



**ΑΤΕΙ ΠΕΛΛΟΠΟΝΗΣΟΥ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΣΤΙΣ**  
**ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΤΣΙΛΙΓΚΙΡΗ ΑΓΓΕΛΙΚΗ**  
**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΜΠΑΜΠΑΛΟΣ ΒΑΣΙΛΗΣ**

**ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2016**

## **ΔΗΛΩΣΗ ΠΕΡΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ**

«δηλώνω υπεύθυνα ότι η πτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου δικό μου έργο και κανένα μέρος της δεν είναι αντιγραμμένο από έντυπες ή ηλεκτρονικές πηγές, μετάφραση από ξενόγλωσσες πηγές και αναπαραγωγή από εργασίες άλλων ερευνητών ή φοιτητών. Όπου έχω βασιστεί σε ιδέες ή κείμενα άλλων, έχω προσπαθήσει με όλες μου της δυνάμεις να το προσδιορίσω σαφώς μέσα από την χρήση αναφορών ακολουθώντας την ακαδημαϊκή δεοντολογία»

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ:

A.M: 2010048

ΤΣΙΛΙΓΚΙΡΗ ΑΓΓΕΛΙΚΗ

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Καταρχήν, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου Κύριο Βασίλειο Μπαμπαλό , ο οποίος, χάρη στην πολύτιμη καθοδήγηση του και την συνεργασία μας, βοήθησε καθοριστικά προκειμένου να ολοκληρωθεί η πτυχιακή μου εργασία.

Επιπλέον, οφείλω να αφιερώσω την πτυχιακή μου εργασία στην οικογένεια μου και να εκφράσω ένα τεράστιο ευχαριστώ για όλη την υποστήριξη τους τόσο οικονομικά όσο και ηθικά όλα αυτά τα χρόνια των σπουδών μου. Πέραν όμως από την πολύτιμη αυτή στήριξη, μου έδωσαν όλα τα εφόδια ώστε να γίνω ένας σωστός άνθρωπος και αυτό είναι κάτι που δεν μαθαίνεται, αλλά μεταδίδεται.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΟΙ ΜΕ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.	
1.1 Ορισμός οικονομικής κρίσης.....	8
1.2 Χαρακτηριστικά οικονομικής κρίσης.....	9
1.3 Στάδια ζωής οικονομικής κρίσης.....	10
1.4 Επιπτώσεις στην κοινωνική και οικονομική ζωή.....	11
1.5 Οι λύσεις και οι συνέπειες για την κρίση στην Ελλάδα.....	12
1.6 Η οικονομική κρίση σήμερα.....	13
1.7 Η κρίση και ο πολιτικός κίνδυνος.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	
2.1 Η έννοια του Κινδύνου.....	16
2.2 Είδη Κινδύνου.....	17
2.2.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk).....	17
2.2.2 Λειτουργικός Κίνδυνος (Operational Risk).....	18
2.2.3 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk).....	19
2.2.4 Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest rate Risk).....	20
2.2.5 Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk).....	20
2.2.6 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Foreign Exchange Rate Risk).....	21
2.2.7 Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Solvency Risk).....	22
2.2.8 Κίνδυνος Πτώχευσης ( Insolvency Risk).....	22
2.2.9 Κίνδυνος Χώρας ( Country Risk).....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	
3.1 Εισαγωγικές έννοιες.....	24
3.2 Δημόσιες επενδύσεις.....	25
3.2.1 Πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων.....	25
3.3 Επενδύσεις και ελληνική οικονομία.....	27

3.4 Διεθνείς επενδύσεις.....	35
3.4.1 Οι διεθνείς αγορές με μια ματιά.....	36
3.4.2 Πραγματοποίηση διεθνών επενδύσεων.....	36
Α. Διεθνείς επενδύσεις βάση στόχων.....	39
Β. Διεθνείς επενδύσεις βάσει οργάνωσης δραστηριοτήτων.....	40
3.5 Οφέλη οικονομιών από διεθνείς επενδύσεις.....	41
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	
4.1 Επιτάχυνση και διαφάνεια υλοποίησης στρατηγικών επενδύσεων.....	43
4.2 Ανάπτυξη επενδυτικών νόμων.....	44
4.3 Στρατηγικές επενδύσεις και Ε.Ε.....	45
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣ ΕΛΚΥΣΗΣ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.</b>	
5.1 Εγγώρια οικονομία.....	46
5.2 Κίνδυνοι.....	47
5.3 Ευκολίες.....	47
5.4 Κόστος εργατικού δυναμικού.....	48
5.5 Η πολιτική της κυβέρνησης.....	48
5.6 Οι εν δυνάμει επενδυτές και η αδυναμία της χώρας.....	50
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.</b>	
6.1 Εισαγωγή.....	53
6.2 Μεγάλοι Οίκοι Αξιολόγησης.....	53
6.3 Ρυθμιστικός ρόλος των οίκων αξιολόγησης.....	55
6.4 Μέγεθος κινδύνου.....	56
6.5 Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην χρηματοπιστωτική κρίση.....	57
6.6 Εκτίμηση κινδύνου χώρας από τον Ο.Ο.Σ.Α.....	58
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΕΠΕΝΥΤΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ.</b>	
7.1 Κυριότερες προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία.....	62
7.2 Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.....	62

7.3 Ευρωζώνη: ήπια επιδείνωση των οικονομικών στοιχείων το γ τρίμηνο.....	63
7.4 Κίνδυνοι και επενδυτικές τάσεις.....	63
7.4.1 Οικονομικοί κύκλοι.....	63
7.4.2 Η κατάσταση στην παγκόσμια οικονομία.....	64
7.5 Η κατάσταση στην Ελλάδα.....	66
7.5.1 Το περιβάλλον της χώρας.....	66
7.5.2 Οι εξελίξεις.....	66
7.6 Παγκόσμιο δημόσιο χρέος.....	68
7.7 Το δημόσιο χρέος των G20. ....	69
7.7.1 Σύγκριση της παγκόσμιας ύφεσης του 1932 και του 2009.....	69
7.7.2 Η πορεία του Ελληνικού δημόσιου χρέους.....	70
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	72
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Προκειμένου να γίνει καλύτερα αντιληπτό το υλικό της συγκεκριμένης εργασίας θα εξηγήσουμε τις δυο βασικές έννοιες του τίτλου της και στη συνέχεια θα σας προετοιμάσουμε για το τι ακολουθεί παρακάτω.

Ως κίνδυνος χώρας ορίζεται το σύνολο των μεταβολών που επέρχονται στις οικονομικές συνθήκες και επηρεάζουν τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, των μεταβολών στην δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που επιδρούν στα οικονομικά δεδομένα και στις συνθήκες που επικρατούν στις αγορές κεφαλαίων καθώς και διάφορα πολιτικά γεγονότα και γενικότερα παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική πολιτική μιας χώρας.

Η πρόσφατη παγκόσμια κρίση ανέδειξε το πρόβλημα του πολιτικού κινδύνου στο χώρο των επενδύσεων.

Ως επένδυση θεωρείται η δέσμευση κεφαλαίων για ένα χρονικό διάστημα, η οποία αναμένεται να αποφέρει πρόσθετα κεφάλαια στον επενδυτή.

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αρχικά εντοπίζει της επιπτώσεις αλλά και τα μέτρα αντιστάθμισης της κρίσης, θα αναλύσουμε της μορφές κινδύνου, καθώς και τις μορφές επενδύσεων και πως μπορεί να επιτευχθεί η προσέλκυση επενδύσεων και τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτώνται.

Ακόμη, δεν μπορούμε φυσικά να παραγκωνίσουμε τους οίκους αξιολόγησης οι οποίοι κατέχουν εξουσία και είναι ελεγκτές αξιοπιστίας των διαφόρων χωρών. Έτσι στην πτυχιακή αυτή θα αναφέρουμε σε γενικότερες γραμμές τους μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης, τον ρυθμιστικό τους ρόλο και τον ρόλο τους πριν και μετά την κρίση.

Τέλος, όσο αναφορά την παγκόσμια οικονομία θα εξετάσουμε τις κυριότερες προκλήσεις της και τον ρυθμό ανάπτυξης της. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε την φύση των οικονομικών κύκλων, θα επικεντρωθούμε στην ευρωζώνη και έπειτα θα εξετάσουμε μεμονωμένα Ελλάδα και G20.

Αυτά ήταν με λίγα λόγια τα βασικά σημεία που θα αναλυθούν παρακάτω.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΟΙ ΜΕ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.

## 1.1 Ορισμός οικονομικής κρίσης.

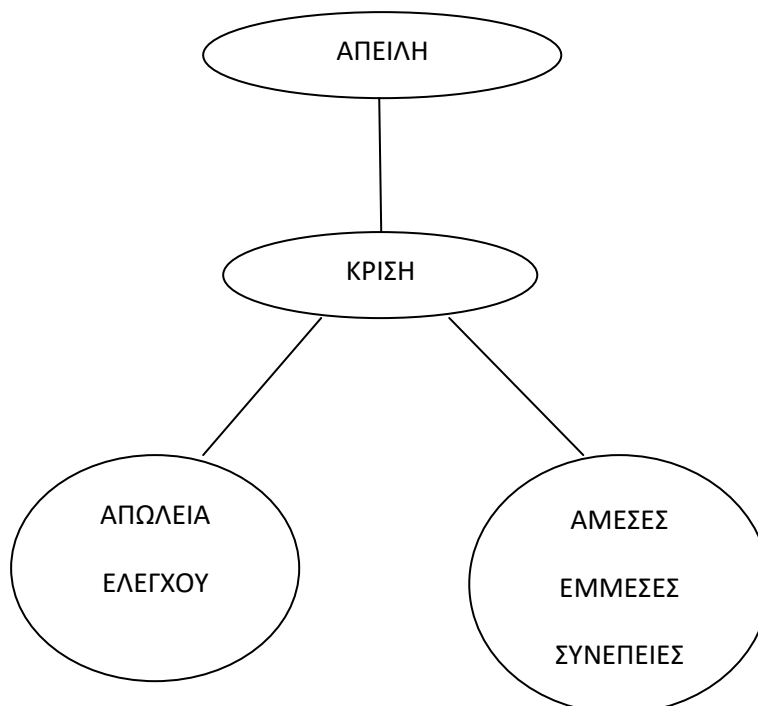
Το βασικό στοιχείο που προσδιορίζει το χαρακτήρα κάθε κοινωνίας είναι ο τρόπος , με τον οποίο είναι οργανωμένη η οικονομική της ζωή.

Η οργάνωση της οικονομικής ζωής περιλαμβάνει τους θεσμούς και τους μηχανισμούς, στους οποίους στηρίζεται και μέσα από τους οποίους γίνεται η παραγωγή των προϊόντων, η ανταλλαγή και η κατανάλωση τους. Πολλές φορές όμως, αδύναμες κοινωνίες έρχονται αντιμέτωπες με την κρίση.

Για την έννοια της κρίσης, υπάρχουν αρκετοί και αλληλοσυγκρουόμενοι πολλές φορές ορισμοί. « **Κρίση σε ένα κοινωνικό πλαίσιο είναι :** η παρουσία της απειλής και της αστάθειας που σχετίζονται με οικονομικά, πολιτικά, στρατιωτικά, οικολογικά και άλλα προβλήματα της κοινωνίας».

Αναμενόμενο λοιπόν είναι, η κρίση να επηρεάζει όλους τους τομείς της ζωής μας, διότι δεν αφορά μόνο την οικονομική πλευρά ο όρος αυτός.

### ΤΑ ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΜΕΡΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ





**Οικονομική κρίση** είναι μια διαταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις οποίες, οι λάθος επιλογές και τα προβλήματα συνεχώς αυξάνονται με αποτέλεσμα να αδυνατούν να διοχετεύσουν το κεφάλαιο τους σε παραγωγικές επενδύσεις και σε αποδοτικούς τομείς.

Μια ενδεχόμενη οικονομική κρίση μπορεί να ανατρέψει την ισορροπία μιας οικονομίας και οι δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης να έχουν μια συνεχόμενη καθοδική πορεία.

Ακόμα η οικονομική κρίση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας.

Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.

Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από της δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση.

Για να οριστεί καλύτερα η οικονομική κρίση, χρησιμοποιούνται συνήθως οι έννοιες από την θεωρία των οικονομικών διακυμάνσεων. Οι οικονομικές διακυμάνσεις ορίζονται ως οι διαδοχικές αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσα σε μια οικονομία, λέγονται αλλιώς και κυκλικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι.

## **1.2 Χαρακτηριστικά οικονομικής κρίσης.**

Η οικονομική κρίση έχει μια σειρά από αρνητικά αποτελέσματα και συνέπειες για την οικονομία της κάθε χώρας. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι:

- Μείωση ρευστότητας στην οικονομία.
- Υψηλά επιτόκια δανεισμού.
- Μείωση επενδυτικής δραστηριότητας.
- Αύξηση αβεβαιότητας για το μέλλον.
- Αύξηση ανεργίας.
- Μειωμένη λαϊκή εμπιστοσύνη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Αύξηση φορολογίας.
- Μείωση κρατικών δαπανών.
- Ρευστό οικονομικό περιβάλλον.
- Μείωση εξαγωγών-ανταγωνιστικότητας.
- Μείωση της καταναλωτικής συμπεριφοράς.

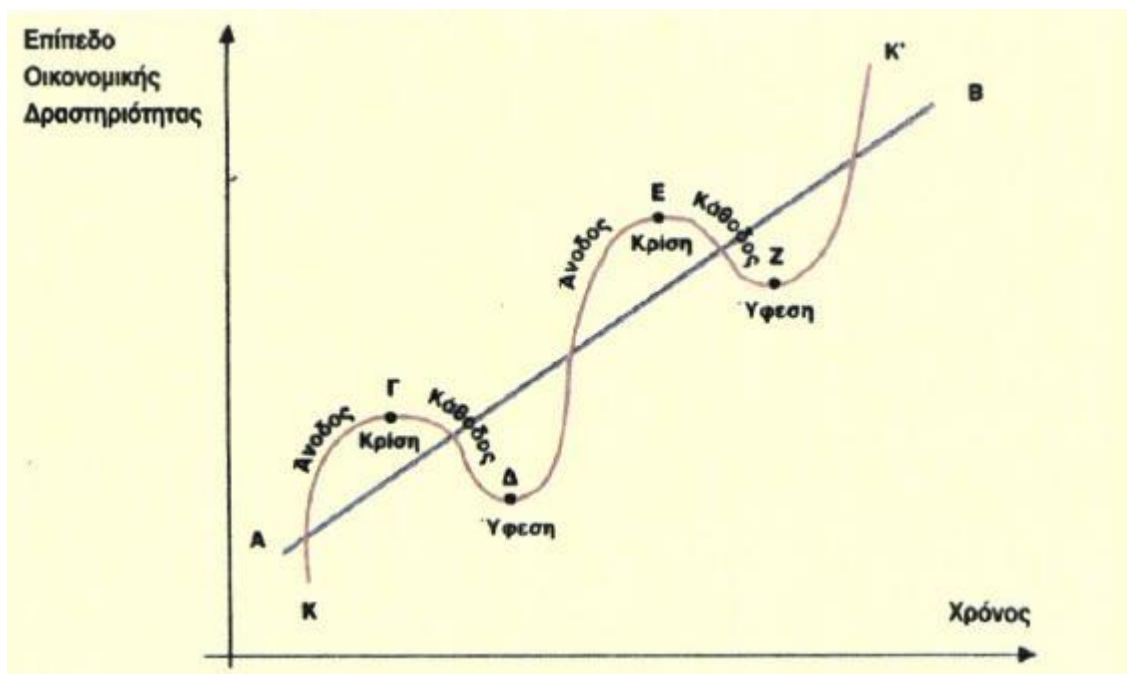
### 1.3 Στάδια ζωής οικονομικής κρίσης.

Όπως είναι γνωστό, η κρίση αποτελεί μία από τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Οικονομική κύκλοι ή οικονομικές διακυμάνσεις λέγονται οι μεταβολές που παρουσιάζει η οικονομική δραστηριότητα δηλαδή τα διάφορα στοιχεία που συνθέτουν μια οικονομία(παραγωγή, εισόδημα, απασχόληση κλπ.).

Στο σχήμα που ακολουθεί μπορούμε να διακρίνουμε τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Υπάρχουν δύο κύριες φάσεις από τις οποίες διέρχεται η οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου: η **φάση της ανόδου** ή της άνθησης και η **φάση της καθόδου** ή της ύφεσης.

- Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο και αντίστροφα δε γίνεται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτεί χρόνο. Επίσης περνάει από τη **φάση της κρίσης** που είναι η κορυφή του κύκλου. Αντιστοίχως, η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη **φάση της ύφεσης**.
- Όταν η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας, τότε είναι πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία τους. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου.



Τα κύρια στάδια ζωής μιας οικονομικής κρίσης είναι τα εξής:

- **Το στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης ή αλλιώς το στάδιο πρόδρομων συμπτωμάτων (Prodromal crisis stage)** είναι εκείνο το οποίο εμφανίζεται ένα πλήθος συμπτωμάτων που προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.
- **Το στάδιο εκδήλωσης – κορύφωσης της κρίσης (Acute crisis stage)** είναι το στάδιο κατά το οποίο εκδηλώνονται τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης.
- **Το στάδιο επιπτώσεων (Chronic crisis stage)** είναι το στάδιο κατά το οποίο οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι εμφανείς και πλήττουν την οικονομία στο σύνολό της.
- **Τέλος, το στάδιο επίλυσης- ομαλοποίησης (Crisis resolution stage)** είναι το στάδιο κατά το οποίο η οικονομία ανακάτ ξανά τους κανονικούς της ρυθμούς.

#### 1.4 Επιπτώσεις στην κοινωνική και οικονομική ζωή.

Η οικονομική κρίση, ανεξαρτήτως σε πόσο μεγάλο βαθμό προσβάλλει μια οικονομία, θα έχει επιπτώσεις σε όλο το σύνολο της. Έτσι λοιπόν, κυρίως για μια χώρα, η κρίση θα επηρεάσει τόσο την οικονομική αλλά και την κοινωνική ζωή του οργανισμού. Σύμφωνα με τους οικονομολόγους Marmot και Bell: “Η οικονομική κρίση προκαλεί δραματικές επιπτώσεις στην κοινωνική ζωή, δεδομένου ότι η μείωση ή και η απουσία εισοδήματος προκαλεί απώλειες στην ευημερία και ωθεί μεγάλα τμήματα του πληθυσμού στη φτώχεια. Το διεθνές εμπόριο, ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης και η απασχόληση αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η διεθνής οικονομία.”

- Ένας άλλος μεγάλος καθηγητής της μακροοικονομικής, ο Joseph Stiglitz έφτασε στο συμπέρασμα ότι: “ Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης διαφοροποιούνται όχι μόνο μεταξύ των χωρών, όπου οι χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης πλήττονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αναπτυγμένες χώρες, αλλά και στο εσωτερικό των χωρών, έτσι ώστε οι χειρόνακτες εργάτες και τα άτομα με χαμηλή εκπαίδευση να υφίστανται τις πλέον δυσμενείς επιπτώσεις σε σχέση με τα άτομα υψηλής εκπαίδευσης της μεσαίας και ανώτερης τάξης.
- Όταν ξεσπά μια οικονομική κρίση σε μια χώρα αυτόματα δημιουργούνται πολλές δραματικές επιπτώσεις στη ζωή των πολιτών σε κοινωνικό αλλά και ψυχολογικό επίπεδο. Η απώλεια και η μείωση των εισοδημάτων δημιουργεί φτώχεια σε μεγάλα μέρη του πληθυσμού.

- Επίσης, μεγάλα μέρη του πληθυσμού βρίσκονται σε κίνδυνο να χάσουν τις εργασίες τους και δημιουργείται έτσι εργασιακή ανασφάλεια.
- Από τα τέλη του 2008 η ανεργία άρχισε να αυξάνεται. Όσο περνάνε τα χρόνια ο αριθμός των ανέργων και των φτωχών αυξάνεται με ραγδαίους ρυθμούς. Η κατάσταση αυτή απειλεί κυρίως τις χώρες χαμηλής και μέσης ανάπτυξης, καθώς και στο εσωτερικό των χωρών τα χαμηλά κοινωνικά στρώματα, ενώ αποδεικνύει τρία βασικά αλληλοσυνδεόμενα προβλήματα:
  - Την αυξανόμενη τάση των ανισοτήτων στο εσωτερικό των χωρών,
  - Την ανισοτιμία στις συνθήκες κοινωνικής προστασίας και υγείας, και
  - Τα επείγοντα ζητήματα τις κλιματικής αλλαγής και της οικολογικής υποβάθμισης.

## 1.5 Οι λύσεις και οι συνέπειες για την κρίση στην Ελλάδα.

Στην Ελλάδα υπάρχει ανεκμετάλλευτος ορυκτός πλούτος (κοιτάσματα πετρελαίου, φυσικού αερίου στα πελάγη, χρυσός, λιγνίτης κ.α.). υπάρχουν συγκεκριμένα στοιχεία για την καθαρή οικονομική αξία του.

Η διαδικασία που χρειάζεται είναι απαιτητική (χρόνος, δυσκολίες) και φυσικά τα κέρδη αυτής θα χρησιμοποιηθούν για να καλυφθούν τα ελλείμματα και το χρέος της χώρας, περιλαμβάνει υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο και οι πιθανότητες επιτυχίας δεν είναι βέβαιες.

Παράλληλα με την εφαρμογή των μνημονικών μέτρων πολλοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν την λήψη αποδοτικών αναπτυξιακών μέτρων.

Αναπτυξιακά μέτρα όπως: ήπια φορολογική μεταχείριση κοινωνικού συνόλου και επιχειρήσεων, παροχή φορολογικών και επενδυτικών κινήτρων, προβολή και προώθηση του ελληνικού πολιτισμικού και τουριστικού προϊόντος, αξιοποίηση των συγκριτικών και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της χώρας.

Επίσης, θα πρέπει να απλοποιηθούν οι διαδικασίες έναρξης λειτουργίας επιχειρήσεων, να στηριχθούν οι νέοι επιχειρηματίες και ιδιαίτερα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που αποτελούν το στυλοβάτη της ελληνικής οικονομίας, άμεση εκτέλεση προγραμμάτων ΕΣΠΑ ανανέωσης σχέσεων ιδιωτικού – δημοσίου τομέα κ.α.

Η ύφεση πρέπει να περιοριστεί, να δημιουργηθούν θέσεις εργασίας, σταδιακά να αυξηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης. Με τη σωστή εφαρμογή θα αυξηθούν οι πιθανότητες επιτυχίας, χωρίς όμως να είμαστε βέβαιοι για το τελικό αποτέλεσμα.

## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ:

- Η κρίση διερευνήθηκε.
- Η ύφεση επεκτάθηκε πέραν του αναμενόμενου.
- Συνεχής περικοπές μισθών και συντάξεων.
- Η ανεργία αυξήθηκε σημαντικά.
- Κλείσιμο επιχειρήσεων.
- Μετανάστευση επιχειρήσεων.
- Άγονο έδαφος για εγχώριες και ξένες επενδύσεις.
- Υποβάθμιση βιοτικού επιπέδου λόγω πτώσης του επιπέδου κατανάλωσης.
- Οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά προβλήματα.
- Εμβάθυνση της ύφεσης, η Ελλάδα κρίνεται αναξιόπιστη από τους δανειστές και τις αγορές.

Μια ακόμα σημαντική συνέπεια θα είναι (αν και υποστηρίζεται από άλλους οικονομολόγους) η έξοδος της Ελλάδος από την ευρωζώνη, γιατί όσο παραμένει "επιτείνεται" και η ευρωπαϊκή οικονομική κρίση.

Ας εξετάσουμε λίγο την περίπτωση εξόδου από την ευρωζώνη:

Το κόστος προσαρμογής θα είναι υψηλό, σε πρώτο πλάνο οικονομικά και κοινωνικά θα υπάρξουν έντονα προβλήματα, στη συνέχεια όμως η κατάσταση θα ανακάμψει και οι πιθανότητες επιτυχίας θα αυξηθούν.

Οικονομικά πιθανόν να αυξηθούν οι εξαγωγές και η εξωστρέφεια της χώρας, κοινωνικά όμως η χώρα θα επιβαρυνθεί και θα υποστούν πλήξη κυρίως οι χαμηλές και μεσαίες τάξεις.

