

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

Αυτή η εργασία αποτελεί το επιστέγασμα όλων των προσπαθειών των δύο τελευταίων ετών για την σωστή κατανόηση αλλά και επεξήγηση όλων των αλλαγών που πραγματοποιούνται στον χρηματοοικονομικό χώρο. Επειδή η πραγματικότητα είναι τόσο ρευστή και ο χώρος είναι εξελισσόμενος δειαρκώς, χρειάζεται η ικανότητα σταθερής αντιμετώπισης όλων των πτυχών αυτών των μεταβολών. Η δυνατότητα αυτή παρέχθει απλόχερα από αυτό ακριβώς το τμήμα και έγινε δυνατότητα και εφόδιο στη πορεία του καθενός για την κατάκτηση του δικού του στόχου.

Συμπαραστάτες άξιοι παρουσιάστηκαν όλοι οι καθηγητές, που με την πολύπλευρη και επιστημονικά εμπειριστατωμένη διδασκαλία τους, πέρασαν το μήνυμα! Κάθε τι έχει τη δική του εκτίμηση και αξιολόγηση και η οποία περιμένει από ένα έμπειρο και ικανό μάτι να το δει και να το εξετάσει, δίνοντας του μια άλλη διάσταση.

Σε αυτή τη προσπάθεια ευχαριστώ όλους τους καθηγητές μου αλλά ιδιαίτερα τον επιβλέπον καθηγητή μου, κο Νικόλαο Φίλιππα για την καθοδήγηση σε αυτήν κυρίως την εργασία μέσω της οποίας ανοίχτηκε διάπλατα ο χώρος του Financial Planning και οι ανεξάντλητες πραγματικά δυνατότητες εφαρμογής που παρέχει...

Θεωρώ όμως και συμπαραστάτες στην προσπάθεια αυτή αλλά και υποκινητές της την οικογένειά μου, στην οποία και αφιερώνω αυτή την μελέτη μου.

ΧΑΤΖΗΓΩΓΟΥ ΑΡΤΕΜΙΣ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 1

Σύγχρονη πραγματικότητα  
Ορισμός Financial Planning  
Ιστορική αναδρομή θεσμού Financial Planning και κανονισμοί  
Στόχοι Financial Planning  
Γιατί Financial Planning;  
Σχέση σχεδιασμού και πρόβλεψης

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 2

Οικονομική κατάσταση  
Χρηματιστηριακοί – χρηματοοικονομικοί δείκτες  
Προστασία και φορολογικός σχεδιασμός – σχεδιασμός ακίνητης περιουσίας  
Φορολογικές επιδράσεις και προτεινόμενη χρηματοοικονομική πολιτική  
Προγραμματισμός επενδύσεων και κατασκευή ιδανικού χαρτοφυλακίου  
Διακρίσεις επενδυτικών επιλογών

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 3

Ανάλυση κυριότερων επενδυτικών επιλογών  
Venture capitals  
Πιστοποιητικά καταθέσεων  
Repos  
Ομολογία  
Ομόλογα  
Εντοκα γραμμάτια Δημοσίου  
Εμπορικά ομόλογα  
Δικαιώματα αγοράς μετοχών  
Α/Κ  
Κριτήρια επιλογής αμοιβαίων κεφαλαίων  
Μετοχές

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 4

Παράγοντες που επιδρούν στην απόφαση επιλογής μιας επένδυσης  
Δείκτης P/E  
Συνολικός κίνδυνος και σχέση με απόδοση  
Διαφοροποίηση  
Ανάλυση οικονομικών δεδομένων

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 5

Δημιουργία και κατασκευή χαρτοφυλακίου  
Στρατηγικές επενδύσεων

#### Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 6

Προγραμματισμός συνταξιοδότησης  
Σύγχρονη πραγματικότητα  
Χρονικός προγραμματισμός συνταξιοδότησης  
Συγκεντρώνοντας κεφάλαια για την σύνταξη

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 7

Σχεδιασμός άμεσων επενδύσεων , σχεδιασμός κατοικίας  
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 8

Γιατί και πώς μπορούν οι γυναίκες να διοικούν καλύτερα τις χρηματοοικονομικές ζωές τους  
Αποτελέσματα έρευνας για το Financial Planning στην Ελλάδα  
Αντιμετώπιση αντιρρήσεων  
Συμπεράσματα του Financial Planning

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της μελέτης αυτής ,είναι η συγκέντρωση όλων των στοιχείων εκείνων που συνθέτουν μια οργανωμένη διαδικασία έρευνας , που είναι γνωστή ως Financial Planning.

