

Fundamental Financial Terms Explication

Ερμηνεία Βασικών Οικονομικών Όρων

By Lefki Papacharalambous
Department of Logistics- TEI Stereas Elladas

Academic Year
2013-2014

Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Όροι & Δείκτες

Σε αυτό το άρθρο παρουσιάζουμε τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που πρέπει να γνωρίζουν όλοι όσοι ασχολούνται με τη διαχείριση επιχειρήσεων.

Συμπεριλαμβάνονται:

Δείκτες Αποδοτικότητας Εταιρειών που αποδεικνύουν την παραγωγικότητα μιας εταιρείας σε σχέση με το κεφάλαιο που απαιτεί.

Οι **Δείκτες Χρεοκοπίας** δίνουν μία αίσθηση για την χρηματοοικονομική υγεία μιας εταιρείας και πόσο κοντά βρίσκεται στην πιθανότητα χρεοκοπίας.

Οι **Δείκτες Απόδοσης/Εκτίμησης Μετοχών** που μας δίνουν μία ιδέα για το τί πιστεύει η αγορά για μία εταιρεία σε σχέση με την πραγματική της απόδοση.

Και τέλος, **Γενικοί Δείκτες** που μπορούμε να χρησιμοποιούμε στις επενδυτικές δραστηριότητες μας.

Company Performance Indicators = Δείκτες Αποδοτικότητας Εταιρειών

▪ Free Cash Flow for the Firm (FCFF)

Το *free cash flow for the firm (FCFF)* είναι το ρευστό χρήμα που παράγει μία εταιρεία κάθε χρόνο αφού αφαιρεθούν όλα τα ρευστά έξοδα.

Το FCFF υπολογίζεται ως εξής:

$$FCFF = \text{Λειτουργικό κέρδος} - \text{Φόρους} - \text{Αλλαγή κεφαλαίου κινήσεως} - \text{Επενδύσεις}$$

▪ Free Cash Flow to Equity (FCFE)

Το *free cash flow to equity (FCFE)* είναι το ρευστό χρήμα που παράγει μία εταιρεία για τους μετόχους κάθε χρόνο. Δηλαδή είναι το ρευστό που μένει στην εταιρεία αφού πληρώσει τα λειτουργικά έξοδα, φόρους, κόστος δανεισμού, και τα κεφαλαιουχικά έξοδα συμπεριλαμβάνοντας και την αλλαγή στο κεφάλαιο κινήσεως.

Το FCFE υπολογίζεται ως εξής:

$$FCFE = \text{Καθαρό κέρδος} - \text{Καθαρά κεφαλαιουχικά έξοδα} - \text{Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως} \\ + \text{Κανούργια δάνεια} - \text{Πληρωμές δανείων}$$

▪ Operating Cash Flow

Το *operating cash flow* (ή *operational cash flow*) είναι το ρευστό που φέρνει μία εταιρεία από πωλήσεις μείον το κόστος πωλήσεων (*cost of goods sold*) και μείον το λειτουργικό κόστος (π.χ., μισθούς, ενοίκια, κλπ.).

Το *operating cash flow* δεν συμπεριλαμβάνει έξοδα για δάνεια και επενδύσεις και για αυτό το λόγο χρησιμοποιείται για να μετράει την επιχειρησιακή απόδοση μιας εταιρείας.

▪ Return on Capital Employed (ROCE)

Το *return on capital employed* (ROCE) είναι χρηματοοικονομικός δείκτης που μετράει την απόδοση των επενδύσεων μιας εταιρείας.

Ένα υψηλό ROCE σηματοδοτεί καλή διαχείριση των κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή επενδύσεις σε παραγωγικές δραστηριότητες. Ένα χαμηλό ROCE σηματοδοτεί κακή διαχείριση της περιουσίας μιας εταιρείας και μειώνει την αξία της εταιρείας.

Ο υπολογισμός του ROCE έχει ως εξής:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Συνολικό Ενεργητικό} - \text{Μικροπρόθεσμες οφειλές}} \times 100\%$$

▪ Return on Equity (ROE)

Το *return on equity* (ROE) είναι χρηματοοικονομικός δείκτης που μετράει την απόδοση μιας εταιρείας (*net income* ή καθαρά έσοδα) ως ποσοστό του *equity* (των μετοχών) της ίδιας εταιρείας.

Ένα υψηλό ROE σηματοδοτεί πιθανότητα για μεγάλο μέρισμα ανά μετοχή και ένα χαμηλό ROE σηματοδοτεί πιθανότητα για μικρό μέρισμα ανά μετοχή.

Ο υπολογισμός του *return on equity* έχει ως εξής:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Μετοχικό κεφάλαιο}} \times 100\% = \frac{\text{Net income}}{\text{Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

▪ Return on Fixed Assets (ROFA)

Το *return on fixed assets* (ROFA) είναι χρηματοοικονομικός δείκτης που μετράει την απόδοση μιας εταιρείας ως ποσοστό των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της.

Το *return on fixed assets* διαφέρει κατά πολύ από κλάδο σε κλάδο και επομένως χρησιμοποιείται κυρίως στη σύγκριση παρόμοιων εταιρειών.

Για παράδειγμα, ένα ξενοδοχείο έχει μεγαλύτερα πάγια περιουσιακά στοιχεία από μία εταιρεία λογισμικού και το ROFA για τα ξενοδοχεία είναι 5-15% ενώ για εταιρείες λογισμικού πολλές

φορές μεγαλύτερο. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας βρίσκονται στον **ισολογισμό** της.

Ο υπολογισμός του return on fixed assets έχει ως εξής:

$$\text{Return on fixed assets (ROFA)} = \frac{\text{Λειτουργικό κέρδος προ φόρου}}{\text{Πάγια περιουσιακά στοιχεία}} \times 100\%$$

▪ Return on Sales (ROS)

Το *return on sales (ROS)* είναι χρηματοοικονομικός δείκτης αποδοτικότητας μίας εταιρείας γνωστός και ως *operating profit margin* (περιθώριο λειτουργικού κέρδους).

Το *return on sales (ROS)* υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Return on Sales (ROS)} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα (προ τόκων και φόρων)}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Δείκτες απόδοσης/εκτίμησης μετοχών:

▪ Earnings per share (EPS)

Το *earnings per share (EPS)* είναι χρηματοοικονομικός δείκτης που μετράει τα καθαρά έσοδα ανά μετοχή μιας εταιρείας.

Μία μετοχή με υψηλό *EPS* συνήθως έχει και πιο ψηλή τιμή από μία μετοχή με χαμηλό *EPS*. Όμως, αν η αγορά πιστεύει ότι μία εταιρεία έχει καλό μέλλον τότε μπορεί η μετοχή της να έχει χαμηλό *EPS* και υψηλή τιμή. Το αντίθετο ισχύει αν η αγορά πιστεύει ότι μία εταιρεία δεν έχει θετικό μέλλον. Τότε η τιμή της μετοχής μπορεί να είναι χαμηλή ενώ η εταιρεία έχει υψηλό *EPS*.

