόδους χρηματοδότησης όπου υπάρχουν οι εξής κύριες επιλογές:

- Τραπεζικό δάνειο
- Έκδοση ομολογιών (όπως και οι κυβερνήσεις)
- Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (δηλ. έκδοση νέων μετοχών), αν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο.

Οι τρόποι αυτοί έχουν αρκετά διαφορετικές επιπτώσεις.

Το τραπεζικό δάνειο είναι μια συμφωνία με κάποια εμπορική τράπεζα για την απόδοση εφάπαξ ή σε δόσεις βάσει χρονοδιαγράμματος κεφαλαίου προς χρηματοδότηση επενδύσεων ή εξόδων. Η συμφωνία προβλέπει την σχετικά μακροπρόθεσμη αποπληρωμή του σε 1-2 χρόνια προκειμένου για κεφάλαια κίνησης αλλά 10 ή 20 χρόνια προκειμένου για επενδύσεις μέσω τοκοχρεολυσίων. Έχει το πλεονέκτημα ότι δεν χρειάζονται πολύπλοκες διαδικασίες και το μειονέκτημα ότι η τράπεζα θέλει πολλάκις εμπράγματα εγγυήσεις ή τουλάχιστον να ελέγχει την υγεία της επιχείρησης. Το κόστος δεν προσαρμόζεται στα αποτελέσματα της επιχείρησης και άρα αν τα κέρδη δεν είναι καλά δεν ελαφρύνεται η αποπληρωμή εκτός ακραίων καταστάσεων όπου η τράπεζα αναγκάζεται να κάνει αναδιάρθρωση δανείων.

Από την άλλη, η χρηματοδότηση μέσω χρηματιστηρίου έχει το πλεονέκτημα της προσαρμογής στα αποτελέσματα της εταιρείας, διότι σε αυτή την περίπτωση οι αγοραστές των νέων μετοχών γίνονται συνεταιίροι των παλαιών μετόχων αφού είναι πλέον και αυτοί μέτοχοι και επομένως συμμετέχουν στα κέρδη μέσω της διανομής μερισμάτων αλλά και της αύξησης της αξίας της επιχείρησης κατά το τμήμα των μη διανεμόμενων κερδών που διακρατούνται από την επιχείρηση.

Αντίθετα οι τράπεζες και οι ομολογιούχοι θα πάρουν μόνο το συμφωνημένο επιτόκιο στην πρώτη περίπτωση ή το κουπόνι στην δεύτερη ακόμα και αν τα κέρδη είναι πολλαπλάσια. Ωστόσο και όταν υπάρχουν ζημίες οι μέτοχοι συμμετέχουν σε αυτές ενώ οι ομολογιούχοι και οι τράπεζες απαιτούν το επιτόκιο τους βρέξει χιονίσει. Αν ωστόσο οι ζημίες είναι τόσο μεγάλες που παρότι δεν διανέμεται μέρισμα δεν μπορούν να πληρωθούν ούτε χρεολύσια ούτε κουπόνια, τότε οι πιστωτές μπορούν αν ζητήσουν δικαστικώς είτε τον έλεγχο της επιχείρησης είτε την χρεοκοπία της ώστε να πουλήσουν τυχόν κτίρια και μηχανήματα και να εισπράξουν μέρος των οφειλών (η εταιρεία μπορεί να ζητήσει προστασία που της παρέχει το άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα, υπό τον όρο ότι μπορεί να αποδείξει στον δικαστή ότι η συνέχιση της λειτουργίας της είναι πιο

επωφελής για τους εμπλεκομένους από την διακοπή της). Όταν η εταιρεία χρεοκοπήσει, οι μέτοχοι θα χάσουν το κεφάλαιό τους εκτός και αν περισσέψουν χρήματα μετά την ικανοποίηση των χρεοστούμενων μισθών των υπαλλήλων, των προμηθευτών, των ομολογιούχων και των τραπεζών που προηγούνται.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε πως λειτουργούν τα ομόλογα και οι μετοχές.

### 10.3 Ομόλογα

Το ομόλογο είναι ένα είδος χρεογράφου, για το οποίο ο εκδότης (ο οποίος αποβλέπει στην είσπραξη κεφαλαίου) έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού (εξόφληση κεφαλαίου). Επίσης πρέπει σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα (συνήθως κατ' έτος) να καταβάλλει τοκομερίδιο, που στα ομόλογα ονομάζεται κουπόνι, διότι ιστορικά ήταν πράγματι ένα κουπόνι (από το γαλλικό *couper*) που το έκοβε με ψαλίδι ο ομολογιούχος στην ετήσια «επέτειο» του ομολόγου και το προσκόμιζε προς είσπραξη στην εταιρεία ή τις συνεργαζόμενες τράπεζες εξασφαλίζοντας κάποιο εισόδημα. Τα ομόλογα εκδίδονται γενικώς για ένα προκαθορισμένο διάστημα (αποκαλούμενο ωριμότητα-Maturity), μεγαλύτερο του ενός έτους. Υπάρχουν και ομόλογα χωρίς κουπόνι όπου ο τόκος ενσωματώνεται στην αξία του ομολόγου και αποδίδεται στη λήξη.

Ένα ομόλογο είναι λοιπόν ουσιαστικά ένα δάνειο, το οποίο αντλείται από τον εκδότη του δανείου όχι μέσω της τραπεζικής διαμεσολάβησης αλλά μέσω των κεφαλαιαγορών. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης, ο κάτοχος του ομολόγου είναι ο δανειστής και το κουπόνι είναι ο τόκος. Τα ομόλογα επιτρέπουν στον εκδότη να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια. Χρεόγραφα με ωριμότητα μικρότερη του ενός έτους είναι είτε γραμμάτια (π.χ. τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου) ή συναλλαγματικές, και θεωρούνται εργαλεία της αγοράς χρήματος.

Τα ομόλογα και οι μετοχές είναι μεν και τα δύο χρεόγραφα, αλλά έχουν τη διαφορά ότι οι κάτοχοι μετοχών είναι ιδιοκτήτες ενός μέρους (τμήματος) της εκδότριας εταιρείας (έχουν εταιρικό μερίδιο), ενώ οι κάτοχοι ομολόγων είναι στην ουσία δανειστές του εκδότη. Επίσης τα ομόλογα έχουν συνήθως έναν καθορισμένο χρόνο ή ωριμότητα, μετά την πάροδο της οποίας το ομόλογο εξαγοράζεται ενώ οι μετοχές είναι, κατά κάποιο τρόπο, αόριστου χρόνου (μέχρι να τις πουλήσει ο κάτοχος στο χρηματιστήριο). Τέλος, η πληρωμή του αντίστοιχου κουπονιού ενός ομολόγου νομικά έχει προβάδισμα (seniority) της απόδοσης μερίσματος (γεγονός πολύ σημαντικό σε περίπτωση πτώχευσης της εταιρείας και επιπλέον, ο κάτοχος του ομολόγου μπορεί να προσφύγει στη δικαιοσύνη στην περίπτωση που δεν του αποδοθεί το κουπόνι του, ενώ για το μέρισμα μιας μετοχής δεν ισχύει κάτι τέτοιο).

Το ενδιαφέρον στοιχείο είναι ότι τα ομόλογα είναι διαπραγματεύσιμα στην δευτερογενή αγορά ομολόγων όπου κάποιος κάτοχος που χρειάστηκε το κεφάλαιό του μπορεί να το πουλήσει σε κάποιον άλλον που δεν πρόλαβε την έκδοση αλλά τώρα έχει λεφτά για επένδυση. Αν δεν έχει αλλάξει τίποτα, ο πωλητής θα προεισπράξει εκτός από το κεφάλαιο και τους δεδουλευμένους τόκους ενώ ο αγοραστής θα εισπράττει τα επόμενα κουπόνια αλλά από το τρέχον θα έχει χάσει τους δεδουλευμένους τόκους που απέδωσε στον πωλητή. Ωστόσο σπανίως έχουν έτσι τα πράγματα. Αυτό που συμβαίνει είναι ότι έχουν αλλάξει τα επιτόκια δανεισμού γενικώς στις αγορές, πράγμα που επηρεάζει και τις αποδόσεις των ομολόγων. Αν έχουν αυξηθεί, ο αγοραστής έχει την δυνατότητα να βρει νέα ομόλογα με μεγαλύτερο κουπόνι ή ακόμα και καταθέσεις προθεσμίας με καλύτερο επιτόκιο. Για να τον συμφέρει η αγορά ενός παλαιού ομολόγου πρέπει να το

πάρει τόσο πιο κάτω από την ονομαστική τιμή, ώστε μαζί με τα κουπόνια που απομένουν να βγάλει τουλάχιστον όσα δίνουν τα νέα ομόλογα. Έτσι προσφέρει χαμηλότερη τιμή αγοράς π.χ. 98% της ονομαστικής, υπολογισμένο έτσι ώστε όταν πάρει στη λήξη το κεφάλαιο 100% συν τα απομένοντα κουπόνια να του έλθει το επιτόκιο που θα αμείβει το κεφάλαιο που θα διαθέσει στο ύψος των νέων επιτοκίων που κυκλοφορούν στην αγορά. Αυτό μπορεί να έχει συμβεί χωρίς ευθύνη της επιχείρησης π.χ. από αύξηση των επιτοκίων βάσης της κεντρικής τράπεζας που συμπαρασύρει και όλα τα άλλα επιτόκια.

Ένα διαφορετικό σενάριο ωστόσο είναι να μην έχουν αλλάξει τα επιτόκια αλλά η κατάσταση της επιχείρησης που δεν πάει καλά σε πωλήσεις και έχει απεργίες ή άλλα προβλήματα (π.χ. πριν λίγα χρόνια η BP είχε πρόβλημα διαρροής πετρελαίου στον κόλπο του Μεξικού). Αν αυτά τα προβλήματα αυξάνουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας, τότε οι ομολογιούχοι προσπαθούν να απαλλαγούν από τον κίνδυνο διαθέτοντας τα στην δευτερογενή αγορά αλλά προφανώς για να ελκύσουν αγοραστές πρέπει να προσφέρουν τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής θυσιάζοντας και κεφάλαιο. Για όλους αυτούς τους λόγους η απόδοση του ομολόγου κυμαίνεται από μέρα σε μέρα παρ' ότι το κουπόνι μένει σταθερό αλλά πλέον υπολογίζεται σε λιγότερο κεφάλαιο που θα διαθέσει ο νέος αγοραστής. Γενικά όταν πέφτει η τιμή ενός ομολόγου στην δευτερογενή αγορά, η απόδοσή του αυξάνει. Αυτό το ζήσαμε στην χώρα μας με δραματικό τρόπο το 2009-10 όταν η αδυναμία αποπληρωμής της χώρας μας οδηγούσε τους κατόχους ομολόγων σε πανικόβλητη φυγή με τιμές ακόμα και κάτω του μισού της ονομαστικής αξίας με θεωρητική (διότι στην πράξη μπορεί να πάρουν μηδέν) απόδοση ακόμα και 50% για τους νέους αγοραστές. Αυτό που βέβαια συνέβη τελικά ήταν αντί για τα υπερκέρδη να χάσουν με το «κούρεμα» που έγινε περίπου αυτό το ποσοστό. Αποδείχθηκε δηλαδή ότι περίπου σωστά μάντευαν πωλητές και αγοραστές την πραγματική αξία των ομολόγων της χώρας (αν και ενδιάμεσως οι διακυμάνσεις ήσαν πολύ μεγάλες), παρά τις φραστικές «εγγυήσεις» των πολιτικών ότι θα εξοφληθούν στο άρτιο.

Οι όροι που χρησιμοποιούνται στα ομόλογα είναι:

- *Ονομαστική αξία (Face Value)* είναι το αρχικό ποσό έκδοσης του χρεογράφου το οποίο ο εκδότης υπόσχεται να αποπληρώσει στην ημερομηνία λήξης του ομολόγου
- *Τιμή (Price)* στην δευτερογενή αγορά, είναι η τιμή που θα πληρώσει ο αγοραστής εκπεφρασμένη σαν ποσοστό επί τοις εκατό της ονομαστικής του αξίας.
- *Απόδοση (Yield)* ενός ομολόγου, το καθαρό κέρδος από την αγορά ενός ομολόγου στη βάση της τιμής αγοράς και του τόκου που θα αποκομίσει μέσω των κουπονιών ο επενδυτής.
- *Απόδοση στη λήξη (yield to maturity)* είναι αντίστοιχα η απόδοση που αποφέρει ένα ομόλογο από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία λήξης του
- *Δεδουλευμένοι Τόκοι (Accrued Interest)*: Είναι οι οφειλόμενοι από τον εκδότη τόκοι, που δεν είναι ακόμα απαιτητοί από τον επενδυτή-κάτοχο του ομολόγου, αλλά έχουν λογιστικά συσσωρευθεί μεταξύ της ημερομηνίας τελευταίας πληρωμής τοκομεριδίου και της ημερομηνίας πώλησης του ομολόγου.

Όταν η τιμή του ομολόγου είναι υψηλότερη από την ονομαστική του αξία, δηλαδή υπέρ το άρτιο (100%), το ομόλογο διαπραγματεύεται με ανατίμηση (premium). Όταν η τιμή του ομολόγου είναι χαμηλότερη από την ονομαστική του αξία, δηλαδή υπό το άρτιο (100%), το ομόλογο διαπραγματεύεται με έκπτωση (discount).

Υπάρχουν ομόλογα σταθερού επιτοκίου (fixed rate bond), δηλαδή ομόλογα που πληρώνουν το ίδιο τοκομερίδιο σε όλη την διάρκεια της ζωής τους, και ομόλογα μεταβλητού ή κυμαινόμενου επιτοκίου (adjustable, variable rate bond), δηλαδή ομόλογα των οποίων το επιτόκιο μεταβάλλεται κατά την διάρκεια της ζωής τους σύμφωνα με κάποιο άλλο βασικό επιτόκιο. Για παράδειγμα τα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, είναι γραμμάτια τα οποία έχουν ένα επιτόκιο το οποίο δεν είναι σταθερό αλλά κυμαίνεται ανάλογα με τα επιτόκια της αγοράς όπως π.χ. το επιτόκιο euribor (euro int. bank interchange rate).

Υπάρχουν και ομόλογα μηδενικού κουπονιού (Zero coupon bond), τα οποία δεν προβλέπουν ενδιάμεσες πληρωμές κουπονιών. Συνήθως έχουν διάρκεια από 1 έως 3 χρόνια. Υπάρχει μια αρχική πληρωμή από τον αγοραστή προς τον εκδότη και μία τελική πληρωμή προς εκείνον που προσκομίζει το ομόλογο που είναι υψηλότερη και η διαφορά τους δίδει την απόδοση.

Τέλος παρόμοιο χρεόγραφο είναι και τα Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (Treasury bills στις ΗΠΑ, gilts στο ΗΒ) που είναι τίτλοι μικρής διάρκειας, οι οποίοι πωλούνται στους επενδυτές σε χαμηλότερη τιμή από την τελική ονομαστική τους αξία. Έχουμε εκδόσεις διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων.