Άλλη μια λύση, προσωρινή βέβαια είναι η έκδοση ευρωομόλογου. Η λύση αυτή όμως δεν εγκρίνεται από τις χώρες του πυρήνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, γιατί θα κλονιστούν τα πολιτικοοικονομικά τους συμφέροντα, οπότε θα οδηγήσει σε σύγκρουση μεταξύ κέντρου και περιφέρειας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

### **1.6 Η οικονομική κρίση σήμερα.**

Σ' αυτήν την δύσκολη περίοδο που διανύει η παγκόσμια οικονομία λόγω της κρίσης αναμένονται απώλειες που δεν μπορούν να εκτιμηθούν προς το παρόν, όπως αδιευκρίνιστη παραμένει και η διάρκεια της κρίσης.

Η κατάσταση μεταβάλλεται διαρκώς λόγω ενεργειών και παρεμβάσεων. Μπορεί η διάρκεια να είναι απροσδιόριστη αλλά από τη φύση των οικονομικών κύκλων γνωρίζουμε πως κάποια στιγμή η οικονομία θα αποκτήσει και πάλι ανοδική πορεία.

Οι αλλοιώσεις στις οικονομικές και κοινωνικές δομές δεν μπορούν να εξασφαλίσουν μακροπρόθεσμη ισορροπία, συνεπώς και θα επικρατεί ο κίνδυνος μιας νέας οικονομικής κρίσης αν δεν μεταβληθούν τα δεδομένα της παγκόσμιας οικονομίας.

Η κατάρρευση της αγοράς ακινήτων στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με τις υπερβολικές χορηγήσεις στεγαστικών δανείων (τοξικά δάνεια) μας οδήγησαν στην τρέχουσα οικονομική κρίση.

Η τιλοποίηση και πώληση των δανείων αυτών εξάπλωσαν παγκοσμίως την κρίση. Αυτό συνέβη διότι οι αγορές ακινήτων, χρήματος, αξιών, παραγωγών κλπ. Αλληλοεξαρτώνται σε παγκόσμιο επίπεδο.

Αποτέλεσμα αυτής της κρίσης ήταν η αλυσίδα από κατάρρευση γιγαντιαίων πιστωτικών ιδρυμάτων, ζημιών σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις, από απαξίωση του ενεργητικού των επενδυτικών φορέων, από περαιτέρω κλιμάκωση της κρίσης στα ακίνητα κ.α.

Εξίσου σημαντική αξία ήταν και ο εγκλωβισμός της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα διότι κλονίστηκε η εμπιστοσύνη μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το πρόβλημα της κρίσης μεταφέρθηκε και στην πραγματική οικονομία διότι μειώθηκε η αγοραστική δύναμη επιχειρήσεων και καταναλωτών και αυξήθηκε η αβεβαιότητα και η ανασφάλεια τους.

Διανύουμε μια περίοδο συρρίκνωσης του ΑΕΠ, το χρηματοοικονομικό σύστημα της παγκόσμιας οικονομίας νοσεί, και η οικονομική της δραστηριότητα είναι περιορισμένη. Θα πρέπει να αντιμετωπισθούν άμεσα οι δομικές αλλαγές που προκλήθηκαν την τελευταία τριακονταετία για να αποτραπεί μια νέα κρίση.

Οι τέσσερις σημαντικότερες είναι:

Α) Θα πρέπει το κράτος να αποκτήσει και πάλι τον έλεγχο της οικονομικής δραστηριότητας χαράζοντας αυστηρούς κανόνες διεξαγωγής σε παγκοσμιοποιημένο πλαίσιο διασφαλίζοντας το μακροπρόθεσμο κοινωνικό συμφέρον, χωρίς όμως να δραστηριοποιηθεί επιχειρηματικά.

Β) Στην προσπάθεια άμβλυνσης του κόστους εργασίας, καθώς οι μισθοί μειώνονται έχει μειωθεί η αγοραστική δύναμη του κοινωνικού συνόλου συνεπώς η κατανάλωση και η παραγωγή. Θα πρέπει η κατάσταση αυτή να απραπεί πριν βρεθούμε ξανά στο αδιέξοδο μιας νέας κρίσης.

Γ) Το μέγεθος των επιχειρήσεων αυξάνεται διαρκώς, έτσι διαμορφώνεται σταδιακά μια ολιγοπωλιακή δομή αγοράς. Έτσι το κόστος παραγωγής αυξάνεται, τα περιθώρια κέρδους που επιβάλλονται είναι σε αδικαιολόγητα υψηλό επίπεδο και όλα αυτά οδηγούν στην επιβάρυνση της κοινωνίας.

Δ) Η αλόγιστη εκμετάλλευση του περιβάλλοντος οδηγεί στην εξάντληση των φυσικών πόρων και στην υποβάθμιση του εδάφους και του κλίματος.

Οι μελλοντικές επιχειρηματικές και οικονομικές δραστηριότητες δεν θα είναι εύκολες καθώς θα υπάρχει έλλειψη βασικών παραγωγικών συντελεστών και επιπλέον θα απαιτούνται σημαντικές δαπάνες για την αποκατάσταση των ζημιών από τις δραστηριότητες του παρόντος.

Για να επιλύσουμε τα προβλήματα της οικονομίας και να μην επαναληφθούν ξανά θα πρέπει να τα χτυπήσουμε στην ρίζα τους, δηλαδή να μην αντιμετωπίσουμε τα συμπτώματα της τρέχουσας οικονομικής κρίσης αλλά κυριότερο μέλημα μας θα πρέπει να είναι το να αντιμετωπίσουμε και τις αιτίες που την προκάλεσαν.

### **1.7 Η κρίση και ο πολιτικός κίνδυνος.**

Ο πολιτικός κίνδυνος έχει άμεση σχέση με τις επιδράσεις και τις επιπτώσεις του στο οικονομικό πεδίο από τις αποφάσεις, είτε τις κυβερνήσεις είτε των πολιτικών αρχών τις χώρες π.χ. αυτοδιοίκηση, ΣτΕ κτλ, αλλά και από τις αποφάσεις των υπερεθνικών αρχών όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω των κανονισμών και οδηγιών τις.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση οι ανησυχίες για την μετάδοση κάποιας πολιτικής κρίσης-κινδύνου εντοπίζεται περισσότερο στην Ιταλία, Πορτογαλία και Ελλάδα και φοβίζει το γεγονός τις τρέχουσας ασθενικής κατάστασης με εκλογές που πρόκειται να γίνουν σε Γαλλία, Γερμανία και κάτω χώρες, με την ικανότητα τις Ευρωζώνης να βρει συλλογικές πολιτικές απαντήσεις σε ενδεχόμενα πολιτικά – οικονομικά πλήγματα.

Ο Jodice (1985) αναφέρει ότι ο πολιτικός κίνδυνος μπορεί να γίνει αντιληπτός ως γεγονότα, η σειρά γεγονότων στα εθνικά και διεθνή περιβάλλοντα, που μπορούν να έχουν επιπτώσεις στα περιουσιακά στοιχεία, το προσωπικό και την λειτουργία των ξένων εταιριών.

Επίσης καθορίζεται από τις αλλαγές στους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων που προκύπτουν από την πολιτική διαδικασία και εξελίξεων, είτε άμεσα μέσω του πολέμου, τις εξεγέρσεις, πολιτικής βίας, είτε μέσω των αλλαγών στις κυβερνητικές πολιτικές που έχουν επίπτωση στην ιδιοκτησία και στην συμπεριφορά των εταιριών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.

### 2.1 Η έννοια του κινδύνου.

Κίνδυνος είναι η μεταβλητότητα των δυνητικών αποτελεσμάτων γύρω από την αναμενόμενη τιμή τους ή τον αριθμητικό τους μέσο και η πιθανότητα πραγματοποίησης ζημιών ή κερδών μικρότερων των αναμενόμενων.

Ο κίνδυνος που ενδέχεται να αντιμετωπίζει μια χώρα συνεπάγεται και πιθανό κίνδυνο για τις τράπεζες, τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, για τις επιχειρήσεις και φυσικά για τους μεμονωμένους επενδυτές και τα νοικοκυριά.

Η απόδοση του ορισμού του κινδύνου σε πρώτο στάδιο και η αναφορά και παρουσίαση των ειδών αυτού κρίνεται απαραίτητη. Ο κίνδυνος εκφράζει το ενδεχόμενο απώλειας ή την πιθανότητα αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης, ακόμα και της χρεοκοπίας ή τουλάχιστον την πιθανότητα υλοποίησης συγκεκριμένων προσδοκιών.

Στην καθημερινότητα μας πολλές φορές χρησιμοποιούμε την έκφραση ότι κάποιος πραγματοποιώντας μια συναλλαγή αναλαμβάνει «ρίσκο». Αυτό σημαίνει ότι το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης συναλλαγής δεν είναι με βεβαιότητα θετικό αλλά έχει το ενδεχόμενο μιας αρνητικής έκβασης. Σε κάθε είδους συναλλαγή υπάρχει δηλαδή η έννοια του κινδύνου. Άλλωστε και η ζωή από μόνη της εμπεριέχει ένα υψηλό βαθμό κινδύνου.

Η πιθανότητα ένας οργανισμός ή ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να κληθεί να αντιμετωπίσει οικονομικές απώλειες λόγω της εμφάνισης ενός αστάθμητου παράγοντα ονομάζεται κίνδυνος.

Γενικά, κίνδυνος είναι η ανασφάλεια και η αβεβαιότητα που συνδέεται με ένα αναμενόμενο αποτέλεσμα. Οι έννοιες της πιθανότητας και του κινδύνου είναι συνδεδεμένες υπό την έννοια ότι η απόρροια κάθε επιλογής ακολουθείται από μία πιθανότητα. Ως κίνδυνος, λοιπόν μπορεί να οριστεί η αβεβαιότητα που συνδέεται με κάποιο προσδοκώμενο γεγονός ή αποτέλεσμα. Ο κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου ορίζεται σε σχέση με την πιθανή μεταβλητότητα των μελλοντικών αποδόσεων του στοιχείου αυτού.

Όσο μεγαλύτερη μεταβλητότητα παρουσιάζουν οι προβλεπόμενες μελλοντικές αποδόσεις τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος της επένδυσης.

Τα θετικά αποτελέσματα που μπορεί να προκύψουν εξαιτίας του κινδύνου ονομάζονται upside risks, ενώ τα αρνητικά downside risks.

Οι κίνδυνοι που μπορεί να αντιμετωπίζει ένας τραπεζικός οργανισμός είναι διαφόρων μορφών. Οι συναλλαγές που πραγματοποιεί μια τράπεζα με το πελατειακό της κοινό αλλά και η στρατηγική που ακολουθεί στη μεταξύ τους συνεργασία ενδέχεται να προκαλέσουν την εμφάνιση κινδύνων.



Πρώτα θα πρέπει να διαπιστωθεί η πηγή προέλευσης ενός κινδύνου και στη συνέχεια να γίνουν οι απαραίτητες προσπάθειες και ενέργειες αντιμετώπισής του.

## **2.2 Είδη κινδύνου.**

Οι κατηγορίες στις οποίες διακρίνεται η έννοια του κινδύνου είναι αρκετές. Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφερθούμε στις περισσότερες από αυτές. Ένα ή περισσότερα είδη κινδύνου είναι δυνατόν να χαρακτηρίζουν ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια οικονομική πράξη.

Ως συνολικό κίνδυνο ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας οικονομικής πράξης δεν εννοούμε το άθροισμα των επιμέρους κινδύνων που επιδρούν σε αυτό αλλά απλώς τα διαφορετικά είδη κινδύνων. Άλλες μορφές κινδύνων αυξάνουν ή μειώνουν το συνολικό αποτέλεσμα αναφορικά με τον συνολικό κίνδυνο.

### **2.2.1 Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk).**

Πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που διατρέχει μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις του ή ακόμα, σε μερικές περιπτώσεις, να μην τις εισπράξει ποτέ. Επίσης, δημιουργείται όταν η πιστοληπτική ικανότητα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή, και άρα ευπρόσβλητη ακόμη και από ασήμαντες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος.

Ο κίνδυνος αυτός είναι ο πρώτος κίνδυνος που εμφανίστηκε στα πιστωτικά ιδρύματα. Αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι του δανεισμού καθώς παρουσιάστηκε μαζί με αυτόν, επίσης αποτελεί μια από τις κυριότερες μορφές κινδύνου και σχετίζεται άμεσα με την έννοια της πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο πιστωτικός κίνδυνος έγκειται στην αδυναμία των δανειζόμενων να ανταποκριθούν στις ανάγκες του δανείου, δηλαδή να αναπληρώσουν τους τόκους και τα κεφάλαια κόκκινα δάνεια.

Ένας επιπλέον ορισμός για τον πιστωτικό κίνδυνο περιγράφει την έννοια του ως τη πιθανότητα διαγραφής ενός δανείου από το ισολογισμό μιας τράπεζας, ως τη ζημιά εξ επισφαλών απαιτήσεων.

Ακόμα και μικρής σπουδαιότητας αλλαγές που συμβαίνουν στο οικονομικό περιβάλλον μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού μπορούν να επηρεάσουν τη πιστοληπτική ικανότητα της και έτσι εμφανίζεται ο πιστωτικός κίνδυνος.

Η αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεων οδηγεί σε μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, δημιουργώντας μια σειρά προβλημάτων. Όσο πιο χαμηλή είναι η πιστοληπτική ικανότητα μια επιχείρησης ή και ενός μεμονωμένου δανειζόμενου καταναλωτή τόσο περισσότερο αυξάνεται ο κίνδυνος.

Επειδή ο πιστωτικός κίνδυνος αντανακλά την περίπτωση και τη πιθανότητα μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός να υποστεί οικονομικές ζημιές εξαιτίας ενός απρόοπτου γεγονότος όπως είναι η καθυστερημένη ή και η μη είσπραξη των απαιτήσεων του, γι αυτό ο πιστωτικός ίσως να θεωρείται ένας από τους πιο σημαντικούς οικονομικούς κινδύνους.

### **2.2.2 Λειτουργικός Κίνδυνος (Operation Risk).**

Ο λειτουργικός κίνδυνος προέρχεται από μια ανεπαρκή ή αποτυχημένη εσωτερική λειτουργία, ή από ανθρώπινο λάθος, ή από μη ομαλή λειτουργία του συστήματος ή από διάφορους άλλους λειτουργικούς εξωγενείς παράγοντες.

Συνδέεται με την πιθανότητα αποτυχίας διεκπεραίωσης διαφόρων λειτουργικών διαδικασιών, είτε από ανθρώπινο σφάλμα, είτε από αστοχία του τεχνολογικού εξοπλισμού, είτε από φυσικά αίτια. Ο ρόλος του λειτουργικού κινδύνου συνεχώς αυξάνεται εξαιτίας της εξάπλωσης και της αυξανόμενης χρήσης των νέων τεχνολογιών σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Ο κίνδυνος που προκύπτει εξαιτίας προβλημάτων ή ελλείψεων στα συστήματα τεχνολογίας και πληροφορικής ονομάζεται τεχνολογικός κίνδυνος και αποτελεί μέρος του λειτουργικού κινδύνου.

Επίσης, το εξωτερικό περιβάλλον μπορεί να αποτελεί πηγή του λειτουργικού κινδύνου όταν σχετίζεται με φυσικές καταστροφές όπως σεισμοί, πλημμύρες κ. α .

Τα μέτρα προστασίας που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου περιλαμβάνονται στο λειτουργικό κόστος. Κατά αυτή την έννοια η συγκεκριμένη μορφή κινδύνου συσχετίζεται με το λειτουργικό κόστος και τις μεταβολές του. Ανάλογα με την αύξηση του κόστους αυξάνεται και ο λειτουργικός κίνδυνος και συνεπώς και η οικονομική εξέλιξη και κερδοφορία της τράπεζας. Ο λειτουργικός κίνδυνος εμφανίζεται σε διάφορα επίπεδα μεταξύ των οποίων είναι ο ανθρώπινος παράγοντας, τα τεχνικά ζητήματα, τα πληροφοριακά προβλήματα και ανεπάρκειες σχετικά με τον τρόπο προώθησης των πληροφοριών, τη λήψη αποφάσεων κ. α.

Τέλος ο λειτουργικός κίνδυνος σε αντίθεση με τον πιστωτικό και τον κίνδυνο αγοράς δεν μπορεί να προκαλέσουν ζημιές και ανεπιθύμητα αποτελέσματα αλλά μόνο αρνητικά.

### 2.2.3 Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk).

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι το ενδεχόμενο είτε μια οικονομική μονάδα να μην μπορεί εύκολα να βρει τα απαιτούμενα κεφάλαια για την κάλυψη των άμεσων αναγκών της σε λογικό κόστος, το πόσο επικίνδυνη θεωρείται η άντληση κεφαλαίων εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την πιστοληπτική αξιοπιστία του ενδιαφερομένου.

Είναι λογικό, να αντιμετωπίζει περισσότερες δυσκολίες αυτός που χρειάζεται κεφάλαια, αλλά δεν έχει καλή πιστοληπτική ικανότητα. Το κόστος εύρεσης κεφαλαίων αυξάνονται και τα κέρδη μειώνονται.

Επίσης ο κίνδυνος ρευστότητας αφορά στις δυσκολίες προμήθειας ρευστότητας εκ μέρους της τράπεζας, είτε μέσω της πώλησης στοιχείων του ενεργητικού είτε μέσω νέου δανεισμού, βεβαίως υπό τον περιορισμό καταβολής λογικού κόστους.

Άμεση συνέπεια της έλλειψης ρευστότητας είναι η αρνητική μεταβολή της αγοραίας αξίας της μετοχής και των καθαρών κερδών της τράπεζας.

Είναι ο κίνδυνος ο οποίος προέρχεται από τη δευτερογενή αγορά στην οποία αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης ένα αξιόγραφο. Όταν ένας επενδυτής αγοράζει ένα αξιόγραφο, αναμένει να είναι σε θέση να μετατρέψει το αξιόγραφο αυτό σε μετρητά, εάν κάποια στιγμή χρειαστεί.

Η ικανότητα μιας επένδυσης να μετατραπεί σε μετρητά σε σύντομο χρονικό διάστημα δίχως να υποχρεωθεί ο επενδυτής να παραχωρήσει σημαντικές εκπτώσεις ή προμήθειες είναι γνωστή ως ρευστότητα.

Κατά συνέπια, όσο περισσότερη αβεβαιότητα υπάρχει σχετικά με τον χρόνο και τις παραχωρήσεις που θα απαιτηθούν για τη μετατροπή της επένδυσης σε μετρητά, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος ρευστότητας που ενέχει η επένδυση.

Υπάρχουν δύο είδη κινδύνου ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές.

Η πρώτη είναι η έλλειψη ρευστότητας της αγοράς και αναφέρεται στην αδυναμία να πωληθούν τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου λόγω έλλειψης αγοραστών και το δεύτερο είδος κινδύνου ρευστότητας αναφέρεται στην πιθανότητα που υπάρχει, να αναγκαστεί, ο επενδυτής να πωλήσει τα περιουσιακά του στοιχεία σε ακατάλληλη χρονική περίοδο.

Σε γενικές γραμμές όμως η ρευστότητα συνδέεται με τα στοιχεία του ενεργητικού και πιο συγκεκριμένα αφορά την δυνατότητα μετατροπής των στοιχείων αυτών σε χρήμα. Ο κίνδυνος ρευστότητας προέρχεται κυρίως από τη συμπεριφορά των καταθετών.

#### **2.2.4 Κίνδυνος Επιτοκίου (Interest Rate Risk).**

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι η πιθανή μεταβλητότητα των αποδόσεων μιας επένδυσης η οποία προέρχεται από μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς.

Εάν υποθέσουμε ότι όλα τα άλλα παραμένουν σταθερά, μια μεταβολή στα επιτόκια θα επιφέρει μια αντίθετη μεταβολή στις τιμές των αξιόγραφων.

Εάν, για παράδειγμα, αυξηθούν τα επιτόκια της αγοράς, θα μειωθούν οι αξίες των ομολογιών, των μετοχών καθώς επίσης και των άλλων επενδύσεων. Το αντίστροφο θα συμβεί εάν μειωθούν τα επιτόκια.

Οι ομολογίες αντιμετωπίζουν σημαντικό κίνδυνο από τις μεταβολές των επιτοκίων. Η αύξηση των επιτοκίων έχει ως αποτέλεσμα να μειωθούν οι τιμές των ομολογιών, ενώ η μείωση των επιτοκίων προκαλεί άνοδο των τιμών των ομολογιών. Το αποτέλεσμα αυτό είναι μεγαλύτερο όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ζωής της ομολογίας. Ο κίνδυνος επιτοκίων μειώνεται πολύ λίγο καθώς ο επενδυτικός ορίζοντας αυξάνεται.

Επίσης, οι πιθανές αλλαγές που ενδέχεται να συμβούν στο επιτόκιο που ισχύει στην αγορά ονομάζεται κίνδυνος επιτοκίου. Οι μεταβολές του επιτοκίου προκαλούν αλλαγές στις αποδόσεις των στοιχείων του ενεργητικού και κατά συνέπεια και αλλαγές στο εισόδημα που προέρχεται από τόκους.

Παράλληλα προκαλούν αλλαγές και στα κόστη των στοιχείων του παθητικού τα οποία εξαρτώνται από τα ισχύοντα επιτόκια.

Συνεπώς οι μεταβολές του επιτοκίου αγοράς συσχετίζονται με το καθαρό εισόδημα από τόκους. Ως εκ τούτου οι μεταβολές του επιτοκίου συσχετίζονται με την χρηματιστηριακή αξία των μετοχών.

Μεγάλη σημασία στις τελικές επιδράσεις που επιφέρουν οι μεταβολές επιτοκίου της αγοράς στα καθαρά έσοδα από τόκους, έχει η σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού. Οι μεταβολές των επιτοκίων σε κάποιο περιουσιακό στοιχείο επιφέρουν διαφορετικά αποτελέσματα ανάλογα με τη θέση που λαμβάνει κάποιος.

#### **2.2.5 Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk).**

Ο κίνδυνος αγοράς είναι η πιθανή μεταβλητότητα των αποδόσεων μιας επένδυσης η οποία προέρχεται από μεταβολές της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς, οι αποδόσεις των μετοχών και των ομολογιών επηρεάζονται από τον κίνδυνο που έχει η αγορά, δηλαδή μεταβάλλονται θετικά ή αρνητικά λόγω των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά.

Μια καλή ένδειξη για τον κίνδυνο της αγοράς είναι η εξέταση των χειρότερων και των καλύτερων αποδόσεων που σημειώνονται κατά την διάρκεια ενός έτους. Αυτές οι μεταβολές στις αποδόσεις περιγράφουν τις πιθανές μεταβολές που μπορούν να συμβούν σε κάθε επενδυτική κατηγορία και πρέπει ο επενδυτής να λάβει υπόψη του.

Ο κίνδυνος αυτός επίσης, που οφείλεται στη συνολική διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς, μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση ακόμα και σε ιδιαίτερα ελκυστικές μετοχές.

Επιπλέον ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να οριστεί είτε σε απόλυτους όρους ως το ποσό έκθεσης σε κίνδυνο, είτε σε σχετικούς όρους συγκριτικά με κάποιο δείκτη αναφοράς. Οι παράγοντες που διαμορφώνουν την αξία της αγοράς εμπερικλείουν τον κίνδυνο να μειωθεί η αξία ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος ή μιας επένδυσης.

Στην περίπτωση αυτή εμφανίζεται ο κίνδυνος αγοράς. Ο κίνδυνος αγοράς περιλαμβάνει όλα τα οικονομικά γεγονότα τα οποία δεν μπορούν να προβλεφθούν.

Οι παράγοντες κινδύνου της αγοράς είναι βασικά τέσσερις:

- Ο κίνδυνος του δείκτη τιμών χρηματιστηρίου ή αλλιώς ο χρηματιστηριακός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος να μεταβληθούν οι τιμές των μετοχών από διάφορους παράγοντες.
- Ο κίνδυνος του επιτοκίου ή ο κίνδυνος αλλαγής των επιτοκίων συσχετίζεται με το καθαρό εισόδημα από τόκους.
- Ο νομισματικός κίνδυνος ή ο κίνδυνος από της αλλαγές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Ο κίνδυνος των εμπορευμάτων που προέρχεται από τις μεταβολές των τιμών των εμπορευμάτων.

### **2.2.6 Συναλλαγματικός Κίνδυνος (Foreign Exchange Rate Risk).**

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι η αβεβαιότητα των αποδόσεων μιας επένδυσης την οποία έχει κάνει ένας επενδυτής σε ξένο νόμισμα όταν οι αποδόσεις αυτές μετατραπούν στο νόμισμα της χώρας του επενδυτή, συνδέεται με την πιθανότητα να επηρεαστεί η αξία του ενεργητικού και του παθητικού που τηρείται σε ξένο νόμισμα λόγω της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μελετάται από την επιστήμη της διεθνούς χρηματοοικονομικής διοίκησης και προέρχεται από τη διαφορά τιμής των συναλλαγματικών ισοτιμιών των διαφόρων νομισμάτων των χωρών.