Επειδή στη χώρα μας αναπτύσσεται τα τελευταία χρόνια η φιλοσοφία της οργανωμένης προσπάθειας ,για αντιμετώπιση των οικονομικών δυσκολιών , αλλά και η ενημέρωση για την χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής μελέτης , θεωρήσαμε απαραίτητη , εγώ αλλά και ο επιβλέπων καθηγητής μου κος Νικόλαος Φίλιππας , να συγκεράσουμε όλες τις πληροφορίες που βρίσκονται διάχυτες στο χώρο και να τις συνδέσουμε με την πρακτική εφαρμογή της μελέτης αυτής στις ΗΠΑ. Να αναπτύξουμε τις θεωρίες που βασίζονται σε αυτό τον τομέα για να καταλήξουμε στην χρησιμότητα,αλλά κυρίως στην αποτελεσματική διαχείριση όλων των περιουσιακών στοιχείων του ατόμου και την δημιουργία της συνεχούς εξέλιξης και βελτίωση αυτής , μέσα από μια παρακολούθηση όλων .

Δυστηγώς όμως επειδή στην Ελλάδα , ο θεσμός του Financial Planning, δεν έχει καλλιεργηθεί και δεν έχει ωριμάσει ακόμα η ανάγκη του μελλοντικού προγραμματισμού, η ανεύρεση βιβλιογραφίας κατέστησε την εργασία μας πιο δύσκολη, μιας και αυτή είναι δυσεύρετη, σχεδόν ανύπαρκτη. Έτσι στραφήκαμε στο χώρο του internet και στο πλούσιο υλικό που διαθέτει μέσω των εταιριών που έχουν αναπτύξει αυτή την φιλοσοφία και έχουν εξελιχθεί σε ειδικούς στον τομέα αυτό. Με εμπειρία ετών και πρακτικής εφαρμογής τόση ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν κάθε σύνολο αναγκών του κάθε ατόμου με επιδεξιότητα και θετικά αποτελέσματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1Α) Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η πορεία της συνεχούς αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και των επιτοκίων , σε συνδυασμό με την παρατεταμένη άνθιση των χρηματοοικονομικών αγορών , έχει αρχίσει να μεταβάλλει αποφασιστικά, ήδη και στη χώρα μας , το τοπίο των ευκαιριών και των δυνατοτήτων που παρέχονται πλέον και στα ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού .Τα οποία αποζητούν μια αποδοτική τοποθέτηση των χρημάτων τους καθώς την αξιοποίηση και αύξηση της περιουσίας τους.

Έως σήμερα για τους περισσότερους υπήρχαν οι τραπεζικές καταθέσεις και τα ομόλογα παντός είδους.Σήμερα όμως φαίνεται ότι στο τομέα της αξιοποίησης των χρημάτων , τα πάντα αρχίζουν να αλλάζουν.

Αναπτύσσονται οι μετοχές των εταιριών , τα πολυπληθή πάσης φύσεως Α/Κ ,οι αγοραπωλησίες συναλλάγματος ,τα επενδυτικά ασφαλιστικά προγράμματα αλλά και νέα επενδυτικά προϊόντα. Γίνονται όλο και πιο γνωστές οι ξένες αγορές χρήματος , εμφανίζονται νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Venture Capitals), δεισδύει στη ζωή μας το χρηματιστήριο παραγώγων και τα προϊόντα του ,μεταφέρονται πιο εύκολα κεφάλαια μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο πληθωρισμός ανεβοκατεβαίνει χωρίς σταθερότητα,τα επιτόκια παρουσιάζουν δραματικές διακυμάνσεις ....Επομένως μπορούμε να υποστηρίξουμε αναμφίβολα , ότι μπαίνουμε από την εποχή του αποταμιευτή , στην εποχή του επενδυτή.Με καινούργια συνείδηση , τακτική και προγραμματισμό τις κινήσεις του,αλλά και με διαφορετική αποφασιστικότητα και σοβαρότητα.

Λαμβάνοντας λοιπόν υπόψιν και τις διαρκώς μεταβαλλόμενες ανάγκες του ατόμου σε συνδυασμό με την ιδιαιτερότητα των αγορών προκειμένου να ανταπεξέλθει σε νέες ευκαιρίες εγκαίρως να υπάρχει ένας σχεδιασμός με μια σφαιρική ανάλυση όλων αυτών των παραγόντων που δεν είναι άλλη από την μέθοδο του Financial Planning.