#### **10.4 Μετοχές**

Μετοχή είναι ένα αξιόγραφο που αντιπροσωπεύει ένα από τα ίσα μερίδια, στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Τα δικαιώματα αυτά, είναι ανάλογα του αριθμού μετοχών που κατέχει ο μέτοχος διότι έτσι προσδιορίζεται το ποσοστό ιδιοκτησίας της εταιρείας που κατέχει. Βάσει αυτού του μεριδίου υπολογίζονται όλα του τα δικαιώματα καθώς φυσικά και το μερίδιο του από τα κέρδη (μερίσματα) αλλά και τα δικαιώματα ψήφου στην γενική συνέλευση των εταίρων (εκτός εάν κατέχει μετοχές άνευ ψήφου). Επίσης καθορίζει και το ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας που δικαιούται, σε περίπτωση που αυτή διαλυθεί.

Οι μετοχές μπορεί να διακρίνονται σε κοινές ή προνομιούχες, ονομαστικές και ανώνυμες, μετά ψήφου ή χωρίς ψήφο, σε διαπραγματεύσιμες σε Χρηματιστήριο ή σε μη διαπραγματεύσιμες.

Η κοινή μετοχή είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της.

Η προνομιούχος μετοχή προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης, αλλά συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης.

Όταν μια επιχείρηση που έχει εκδώσει μετοχές έχει κέρδη, μπορεί να μοιράσει μέρος των κερδών αυτών στους μετόχους της με την μορφή μερίσματος, που διαιρείται δια του αριθμού των μετοχών και έτσι υπολογίζεται ένα ποσό ανά μετοχή το οποίο διανέμεται σε κάθε μέτοχο στη βάση των μετοχών που κατέχει.

Οι μετοχές των εισηγμένων σε χρηματιστήριο εταιρειών είναι διαπραγματεύσιμες καθημερινά και αυτό επιτρέπει την ημερήσια αποτίμηση της αξίας τους και κατ' ακολουθία και της εταιρείας συνολικά.

## Κεφάλαιο 11

### Χρήμα και Τράπεζες

#### 11.1 Ιστορία του χρήματος

Το χρήμα βρίσκεται στην καρδιά κάθε σύγχρονης βιομηχανικής οικονομίας. Είναι μια από τις σημαντικότερες ανακαλύψεις που επέφεραν τεράστια ανάπτυξη στην ευημερία των ανθρώπων διότι διευκόλυνε το εμπόριο και κάθε είδους συναλλαγές. Αυτό γίνεται άμεσα αντιληπτό αν συγκρίνουμε με το απώτερο παρελθόν όταν δεν υπήρχε χρήμα (παρότι είναι δύσκολο ακόμα και να το φαντασθούμε). Στην προχρηματική εποχή τα αγαθά ήσαν πολύ λίγα, οι δε άνθρωποι ήσαν συνήθως παραγωγοί και καταναλωτές των ιδίων προϊόντων δηλ. όχι μόνο κυνηγούσαν, ψάρευαν και συνέλεγαν τροφή, αλλά κατασκεύαζαν τα ρούχα και τα παπούτσια, τα εργαλεία και τα αγγεία τους. Ωστόσο και πάλι τύχαιναν πράγματα που είχε κάποιος σε αφθονία και άλλος σε έλλειψη τα οποία αντήλλασαν. Αυτό έδωσε και το όνομα από οικονομικής πλευράς στην εποχή που ονομάζεται *εμπράγματη οικονομία* ή και *ανταλλακτική οικονομία*.

#### Εμπράγματη Οικονομία

Σε αυτές τις υποτυπώδεις αγορές ανταλλαγών ήδη εμφανίζονται προφανή προβλήματα όπως το πως θα βρεις 300 κότες για να ανταλλάξεις με μια αγελάδα ή με 7 κασίκες (αν υποθέσουμε ότι αυτή ήταν η σχέση αξίας μεταξύ τους). Σίγουρα κάποιος θα ένοιωσε την ανάγκη να βρει κάποιον άλλο να του «χαλάσει» μια αγελάδα για να έχει «ψιλά» να αγοράσει σιτάρι ή μερικά κουνέλια και να φυλάξει τα υπόλοιπα για τις επόμενες μέρες. Εδώ λείπει η χρήση του χρήματος σαν μια κοινή, ευρέως αποδεκτή μονάδα αποτίμησης της αξίας αγαθών αλλά και μονάδα «αποθήκευσης» αξιών, διότι ούτε τη μισή αγελάδα μπορείς να διαχειρισθείς εύκολα ούτε είναι εύκολο να την «αποθηκεύσεις» για το χειμώνα. Ενώ το χρήμα είναι κατάλληλο σαν απόθεμα αξίας που δεν «μπαγιατεύει» για μελλοντική χρήση.

Το χρήμα είναι ο καταλύτης του εμπορίου, το δε εμπόριο έγινε αφορμή να έλθουν διαφορετικοί πολιτισμοί σε επαφή με (αθέλητο) αποτέλεσμα να ανταλλάξουν πρακτικές (χρήση υλικών, τεχνικές κυνηγίου), εφευρέσεις (τροχός, αψίδες, τόξα) και ιδέες, και να προωθήσουν την εξέλιξη της κοινωνίας και ευημερίας. Βλέπουμε ότι το εμπόριο και το χρήμα είναι συνυφασμένα με τον ανθρώπινο πολιτισμό και δεν είναι τυχαίο ότι αναπτύσσονται παράλληλα. Η μέθοδος της ανταλλαγής αγαθών χρονολογείται τουλάχιστον 100.000 χρόνια πριν, δηλ. πριν και από τον άνθρωπο του Cro Magnion.

Οι δυσκολίες της ανταλλακτικής οικονομίας πολλαπλασιάζονται όσο προχωρά η εξειδίκευση (καταμερισμός εργασίας) και καθένας φτιάχνει καλά και αποδοτικά λιγότερα πράγματα ενώ έχει ανάγκη όλο και περισσότερα. Έτσι ένας καλός βαρελάς μπορεί να παράγει αξία ικανή να την ανταλλάξει με όλα όσα έχει ανάγκη αλλά χρειάζεται ανεπτυγμένες εμπορικές αγορές και το αντίστοιχο εργαλείο που θα είναι ο κοινός παρανομαστής αξίας δηλ. το χρήμα.

#### Εγχρήματη Οικονομία

Για να ξεπερασθούν τα προαναφερθέντα προβλήματα πολλοί πολιτισμοί ανά τον κόσμο (ανεξάρτητα ή λόγω μίμησης) κατέληξαν στην υιοθέτηση και χρήση χρημάτων, των

οποίων η αξία βασιζότανε στην αξία του υλικού από το οποίο ήταν φτιαγμένα. Γι' αυτό συνήθως ήσαν ταυτόχρονα και μονάδες βάρους των υλικών αυτών. Το τάλαντον και το σέκελ ήταν από τους πρώτες μονάδες χρήματος και βάρους στη Μεσόγειο και την Μεσοποταμία γύρω στο 3000 π.Χ. Και το αλάτι έχει χρησιμοποιηθεί σαν νόμισμα λόγω σπανιότητας. Μάλιστα, από το λατινικό του όνομα προέρχεται η αγγλική λέξη μισθός (salary). Κοινωνίες σε όλες τις ηπείρους χρησιμοποίησαν όστρακα, ελεφαντόδοντο, κεχριμπάρι αλλά και μέταλλα (μέχρι και σιγάρα από αιχμαλώτους του Β Παγκόσμιου πολέμου). Τα πρώτα νομίσματα κατασκευάστηκαν αρχικά από χαλκό, κατόπιν από σίδηρο και κεχριμπάρι. Η χρηματική αξία των νομισμάτων προέκυπτε από την αξία του μετάλλου από το οποίο ήταν κατασκευασμένο.

Έτσι περάσαμε από την εμπράγματη οικονομία στην εγχρήματη οικονομία όπου οι ανταλλαγές μετατρέπονται σε έμμεσες, δηλ. πρώτα πουλάς αυτό που έχεις και αποκτάς χρήμα με το οποίο μετά αγοράζεις αυτό που θέλεις, αντί της άμεσης ανταλλαγής που παρουσιάζει πολλά προβλήματα (να βρίσκονται και τα δύο αγαθά στο ίδιο μέρος και να μπορούν να βρεθούν κοινοί παρονομαστές αξίας στις ποσότητες που επιθυμεί καθένας (7 κοτόπουλα για μια κατσικά, τι γίνεται αν υπάρχουν μόνο 5 κοτόπουλα;)). Αυτές οι δυσκολίες ξεπεράσθηκαν με την εισαγωγή του χρήματος.

### **Λίγη Ελληνική Χρηματική Ιστορία**

Όσον αφορά την ιστορία του χρήματος, σύμφωνα με τον Αριστοτέλη ήταν ο βασιλιάς Φεΐδων του Άργους, το 700 π.Χ. περίπου, άλλαξε τα νομίσματα από το σίδηρο σε ένα μάλλον άχρηστο και διακοσμητικό μέταλλο, το ασήμι. Ο Φεΐδων έπλασε τα ασημένια νομίσματα στην Αίγινα, και χάραξε επάνω στα νομίσματα μια Χελώνα, η οποία χρησιμοποιείτο στα αιγινίτικα νομίσματα. Τα νομίσματα Χελώνες έγιναν αποδεκτά ευρέως και χρησιμοποιήθηκαν ως διεθνές μέσο ανταλλαγής μέχρι τις ημέρες του Πελοποννησιακού Πολέμου, όταν η Αθηναϊκή δραχμή τα αντικατέστησε. Ο χρυσός δεν ήταν διαθέσιμος σε ποσότητες στην Ελλάδα όπως ήταν το ασήμι (ειδικά στην Αθήνα λόγω των μεταλλείων Λαυρίου στα οποία οφείλεται και ο αθηναϊκός πολιτισμός). Έτσι δεν υπάρχει οποιοδήποτε αρχαίο ελληνικό χρυσό νόμισμα, μέχρι περίπου το 390 π.Χ., όταν ο Έλληνας βασιλιάς Φίλιππος ο 2ος της Μακεδονίας εξέδωσε τα πρώτα χρυσά νομίσματα. Το Νομισματικό μουσείο που βρίσκεται στο κτίριο Σλήμαν στην οδό Πανεπιστημίου περιέχει πολύ ενδιαφέρουσες πληροφορίες για τα νομίσματα (κέρματα) του Μεσογειακού και φυσικά του Ελληνικού χώρου.

### **Τι είναι λοιπόν χρήμα σήμερα;**

Ας δούμε πιο μεθοδικά τι ακριβώς είναι το χρήμα από την στενή σκοπιά της οικονομικής (αν και αυτή ωχριά σε όγκο μπροστά σε όσα υποκριτικά έχουν γραφεί σε ηθικοπλαστικό / αμπελοσοφικό επίπεδο), που τουλάχιστον έχει κάποια μικρή επιστημονική βάση που αν και δεν θα σας βοηθήσει στην άλλη ζωή, είναι ζωτικής σημασίας στην κατανόηση του πώς λειτουργεί ο εδώ κόσμος μας). Με το όρο χρήμα (money) εννοούμε οποιοδήποτε στοιχείο γίνεται ευρέως αποδεκτό για την ανταλλαγή του με αγαθά και υπηρεσίες. Η φυσική μορφή των χρηματικών στοιχείων μπορεί να διαφέρει, και διαφορετικές μορφές χρημάτων έχουν υπάρξει ιστορικά. Η συνήθης μορφή σήμερα είναι τα κέρματα και τα τραπεζογραμμάτια (χαρτονομίσματα) αλλά η πιο ευρέως χρησιμοποιούμενη μορφή είναι το λογιστικό χρήμα που συνίσταται σε λογιστικές καταχωρήσεις στους λογαριασμούς τραπεζών.

Οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες και οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα εμπίπτουν επίσης στον ορισμό του χρήματος. Οι πληρωμές μπορούν να γίνουν με μεταφορές λογιστικών εγγραφών. Ομοίως και οι επιταγές είναι χρήμα, και η επιταγή αντιπροσωπεύει ακριβώς μια άμεση εγγραφή στο λογαριασμό καταθέσεων χωρίς την ανάγκη μεταφοράς χαρτονομισμάτων. Επίσης χρήμα είναι η χρέωση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών. Αντίθετα, για παράδειγμα, τα ομόλογα και άλλα παρόμοια χρεόγραφα, τα αμοιβαία κεφάλαια και αξιόγραφα όπως οι μετοχές δεν είναι χρήμα (παρότι καταρχήν θα μπορούσε να γίνει ανταλλαγή π.χ. ακίνητων περιουσιακών στοιχείων με μετοχές ή ομόλογα, η χρήση τέτοιων αξιογράφων για πληρωμές δεν είναι βέβαια ευρέως αποδεκτή).

## 11.2 Λειτουργίες-Χαρακτηριστικά του χρήματος

Το Χρήμα επιτελεί τις τρεις ακόλουθες βασικές λειτουργίες:

### 1. Είναι μέσο συναλλαγών - ανταλλαγών

Όταν ένα αντικείμενο είναι σε ζήτηση πρώτιστα για τη χρήση του στην ανταλλαγή -- για τη δυνατότητά του να χρησιμοποιείται στο εμπόριο για να ανταλλάσσει άλλα πράγματα -- τότε έχει αυτήν την ιδιότητα. Εμμέσως σε αυτή την ιδιότητα εντάσσεται και μια άλλη ιδιότητα του χρήματος δηλ. να είναι μέσο αναβεβλημένης πληρωμής, π.χ., ένα εργαλείο για την πληρωμή των χρεών.

### 2. Μονάδα υπολογισμού των οικονομικών αξιών

Δηλαδή είναι ένα πρότυπο που επιτρέπει να συγκρίνονται οι αξίες άλλων αγαθών ή για να ποσοτικοποιήσει τα χρέη. Αυτό δημιουργεί τεράστια διευκόλυνση των συναλλαγών όπως εξηγήθηκε και προηγουμένως. Δεν πρέπει να υποτιμάται και η ιδιότητα του χρήματος να υπολογίζει πολλαπλάσια ή υποπολλαπλάσια μιας αξίας, διότι ναι μεν στο τέλος μπορείς να αγοράσεις μόνο ένα ακέραιο άλογο ή αυτοκίνητο αλλά μπορεί να θέλεις να το συγκρίνεις με την αξία 2 γέρικων αλόγων που διαθέτεις και πουλώνοντας τα να συγκεντρώσεις αξία ίση με 1,25 του αλόγου που χρειάζεσαι, το οποίο αγοράζεις και σου μένουν και 0,25 αξίας του αλόγου για αγορά π.χ. κριθαριού. Μάλιστα μπορείς να κάνεις αυτή την αγορά αργότερα αποθηκεύοντας την αξία σε χρήμα (ενώ δεν μπορούσες να την αποθηκεύσεις σε 0,25 αλόγου) που μας φέρνει στην επόμενη ιδιότητα του χρήματος.