Ο υπολογισμός του *EPS* έχει ως εξής:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Ποσό μετοχών}}$$

▪ PEG ratio

Το *price earnings to growth ratio (PEG ratio)* είναι η αναλογία του **PE ratio** με το ρυθμό ανάπτυξης μιας εταιρείας.

Ο ρυθμός ανάπτυξης υπολογίζεται από την αλλαγή του **earnings per share (EPS)** από χρόνο σε χρόνο.

Όπως και με το *PE ratio*, ένα υψηλό *PEG ratio* σηματοδοτεί υπερτίμηση της μετοχής από την αγορά και ένα χαμηλό *PEG ratio* σηματοδοτεί υποτίμηση της μετοχής. Το *PEG ratio* προτιμάται

ως μέτρο υπερτίμησης/υποτίμησης διότι συμπεριλαμβάνει και την επιρροή της αντιληπτής ανάπτυξης της εταιρείας.

Το *PEG ratio* υπολογίζεται ως εξής:

$$PEG Ratio = \frac{PE Ratio}{Ανάπτυξη του Earnings per share (EPS)}$$

▪ Price-Earnings Ratio (PE Ratio)

- Το *price-earnings ratio* (P/E ratio, PE Ratio, ή PER) είναι η αναλογία της τιμής μιας μετοχής με τα καθαρά έσοδα ανά μετοχή (**earnings per share**) μιας εταιρείας.
- Ένα υψηλό *PE ratio* σηματοδοτεί υπερτίμηση της μετοχής και ένα χαμηλό *PE ratio* υποτίμηση της μετοχής. Η αγορά υπερτιμά ή υποτιμά μετοχές με βάση το αντιληπτό μέλλον κάθε εταιρείας.
- Το *PE ratio* υπολογίζεται ως εξής:

$$PE Ratio = \frac{Τιμή μετοχής στην αγορά}{Earnings per share (EPS)}$$

▪ Growth Investing

Το *growth investing* (ή επένδυση ανάπτυξης) είναι μία μέθοδος όπου επενδυτές εκτιμούν ότι η τιμή μιας μετοχής θα ανεβεί λόγω ανάπτυξης των εσόδων της εταιρείας και αγοράζουν τη μετοχή για να την πουλήσουν αργότερα με κέρδος.

▪ Value Investing

Το *value investing* (ή επένδυση αξίας) είναι μία μέθοδος όπου επενδυτές εκτιμούν τις τιμές μετοχών ή άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων και αγοράζουν τα προϊόντα που πωλούνται για λιγότερο από την εκτιμώμενη αξία τους.

Για παράδειγμα, αν ένας επενδυτής που εκτιμά ότι η **καθαρή παρούσα αξία** ενός κτηρίου στο κέντρο της πόλης είναι €1.000.000 και δει ότι το κτήριο πωλείται σήμερα για €800.000, ο επενδυτής αξίας (*value investor*) θα αγόραζε το κτήριο για €800.000 και θα περίμενε να το πουλήσει για €1.000.000.

Bankruptcy Indicators = Δείκτες Χρεοκοπίας:

▪ Acid-test Ratio

Το *acid-test ratio* (γνωστό και ως *quick ratio*) είναι μέτρο ρευστότητας (*liquidity ratio*) μιας εταιρείας.

Αν μια εταιρεία έχει υψηλό *acid-test ratio* (άνω του 2.00), τότε το ρευστό που ήδη έχει στην κατοχή της ή θα έχει σε σύντομο χρονικό διάστημα (βραχυπρόθεσμες οφειλές από πελάτες) υπερκαλύπτει τις βραχυπρόθεσμες οφειλές.

Ένα χαμηλό *acid-test ratio*, π.χ., όταν οι βραχυπρόθεσμες οφειλές υπερβαίνουν το ρευστό και τις βραχυπρόθεσμες αμοιβές, σηματοδοτεί μία πιθανή πτώχευση της εταιρείας σε σύντομο χρονικό διάστημα αν δεν δανειστεί χρήματα.

Το *acid-test ratio* υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Acid-test ratio} = \frac{\text{Ρευστό} + \text{Βραχυπρόθεσμες αμοιβές}}{\text{Βραχυπρόθεσμες οφειλές}}$$

▪ Debt-Service Coverage Ratio (DSCR)

Το *debt-service coverage ratio* (DSCR ή *debt coverage ratio*) είναι η αναλογία των καθαρών εσόδων μίας επένδυσης ή εταιρείας σε σχέση με το κόστος συντήρησης χρέους.

Σε κάθε περίπτωση, είτε αναλύουμε μία ολόκληρη εταιρεία ή μία μόνο επένδυση, αν τα καθαρά έσοδα δεν ξεπερνούν το κόστος του χρέους τότε το DSCR έχει τιμή μικρότερη του 1 και η εταιρεία ή η επένδυση βρίσκεται σε κατάσταση χρεοκοπίας.

Το DSCR υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Debt-Service Coverage Ratio (DSCR)} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Κόστος χρέους}}$$

Στην περίπτωση κρατικού χρέους, το DSCR υπολογίζεται και με βάση τις εξαγωγές αντί για τα καθαρά έσοδα του κράτους. Υπολογίζοντας το DSCR με αυτό το τρόπο καταλαβαίνουμε αν μία χώρα εξάγει προϊόντα για να καλύψει τη συντήρηση του κρατικού χρέους σε συνάλλαγμα.

▪ Debt Haircut

Το *debt haircut* (κούρεμα χρέους) γίνεται όταν μία χώρα ή εταιρεία βρίσκεται σε κατάσταση **χρεοκοπίας** και αδυνατεί να πληρώσει τα χρέη της.

Το *debt haircut* γίνεται μέσω διαπραγμάτευσης με τους δανειστές που δέχονται μείωση των οφειλών της εταιρείας ή της χώρας ώστε να μπορέσει να ανακτήσει τη λειτουργία της.

Συνήθως το *debt haircut* συμφέρει τους δανειστές διότι εξασφαλίζουν ότι θα πάρουν πίσω ένα ποσοστό από τα χρήματα τους. Σε περίπτωση χώρας που χρεοκοπεί, το *debt haircut* συμφέρει τους δανειστές ακόμη περισσότερο διότι παίρνουν ένα ποσοστό από τα χρήματά τους πίσω ενώ στη χρεοκοπία δεν παίρνουν τίποτα πίσω και επίσης δεν μπορούν να πάρουν ακίνητα της χώρας ως αντάλλαγμα.

▪ **Horizontal Cut**

Το *horizontal cut* (οριζόντια μείωση) είναι όταν όλα τα νούμερα ενός συστήματος ή προϋπολογισμού μειώνονται κατά το ίδιο ποσοστό χωρίς εξαίρεση.

Επομένως, όταν γίνεται οριζόντια μείωση μισθών τότε όλοι οι υπάλληλοι μιας εταιρείας χάνουν το ίδιο ποσοστό του εισοδήματός τους.