Καθένας μπορεί να ωφεληθεί από τη μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής διαχείρισης, ανεξαρτήτου κοινωνικού στρώματος και οικονομικής ευχέρειας αρκεί να κάνει ένα σοβαρό διαχωρισμό και προγραμματισμό των αναγκών του , λαμβάνοντας τις κατάλληλες αποφάσεις την κατάλληλη στιγμή ,ούτως ώστε να γίνει οικονομικά ανεξάρτητος και να πραγματοποιήσει το συντομότερο δυνατό τους όποιους στόχους έχει θέσει.

Επειδή όμως όλα τα οικονομικά δεδομένα, οι συνθήκες αλλά και οι ανάγκες του καθενός δεν μένουν σταθερές αλλά αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου ,ομοίως και ο βαθμός αλληλεξάρτησης των οικονομιών , των επενδύσεων αλλά και των επιχειρηματικών αποφάσεων και ευκαιριών ιδιαίτερα μετά την Ευρωπαϊκή Ένωση,γίνεται εύκολα κατανοητό ότι και ο θεωρούμενος έως πρότινος , μικρός ή μεσαίος αποταμιευτής , νέος επενδυτής πλέον,θα πρέπει να αποκτήσει μια καινούργια συνείδηση και πρακτική.

Οι αγορές με όλα αυτά τα χαρακτηριστικά μέσα στους συνεχώς επαναλαμβανόμενους οικονομικούς κύκλους, κάνουν τις οικονομικές μονάδες πιο ευαίσθητες σε οικονομικές αλλαγές και καταστάσεις , αναζητώντας έτσι με μεγαλύτερη αγωνία “αδιέξοδο” στη διαχείριση των οικονομικών τους πόρων.

Φαίνεται να διγούν για τη σωστή και συνεχή πληροφόρηση , στο πώς να τοποθετήσουν τα χρήματά τους , πώς μπορούν να αξιοποιήσουν τη περιουσία τους, να διαχειριστούν τα κεφάλαιά τους και να αρπάξουν όποιες ευκαιρίες παρουσιαστούν αποφεύγοντας κινδύνους και παγίδες.

Όμως δεν έχουν αλλάξει μόνο αυτά . Έχει πλέον αλλάξει και ο τρόπος διαβίωσης. Όλοι προσπαθούν να διακρατήσουν το επίπεδο του βιοτικού τους επιπέδου , λόγω αύξησης του κόστους ,κάνοντας παράλληλα προσπάθειες βελτίωσής του.Αναζητούν την αυξημένη αποτελεσματικότητα σε κάθε πτυχή της ζωής τους.Είναι αποφασισμένοι να κάνουν ότι χρειάζεται για να βοηθήσουν εαυτούς και οικογένειες .Γι αυτό το λόγο στρέφονται στη βοήθεια ενός ειδικού για την απεμπλοκή τους από τα δύσκολα και πολυδάπανα σε χρόνο θέματα που τους απασχολούν , ζητώντας τη συμπαράσταση και την ορθή ενημέρωσή τους.

Αυτά τα άτομα θα μπορούν να παρακολουθούν τα γεγονότα , να συζητούν τις εξελίξεις , να επαγρυπνούν αναζητώντας ανταγωνιστικότερες αποδόσεις και θα βρίσκονται σε ετοιμότητα να αλλάξουν τις τοποθετήσεις των χρημάτων και των επιλογών , αναλαμβάνοντας ένα ποσοστό κινδύνου και μακροπρόθεσμα να κινούνται με ψυχραιμία και ευελιξία.Διότι για να μπορέσει από μόνη της η οικονομική αυτή μονάδα να τα επιτύχει στηριζόμενη στις δικές της δυνάμεις , θα πρέπει να μην απασχολείται σε διαφορετικό αντικείμενο , να ενημερώνεται πλήρως ανά πάσα χρονική στιγμή ,να έχει το μορφωτικό υπόβαθρο,πράγμα αδύνατο.Χρειάζεται τη βοήθεια ενός επαγγελματία πρόθυμο να συνεργαστεί και να γευτεί τη χαρά της επίτευξης των στόχων με αμοιβαίο ενδιαφέρον.