### 3. Αποτελεί μέσο αποθήκευσης αξίας

Όταν παίρνει χρόνο να συγκεντρώσουμε την αξία που απαιτεί μια ακριβή αγορά πρέπει ενδιάμεσα να μπορούμε να αποθηκεύουμε την αξία καθώς την συγκεντρώνουμε. Στα χωριά για να φτιάξουν χυλοπίτες χρειάζονταν αυγά που το κοτέτσι παρήγε σε 1 μήνα με αποτέλεσμα τα πρώτα να χαλάνε. Έτσι μαζεύανε τα αυγά 4 οικογενειών σε μια βδομάδα και φτιάχνανε τις χυλοπίτες ενός νοικοκυριού. Ομοίως την επόμενη εβδομάδα του δεύτερου κοκ. Με το χρήμα οι χυλοπίτες μπορούν να γίνουν ανεξάρτητα από κάθε νοικοκυριό, διότι το χρήμα αποθηκεύεται επ' αόριστον ενώ τα αυγά μόνο προσωρινά.

Πολλά αγαθά έχουν μερικά από τα χαρακτηριστικά που περιγράφονται ανωτέρω (π.χ. αλάτι, όστρακα, κεχριμπάρι κτλ). Εντούτοις κανένα αγαθό δεν είναι χρήματα εκτός αν μπορεί να ικανοποιήσει και τα τρία κριτήρια. Την δε σημερινή εποχή θα λέγαμε ότι πρέπει να έχει νομικά κατοχυρωθεί από τις κυρίαρχες αρχές μιας οικονομικής ενότητας

(κράτους ή υπερεθνικού οργανισμού σχηματιζόμενου βάσει συμφωνιών κυρίαρχων κρατών π.χ. ΕΕ.

- **Οι ιδιότητες του χρήματος**

Ένα εμπόρευμα θα είναι γενικά αποδεκτό σαν χρήμα, αν διαθέτει ορισμένες ιδιότητες:

**1) Αντοχή**

Οι άνθρωποι δεν θα δέχονται ως χρήμα κάτι που είναι ευπαθές, ή το οποίο οξειδώνεται ή επιδεινώνεται με κάποιο άλλο τρόπο

**2) Φορητότητα**

Πρέπει να είναι δυνατόν για ένα άτομο να φέρει αρκετά μεγάλη αγοραστική δύναμη, χωρίς καμία μεγάλη ταλαιπωρία. Το εμπόρευμα, ως εκ τούτου, δεν πρέπει να είναι ογκώδη ή βαριά σε σχέση με την αξία του χρήματος

**3) Διαιρετό**

Θα πρέπει να μπορεί να διαιρεθεί σε μικρότερες μονάδες, χωρίς οποιαδήποτε απώλεια σε αξία, έτσι ώστε να μην υπάρξει πρόβλημα στη λήψη τόσο μικρών και μεγάλων πληρωμών.

**4) Απεριόριστη προσφορά**

Ό, τι είναι απεριόριστη προσφορά δεν θα έχει καμία οικονομική αξία και δεν θα μπορούσε, επομένως, να χρησιμεύσει ως χρήματα.

**Κέρματα (coins)**

Η λίστα των επιθυμητών ιδιοτήτων που αναφέρονται ανωτέρω βοηθά να εξηγήσουμε γιατί ο χρυσός και το ασήμι είναι τόσο ευρέως χρησιμοποιούμενα σε ρόλο χρήματος. Τα μέταλλα αυτά είναι σχετικά ανθεκτικά, είναι διαιρετά, φορητά και περιορισμένα σε προσφορά, και χαίρουν μεγάλης εκτίμησης για τις δικές τους χάρες.

Για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, τα μέταλλα ζυγίζονταν σε ζυγαριά για αντιστοιχισθεί στην τιμή που είχε συμφωνηθεί. Με το σφράγισμα τυποποιημένων ποσοτήτων από επίσημες αρχές (π.χ. ασήμι βάρους μιάς δραχμής σφραγισμένο από τους επίσημους φορείς της πολεως των Αθηνών) δηλ. την εισαγωγή των κερμάτων, αυξήθηκε σε μεγάλο βαθμό η ευκολία της χρησιμοποίησης του χρυσού και του αργύρου, σαν χρήματα. Για αιώνες δεν είχαν ουσιαστικά ανταγωνισμό από άλλα είδη χρήματος. Μόνο σε σχετικά πρόσφατες εποχές εισήλθαν νομίσματα χωρίς περιεκτικότητα σε χρυσό ή ασήμι σε γενική χρήση.

**11.3 Πως φθάσαμε στο Χαρτονόμισμα**

Η ευκολία των συναλλαγών που παρείχε η έκδοση των τραπεζογραμματίων από τις τράπεζες καθιέρωσε τα χαρτονομίσματα σαν μια ευρεία και κοινώς αποδεκτή συναλλακτική πρακτική.

Πώς όμως ξεκίνησε αυτό; (καλή πηγή είναι το άρθρο στα Αγγλικά της Wikipedia στο λήμμα "Bank of Amsterdam"). Τον 17<sup>ο</sup> αιώνα σε πόλεις με έντονη εμπορική δραστηριότητα και ναυτιλία, όπως Άμστερνταμ, Βενετία, Φλωρεντία, Στοκχόλμη κ.α. γίνοντο έντονες συναλλαγές με τα χρήματα της εποχής που ήσαν κέρματα πολυτίμων μετάλλων σε πουγκιά με κίνδυνο κλοπής και απώλειας. Έτσι οι κάτοχοί τους τα κατέθεταν σε αργυραμοιβούς και χρυσοχόους έναντι φυλάκτρων και έπαιρναν ένα χάρτινο τίτλο-πιστοποιητικό το οποίο ήταν φυσικά άμεσα ανταλλάξιμο με συγκεκριμένη ποσότητα χρυσού που είχαν καταθέσει. Όταν έκαναν τις συναλλαγές τους αρχικά προσήρχοντο και οι δύο στον αργυραμοιβό που λίγα χρόνια αργότερα είχε πάρει



χαρακτήρα τράπεζας και αντήλασαν τα ονόματά τους στους τίτλους αυτούς. Όταν η πρακτική αυτή έγινε πιο δημοφιλής, οι τράπεζες άρχισαν να εκδίδουν αποδείξεις σε βολικές αξίες, όπως 1, 5, 10, 20 και ούτω καθεξής. Η φυσική εξέλιξη ήταν να απαλειφθούν τα ονόματα από τους χάρτινους τίτλους τα οποία ανταλλάσσονταν αντί του χρυσού που αντιπροσώπευαν. Έκαναν δηλ. τούς τίτλους πληρωτέους στον φέροντα (payable to the bearer) και όποιος τα κατείχε έπαιρνε τον χρυσό όταν αποφάσιζε να εμφανισθεί στην τράπεζα (Χ δραχμές «πληρωτέες επί τη εμφανίσει», όπως χαρακτηριστικά αναγραφότανε στα παλιά δικά μας χαρτονομίσματα της δραχμής). Τα πρώτα κανονικά χαρτονομίσματα είχαν γίνει πραγματικότητα. Ήταν αποδεκτά σαν χρήμα επειδή οι άνθρωποι ήξεραν ότι μπορούσαν να τα μετατρέψουν σε χρυσό, ανά πάσα στιγμή.

Αρχικά οι καταθέσεις αυτές δεν απέφεραν τόκους αφού δεν δάνειζαν οι τράπεζες τα λεφτά σε άλλους έναντι τόκου, απλά τα φύλαγαν. Συν τω χρόνω αυτά τα πιστοποιητικά χρυσού νομιμοποιήθηκαν ως χρήμα από τις αρχές και η ρευστοποίησή τους σε χρυσό αποθαρρύνθηκε. Επίσης προς το τέλος του 19<sup>ου</sup> αι. η έκδοση χαρτονομίσματος από κάθε τράπεζα έπαψε να επιτρέπεται από το νόμο, διότι πολλές τράπεζες είχαν χρεοκοπήσει λόγω υπερβολικής έκθεσης, και το δικαίωμα αυτό δόθηκε αποκλειστικά στην κεντρική τράπεζα που τότε ελεγχότανε από την κυβέρνηση. Αυτή ήταν η αρχή του χάρτινου νομίσματος. Το επόμενο βήμα ήταν ο δανεισμός και η καθιέρωση του συστήματος των κλασματικών αποθεμάτων που θα δούμε πιο κάτω στην περιγραφή των τραπεζικών λειτουργιών

Μ' αυτή τη λύση, όπου το μέσο συναλλαγής είναι χαρτιά, τα οποία ωστόσο αντιπροσωπεύουν προκαθορισμένες, σταθερές ποσότητες χρυσού, αντικαταστάθηκε η χρήση των χρυσών νομισμάτων ως χρήματος μεταξύ του 17ου και 19ου αιώνα στην Ευρώπη. Ωστόσο έγινε άλλο ένα βήμα με το να πάψει το χαρτονόμισμα να αντιπροσωπεύει κατάθεση χρυσού με την παρέμβαση των αρχών - και αργότερα των κεντρικών τραπεζών που αντικατέστησαν τον χρυσό με την δική τους εγγύηση για την αξία του χαρτονομίσματος. Το υπ' αυτή την έννοια χαρτονόμισμα αποκαλείται χρήμα εντολής (fiat money-από την Λατινική προστακτική του ρήματος «είμαι» δηλ «έστω, γένοιτο»). Δηλ. η αξία του χρήματος αυτού είναι αποτέλεσμα κυβερνητικής εντολής-υπόσχεσης της χώρας. Αυτό δεν αποκλείει η χώρα να βασίζει την κυκλοφορία αυτού του χρήματος σε αποθέματα χρυσού ή και να ορίζει μια ισοτιμία με το χρυσό (κάτι που πλέον δεν ισχύει) αλλά σε κάθε περίπτωση δεν μπορεί ο κάτοχος του να προσέλθει σε τράπεζα και να απαιτήσει να του εξαργυρωθούν με προκαθορισμένη ποσότητα χρυσού.

Τα χρήματα εντολής (fiat) είναι λοιπόν μια πρόσφατη επινόηση και λειτουργούν ως εξής: Η κεντρική τράπεζα δημιουργεί ένα σύστημα χρημάτων που έχει ελάχιστη εγγενή αξία (π.χ. από χαρτί ή πλαστικό). Η χρήση από τους συναλλασσομένους των χρημάτων αυτών γίνεται μόνο επειδή η κεντρική αρχή εξουσιοδοτεί την αποδοχή των χρημάτων κάτω από την ποινική ρήτρα του νόμου. Σε περιπτώσεις όπου το κοινό χάνει την πίστη στα χρήματα εντολής, υπάρχουν λίγα που οι αρχές μπορούν να κάνουν για να αποτρέψουν την υιοθέτηση άλλων χρημάτων από την κοινωνία, όπως είχε συμβεί μετά τον πόλεμο στην Ελλάδα όπου οι αγοραπωλησίες ακινήτων γίνοντο με χρυσές λίρες και όχι με δραχμές.

Μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, με τη διάσκεψη του Bretton Woods, οι περισσότερες χώρες υιοθέτησαν τα χρήματα εντολής (fiat) των οποίων η τιμή είχε καθοριστεί σύμφωνα με το δολάριο ΗΠΑ. Το αμερικανικό δολάριο με τη σειρά του καθορίστηκε σε σχέση με το χρυσό. Το 1971, η κυβέρνηση των ΗΠΑ έπαυσε τη

μετατρεψιμότητα του δολαρίου ΗΠΑ σε χρυσού. Μετά από αυτό, πολλές χώρες ακολούθησαν το παράδειγμα των ΗΠΑ και η πλειονότητα των χρημάτων παγκοσμίως σταμάτησε να υποστηρίζεται από αποθέματα χρυσού. Έτσι σήμερα η τιμή του χρυσού σε δολάρια μεταβάλλεται καθημερινά στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων.

#### 11.4 Νομισματική κυκλοφορία

Η συνολική διαθέσιμη ποσότητα χρήματος σε μία οικονομία παίζει σημαντικό ρόλο στην οικονομική λειτουργία γι' αυτό και παρακολουθείται στενά από τις νομισματικές αρχές (κεντρική τράπεζα) και ονομάζεται "χρηματικό απόθεμα" (money supply) και συμβολίζεται με το γράμμα M.

Υπάρχουν τέσσερα κλιμακωτά υπομεγέθη της M:

- Το M0 (σύνολο χαρτονομισμάτων, κερμάτων και λογαριασμοί της κεντρικής τράπεζας μετατρέψιμοι σε νόμισμα)
- Το M1 (M0 + λογαριασμοί όψεως και τρεχούμενοι)
- Το M2 (M1 + λογαριασμοί ταμιευτηρίου και μεγάλες καταθέσεις άνω των \$100.000)
- Το M3 (M2 + άλλοι λογαριασμοί εξωτερικού και καταθέσεις σε ευρώ/δολάρια)

Το χρήμα στην σημερινή εποχή δεν είναι θέμα συνήθειας ή εθίμων αλλά υπόκειται σε πολύ σχολαστικές και λεπτομερείς νομικές διατυπώσεις προκειμένου να εξασφαλίζει την απαραίτητη ασφάλεια των συναλλαγών.

Έτσι πλέον προκειμένου να υπάρχει εξασφάλιση ότι η απαίτηση μπορεί να εκπληρωθεί άμεσα από τις τράπεζες, δεν αφήνεται πλέον η έκδοση στις εμπορικές τράπεζες όπως γινόταν πριν από ένα αιώνα αλλά τα χαρτονομίσματα τα εκδίδει αποκλειστικά η Κεντρική Τράπεζα μίας χώρας (στην ΕΕ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα-ΕΚΤ). Απαγορεύεται αυστηρά η έκδοση χαρτονομισμάτων από άλλες τράπεζες ή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και φυσικά από άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα. Επί πλέον, απαγορεύεται αυστηρά η παραχάραξη χαρτονομίσματος δηλαδή η παράνομη κατασκευή πλαστού χρήματος (το οποίο φυσικά δεν έχει αντίκρισμα ούτε αγοραστική δύναμη). Σε κάθε χώρα οι αρχές ορίζουν τι μορφές χρήματος μπορούν να γίνουν δεκτές για συναλλαγές (legal tender). Π.χ. στην Ελλάδα δεν έχει κάποιος πωλητής νομική υποχρέωση να δεχθεί πληρωμή σε λέβα ή δολάρια. Είναι ωστόσο υποχρεωμένος να δεχθεί σε ευρώ καθόσον είναι το επίσημο νόμισμα της χώρας και η αποδοχή του είναι αναγκαστική από όλους τους φορείς και συναλλασσομένους μέσα σε αυτή τη χώρα, ενώ απαγορεύεται η συνύπαρξη άλλων νομισμάτων στις εγχώριες συναλλαγές (η διατήρηση άλλων νομισμάτων δεν απαγορεύεται εφόσον επιτρέπει συναλλαγές με άλλες χώρες).