▪ **Default**

Το *default* είναι όταν δεν μπορεί μία χώρα ή μία εταιρεία να καλύψει το χρέος της. Δηλαδή χρεοκοπία, πτώχευση ή *bankruptcy*.

Όταν μια εταιρεία φτάσει στη χρεοκοπία γίνεται κατάσχεση της περιουσίας της εταιρείας από τους δανειστές της. Οι δανειστές κρατάνε όση περιουσία τους αντιστοιχεί με βάση το ποσό που είχαν δανείσει στην εταιρεία και ότι περισσέψει πάει στους κατόχους μετοχών της εταιρείας. Πρώτα πληρώνονται οι δανειστές και μετά οι μέτοχοι.

Τι γίνεται όμως όταν μία χώρα φθάνει στη χρεοκοπία εφόσον ο δανειστής της δεν μπορούν να κατασχέσουν την περιουσία της; Μία από τις πιο πρόσφατες χρεοκοπίες ήταν αυτή της Αργεντινής στις αρχές του 21ου αιώνα.

Η Αργεντινή είχε τρομερή οικονομική ανάπτυξη μέχρι που λανθασμένοι χειρισμοί την έφεραν στη χρεοκοπία. Η οικονομική ανάπτυξη για 2-3 χρόνια μετά τη χρεοκοπία ήταν πολύ αρνητική, χάθηκε πάνω από το 20% του ΑΕΠ και η ανεργία έφτασε το 20%. Στους δρόμους επικρατούσε χάος και η χώρα δεν μπορούσε να δανειστεί χρήματα από πουθενά εκτός από το ΔΝΤ, έτσι τύπωνε χρήματα για να πληρώνει τους υπαλλήλους και τις συντάξεις και ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε. Σε πολλές περιπτώσεις τα προϊόντα ανταλλάσσονταν μεταξύ πολιτών επειδή δεν υπήρχαν χρήματα, π.χ., 3 μήλα για 1 τετράδιο.

Όλα αυτά τα πρώτα χρόνια μετά τη χρεοκοπία. Μετά ξαναβρήκε το δρόμο της η Αργεντινή και τώρα όχι μόνο έχει ανακάμψει πλήρως από τη χρεοκοπία αλλά έχει ξεπεράσει και τις υπόλοιπες χώρες της λατινικής Αμερικής σε ποιότητα ζωής.

General Indicators = Γενικοί δείκτες:

▪ Compound Annual Growth Rate (CAGR)

Το *compound annual growth rate* (CAGR) είναι το σύνθετο ετήσιο ποσοστό αύξησης μιας ποσότητας, π.χ., το κέρδος ή κόστος μιας εταιρείας.

Το CAGR υπολογίζεται ως εξής:

$$CAGR = \left[\left(\frac{\text{Τελικό ποσό}}{\text{Αρχικό ποσό}} \right)^{\frac{1}{\text{Χρόνια}}} - 1 \right] * 100\%$$

Για παράδειγμα, αν επενδύσουμε 10.000€ σήμερα που σε 5 χρόνια επιστρέφουν 20.000€ τότε το CAGR αυτής της επένδυσης είναι 14.87%:

$$CAGR = \left[\left(\frac{20.000\text{€}}{10.000\text{€}} \right)^{\frac{1}{5\text{ χρόνια}}} - 1 \right] * 100\% = 14.87\%$$

Δηλαδή τα 10.000€ που επενδύονται σήμερα έχουν απόδοση 14.87% το χρόνο για 5 χρόνια για να επιστρέψουν 20.000€ σε 5 χρόνια.

Το CAGR είναι γνωστό και ως *compounded annual growth rate* ή *growth rate*.

▪ Internal Rate of Return (IRR)

Το *internal rate of return* (IRR) είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μηδενίζει την καθαρή παρούσα αξία μιας επένδυσης. Επομένως όσο μεγαλύτερη είναι η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το IRR. Το IRR χρησιμοποιείται για να συγκρίνει επενδύσεις και διαφέρει από τη καθαρή παρούσα αξία διότι μετράει και το χρόνο των ταμειακών ροών, όχι μόνο το συνολικό όγκο.

Π.χ., δύο επενδύσεις με καθαρή παρούσα αξία 1.000.000€ μπορούν να έχουν διαφορετικά IRR και η επένδυση με το μεγαλύτερο IRR επιστρέφει χρήματα γρηγορότερα από αυτή με το χαμηλότερο IRR.

Υπολογίζουμε την καθαρή παρούσα αξία μιας επένδυσης με γνωστές ταμειακές ροές για Ψ χρόνια και υποτιθέμενες ισόποσες μελλοντικές ροές με την εξίσωση:

$$\begin{aligned} &\text{Καθαρή παρούσα αξία} \\ &= \sum_{x=0}^{\Psi} (\text{Παρούσα αξία ταμειακών ροών έτους } x) \\ &+ \frac{1}{(1 + \text{Προεξοφλητικό επιτόκιο})^{\Psi}} \times \frac{\text{Ποσό ισόποσης ταμειακής ροής}}{\text{Προεξοφλητικό επιτόκιο}} \end{aligned}$$

Αφού έχουμε συμπληρώσει την εξίσωση, βρίσκουμε το IRR αλλάζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο μέχρι να μηδενιστεί η καθαρή παρούσα αξία.

▪ Παρούσα αξία

Μία ταμειακή ροή σήμερα δεν έχει την ίδια αξία με μία ισόποση ταμειακή ροή στο μέλλον. Ο λόγος για τη διαφορά είναι τα επιτόκια. Π.χ., μπορούμε να αγοράσουμε το λίτρο βενζίνης σήμερα για 1,50€ ή να βάλουμε τα χρήματά μας στη τράπεζα και να αγοράσουμε το λίτρο βενζίνης αργότερα αφού σημειώσουμε κέρδος από τους τόκους. Επομένως, οι μελλοντικές ταμειακές ροές έχουν μικρότερη αξία από τις άμεσες ταμειακές ροές.

Η άμεση αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών ονομάζεται *παρούσα αξία* (στα αγγλικά *present value*). Για να υπολογίσουμε τη παρούσα αξία ταμειακών ροών πρέπει να γνωρίζουμε το *προεξοφλητικό επιτόκιο* (στα αγγλικά *discount rate*) που αντιστοιχεί στην συναλλαγή. Στο παράδειγμά μας αυτό το επιτόκιο είναι το επιτόκιο που προσφέρει η τράπεζα για τις καταθέσεις. Αφού γνωρίζουμε το ποσό και το χρόνο ('χ' χρόνια) μιας μελλοντικής ταμειακής ροής και το προεξοφλητικό επιτόκιο, η παρούσα αξία της μελλοντικής ταμειακής ροής υπολογίζεται με την εξίσωση (*present value formula*):

$$\text{Παρούσα αξία} = \frac{\text{Ποσό ταμειακής ροής}}{(1 + \text{Προεξοφλητικό επιτόκιο})^x}$$

Π.χ., η αξία μιας πληρωμής 1000€ σε 2 χρόνια με προεξοφλητικό επιτόκιο 2% είναι:

$$\frac{1000\text{€}}{(1 + 0.02)^2} = 961.17\text{€}$$

Με άλλα λόγια, αν βάλουμε στη τράπεζα σήμερα 961,17€ με επιτόκιο 2% τότε σε 2 χρόνια θα έχουμε 1.000€. Επομένως τα 1.000€ σε 2 χρόνια έχουν την σημερινή, παρούσα αξία 961,17€.