Ο κίνδυνος αυτός αποτελεί και συστατικό στοιχείο του κινδύνου αγοράς γιατί η συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν μια από της παραμέτρους της αγοράς που λόγω της μεταβλητότητας τους μπορεί να επηρεάσουν την αποτίμηση της αξίας του χαρτοφυλακίου του οργανισμού.

Για την αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου χρησιμοποιούνται ολοένα και περισσότερο διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία μεταξύ των οποίων είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης κ.α.

Τέλος ο κίνδυνος επιτοκίων μαζί με το συναλλαγματικό κίνδυνο αποτελούν τον κίνδυνο της αγοράς και είναι παρόν κάθε φορά που τα επιτόκια και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταβάλλονται.

### **2.2.7 Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Solvency Risk).**

Πρόκειται για τον κίνδυνο που συνδέεται με την πιθανότητα πτώχευσης.

Όταν η αγοραία αξία των στοιχείων του ενεργητικού είναι μικρότερη από την αγοραία αξία των στοιχείων του παθητικού τότε ο οργανισμός ή η επιχείρηση βρίσκεται σε κατάσταση πτώχευσης.

Αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση που η τράπεζα προχωρήσει σε ρευστοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού δεν θα είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Ο κίνδυνος φερεγγυότητας συνδέεται άμεσα με την ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού καθώς και με τους συνολικούς κινδύνους της τράπεζας.

Όταν οι ζημιές μίας επιχείρησης είναι αυτού του μεγέθους που δεν μπορούν να καλυφθούν από τα διαθέσιμα κεφάλαια της τότε εμφανίζεται ο κίνδυνος αυτός.

Προκειμένου μια τράπεζα να μην είναι ασυνεπής στις υποχρεώσεις της μπορεί να καταφύγει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Σε περίπτωση όμως που το πρόβλημα δεν μπορέσει να ξεπεραστεί, τότε τόσο οι πελάτες όσο και οι επενδυτές θα σχηματίσουν αρνητική εικόνα σχετικά με την αξιοπιστία και την φερεγγυότητα της.

Κάτι τέτοιο φυσικά επηρεάζει και τη συμπεριφορά των επενδυτών οι οποίοι προφανώς θα στραφούν σε άλλες πιο ασφαλείς απαιτήσεις αλλά και τη συμπεριφορά των πελατών οι οποίοι πολύ πιθανό να αποσύρουν τις καταθέσεις και τα κεφάλαια τους.

### **2.2.8 Κίνδυνος Πτώχευσης (Insolvency Risk).**

Πρόκειται για την πιθανότητα ο οργανισμός να μην έχει αρκετά κεφάλαια να αντισταθμίσει μια αναπάντεχη πτώση της αξίας του ενεργητικού του σε σχέση με το παθητικό.

Ο κίνδυνος αυτός έχει μεγάλη σημασία για τις εποπτικές αρχές οι οποίες θέτουν κανόνες για την επάρκεια κεφαλαίων. Οι κανόνες αυτοί στηρίζονται στις ακόλουθες τρεις βασικές αρχές:

- Όλοι οι κίνδυνοι μπορούν να δημιουργήσουν απώλειες
- Η προστασία απέναντι στους κινδύνους είναι η τήρηση κεφαλαίων
- Το κεφάλαιο πρέπει να προσαρμόζεται έτσι ώστε να μπορεί να απορροφήσει μελλοντικές ζημιές.

## 2.2.9 Κίνδυνος Χώρας (Country Risk).

Ο κίνδυνος χώρας είναι πιστωτικός κίνδυνος, συνδέεται με την πιθανότητα να μην πραγματοποιηθούν οι αναμενόμενες πληρωμές από ξένους πελάτες λόγω πολιτικών προβλημάτων στην χώρα τους. Στην περίπτωση όπου μια κυβέρνηση δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της απέναντι στο σύνολο μιας χώρας, τότε η χώρα αυτή αντιμετωπίζει μια άλλη μορφή κινδύνου η οποία είναι γνωστή ως κίνδυνος χώρας. Η οικονομική και πολιτικοκοινωνική κατάσταση στην οποία βρίσκεται μια χώρα επηρεάζει την εμφάνιση και τον βαθμό ανάπτυξης της συγκεκριμένης μορφής κινδύνου.

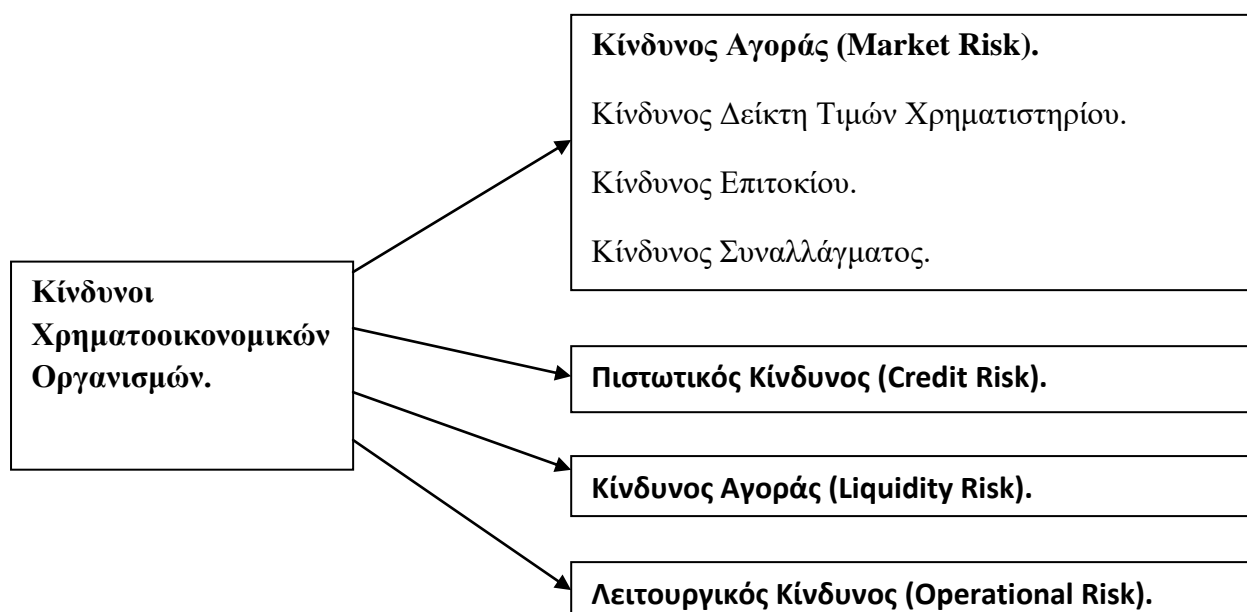
Ουσιαστικά ο κίνδυνος χώρας είναι μια ιδιαίτερη μορφή πιστωτικού κινδύνου εξαιτίας της έντονης έκθεσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στο δανεισμό μιας κυβέρνησης. Από την άλλη πλευρά η τράπεζα δεν μπορεί να κατασχέσει την κρατική περιουσία.

Συνέπεια αυτού του κινδύνου είναι η κυβέρνηση να αδυνατεί να πληρώσει και να κηρύξει στάση πληρωμών. Πολλοί φορείς μεταξύ των οποίων οι εγχώριες και ξένες τράπεζες, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης προσπαθούν να εκτιμήσουν και να αξιολογήσουν τον κίνδυνο μιας χώρας .

Προκειμένου να το πετύχουν αυτό χρησιμοποιούν μακροοικονομικά και στατιστικά μοντέλα που μετρούν την οικονομική κατάσταση της χώρας. Το θέμα αυτό πάντα στην πρώτη γραμμή των συζητήσεων και αποτελεί ένα καίριο ζήτημα κυρίως τα τελευταία χρόνια με την παγκόσμια οικονομική ύφεση που επικρατεί.

Οι τέσσερις σημαντικότεροι κατηγορίες κινδύνων παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.

### Είδη Κινδύνων Χρηματοοικονομικών Οργανισμών



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.

### 3.1 Εισαγωγικές έννοιες.

Ρόλος του επενδυτικού σχεδίου είναι να επιβεβαιωθεί η αποτελεσματικότητα του αρχικού εξόδου. Απαιτεί μακροχρόνιες μελέτες και προοπτικές καθώς και μεγάλες μελλοντικές κεφαλαιακές δεσμεύσεις.

Οι εκτιμήσεις μιας επένδυσης διαφέρουν ως προς τη μέθοδο, τον τρόπο, τα μέτρα, τους στόχους και ως προς τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται.

Οι επενδύσεις συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη και ιδιαίτερα στον τομέα των υποδομών, αλλά η επίδραση τους στην οικονομική ανάπτυξη επηρεάζεται από τους παραγωγικούς συντελεστές και το εξωτερικό εμπόριο.

Υπάρχουν επενδύσεις που απαιτούν πιο καταρτισμένη εργασία, όπως, π.χ. οι επενδύσεις στην εκπαίδευση.

Σταδιακά οι επενδύσεις βελτιώνουν το ΑΕΠ και το συγκριτικό πλεονέκτημα μιας χώρας.

Για να μην πραγματοποιείται ανισορροπία στην οικονομία θα πρέπει το επίπεδο των επενδύσεων να είναι ανάλογο με το επίπεδο της κατανάλωσης.

Ως προς τον τρόπο ταξινόμησης τους οι επενδύσεις διακρίνονται κυρίως σε :

A) Ανάλογα με τον φορέα:

Σε 1. Δημόσιες ή 2. Ιδιωτικές.

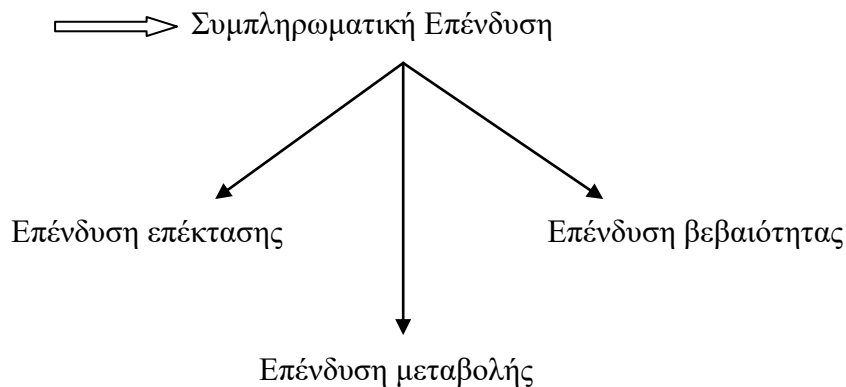
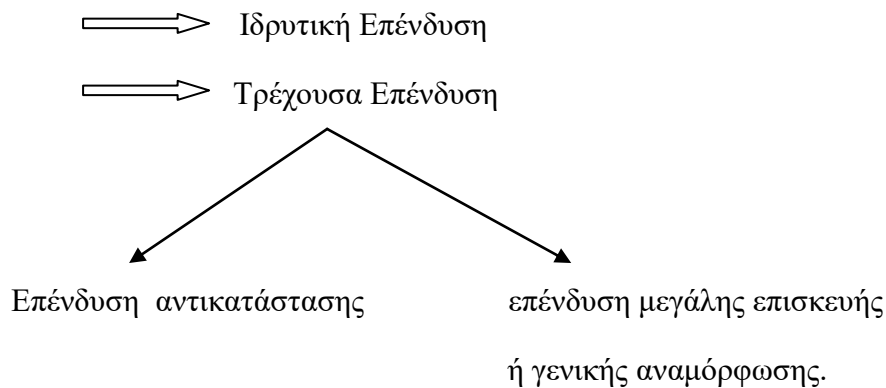
B) Ανάλογα με το σκοπό τους:

Σε 1. κερδοσκοπικές ή 2. Κοινωνικής ωφέλειας.

Φυσικά οι επενδύσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν με διάφορους τρόπους όπως φαίνεται στο παρακάτω σχήμα:



## ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ



Κλείνοντας, να τονίσουμε πως μια επένδυση μπορεί να έχει πολλαπλούς σκοπούς, το αποτέλεσμα της να μην είναι βέβαιο, να εξαρτώνται ή να μην εξαρτώνται από άλλες επενδύσεις, να επεκτείνονται σε πολλές περιόδους ή να αποτελούν μια αφετηρία άλλων επενδύσεων. Τέλος ο κεφαλαιακός προϋπολογισμός αξιολογείται μέσω των μεθόδων εκτίμησης.

### 3.2 Δημόσιες επενδύσεις.

#### 3.2.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων.

Ανάλογα με την επενδυτική, οικονομική και αναπτυξιακή πολιτική ενός δημοσίου πραγματοποιούνται πάγιες και άυλες επενδυτικές δραστηριότητες που έχουν ως σκοπό την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος ομαλά και δίκαια στους πολίτες του. Αυτές ονομάζονται δημόσιες επενδύσεις.

Αρμόδιοι υλοποίησης των δημόσιων επενδύσεων είναι:

A) Η βουλή.

B) Υπουργεία.

Γ) Περιφέρειες.

Δ) Νομικά πρόσωπα ιδιωτικού και δημοσίου δικαίου.

E) Ανώνυμες εταιρίες δημοσίου.

ΣΤ) Οργανισμοί.

Όλες αυτές τις επενδύσεις τις καλύπτει διοικητικά, και χρηματοδοτικά τα Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) το οποίο είναι ο «πατέρας» όλων των ενεργειών που απαιτούνται για την πραγματοποίηση των επενδύσεων και καλύπτει μακροοικονομικά τους τομείς που επηρεάζονται από της δημόσιες επενδύσεις. Ελεγκτές του ΠΔΕ είναι το υπουργείο οικονομίας, ανταγωνιστικότητας & ναυτιλίας με οικονομική επιβάρυνση στον προϋπολογισμό των Δημοσίων Επενδύσεων.

Οι επενδύσεις που εντάσσονται στο Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) και οι δαπάνες τους καλύπτονται από τον Προϋπολογισμό Δημοσίων Επενδύσεων αφορούν τα παρακάτω :

- Κατασκευές, ανακατασκευές & επεκτάσεις εγκαταστάσεων ή έργων.
- Προμήθεια μονίμων εξοπλιστικών μέσων & μηχανολογικού εξοπλισμού.
- Έρευνες και μελέτες που αναφέρονται αποκλειστικά στις παραπάνω περιπτώσεις καθώς και μελέτες, έρευνες εμπειρογνωμοσύνης, που αφορούν στο καλύτερο προγραμματισμό έργων και μελετών που χρηματοδοτούνται από το ΠΔΕ.
- Όλες ανεξαιρέτως οι δαπάνες των εγκεκριμένων προγραμμάτων του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ), των Προγραμμάτων Εδαφικής Συνεργασίας (N.3614/2007) που χρηματοδοτούνται από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε) καθώς και των Λοιπών Κοινοτικών Προγραμμάτων.
- Δανειοδοτούμενα έργα από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ).
- Επιχορηγήσεις και επιδοτήσεις σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία (N.2515/97, άρθρο 18).
- Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ανώνυμων εταιριών του Δημοσίου Τομέα (ΔΕΚΟ).
- Λοιπές επενδυτικές δραστηριότητες που εξειδικεύονται με Προεδρικά Διατάγματα ή Υπουργικές Αποφάσεις.

### **3.3 Επενδύσεις και ελληνική οικονομία.**

Το επίπεδο της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας έως το 2008 ήταν σε επιθυμητά επίπεδα.

Η χρηματοπιστωτική κρίση που οδήγησε όμως σε κατάρρευση την ιστορική επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers που είχε ιδρυθεί το 1850 στη Νέα Υόρκη δημιούργησε διεθνές πρόβλημα και το 2010 επηρέασε ριζικά και τη χώρα μας.

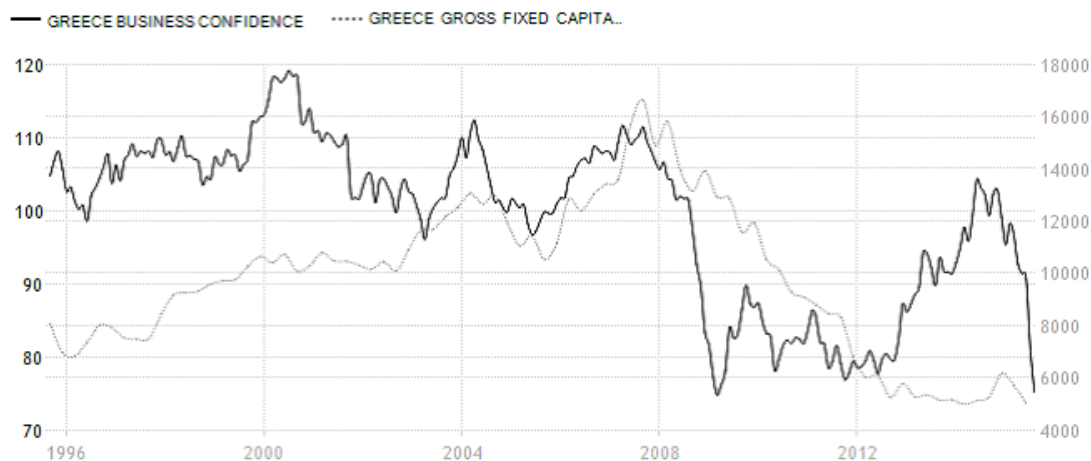
Σημαντικές επιπτώσεις της κρίσης αυτής στην οικονομία της Ελλάδος ήταν:

- Ο αποκλεισμός της χώρας από διεθνείς αγορές.
- Το χρέος εκτοξεύθηκε.
- Είχαμε ραγδαία πτώση της οικονομικής δραστηριότητας.
- Το ποσοστό ανεργίας έφτασε στα ύψη.
- Σημαντική μείωση του ΑΕΠ.
- Μεγάλη απόκλιση εισαγωγών-εξαγωγών (αυξήθηκαν οι εισαγωγές και μειώθηκαν οι εξαγωγές)
- Σκληρή οικονομική λιτότητα.
- Υποβάθμιση του βιοτικού επιπέδου της χώρας.

Αναφέρω ενδεικτικά στο παρακάτω διάγραμμα το διάστημα 2010-2014 από την αρχή της οικονομικής κρίσης μέχρι το 2014 στην Ελλάδα.

<b>ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΠ (ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ 2010)</b>	-5,4%	-8,9%	-6,6%	-3,9%	0,8%
<b>ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ : ΜΕΣΟΣ ΕΤΗΣΙΟΣ</b>	4,7%	3,3%	1,5%	-0,9%	-1,3%
<b>ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (EU 28=100)*</b>	93	89,9	91,8	92,8	n.a.
<b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ</b>	12,7%	17,9%	24,4%	27,5%	26,5%
<b>ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (%ΑΕΠ)**</b>	3,2%	2,5%	2,5%	2,7%	3,8%
<b>ΕΞΑΓΩΓΕΣ (ΑΓΑΘΑ-ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ)*</b>	21,1	24,3	27,6	27,6	27,2
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ (ΑΓΑΘΑ-ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ)*</b>	50,5	48,4	49,3	46,9	47,7
<p>*δισεκατομμύρια ευρώ **πηγή : Eurostat</p>					

Στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης δραστηριοποιείται ο οργανισμός πολιτικής συνοχής. Μέσω των επενδυτικών ταμείων που διαθέτει, χρηματοδοτεί και «κρατά ζωντανές» τις επενδύσεις των ευρωπαϊκών χωρών. Χωρίς τον οργανισμό αυτόν οι επενδύσεις στα κράτη-μέλη της Ε.Ε θα είχαν μειωθεί 50% επιπλέον από την ήδη υπάρχουσα μείωση.



ΕΙΚΟΝΑ 1.1 (ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf))

Το διάγραμμα μας δείχνει:

Την ραγδαία πτώση των επενδύσεων στην Ελλάδα, τη μείωση επενδυτικών ενεργειών (στο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου) λόγω μειώσεων των δημοσίων δαπανών και της περιορισμένης οικονομικής πολιτικής. Έτσι οι ιδιωτικές ελληνικές επενδυτικές δαπάνες υπέστησαν πτώση.

#### 2010-2013

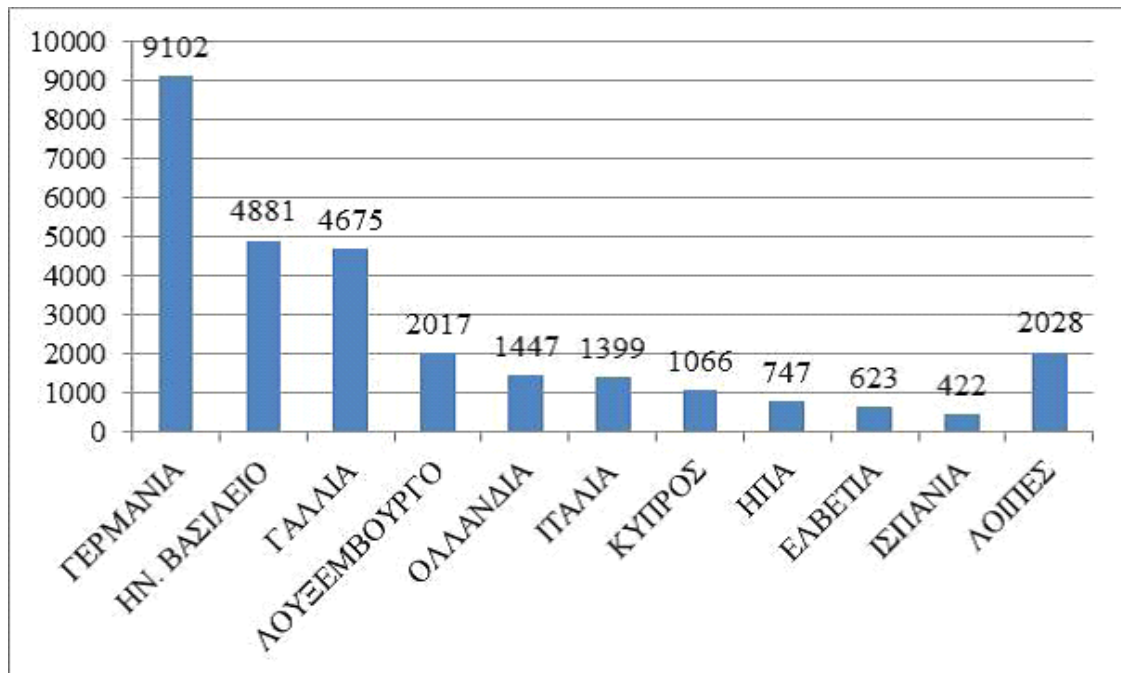
- 20,2 % του ΑΕΠ ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου έναντι του 22,1 % το 2007.

#### 2013

- 11,2 του ΑΕΠ, κάτω από το μέσο όρο της ευρωζώνης.

Στην παρακάτω εικόνα φαίνονται χώρες που επενδύουν στην Ελλάδα συστηματικά και πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και μετά από αυτήν, όπως φαίνεται στην εικόνα 1.2 και 1.3, είναι οι χώρες τις Ευρωπαϊκής Ένωσης.