#### 11.5 Τράπεζες

Η τράπεζα είναι ένας οικονομικός θεσμός που διεκπεραιώνει χρηματικές και οικονομικές λειτουργίες με κεντρική δραστηριότητα την αποδοχή καταθέσεων (deposits) και την χορήγηση δανείων (loans). Στην ιστορική πορεία τους ο τρόπος λειτουργίας, η σημασία και ο ρόλος τους εξελίχθηκα σε μεγάλο βαθμό παράλληλα με την ανάπτυξη των κοινωνιών, ώστε να πρέπει να παρακολουθήσουμε την εξέλιξη αυτή προκειμένου να κατανοήσουμε τις πολύπλοκες σημερινές λειτουργίες τους. Πρόσθετες σημερινές λειτουργίες των τραπεζών είναι π.χ. να φυλάσσει και να διαχειρίζεται αξιόγραφα, να αναλαμβάνει πληρωμές για λογαριασμό του πελάτη, να αναλαμβάνει και να εγγυοδοτεί

αρχικές εισαγωγές εταιρειών στο χρηματιστήριο κ.α.

Η κερδοφορία της τράπεζας βασίζεται στο άνοιγμα (spread), δηλαδή τη διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στο επιτόκιο καταθέσεων, αλλά και στις προμήθειες για άλλες υπηρεσίες όπως οι προαναφερθείσες. Ωστόσο η κύρια λειτουργία τους έγκειται στις καταθέσεις και χορηγήσεις δανείων. Εχθρός της κερδοφορίας των τραπεζών είναι οι λεγόμενες επισφάλειες δηλ. τα δάνεια που δεν μπορούν να επιστραφούν λόγω χρεοκοπίας των δανεισθέντων με αποτέλεσμα να χάνει η τράπεζα και το κεφάλαιό της. Υπό ομαλές συνθήκες 3% των δανείων δεν αποπληρώνονται και πρέπει να καλυφθούν από τα άλλα κέρδη της τράπεζας. Ωστόσο σε ανώμαλες περιόδους όπως η τωρινή (2012) στην Ελλάδα, οι επισφάλειες έχουν φτάσει το 10-20%!

Ο όρος «τράπεζα» προέρχεται από το συνώνυμο έπιπλο στο οποίο εγίνοντο οι στοιχειώδεις τραπεζικές πράξεις στην αρχαιότητα. Ο αντίστοιχος λατινικός όρος ήταν «Banca» που εξηγεί την σημερινή διεθνή ονομασία τους. (Η λέξη αυτή έχει περάσει και στο ελληνικό λεξιλόγιο μετά την Ρωμαϊκή κατάκτηση σαν «πάγκος»). Τέτοιες απλές τράπεζες υπήρχαν ήδη στην αρχαία Αθήνα, προσφέροντας κυρίως υπηρεσίες ανταλλαγής διαφόρων νομισμάτων αλλά και πιστώσεις για τη χρηματοδότηση του τότε «διεθνούς εμπορίου». Οι επόμενες μορφές τραπεζικών συναλλαγών εμφανίζονται στο Μεσαίωνα όπου οι αργυραμοιβοί, οι χρυσοχόοι και οι έμποροι δέχονταν καταθέσεις για τις οποίες εξέδιδαν τους τίτλους που προαναφέραμε. Την περίοδο της Αναγέννησης εμφανίστηκαν οι πρώτες οργανωμένες τράπεζες (στην Ιταλία και στη Φλάνδρα), καλύπτοντας ένα ευρύτερο φάσμα εργασιών, προετοιμάζοντας τη σύγχρονη έννοια της τράπεζας ως πιστωτικό ίδρυμα που απευθύνεται (και εξυπηρετεί) καταθέτες και επιχειρήσεις.

Πώς όμως φτάσαμε στην δανειστική τράπεζα αφού αρχικά οι τράπεζες όπως ελέχθη, απλώς φύλαγαν τα λεφτά χωρίς τόκο και μάλιστα κρατούσαν φύλακτρα για τις υπηρεσίες ασφάλειας που παρήχαν, χωρίς αυτές να έχουν την δυνατότητα να δανείσουν τα ξένα χρήματα. Κάποια στιγμή ωστόσο έγινε αντιληπτό ότι τα χρήματα που μένανε στα μπαούλα της τράπεζας σπάνια εξητούντο από τους κατόχους και εν πάσει περιπτώσει όλα τα χρήματα ήσαν ίδια ανεξάρτητα σε ποιόν ανήκαν. Άρα μπορούσαν να δανειστούν με τόκο για να χρηματοδοτήσουν δραστηριότητες - κυρίως πλοία που θα έφερναν πίσω εμπορεύματα από τις νέες χώρες με μεγάλο κέρδος αλλά και συχνές ολοκληρωτικές ζημιές (βύθιση ή πειρατές). Μακροπρόθεσμα το κέρδος ήταν θετικό. Αρκεί να μην το παράκαναν οι τράπεζες και να κρατούσαν ένα ποσοστό για να καλύψουν αυτούς που θα ζήτηγαν πίσω τα χρήματά τους.

Έτσι θεσμοθετήθηκε να μην θεωρούνται οι τράπεζες απλά θεματοφύλακες των καταθέσεων, αλλά ότι οι καταθέσεις ήσαν δάνεια του καταθέτη προς την τράπεζα (έναντι του επιτοκίου κατάθεσης) και επομένως πλέον ιδιοκτησία της τράπεζας (παράλληλα με την υποχρέωση φυσικά να επιστρέψει το «δάνειο» σε πρώτη ζήτηση) και επομένως αυτή μπορούσε να τα εκμεταλλευθεί κατά το δοκούν, ήτοι να τα δανείζει με τη σειρά της έναντι τόκου (μεγαλύτερου αυτή τη φορά). Δηλαδή είχαν αποσυνδεθεί οι τίτλοι από κάθε συγκεκριμένη κατάθεση.

Αυτό άνοιξε λοιπόν το δρόμο να δανείζουν οι τράπεζες τα αδρανούντα κεφάλαια κερδίζοντας τόκο και πλέον δίνοντας (μικρότερο φυσικά) τόκο στους καταθέτες για να τους προσελκύουν αντί να τους χρεώνουν φύλακτρα (όπως κάνουν ακόμα και σήμερα οι ελβετικές τράπεζες πατώντας στην ανασφάλεια των καταθετών και εκμεταλλεζόμενες την σιγουριά που αποπνέει μακροοικονομικά η χώρα τους αλλά και το ελβετικό

φράγγο). Η πιο αναλυτική μελέτη των επιπτώσεων αυτής της γενικευμένης πια τραπεζικής πρακτικής που ονομάζεται πολιτική «κλασματικών αποθεμάτων» θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο. (συνιστούμε και το σχετικό άρθρο στην αγγλική της Wikipedia με τίτλο: “fractional reserve system”).

Επειδή η απληστία αλλά και άσχημες συγκυρίες, για τις οποίες πολλοί απερίσκεπτοι τραπεζίτες δεν είχαν προετοιμαστεί μη τηρώντας συντηρητική πολιτική δανείων, οδήγησαν τους επόμενους αιώνες σε περιοδικές και συχνές χρεοκοπίες τραπεζών που είχαν «ανοιχθεί» πολύ, δημιουργήθηκε λοιπόν η ανάγκη κεντρικού ελέγχου των τραπεζών από μια ανεξάρτητη και μη κερδοσκοπική τράπεζα που λογοδοτούσε στις αρχές της χώρας για τον έλεγχο των εμπορικών τραπεζών. Έτσι φτάσαμε στην σημερινή κατάσταση.

Ωστόσο και σήμερα οι κίνδυνοι παραμένουν αν και σε μικρότερο βαθμό (σπάνια πια οι καταθέτες χάνουν τα λεφτά τους όπως οι ομολογιούχοι και οι μέτοχοι). Ο λόγος είναι ότι αν δούμε την ουσία των τραπεζικών ενεργειών ο πυρήνας τους δεν παύει να είναι ότι δέχονται καταθέσεις σε βραχυπρόθεσμη βάση (δηλ. απαιτητές σε πρώτη ζήτηση) ενώ δανείζουν χρήματα σε μακροχρόνια βάση (π.χ. 20ετή στεγαστικά ή επιχειρηματικά δάνεια), δηλ. τα κεφάλαια που δανείζει επιστρέφονται σταδιακά σε βάθος χρόνου. Πράγματι τι αξία θα είχε ένα δάνειο για να κτισθεί ένα εργοστάσιο αν μπορούσε η τράπεζα να ζητήσει πίσω τα λεφτά της ανά πάσα στιγμή, όταν όπως είδαμε στα περί επιχειρήσεων τα εισοδήματα του εργοστασίου θα είναι σταδιακά και η ολική αποπληρωμή κτιρίων και μηχανημάτων τυπικώς παίρνει 10-20 χρόνια. Ομοίως ένα στεγαστικό. Από την άλλη ποίος θα κατέθετε χρήματα αν δεν μπορούσε να τα πάρει όποτε τα χρειαστεί και έπρεπε να περιμένει την λήξη μετά π.χ. 5-10 χρόνια όπως γίνεται π.χ. με τα ομόλογα.

Αυτό το χαρακτηριστικό ωστόσο κάνει τις τράπεζες πολύ ευάλωτες. Όχι ότι είναι πολύ πιθανό να πάνε όλοι μαζί οι καταθέτες να ζητάνε τα λεφτά τους διότι ταυτόχρονα σπάσανε όλοι το πόδι τους ή τράκαραν ή αρρώστησαν ή παντρεύουν τα παιδιά τους όλοι ταυτόχρονα, διότι αυτά στατιστικά μοιράζονται στον πληθυσμό. Ωστόσο μπορεί να ζητήσουν όλες τις καταθέσεις τους συγχρονισμένα αν πανικοβληθούν από φήμες για την ευρωστία της τράπεζας, και αυτό διότι ξέρουν ότι τα περισσότερα λεφτά έχουν δανεισθεί και μόνο περίπου 10% βρίσκεται στα χρηματοκιβώτια της τράπεζας που θα πάρουν μόνο οι πρώτοι που θα αποσύρουν τις καταθέσεις τους αφήνοντας τους υπόλοιπους στην αγωνία της εκκαθάρισης. Αυτός είναι ο περίφημος τραπεζικός πανικός (bank run).

Στη σύγχρονη εποχή έχουν αναπτυχθεί πολλοί μηχανισμοί για να αποτρέψουν αυτό τον πανικό (απόδειξη ότι στην τρέχουσα τεράστια κρίση του 2008-2012 δεν χάθηκαν καταθέσεις αλλά μόνο επενδυτικά κεφάλαια π.χ. στην Lehman Brothers και αλλού αλλά αυτά αφορούν κυρίως ευπόρους) ούτε στην Ευρώπη ούτε στην Αμερική. Στις ΗΠΑ μάλιστα χρεοκόπησαν πάνω από 100 περιφερειακές τράπεζες χωρίς να χάσουν οι καταθέτες τα χρήματά τους παρά την τεράστια κατάρρευση των αξιογράφων π.χ. μετοχών τραπεζών και άλλων εταιρειών στα χρηματιστήρια που επίσης αφορούν εύπορους. (Βέβαια οι φτωχοί στερήθηκαν τη δουλειά τους χάνοντας πολύ κρίσιμα μέσα επιβίωσης και ας ήταν ποσοτικώς πολύ λιγότερα κατά κεφαλήν από τα τεράστια ποσά που έχασαν οι πλούσιοι που ωστόσο απλά μείωσαν περισεύματα)

Οι μηχανισμοί είναι οι εξής:

α) Οι τράπεζες υποχρεούνται να τηρούν ένα συνεγγυητικό κεφάλαιο που μπορεί να αποζημιώσει τους καταθέτες όποιες τράπεζες μεταξύ τους βρεθεί σε αυτή την κατάσταση.

β) Το κράτος επεμβαίνει με εγγυήσεις των καταθέσεων και πουλά τα στοιχεία του ενεργητικού σε άλλη τράπεζα κρατώντας το κόστος των καταθέσεων που τυχόν δεν καλυφθούν τελικά από επιστροφή δανείων. Επειδή συνήθως η έκταση του προβλήματος είναι πολύ μικρότερη από την έκταση που του αποδίδει ο πανικός, με την επαναφορά της εμπιστοσύνης συνήθως απομένει πολύ μικρό ποσό για κάλυψη από την κρατική παρέμβαση (Επι παραδείγματι, το Ελβετικό δημόσιο διέσωσε την τράπεζα UBS το 2008 παίρνοντας σε αντάλλαγμα μετοχές της τράπεζας σε τιμές που είχαν καταρρεύσει κάτω από το 1/10<sup>ο</sup> της προ κρίσης τιμής τους. Ωστόσο 3 χρόνια αργότερα όταν είχε αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη, πούλησε αυτές τις μετοχές κερδίζοντας για τους φορολογούμενους περίπου 2.5 δις Ελβετικά φράγκα!).

γ) προληπτικώς η κεντρική τράπεζα ελέγχει τις εμπορικές τράπεζες ζητώντας να εξασφαλίζουν ελάχιστα κεφάλαια που καθορίζονται από διακρατικές συμφωνίες (π.χ. Βασιλεία I, Βασιλεία II, που παίρνουν το όνομά τους από την Ελβετική πόλη όπου συνάφθηκαν).

Ο λόγος που οι συμφωνίες ξεφεύγουν από τα εθνικά όρια είναι διότι οι επιπτώσεις χρεοκοπιών ξεπερνούν τα εθνικά σύνορα, αλλά επίσης η τήρηση υψηλότερων αποθεμάτων ενώ αυξάνει την ευρωστία της τράπεζας, ρίχνει τα κέρδη (διότι κατακρατούν κεφάλαια που μπορούσαν να δανείσουν για τόκο) και έτσι επηρεάζουν και τον ανταγωνισμό των τραπεζών παγκοσμίως. Οι διεθνείς συμφωνίες λοιπόν αποτρέπουν αθέμιτο συναγωνισμό μεταξύ τραπεζών.

## 11.6 Εκδοτικές και Εμπορικές Τράπεζες

Έχει επανειλημμένα γίνει αναφορά σε κεντρικές (εκδοτικές) και εμπορικές τράπεζες. Οι διαφορές τους είναι πολύ μεγάλες πέραν του γεγονότος ότι οι πρώτες δεν είναι κερδοσκοπικές όπως οι δεύτερες.