▪ **Return on Investment (ROI)**

Το *return on investment* (ROI) είναι ένα μέτρο απόδοσης επενδύσεων. Το ROI υπολογίζει το ετήσιο κέρδος ως ποσοστό του αρχικού κεφαλαίου, π.χ., μία επένδυση €900.000 με ROI 10% έχει ετήσιο κέρδος €90.000.

Το ROI υπολογίζεται ως:

$$ROI = \frac{(\text{Έσοδα επένδυσης} - \text{Ετήσιο κόστος})}{\text{Αρχικό κεφάλαιο}} \times 100\%$$

Fundamental Financial Terms = Βασικοί Οικονομικοί Όροι:

- **Balance Sheet = Ισολογισμός**

Ο Ισολογισμός είναι ένας λογιστικός πίνακας που εμφανίζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις Υποχρεώσεις και τις Απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Συνήθως, στο αριστερό του μέρος εμφανίζεται το Ενεργητικό (έσοδα) και στο αριστερό το Παθητικό (έξοδα).

Στις στήλες του Ενεργητικού μεταφέρονται τα στοιχεία των λογαριασμών με χρεωστικό υπόλοιπο, ενώ στις στήλες του Παθητικού μεταφέρονται τα στοιχεία των λογαριασμών με πιστωτικό υπόλοιπο.

Εξαίρεση αποτελούν οι αντίθετοι λογαριασμοί, οι οποίοι παρουσιάζονται αφαιρετικά από τους σχετικούς λογαριασμούς του Ενεργητικού / Παθητικού.

Σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι λογαριασμοί του Ενεργητικού κατατάσσονται με βάση το κριτήριο ρευστότητας. Δηλαδή παραθέτονται πρώτοι οι λογαριασμοί του μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (π.χ. οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα) και μετά αυτοί του Κυκλοφορούντος (π.χ. εμπορεύματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα).

Επίσης οι λογαριασμοί του Παθητικού κατατάσσονται με βάση το χρόνο λήξης των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων, με τον χρόνο των πρώτων είναι μεγαλύτερος.

Έτσι παραθέτονται πρώτα οι λογαριασμοί της Καθαρής Θέσης (π.χ. μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά), κατόπιν αυτοί των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. ομολογιακά δάνεια) και τέλος οι λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (π.χ. γραμμάτια πληρωτέα).

Οι Ισολογισμοί ανάλογα με την περιοδικότητα τους διακρίνονται σε:

Τακτικούς, όπου καταρτίζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα και συνήθως στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης

Έκτακτους, οι οποίοι καταρτίζονται όταν συγχωνεύονται εταιρίες ή όταν γίνεται εκκαθάριση τους λόγω πτώχευσης.

Χαρακτηριστικά του Ισολογισμού

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για να καταρτιστεί ένας Ισολογισμός είναι οι παρακάτω:

Ειλικρίνεια.

Σαφήνεια.

Συνέπεια.

Συγκρισιμότητα.

Για να τηρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις θα πρέπει ο ισολογισμός να καταρτίζεται ως εξής:

Να καταρτίζεται βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών.

Να ακολουθεί την διενέργεια της φυσικής απογραφής.

Να έχει την κατάλληλη επικεφαλίδα.

Να περιέχει λογαριασμούς με σαφείς τίτλους.
Οι λογαριασμοί να είναι ταξινομημένους σε ομάδες.
Να παρουσιάζει πάνω από μία λογιστικές χρήσεις για σύγκριση.
Να δίνονται όπου χρειάζεται οι αναγκαίες οικονομικές πληροφορίες για την ικανοποίηση της βασικής λογιστικής αρχής της πλήρους γνωστοποίησης.
Να φαίνεται η επωνυμία της επιχείρησης στην οποία αναφέρεται ο Ισολογισμός
Να φαίνεται η νομική μορφή της
Να φαίνεται το αντικείμενο της δραστηριότητας της
Να φαίνεται ο τίτλος ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
Να φαίνεται το είδος του Ισολογισμού
Να φαίνεται η ημερομηνία κατάρτισης του Ισολογισμού
Να φαίνεται η λογιστική χρήση που καλύπτεται
Να φαίνεται η νομισματική μονάδα
Να φαίνονται οι ενδείξεις Ενεργητικό και Παθητικό

- **Gross Domestic Product (GDP) : Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)**

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) είναι το σύνολο παραγωγής μίας οικονομίας μέσα σε ένα έτος. Το ΑΕΠ είναι βασικό μέτρο οικονομικής ανάπτυξης και πλούτου μιας οικονομίας. Η οικονομική ανάπτυξη υπολογίζεται ως η ποσοστιαία αύξηση του ΑΕΠ από έτος σε έτος.

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι βασικό μέτρο πλούτου και υπολογίζεται ως το ΑΕΠ διά το πληθυσμό μιας χώρας.

Το ΑΕΠ της Ελλάδος τα τελευταία χρόνια κυμαίνεται στα 250-300 δισεκατομμύρια Ευρώ και το κατά κεφαλή ΑΕΠ στα 25.000-30.000€.

- **Gross National Income (GNI) = Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα(ΑΕΕ)**

Το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (ΑΕΕ) είναι το σύνολο παραγωγής μιας χώρας μείον τα χρήματα που στέλνουν αλλοδαποί και ξένες εταιρείες στις χώρες προέλευσής τους και συν τα χρήματα που στέλνονται πίσω στη χώρα από ομογενείς και εταιρείες που λειτουργούν στο εξωτερικό. Είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) μείον τα χρήματα που φεύγουν από τη χώρα, συν τα χρήματα που επιστρέφουν.

Είναι καλύτερο μία χώρα να έχει υψηλό ΑΕΠ και χαμηλότερο ΑΕΕ, π.χ., να έχει υψηλή παραγωγή από ξένες εταιρείες και αλλοδαπούς, ή να έχει χαμηλότερο ΑΕΠ και υψηλότερο ΑΕΕ, π.χ., να έχει χαμηλή εγχώρια παραγωγή και υψηλά κέρδη από το εξωτερικό;

***** Ιστορικά το υψηλό ΑΕΠ φέρνει μεγαλύτερα οφέλη από το υψηλότερο ΑΕΕ διότι το υψηλότερο ΑΕΕ έχει μεγαλύτερο μακροοικονομικά ρίσκο.**

▪ EBITDA

Το EBITDA είναι τα αρχικά του Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization δηλαδή τα κέρδη μίας επιχείρησης πριν αφαιρεθούν τόκοι, φόροι, και απόσβεση. Το κέρδος και κόστος μιας επιχείρησης υπολογίζονται ως εξής:

Έσοδα – Κόστος πωλήσεων = Μικτό κέρδος

Μικτό κέρδος – Κόστος λειτουργίας = **EBITDA**

EBITDA – Φόρους – Τόκους – Απόσβεση = Λειτουργικό Κέρδος

Το EBITDA χρησιμοποιείται από οικονομικούς αναλυτές και επενδυτές χρηματιστηρίου για να καταλάβουν την ανάπτυξη και το πραγματικό κέρδος επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που έχουν εισηχθεί σε χρηματιστήρια είναι υποχρεωμένες να δημοσιοποιούν τα οικονομικά τους στοιχεία, όπως το EBITDA, και επομένως στο διαδίκτυο εύκολα βρίσκουμε το EBITDA πολλών μεγάλων επιχειρήσεων.