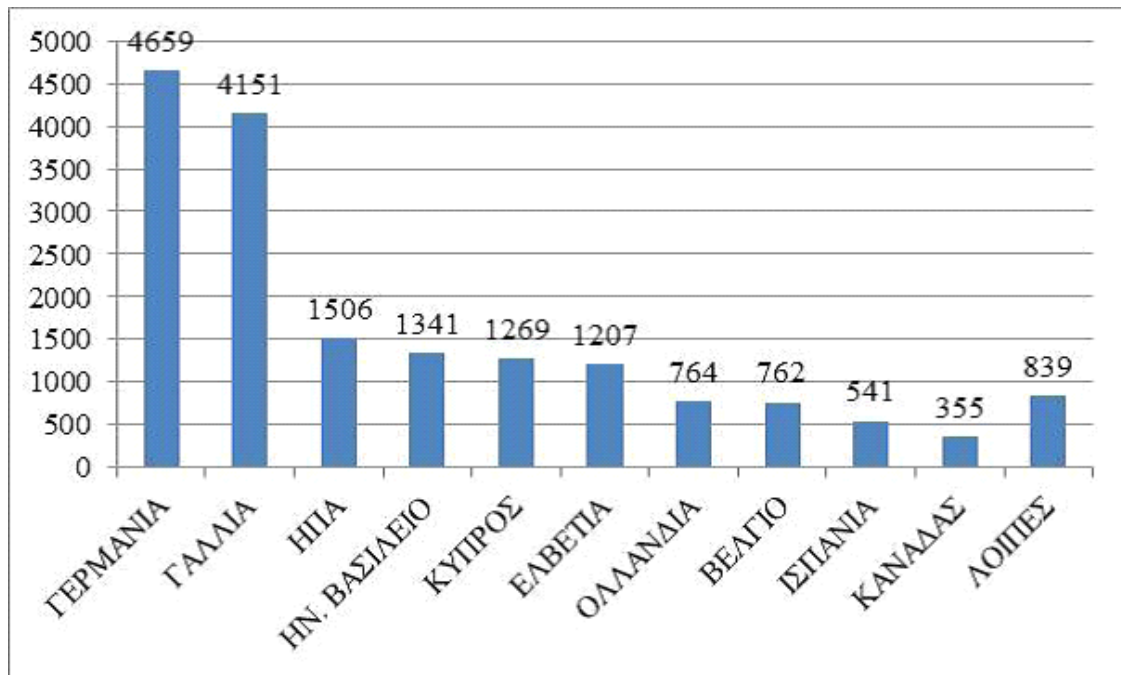
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ηνωμένο βασίλειο



ΕΙΚΟΝΑ 1.2. ( ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf))

Επομένως, συγκρίνοντας τις δύο Εικόνες (1.2 και 1.3), μπορούμε να πούμε ότι μειώθηκαν πολύ σημαντικά οι εισροές από Γερμανία και λοιπές χώρες, ενώ η Γαλλία κράτησε σε γενικές γραμμές την ίδια πολιτική απέναντι στην χώρα μας. Με όλα αυτά κρίθηκαν αναγκαίες κάποιες μεταρρυθμίσεις στην Ελληνική οικονομία. Μερικές από αυτές είναι:

- Η απελευθέρωση συγκεκριμένων αγορών,
- Η ταχύτερη διαδικασία δανειοδότησης,
- Ο αναπτυξιακός νόμος,
- Η ευελιξία στην αγορά εργασίας.



**ΕΙΚΟΝΑ 1.3**( ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf))

Αναλύοντας της ξένες εισροές κεφαλαίου στην Ελλάδα, στους κλάδους της μεταποίησης με σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον κατά της περιόδους 2003-2008 και 2009-2014, συμπεριλαμβάνονται τα χημικά, γεγονός που προέρχεται κυρίως στην ανάπτυξη του φαρμακευτικού τομέα στην Ελλάδα, όπως φαίνεται στην ΕΙΚΟΝΑ 1.4.

ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2003-2008



ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2009-2014

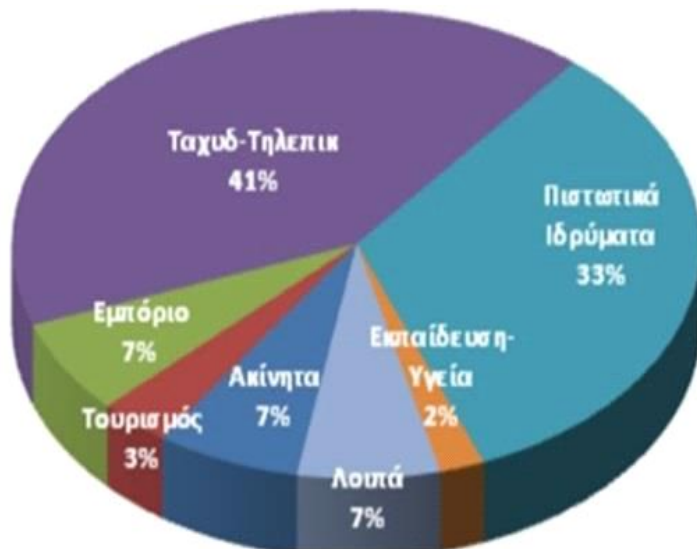


ΕΙΚΟΝΑ 1.4( ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική

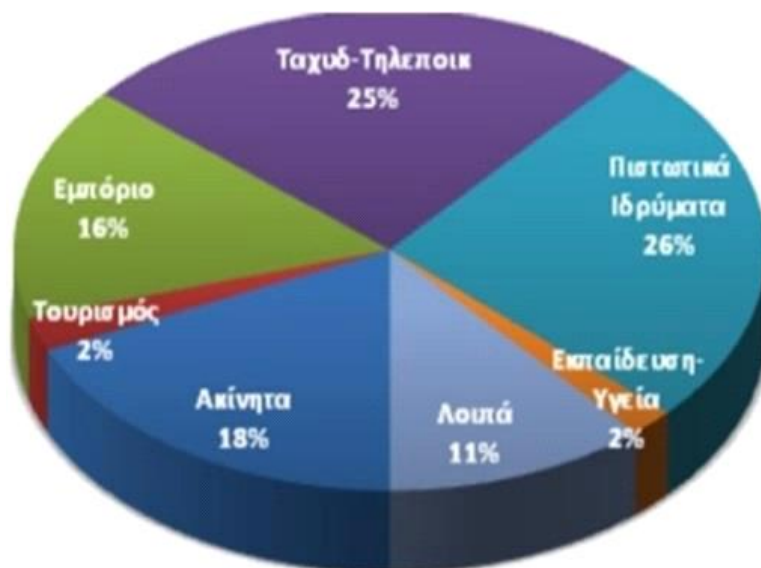


προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα.  
[https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf)

ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2003-2008



ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2009-2014



ΕΙΚΟΝΑ 1.5( ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf))

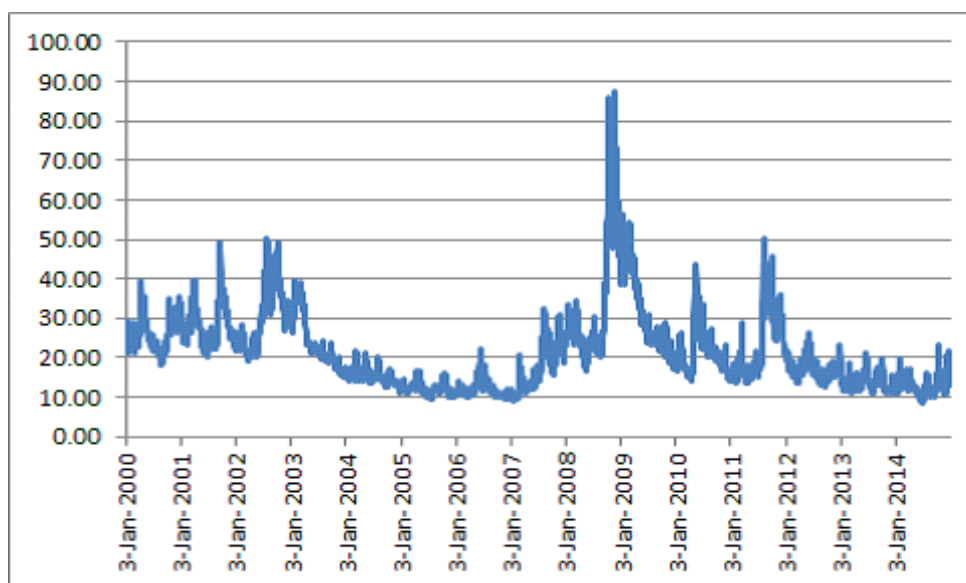
Η εικόνα 1.5, μας δείχνει τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οι οποίοι επικεντρώνουν τη μεγάλη πλειοψηφία των επενδυτικών κεφαλαίων στον τομέα των υπηρεσιών. Σημαντική αύξηση παρατηρείται στα ακίνητα με τη ραγδαία πτώση των τιμών λόγω της κρίσης κατά τη δεύτερη περίοδο και στο εμπόριο, ενώ πολύ χαμηλά βρίσκεται ο τουρισμός.

Για την εκτίμηση της μεταβλητότητας και της αβεβαιότητας των επενδυτών για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και ελληνική οικονομία, ομάδα του Πανεπιστημίου Πατρών, ο Λέκτορας του City College και άτομα της ερευνητικής ομάδας του ΚΕΠΕ κατασκεύασαν έναν πρωτότυπο δείκτη.

Στόχος του είναι ν' αποτελέσει το βασικό μέτρο αναφοράς για την αναμενόμενη μελλοντική βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Παρέχει της κατάλληλες και χρήσιμες πληροφορίες στην εγχώρια και στη διεθνή αγορά.

Η αξία των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων βασίζεται σε κάποιο υποκείμενο τίτλο ή δείκτη και συνήθως αποτελούν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή δικαιώματα προαίρεσης.

Οι πολιτικές που χρησιμοποιεί η χώρα μας μέχρι τώρα έχουν επηρεάσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών καθώς είναι υπεύθυνες για το κλίμα αβεβαιότητας που κυριαρχεί γι' αυτό λοιπόν πρέπει να παρακολουθείται στενά ο δείκτης αβεβαιότητας στην ελληνική περίπτωση, (ΚΕΠΕ GRIV-Greek Index Implied Volatility)



ΕΙΚΟΝΑ 1.6( ΠΗΓΗ: Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf))

Στην εικόνα 1.6 παρουσιάζεται η εξέλιξη του αντίστοιχου αμερικανικού δείκτη, όπως φαίνεται οι λόγοι για τους οποίους αυξάνεται η αβεβαιότητα δεν είναι αμιγώς οικονομικοί. Π.χ. η πτώση των δίδυμων πύργων τον Σεπτέμβρη του 2001 στην Αμερική, η εισαγωγή της Ελλάδας στα μνημόνια, η κατάρρευση της Lehman Brothers κ.α.

Από ξένους όσο και για Έλληνες καθοριστικοί παράγοντες για τις επενδύσεις αποτελούν:

- Η γήρανση του πληθυσμού
- Η τεχνολογική πρόοδος
- Η πολιτική σταθερότητα
- Η μετανάστευση πτυχιούχων και ικανών ανθρώπων
- Ο βαθμός αβεβαιότητας που επικρατεί στη χώρα

### **3.4 Διεθνείς επενδύσεις.**

Τις τελευταίες δεκαετίες έχει αυξηθεί η επιχειρηματική – επενδυτική δραστηριότητα στο διεθνή χώρο και αυτό είναι αποτέλεσμα της απελευθέρωσης από τις περισσότερες χώρες, των διασυνοριακών ροών στα προϊόντα, υπηρεσίες και στα κεφάλαια καθώς στους εργαζόμενους .

Έτσι αποδυναμώθηκε ο εθνικός χαρακτήρας των αγορών και ισχυροποιήθηκε η δημιουργία μιας παγκόσμιας αγοράς. Αποτέλεσμα των ανωτέρων ήταν η αύξηση του ανταγωνισμού και των κινδύνων που απορρέουν από τα επακόλουθα του εισερχόμενου και εξερχόμενου χρήματος από την χώρα. Αυξήθηκαν οι άμεσες επενδύσεις σε ξένες χώρες και μειώθηκε ο «παραδοσιακός» τρόπος εξαγωγών.

Η εξάπλωση των άμεσων ξένων επενδύσεων τα τελευταία χρόνια που πραγματοποιούνται είτε μέσω εξαγορών είτε δημιουργώντας νέες εγκαταστάσεις κ.τ.λ. , έχουν συμβάλει στην δημιουργία διεθνών – παγκόσμιων επενδύσεων π.χ. επένδυση των κινέζων στον Πειραιά κλπ.

### 3.4.1 Οι διεθνείς αγορές με μια ματιά.

Σύμφωνα με το πληροφοριακό δελτίο Δ' τριμήνου της alpha bank:

- Οι προσδοκίες για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής κύριων Κεντρικών Τραπεζών μεταβάλλονται και έτσι καθιστούν ευμετάβλητη τη διάθεση για ανάληψη κινδύνου.
- Οι μετοχικές αγορές συνεχίζουν να ευνοούνται από την εκτίμηση για διατήρηση επεκτατικής νομισματικής πολιτικής από Κεντρική Τράπεζα και από τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια.
- Οι προσδοκίες της αγοράς για την προοπτική νομισματικής πολιτικής μένουν ανικανοποίητες, έτσι πραγματοποιείται ήπια κατοχύρωση κερδών για τιμές κρατικών ομολόγων αναφοράς.
- Η επίτευξη αρχικής συμφωνίας για μείωση της παραγωγής πετρελαίου του ΟΠΕΚ στην άτυπη σύνοδο των πετρελαιοπηγών κρατών στην Αλγερία επηρεάζει:
  - θετικά την τιμή του πετρελαίου και,
  - αρνητικά την τιμή του χρυσού, επηρεάζει η ενισχυμένη πιθανότητα αύξησης των επιτοκίων της Fed εντός ενός έτους.
- Το δολάριο ΗΠΑ ευνοείται από την προοπτική αύξηση των επιτοκίων της Fed.

### 3.4.2 Πραγματοποίηση διεθνών επενδύσεων.

Οι στόχοι των επιχειρήσεων, τα χαρακτηριστικά τους και οι ευκαιρίες που προσφέρονται διαφοροποιούν τις ξένες άμεσες επενδύσεις.

Οι τρεις κύριες μορφές πραγματοποίησης τους οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω είναι οι εξής:

- Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας
- Κοινοπραξία
- Μερική εξαγορά

➤ Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας

Μπορεί να ιδρυθεί στην ξένη χώρα σαν νέα επιχείρηση ή να εξαγοραστεί μια ήδη υπάρχουσα τοπική. Σκοπός τέτοιων επενδύσεων είναι η μείωση του κόστους παραγωγής, π.χ. χαμηλότεροι μισθοί, φθηνότερες πρώτες ύλες καθώς και η καλύτερη πρόσβαση και προσαρμογή στη χώρα που γίνεται η επένδυση.

Η επιχείρηση είναι ο μοναδικός μέτοχος της παραγωγικής μονάδας στη νέα χώρα. Σαν μορφή επένδυσης φέρει τόσο πλεονεκτήματα, όσο και μειονεκτήματα.

Η μητρική επιχείρηση κατέχει τον διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής διαμορφώνοντας και εφαρμόζοντας της στρατηγικές της παγκοσμίως και φυσικά σαν μόνος μέτοχος ενσωματώνει τα κέρδη της θυγατρικής στα δικά της.

Παράλληλα όμως, το οικονομικό κόστος του εγχειρήματος και οι επιχειρηματικοί κίνδυνοι της θυγατρικής, επιβαρύνουν την μητρική.

Επίσης, σαφώς και θα υπάρχει έλλειψη γνώσεων για της συνθήκες της αγοράς που θα ιδρυθεί η θυγατρική παραγωγική μονάδα όπως επίσης και για τις προτιμήσεις των εγχώριων καταναλωτών.

Τέλος, η θυγατρική παίρνει τον χαρακτηρισμό «ξένη» επηρεάζοντας αρνητικά τόσο το κοινωνικό σύνολο, όσο και τους δημόσιους φορείς.

### ➤ Κοινοπραξία

Πολλοί παράγοντες μπορούν να εμποδίζουν τον έλεγχο μιας θυγατρικής επιχείρησης οπότε να καθίσταται και αδύνατη η ίδρυση της.

Τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι ο χρόνος που θα χρειασθεί για να γίνει η εγκατάσταση της, οι ανάγκες και οι προτιμήσεις των καταναλωτών που ποικίλουν από χώρα σε χώρα, το διεθνές ανταγωνιστικό επίπεδο είναι υψηλό, υπάρχουν ισχυρές τοπικές επιχειρήσεις δύσκολα ανταγωνίσιμες όπως κ.α.

Έτσι ο σχηματισμός μιας κοινοπραξίας αποτελεί μια εναλλακτική πρόταση η οποία δεν κλονίζεται από αυτούς τους παράγοντες για αυτό και η δημιουργία κοινοπραξιών τα τελευταία έτη βρίσκεται σε άνθηση.

Επομένως, κοινοπραξία είναι μια ή περισσότερες «ξένες» επιχειρήσεις που συνεργάζονται με μια ή περισσότερες επιχειρήσεις της τοπικής αγοράς ώστε να δημιουργηθεί μια νέα ή να εξαγορασθεί μια ήδη υπάρχουσα επιχείρηση, συνδυάζοντας τους παραγωγικούς πόρους των επιμέρους επιχειρήσεων.

Κάθε συνεργαζόμενη επιχείρηση είναι εταίρος που εισφέρει κεφάλαια, εργάτες, προσωπικό, στελέχη, τεχνολογία και τεχνογνωσία, ανάλογα σε πιο παραγωγικό συντελεστή έχει πλεονέκτημα η κάθε συνεργαζόμενη επιχείρηση.

Σαν βασικά πλεονεκτήματα της κοινοπραξίας μπορούμε να αναφέρουμε τα εξής:

- Κάθε εταίρος έχει της κατάλληλες γνωριμίες και διασυνδέσεις, έχει γνώσεις του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και των πολιτισμικών χαρακτηριστικών της χώρας.
- Μοιράζεται με κάθε εταίρο το οικονομικό κόστος και τους κινδύνους του εγχειρήματος.
- Επιτυγχάνεται μεγαλύτερη κοινή αγορά άρα μείωση του ανά μονάδα κόστους.
- Ο αναμενόμενος ανταγωνισμός μειώνεται.

- Ευνοϊκά οικονομικά κίνητρα από τη νομοθεσία προς τις κοινοπραξίες.
- Μειώνεται σημαντικά ο κίνδυνος «εθνικοποίησης».

Ως μειονεκτήματα μπορούμε να αναφέρουμε:

- Λόγω ύπαρξης πολλών εταιρών η επιχείρηση δεν κατέχει τον απόλυτο διοικητικό έλεγχο, όποτε δυσκολεύεται να εντάξει το στρατηγικό της σχεδιασμό.
- Οι στόχοι και η στρατηγική της κοινοπραξίας πολλές φορές οδηγούν στη διάλυση της καθώς προκύπτουν διαφορές και διαφωνίες μεταξύ των εταιρών.

### ➤ Μερική εξαγορά

Αποτελεί επιχειρηματική τάση των τελευταίων ετών. Η επιχείρηση εξαγοράζει μέρος των μετοχών της τοπικής επιχείρησης. Μπορεί να είναι αμοιβαία εξαγορά οπότε να ανταλλάσσονται πακέτα μετοχών.

Οι κινήσεις αυτές ευνοούνται σε ώριμες και αποτελεσματικές αγορές, και φυσικά όταν οι εταίροι δεν σκοπεύουν να εξαπατήσουν ο ένας τον άλλον. Μεταξύ τους οι εταίροι ανταλλάσσουν τεχνολογία και τεχνογνωσία, πραγματοποιούν κοινές έρευνες για ανάπτυξη καινοτομιών, τεχνολογίας νέων προϊόντων, συμφωνιών αμοιβαίας διανομής των προϊόντων τους κ.α.

Όσο αφορά τα υπέρ και τα κατά της κίνηση αυτής δεν απέχουν και πολύ από τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της κοινοπραξίας.

Η επιλογή όμως του τρόπου πραγματοποίησης ξένων άμεσων επενδύσεων επηρεάζεται από κάποιους παράγοντες οι οποίοι μπορεί να είναι:

- Οι διάφορες μορφές κόστους.(κόστος παραγωγής, μεταφοράς, επίβλεψης κ.α.)
- Τα διάφορα οφέλη που υπόσχονται οι εναλλακτικές μορφές παραγωγικής δραστηριότητας.

Στη περίπτωση των διάφορων μορφών κόστους θα πρέπει να λαμβάνονται βάση των ιδιαιτεροτήτων που έχει η χώρα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Ιδιαιτερότητες όπως:

- Τα χαρακτηριστικά της αγοράς του τελικού προϊόντος.
- Οι επενδυτικές συνθήκες και οι κίνδυνοι κάθε χώρας.
- Οι διαπραγματευτικοί παράγοντες, (αν ευνοούν ή όχι συμφωνίες).
- Οι τεχνολογικοί παράγοντες (μεταφοράς τεχνολογίας, εκτίμηση ύπαρξης συμφέροντος κλπ.)

## A. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΒΑΣΕΙ ΣΤΟΧΩΝ.

Με βάση τους στόχους τους οι ξένες άμεσες επενδύσεις κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης φυσικών πόρων**
- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης διαθέσιμου εργατικού δυναμικού**
- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας**
- **Επενδύσεις υποκατάστασης των εξαγωγών των ξένων επενδυτών με επιτόπια παραγωγή**
- **Επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα**

- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης φυσικών πόρων.**

Για αυτές τα βασικά τους κίνητρα είναι η κυβερνητική πολιτική της χώρας υποδοχής απέναντι στο ξένο κεφάλαιο και οι προοπτικές των εξαγωγικών αγορών.

- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης διαθέσιμου εργατικού δυναμικού.**

Οι επενδύσεις αυτές στοχεύουν στο χαμηλό κόστος παραγωγής μέσω του χαμηλού κόστους εργασίας ώστε να απαιτήσουν πλεονέκτημα στις εξαγωγές.

- **Επενδύσεις εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας.**

Έχουν ως κίνητρο να εξασφαλίσουν οικονομίες κλίμακας μέσω διαπεριφερειακής οριζόντιας ή κάθετης ολοκλήρωσης. Οι θυγατρικές ως μέλη μιας οριζόντιας ολοκληρωμένης πολυεθνικής επιχείρησης εξειδικεύονται στην παραγωγή συγκεκριμένων ποικιλιών ή τύπων προϊόντων με σκοπό τη διάθεση τους είτε στην τοπική είτε στην διεθνή αγορά.

- **Επενδύσεις υποκατάστασης των εξαγωγών των ξένων επενδυτών με επιτόπια παραγωγή**

Σκοπός αυτού του τύπου επενδύσεων είναι να προσφέρουν αγαθά και υπηρεσίες στη χώρα υποδοχής μέσω επιτόπιας παραγωγής αντί εξαγωγών, εξαρτώνται από: το μέγεθος και το χαρακτήρα της αγοράς, το σχετικό κόστος παραγωγής, το κόστος μεταφοράς ανά τοποθεσία παραγωγής, τους φραγμούς εμπορίου, την αποφυγή απώλειας αγοράς ή μέρους αυτής.

- **Επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα**

Έχουν σκοπό να ενδυναμώσουν την παγκόσμια ανταγωνιστική θέση της μητρικής εταιρείας μέσω απορρόφησης πόρων (προσωπικό, υποδομή, τεχνολογία, ανάπτυξη κ.α.) έτσι η μητρική επιχείρηση αποκτά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

## B. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΒΑΣΕΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ.

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις διαφοροποιούνται σημαντικά ανάλογα με τη μορφή οργάνωσης των δραστηριοτήτων τους, για την επίτευξη των στόχων τους. Με βάση το συγκεκριμένο κριτήριο μπορούμε να τις διακρίνουμε σε:

- **Οριζόντιες ξένες άμεσες επενδύσεις.**
- **Κάθετες ξένες άμεσες επενδύσεις.**
- **Ξένες άμεσες επενδύσεις με στόχο τη διασπορά των επιχειρηματικών κινδύνων.**

- **Οριζόντιες ξένες άμεσες επενδύσεις.**

Για την καλύτερη εξυπηρέτηση των τοπικών αγορών, δημιουργούν νέες παραγωγικές μονάδες σε διαφορετικές τοποθεσίες, οι οποίες παράγουν τα ίδια προϊόντα με τη μητρική, τα οφέλη των οριζόντιων ξένων άμεσων επενδύσεων:

- Η μείωση του κόστους μεταφοράς.
- Η μείωση του κόστους των δασμών.
- Η εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας.
- Η εκμετάλλευση της καλής φήμης και των ευρεσιτεχνιών που πιθανόν να κατέχει η πολυεθνική επιχείρηση.
- Η συνεργασία με τις τοπικές επιχειρήσεις, μέσω δημιουργίας κοινοπραξιών.
- Η δυνατότητα μεγιστοποίησης των πωλήσεων της πολυεθνικής επιχείρησης και η προώθηση των εξαγωγών της από θυγατρικές της.
- Η μείωση του χρόνου που απαιτείται για τη διανομή των προϊόντων στις διάφορες χώρες.
- Η δυνατότητα επιτυχέστερης ανταπόκρισης στις προτιμήσεις των καταναλωτών.

Τα κόστη μιας οριζόντιας ξένης άμεσης επένδυσης είναι :

- Το κόστος εγκατάστασης μιας νέας παραγωγικής μονάδας σε μια νέα χώρα.
- Το γραφειοκρατικό κόστος.
- Το κόστος που προκύπτει από τους τοπικούς κανονισμούς και τα φορολογικά συστήματα.

Τέτοιες επενδύσεις επηρεάζουν σημαντικά την ροή του εμπορίου, στις εξαγωγές και τον ανταγωνισμό.