**Εκδοτικές Τράπεζες.** Η κεντρική τράπεζα είναι και εκδοτική τράπεζα δηλ. η τράπεζα που έχει το δικαίωμα έκδοσης του νομίσματος. Την εποχή της δραχμής η ελληνική εκδοτική τράπεζα ήταν η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία σήμερα δεν έχει πια αυτό το δικαίωμα και πλέον ασκεί μόνο τα υπόλοιπα ελεγκτικά και συντονιστικά καθήκοντά της. Το εκδοτικό δικαίωμα παραχωρήθηκε με τις συνθήκες υιοθέτησης του ευρώ από όλες τις συμμετέχουσες χώρες στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία έχει το αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης χρήματος στην ευρωζώνη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν αποτελεί κερδοσκοπική επιχείρηση, αλλά είναι ο θεσμός με τον οποίο η Ευρωπαϊκή Ένωση ασκεί την νομισματική πολιτική. Παράλληλα κάθε χώρα - μέλος διατηρεί την δική της κεντρική τράπεζα, όμως οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δεν ασκούν ανεξάρτητη νομισματική πολιτική αλλά συμμετέχουν και συμβάλλουν στις αποφάσεις της ΕΚΤ και υλοποιούν αυτές τις αποφάσεις εντός των εθνικών συνόρων. Επίσης επιβλέπουν και ελέγχουν τις εμπορικές τράπεζες της χώρας τους

Αν και στην περίπτωση της ΕΚΤ η ανεξαρτησία της σχεδόν προεξοφλείται από τον υπερεθνικό χαρακτήρα του ευρώ, αξίζει να επισημάνουμε ότι και οι προηγηθείσες εθνικές εκδοτικές τράπεζες ήταν ανεξάρτητες αρχές όπως συμβαίνει και με την Τράπεζα της Αγγλίας, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ κ.α. Αυτό συνέβη τον 20<sup>ο</sup> αιώνα, επειδή η υπαγωγή των κεντρικών τραπεζών στην κυβέρνηση τις εξέθετε στον

πειρασμό της κατ' εντολήν της κυβέρνησης έκδοσης χρήματος καθ' υπερβολήν για λόγους εξευμένισης των ψηφοφόρων. Αυτό είχε σαν συνέπεια κινδύνους πληθωρισμού και εξ αυτού την δυσπιστία των συναλλασσομένων (και κατεξοχήν των μη κατοίκων) προς το νόμισμα της χώρας. Έτσι, σταδιακά οι χώρες υπήγαγαν τον έλεγχο των κεντρικών τους τραπεζών σε μη αμέσως ελεγχόμενα από την κυβέρνηση όργανα του πολιτεύματός τους π.χ. τη Βουλή ή το Κογκρέσο στις ΗΠΑ τα οποία και εγκρίνουν τον διορισμό του διοικητή τους. Αυτός π.χ. έχει θητεία που δεν συμπίπτει με αυτή της κυβέρνησης και έτσι είναι ελεύθερος να καθορίζει την κρίσιμη νομισματική πολιτική (επιτόκια βάσης, αγορές ομολόγων σε εποχές κρίσης κτλ) χωρίς άμεσο επηρεασμό από την κυβέρνηση. Λειτουργεί δηλ. σαν ανεξάρτητη μη κερδοσκοπική αρχή κατά το πρότυπο της ανεξαρτησίας π.χ. της δικαιοσύνης μίας χώρας. Πολλοί συγχέουν (σκοπίμως ή από άγνοια) την μη υπαγωγή της στην κυβέρνηση με τις ιδιωτικές κερδοσκοπικές τράπεζες, ωστόσο όσες χώρες έχουν ακόμα την έκδοση χρήματος κάτω από την κυβέρνηση υποφέρουν από υψηλό πληθωρισμό και άλλα δυσμενή χαρακτηριστικά (π.χ. Ζιμπάμπουε, Γκάνα). Μπορεί κανείς αβίαστα να συμβουλευτεί την αποφυγή επενδύσεων σε χρεόγραφα τέτοιων χωρών.

**Εμπορικές τράπεζες.** Είναι οι λοιπές τράπεζες, εκτός από τις εκδοτικές, και είναι καθαρά κερδοσκοπικές επιχειρήσεις. Είναι οι τράπεζες που γνωρίζει το κοινό και που λίγο πολύ οι δραστηριότητές τους έχουν ήδη περιγραφεί στα προηγούμενα. Το κέρδος των εμπορικών τραπεζών (διαφορά τόκων καταθέσεων - χορηγήσεων, προμήθειες κλπ) αποτελεί την αμοιβή τους για τις υπηρεσίες που προσφέρουν στην οικονομία. Η αναδιοχέτευση των καταθέσεων (=αποταμιεύσεων) στο οικονομικό κύκλωμα με τη μορφή δανείων στους επενδυτές αποτελεί και την ουσιαστική λειτουργία του εμπορικού τραπεζικού συστήματος που συμβάλλει αποφασιστικά στην οικονομική μεγέθυνση και αύξηση της υλικής ευημερίας της χώρας (το τονίζουμε διότι η πραγματική ευημερία είναι κάτι απείρως πιο πολύπλοκο και εκτός των δυνατοτήτων αυτών των πτωχών σημειώσεων, αλλά φευ και εκτός γενικότερα της οικονομικής επιστήμης, αφήνοντας τον τεράστιο τομέα της πνευματικής ευημερίας στους ιερείς, τους φιλοσόφους, τους πολιτικούς και τους μύστες, οι οποίοι μπορούν και την παρέχουν πολύ εύκολα-αλλά δυστυχώς μόνο για τους τυχερούς ευπίστους).

Οι εμπορικές τράπεζες, παρότι δεν έχουν δικαίωμα έκδοσης χρήματος μπορούν να δημιουργήσουν «λογιστικό χρήμα» μέσω του μηχανισμού των κλασματικών αποθεμάτων. Την έννοια του λογιστικού χρήματος και τον τρόπο της λειτουργίας του θα αναλύσουμε σε επόμενο υποκεφάλαιο. Το λογιστικό χρήμα αποτελεί υποκατάστατο των τραπεζογραμματίων της εκδοτικής τράπεζας, και είναι επίσης ένα στοιχείο της συνολικής προσφοράς χρήματος. Ωστόσο ο βαθμός δημιουργίας του λογιστικού χρήματος ελέγχεται και αυτός από την κεντρική τράπεζα μέσω αυξομειώσεων των υποχρεωτικών αποθεμάτων που τους επιβάλλει.

## Τύποι τραπεζικών καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες

### 1) Τρεχούμενοι λογαριασμοί (Current accounts)

Ο κάτοχος χρημάτων σε έναν τρεχούμενο λογαριασμό μπορεί να αποσύρει μετρητά σε πρώτη ζήτηση. Επίσης διαθέτουν βιβλιάρια επιταγών και μπορούν να κάνουν πληρωμές από τις τραπεζικές καταθέσεις τους με επιταγή. Προκειμένου για επιχειρήσεις αυτοί οι λογαριασμοί συχνά περιγράφονται ως καταθέσεις όψεως και συνήθως είναι άτοκοι, για φυσικά πρόσωπα μπορεί να αποδίδουν ένα μικρό επιτόκιο.

## 2) Προθεσμιακοί λογαριασμοί (Time deposits)

Είναι λογαριασμοί συγκεκριμένης διάρκειας δηλ. έχουν δεσμευθεί για το χρονικό διάστημα της προθεσμίας, και αποφέρουν τόκο. Δεν μπορούν να αποσυρθούν ή να μεταφερθούν μέσω επιταγής. Στη λήξη τους συνήθως τα χρήματα μεταφέρονται σε τρεχούμενο λογαριασμό και καθίστανται άμεσα απαιτητά εκτός αν επιθυμεί ο καταθέτης ανανέωση. Πρόωρη απόσυρση συνήθως επιφέρει «ποινή» απώλειας μέρους ακόμα και των δεδουλευμένων τόκων διότι ανατρέπεται τον προγραμματισμό της τράπεζας που είναι και το κίνητρο για την υψηλότερη τοκοφορία.

### 11.7 Στοιχεία ενεργητικού (assets) και παθητικού (liabilities) μιας τράπεζας

#### Στοιχεία ενεργητικού (assets)

Παρά το γεγονός ότι οι τράπεζες διαθέτουν πολύτιμα περιουσιακά στοιχεία σε μορφή ιδιοκτησίας και τεχνικών εξοπλισμών (π.χ. υπολογιστές), τα περισσότερα από τα περιουσιακά τους στοιχεία είναι οικονομικά στοιχεία. Αυτά τα οικονομικά περιουσιακά στοιχεία έχουν τη μορφή αξιώσεων εις βάρος ατόμων ή επιχειρήσεων λόγω δανείων που τους έχουν δώσει. Έτσι, όταν μια τράπεζα κάνει ένα δάνειο, έχει αποκτήσει ένα περιουσιακό στοιχείο – έχει μία απαίτηση έναντι του δανειστή.

#### Στοιχεία παθητικού (Liabilities)

Οι περισσότερες από τις τραπεζικές υποχρεώσεις αποτελούνται από τις καταθέσεις, επειδή αυτές οι τραπεζικές καταθέσεις είναι αξιώσεις των καταθετών έναντι της τράπεζας. Αν οι καταθέτες ζητήσουν μετρητά, η τράπεζα πρέπει να τα παράσχει. (Για ένα καταθέτη, φυσικά, μια κατάθεση στην τράπεζα είναι ένα δικό του περιουσιακό στοιχείο).

### 11.8 Σύστημα κλασματικών αποθεμάτων

Είδαμε ότι κάποια στιγμή το τραπεζικό σύστημα παρατήρησε ότι το πλείστον των καταθέσεων αδρανούσε στα χρηματοκιβώτια τους και ποτέ δε έβγαινε ταυτόχρονα πάνω από 5-10%. Αν κάποιος καταθέτης δάνειζε για τον τόκο κάποιον άλλο, τότε απλά αντήλλασαν τους τίτλους κατάθεσης. Οι τράπεζες δεν μπορούσαν να τα δανείσουν αφού δεν ήσαν δικά τους. Ωστόσο ήταν προφανές ότι μπορούσαν να μεσολαβήσουν μεταξύ αγνώστων μεταξύ τους πελατών όπου ο ένας είχε κεφάλαια σε αδράνεια και ενδιαφερόταν για κάποιο εισόδημα και κάποιος άλλος είχε ανάγκη κεφαλαίων για κάποια βιοτεχνική ή εμπορική επιχείρηση (αργότερα και βιομηχανική ή παροχής υπηρεσιών). Αυτό οδηγεί προφανώς σε μεγάλη επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης και οικονομικής ευημερίας, αφού συνήθως τα χρήματα έχουν συσσωρευθεί σε άτομα μεγάλης ηλικίας ενώ οι επιχειρηματικές ιδέες και καινοτομίες καθώς και όρεξη για δράση υπάρχει σε νεώτερες ηλικίες, που όμως δεν έχουν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Αυτό φαίνεται και από το γεγονός ότι στην εποχή μας το μεγαλύτερο τμήμα των επενδυτικών κεφαλαίων βρίσκεται στη διαχείριση συνταξιοδοτικών ταμείων και οικονομικών οργανισμών που διαχειρίζονται αποταμιεύσεις ιδιωτών που συγκεντρώνονται για «τα γεράματά τους».

Έγινε λοιπόν προφανές ότι η πιθανότητα να βρίσκουν οι αποταμιευτές τους επενδυτές ήταν μεγαλύτερες με την μεσολάβηση των τραπεζών αλλά γίνονταν ακόμα καλύτερες (διότι οι επενδύσεις δεν γίνονται από ένα-προ-ένα, αλλά μπορεί τα κεφάλαια π.χ. 23 ατόμων να ταιριάξουν με μια επένδυση που σχεδιάζουν π.χ. 3 άτομα. Επίσης ήταν δύσκολο στα 23 άτομα να αξιολογήσουν την βιωσιμότητα της επένδυσης και να

παρακολουθούν και οργανώνουν την αποπληρωμή του δανείου. Αυτές είναι δουλειές που μπορεί να κάνει καλά η τράπεζα. Έτσι έγινε και το τελευταίο βήμα κατά το οποίο νομικά θεωρήθηκαν οι καταθέσεις δάνεια του καταθέτη προς την τράπεζα που αυτή μπορεί να διαχειρισθεί κατά βούληση, τηρώντας εννοείται την υποχρέωση της προς τον καταθέτη. Νομικά όμως η τράπεζα ήταν πλέον ελεύθερη να δανείζει όσα κεφάλαια θεωρούσε ότι δεν έθεταν σε κίνδυνο την αξιοπιστία της.

Έτσι καταλήξαμε να είναι υποχρεωμένη η τράπεζα να τηρεί μόνο ένα κλάσμα των συνολικών καταθέσεων στα χρηματοφυλάκιά της (μερικά μπορεί να είναι σε μορφή ομολόγων και άλλων σχετικά ασφαλών χρεογράφων). Εξ ου και το όνομα σύστημα κλασματικών αποθεμάτων (fractional-reserve banking).

Ενώ όταν τα πράγματα είναι ομαλά, το σύστημα δουλεύει μια χαρά προς όφελος της εθνικής οικονομίας, έχει πλέον σε εποχές ύφεσης και κρίσεων, τον εν δυνάμει κίνδυνο τραπεζικού πανικού (bank run), όπου μόνο οι πρώτοι που θα τρέξουν στην τράπεζα μπορούν αν πάρουν τα λεφτά τους. Για να αποτραπεί αυτό και να μην υπάρχει το αίσθημα ανασφάλειας στους καταθέτες, οι τράπεζες ελέγχονται ως προς τα αποθέματα και την φερεγγυότητα τους από την εποπτεύουσα κεντρική τράπεζα βάσει εθνικών και διεθνών συμφωνιών όπως ανεφέρθη (Βασιλεία I, II και μελλοντικά III). Επί πλέον οι υπόλοιπες τράπεζες μέσω του συνεγγυητικού κεφαλαίου και οι κυβερνήσεις παρέχουν επί πλέον ασφάλεια καταθέσεων. Η δε κεντρική τράπεζα δρα σε τέτοιες καταστάσεις σαν δανειστής έσχατης προσφυγής (lender of last resort). Συνήθως μπορεί να περάσει μια γενιά που να μην γνωρίσει πως λειτουργούν αυτά, παρά μόνο στα ακαδημαϊκά εγχειρίδια. Δυστυχώς στην τρέχουσα τετραετία έχουν γίνει τόσες έκτακτες ενέργειες πάνω σε αυτά τα θέματα, κυρίως από την ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ, και τις αντίστοιχες της ΕΕ και Κίνας, όσες δεν είχαν γίνει τα προηγούμενα 50 χρόνια.