▪ Net Present Value (NPV) = Καθαρή παρούσα αξία μιας επένδυσης

Η **καθαρή παρούσα αξία** μιας επένδυσης είναι το σύνολο της παρούσας αξίας όλων των ταμειακών ροών που προκαλεί.

Πώς υπολογίζεται η **καθαρή παρούσα αξία** μιας επένδυσης και πώς τη χρησιμοποιούμε για να πάρουμε αποφάσεις. Π.χ., αν θέλουμε να αγοράσουμε ένα μηχάνημα σήμερα για 1.000€ που υπολογίζουμε ότι θα μας φέρει θετικές ταμειακές ροές 600€ ετησίως για 2 χρόνια και στο τέλος του δεύτερου έτους το πουλήσουμε για 200€, και έχουμε προεξοφλητικό επιτόκιο 2%, τότε η καθαρή παρούσα αξία αυτής της επένδυσης είναι:

$$-1000€ + \frac{600€}{(1 + 0.02)} + \frac{600€}{(1 + 0.02)^2} + \frac{200€}{(1 + 0.02)^2} = 444.32€$$

Η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης είναι 444,32€, δηλαδή με την απόφαση να επενδύσουμε σήμερα κερδίζουμε άμεσα 444,32€. Όταν μία επένδυση έχει θετική παρούσα αξία και υπάρχει κεφαλαιακή επάρκεια, η σωστή κίνηση είναι να προχωρήσουμε με την επένδυση. Γενικότερα, η καθαρή παρούσα αξία υπολογίζεται ως:

$$\text{Καθαρή παρούσα αξία} = \sum_{x=0}^{\infty} (\text{Παρούσα αξία ταμειακών ροών έτους } x)$$

Σε πολλές περιπτώσεις οι ταμειακές ροές επενδύσεων δεν έχουν γνωστό τέλος όπως στο παράδειγμά μας που το μηχάνημα πωλείται μετά από 2 χρόνια. Συγκεκριμένα όταν υπολογίζουμε την καθαρή παρούσα αξία μίας εταιρείας που σκοπεύουμε να αγοράσουμε δεν

περιμένουμε ότι η εταιρεία θα κλείσει μετά από χ χρόνια. Για να υπολογίσουμε την παρούσα αξία μιας ατελείωτης ταμειακής ροής χρησιμοποιούμε την εξής εξίσωση:

$$\text{Παρούσα αξία ατελείωτης ισόποσης ταμειακής ροής} = \frac{\text{Ποσό ταμειακής ροής}}{\text{Προεξοφλητικό επιτόκιο}}$$

Π.χ., αν σκεπτόμαστε να αγοράσουμε μία εταιρεία για 50.000€ που περιμένουμε να μας φέρει θετικές ταμειακές ροές 10.000€ τα 2 πρώτα χρόνια και μετά 2.000€ το χρόνο στο μέλλον και έχουμε προεξοφλητικό επιτόκιο 2%, τότε η καθαρή παρούσα αξία αυτής της επένδυσης είναι:

$$-50,000\text{€} + \frac{10,000\text{€}}{(1 + 0.02)} + \frac{10,000\text{€}}{(1 + 0.02)^2} + \frac{1}{(1 + 0.02)^2} \times \frac{2,000\text{€}}{0.02} = 74,644\text{€}$$

Γενικότερα υπολογίζουμε την καθαρή παρούσα αξία μιας επένδυσης με γνωστές ταμειακές ροές για Ψ χρόνια και υποτιθέμενες ισόποσες μελλοντικές ροές με την εξίσωση:

$$\begin{aligned} \text{Καθαρή παρούσα αξία} &= \sum_{\chi=0}^{\Psi} (\text{Παρούσα αξία ταμειακών ροών έτους } \chi) \\ &+ \frac{1}{(1 + \text{Προεξοφλητικό επιτόκιο})^{\Psi}} \times \frac{\text{Ποσό ισόποσης ταμειακής ροής}}{\text{Προεξοφλητικό επιτόκιο}} \end{aligned}$$

▪ **Working Capital = Κεφάλαιο Κινήσεως**

Το **working capital** είναι το κεφάλαιο κινήσεως, δηλαδή το κεφάλαιο που χρησιμοποιεί μία εταιρεία για να αγοράσει εμπορεύματα που στη συνέχεια θα πουλήσει. Για παράδειγμα, τα εμπορεύματα που έχει ένα κατάστημα στην αποθήκη και στις βιτρίνες είναι ένα είδος *working capital*.

Το *working capital* υπολογίζεται ως η διαφορά του βραχυπρόθεσμου ενεργητικού (*current assets*) και των βραχυπρόθεσμων οφειλών (*current liabilities*) μίας εταιρείας.

▪ **Increase In Share Capital = Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (ΑΜΚ)**

Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (ΑΜΚ) ή στα αγγλικά *increase in share capital* είναι όταν μία εταιρεία προχωρήσει στην πώληση μεγαλύτερου ποσοστού της σε μετοχές.

Για παράδειγμα, αν αρχικά μια εταιρεία έχει πουλήσει το 30% της σε μετόχους και θέλει να πουλήσει επιπλέον 10% στους ίδιους ή άλλος μετόχους στο χρηματιστήριο, τότε θα προχωρήσει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέχρι το 40%.

Αν μία εταιρεία πουλήσει πάνω από το 50% σε μετόχους παύει να έχει αυτοδυναμία, δηλαδή οι αποφάσεις θα παίρνονται από εκπρόσωπους των μετόχων.

Πολλές εταιρείες προχωρούν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου για να μαζέψουν ρευστό για επενδύσεις

▪ **Equity**

Οι εταιρείες χρηματοδοτούνται από δανειστές (*debt*) και μετόχους (*equity*). Το *equity* είναι η αξία μιας εταιρείας που έχει πωληθεί σε μετόχους.

Για παράδειγμα όταν αγοράζουμε μία μετοχή στο χρηματιστήριο ανταλλάσσουμε τα χρήματά μας για ένα ποσοστό της εταιρείας. Τα χρήματα που μαζεύει η εταιρεία από την πώληση μετοχών μπορεί να τα επενδύσει στις δραστηριότητές της, επομένως δεν διαφέρουν τα χρήματα που μαζεύει από μετόχους από τα χρήματα που θα δανειζόταν από τράπεζες.