## 1B) ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ FINANCIAL PLANNING

Με τον όρο Financial Planning , αναφερόμαστε στη μεθοδολογία εκείνη που βοηθά να πετύχει το άτομο τους στόχους του , με την έξυπνη και ολοκληρωμένη διαχείριση των οικονομικών του πόρων.Προσπαθεί δηλαδή μέσω ενός άριστου σχεδιασμού που του παρέχει , να δώσει ποιοτικές συμβουλές αναλύοντας τον οικονομικό ισολογισμό του. Μελετά τις επιδιώξεις και τις προτεραιότητές του για το μέλλον και του προτείνει τις πιο συμφέρουσες για αυτόν επενδυτικές επιλογές στα πλαίσια μιας ολοκληρωμένης οικονομικής στρατηγικής , ως «οδηγός χάρτης» ο οποίος και θα τον οδηγήσει στην χρηματοοικονομική του ασφάλεια.

Θα μπορούσαμε εναλλακτικά να πούμε ,ότι βασικά ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός προγραμματίζει, εξευρίσκει και χρησιμοποιεί τα κεφάλαια με τέτοιο τρόπο ώστε η συνεισφορά τους να είναι μεγαλύτερη στην αποτελεσματική λειτουργία της οικονομικής μονάδας .Παρέχει τις γνώσεις των χρηματιστικών αγορών από όπου αντλούνται τα κεφάλαια.Οδηγεί στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων και του τρόπου δημιουργίας αποτελεσματικών διαδικασιών .Εξετάζει ένα μεγάλο αριθμό εναλλακτικών πηγών και χρήσης του κεφαλαίου.

## 1Γ) ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΟΥ FINANCIAL PLANNING

### ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ

Ξεκίνησε από την Αμερική το 1969 . Συγκεκριμένα πρωτοεμφανίστηκε στη Μέκκα της χρηματοασφαλιστικής βιομηχανίας στις ΗΠΑ. Η πληθώρα των χρηματοοικονομικών προϊόντων που υπήρξαν στις αγορές κατέστησε επιτακτική την ανάγκη εμφάνισης εξειδικευμένων στελεχών όχι μόνο για την διαχείριση των προϊόντων αυτών αλλά και για την διαχείριση των αναγκών του ατόμου.

Στις ΗΠΑ ο θεσμός του Financial Planning υποστηρίζεται από το διεθνή οργανισμό FPA(Financial Planning Association ) ο οποίος πρόσφατα προέκυψε από τη συνένωσή του με τον IAFP ( International Association of Financial Planners) και του CFP (Certified Financial Planner). Το 1972 καθορίζεται το πρώτο πιστοποιητικό για χρηματοοικονομικούς συμβούλους , το CFPS (Certified Financial Planner Board of Standards Inc. ). Αναγνωρίζεται στις περισσότερες πολιτείες της Αμερικής , βρίσκοντας ανταπόκριση σε μεγάλη μερίδα του καταναλωτικού κοινού.

Τον Ιανουάριο του 1999 υπογράφεται στο Λονδίνο από τη FESCO σύμφωνο ανταλλαγής πληροφοριών από τις επιτηρήσεις επί αυτών στην αγορά , όσων δηλαδή συμμετείχαν στην IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Αναπτύσσει αλλά και αναπτύσσεται από τη συνεχή πρακτική , εμπειρία ,έλεγχο και παράδοση.

Πρόσφατα το Μάιο του 2000 το CFP πρότεινε αλλαγές στη δεοντολογία και στον κανονισμό του , βάσει του νόμου 402 , ο οποίος και καθορίζει την αμοιβή του χρηματοοικονομικού συμβούλου. Δυστηγώς όμως η γερουσία της Αμερικής σε συνδυασμό με τα μέλη του CFP που συμμετέχουν στην NAPFA(National Association of Personal Financial Advisors ) φαίνεται να αποδέχονται την αμοιβή μόνο ενός μέρους εξ' αυτών.