Το τραπεζικό σύστημα κλασματικών αποθεμάτων είναι η πιο κοινή μορφή τραπεζικού συστήματος και λειτουργεί σε όλες σχεδόν τις χώρες και σίγουρα σε όλες τις δυτικές ανεπτυγμένων χωρών αλλά και στο πλείστον των αναπτυσσομένων (Βραζιλία, Κίνα, Ρωσία, Σιγκαπούρη, Μαλαισία, Κορέα κτλ)

### 11.9 Λογιστικό Χρήμα

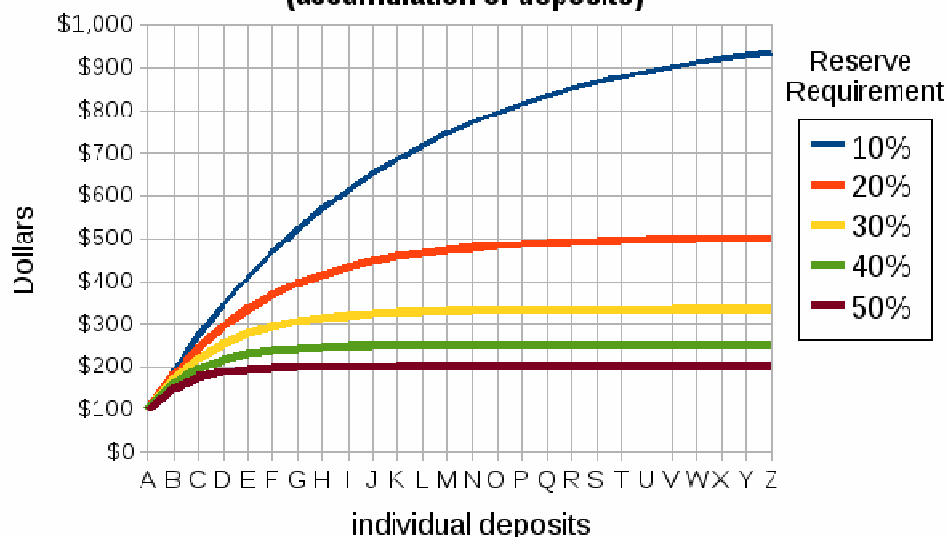
Το σύστημα κλασματικών αποθεμάτων έχει μια πολύ σημαντική επίπτωση στην νομισματική κυκλοφορία, αφού επιτρέπει στις εμπορικές τράπεζες να δημιουργούν λογιστικό χρήμα. Αυτό, αυξάνει την αξία του διαθέσιμου στην οικονομία χρήματος και ωθεί έτσι την οικονομική ανάπτυξη χωρίς κατ' αρχήν να ακυρώνει την αξία του νομίσματος λόγω πληθωρισμού (εφόσον τηρούνται οι κανόνες που επιβάλλει η κεντρική τράπεζα).

Πώς λοιπόν δημιουργείται το λογιστικό (πλασματικό κατά τινες) χρήμα; Ας υποθέσουμε ότι η κεντρική τράπεζα επιτρέπει κλάσμα 10%. Μία τράπεζα δανείζει λοιπόν από το υπόλοιπο 90% σε πελάτες της. Αυτοί προς το παρόν καταθέτουν μερικά χρήματα μέχρι να προχωρήσουν οι εργασίες και να τα απορροφήσουν στην επένδυση, και με κάποια από τα υπόλοιπα του δανείου δίνουν προκαταβολή σε κάποιο εργολάβο π.χ. για σπίτι και σε κάποιον άλλο για κάποια υλικά. Και ο εργολάβος, προσκαίρως τουλάχιστον, τα καταθέτει στην τράπεζά του για να πληρώνει μισθούς και υλικά. Με την κατάθεση όμως του δανεικού χρήματος βελτιώνεται το κλάσμα και στις δύο τράπεζες, οι οποίες αποκτούν το δικαίωμα να δανείσουν και άλλα χρήματα! Φυσικά ακόμα και όλο το 90% να έχει επανακατατεθεί μόνο 90% αυτού δηλ. 81% μπορεί να επαναδανεισθεί. Εάν γίνει το ίδιο, τότε αυτή τη φορά θα μπορούν να δανείσουν άλλο ένα 72%. Αν κάνουμε τον



υπολογισμό του αθροίσματος των όρων της γεωμετρικής προόδου, θα δούμε ότι στο ακραίο όριο φτάνουμε να δημιουργηθούν χονδρικά 1000€ δανεικά από μόλις 100€ αρχικής κατάθεσης. (Πιο ρεαλιστικά μετά 20 φορές έχουν δημιουργηθεί περίπου 900€). Η κυκλοφορία αυτή ελέγχεται από την κεντρική τράπεζα που μπορεί να την αυξάνει ή να την μειώνει ρυθμίζοντας το κλάσμα των καταθέσεων που πρέπει να τηρούν οι εμπορικές τράπεζες, και έτσι γίνεται ένα εργαλείο νομισματικής πολιτικής και ελέγχου του πληθωρισμού (αύξηση του κλάσματος υποχρεωτικών αποθεμάτων). Π.χ. αν το υποχρεωτικό κλάσμα αποθεμάτων ανέβαινε στο 20%, το όριο πέφτει στα 500€. Ωστόσο στις πιο πολλές χώρες το πραγματικό κλάσμα είναι μικρότερο ακόμα και από το 10%.

**The expansion of \$100 through fractional-reserve banking with varying reserve requirements (accumulation of deposits)**



Το σχήμα (από την Wikipedia) δείχνει πώς αυξάνει η νομισματική κυκλοφορία \$100 με κάθε επανάληψη από τράπεζα σε τράπεζα (ABCD...Z) και για κάθε τιμή του κλάσματος. Η πρώτη καμπύλη (πιο πάνω) είναι για κλάσμα 10%, η επόμενη για 20%, κ.ο.κ.

Το πηλίκον του δημιουργούμενου χρήματος δια του αρχικού ποσού, λέγεται πολλαπλασιαστής καταθέσεων.

### 11.10 Νομισματική πολιτική

Η κυβέρνηση προσπαθεί να ελέγξει την προσφορά χρήματος για διάφορους λόγους. Αν οι τιμές αυξάνονται και η κυβέρνηση φοβάται μία αύξηση στο ρυθμό πληθωρισμού (inflation), θα προσπαθήσει να μειώσει την προσφορά χρήματος ή να επιβραδύνει το ρυθμό με τον οποίο αυξάνεται. Αν υπάρχει μια σοβαρή ύφεση, θα μπορέσει να προσπαθήσει να αυξήσει συνολικές δαπάνες, επιτρέποντας στην προσφορά χρήματος να αυξηθεί. Τα μέτρα που χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς αυτούς περιγράφονται ως **νομισματική πολιτική**. Η κεντρικές τράπεζες είναι υπεύθυνες για τη διεξαγωγή της νομισματικής πολιτικής της κυβέρνησης. Ωστόσο στην ΕΕ όλες οι κυβερνήσεις έχουν παραχωρήσει τα κυριότερα στοιχεία της νομισματικής πολιτικής στην ΕΚΤ.

Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος της προσφοράς χρήματος αποτελείται από τραπεζικές καταθέσεις, η νομισματική πολιτική πρέπει να προσπαθήσει να ελέγξει το

επίπεδο των καταθέσεων αυτών. Ο βαθμός στον οποίο αυτές δημιουργούνται εξαρτάται από:-

- Την προθυμία των πελατών της τράπεζας και την ικανότητα να δανείζονται (η ζήτηση για δάνεια), και
- Την ικανότητα των τραπεζών να δανείζουν (η παροχή των δανείων).

Η κεντρική Τράπεζα, ως εκ τούτου, θα πρέπει να είναι σε θέση να επηρεάσει τη συμπεριφορά τόσο των τραπεζών και όσο και των πελατών της και το κάνει με δύο τρόπους: Επηρεάζοντας το επιτόκιο και τα αποθεματικά των τραπεζών που ελέγχει.

### **Αλλαγές στο επιτόκιο**

Η τιμή ενός δανείου είναι το επιτόκιο που έχει κανείς να πληρώσει για αυτό. Τυχόν αλλαγές στο επιτόκιο, ως εκ τούτου, θα επηρεάσουν την προθυμία των ανθρώπων να δανείζονται από τις τράπεζες. Η κεντρική Τράπεζα είναι σε θέση να λειτουργήσει στη χρηματαγορά ως ένας σημαντικός δανειολήπτης ή/και δανειστής. Αυτό μπορεί, επομένως, να έχει άμεση επίδραση στην ζήτηση και την προσφορά δανείων. Με άλλα λόγια, μπορεί να επηρεάσει την τιμή των δανείων δηλ. το επιτόκιο.

Μια αύξηση του επιτοκίου αυξάνει το κόστος του δανεισμού. Η ζήτηση για τραπεζικά δάνεια μπορεί να πέσει ή, πιο πιθανό, να αναπτύσσεται πιο αργά. Οι καταθέσεις ή τουλάχιστον ο ρυθμός αύξησης των συνολικών τραπεζικών καταθέσεων θα υποχωρήσει. Αυτό θα εξασθενίσει την οικονομική δραστηριότητα όταν παρατηρείται υπερθέρμανση της οικονομίας. Γιατί όμως μια κυβέρνηση να αποθαρρύνει την οικονομική δραστηριότητα; Αυτό πρέπει να γίνει σε περιόδους υπερβολικής αισιοδοξίας που παρασύρει τους συναλλασσομένους σε υπερβολές και δημιουργεί κινδύνους πληθωρισμού και υπερβολικής αύξησης της τιμής ακινήτων και μετοχών σε παράλογα υψηλές αποτιμήσεις («φούσκες»). Το κακό με τις φούσκες είναι ότι μπορεί να οδηγήσουν σε σοβαρότατες κρίσεις όταν σκάσουν δηλ. γίνει ξαφνικά αντιληπτό από τους συναλλασσομένους ότι οι τιμές δεν ανταποκρίνονται στις πραγματικές αξίες και υπάρχει ανεξέλεγκτη πτώση που εγκυμονεί κινδύνους αστάθειας στο τραπεζικό σύστημα (αδυναμία αποπληρωμής δανείων που ελήφθησαν για αγορά υπερτιμημένων στοιχείων αξιών) και γενικότερη ανασφάλεια που οδηγεί σε περιορισμό δραστηριοτήτων και απολύσεις οδηγώντας σε σπιράλ οικονομικής καθίζησης.

Από την άλλη, μια πτώση του επιτοκίου θα μειώσει το κόστος του δανεισμού και θα αυξήσει την ζήτηση για τραπεζικά δάνεια. Το σύνολο τραπεζικών καταθέσεων θα έχει την τάση να αυξάνεται πιο γρήγορα και όπως εξηγήθηκε, λόγω των κλασματικών αποθεμάτων θα αυξηθεί η νομισματική κυκλοφορία, τονώνοντας την συνολική οικονομική δραστηριότητα, όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση και έχει ανάγκη τόνωσης.

### **Επεμβάσεις στα αποθεματικά των τραπεζών**

#### **1) Επεμβάσεις στην αγορά χρεογράφων (open market operations)**

Ένας άλλος τρόπος επέμβασης είναι μέσω των καταθέσεων που διαθέτουν οι εμπορικές τράπεζες στην Κεντρική Τράπεζα σε τρεχούμενους λογαριασμούς. Οι καταθέσεις αυτές υπολογίζονται ως μέρος του αποθεματικού μετρητών της κάθε τραπεζής μιας και είναι άμεσα διαθέσιμα. Οποιαδήποτε αλλαγή στο επίπεδο αυτών των καταθέσεων θα αλλάξει το επίπεδο των τραπεζικών ταμειακών αποθεμάτων, και ως εκ τούτου, θα επηρεάσει την ικανότητά τους να κάνουν τα δάνεια και να δημιουργήσουν τραπεζικές καταθέσεις, όπως εξηγήθηκε στα περὶ κλασματικών αποθεμάτων.

Εάν η Κεντρική Τράπεζα πωλήσει χρεόγραφα (securities) στην ανοιχτή αγορά προς το κοινό και τις επιχειρήσεις, οι αγοραστές θα αποσύρουν για να τα πληρώσουν από τους λογαριασμούς τους στις εμπορικές τράπεζες. Αυτές οι τράπεζες, ως εκ τούτου, θα πρέπει τώρα να αποσύρουν αντίστοιχα χρήματα από την Κεντρική Τράπεζα για να καλυφθούν (διότι οφείλουν να τηρούν συγκεκριμένο ποσοστό των καταθέσεων ως αποθεματικό στα θυσαυροφυλάκιά τους). Αυτό θα μειώσει το εμπορικό απόθεμα των τραπεζικών μετρητών, και συνεπώς και την ικανότητά τους να δημιουργούν χρήμα και να δανείζουν μειώνοντας την νομισματική κυκλοφορία (περιοριστική νομισματική πολιτική).

Εάν από την άλλη, η Κεντρική Τράπεζα αγοράσει χρεόγραφα στην ανοιχτή αγορά, θα πληρώσει για αυτά με επιταγές έναντι του εαυτού της. Οι πωλητές αυτών των χρεογράφων θα βρεθούν με διαθέσιμα χρήματα τα οποία θα καταθέσουν στις εμπορικές τράπεζες. Η Κεντρική Τράπεζα θα οφείλει πλέον χρήματα στις εμπορικές τράπεζες, διότι χρησιμοποίησε αποθέματά τους για να πληρώσει τα χρεόγραφα. Το χρέος θα διευθετηθεί με την καταβολή χρημάτων στους λογαριασμούς των εμπορικών τραπεζών που τηρούνται στην Κεντρική Τράπεζα. Αυτό θα αυξήσει το εμπορικό απόθεμα των τραπεζικών μετρητών, και τους επιτρέψει να αυξήσουν το δικαίωμά τους να δανείζουν τους πελάτες τους αφού τώρα διαθέτουν υψηλότερο κλάσμα αποθεμάτων. Το επίπεδο του συνόλου των τραπεζικών καταθέσεων θα τείνει να αυξηθεί δηλ. αυξάνεται η νομισματική κυκλοφορία και τονώνεται η οικονομική δραστηριότητα (επεκτατική νομισματική πολιτική).

Τα τελευταία χρόνια (2009-2012) η Ομοσπονδιακή Αποθεματική Τράπεζα (Federal Reserve Bank) που είναι η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, έχει προβεί σε άνευ προηγουμένου αγοράς ομολόγων του δημοσίου αλλά και εταιρειών από την ελεύθερη αγορά (Quantitative Easing) ύψους τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε μια προσπάθεια να τονώσει την χειμαζόμενη οικονομική δραστηριότητα που προκλήθηκε από την κρίση του 2008, και να τονώσει την αγορά εργασίας που γνωρίζει επίπεδα ανεργίας 8% (είχε ανέλθει μέχρι 10%) που δεν είχαν εμφανισθεί εδώ και δεκαετίες. Παράλληλα κρατά σχεδόν μηδενικό το βασικό επιτόκιο.

Μπορεί να ειπωθεί αν κατακλείδι, ότι η νομισματική πολιτική είναι εργαλείο καταπολέμησης των κυκλικών κρίσεων. Το έτερο εργαλείο είναι η δημοσιονομική πολιτική που εξετάζεται στο κεφάλαιο περί του ρόλου της κυβέρνησης στην οικονομία.