Η διαφορά ανάμεσα στο *equity* και στο *debt* είναι νομική. Όταν μία εταιρεία χρεοκοπήσει πρώτα πληρώνονται οι δανειστές και μετά, αν περισσέψουν χρήματα, πληρώνονται και οι μέτοχοι. Μία άλλη διαφορά είναι ότι το *debt* έχει σταθερές πληρωμές με βάση επιτόκια δανεισμού και δεν φέρει δικαίωμα στα μερίσματα. Το *equity* δεν έχει σταθερές πληρωμές όμως φέρει δικαίωμα στα μερίσματα που πληρώνει μια εταιρεία στους μετόχους.

▪ **Escrow = Μεσεγγύηση**

Το *escrow* είναι η μεσεγγύηση, δηλαδή μία συμφωνία ανάμεσα σε δύο πρόσωπα που ορίζει ένα τρίτο ανεξάρτητο πρόσωπο να διαχειριστεί χρήματα εκ μέρους τους με συγκεκριμένους όρους.

Για παράδειγμα, αν μία εταιρεία θέλει να είναι σίγουρη ότι θα πληρωθεί από ένα μεγάλο πελάτη μπορεί να ζητήσει σαν εγγύηση μία συμφωνία *escrow* με την οποία ο πελάτης δίνει τα χρήματα για τη πληρωμή άμεσα σε ένα τρίτο πρόσωπο και αφού παραλάβει το προϊόν ή τις υπηρεσίες της εταιρείας τα χρήματα δίνονται στην εταιρεία. Με αυτό το τρόπο η εταιρεία είναι σίγουρη ότι υπάρχουν τα χρήματα για τη πληρωμή και ο πελάτης είναι σίγουρος ότι δεν θα χαθούν τα χρήματά του σε περίπτωση που η εταιρεία δεν τηρήσει τις υποσχέσεις της.

▪ **Spread**

Τα *spread* είναι μία μέθοδος μέτρησης της απόδοσης επενδύσεων ή του κόστους δανεισμού που βασίζεται στην ιδέα ότι όλα τα προϊόντα συγκρίνονται με κάποιο προϊόν χαμηλού κόστους. Η διαφορά της απόδοσης ή του κόστους ενός προϊόντος με το βασικό προϊόν χαμηλού κόστους ονομάζεται *spread*.

Για παράδειγμα, αν το κόστος δανεισμού μιας χώρας της Ευρώπης είναι 5% και το κόστος δανεισμού της Γερμανίας είναι 2% τότε το *spread* είναι 3% (5% – 2%).

Είναι παράδοση τα *spread* να καταγράφονται σε *basis points* (μονάδες βάσης). Η 1 μονάδα βάσης είναι 0.01%. Δηλαδή η διαφορά 3% στο παράδειγμα είναι 300 basis point (ή 300 bps).

▪ **Lease**

Το *lease* ή *leasing* είναι η μακροχρόνια μίσθωση ενός ακινήτου ή προϊόντος μεγάλης αξίας (π.χ., αυτοκίνητο).

Σε ένα *lease* συμβόλαιο ο μισθωτής παίρνει στη κατοχή του το προϊόν και συμφωνεί να πληρώνει ένα συγκεκριμένο ποσό κάθε μήνα στο δανειστή. Σε περίπτωση που δεν πληρώσει ο μισθωτής, επιστρέφεται το προϊόν στον δανειστή.

Το *lease* διαφέρει από ένα δάνειο διότι ο μισθωτής δεν αγοράζει τίποτα, απλώς πληρώνει ενοίκιο. Για παράδειγμα, ένα αυτοκίνητο μισθωμένο με *lease* για 2 χρόνια επιστρέφεται στο δανειστή μετά από 2 χρόνια.

▪ **Limit**

Το *limit* ή *limit order* είναι μία εντολή αγοράς ή πώλησης ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος σε μία συγκεκριμένη τιμή και εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Τα *limit orders* δίνουν τη δυνατότητα στους επενδυτές να καταχωρούν εντολές με τιμές στόχου και χρονικά όρια που εκτελούνται αυτόματα όταν και αν η τιμή στην αγορά φτάσει τις τιμές στόχου.

Για παράδειγμα, αν η τιμή των μετοχών της Forthnet (ΦΟΡΘ) είναι €5 ανά μετοχή και καταχωρήσουμε ένα *limit order* για αγορά 100 μετοχών στη τιμή €3 ανά μετοχή με λήξη σε 2 μέρες, αυτή η εντολή θα εκτελεστεί μόνο αν εντός 2 ημερών η τιμή πέσει στα €3 ανά μετοχή.

▪ **Default (bankruptcy) = Χρεοκοπία**

Το *default* είναι όταν δεν μπορεί μία χώρα ή μία εταιρεία να καλύψει το χρέος της. Δηλαδή χρεοκοπία, πτώχευση ή *bankruptcy*.

Όταν μια εταιρεία φτάσει στη χρεοκοπία γίνεται κατάσχεση της περιουσίας της εταιρείας από τους δανειστές της. Οι δανειστές κρατάνε όση περιουσία τους αντιστοιχεί με βάση το ποσό που είχαν δανείσει στην εταιρεία και ότι περισσέψει πάει στους κατόχους μετοχών της εταιρείας. Πρώτα πληρώνονται οι δανειστές και μετά οι μέτοχοι.

Τι γίνεται όμως όταν μία χώρα φθάνει στη χρεοκοπία εφόσον ο δανειστής της δεν μπορούν να κατασχέσουν την περιουσία της; Μία από τις πιο πρόσφατες χρεοκοπίες ήταν αυτή της Αργεντινής στις αρχές του 21ου αιώνα.

Η Αργεντινή είχε τρομερή οικονομική ανάπτυξη μέχρι που λανθασμένοι χειρισμοί την έφεραν στη χρεοκοπία. Η οικονομική ανάπτυξη για 2-3 χρόνια μετά τη χρεοκοπία ήταν πολύ αρνητική, χάθηκε πάνω από το 20% του [ΑΕΠ](#) και η ανεργία έφτασε το 20%. Στους δρόμους επικρατούσε χάος και η χώρα δεν μπορούσε να δανειστεί χρήματα από πουθενά εκτός από το ΔΝΤ, έτσι τύπωνε χρήματα για να πληρώνει τους υπαλλήλους και τις συντάξεις και ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε. Σε πολλές περιπτώσεις τα προϊόντα ανταλλάσσονταν μεταξύ πολιτών επειδή δεν υπήρχαν χρήματα, π.χ., 3 μήλα για 1 τετράδιο.

Όλα αυτά τα πρώτα χρόνια μετά τη χρεοκοπία. Μετά ξαναβρήκε το δρόμο της η Αργεντινή και τώρα όχι μόνο έχει ανακάμψει πλήρως από τη χρεοκοπία αλλά έχει ξεπεράσει και τις υπόλοιπες χώρες της λατινικής Αμερικής σε ποιότητα ζωής.