- **Κάθετες ξένες άμεσες επενδύσεις.**

Τεμαχίζουν και ανακατανέμουν την παραγωγική διαδικασία σε περιοχές χαμηλού κόστους ώστε να μειωθεί το κόστος εισροών. Έτσι η μητρική με τη θυγατρική παράγουν μεταξύ τους συμπληρωματικά προϊόντα, έτσι οι ροές εμπορίου αυξάνονται.

Τα κίνητρα τέτοιων επενδύσεων είναι:

- Η διασφάλιση φθηνότερων και καλύτερης ποιότητας πρώτων υλών.
  - Η προσπάθεια μεγιστοποίησης των πωλήσεων της επιχείρησης.
  - Η προώθηση των εξαγωγών της πολυεθνικής επιχείρησης από τις θυγατρικές της.
- **Ξένες άμεσες επενδύσεις με στόχο τη διασπορά των επιχειρηματικών κινδύνων.**

Οι ολοκλήρωση τους δεν είναι σαφής (κάθετη ή οριζόντια) τα κέρδη των επιχειρήσεων δεν εξαρτώνται αποκλειστικά από της συνθήκες που επικρατούν μόνο σε μια χώρα με αποτέλεσμα ο επιχειρηματικός κίνδυνος να μπορεί να επιμεριστεί.

### **3.5 Οφέλη οικονομιών από τις διεθνείς επενδύσεις.**

Αποτελεί πλέον σύγχρονη ανάγκη για τις επιχειρήσεις να οδηγηθούν προς τις διεθνείς επενδύσεις μέσω ιδιωτικοποιήσεων (κρατικές οικονομίες), μέσω εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων, μέσω τοποθέτησης κεφαλαίων σε ξένες χώρες (πολυεθνικές επιχειρήσεις) λόγω οικονομικών δυσκολιών σε διεθνές επίπεδο την περίοδο αυτή. Επιπλέον είναι ένας τρόπος αντιμετώπισης του ανταγωνισμού. Επιπλέον είναι ένας τρόπος αντιμετώπισης, του ανταγωνισμού.

Τα πιο ξεκάθαρα οφέλη των διεθνών επενδύσεων είναι τα εξής:

- Συνεισφέρουν στην αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ.
  - Βελτιώνουν το έλλειμμα της ανταγωνιστικότητας.
  - Μειώνουν το ποσοστό της ανεργίας.
  - Βελτιώνουν της εμπορικές σχέσεις.
- Η αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών τονώνουν την πραγματική οικονομία και την αγοραστική ικανότητα της κοινωνίας, οπότε εφόσον αυξάνεται η κατανάλωση δημιουργείται εισόδημα και προστιθέμενη αξία, συνεπώς οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών.

- Καθώς προσελκύονται διεθνείς επενδύσεις, θωρακίζονται οι ανταγωνιστικές δομές μιας οικονομίας ως αποτέλεσμα συντήρησης του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης. Συνεπώς αυξάνεται το επίπεδο των εξαγωγών και δημιουργείται «έφορο έδαφος» για περισσότερες ξένες άμεσες επενδύσεις.
- Μια ξένη επένδυση σε μια κοινωνία το κυριότερο που προσφέρει είναι φυσικά οι ευκαιρίες εργασίας, οπότε αυξάνεται η απασχόληση στην κοινωνία αυτή, αυξάνεται η αγοραστική δύναμη του κοινωνικού συνόλου συνεπώς και το βιοτικό τους επίπεδο.
- Η ύπαρξη οικονομικών συναλλαγών με άλλες χώρες βελτιώνει αυτόματα τις εμπορικές σχέσεις μιας οικονομίας. Έτσι διευκολύνεται η πραγματοποίηση εισαγωγών και εξαγωγών. Αξίζει να σημειωθεί ότι την περίοδο 2000-2010 η Ελλάδα παρουσίασε σημαντική βελτίωση των εμπορικών συναλλαγών της με χώρες ΝΑ Ευρώπης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.

### 4.1 Επιτάχυνση και διαφάνεια υλοποίησης στρατηγιών επενδύσεων.

Ο νόμος αυτός είναι γνωστός και ως Fast Track (Ν. 3894/2010). Με αυτόν τον νόμο παρέχεται από την ελληνική κυβέρνηση στην ελληνική επενδυτική κοινότητα ένα σταθερό και διαφανές επενδυτικό πλαίσιο από κανόνες, διαδικασίες και διοικητικές δομές έτσι ώστε να πραγματοποιηθούν δημόσια και ιδιωτικά έργα υψίστης σημασίας. Επιτυγχάνεται η παράκαμψη της γραφειοκρατίας, η αδιαφάνεια, η πολύπλευρη σύσταση που έχει το νομικό πλαίσιο που «φρενάρουν» επενδυτές και επενδύσεις.

Ο στόχος του είναι να αλλάξει όλο το επενδυτικό κλίμα με πιο σύγχρονες υποδομές, υπηρεσίες καθώς και να αυξήσει της θέσεις απασχόλησης.

Ο νόμος των στρατηγιών επενδύσεων ενισχύεται από το νόμο «διαμόρφωση φιλικού αναπτυξιακού περιβάλλοντος για της Στρατηγικές και Ιδιωτικές επενδύσεις», (Ν.4146/2013) του Υπουργείου Ανάπτυξης, ανταγωνιστικότητας, υποδομών, μεταφορών και δικτύων γιατί καθιστά πιο εύκολη τη διαδικασία αδειοδότησης.

Τα κύρια στοιχεία του νόμου 4146/2013 για τις Στρατηγικές Επενδύσεις είναι τα εξής:

- Η Γενική Γραμματεία Στρατηγιών και Ιδιωτικών Επενδύσεων θα αναλάβει όλες τις αδειοδοτικές διαδικασίες, συμπεριλαμβανομένης της έκδοσης συγκεκριμένων αδειών εσωτερικά. Το σύστημα αδειοδότησης επενδυτικών σχεδίων διευκολύνεται, καθώς συστήνεται Γενική Διεύθυνση Στρατηγιών Επενδύσεων.
- Το πλαίσιο των Στρατηγιών Επενδύσεων διευρύνεται καθώς παρέχεται η δυνατότητα υπαγωγής στο σχετικό θεσμικό πλαίσιο των Στρατηγιών Επενδύσεων και επιχειρήσεων που ήδη λειτουργούν, η διατήρηση των οποίων θεωρείται κρίσιμη για την εθνική οικονομία.
- Ο ρόλος της Διυπουργικής Επιτροπής Στρατηγιών Επενδύσεων (Δ.Ε.Σ.Ε.) ενισχύεται.
- Φορολογικά κίνητρα, όπως η διασφάλιση ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου, η παροχή φοροαπαλλαγών, και η έκπτωση ύψους 10 % των παραβόλων που είναι απαραίτητα σε κάποιες άδειες.
- Κατάργηση της εγγυητικής επιστολής.
- Έκδοση Άδειας Εγκατάστασης και Άδειας Λειτουργίας, από τον Υπουργό Ανάπτυξης, εντός ενός μηνός.
- Σε περίπτωση που μια άδεια δεν εκδίδεται εντός των απαιτούμενων χρονικών ορίων, ο Υπουργός Ανάπτυξης εξουσιοδοτείται να την εκδώσει εντός ενός μηνός.

- Οι επενδυτές τρίτων κρατών διευκολύνονται ως προς την παραμονή τους στην Ελλάδα με την παροχή διευρυμένων χρονικών ορίων παραμονής για τους εκπροσώπους των επενδυτικών φορέων και των συνεργατών τους. Παράλληλα, παρέχεται δυνατότητα χορήγησης αδειών διαμονής σε πολίτες τρίτων χωρών και σε μέλη οικογενειών τους, που προβαίνουν σε αγορά ακίνητης περιουσίας στην Ελλάδα, η αξία της οποίας υπερβαίνει τις 250.000 Ευρώ.
- Για πρώτη φορά δημιουργείται κεντρική χαρτογράφηση των αδειοδοτικών διαδικασιών.

## 4.2 Ανάπτυξη επενδυτικών νόμων.

### Αναπτυξιακός Νόμος 4399/2016

Είναι ένα θεσμικό πλαίσιο για τη σύσταση καθεστώτων ενισχύσεων ιδιωτικών επενδύσεων για την περιφερειακή και οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Έχει σκοπό την ομαλή ανάπτυξη που θα εναρμονίζεται με το περιβάλλον, έχει σκοπό την αναβάθμιση της τεχνολογίας, το branding, την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, την μετακίνηση της αξίας στην αλυσίδα παραγωγής για την παραγωγή πιο σύνθετων προϊόντων, την προσφορά καλύτερων υπηρεσιών και την κατοχύρωση καλύτερης θέσης στον Διεθνή καταμερισμό εργασίας.

### Επενδυτικός Νόμος 3299/2004

Ο νόμος αυτός περιλαμβάνει τα κίνητρα ιδιωτικών επενδύσεων για την ανάπτυξη της οικονομίας και την περιφερειακή σύγκλιση. Έχει σκοπό την ενδυνάμωση της ισόρροπης ανάπτυξης, την αύξηση της απασχόλησης, του συγκριτικού πλεονεκτήματος, της επιχειρηματικότητας, την προώθηση καινοτομιών στον τομέα της τεχνολογίας, την προστασία του περιβάλλοντος, την εξοικονόμηση ενέργειας και την επίτευξη περιφερειακής σύγκλισης.

### Επενδυτικός Νόμος 3908/2011

Ο νόμος αυτός έχει ως σκοπό να διαμορφώσει καθεστώς ενίσχυσης των επενδύσεων ώστε να επιτύχει την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Επίσης θα βελτιώσει την επιχειρηματικότητα, την τεχνολογική ανάπτυξη, την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, την περιφερειακή συνοχή και την προώθηση της πράσινης καινοτομίας. Θα βοηθήσει επίσης στην αποτελεσματική λειτουργία των διαθέσιμων υποδομών καθώς και στην αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού.

### Επενδυτικός Νόμος 4146/2013

Ο νόμος αυτός αφορά στη διαμόρφωση φιλικού αναπτυξιακού περιβάλλοντος για της στρατηγικές και ιδιωτικές επενδύσεις και άλλες διατάξεις.

Εστιάζει στην επιτάχυνση της διαδικασίας στρατηγικών και ιδιωτικών επενδύσεων, σε οργανωτικά θέματα του υπουργείου ανάπτυξης ανταγωνιστικότητας, υποδομών, μεταφορών και δικτύων, στις δημόσιες στρατηγικές επενδύσεις, στις ιδιωτικές επενδύσεις τροποποιώντας τους αναπτυξιακούς νόμους 3299/2004 και 3908/2011 θέλοντας να ενισχύσει την ρευστότητα των επιχειρήσεων, να παρέχει φορολογικά κίνητρα, να βελτιώσει το θεσμικό πλαίσιο, να τροποποιήσει το φυσικό και οικονομικό αντικείμενο της επένδυσης κ.α.

### 4.3 Στρατηγικές επενδύσεις και Ε.Ε.

Σε μια συναισθηματικά φορτισμένη ομιλία, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Ζαν-Κλόντ Γιούνκερ, παρουσίασε τις προτεραιότητες της Ευρώπης, στο πλαίσιο της καθιερωμένης ετήσιας ομιλίας του για την κατάσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο Στρασβούργο.

Ο κ. Γιούνκερ κάλυψε σε μια ώρα όλα τα θέματα που απασχολούν την Ένωση και τους πολίτες της, θέλοντας να δώσει – όπως υπογράμμισε χαρακτηριστικά – πολύ συγκεκριμένες απαντήσεις το επόμενο διάστημα για την ενίσχυση της.

Συνοπτικά η Επιτροπή Γιούνκερ αναμένεται μέχρι τα τέλη του 2016 να προτείνει ή και να υλοποιήσει τα εξής:

- Διπλασιασμό του EFSF, του Ευρωπαϊκού προγράμματος Στρατηγικών Επενδύσεων, γνωστού και ως «πακέτου Γιούγκερ». Από 315 δις. Ευρώ μέχρι το 2017, αναμένεται να περάσει στα 500 δις. Έως το 2020 και να φτάσει τα 630 δις. μέχρι το 2022.
- Περαιτέρω ψηφιοποίηση της οικονομίας των κρατών μελών, με επένδυση σε υποδομές 5G, όπου υπολογίζεται ότι θα δημιουργήσουν τα επόμενα χρόνια έως και 20 εκατομμύρια νέες θέσεις εργασίας στην ΕΕ.
- Πρόσβαση στο ιντερνέτ σε όλες τις πόλεις της Ευρώπης μέχρι το 2020 καθώς η δημιουργία – τόνισε – πρέπει να συνδέεται με την τεχνολογία.
- Παράταση του προγράμματος εγγυήσεων για την απασχόληση των νέων, το οποίο μέχρι σήμερα έχει δώσει δουλειά σε περισσότερους από 9 εκατ. Νέους ευρωπαίους σε ολόκληρη την ΕΕ.
- Σε βάθος χρόνου, ένα ευρωπαϊκό σύστημα για την εγγύηση κοινού εισοδήματος για όλους τους πολίτες της ΕΕ.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΕΙΣ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.**

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση ξένων άμεσων επενδύσεων σε μια οικονομία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

- Παράγοντες που αφορούν στα χαρακτηριστικά και τις δυνατότητες της εγχώριας οικονομίας.
- Παράγοντες που αναφέρονται στους κινδύνους που πιθανόν να ενέχει η δραστηριοποίηση σε μια οικονομία.
- Παράγοντες που αφορούν στην ευκολία διενέργειας επενδύσεων σε μια χώρα.
- Παράγοντες που σχετίζονται με το κόστος απασχόλησης του εγχώριου εργατικού δυναμικού.
- Η κυβερνητική πολιτική που ακολουθείται στην αποδέκτρια χώρα.

### **5.1 Εγχώρια οικονομία.**

Το μέγεθος της αγοράς.

Όσο μεγαλύτερη η αγορά τόσο περισσότεροι αγοραστές και ευνοϊκότερο κλίμα για πολυεθνικές, άρα το μέγεθος της αγοράς παρουσιάζει θετική σχέση με την ανάληψη ξένων άμεσων επενδύσεων.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς.

Φανερώνει μελλοντικές ευκαιρίες στη χώρα, όταν ο ρυθμός ανάπτυξης μιας ευκαιρίας είναι υψηλός, τότε προσελκύονται ευκολότερα οι ξένες άμεσες επενδύσεις.

Το επίπεδο εκβιομηχάνισης.

Η αυξημένη βιομηχανική ανάπτυξη μιας χώρας έχει πολλές φορές και θετική και αρνητική επίδραση στ ροή των ξένων άμεσων επενδύσεων στη χώρα αυτή.

Θετικές επιδράσεις:

- Όταν η αυξημένη εκβιομηχάνιση μειώνει τον κίνδυνο αποτυχίας της επένδυσης.
- Χαμηλό κόστος παραγωγής.
- Χαμηλό εργατικό δυναμικό.
- Εύκολη πρόσβαση σε φθηνές πρώτες ύλες.

Αρνητικές επιδράσεις:

- Η επιχείρηση δεν δημιουργεί νέα αγορά, προσπαθεί να αποκτήσει μερίδιο αγοράς από ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις.

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις σε εκβιομηχανοποιημένες χώρες δραστηριοποιούνται κυρίως στην παραγωγή αγαθών που απαιτούν αυξημένη βιομηχανική οργάνωση και ανεπτυγμένη τεχνολογία. Επιπλέον, οι ξένες άμεσες επενδύσεις σε λιγότερο αναπτυγμένες βιομηχανικά χώρες δραστηριοποιούνται συνήθως στον πρωτογενή ή τριτογενή τομέα παραγωγής.

## 5.2 Κίνδυνοι.

Ο πολιτικός κίνδυνος της χώρας.

Η πολιτική αστάθεια και αβεβαιότητα κάποιων χωρών απωθούν τους ξένους επενδυτές. Το κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον της υποψήφιας χώρας για επένδυση θα πρέπει να είναι υγιές και να ελαχιστοποιεί τους κινδύνους αποτυχίας.

Ο βαθμός προστασίας των πνευματικών δικαιωμάτων.

Καθοριστικός παράγοντας προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων αποτελεί το επίπεδο προστασίας των πνευματικών δικαιωμάτων στη χώρα προορισμού της επένδυσης. Μη ασφαλή και ασαφής καθορισμένα πνευματικά δικαιώματα σε μια χώρα, μειώνουν την πιθανότητα πραγματοποίησης επενδύσεων στη χώρα αυτή.

Η συναλλαγματική αστάθεια.

Η αστάθεια του νομίσματος μιας χώρας εμποδίζει την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Ιδιαίτερα αν η επιχείρηση αγοράζει πρώτες ύλες από εξωτερικούς προμηθευτές ή όταν τα παραγόμενα προϊόντα διατίθενται στο εξωτερικό.

## 5.3 Ευκολίες.

Η εγγύτητα μεταξύ εγχώριων και ξένων επιχειρήσεων

Είναι πιο οικονομικό μια πολυεθνική επιχείρηση να επενδύσει σε γειτονική χώρα διότι το κόστος μεταφοράς και εγκατάστασης είναι πολύ μικρότερο απ' ό τι η μεταφορά και η εγκατάσταση σε απομακρυσμένη από τη μητρική επιχείρηση περιοχές. Επίσης, η εγγύτητα συνεπάγεται παρόμοια κουλτούρα, άρα προφανώς και κοινού καταναλωτικά πρότυπα.

Η υποδομή της χώρας προορισμού των επενδύσεων.

Η ύπαρξη κατάλληλης υποδομής (χώρες με διευρυμένο οδικό και σιδηροδρομικό δίκτυο, ανεπτυγμένες τηλεπικοινωνίες) προσελκύει ευκολότερα ξένες άμεσες επενδύσεις.

## 5.4 Κόστος εργατικού δυναμικού.

Η ύπαρξη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού.

Η εκπαίδευση εργατικού δυναμικού απαιτεί κόστος και χρόνο. Οπότε οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν ξένες άμεσες επενδύσεις σε χώρες με διαθέσιμο εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και έμπειρο επιστημονικό προσωπικό.

Το κόστος εργασίας.

Όσο πιο χαμηλό το κόστος εργασίας σε μια χώρα τόσο πιο πιθανό είναι να επιλεγεί ως τόπος επένδυσης.

Το επίπεδο ανεργίας.

Χώρες με υψηλό επίπεδο ανεργίας προσελκύουν πιο εύκολα ξένες άμεσες επενδύσεις λόγω ύπαρξης ανεκμετάλλετου εργατικού δυναμικού που μπορεί να απασχοληθεί με χαμηλούς μισθούς.

Το επίπεδο συνδικαλισμού.

Οι αναπτυγμένες συνδικαλιστικές δραστηριότητες μιας χώρας, λόγω αύξησης του εργατικού κόστους αποτελούν αντικίνητρο για πραγματοποίηση ξένων άμεσων επενδύσεων.

## 5.5 Η πολιτική της κυβέρνησης.

Η κυβερνητική πολιτική

Η κυβερνητική πολιτική μιας χώρας μπορεί να παρέμβει στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της και να επηρεάσει τις πολυεθνικές να εγκατασταθούν σ' αυτήν. Η δυνατότητα της κυβέρνησης να παρέμβει στη διαδικασία εγκατάστασης ξένων άμεσων επενδύσεων στη χώρα της είναι συνάρτηση:

- Της αλληλεπίδρασης αποκλειστικών ανταγωνιστικών των πολυεθνικών επιχειρήσεων και των πλεονεκτημάτων εγκατάστασης της χώρας υποδοχής.
- Του τρόπου αντίληψης και αξιολόγησης της επιρροής της διενέργειας ξένων άμεσων επενδύσεων στην οικονομική πολιτική τους από τις κυβερνήσεις.
- Της πολιτικής της κυβέρνησης για την επίτευξη οικονομικών στόχων.
- Της διαπραγματευτικής δύναμης της κυβέρνησης έναντι των πολυεθνικών.
- Του τρόπου αντίληψης και αξιολόγησης των ενεργειών της κυβέρνησης ως προς τις πολυεθνικές που συνεπάγεται αναπροσαρμογή των επιχειρηματικών στρατηγικών.



Πολλές φορές οι κυβερνητικοί στόχοι συμπίπτουν με τους στόχους των πολυεθνικών επιχειρήσεων, (π.χ. άνοιγμα σε νέες αγορές) . άλλες φορές όμως οι στόχοι της κυβέρνησης αποτελούν τροχοπέδη για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων.

Συμπερασματικά, ο βαθμός στον οποίο οι κυβερνήσεις περιορίζουν τον βαθμό συμμετοχής των ξένων άμεσων επενδύσεων σε ένα παραγωγικό τομέα ή στην οικονομία ως σύνολο και ο βαθμός που επηρεάζουν τις αποφάσεις ξένων επενδυτών καθορίζουν την δημιουργία και τις επιπτώσεις των ξένων άμεσων επενδύσεων.

Αν η κυβέρνηση εφαρμόσει συστήματα ελευθέρου εμπορίου:

Διευκολύνει την εισαγωγή τεχνολογίας και αυτή ενσωματώνεται στα κεφαλαιουχικά αγαθά και στις ενδιάμεσες εισροές. Η ανταγωνιστικότητα στην εγχώρια αγορά αυξάνεται συνεπώς, αυξάνεται και ο βαθμός μετάδοσης της τεχνολογίας των πολυεθνικών, στις θυγατρικές τους.

Αν η κυβέρνηση προβεί σε προστασία των εγχώριων προϊόντων και ελαχιστοποιήσει τις εισαγωγές θα προσελκύσει ευκολότερα ξένες άμεσες επενδύσεις διότι οι ξένες επενδυτές προκειμένου να αποκτήσουν μερίδιο αγοράς στη δεδομένη χώρα θα υποκαταστήσουν τις ακριβές εξαγωγές με τη δημιουργία ξένων άμεσων επιχειρήσεων.

Άλλος σημαντικός παράγοντας προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων από μεριάς της κυβέρνησης είναι η φορολογική πολιτική που εφαρμόζει. Αν οι φορολογικοί συντελεστές κερδών σε μια χώρα είναι υψηλοί, μειώνεται η πιθανότητα προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων. Άλλωστε ένα από τα σημαντικότερα κίνητρα των πολυεθνικών είναι η φορολογική εύνοια που μπορεί να έχουν από της κυβερνήσεις των χωρών εγκατάστασης.

Επιπλέον, ο χαρακτήρας τις τοπικής κυβέρνησης αποτελεί σημαντικό παράγοντα επίδρασης στο μέγεθος και στις επιπτώσεις των ξένων άμεσων επενδύσεων.

Στόχοι κυβέρνησης:

- Προάσπιση κοινού ενδιαφέροντος = υψηλές επιπτώσεις στην εγχώρια οικονομία.
- Ιδιοτελής εκμετάλλευση ξένων επενδύσεων/εξυπηρέτηση των επιδιώξεων συγκεκριμένων ομάδων = καμία ουσιαστική επίδραση για την οικονομία ως σύνολο.
- Κάθε κυβέρνηση για να επιτύχει εμβάθυνση της ολοκλήρωσης της οικονομίας της, να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων και να αναβαθμίσει της οικονομικές δυνατότητες θα πρέπει να κατέχει ένα κεντρικό συντονισμένο μηχανισμό διαχείρισης επενδυτικών σχεδίων του οποίου η έλλειψη συνεπάγεται:
- Σύγχυση στους υποψήφιους επενδυτές.

- Διάσπαση των κυβερνητικών στόχων και μέσων που χρησιμοποιούνται για την επίτευξή τους.

Υψηλότερο βαθμό αύξησης εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων παρουσιάζουν οι χώρες των οποίων οι κυβερνήσεις προωθούν πολιτικές που συνεπάγονται:

- Την ενίσχυση της λειτουργίας της αγοράς
- Την αναδιάρθρωση και αναβάθμιση του υλικού και ανθρώπινου κεφαλαίου.
- Τη μείωση του κόστους των επιχειρήσεων.

## 5.6 Οι εν δυνάμει επενδυτές και η αδυναμία τις χώρας

Ο καθηγητής Χ. Αλεξιάκης στην ομιλία του τονίζει ότι η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί όρο εθνικής επιβίωσης στην κρίσιμη κατάσταση που διασχίζει η οικονομία μας.

Σημειώνει ότι είναι σημαντικό τόσο το να προσδιορίσουμε το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της Ελλάδας, όσο φυσικά να εντοπίσουμε και τα ελλείμματα της, να διορθωθούν τα προβλήματα και να ανοίξει η επενδυτική οδός της χώρας.

Έτσι λοιπόν μας αναφέρει τα εμπόδια, τις προκλήσεις που μπορεί να συναντήσει ένας επενδυτής.