### **11.11 Αποτίμηση του Τραπεζικού Συστήματος**

Η καλή λειτουργία ενός τραπεζικού συστήματος είναι από τα κρισιμότερα στοιχεία για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, διότι διοχετεύει σε επενδύσεις αποταμιευτικά κεφάλαια. Η αποταμίευση μειώνει ισόποσα την κατανάλωση και έχει ως αποτέλεσμα την αποδέσμευση παραγωγικών συντελεστών που δεν πρέπει να μείνουν αδρανείς διότι θα επιβραδυνθεί η ανάπτυξη. Αν λοιπόν υπάρχουν επενδυτές, που θα ήθελαν να αναλάβουν νέες επενδύσεις (άρα να δημιουργήσουν νέα δαπάνη στην οικονομία) αλλά δεν έχουν τα αναγκαία κεφάλαια για την υλοποίησή τους απευθύνονται στους αποταμιευτές μέσω των τραπεζών και δανείζονται τα αποταμιευμένα κεφάλαιά τους τα οποία θα χρησιμοποιήσουν για τους επενδυτικούς τους σκοπούς. Έτσι επιτυγχάνεται η επαναπασχόληση των συντελεστών της παραγωγής π.χ. μηχανήματα έργων ξαναπιάνουν δουλειά μαζί με εργατικό δυναμικό μειώνοντας την ανεργία. Είναι προφανής ο θετικός ρόλος των τραπεζών ως μεσίτες στην διαδικασία αυτή. Αυτό εξηγεί γιατί όλες οι ανεπτυγμένες χώρες έχουν και ανεπτυγμένο τραπεζικό τομέα, και γιατί οι υποανάπτυκτες υστερούν απελπιστικά σε τραπεζικές δραστηριότητες.

Η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος είναι συνυφασμένη με την οικονομική κατάσταση μιας οικονομίας, αφού εξασφαλίζει την απρόσκοπτη και γρήγορη απορρόφηση των αποταμιεύσεων μέσα στο οικονομικό σύστημα. Συγκρίσιμη ως προς αυτό το σημείο είναι και η λειτουργία του Χρηματιστηρίου αφού και αυτό τροφοδοτεί την οικονομία με τα απαραίτητα αποταμιευτικά κεφάλαια, τα οποία επενδύονται σε παραγωγικές δραστηριότητες. Η ίδια παρατήρηση ισχύει και εδώ ότι οι ισχυρές οικονομίες σε ευημερούσες χώρες με υψηλό κατά κεφαλήν εισόδημα έχουν ισχυρά χρηματιστήρια. Δυστυχώς η λειτουργία και των τραπεζών και του χρηματιστηρίου λόγω των μεγάλων ποσών που διαχειρίζονται και του πολύπλοκου χαρακτήρα τους, είναι στόχος ομάδων ισχυρών συμφερόντων που προσπαθούν να εκτρέψουν μέρους της λειτουργίας τους προς ίδιον όφελος.

Απαιτούν λοιπόν πολύ προσεκτικές και καλά οργανωμένες αρχές επιτήρησης και ρύθμισης που μπορεί να οργανωθούν κυρίως από το κράτος. Αποτέλεσμα είναι να έχει ίση αξία με το σύστημα αυτό καθ' εαυτό το εποπτικό σύστημα που τις επιβλέπει. Στην τρέχουσα κρίση η ανεπάρκεια των εποπτικών αρχών των ΗΠΑ ήταν μια από τις κυριότερες αιτίες που αφέθηκε η ζημιά να προχωρήσει τόσο πολύ με τραγικές συνέπειες για σχεδόν όλη την ανθρωπότητα. Κύριο πρόβλημα ήταν η κατάργηση το 1998 του νόμου Glass-Steagall που απαγόρευε την στέγαση στην ίδια τράπεζα εμπορικών και επενδυτικών τραπεζικών δραστηριοτήτων. Αυτό, διότι ενώ οι εμπορικές δραστηριότητες (καταθέσεις, δάνεια) αφορούν τον πολύ λαό, οι επενδυτικές που έχουν μεγαλύτερο ρίσκο αφορούν τους ευπόρους και πρέπει να διαχωρίζονται ώστε να είναι αυστηρότερη η εποπτεία των πρώτων αλλά και ευκολότερη η διάσωσή τους με κρατικά κεφάλαια, ενώ οι δεύτερες πρέπει να αφήνονται να πληρώνουν τα λάθη των αποτυχημένων επιλογών τους.

Στην Ελλάδα δεν είχαμε πρωταρχικώς τραπεζικά προβλήματα (δημιουργήθηκαν βέβαια δευτερογενώς) αλλά κρατικά ελλείμματα από την δημαγωγική σπατάλη πόρων που οδήγησε σε μεγάλο χρέος και κρίση εμπιστοσύνης προς την ικανότητα αποπληρωμής των ομολόγων, η τιμή των οποίων κατέρρευσε στην δευτερογενή αγορά, με αποτέλεσμα την άνοδο των (εν δυνάμει) αποδόσεων έναντι των Γερμανικών (σπρέντ). Έτσι κατέρρευσε η δανειοληπτική ικανότητα της χώρας που με την σειρά της οδήγησε σε ραγδαία πτώση των εισοδημάτων του πληθυσμού. Η λύση επιχειρείται με εσωτερική υποτίμηση (μείωση μισθολογικού κόστους) λόγω ευρώ. Αν υπήρχε ακόμα η δραχμή η μείωση αυτή θα γινότανε ακαριαία με υποτίμηση και πληθωρισμό οδηγώντας πάλι σε μείωση εισοδημάτων και αγοραστικής δύναμης και μάλιστα μεγαλύτερης. Οι τραγικές συνέπειες της ακαριαίας κατάρρευσης απειράπησαν με επέμβαση των υπολοίπων χωρών του ευρώ και του ΔΝΤ. Αποτέλεσμα είναι να δοθεί χρόνος για την εξισορρόπηση των διπλών ελλειμμάτων του δημοσίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με σταδιακές μειώσεις που δίνουν χρόνο προσαρμογής..

## Κεφάλαιο 12

### Εταιρική Χρηματοδότηση

#### 12.1 Γιατί οι επιχειρήσεις χρειάζονται χρηματοδότηση

Οι επιχειρήσεις είναι συνήθως κερδοσκοπικοί οργανισμοί που έχουν μακροπρόθεσμα περισσότερα έσοδα από έξοδα και άρα «βγάζουν» χρήματα. Γιατί λοιπόν να χρειάζονται χρηματοδότηση; Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι διότι δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν αρχικά τη λειτουργία τους επειδή υπάρχει μια χρονική υστέρηση μεταξύ των δαπανών μιας επιχείρησης και των εσόδων της. Για παράδειγμα, ένας γεωργός μπορεί να εργάζεται ο ίδιος αγοράζοντας σπόρο, πληρώνοντας πετρέλαιο για το τρακτέρ και πληρώνοντας μισθούς σε εργάτες που τυχόν απασχολεί για πολλούς μήνες χωρίς κανένα εισόδημα για τον εαυτό του. Μόνο όταν η σοδειά του ή συγκομιδή πωληθεί, θα πάρει επιτέλους χρήματα ώστε να αποζημιωθεί για την εργασία του και να ξεπληρώσει όσα ξόδεψε.

Μια επιχείρηση που πληρώνει για την κατασκευή ενός νέου εργοστασίου θα πρέπει να περιμένει αρκετά χρόνια πριν να δει έσοδα από πωλήσεις και ακόμα περισσότερο μέχρι να γίνουν τόσα τα έσοδα που να μείνουν και κέρδη, αφού αποπληρώσει όσα η εταιρεία κατέβαλε για την κατασκευή, πρώτες ύλες, μισθούς κ.ο.κ.. Αυτό σημαίνει ότι κάποιο άτομο ή άτομα πρέπει να προμηθεύουν τα χρήματα και να πληρώνουν για τις δαπάνες της παραγωγής μέχρι τη στιγμή που θα γίνουν τα έσοδα μιας επιχείρησης επαρκή για να καλύψουν το κόστος της και να επιστρέψει τα δάνεια της, ελπίζοντας μετά και σε πλεόνασμα για κέρδος. Στην περίπτωση της πολύ μικρής επιχείρησης, τα απαραίτητα χρήματα, θα πρέπει να παρέχονται από τον ιδιοκτήτη και την οικογένεια και τους φίλους του, συν ίσως ένα δάνειο από την τοπική τράπεζα. Στην περίπτωση της μεγαλύτερης εταιρείας, οι πηγές αυτές δεν μπορούν να παρέχουν τα πολύ μεγαλύτερα χρηματικά ποσά που απαιτούνται.

Ωστόσο ακόμα και όταν φτάσει σε κέρδη μια επιχείρηση, πάλι μπορεί να χρειαστεί χρηματοδότηση για περαιτέρω επεκτάσεις και βελτιώσεις του εξοπλισμού της.

#### **Διακράτηση κερδών (Retained profits)**

Για την καλά οργανωμένη παλαιά επιχείρηση, η πιο προφανής πηγή χρηματοδότησης είναι τα δικά της κέρδη. Αντί να πληρώνει το σύνολο των κερδών της στους μετόχους της, η εταιρεία μπορεί να διατηρήσει κάποια μέσα στην επιχείρηση. Χρησιμοποιώντας τα παρακρατηθέντα κέρδη η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επεκτάσεις και τον συνεχή εκσυγχρονισμό της. Πρόκειται για την πιο σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τη μεγαλύτερη επιχείρηση, αλλά και κατά μέσον όρο από αυτή την πηγή προέρχονται πολύ περισσότερα από τα μισά κεφάλαια της συνολικής εταιρικής χρηματοδότησης..

## 12.2 Βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια

### Βραχυπρόθεσμα δάνεια

Βραχυπρόθεσμα χαρακτηρίζονται τα δάνεια που πρέπει να έχουν αποπληρωθεί σε τρία το πολύ χρόνια, αν και πολλά είναι για ένα έτος ή λιγότερο. Οι επιχειρήσεις συνήθως χρησιμοποιούν βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια ως κεφάλαιο κίνησης και για δράσεις που σύντομα θα αποφέρουν έσοδα. Για παράδειγμα, ένας κατασκευαστής επίπλων ο οποίος λαμβάνει δάνειο για να αγοράσει ξυλεία πολύ σύντομα θα μετατρέψει αυτά τα χρήματα σε τραπέζια, καρέκλες, ντουλάπια κουζίνας και ούτω καθεξής. Η πώληση των αγαθών αυτών θα παράσχει τα μέσα για να αποπληρώσει το δάνειο. Σαφώς, ένα δάνειο για τρεις ή έξι μήνες είναι ένας κατάλληλος τρόπος για τη χρηματοδότηση δράσεων αυτού του είδους.

### Μακροπρόθεσμα δάνεια

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια απαιτούνται για την αγορά των παγίων περιουσιακών στοιχείων, όπως οικόπεδα, κτίρια και βαριά μηχανήματα. Θα περάσουν πολλά χρόνια πριν τα έσοδα από τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία μπορέσουν να καλύψουν τις δαπάνες της αγοράς τους. Είναι λογικό, επομένως, να χρησιμοποιήσει μακροπρόθεσμα δάνεια για να αγοράσει αυτό το είδος του περιουσιακού στοιχείου.

### Πηγές των βραχυπρόθεσμων δανείων

**1) Τράπεζες** Μια τραπεζική υπερανάληψη (bank overdraft) είναι το πιο ευρέως χρησιμοποιούμενο είδος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η υπερανάληψη είναι μια ευέλικτη ρύθμιση, και μία από τις φθηνότερες μορφές δανεισμού, επειδή ο τόκος χρεώνεται μόνο επί του ημερησίου υπολοίπου ποσού κάθε μέρα. Δηλ. τοποθετώντας πίσω χρήματα στον λογαριασμό όψεως, οι τόκοι για αυτό το μέρος του δανείου παύουν.

**2) Συναλλαγματικές (Bills of exchange)** Μια επιχείρηση μπορεί να λάβει βραχυπρόθεσμα δάνεια με την προεξόφληση των συναλλαγματικών (discounting bills of exchange). Η προεξόφληση δίνει άμεσα λεφτά στην επιχείρηση έναντι συναλλαγματικής που της χρωστά π.χ. κάποιος πελάτης, μέχρι να έρθει η ώρα της λήξης της συναλλαγματικής που θα πληρωθεί στην τράπεζα. Φυσικά ενδιάμεσως η τράπεζα χρεώνει τόκο για το ποσό που προεξόφλησε. Αυτοί οι λογαριασμοί χρησιμοποιούνται ευρέως για τη χρηματοδότηση τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών καθώς και για την παροχή κεφαλαίου κίνησης.

**3) Πιστωτικές συναλλαγές** Είναι απολύτως φυσιολογικό για μια εταιρεία που προμηθεύει αγαθά σε άλλη επιχείρηση να επιτρέψει ένα χρονικό διάστημα, ας πούμε τρεις μήνες, πριν από η πληρωμή να καταστεί απαιτητή. Στην πραγματικότητα, αυτές οι επιχειρήσεις προβαίνουν έτσι στη χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων στους πελάτες τους. Αυτό το σύστημα της εμπορικής πίστωσης είναι μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης, ιδιαίτερα για μικρότερες επιχειρήσεις. Επί παραδείγματι μια εταιρεία παγωτών που έχει πελάτες μικρά περίπτερα και ψιλικατζίδικα, μπορεί να μην ζητήσει να πληρωθεί μέχρι να έχουν πουληθεί τα παγωτά που διέθεσε σε κάθε παράδοση, ώστε να μπορεί το ψιλικατζίδικο να λειτουργεί χωρίς μεγάλες κεφαλαιουχικές απαιτήσεις. Βέβαια η μεγάλη επιχείρηση θα χρειαστεί και αυτή χρήματα για τόσα πολλά αν και μικρά μαγαζιά. Ωστόσο η μεγάλη επιχείρηση πετυχαίνει πολύ καλύτερο επιτόκιο

δανεισμού από τράπεζες ή ομόλογα. Δηλαδή έχουμε μια κατάσταση που τους συμφέρει όλους.

Σε άλλες περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις, ενδεχομένως να πληρώσουν ένα τίμημα για αυτή την ευκολία χάνοντας τις εκπτώσεις που θα ελάμβαναν εάν είχαν εξοφλήσει τα αγαθά αμέσως κατά την παράδοση. Όλα εξαρτώνται από τις ειδικές συνθήκες του συγκεκριμένου κλάδου. Εδώ αξίζει να τονισθεί ότι συμβαίνει και το αντίστροφο, μεγάλες αλυσίδες σουπερμάρκετ προβαίνουν σε μεγάλες καθυστερήσεις πληρωμών σε μικρότερες επιχειρήσεις που τους προμηθεύουν αγαθά παραγωγής τους εκμεταλλευόμενες την ισχυρή τους θέση στην τοποθέτηση προϊόντων. Έτσι ουσιαστικώς εκβιάζουν τις μικρές επιχειρήσεις ώστε εμμέσως να χρηματοδοτούν τη δραστηριότητα της μεγάλης επιχείρησης λιανικής.

**4) Ευκολίες πληρωμής (δόσεις).** Μια επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει κεφαλαιουχικό εξοπλισμό όπως, αυτοκίνητα, φορτηγά, εξοπλισμό γραφείου και ορισμένους τύπους μηχανημάτων μέσω δόσεων στον προμηθευτή που μπορεί να είναι πολύ μεγάλη εταιρεία. Κάνει μια αρχική καταβολή και πληρώνει το υπόλοιπο ποσό με δόσεις σε από δύο, τρία ή περισσότερα χρόνια. Η ιδιοκτησία περνάει στον αγοραστή, όταν καταβάλλεται η τελευταία δόση.