▪ Leveraged Buyout (LBO)

Το *leveraged buyout* (LBO) είναι η αγορά μιας εταιρείας ή ακίνητης περιουσίας χρησιμοποιώντας δάνεια τα οποία ξεπληρώνονται με τα έσοδα της ίδιας εταιρείας ή ακίνητης περιουσίας που αγοράστηκε.

Τα πετυχημένα LBO φέρνουν σημαντικά κέρδη στους αγοραστές συνήθως 300%-700%. Για να πετύχει ένα LBO, η εταιρεία ή η ακίνητη περιουσία που αγοράστηκε πρέπει να έχει υψηλές καθαρές ταμειακές ροές που υπερβαίνουν τους τόκους των δανείων που χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά. Βέβαια, σε μία υγιή οικονομία αν μία εταιρεία έχει υψηλές καθαρές ταμειακές ροές τότε και η τιμή της είναι αυξημένη ώστε να μην υπάρχει η ευκαιρία να την αγοράσει κανείς με δάνεια και να βγάλει κέρδος.

Πώς τότε πετυχαίνει ένα LBO σε μία υγιή οικονομία; Ο αγοραστής πρέπει να πιστεύει ότι μπορεί να αλλάξει την εταιρεία ή την ακίνητη περιουσία ώστε να αυξήσει σημαντικά τις καθαρές ταμειακές ροές σε μερικά χρόνια και να πουλήσει την εταιρεία ή την ακίνητη περιουσία σε πολύ υψηλότερη τιμή. Οι αυξημένες καθαρές ταμειακές ροές όχι μόνο αυξάνουν την τιμή πώλησης αλλά επίσης ξεπληρώνουν και το χρέος των δανείων αυξάνοντας τα κέρδη του αγοραστή όταν εν τέλει πουλήσει την εταιρεία ή το ακίνητο.

Για παράδειγμα, θέλουμε να αγοράσουμε μία εταιρεία η οποία έχει καθαρές ταμειακές ροές 100.000€ και πωλείται για 1.000.000€. Πιστεύουμε ότι μπορούμε να αυξήσουμε τις καθαρές ταμειακές ροές της εταιρείας μέσω μετασχηματισμού των πληροφοριακών συστημάτων που θα μειώσει το κόστος της εταιρείας κατά 100.000€ και θα αυξήσει τις καθαρές ταμειακές ροές κατά το ίδιο ποσό, 100.000€.

Αγοράζουμε την εταιρεία με 100.000€ δικά μας και 900.000€ σε δάνεια με επιτόκιο 5%.

Την πρώτη χρονία ο μετασχηματισμός πληροφοριακών συστημάτων μειώνει το κόστος λειτουργίας αλλά δεν φέρνει επιπλέον καθαρές ταμειακές ροές λόγω του κόστους μετασχηματισμού. Οι τόκοι κοστίζουν 45.000€, επομένως μένουν 100.000€-45.000€ = 55.000€

για την αποπληρωμή χρέους. Τη δεύτερη χρονιά τα καθαρά κέρδη αυξάνονται και φέρνουν καθαρές ταμειακές ροές 157.750€ για την αποπληρωμή δανείων.

Έτος	Καθαρές ταμειακές ροές πρό τόκων	Τόκοι	Καθαρές ταμειακές ροές	Χρέος
1	100.000 €	45.000 €	55.000 €	900.000 €
2	200.000 €	42.250 €	157.750 €	845.000 €
3	200.000 €	34.363 €	165.638 €	687.250 €
4	200.000 €	26.081 €	173.919 €	521.613 €

Στο τέλος της τέταρτης χρονιάς η εταιρεία αξίζει 2.000.000€ (τιμή υπολογίζεται με τον ίδιο συντελεστή που αγοράστηκε, 10 φορές τις καθαρές ταμειακές ροές) και έχει χρέος 521.613€-173.919€ = 347.694€.

Ο επενδυτής πουλάει την εταιρεία για 2.000.000€, ξεπληρώνει το υπόλοιπο χρέος, και του μένουν 1.652.306€, δηλαδή κέρδος 1.552.306€.

▪ Price signal

Το *price signal* είναι οποιαδήποτε πληροφορία που μεταδίδεται μέσω της τιμής σε μία ελεύθερη αγορά.

Η τιμή αγοράς του χρυσού κατά τη διάρκεια της ημέρας μας μεταδίδει πολλές πληροφορίες για την αγορά. Για παράδειγμα, αν η τιμή είναι ανοδική τότε η ζήτηση αυξάνεται ή η παραγωγή μειώνεται.

▪ Venture capital

Το venture capital είναι ένας κλάδος επενδυτών που επενδύουν σε πολλές μικρές εταιρείες με το σκοπό μερικές από αυτές να πετύχουν για να έχουν συνολικό κέρδος στις επενδύσεις τους.

Οι εταιρείες venture capital γνωρίζουν επιχειρηματίες με καινούργιες ιδέες για εταιρείες συνέχεια και διαθέτουν κεφάλαιο στους επιχειρηματίες με τις καλύτερες ιδέες σε 3 στάδια.

Στο πρώτο στάδιο προσφέρουν συνήθως 1-2€ εκατ. σε 10 με 20 επιχειρηματίες για να ξεκινήσουν την εργασία τους.

Στο δεύτερο στάδιο μετά από 1-2 χρόνια, οι επιχειρηματίες ζητούν επιπλέον 10-20€ εκατ. για τις επιχειρήσεις τους. Αν πιστεύουν οι *venture capitalists* (VCs) ότι οι εταιρείες έχουν μέλλον τότε τους διαθέτουν τα επιπλέον χρήματα. Οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν φτάνουν σε αυτό το στάδιο.

Στη συνέχεια, μετά από 2-5 χρόνια οι επιχειρηματίες ζητούν επιπλέον χρήματα άνω των 20€ εκατ. και οι VCs χρησιμοποιούν την ίδια μέθοδο για να αποφασίσουν αν θα τους διαθέσουν χρήματα.

Τι κερδίζουν οι VCs από αυτή τη διαδικασία; Για κάθε ποσό που διαθέτουν στους επιχειρηματίες αγοράζουν ένα ποσοστό στην εταιρεία τους. Μετά το τρίτο στάδιο οι VCs μπορεί να κατέχουν και πάνω από το 50% της καινούργιας επιχείρησης.

Όταν φτάσει η καινούργια επιχείρηση στο χρηματιστήριο, τότε οι VCs πουλάνε ένα μεγάλο ποσοστό του μεριδίου τους και κερδίζουν εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ, μέχρι και δισεκατομμύρια από τις πετυχημένες επιχειρήσεις.

Παραδείγματα μεγάλων επιχειρήσεων που ξεκίνησαν με χρήματα από venture capital είναι το Google και το Facebook, ανάμεσα σε πολλές άλλες εταιρείες τεχνολογίας.

Οι μεγαλύτερες εταιρείες venture capital έχουν ως έδρα το Silicon Valley, όμως υπάρχουν σε όλο το κόσμο. Μία venture capital εταιρεία στην Ελλάδα είναι το [OpenFund](#).