- Το οικονομικό και πολιτικό κλίμα της χώρας μπορεί να επηρεάσει της επενδύσεις τόσο θετικά όσο και αρνητικά (αντικίνητρα).  
Τα αντικίνητρα αυτά είτε είναι διαχρονικά είτε προέκυψαν από την κρίση που βιώνει η οικονομία.
- Κάθε επένδυση έχει μια αναμενόμενη απόδοση η οποία μπορεί να αντιπαραβάλλεται με τον επιχειρηματικό κίνδυνο.  
Έτσι δημιουργείται η ανεπιθύμητη αβεβαιότητα.
- Η φορολογική πολιτική και η νομοθεσία φθείρουν και μειώνουν της επενδύσεις μέσω αλλεπάλληλων αλλαγών, αιφνιδιαστικών ρυθμίσεων και εκτάκτων εισφορών που βγάζουν τις επιχειρήσεις εκτός προϋπολογισμού. Επίσης η υψηλή φορολογία μειώνει επίσης την απόδοση μιας επένδυσης, συνεπώς περιορίζει το συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας.
- Το νομοθετικό πλαίσιο της χώρας είναι πολύπλευρο και μεταβάλλεται διαρκώς.  
Αυτό καθιστά δύσκολη την υλοποίηση και την προσέλκυση επενδύσεων, για παράδειγμα η φορολογική και η εργατική νομοθεσία αλλάζουν διαρκώς δημιουργώντας ασάφειες και οδηγούν τελικά της επιχειρήσεις σε αβεβαιότητα.
- Λόγος ασάφειας αποτελεί και η πολυνομία που επικρατεί στη χώρα. Ο ένας νόμος επικαλύπτει τον άλλον, υπονομεύεται η ασφάλεια δικαίου, συνεχώς πρέπει να ελέγχεται η κάθε ισχύουσα ρύθμιση και πολλές φορές μπορεί ένας νόμος να παρερμηνευθεί.  
Επιπλέον επιβαρύνει το θέμα της γραφειοκρατίας και της διαφθοράς.

- Οι επενδυτές στερούνται χρόνο από το δικαστικό όργανο, αργούν να τελειώσουν τις υποθέσεις και έτσι μειώνεται η επενδυτική τους ικανότητα, καθώς πολλά επενδυτικά σχέδια καταγγέλλονται συνήθως για να καθυστερήσει η υλοποίηση τους και οι καταγγέλλοντες να επωφεληθούν.
- Σημαντικός επιβλαβής παράγοντας των επενδυτικών σχεδίων δε μπορούσε να μην είναι η γραφειοκρατία, καθώς στο μέγιστο των περιπτώσεων αποτελεί μια πολύπλοκη και χρονοβόρα διαδικασία που καθυστερεί την έγκριση αλλά και τον έλεγχο των επενδυτικών σχεδίων λόγω της μεγάλης μάζας αρμοδιοτήτων που λαμβάνουν οι κεντρικές υπηρεσίες.
- Φυσικά ένα επενδυτικό σχέδιο δε μπορεί να πραγματοποιηθεί εάν δεν γίνεται αποδεκτό από το κοινωνικό σύνολο ή η υλοποίηση του δεν είναι προς όφελος του κοινωνικού συνόλου.  
Η προσέλκυση των επενδύσεων επιτυγχάνεται μέσω της ευρείας κοινωνικής συναίνεσης. Οι παραγωγικοί συντελεστές θα πρέπει να συνδυάζονται έξυπνα και το κάθε επενδυτικό σχέδιο να προσφέρει στους πολίτες.
- Το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα, και ιδιαίτερα το εθνικό οικονομικό κλίμα δεν είναι καθόλου ευνοϊκό για την υλοποίηση επενδύσεων.  
Η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας είναι υποβαθμισμένη, εκτός των άλλων εδώ και 16 μήνες περίπου οι συναλλαγές έχουν υποστεί ισχυρό χτύπημα από τον κανονισμό των capital control και το κοινωνικό σύνολο δεν μπορεί να διακινήσει πάντα την απαιτούμενη ποσότητα χρήματος ώστε να ληφθούν αποφάσεις για επενδύσεις όπως φυσικά δεν καθίσταται πάντα δυνατή η υλοποίησή τους.
- Από την πλευρά των διεθνών αγορών χάνουμε σημαντικό ποσοστό προσέλκυσης ξένων επενδυτικών σχεδίων για τη χώρα μας, διότι κυριαρχεί αναξιπιστία από μέρους μας προς τους ξένους επενδυτές(κακού brand name).
- Η εξωστρέφεια των εθνικών επιχειρήσεων καθώς και του κοινωνικού συνόλου βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο και οι πιθανότητες προσέλκυσης ξένων επενδύσεων είναι χαμηλές.  
Αυτό βέβαια δεν συμβαίνει σε όλες τις περιπτώσεις καθώς σε κάποιους τομείς υπάρχει ενδιαφέρον από ξένους επενδυτές, όπως συμβαίνει στον τομέα του τουρισμού όπου εκεί η Ελλάδα έχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- Θα πρέπει σε κάθε περίπτωση ο κίνδυνος των επενδυτικών σχεδίων να είναι υπολογισμός για να επιτυγχάνουμε καλύτερη διαχείριση πόρων και πιο αποτελεσματικές πρακτικές. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί βελτιώνοντας το επιχειρηματικό περιβάλλον μέσω ενός ολοκληρωμένου και συντονισμένου σχεδίου ανάπτυξης, και μέσω ενός στρατηγικού σχεδίου προβολής της χώρας, διότι έτσι θα αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας.

Η οικοδόμηση μιας νέας οικονομικής πραγματικότητας θα κερδίσει την εμπιστοσύνη των αγορών. Το μοντέλο της νέας οικονομικής πραγματικότητας θα πρέπει να στηρίζεται από ανταγωνιστικότητα, εξωστρέφεια, καινοτομία και ισχυρή παρουσία στις διεθνείς αγορές. Με τον τρόπο αυτό θα εισχωρήσουμε σε μια Νέα Εποχή Επενδύσεων που θα αποδώσει ευκαιρίες και προκλήσεις στο μέλλον. Είναι η μόνη οδός για να αναζωογονηθεί το επιχειρηματικό κλίμα της χώρας και να ξεφύγει σιγά σιγά από την κρίση που την πλήττει τα τελευταία χρόνια.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.**

### **6.1 Εισαγωγή.**

Οι οίκοι αξιολόγησης πρωτοεμφανίστηκαν στις αρχές του 1900 και εδραιώθηκαν μέσα σε περίπου 25 χρόνια. Διεθνώς, στο τέλος του 20<sup>ου</sup> αιώνα λειτουργούσαν περίπου 150 οίκοι αξιολόγησης, κύρια λειτουργία τους είναι η εκτίμηση του κινδύνου μιας επένδυσης. Η εκτίμηση αυτή πραγματοποιείται με τη χρήση δεικτών ή βαθμολογιών συνδυάζοντας είτε ονομαστικές, είτε αριθμητικές πληροφορίες (μεταβλητές). Αξιολογήσεις παρέχονται σε επιχειρήσεις, πιστωτικά ιδρύματα και χώρες. Η πλειοψηφία των οίκων αξιολόγησης αναφέρει συγκεκριμένα για τον κίνδυνο χώρας ότι έχει δυο κύριες συνιστάμενες την:

- Ικανότητα (οικονομικός και χρηματοοικονομικός κίνδυνος)
- Πρόθεση (πολιτικός και χρηματοοικονομικός κίνδυνος), να εκπληρώσει μια χώρα της υποχρεώσεις της.

Το μοτίβο των εκτιμήσεων έχει ως εξής:

Όσο υψηλότερος ο βαθμός αξιολόγησης τόσο πιο ασφαλής κρίνεται η επένδυση και όσο μικρότερο το κόστος χρήματος τόσο πιο προσελκυσίμο το επενδυτικό ενδιαφέρον. Οι μεγαλύτεροι και επικρατέστεροι οίκοι αξιολόγησης είναι Αμερικανικές εταιρείες που χρησιμοποιούν μοντέλα και μηχανισμούς αξιολόγησης με βάση τις προοπτικές κάθε χώρας. Ελέγχουν πέραν του 90% της παγκόσμιας αγοράς. Η Ελλάδα σαν χώρα απασχόλησε τους οίκους αυτούς στην τελευταία οικονομική κρίση.

### **6.2 Μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης.**

- Moody's corporation.
- Standard & Poor.
- Fitch.

Ας τους δούμε αναλυτικότερα:

- Moody's corporation

Έτος ίδρυσης 1909 από τον John Moody. Συγκρατεί τη θέση της πανίσχυρη στην παγκόσμια κεφαλαιαγορά παρέχοντας αξιολογήσεις και αναλύσεις πιστοληπτικής ικανότητας με σκοπό την διαφάνεια και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. θυγατρικές της εταιρείες είναι οι Moody's Investors service η οποία ασχολείται περισσότερο με αναλύσεις δημοσίου χρέους και Moody's Analytics η οποία ενισχύει την αυτοπεποίθηση των επενδυτών για τις εξελίξεις στις αγορές.

Σαν οίκος συνδυάζει ποσοτικά και ποιοτικά χαρακτηριστικά που βοηθούν στις εκτιμήσεις του για επιχειρήσεις και χώρες. Διαφέρει σαν σύστημα αξιολόγησης από τους άλλους δυο οίκους.

Τα ποσοτικά χαρακτηριστικά αναδεικνύουν διαχρονικά της τάσεις της αγοράς εξετάζοντας πληροφορίες όπως:

- Οικονομική διάρθρωση και επίδοση χώρας (π.χ. Δείκτες ΑΕΠ, πληθωρισμού, ανεργίας, εισαγωγών και εξαγωγών, κλπ.),
- Δημοσιονομικούς δείκτες (π.χ. Δημόσια έσοδα, Δαπάνες, ισορροπία εσόδων-δαπανών, χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, κλπ.),
- Εξωτερικές πληρωμές και συναλλαγές χώρας (π.χ. συναλλαγματική ισοτιμία, κόστη εργασίας, δείκτης εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους, κλπ.),
- Νομισματική ισορροπία και παράγοντες ρευστότητας χώρας (π.χ. βραχυπρόθεσμο ύψος επιτοκίων, εγχώρια πίστωση, αποθεματικά χώρας, ωρίμανση χρέους, περιουσιακά στοιχεία Πιστωτικών Ιδρυμάτων, κλπ.).

Σημειώνουμε πως σαν εταιρεία είναι επικερδής και ταυτόχρονα απασχολεί περίπου 5000 εργαζόμενους ενώ δραστηριοποιείται σε 26 χώρες παγκοσμίως. Περίπου το 40%της παγκόσμιας αγοράς.

- Standard & Poor (S&P)

Έργο της είναι το εμπόριο και η αξιολόγηση επενδυτικών στοιχείων, οι αποτιμήσεις αξίας εταιριών, οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις και εκτιμήσεις για επιχειρήσεις, οργανισμούς και κράτη. Έτος ίδρυσης το 1860 από τον Henry Varnum Poor έναν από οικονομικό αναλυτή.

Με τη μορφή που γνωρίζουμε σήμερα λειτουργεί από το 1941 και το 1966, εξαγοράστηκε από τον καναδικό όμιλο Mc Graw-Hill Companies. Ξεκίνησε να δραστηριοποιείται στον τομέα MME και φυσικά των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Αργότερα έπραξε αξιολογήσεις και σε άλλους τύπους χρεογράφων καθώς και πιστοληπτικής ικανότητας . από τη δεκαετία του '80 και αργότερα επεκτάθηκε στην Ευρώπη, Ιαπωνία και στην Ινδία, εισήγαγε τους χρηματιστηριακούς δείκτες S&P και άνοιξε γραφεία σε διάφορες χώρες.

Οι κύριες αρμοδιότητες της περιλαμβάνουν από την ανάλυση του πολιτικού κινδύνου και αποτίμηση δημοσίου χρέους ως την αξιολόγηση της πιστοληπτικής διαβάθμισης χώρας. Απασχολεί περίπου 6000 εργαζόμενους σε όλο τον κόσμο. Διαθέτει εγκαταστάσεις σε 25 χώρες.

- Fitch Rating

Διαθέτει τα περισσότερα γραφεία σε σχέση με τους άλλους δυο οίκους (51) και δραστηριοποιείται σε περισσότερες χώρες από αυτούς (150), κατέχει μαζί με τη Fitch

solution και Algorithmics ηγετική θέση στην παροχή επιχειρηματικών λύσεων διαχείρισης κινδύνου. Κατά καιρούς συγχωνεύτηκε με διάφορες εταιρίες όπως IBCA, Duff & Phelps ισχυροποιώντας έτσι την θέση της στην αγορά και φυσικά την έκανε ανταγωνιστικότερη. Μετά την εξαγορά και την Thomson Bank watch εισχώρησε δυναμικά στην κεντρική Ευρώπη και άνοιξε ορίζοντες συνεργασίας με Ασιατικές εταιρείες πιστοληπτικής Αξιολόγησης. Τα έσοδα του Fitch Ratings το 2009 άγγιξαν τα 614.6 εκατομμύρια δολάρια σημειώνοντας πτώση 15,9% σε σχέση με το 2008.

Άλλοι σημαντικοί οργανισμοί μέτρησης και ανάλυσης κινδύνου χώρας είναι:

- Bank of America World Information Services,
- Business Environment Risk Intelligence (BERI) S.A.,
- Control Risks Information Services (CRIS),
- Economist Intelligence Unit (EIU),
- Euro money,
- Institutional Investor,
- Political Risk Services: International Country Risk Guide,
- Political Risk Services: Coplin – O' Leary Rating System.

### **6.3 Ο ρυθμιστικός ρόλος των οίκων αξιολόγησης.**

Οι κανόνες πρόσβασης στις χρηματοοικονομικές αγορές είναι αλληλένδετοι με τα κριτήρια που χρησιμοποιούν οι οίκοι αξιολόγησης για την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επένδυσης. Οι οίκοι αξιολόγησης επηρεάζουν της διεθνείς κεφαλαιαγορές διότι οι μεγάλοι επενδυτές βασίζονται στις εκτιμήσεις τους πριν εισχωρήσουν σ' αυτές.

Συνεπώς, πέρα από τον ρόλο τους ως απαιλιστικοί παράγοντες επενδυτικών πληροφοριών, αποτελούν τους ρυθμιστές των χρηματοοικονομικών αγορών. Θελημένα ή μη, ασκούν τεράστια επιρροή στους οφειλέτες επομένως και στη διεξαγωγή των επενδυτικών έργων.

Οι παλαιότεροι οίκοι αξιολόγησης είχαν σκοπό απλά να αξιολογήσουν τα ομόλογα που εκδίδονταν από Αμερικανικές εταιρίες (π.χ. οίκος αξιολόγησης John Moody), ενώ οι σύγχρονοι οίκοι λόγω της μεγάλης έκτασης των κεφαλαιαγορών αξιολογούν τον πιστωτικό κίνδυνο κάθε μορφής πιστωτών ( τράπεζες, ομόλογα, πανεπιστήμια, κράτη κ.α.) οι σύγχρονοι και γνωστότεροι οίκοι Moody's, S&P και Fitch για παράδειγμα ασχολήθηκαν ιδιαίτερα με τη χώρα μας κατά την περίοδο της κρίσης.

Γενικά η πρακτική των οίκων αξιολόγησης είναι ευρέως διαδεδομένη και εφαρμόζεται παγκοσμίως, διότι η παρουσία τους κρίνεται απαραίτητη και αναπόφευκτη σε κάθε οικονομική συναλλαγή που περιλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο, χρησιμοποιείται ακόμα και στη δημόσια διοίκηση για εκτίμηση κινδύνου δημοσίου κανονισμού (π.χ. ΗΠΑ 1930).

Ανταγωνιστές των ισχυρών οίκων αξιολόγησης οι οποίοι είναι Moody's, S&P, Fitch αντιμετωπίζουν σοβαρές δυσκολίες προσπαθώντας να εισέλθουν στην αγορά όπως :

- Για να σταθεί ένας οίκος αξιολόγησης στην αγορά και να κερδίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών χρειάζεται να πραγματοποιήσει αξιολογήσεις σε μεγάλο αριθμό πιστωτών.
- Τέτοιοι οίκοι αξιολόγησης σε πρώτη φάση δεν μπορούν να καλύψουν το κόστος λειτουργίας τους συνεπώς, ή διαλύονται ή συγχωνεύονται με μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης( π.χ. Duff/Phelps, Fitch/IBCA).
- Οι κεφαλαιαγορές έχουν ήδη επιλέξει τους ισχυρότερους οίκους αξιολόγησης διότι κέρδισαν την εμπιστοσύνη τους και δύσκολα θα εμπιστευτούν κάποιο νέο οίκο.

Για τους λόγους αυτούς οι ισχυρότεροι οίκοι αξιολόγησης κατέχουν μονοπωλιακή θέση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με τη διαφορά του Fitch απέναντι στην Moody's και τον οίκο S&P ότι η πρώτη δραστηριοποιείται σε εξειδικευμένες αγορές και συχνότερα σε εταιρείες παροχής υπηρεσιών.

#### **6.4 Μέγεθος κινδύνου.**

Κάθε φορά το μέγεθος του κινδύνου που εκτιμούν οι οίκοι αξιολογήσεων διαφέρει. Για διευκόλυνση λοιπόν σχεδιάστηκαν τύποι ρυθμιστικών απαιτήσεων για τα διαφορετικά οικονομικά όργανα. Η ευαισθησία κινδύνου των περιορισμών επένδυσης ήταν ο στόχος των αρχικών εκτιμήσεων.

Αυτή επιτυγχάνεται χρησιμοποιώντας αξιολογήσεις φερεγγυότητας για ρυθμιστικούς λόγους, έτσι η εκτίμηση του κινδύνου είναι επαρκέστερη, επισημαίνοντας το ποσοστό κινδύνου και καθορίζοντας έτσι τα ρυθμιστικά μέτρα που ισχύουν.

Φυσικά τα επίπεδα ρίσκου είναι αλληλένδετα με την ποσότητα ρυθμιστικού φορτίου, διότι μια πολιτική υψηλού κινδύνου φέρει περισσότερες ρυθμιστικές ενέργειες. Μάλιστα κάποιες θεσμικές εταιρίες έχουν δυνατότητα να επενδύσουν μόνο σε περιβάλλον χαμηλού κινδύνου.

Επίσης το αποθεματικό κεφάλαιο πρέπει να αντισταθμίζεται με την αύξηση του κινδύνου. Οι ΗΠΑ αποτελούν την μεγαλύτερη κεφαλαιαγορά, η ρυθμιστική οργάνωση των οίκων αξιολόγησης στην θυσία αποτελεί «προαπαιτούμενο» για κάθε οφειλέτη. Λόγω αυτού, η θέση των δανειοληπτών είναι δυσκολότερη διότι υποβαθμίζονται σημαντικά δημιουργώντας αρνητικές συνέπειες. Ενώ, οι επιχειρήσεις και τα κράτη διακινδυνεύουν μόνο ακριβό κόστος δανεισμού.



## 6.5 Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην χρηματοπιστωτική κρίση

Παρά την χρησιμότητα των πληροφοριών που παρέχουν προβληματίζει η εγκυρότητα τους σε αρκετές περιπτώσεις, σε θέματα κινδύνου και επενδύσεων καθώς και τον το ρόλο τους ως ρυθμιστές των κεφαλαιαγορών. Στην τελευταία παγκόσμια οικονομική κρίση φαίνεται να μην έχουν καταφέρει να αναγνωρίσουν και να δημοσιοποιήσουν έγκαιρα την επερχόμενη κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Δεν κατάφεραν να αναγνωρίσουν τον επενδυτικό κίνδυνο χρεογράφων συνδεδεμένων με επισφαλή στεγαστικά δάνεια που τους έδιδαν υψηλές εκτιμήσεις, και επιπλέον βαθμολογούσαν με «Α» τράπεζες πριν την πτώχευση τους όπως έγινε στην περίπτωση της Lehman Brothers το υπαίτιο πιστωτικό ίδρυμα για την έναρξη της οικονομικής κρίσης, όπως με την εταιρεία Enron, με την Ισλανδία που την αναβάθμισαν πριν την κατάρρευση της κ.α. βασική αιτία της οικονομικής κρίσης ήταν τα «πακέτα δανείων» που αγόρασαν τράπεζες τα οποία δεν αξιολόγησαν ορθά οι οίκοι αξιολόγησης, και δόθηκε η εντύπωση στους επενδυτές ότι αγόραζαν πακέτα χωρίς κίνδυνο.

Δημιουργήθηκε πτώση των κριτηρίων δανεισμού η οποία δεν έγινε έγκυρα αποδεκτή από τους οίκους αξιολόγησης. Το 2004 και μετά η αγορά των δομημένων ομολόγων συμπεριλαμβανομένων των προβληματικών δανείων επεκτάθηκε αφού οι οίκοι τα χαρακτήρισαν εξαιρετικά αξιόπιστα οδηγώντας το 2008 σε δραματικές εξελίξεις.

Έτσι μετά τις εξελίξεις αυτές και την κατάρρευση του τεράστιου πιστωτικού ιδρύματος με ιστορία περίπου 160 χρόνια Lehman Brothers (ιδρύθηκε το 1850).

Οι ΗΠΑ και η Ευρώπη προσπάθησαν να μειώσουν τη δράση των οίκων αξιολόγησης. Μάλιστα το 2008 η ευρωπαϊκή επιτροπή χαρακτήρισε μη αξιόπιστους τους οίκους αυτούς. Επίσης οι οίκοι αξιολόγησης απασχόλησαν και τα συμβούλια Υπουργών οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης ώστε να ληφθούν μέτρα ενίσχυσης της εγκυρότητας των εκτιμήσεων τους.

Μέτρα όπως να αναφέρουν τα κρατικά χρέη αρκετό διάστημα πριν ανακοινώσουν την αξιολόγηση τους και να δίνουν το σύνολο της ανάλυσης πάνω στην οποία στηρίζουν της εκτιμήσεις τους, απασχόλησαν ακόμη και τις αμερικανικές αρχές σχετικά με το πλαίσιο έρευνας που έκαναν αναζητώντας τις αιτίες της κρίσης.

Τέλος, στην προσπάθεια αδρανοποίησης του ρόλου των οίκων στην αμερικάνικη χρηματοπιστωτική κεφαλαιαγορά ανακοινώθηκαν μια σειρά μέτρων από την αμερικάνικη επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

## 6.6 Εκτίμηση κινδύνου χώρας από τον Ο.Ο.Σ.Α.

Ο ειδικός σύμβουλος Δρ Κλέαρχος Ευστρατόγλου του ΟΑΕΠ (Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων) σε ομιλία του για την εκτίμηση κινδύνου χώρας από τον Ο.Ο.Σ.Α., εκτός των άλλων αναφέρει ότι η εκτίμηση αυτή αποτελεί άμεσο ενδιαφέρον για την χώρα αλλά και για το περιβάλλον της.

Η σπουδαιότητα κινδύνου χώρας είναι μεγαλύτερη και διαχρονική. Η εκτίμηση αυτή αποτελεί ενδιαφέρον για ελληνικές και ξένες τράπεζες, Διεθνείς Χρηματοδοτικούς Οργανισμούς (π.χ. World Bank), διεθνείς εταιρίες αξιολόγησης της δανειοληπτικής ικανότητας χωρών (π.χ. Moody's), οργανισμούς ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων και επενδύσεων εξωτερικού (π.χ. Hermes), και πραγματοποιείται με συγκεκριμένα «στατιστικά μοντέλα» που χρησιμοποιεί ο κάθε φορέας.

Τα μοντέλα αυτά δείχνουν τη δημοσιονομική και οικονομική κατάσταση της χώρας, κυρίως, το ισοζύγιο πληρωμών, την επάρκεια σε ξένο συνάλλαγμα, την ικανότητα εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους κ.α.

### Country Risk Assessment Model (CRAM)

Στατιστικό μοντέλο που λειτουργεί από 01.04.99 στα πλαίσια του Ο.Ο.Σ.Α. το συγκεκριμένο μοντέλο κατατάσσει περίπου 210 χώρες του κόσμου σε 8 κατηγορίες πολιτικού κινδύνου, (0,1,2,3,4,5,6,7) και είναι ακριβέστερο και ευνοϊκότερο έναντι άλλων μοντέλων.

Το μοντέλο αυτό τελευταία προσέλκυσε πολλές μεγάλες ξένες τράπεζες.

ECAs: Export Credit Agencies (Οργανισμοί Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων & Επενδύσεων Εξωτερικού).