**5) Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)** Ενώ ο χρήστης γίνεται τελικά ο ιδιοκτήτης μετά την αποπληρωμή των δόσεων στην προηγούμενη περίπτωση, στην Χρηματοδοτική μίσθωση αυτό δεν συμβαίνει. Οι τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που διαχειρίζονται συστήματα λήσινγκ, αγοράζουν τον εξοπλισμό και διατηρούν την ιδιοκτησία του. Μπορούν να τον προσφέρουν και σε άλλες επιχειρήσεις πάντα σε αντάλλαγμα για τις τακτικές πληρωμές μισθίου ανάλογου της αξίας του μηχανήματος.

Τόσο οι ευκολίες όσο και η χρηματοδοτική μίσθωση είναι ένα μέσο για την παροχή κεφαλαίου εργασίας σε επιχειρήσεις. Παλαιότερα που στην Ελλάδα αυτά τα συστήματα δεν υπήρχαν, οι επιχειρήσεις έπρεπε να λάβουν δάνεια για να αγοράσουν τον εξοπλισμό από τράπεζες ή ιδιώτες (συχνά κατέφευγαν σε τοκογλύφους).

## Πηγές των μακροπρόθεσμων δανείων – Κεφαλαιαγορά

### Έκδοση μετοχών (shares) και ομολόγων (bonds or debentures)

Τα διάφορα είδη των μετοχών και ομολόγων περιγράφονται στο κεφάλαιο περί χρήματος. Η ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης μπορεί να αντλεί κεφάλαια από την έκδοση μετοχών, αλλά θα πρέπει να προσεγγίσει τους ανθρώπους ιδιωτικά; δεν μπορεί να προσφέρει τις μετοχές της στο κοινό. Μια ανώνυμη εταιρεία είναι σε θέση να προσφέρει τις μετοχές της στο ευρύ κοινό. Με τον τρόπο αυτό θα επιστρατεύσει κατά πάσα πιθανότητα τις υπηρεσίες μιας εμπορικής τράπεζας, που θα αναλάβει όλες τις απαραίτητες ρυθμίσεις για την έκδοση των μετοχών.

## 12.3 Το Χρηματιστήριο

Το Χρηματιστήριο είναι ένα ίδρυμα αγοραπωλησίας μετοχών, ομολογιών και τίτλων του Δημοσίου. Είναι κατά κύριο λόγο μια αγορά υφιστάμενων μετοχών, αλλά επίσης και προσφάτως εισηγμένων. Κάθε ανεπτυγμένη ή αναπτυσσόμενη χώρα έχει χρηματιστήριο όπου βρίσκεται η καρδιά της χρηματοδότησης των οικονομικών δραστηριοτήτων της χώρας.

## **Χρεόγραφα διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο**

Μόνο οι εισηγμένες επιχειρήσεις που έχουν εγκριθεί από το Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών μπορούν να έχουν τις μετοχές τους διαπραγματεύσιμες στο Χρηματιστήριο. Ακόμη στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονται τίτλοι αξιών δηλ. Χρεόγραφα (securities), που εκδίδονται από το δημόσιο, τις τοπικές αρχές και ιδιωτικές επιχειρήσεις, ήτοι:

- Ομολογίες δημοσίου, δημόσιων οργανισμών (π.χ. ΔΕΗ), ή ιδιωτικών εταιρειών
- Έντοκα γραμμάτια δημοσίου (gilt-edged securities ή απλά gilts)
- Κοινές μετοχές (αυτές που απλά ο κόσμος αποκαλεί μετοχές),
- Προνομιούχες μετοχές (Preference shares),
- Δικαιώματα επί μετοχών
- Μετοχές που είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια άλλων χωρών.

Τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου είναι τίτλοι αξιών σταθερού επιτοκίου που εκδίδονται από τη κυβέρνηση. Η κυβέρνηση δανείζεται από την πώληση αυτών των τίτλων στο ευρύ κοινό και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτά θεωρούνται (σε οικονομικά σταθερές χώρες) τα πιο ασφαλή, επειδή δεν υπάρχει κανένας κίνδυνος αθέτησης από την κυβέρνηση της πληρωμής των τόκων ή της αποπληρωμής του δανείου. Ομοίως τα ομόλογα είναι μακρότερης λήξης πολλών ετών και θεωρούνται τα επόμενα πιο ασφαλή, η διαφορά με τα έντοκα γραμμάτια είναι ότι στα 10, 20, ή 30 χρόνια μέχρι τη λήξη ποτέ κανείς δεν μπορεί να προβλέψει τι θα γίνει. Στην χώρα μας το «απίθανο» συνέβη το 2012 με την αθέτηση πληρωμής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, (όσο απίθανο μπορεί να θεωρείται κάτι που έχει ξανασυμβεί μερικές φορές στον 20<sup>ο</sup> αι.). Από την άλλη, οι κάτοχοι εντόκων γραμματίων δεν έχουν χάσει χρήματα.

Δεδομένου ότι η κυβέρνηση είναι μακράν ο μεγαλύτερος οφειλέτης κάθε της χώρας, δεν είναι έκπληξη το γεγονός ότι η μεγαλύτερη ενιαία αγορά του Χρηματιστηρίου είναι η δευτερογενής αγορά τίτλων δημοσίου.

## **Οι λειτουργίες του Χρηματιστηρίου**

### **1) Βοηθάει την κυβέρνηση και τις επιχειρήσεις να δανείζονται σε μακροπρόθεσμη βάση**

Οι περισσότερες μετοχές δεν έχουν καμία ημερομηνία λήξης δηλαδή αποτελούν μόνιμα δάνεια προς τις επιχειρήσεις. Ποιος θα δεχόταν να εμπιστευθεί τις αποταμιεύσεις του στην κυβέρνηση ή σε εταιρείες με αυτούς τους όρους; Απαιτούνται συνεπώς ισχυρά κίνητρα και αυτά είναι ο τόκος και τα μερίσματα (dividends), αλλά μπορούν επίσης να πάρουν τα χρήματά τους πίσω αν χρειαστεί πουλώντας τους τίτλους αυτούς σε κάποιον άλλο που είναι διατεθειμένος να τους αγοράσει.

Η ύπαρξη του Χρηματιστηρίου λύνει αυτό το πρόβλημα, επειδή επιτρέπει στους ανθρώπους να πωλήσουν τις μετοχές τους και άλλα χρεόγραφα ανά πάσα στιγμή. Οι εταιρείες και η κυβέρνηση δεν επηρεάζονται άμεσα από αυτές τις πωλήσεις. Κρατούν τα χρήματα που έχουν δανειστεί. Οι άνθρωποι πωλούν τις μετοχές τους και άλλα χρεόγραφα σε άλλους επενδυτές .

Οι άνθρωποι που πωλούν τις μετοχές και τα ομόλογά τους μπορεί να υποστούν ζημία εάν η τιμή αγοράς έχει πέσει κάτω από την τιμή που είχαν καταβάλλει αρχικά για να τα αγοράσουν. Αν οι τιμές έχουν αυξηθεί, έχουν πετύχει ένα κέρδος. Η τιμή λογικά ακολουθεί την πορεία της επιχείρησης και κυρίως την κερδοφορία της. Για τα ομόλογα



η τιμή αυξάνεται όταν πέφτουν τα επιτόκια μάλλον παρά όταν πάει καλά η επιχείρηση, αν και μια κακή πορεία της επιχείρησης (ή του κράτους) που τα εξέδωσε σε βαθμό που να εγείρονται φόβοι αποπληρωμής θα προκαλέσει κατάρρευση των τιμών. Αλλά υπό συνήθεις συνθήκες, οι ομολογίες έχουν σταθερό επιτόκιο (ιδέ κεφάλαια 10) και η απόδοση των ομολογιών δεν σχετίζεται με την πορεία της επιχείρησης τόσο όσο με την κατάσταση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος που καθορίζουν τις εναλλακτικές δυνατότητες του επενδυτή (θυμηθείτε το κόστος εναλλακτικής ευκαιρίας στην αρχή του 1<sup>ου</sup> κεφαλαίου).

## **2) Επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο επενδύονται οι αποταμιεύσεις**

Το Χρηματιστήριο είναι μια ελεύθερη αγορά, και οι τιμές των μετοχών αλλάζουν συχνά ανάλογα με τους όρους της προσφοράς και της ζήτησης. Οι τιμές των μετοχών σε εταιρείες οι οποίες είναι επιτυχημένες ή που πιστεύεται ότι έχουν καλές προοπτικές, τείνουν να αυξηθούν καθώς η ζήτηση για αυτές αυξάνεται. Το αντίθετο θα συμβεί με τις τιμές των μετοχών σε εταιρείες που λειτουργούν άσχημα. Αυτές οι κινήσεις των τιμών των μετοχών επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι αποταμιεύσεις επενδύονται. Έχουν την τάση να ρέουν σε εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν αυξηθεί σε τιμή δημιουργώντας ένα επί πλέον πεδίο ανταγωνισμού, πληροφόρησης και προσπάθειας βελτιστοποίησης των επενδύσεων προς επιτυχείς φορείς.

## **3) Παρέχει ένα μέσο για την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών ενεργητικών στοιχείων**

Όταν ο πλούτος βρίσκεται σε μορφές άλλες εκτός από τα χρήματα, συχνά είναι δύσκολο να αποτιμηθεί. Η τιμή που είχε αρχικά καταβληθεί για ένα κομμάτι γης, ένα σπίτι, ένα έργο τέχνης ή ένα μερίδιο σε μια εταιρεία δεν είναι συνήθως μια καλή ένδειξη της παρούσας αξίας της. Στην περίπτωση των μετοχών, των ομολόγων και των κρατικών χρεογράφων που πωλούνται στο Χρηματιστήριο, ωστόσο, το πρόβλημα αυτό δεν τίθεται. Οι τιμές αυτών των τίτλων αξιών δημοσιεύονται καθημερινά. Είναι πάντοτε δυνατόν, ως εκ τούτου, να βρεθεί η παρούσα αξία τους βασισμένη στην γνώμη πολλών ανθρώπων.

### **12.4 Πώς μια εταιρεία διανέμει τα έσοδα της**

Αφού είδαμε τρόπους με τους οποίους μια εταιρεία αποκτά τα χρήματα που χρειάζεται, θα έλθουμε τώρα σε να εξετάσουμε τι συμβαίνει με το εισόδημα που κερδίζει μια εταιρεία. Στους ετήσιους λογαριασμούς που δημοσιεύονται από τις δημόσιες εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, το εισόδημα (income) αυτό περιγράφεται ως προστιθέμενη αξία (added value). Εισόδημα ή προστιθέμενη αξία δεν είναι το ίδιο πράγμα με τον κύκλο εργασιών ή τζίρο όπως κοινώς λέγεται (turnover). Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία αγόρασε 1000 ποδήλατα από έναν χονδρέμπορο στην τιμή των 200€ και τα πούλησε στην τιμή των 250€, το εισόδημα από την πώληση των ποδηλάτων είναι 50χιλ€, και όχι 250χιλ€ (αυτό είναι ο τζίρος από τα ποδήλατα-διότι ίσως έχει και άλλες δραστηριότητες). Η προστιθέμενη αξία είναι ίση με το σύνολο των εσόδων από τις πωλήσεις της εταιρείας (κύκλο εργασιών) μείον την αξία των αγαθών και των υπηρεσιών που έχει αγοράσει από άλλες επιχειρήσεις. Από το εισόδημα, για να βρει κέρδος θα πρέπει να αφαιρεθούν τα έξοδα, ήτοι μισθοί, φόροι, αποσβέσεις, τοκοχρεολύσια, κ.α..

Ο τρόπος διανομής του ακαθάριστου εισοδήματος μιας τυπικής μεγάλης επιχείρησης είναι χονδρικά ως εξής:

- Στους υπαλλήλους (μισθοί, ασφ. εισφορές κ.τ.λ.) 55-60%
- Στην Κυβέρνηση (φόροι κτλ.):10-12%
- Στους δανειστές-τράπεζες (τοκοχρεολύσια): 3-5%
- Αποσβέσεις: 15%
- Στους μετόχους (μερίσματα): 6-8%
- Στον εαυτό της (Επανεπένδυση κερδών):6-10%

Όπως βλέπουμε το όφελος στην κοινωνία από μια επένδυση ακόμα και αν είναι ξένη εταιρεία που θα βγάλει τα κέρδη της στο εξωτερικό, είναι πολύ μεγάλο. Δεν είναι απορίας άξιον γιατί η προσέλκυση ξένων επενδύσεων είναι κεντρικό ζήτημα της πολιτικής των κρατών. Σε μια χώρα με υψηλή ανεργία, μια επένδυση που θα δώσει δουλειά σε πρώην ανέργους δημιουργεί πλούτο από την ενεργοποίηση αδρανούς εργατικού δυναμικού ανεβάζοντας το εθνικό εισόδημα ετησίως σχεδόν κατά το μέγεθος του ακαθάριστου εισοδήματός της, ενώ σε χώρα με χαμηλή ανεργία προέχει η ποιότητα των νέων επιχειρήσεων, (δηλ. προτιμάται κάποια που θα δίνει υψηλότερους μισθούς από τις ήδη υπάρχουσες (π.χ. ανάπτυξη φαρμάκων και όχι ραφή ενδυμάτων, ή σχεδίαση ενδυμάτων αντί για συσκευασία φαρμάκων).

Το ζήτημα της προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ιδιαίτερα κρίσιμο διότι αφήνουν στη χώρα και νέα τεχνογνωσία. Από την άλλη πρέπει να δοθεί προσοχή να μην είναι δραστηριότητα υψηλής όχλησης, μόλυνσης του περιβάλλοντος που δίνει πρόσκαιρα οφέλη αλλά μακροπρόθεσμα έχει υψηλό κόστος απορρύπανσης, το οποίο μάλιστα θα επωμισθεί η κυβέρνηση και όχι η επιχείρηση. Δεν υπάρχει γενική απάντηση στο θέμα αυτό διότι κάθε περίπτωση διαφέρει δραματικά. Εν τούτοις φαίνεται ότι συχνά οι πολίτες το αντιμετωπίζουν βάσει γενικών προκαταλήψεων και ιδεοληψιών και όχι κατά περίπτωση.

Εμφανίζεται έτσι το παράδοξο να προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις χώρες υψηλού εργατικού κόστους διότι ταυτόχρονα προσφέρουν σταθερό περιβάλλον, χαμηλή γραφειοκρατία, χαμηλή διαφθορά, οργανωμένες υποδομές (δρόμοι, αεροδρόμια, μετρό, τραίνα λιμάνια και επικοινωνίες) οι οποίες είναι πολύτιμες για την αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης. Μάλιστα η διαφθορά μπορεί να είναι πολύ μεγάλος αποτρεπτικός παράγων (αξιωματούχοι που προβάλλουν δήθεν γραφειοκρατικά εμπόδια για να επιτύχουν δωροδοκίες κάνουν ζημιά στη χώρα χιλιάδες φορές μεγαλύτερη από το παράνομο ιδιωτικό όφελος που αποκομίζει ο αξιωματούχος).