• Mergers and acquisitions

Το *mergers and acquisitions* (M&A) είναι ο κλάδος εταιρικών επενδύσεων που σχετίζεται με την αγορά άλλων εταιρειών ή τη συγχώνευση τους. Πολλές από τις μεγαλύτερες εταιρείες στο κόσμο μεγαλώνουν μέσω την αγορά μικρότερων εταιρειών.

Οι αγορές και συγχωνεύσεις εταιριών είναι συχνές όμως όχι πάντοτε πετυχημένες. Τα στατιστικά δείχνουν ότι οι εταιρείες που αγοράζουν τις μικρότερες συνήθως χάνουν αξία και οι μικρότερες εταιρείες οι οποίες αγοράζονται κερδίζουν αξία. Επομένως οι κερδισμένοι είναι σχεδόν πάντα οι επενδυτές στις μικρές εταιρείες που αγοράζονται από τις μεγαλύτερες.

Υπάρχουν και μεγάλες εταιρείες όπως η [Oracle](#) οι οποίες έχουν αναπτύξει “δυνατότητα M&A” που με τα χρόνια έχει καταφέρει να κερδίζει αξία αγοράζοντας δεκάδες μικρότερες εταιρείες.

▪ Hedge fund

Τα hedge funds είναι εταιρείες επενδύσεων που δεσμεύουν χρήματα επενδυτών για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, συνήθως για ένα χρόνο, με σκοπό να αυξήσουν το κεφάλαιό τους. Στο τέλος του έτους κάθε επενδυτής επιλέγει αν θέλει να βγάλει το κεφάλαιό του από το hedge fund ή να το αυξήσει.

Τα hedge funds έχουν λιγότερους από 300 υπαλλήλους συνήθως και ανάμεσά τους υπάρχουν πάντοτε γνωστοί καθηγητές, οικονομολόγοι, και επιστήμονες που προσελκύουν την εμπιστοσύνη και το κεφάλαιο μεγάλων επενδυτών.

Οι υπάλληλοι των hedge fund πληρώνονται με ένα ποσοστό από τα κέρδη των επενδυτών, συνήθως το 10-15%. Π.χ., αν ένα hedge fund καταφέρει να αυξήσει κεφάλαιο επενδυτών 300€

εκατομμυρίων κατά 20% (60€ εκατομμύρια) και το hedge fund χρεώνει 15%, τότε οι υπάλληλοι του hedge fund θα μοιραστούν 9€ εκατομμύρια.

Ιστορικά τα hedge fund έχουν καλύτερη απόδοση από άλλες εταιρείες επενδύσεων όμως έχουν προκαλέσει και κρίσης όπως η κρίση στις ΗΠΑ το 1998 όταν κατέρρευσε το hedge fund Long Term Capital Management (LTCM) με υπάλληλους δύο νομπελίστες.

Τα hedge funds δέχονται κεφάλαια μόνο από μεγάλους επενδυτές όπως τα ασφαλιστικά ταμεία και οι τράπεζες με κεφάλαιο τουλάχιστον 100€ εκατομμυρίων ανά επενδυτή. **Short bias strategy**

Ένα hedge fund χρησιμοποιεί *short bias strategy* ή στρατηγική πτώσης αγοράς όταν πιστεύει ότι μία αγορά θα χάσει αξία.

Το *short bias strategy* μπορεί να έχει εκατοντάδες ανοιχτές θέσεις στην αγορά μέσω αγοράς μετοχών ή πώληση τους μέσω short-selling. Το σύνολο όλων αυτών των θέσεων θα είναι πτωτικό, δηλαδή το hedge fund θα έχει πουλήσει περισσότερες μετοχές απ'ότι θα έχει αγοράσει. Τα hedge fund αγοράζουν και πωλούν μετοχές συνέχεια για να μειώνουν το ρίσκο των επενδύσεων τους (μία τεχνική που ονομάζεται hedge).

• Hedge

Το hedge είναι μία τακτική με την οποία μειώνεται το ρίσκο μιας επενδύσεως κάνοντας άλλες αντίθετες επενδύσεις στην ίδια ή παρόμοια αγορά.

Για παράδειγμα, αν πιστεύουμε ότι η μετοχή της εταιρείας “Α” θα αυξηθεί τότε αγοράζουμε μετοχές και περιμένουμε να αυξηθεί η τιμή των μετοχών μέχρι να τις πουλήσουμε. Σε όλο διάστημα που έχουμε τις μετοχές κουβαλάμε το ρίσκο της εταιρείας αλλά και της αγοράς. Αν την επόμενη μέρα υπάρχει μεγάλη πτώση ή κρίση στο χρηματιστήριο, όλες οι μετοχές θα χάσουν αξία. Για να μειώσουμε το ρίσκο που κουβαλάμε μπορούμε να πουλήσουμε μετοχές μιας άλλης εταιρείας στην ίδια αγορά που πιστεύουμε ότι θα χάσει αξία, π.χ., η εταιρεία “Β”.

Η “πώληση” γίνεται μέσω της τακτικής του short-selling .

Όσο κρατάμε τις δύο θέσεις ανοιχτές, δηλαδή έχουμε αγοράσει τις μετοχές της εταιρείας “Α” και πουλήσει τις μετοχές της εταιρείας “Β”, δεν μπορεί να μας επηρεάσει μία κρίση στο χρηματιστήριο διότι θα χάναμε στη περίπτωση κρίσης από τις μετοχές της εταιρείας “Α” θα το κερδίζαμε από τη πτώση των μετοχών της εταιρείας “Β”. Με το hedge ξεφορτωθήκαμε το μεγάλο ρίσκο της αγοράς.

Τα hedge υπάρχουν σε διάφορες μορφές, π.χ., αγοράζοντας μετοχές και πωλώντας παράγωγα, και η εύρεσή τους απαιτεί ανάλυση και βαθιά γνώση των αγορών.

▪ Short-selling

Το *short-selling* γίνεται όταν δανειζόμαστε μετοχές από άλλον επενδυτή που συμφωνεί να τις αγοράσει στο μέλλον για τη τρέχουσα τιμή. Πουλάμε τις μετοχές στην αγορά και αργότερα αγοράζουμε το ίδιο ποσό μετοχών από την αγορά και τις επιστρέφουμε στον άλλον επενδυτή που μας πληρώνει την αρχική τιμή για τις μετοχές που μόλις αγοράσαμε. Έτσι αν η τιμή της αγοράς είχε πέσει κερδίζουμε τη διαφορά και αν είχε αυξηθεί χάνουμε τη διαφορά.

Το short-selling μας δίνει τη δυνατότητα να ποντάρουμε στην πτώση των τιμών μετοχών. Χωρίς το short-selling μπορούμε να ποντάρουμε μόνο στην αύξηση των τιμών μετοχών, π.χ., αγοράζοντας μετοχές.

Trying to predict the future is like trying to drive down a country road at night with no lights while looking out the back window. (Peter Drucker)

END→→→