Είναι οι οργανισμοί αυτοί που ασφαλίζουν της εξαγωγικές πιστώσεις έναντι εμπορικών και πολιτικών κινδύνων ( commercial & political risks). Αυτοί μπορούν να χαρακτηριστούν ως « πιστωτικοί κίνδυνοι».

- Εμπορικοί κίνδυνοι:

Είναι πιστωτικοί κίνδυνοι που συνδέονται με την οικονομική αξιοπιστία, την πιστοληπτική ικανότητα, τη φερεγγυότητα κ.α. των εισαγωγέων.(φυσικά ή νομικά πρόσωπα: οργανισμοί ή εταιρείες).

Κυριότεροι εμπορικοί κίνδυνοι αποτελούν:

- Πτώχευση.
- Υπερμερία, του ξένου εισαγωγέα – οφειλέτη.

▪ Πολιτικοί κίνδυνοι:

Είναι πιστωτικοί που συνδέονται με την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας, με την ικανότητα της να εξυπηρετεί το εξωτερικό χρέος, με την πολιτική της κατάσταση κ.α.

Ο πολιτικός κίνδυνος αποτελείται από δυο επιμέρους κατηγορίες κινδύνων: τον κίνδυνο του «κυρίαρχου κράτους» (sovereign risk) και τον κίνδυνο χώρας (country risk) (ορισμός Ο.Ο.Σ.Α/CRAM).

Τον κίνδυνο χώρας συνθέτουν 5 επιμέρους κίνδυνοι:

- Γενικό δικαιοστάσιο (general moratorium). Γενική παύση πληρωμών της χώρας προς το εξωτερικό για ένα χρονικό διάστημα.
- Αδυναμία μετατροπής και μεταφοράς συναλλάγματος (transfer risk).
- Νομικές ρυθμίσεις με βάση τις οποίες θεωρείται ως κανονική και νόμιμη η αποπληρωμή χρέους σε εγχώριο νόμισμα της χώρας του οφειλέτη.
- Άλλα μέτρα ή αποφάσεις της κυβέρνησης της ξένης χώρας ( του οφειλέτη), τα οποία παρεμποδίζουν την απρόσκοπτη εκτέλεση της εμπορικής σύμβασης και αποπληρωμής του χρέους όπως για παράδειγμα εθνικοποιήσεις.
- Γεγονότα ανωτέρας βίας ( γνωστά διεθνώς ως Acts of god ή Force majeure), τα οποία συμβαίνουν στην χώρα του οφειλέτη και εμποδίζουν την αποπληρωμή του χρέους όπως για παράδειγμα πόλεμος καθώς και φυσικά φαινόμενα όπως κυκλώνες, σεισμοί, εκρήξεις ηφαιστειών, παλιρροιακά κύματα, ατυχήματα πυρηνικής ενέργειας.

Η ομάδα των «Συμμετεχόντων» του Ο.Ο.Σ.Α. στα πλαίσια του «Διακανονισμού».

Στη Γραμματεία Εμπορίου του Ο.Ο.Σ.Α. λειτουργεί Διεύθυνση Εξαγωγικών Πιστώσεων (Export Credits Division). Υπό την αιγίδα και τη γραμματειακή στήριξη αυτής της διεύθυνσης, κάθε χρόνο τον Απρίλιο και τον Νοέμβριο η «Ομάδα των Συμμετεχόντων του Διακανονισμού»(Group of the Participants to the Arrangement) λειτουργεί και συνεδριάζει. Σε αυτή την ομάδα συμμετέχουν Αντιπροσωπείες από τις χώρες-μέλη του Ο.Ο.Σ.Α., και από την Ελλάδα. Οι «Συμμετέχοντες» οι οποίοι λαμβάνουν αποφάσεις ψηφίζουν, κλπ είναι 9, η Ευρωπαϊκή Ένωση θεωρείται σαν ένας συμμετέχων. Αυτοί είναι: Ε.Ε., Η.Π.Α, Αυστραλία, Καναδάς, Ιαπωνία, Κορέα, Νορβηγία, Ελβετία, Ν. Ζηλανδία.

Μια συμφωνία κυρίων που υπεγράφη το 1978 αποτελεί ο «Διακανονισμός» ο οποίος βελτιώνεται, συμπληρώνεται και τροποποιείται, σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν παγκοσμίως όσον αφορά στη χρηματοδότηση και ασφάλιση των μέσο-μακροπρόθεσμων εξαγωγικών πιστώσεων.

Η χρηματοδότηση και ασφάλιση των πιστώσεων αυτών γίνεται από κρατικούς φορείς, με κάλυψη από Κρατικά Εγγυοδοτικά Κεφάλαια που αντλούνται από τους Κρατικούς Προϋπολογισμούς.

Κανόνες συμφωνίας του «Διακανονισμού» (Arrangement).

- Καθιέρωση υποχρεωτικής προκαταβολής από τον αγοραστή-οφειλέτη τουλάχιστον 15%.
- Η μέγιστη περίοδος αποπληρωμής.
- Καθορίζεται ελάχιστο επίπεδο σταθερού επιτοκίου, το οποίο υπολογίζεται με ομοιόμορφο τρόπο για κάθε χώρα Ο.Ο.Σ.Α. και ονομάζεται «Εμπορικό Επιτόκιο Αναφοράς».
- Από το 1999 ισχύει μια νέα συμφωνία που εντάχθηκε στη γενικότερη συμφωνία «Arrangement on Officially Supported Export Credits» και αναφέρεται στα «Ελάχιστα Επίπεδα Ασφαλίσεων» (MPRS: Minimum Premium Rates) τα οποία αφορούν σε ολόκληρο το «πακέτο» πολιτικού κινδύνου και εφαρμόζεται υποχρεωτικά από όλους τους ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α.

Το 1994 συγκροτήθηκε μια «Ομάδα Εμπειρογνώμων για τα Ασφάλιστρα», μετά από εργασίες 3 χρόνων υπέβαλε την 20.6.1997 στους Συμμετέχοντες σχέδιο «Συμφωνίας για τα Ασφάλιστρα», έτσι υπογράφηκε η σχετική Συμφωνία και ονομάστηκε «Knaeren Package». Η συμφωνία Ασφαλίσεων τέθηκε σε εφαρμογή από όλους του ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. την 1.4.1999. Με την συμφωνία αυτή εφαρμόζονται ελάχιστα επίπεδα ασφαλίσεων για ολόκληρο το «πακέτο πολιτικού κινδύνου» που δίδονται από συγκεκριμένο πίνακα διπλής εισόδου, ο οποίος παρέχει τα ελάχιστα επίπεδα ασφαλίσεων με βάση την περίοδο αποπληρωμής της πίστωσης (από 1 έως 20 χρόνια) και την κατηγορία πολιτικού κινδύνου στην οποία υπάγεται η χώρα του οφειλέτη (κατηγορίες 0,1,2,3,...7).

Στην κατηγορία 0 υπάγονται οι χώρες Ο.Ο.Σ.Α. και άλλες χώρες υψηλού κατά κεφαλή εισοδήματος, εδώ ο πολιτικός κίνδυνος είναι πολύ χαμηλός, σχεδόν ανύπαρκτος. Ενώ στην κατηγορία 7 υπάγονται οι χώρες με τον υψηλό πολιτικό κίνδυνο. Για τις χώρες της κατηγορίας 0 δεν έχουν καθοριστεί κανόνες για τα «Ελάχιστα Επίπεδα Ασφαλίσεων» πολιτικού κινδύνου. Τα ασφάλιστρα αυτών των χωρών θα είναι πολύ χαμηλά διότι έχουν πολύ χαμηλό πολιτικό κίνδυνο. Κύριος σκοπός του καθορισμού «Ελάχιστων Επιπέδων Ασφαλίσεων» είναι η επιθυμία όλων των κρατών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. που μετέχουν στην παραπάνω συμφωνία.

Το Στατιστικό Μοντέλο CRAM (Country Risk Assessment Model).

Το μοντέλο CRAM επηρεάζει άμεσα τη συμφωνία για τα ελάχιστα επίπεδα Ασφαλίσεων πολιτικού κινδύνου. Αυτό συμβαίνει γιατί το μοντέλο αυτό καθορίζει κατηγορίες πολιτικού κινδύνου και ταξινομεί περίπου 210 χώρες.

ΟΑΕΠ Βελγίου και Ο.Ο.Σ.Α. χρησιμοποιούν το μοντέλο αυτό. Στον ΟΑΕΠ Βελγίου χρησιμοποιείται μονίμως και ο Ο.Ο.Σ.Α. διαθέτει δική του μόνιμη «ομάδα εμπειρογνομώνων κινδύνου χώρας» (Group of county risk experts). Τα μέλη της ομάδας αυτής πηγάζουν από τους ΟΑΕΠ χωρών μελών του Ο.Ο.Σ.Α. και οι τρόποι λειτουργίας της ομάδας έχει ως εξής:

Συνέδριο τέσσερις φορές το χρόνο προκειμένου κυρίως να αναβαθμιστούν ή να υποβαθμιστούν συγκεκριμένες χώρες ταξινομώντας τις σε κάποια από τις κατηγορίες πολιτικού κινδύνου. Εργαλεία για αυτή την ενέργεια αποτελούν οι ευμενείς ή δυσμενείς εξελίξεις στις 3 κατηγορίες μεταβλητών και φυσικά κάθε χώρα προσπαθεί να επιτύχει μετατόπιση σε χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου (αναβάθμιση) εξασφαλίζοντας χαμηλότερα ελάχιστα επίπεδα κινδύνου.

Το μοντέλο CRAM αποτελεί μια αρκετή αξιόπιστη μέθοδο μέτρησης του κινδύνου χώρας, δηλαδή ότι μια χώρα θα είναι ικανή να εξυπηρετήσει το εξωτερικό της χρέος. Το μοντέλο αυτό βασίζεται σε 3 ενότητες μεταβλητών και δεικτών.

- Εμπειρία πληρωμών των συμμετεχόντων ΟΑΕΠ των χωρών-μελών του Ο.Ο.Σ.Α. η κατηγορία μεταβλητών και δεικτών που είναι πολύ σημαντική για το μοντέλο αυτό. Κάνει πιο αξιόπιστο το μοντέλο CRAM από όλα τα άλλα μοντέλα.
- Δημοσιονομική κατάσταση της υπό εξέταση χώρας. Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει μεταβλητές και δείκτες που αναφέρονται στο βραχυπρόθεσμο και μέσο-μακροπρόθεσμο εξωτερικό χρέος της χώρας.
- Οικονομική κατάσταση της υπό εξέταση χώρας. Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει μεταβλητές και δείκτες που αναφέρονται σε μακροοικονομικά μεγέθη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΑΔΑ.**

Στο πληροφοριακό Δελτίο Δ τριμήνου της Alfa Bank έχουν καταγραφεί στοιχεία της Παγκόσμιας και της Ευρωπαϊκής Οικονομίας. Για την συγκεκριμένη περίοδο, τα στοιχεία αυτά μας δίνουν – μας φανερώνουν την τάση που επικρατεί και πρέπει να λάβουμε σοβαρά υπόψη.

### **7.1 κυριότερες προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία.**

Η αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα μετά το Brexit εν αναμονή σημαντικών πολιτικών γεγονότων έχει οδηγήσει σε περιόδους ενισχυμένης μεταβλητότητας.

Πολιτικά γεγονότα 2016/2017.

- Προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ 8 Νοεμβρίου (εκλογή προέδρου Ντόναλντ Τραμπ)
- Δημοψήφισμα στην Ιταλία για συνταγματική αναθεώρηση στις 4 Δεκεμβρίου.
- Στην Ισπανία είναι πιθανόν να μην σχηματιστεί κυβέρνηση και προφανώς θα περάσει σε τρίτες γενικές εκλογές.
- Προεδρικές εκλογές στη Γαλλία το Μάιο του 2017.
- Γενικές εκλογές στην Ολλανδία το Μάρτιο του 2017.
- Γενικές εκλογές στη Γερμανία τον Οκτώβριο του 2017.

Αυξημένη η ανησυχία μετά τη μείωση του ποσοστού του κυβερνώντος χριστιανοδημοκρατικού κόμματος σε τοπικές εκλογές, ενώ τα ποσοστά νεοπαγούς λαϊκιστικού, ξενοφοβικού και ευρωσκεπτικτικού κόμματος αυξήθηκαν.

- Αναμένεται αύξηση των επιτοκίων της Fed, συνεπώς ίσως να προκαλέσει αρνητικές επιπτώσεις.
- Στην ευρωζώνη ο τραπεζικός τομέας παρουσιάζει προβλήματα.
- Οι αναδυόμενες και αναπτυγμένες οικονομίες θα αντιμετωπίσουν προβλήματα όπως και η Κίνα σε περίπτωση επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης τους καθώς είναι πιθανή.
- Τα αρνητικά επιτόκια πιθανόν να επιφέρουν δυσμενείς συνέπειες και η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής να περιορισθεί.

### **7.2 ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.**

- ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας συνολικά για το 2016 αναμένεται να διαμορφωθεί στα επίπεδα του 2015, ίσως και χαμηλότερα.
- Τον Αύγουστο ανακοινώθηκαν μικτά τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης( ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε κατά 50% σε αναδυόμενες οικονομίες) συνεχίζοντας όμως να καταδεικνύει ανάπτυξη, ενώ ο δείκτης PMI

υποχώρησε κατά 51,7% ως τον Ιούλιο ( για αναπτυγμένες οικονομίες) έπειτα από δυο συνεχόμενους μήνες ενίσχυσης.

- Στη δημοσίευση του ΔΝΤ τον Οκτώβριο αναμένεται να αναθεωρήσει καθοδικά την εκτίμηση του για το ρυθμό ανάπτυξης της διεθνούς οικονομίας το 2016-2017 για Πέμπτη συνεχόμενη φορά.
- Εκτιμάται πως οι αναδυόμενες οικονομίες θα ανακάμψουν και έτσι θα αυξήσουν το ρυθμό ανάπτυξης της διεθνούς οικονομίας για το έτος 2017.

### **7.3 ευρωζώνη: ήπια επιδείνωση των οικονομικών στοιχείων το γ τρίμηνο.**

- Τον Αύγουστο οι εκτιμήσεις των μακροοικονομικών στοιχείων που ανακοινώθηκαν στην Ευρωζώνη δεν ήταν τόσο ενθαρρυντικά. Η νέα εκτίμηση όμως του Σεπτεμβρίου κατέδειξε βελτίωση.
- Οι δείκτες επιχειρηματικού κλίματος της Γερμανίας δείχνουν να μην έχουν επηρεαστεί από το BREXIT όπως αναμενόταν. Μάλιστα σε σχέση με το 2014 ο δείκτης IFO έχει αυξηθεί σε υψηλό.( Μάιος 2014 = 106,5 , Σεπτέμβριος 2016= 109,5)
- Αναπάντεχη βελτίωση παρουσίασε και ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης στην ευρωζώνη. ( Ιανουάριος 2016= 103,5 , Αύγουστος 104,9)
- Εκτιμήσεις ΕΚΤ ( ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα) για 2016:

Ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ 1,7% έναντι 2015 που ήταν 1,6% και ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ για το 2017 και 2018 1,6% έναντι εκτίμησης 2016 που ήταν στο 1,7%.

- Χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού σε μεσοπρόθεσμη περίοδο.
- Δείκτης τιμών καταναλωτή: αυξάνεται 0,2 % τον Αύγουστο.
- Δομικός πληθωρισμός: μειώνεται 0,8%

### **7.4 Κίνδυνοι και επενδυτικές τάσεις.**

#### **7.4.1 οικονομικοί κύκλοι.**

Η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει εκ φύσεως κύκλους.

Αρχικά παρουσιάζει οικονομική άνοδο, περνά στη φάση της κρίσης (το υψηλότερο σημείο της οικονομίας), σε αυτό το σημείο κάτι συμβαίνει και η οικονομία παίρνει καθοδική πορεία και κάποια στιγμή εισέρχεται στο στάδιο της ύφεσης (το χαμηλότερο στάδιο της οικονομίας).

Το πόσο διάστημα θα διαρκέσει και πόσο έντονη θα είναι η ύφεση εξαρτάται από την κυβερνητική πολιτική κάθε χώρας και φυσικά από τη διεθνή οικονομική κατάσταση.

Η προτελευταία μεγάλη ύφεση έλαβε χώρα το 1930 και προσήλθε από το χρηματιστηριακό κραχ της 24<sup>ης</sup> Οκτωβρίου 1929.

Κατέπληξε το διεθνές εμπόριο, της βιομηχανίες, αγρό-κτηνοτροφικές εργασίες και περιοχές που εξαρτιόνταν από τον πρωτογενή τομέα παραγωγής. Στη συνέχεια η οικονομία ακολούθησε ανοδική πορεία αφού κάθε χώρα προσπάθησε να εφαρμόσει το δικό της πρόγραμμα ανακούφισης.

#### **7.4.2 Η κατάσταση στην παγκόσμια οικονομία.**

Η κρίση που προαναφέραμε δεν παρέσυρε της αναδυόμενες οικονομίες και άλλες μικρότερες. Αυτές άρχισαν σιγά σιγά να αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς παρά το χαμηλό τους επίπεδο.

Την περίοδο 2002-2007 παρατηρήθηκε οικονομική άνοδος που προσήλθε από την ραγδαία οικονομική αύξηση του ΑΕΠ σε παγκόσμιο επίπεδο. Όπως, όμως είναι στη φύση των οικονομικών κύκλων από ένα διάστημα και μετά άρχισε να επιβραδύνεται. Προφανώς οι λάθος χειρισμοί στην διανομή του εισοδήματος κατέστησαν ανάλογες την αύξηση του ΑΕΠ με την αύξηση της φτώχειας.

Έτσι οι μισθοί άρχισαν να μειώνονται, συνεπώς και η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, η ζήτηση των προϊόντων και δημιουργήθηκε μια οικονομία υποκατανάλωσης που αποτέλεσε αφετηρία της σημερινής οικονομικής κρίσης.

Αν οι οικονομίες είχαν δώσει βάση στην φύση των οικονομικών κύκλων και στις προειδοποιήσεις των ΔΝΤ και ΟΟΣΑ θα μπορούσαν να είχαν ελέγξει και περιορίσει την ύφεση.

Μεμονωμένα συμφέροντα των τραπεζών για να μεγιστοποιήσουν το κέρδος τους, η παροχή χαμηλών επιτοκίων σε «παραδοσιακές επενδύσεις» που υστερούσαν σε απόδοση αλλά παρόλα αυτά ανέλαβαν υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο, η «φούσκα» που δημιουργήθηκε στην αγορά κατοικίας λόγω της υπερβολικής «ρευστότητας» και «μόχλευσης», η αδράνεια στην αντιστάθμιση των κινδύνων και η χαλαρή νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής κεντρικής τράπεζας FED για μακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα συντέλεσαν στο μέγεθος και την ταχύτητα εξάπλωσης της κρίσης του 2007.

Οι εποπτικές αρχές των ΗΠΑ υπέστησαν πολυδιάσπαση, οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολόγησαν με άριστα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία ήταν εκτεθειμένα σε πολύπλοκα δομημένα προϊόντα τα οποία βασίζονταν κατά καιρό σε επισφαλείς συμβάσεις με αποτέλεσμα να μην διαγνωστεί έγκαιρα η κρίση και να μην συνταχθούν συντονισμένες προσπάθειες για να αντιμετωπιστεί. ακόμα, υπέστη κρίση και η αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου λόγω αύξησης των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ.



Επόμενο θύμα της κρίσης αυτής μετά τις ΗΠΑ ήταν στην Ευρώπη, και ο λόγος για την επενδυτική τράπεζα Northern Rock του Ηνωμένου Βασιλείου το Σεπτέμβριο του 2007 και στην συνέχεια η κρίση έπληξε σημαντικές Ελβετικές και Γερμανικές τράπεζες.

Οι διαχειριστές επενδυτικών κεφαλαίων πέρασαν απότομα από το ένα άκρο στο άλλο, ενώ είχαν την τάση να αναζητούν επικίνδυνες επενδυτικές ευκαιρίες λόγω του κινήτρου χαμηλών επιτοκίων, ξαφνικά άρχισαν να αναζητούν ασφαλέστερες επενδύσεις προκαλώντας χάος στις χρηματοοικονομικές κεφαλαιαγορές και στις αναδυόμενες οικονομίες.

Χρηματοπιστωτική κρίση, πληθωρισμός και υπερθέρμανση της αγοράς κατοικίας ήταν πλέον γεγονός, προκλήθηκε «πιστωτική ασφυξία» και η κρίση επεκτάθηκε έντονα και γρήγορα στην πραγματική οικονομία πηγάζοντας από το κανάλι του τραπεζικού συστήματος μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers της 4<sup>ης</sup> μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ που σηματοδότησε την μεγαλύτερη μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική κρίση.

Επόμενα γεγονότα: Η ΗΠΑ χάνει την άριστη αξιολόγηση της από τον οίκο Standard & Poor's και η ευρωζώνη πλήττεται από το δημόσιο χρέος, οδηγώντας σε αβεβαιότητα για το βάθος, την επέκταση και τη διάρκεια της κρίσης αυτής.

Μπορούμε να δούμε την χρηματοπιστωτική κρίση δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ και στις χώρες της ευρωζώνης σαν παρακλάδια της οικονομικής κρίσης και όχι σαν αιτίες που την προκάλεσαν.

Σαν μια αιτία, είναι το καπιταλιστικό σύστημα του νεοφιλελεύθερου μοντέλου που περιόρισε τους μισθούς αφού το εμφάνισε ως μοναδική λύση προκειμένου να αυξηθούν οι επιχειρήσεις, τα κέρδη τους και να επιλυθούν τα ζητήματα της παγκοσμιοποίησης, το άνοιγμα των αγορών και το διεθνή ανταγωνισμό.

Η μείωση των μισθών όμως, αυτομάτως θα μείωνε και την αγοραστική δύναμη των μισθωτών, έτσι λοιπόν μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος χορηγήθηκαν δάνεια στους εργαζόμενους ώστε να αποφευχθεί η υποκατανάλωση και η πτώση της ζήτησης αγαθών με αποτέλεσμα τράπεζες και επιχειρήσεις, κυρίως στις ΗΠΑ και στην ΕΕ αποκόμισαν υπερκέρδη.

Στην κρίση που προέκυψε τα κράτη κοινωνικοποίησαν τις ζημιές των τραπεζών προκειμένου να τις διασώσουν εκ-τινάζοντας στα ύψη τα κρατικά χρέη. Κάποια στιγμή λοιπόν φτάσαμε στο σημείο, τράπεζες να ξεπερνούν σε μέγεθος τις εθνικές τους οικονομίες.

Ωθησαν την οικονομία πιο βαθιά στην κρίση δημοσίου χρέους μέσω της επίθεσης που έκαναν σε κρατικά ομόλογα. Σαν παράδειγμα αναφέρουμε ότι στη Βρετανία στο διάστημα 1999-2009 παρουσιάστηκε υπέρμετρη αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των 5 μεγαλύτερων τραπεζών και κατά επέκταση ξεπέρασαν κατά 4 φορές το ΑΕΠ της χώρας.

Τέλος να σημειώσουμε πως η κρίση αυτή έχει κλονίσει σημαντικά την λειτουργία της Ε.Ε. και η πιθανότητα διάλυσης της αυξήθηκε τον Ιούλιο του 2016 με την πρώτη αποχώρηση της Βρετανίας.

## **7.5 Η κατάσταση στην Ελλάδα**

### **7.5.1 Το περιβάλλον τις χώρας**

Η χώρα μας γεωγραφικά ανήκει στο κέντρο της Βαλκανικής Χερσονήσου και αποτελεί το ανατολικό άκρο της Ευρωπαϊκής ένωσης. Γύρο τους υπάρχουν Βαλκανικές χώρες εκτός της Ε.Ε. που σαν κοινό χαρακτηριστικό τους είναι η αναγκαιότητα που έχουν σε μεγάλο βαθμό από ξένες ενισχύσεις για την χρηματοδότηση της ανάπτυξης.

Πρόκειται για χώρα Πολιτικής και οικονομικής αστάθειας με υψηλό κίνδυνο – χαμηλές αξιολογήσεις από τους οίκους. Η πολιτική τους αστάθεια επηρεάζει αυτόματα το νομικό και το θεσμικό πλαίσιο αυτών των χωρών συνεπώς το κλίμα που επικρατεί δεν βοηθά στην προσέλκυση επενδύσεων, αφού μέσω των αξιολογήσεων δεν επιτυγχάνεται χαμηλό κόστος δανεισμού ούτε αύξηση της αξιοπιστίας των χωρών αυτών ώστε να εισχωρήσουν στις διεθνείς αγορές ή να γίνουν μέλη της Ε.Ε.