Στην Ελλάδα έκανε την εμφάνισή του το 1995 πρώτα από την ασφαλιστική εταιρία Interamerican και έπειτα από τον Τραπεζικό όμιλο της Eurobank με μέτρια μέχρι στιγμής αποτελέσματα σε σχέση με την Αμερική όπου λειτουργεί υπό πλήρη ανάπτυξη. Φορέας της πιστοποίησης στην Ελλάδα είναι η TUV ΕΛΛΑΣ.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση, εμφανίστηκε ως ανεξάρτητο πεδίο δράσης στα πρώτα χρόνια του 20ου αιώνα. Το ενδιαφέρον της συγκεντρωνόταν σε νομικά κυρίως θέματα, όπως σε ενοποιήσεις , συγχωνεύσεις, στην ανάπτυξη των οικονομικών μονάδων αλλά και στους διάφορους τύπους χρεωγράφων που εκδίδαν οι εταιρίες. Η κοινωνία κυρίως της Αμερικής βρισκόταν σε στάδιο ραγδαίας εκβιομηχάνησης και το κρίσιμο πρόβλημα που αντιμετώπιζαν ήταν εξεύρεση κεφαλαίων για την επέκτασή τους. Οι κεφαλαιαγορές βρίσκονταν σχετικά σε πρωτόγονη κατάσταση και η μεταβίβαση κεφαλαίων από τις μεμονωμένες μονάδες στις πιο μεγάλες και οργανωμένες ήταν αρκετά δύσκολη. Οι αξίες των χρεωγράφων παρουσίαζαν μεγάλες διακυμάνσεις.

Η έμφαση στο θέμα των χρεωγράφων συνεχίστηκε σε όλη τη δεκαετία του '20. Κατά την ύφεση της δεκαετίας όμως του '30 , σημειώθηκαν ριζικές αλλαγές. Οι χρεωκοπίες την περίοδο αυτή ανάγκασαν τους ασχολούμενους με τα χρηματοοικονομικά θέματα, να στρέψουν την προσοχή τους στο πρόβλημα των πτωχεύσεων και της αναδιοργάνωσης, στην ρευστότητα των οικονομικών μονάδων και περισσότερο των επιχειρήσεων καθώς και στις κυβερνητικές ρυθμίσεις για τις χρηματιστηριακές αγορές.

Η χρηματοοικονομική παρέμεινε ένα περιγραφικό νομικίστικο θέμα , η έμφαση όμως , μετατοπιζόταν προς την οικονομική επιβίωση μάλλον παρά προς την επέκταση. Στην δεκαετία του '40 και στις αρχές της δεκαετίας του '50 , η χρηματοοικονομική συνέχισε να ασχολείται με τις θεσμικές πλευρές της οικονομίας από την οπτική όμως του εξωτερικού παρατηρητή. Τότε είναι και η περίοδος που αρχίζει να συγκροτείται και να αποκτά πιο μαθηματική και οικονομική έκφραση. Ο ρυθμός των εξελίξεων επιταχύνθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '50 . Αναπτύχθηκαν πολλά οικονομικά μοντέλα τα οποία με την εφαρμογή τους , έκαναν την χρηματοοικονομική να παρουσιάζεται πλέον ως ένας εσωτερικός παρατηρητής μάλλον , παρά ένας εξωτερικός. Η έμφαση στο θέμα της λήψης των αποφάσεων συνεχίστηκε κατά τα τελευταία χρόνια. Εμπεδώθηκε η πεποίθηση ότι οι σωστές διαδικασίες προϋπολογισμού των δαπανών απαιτούν και ακριβείς μετρήσεις του κόστους. Γι' αυτό άλλωστε και οι μέθοδοι για την ποσοτική εκτίμηση του κόστους παίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοοικονομική διαχείριση.

### 1Δ) ΣΤΟΧΟΙ ΤΟΥ FINANCIAL PLANNING

Το Financial Planning προκειμένου να λειτουργήσει αποδοτικά θέτει σαν πρώτο βήμα κάποιους στόχους:

- ◆ Την οικονομική κατάσταση του ατόμου
- ◆ Την προστασία (θάνατος ,ανικανότητα,νοσηλεία,φορολογία, κάλυψη περιουσιακών στοιχείων)
- ◆ Τον προγραμματισμό των επενδύσεων (στην Ελλάδα και στο Εξωτερικό)
- ◆ Την συνταξιοδότηση
- ◆ Τις επιχειρηματικές του ανάγκες

### 1Ε) ΓΙΑΤΙ FINANCIAL PLANNING?

Η απόφαση με την οποία έρχονται αντιμέτωπα τα άτομα αργά ή γρήγορα προέρχεται από την ανάγκη τους για ένα καλύτερο εισόδημα , το οποίο δεν θα μειώνεται σημαντικά από την επιβολή της φορολογίας, την επίδραση του πληθωρισμού και το οποίο σε συνδυασμό με μια καλά τμηματοποιημένη επένδυση θα τους καλύψει την ανάγκη για καλύτερες αποδόσεις, που μπορεί μελλοντικά να βοηθήσουν στην κίνηση για απόκτηση ιδιόκτητης στέγης για τη συντάξιμη περίοδο της ζωής του. Άλλωστε πάντα η προσμονή για καλύτερες αποδόσεις είναι ένα κοινό χαρακτηριστικό των ατόμων .