Σε μελέτη αναφέρεται πως η επένδυση – τοποθέτηση κεφαλαίων σε αναδυόμενες αγορές μετοχών δεν είναι εύκολη απόφαση καθώς τα παραδοσιακά μοντέλα δεν καλύπτουν επακριβώς τη σχέση κινδύνου – απόδοση για τη προαναφερόμενες αγορές.

Όλα αυτά εφόσον η χώρα μας βρίσκεται πλάι σε αυτές της χώρες δυσχεραίνουν την υπάρχουσα κατάσταση που αντιμετωπίζει, καθώς παρασύρεται και τελικά πρωταγωνιστεί στην δίνη των υποβαθμίσεων από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

### **7.5.2 οι εξελίξεις.**

Η χώρα μας, από την κρίση και μετά έχει αρκετές προειδοποιήσεις για μελλοντικές αρνητικές αναθεωρήσεις του χρέους και έχει υποστεί έως σήμερα τουλάχιστον δεκατέσσερις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής της ικανότητας που φανερώνουν την όλο και πιο βαθιά καθοδική της πορεία και δημιουργούν ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας για τους επενδυτές των Ελληνικών ομολόγων. Εξετάζοντας την περίπτωση των οίκων αξιολόγησης αναγνωρίζουμε πως εκτός από τον ρόλο που έπαιξαν στην παγκόσμια κρίση, σημαντική ήταν και η επίδραση του ρόλου τους στην Ελλάδα καθώς εκτός των άλλων αύξησαν την ανησυχία των επενδυτών στους κινδύνους που παρουσίαζε το ελληνικό χρέος.

Αύξησαν έτσι τον πανικό των επενδυτών και πλέον οι ευρωπαϊοί αξιωματούχοι αμφιταλαντεύονται για το αν θα έπρεπε οι οίκοι να διαθέτουν τόσο σθένος και εξουσία.

Έγκαιρη προειδοποίηση από τους οίκους πραγματοποιήθηκε στην περίπτωση των δημοσιονομικών κινδύνων.

S&P/2009: Μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος από A σε A- (προκλήσεις της οικονομικής κρίσης στα ήδη υπάρχοντα προβληματικά δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας).

### 2009

- Fitch (8/12/2009). Υποβαθμίζει το Ελληνικό χρέος από A- που διατηρούσε για τουλάχιστον 10 χρόνια σε BBB+ .
- S&P(16/12/2009). Ανεπίσημη αξιολόγηση (07/12/09) και επίσημα στις 16/12/2009, υποβαθμίζει και αυτή το Ελληνικό χρέος από A- σε BBB+.
- Moody's (μετά το B' δεκαπενθήμερο του Δεκεμβρίου 2009), Αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μας από το A1 στο A2.
- S&P (Απρίλιο): Υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε επίπεδο «junk».
- Moody's (Ιούνιος): υποβαθμίζει αντιστοίχως και αυτή την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος.

### 2011

- Ιανουάριος: Fitch: υποβαθμίζει το Ελληνικό χρέος σε BBB+
- Λίγο αργότερα:

A. Moody's : Μείωσε κατά τρεις βαθμίδες το Ελληνικό χρέος (B1).

B. S&P: Το μειώνει κατά τέσσερις βαθμίδες (B).

Φτάνουμε λοιπόν (Άνοιξη 2011) στα χαμηλότερα επίπεδα αξιολόγησης στην Ευρώπη.

### Μάρτιο 2011:

- 7/03/2011 Moody's : Υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος από B1 σε Bal (πτώση τριών βαθμίδων) και κάνει εμφανή την πρόθεση για μια νέα μείωση.
- 29/03/2011 S&P: Μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας από BB+ στο BB- ( πτώση 2 βαθμίδων).

### Μάιος 2011:

- 09/05/2011 S&P: Υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος από BB- σε B, προειδοποιώντας για νέα υποβάθμιση.

- 20/05/2011 Fitch: Μείωση τριών βαθμίδων για την αξιολόγηση της Ελλάδος από BB+ σε B+ ανακοινώνοντας πως έχει θέσει την αξιολόγηση σε καθεστώς πιστοληπτικής επιτήρησης με πιθανές αρνητικές επιπτώσεις.

#### Ιούνιος 2011

- 01/06/2011 Moody's: Νέα υποβάθμιση από B1 σε Caa1 διατηρώντας τη χώρα σε αρνητική προοπτική. Τονίζει την αναγκαιότητα αναδιάρθρωσης του χρέους.
- 13/06/2011 S&P: Νέα υποβάθμιση της Ελλάδος από B σε CCC διατηρώντας της αρνητικές προοπτικές . δίνει 30-50% πιθανότητα χρεοκοπίας της χώρας και μεγάλη πιθανότητα αναδιαμόρφωσης αποπληρωμής των Ελληνικών ομολόγων.

#### Ιούλιος 2011

- 13/06/2011 Fitch: Αξιολογεί το ελληνικό χρέος ως «υψηλού κινδύνου» και υποβαθμίζει κατά τρεις βαθμίδες την Ελλάδα.( από B+ σε CCC) καταλήγοντας η κατάσταση της Ελλάδας να είναι πλέον κατάσταση πραγματικού κινδύνου χρεοκοπίας αφού το επίπεδο αξιολόγησης της είναι ένα επίπεδο πριν την αξιολόγηση των υπό πτώχευση οικονομίων.
- 25/07/2011 Moody's: Νέα υποβάθμιση κατά τρεις βαθμίδες από Caa1 σε Ca, επίπεδο «junk». Η εκτίμηση της δηλώνει πως η θέση των ιδιωτών επενδυτών είναι σημαντικά δύσκολη λόγω πιθανότητας σημαντικών ζημιών. Πιθανότητα χρεοκοπίας της χώρας 100%.
- 27/07/2011 S&P: Υποβαθμίζει κατά δυο μονάδες την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος θέτοντας των σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας από CCC σε CC. Αναμενόμενη υποβάθμιση με της αποφάσεις της συνόδου κορυφής που έγινε γύρω στις 20 Ιουλίου.

### **7.6 Παγκόσμιο δημόσιο χρέος.**

Πληροφορίες έως το 2012 αναφέρουν ότι το παγκόσμιο δημόσιο χρέος κυμαίνεται περίπου στα 40τρις δολάρια. Οι δυτικές χώρες αναγκάστηκαν μετά την «φούσκα» των τεχνολογικών μετοχών (ΗΠΑ 2000) και την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 να καταφύγουν σε υπέρμετρο δανεισμό για να ενισχύσουν με ρευστότητα την πραγματική οικονομία τους και να αποφευχθεί το ενδεχόμενο βαθιάς και χρόνιας ύφεσης.

Τέλος, το δημόσιο χρέος των 20 πλουσιότερων χωρών το οποίο θα εξετάσουμε παρακάτω ξεπερνά πλέον σε μέγεθος το 100% του ΑΕΠ τους και από το 2000 και μετά παρουσίασε αύξηση κατά 50%.

## 7.7 Το δημόσιο χρέος των G20

Ιστορική πορεία του παγκοσμίου δείκτη χρέους από το 1880 έως το 2010. Ο δείκτης χρέους υπολογίζεται ως ο λόγος του Δημοσίου Χρέους / ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος των G-20 ως ποσοστό του ΑΕΠ το 1880 διαμορφώνεται σε 45%, βρέθηκε στο 80% του ΑΕΠ κατά την διάρκεια της μεγάλης ύφεσης του 1932, ενώ τα επόμενα χρόνια και μέχρι που ξέσπασε ο Β' Παγκόσμιος πόλεμος ακολούθησε μια πτωτική πορεία και διαμορφώθηκε κοντά στο 60% (1938).

Στην διάρκεια του Β' Παγκοσμίου πολέμου το δημόσιο χρέος των G-20, άρχισε να ακολουθεί και πάλι ανοδική πορεία το 1946 στο 150%. Μέχρι τα μέσα του 1970 ακολούθησε μια σημαντική πτώση που έφτασε μόλις στο 30% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος των G-20 το 2011 ξεπέρασε το 100% του ΑΕΠ ακολουθώντας μια ξέφρενη ανοδική πορεία.

### 7.7.1 Σύγκριση της παγκόσμιας ύφεσης του 1932 και του 2009.

Η κατάσταση του παγκόσμιου δημοσίου χρέους σε δυο περιόδους.

- Κατά την οικονομική ύφεση του 1932 και,
- Κατά την οικονομική ύφεση του 2009.

Και στις δυο εξεταζόμενες περιόδους η κατάσταση του δημοσίου χρέους των Ευρωπαϊκών χωρών είναι πανομοιότυπη. Τεράστια αύξηση μεταξύ των δύο περιόδων εμφανίζουν οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία. Εμφανής γίνεται η υπερχρέωση των δυτικών οικονομιών.

Το συνολικό δημόσιο χρέος

- των ΗΠΑ προσεγγίζει το 100% του ΑΕΠ.
- Στην Αγγλία και στην Γαλλία επίσης το 100% του ΑΕΠ,
- Στο Βέλγιο και την Ιταλία το έχει ήδη ξεπεράσει.

Μόνο η οικονομία της Γερμανίας διαφοροποιείται, όμως με κάποιες πρόσφατες μελέτες το πρόβλημα χρέους θα πλήξει και την Γερμανία. Αυτό όμως δεν ισχύει για όλες τις χώρες του πλανήτη. Το δημόσιο χρέος της Κίνας ανέρχεται μόλις στο 7,5% του ΑΕΠ.

Στις πιο αναπτυσσόμενες χώρες του πλανήτη, οι οποίες ονομάζονται BRIC (Brazil, Russia, India, China) ο μέσος όρος του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι 33,3%.

Πλεονεκτήματα των BRIC ανταγωνιστικότητας έναντι των δυτικών οικονομιών:

- Φτηνό εργατικό κόστος και νομοθετικό κενό εργατικού δικαίου.
- Ευέλικτες νομισματικές ισοτιμίες με τάσεις διολίσθησης.

- Ευέλικτο φορολογικό περιβάλλον και μεγάλα κίνητρα για αλλοδαπές επενδύσεις .
- Χαλαρότατες περιβαλλοντολογικές πολιτικές που δεν κοστίζουν στη βιομηχανία.
- Πλούσιες πλουτοπαραγωγικές πηγές.
- Μεγάλα περιθώρια εφαρμογής δημοσίων επενδυτικών προγραμμάτων στο μέλλον.
- Μεγάλα περιθώρια πιστωτικής επέκτασης του ιδιωτικού τομέα στο μέλλον.

### **7.7.2 Η πορεία του Ελληνικού δημοσίου χρέους.**

Στην χώρα μας τα τελευταία 30 έτη ακολουθεί η οικονομία ανοδική πορεία, δυστυχώς αυτό συμβαίνει και στην περίπτωση του δημοσίου χρέους, ενώ η οικονομία κυμαίνεται στα επίπεδα της ύφεσης. Φτάσαμε στο σημείο αυτό διότι ο δημόσιος τομέας της Ελλάδας υπερβαίνει τον ιδιωτικό τομέα και έτσι η οικονομία της χώρας παρουσιάζει χαμηλή ανταγωνιστικότητα της οποίας το έλλειμμα κάλυψε το δημόσιο χρέος τη δεκαετία του 1980 και το ιδιωτικό χρέος κάλυψε το έλλειμμα αυτό κατά τις δεκαετίες 1990-2000. Όπως ήταν φυσικό ο υπερδανεισμός θα έφερνε προβλήματα στη χώρα όπως και συνέβη όταν στένεψαν τα περιθώρια δανεισμού.

Αντιμετώπιση κρίσης – μελλοντικές προοπτικές

Η αντιμετώπιση της κρίσης θα αποτελέσει μια δύσκολη και χρονοβόρα διαδικασία. Επίσης τα μέτρα αντιμετώπισης αφού πρώτα εξετασθούν για την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα τους θα χορηγηθούν ως διδακτική ύλη σε πανεπιστημιακά ιδρύματα.

Η απαιτούμενη ικανή νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με την απαιτούμενη και ικανή δημοσιονομική πολιτική καθώς και ο κατάλληλος συντονισμός τους σε παγκόσμια κλίμακα μπορούν να απαλύνουν την κρίση.

Η ρευστότητα στη τραπεζική αγορά προήλθε από τη χρηματοδότηση των κεντρικών τραπεζών, ενώ στη περίπτωση των εμπορικών τραπεζών από πλευρά τους ο αλληλοδανεισμός δεν ήταν επιθυμητός.

Οι απώλειες των μεγαλύτερων χρηματιστηρίων κατά το έτος 2008 ανήλθαν γύρω στο 50%.

Ο ΟΟΣΑ, το ΔΝΤ και άλλοι διεθνείς οργανισμοί υιοθέτησαν μέτρα ώστε να στηρίξουν την οικονομία, με αιχμή του δόρατος τα μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Όμως η δημοσιονομική παρέμβαση στη χώρα μας έχει ήδη λάβει μεγάλη έκταση. Επίσης υπάρχουν ήδη νομοθετημένες αυξήσεις των φορολογικών συντελεστών και μειώσεις κάποιων συγκεκριμένων δαπανών.

Κάποια από αυτά δυστυχώς πλήττουν την ήδη επιβαρυνόμενη οικονομία της χώρας και προμηνύουν μελλοντικές αρνητικές επιπτώσεις καθώς συντελούν στην περαιτέρω όξυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος και χρέους.

Από την άλλη επιβαρύνεται σημαντικά και ο κρατικός προϋπολογισμός μέσω των spreads (των ελληνικών ομολόγων) καθώς δυσχεραίνουν την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

Οι υπήκοοι της χώρας είναι αυτοί που θα κλιθούν μέσω της φορολογίας να καλύψουν ποσοστό του δημόσιου χρέους. Αυτό όμως δεν είναι απόλυτα εφικτό καθώς έχουν ήδη διανύσει περίοδο εξαντλητικής φορολογίας, πολλοί ήδη κατέφυγαν στην παραοικονομία και υιοθέτησαν αντικοινωνικές συμπεριφορές λόγω μεγάλης στέρησης, πολλές φορές βασικών από της ανάγκες τους και λόγω σημαντικής υποβάθμισης του βιοτικού τους επιπέδου. Η κατάσταση αυτή προβλέπεται να διαρκέσει δυστυχώς αρκετά.

Υπήρχε ένα μεγάλο ποσό προς πληρωμή το 2014-2016.

Για την περίοδο 2014-2020 τα τοκοχρεολύσια θα τα πληρώνουν, το πλεόνασμα του προϋπολογισμού και οι ιδιωτικοποιήσεις.

Το πρώτο είναι αδύνατο, το δεύτερο είναι άνευ ποσοτικής σημασίας. Συνεπώς, το αδιέξοδο είναι πλήρες. Η επιμήκυνση και ο μηδενισμός των επιτοκίων βοηθούν, αλλά δεν αρκούν για να καταστήσουν το χρέος βιώσιμο.

Θα απαιτηθεί κάτι νέο, ίσως κάποιο ιδιότυπο κούρεμα ίσως μείωση μέρους του χρέους κτλ, προκειμένου ν γίνει βιώσιμο. Και κυρίως, επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η στρατηγική της νέας αναδιάρθρωσης του χρέους πρέπει να συνδέεται με την “ανάπτυξη” και αυτό θα σηματοδοτήσει την έξοδο από την κρίση.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρηματοπιστωτική κρίση αν και άρχισε στις ΗΠΑ επεκτάθηκε σε όλες τις χώρες, με δραματικές επιπτώσεις. Άμεση ήταν και η αντίδραση των ανεπτυγμένων χωρών, όπου για να αντιμετωπίσουν την κρίση βελτίωσαν την ρευστότητα τους ώστε να τονωθεί η ζήτηση, μείωσαν τα δημοσιονομικά έξοδα, προστάτευσαν τις τράπεζες τους και αναθέρμαναν τις οικονομίες τους μέσω των επενδύσεων και γενικότερα τις ανάπτυξης.

Τα πιο ανίσχυρα οικονομικά κράτη τις Ευρωζώνης όπως και η πατρίδα μας μη έχοντας τους κατάλληλους μηχανισμούς άμυνας, την απαιτούμενη ρευστότητα και έχοντας διογκωμένους δημόσιους φορείς με πελατειακές νοοτροπίες δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στην κρίση, με αποτέλεσμα να μπουν σε μια διαρκεί κατολίθηση όλων των οικονομικών μεγεθών, αύξηση των κοινωνικών ανισοτήτων, συρρίκνωση τις μεσαίας τάξεις κτλ.

Έως σήμερα στην πατρίδα μας η ασκούμενη οικονομική πολιτική δεν έχει δώσει τα αναμενόμενα αποτελέσματα.

Αυτό μπορεί να είναι μέρος τις ανικανότητας των διοικούντων αλλά και από την άλλη δεν είναι βέβαιο ότι η Ε.Ε και το Δ.Ν.Τ βασίζονται σε αξιόπιστες αναλύσεις του οικονομικού συστήματος τις χώρας μας.

Ο πολιτικός κίνδυνος δεν είναι επί του παρόντος εφικτός στο μέτρο και την ένταση των σχετικών αναλύσεων, αλλά αν συνεχιστεί αυτή η κατάσταση με την ασφάλεια και την αβεβαιότητα τότε μελλοντικά είναι ίσως και το μόνο σίγουρο

Η πτώση της παραγωγής, τις απασχόλησης και τις κατανάλωσης όσο προχωρούμε μέσα στην κρίση γίνεται και πιο δύσκολο να αντιστραφεί.

Είναι σχεδόν αδύνατο να σταθεροποιηθεί η ελληνική οικονομία με τις προϋποθέσεις που τώρα υπάρχουν όπου σε πολιτικό επίπεδο δεν υπάρχει συνεννόηση και ομοφωνία και σε οικονομικό επίπεδο τα χρέη μας είναι πολύ περισσότερα από αυτά που μπορούμε να αναπληρώσουμε.

Για να βγούμε από την κρίση ίσως χρειαστούμε ένα σχέδιο Μάρσαλ όπου θα ενίσχυε την κατανάλωση και επένδυση και θα συνιστούσε μια ρεαλιστική επιλογή όπως στο παρελθόν ή και κάποια δραστική μείωση μέρος του χρέους προκειμένου να γίνει βιώσιμο.

Βέβαια όλα τα ανωτέρω πρέπει να συνδεθούν με την «ανάπτυξη» για να μπορέσουμε να βγούμε από την κρίση και να μην επαναληφθεί το ίδιο σενάριο.

Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Προτείνεται να γίνουν έρευνες από τα επιμελητήρια και εξειδικευμένους φορείς με στόχο των καθορισμό των κινδύνων που διατρέχουν οι επιχειρήσεις που θέλουν να δραστηριοποιηθούν στη χώρα μας.



Τα αποτελέσματα θα δώσουν εκτός των επιχειρήσεων και στην κυβέρνηση την πληροφόρηση για τις απαιτούμενες αλλαγές.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:**

### **ΕΝΤΥΠΗ:**

- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2008), ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ, Εκδόσεις Rosili.
- Ζοπουνίδης Κ., Λεμονάκης Χ., (2009), ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ, Αθήνα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Μελάς Κ., (2002) ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ, τόμος Α', Εκδόσεις Εξάντας, Αθήνα.
- Σφακιανάκης Μανώλης Κ.(1998) ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΚΡΙΣΕΩΝ, Εκδόσεις Έλλην, Αθήνα.
- Τζήκας Αναστάσιος (2011), Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην διαμόρφωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας: η περίπτωση της Ελλάδας. Διπλωματική εργασία, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.  
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14591/3/TzikasAnastasiosMsc2011.pdf>. (πρόσβαση 24/10/2016).

### **ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ:**

- Ανώνυμο, οικονομική κρίση: Αιτίες και αποτελέσματα ΒΙΚΙΒΙΒΛΙΑ.  
[https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE\\_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7.\\_%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82\\_%CE%BA%CE%B1%CE%B9\\_%CE%B1%CF%80%CE%B%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1](https://el.wikibooks.org/wiki/%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7._%CE%91%CE%B9%CF%84%CE%AF%CE%B5%CF%82_%CE%BA%CE%B1%CE%B9_%CE%B1%CF%80%CE%B%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CF%83%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1) . (πρόσβαση 16/5/2016).
- Εφημερίδα(Γκλεζάκος Μιχάλης), οικονομική κρίση: χθες, σήμερα, αύριο. Η καθημερινή. <http://www.kathimerini.gr/353223/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/oikonomikh-krish-x8es-shmera-ayrio>. (πρόσβαση 25/5/2016).
- Εφημερίδα(Κωσταντινίδης Γιώργος), οι λύσεις και οι συνέπειες για την κρίση στην Ελλάδα. Η καθημερινή.  
<http://www.kathimerini.gr/486914/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh--oi-lyseis-kai-oi-synepeies-gia-thn-krish-sthn-ellada>. (πρόσβαση 25/5/2016).

- Δροσίδης Ευάγγελος. & Καλαϊτζή Άγγελο(2014), οικονομική κρίση και παραεμπόριο. Πτυχιακή εργασία, τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, ΤΕΙ Μακεδονίας. <http://digilib.teiimt.gr/jspui/bitstream/123456789/578/1/022014072.pdf> (πρόσβαση 6/6/2016).
- Στέφανος Παπαδάμου, Κωνσταντίνος Συριόπουλος, βασικές αρχές αξιολόγησης επενδύσεων: χρηματοοικονομική και κοινωνικοοικονομική προσέγγιση. Ελληνικά ακαδημαϊκά ηλεκτρονικά συγγράμματα και βοηθήματα. [https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00\\_master\\_document-KOY.pdf](https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/4365/2/00_master_document-KOY.pdf)). (πρόσβαση 25/7/2016 ).
- Γενική Γραμματεία Επενδύσεων και Ανάπτυξης, πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων. <http://www.ggea.gr/ap/pde.htm>. (πρόσβαση 4/8/2016)
- Τσιρώνης Ιωάννης, & Αγγουρίδης Βασίλειος (2010), Οι διεθνείς επενδύσεις βασικός παράγοντας εξωστρέφειας των οικονομιών, Πτυχιακή εργασία, Τμήμα Λογιστικής, ΤΕΙ Κρήτης. <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2010/AggouridisVasileios,TsironisIoannis/attached-document-1264069760-379688-22066/Aggouridis2010.pdf>. (πρόσβαση 23/10/2016).
- Enterprise greece, Στρατηγικές επενδύσεις, Επιτάχυνση και διαφάνεια υλοποίησης Στρατηγικών Επενδύσεων. <http://www.enterprisegreece.gov.gr/gr/strathgikes-ependyseis>. (πρόσβαση 22/9/2016).
- Χρήστος Αλεξιάκης, Διευθύνοντας σύμβουλος [http://www.enterprisegreece.gov.gr/files/Pdf/antiproedria/Alexakis\\_speech.pdf](http://www.enterprisegreece.gov.gr/files/Pdf/antiproedria/Alexakis_speech.pdf) . (πρόσβαση 24/10/2016).
- Γενική Γραμματεία Επενδύσεων και Ανάπτυξης, Νόμοι <https://www.ependyseis.gr/>. (πρόσβαση 24/10/2016).
- Άρτεμις Πανεθυμιτάκη (2012) Ανάπτυξη και συγκριτική ανάλυση μοντέλων πρόβλεψης της πιστοληπτικής ικανότητας χωρών. Μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών, Τμήμα: οργάνωσης και διοίκησης, Πολυτεχνείο Κρήτης. <http://artemis.library.tuc.gr/MT2012-0115/MT2012-0115.pdf>. (πρόσβαση 27/10/2016)
- Οργανισμός οικονομικής συνεργασίας και ανάπτυξης <http://www.oecd.org/greece.htm> (πρόσβαση 25/10/2016).
- Υπουργείο οικονομίας, ανάπτυξης και τουρισμού. <http://www.mindev.gov.gr/> (πρόσβαση 10/10/2016)

- Φόρουμ για την οικονομική ανάπτυξη και τις επενδύσεις. <http://www.forumegi.gr/> (πρόσβαση 22/7/2016).
- Οικονομική τραπεζική ενημέρωση. <http://www.bankingnews.gr/> (πρόσβαση 27/10/2016).
- Κέντρο προγραμματισμού και οικονομικών ερευνών <http://www.kepe.gr/index.php/el/> (πρόσβαση 27/10/2016).
- Οργανισμός ασφάλισης εξαγωγικών πιστώσεων. <http://oaep.gr/index.php/el/> (πρόσβαση 6/10/2016).
- Πληροφοριακό δελτίο Δ' τριμήνου. <http://www.alpha.gr/page/> (πρόσβαση 6/10/2016).
- Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου. <http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/> (πρόσβαση 8/11/2016).