Έτσι από μια μακροπρόθεσμη οπτική γωνία μπορεί κανείς να καταλάβει ότι το Financial Planning δένει με αρμονία όλα εκείνα τα στοιχεία (δανειστές , επενδυτές,προμηθευτές , ....) με τέτοιο τρόπο που όλοι τελικά να μένουν ικανοποιημένοι.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση συνεπάγεται έναν εσκεμμένο επιμερισμό των χρηματοοικονομικών ροών με την προσδοκία της ανάκτησης σίγουρων οικονομικών και μη , στόχων ανά πάσα στιγμή.Βεβαίως κάτι τέτοιο απαιτεί σαφή ορισμό του στόχου. Προσδιορισμό όλων των απαιτούμενων οικονομικών προσδοκιών με μια στενή γνώση όλων των χρηματοοικονομικών μεθόδων, επενδυτικών ευκαιριών σε συνδυασμό με τη νομοθεσία και τη φορολογία πάνω στο εισόδημα ,και στη περιουσία.Στοιχεία που σε συνδυασμό με τη προθυμία και την ικανότητα σχεδιασμού να διαφοροποιούν τις καταστάσεις.



Η ανάπτυξη του μοντέλου αυτού απαιτεί τη χρήση πολλών εργαλείων της οικονομικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης στη πράξη όπως δείκτες ,ιστορικά στοιχεία , εναλλακτικές επενδύσεις....

### 1ΣΤ) ΣΧΕΣΗ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ

Πολλοί συγχέουν τις έννοιες αυτές.Βλέπουν τον σχεδιασμό συχνά ως άκαμπτο , υπερβολικά δομημένο και στημένο σε προσεγγίσεις μελλοντικών ενεργειών.Κάτι το οποίο θεωρητικά είναι ορθό και επιτευκτό , αλλά όχι προσαρμοσμένο στην πραγματικότητα. Από την άλλη πλευρά η πρόβλεψη είναι ο απαιτούμενος πρόδρομος στην δραστηριότητα του σχεδιασμού και η οποία από μόνη της ,δεν υφίσταται ως σχεδιασμός .Αντιθέτως αντιπροσωπεύει τη πλευρά του μέλλοντος που ο Financial Planner υλοποιεί μέσα από τον σχεδιασμό του.

Βέβαια οι προβλέψεις δεν μένουν σταθερές για όλο το μετέπειτα χρονικό διάστημα από την στιγμή που θα δηλωθούν . Ο ανταγωνισμός που διαφοροποιείται , οι προτιμήσεις που αλλάζουν ,οι ευκαιρίες που εμφανίζονται και χάνονται , το εισόδημα που συνεχώς μεταβάλλεται και οι αποταμιεύσεις που συνεχώς μειώνονται , τα επιτόκια που διαφοροποιούνται , ο πληθωρισμός που αυξάνεται είναι κάποιοι από τους παράγοντες , που κάνουν επιτακτική τη προσαρμογή του σχεδιασμού στη πραγματικότητα. Όσο το μέλλον είναι αβέβαιο και υπάρχει ελευθερία επιλογών , όλες οι αλλαγές πιθανολογούνται.

Το σημείο στο οποίο θα σταθεί ο σχεδιασμός και θα δώσει έμφαση είναι οι παράγοντες εκείνοι που επηρεάζουν τις οικονομικές ροές και οι οποίοι μπροστά στην έλευση ενός κινδύνου αντιθέτως μεγιστοποιούν το αποτέλεσμα με μακροπρόθεσμο ορίζοντα παρουσιάζοντας ελαστικότητα προσαρμογής και αλλαγής ανά πάσα χρονική στιγμή , με οποιονδήποτε συνδυασμό τους ή όχι.

**2Α) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ**

Πώς όμως μπορεί κανείς να γνωρίζει ποια θα είναι η αξία των αποταμιεύσεων του μελλοντικά ?

ΠΟΣΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	5000
ΕΠΙΤΟΚΙΟ	6%
ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΕΤΗΣΙΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	300
ΧΡΟΝΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	30
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	30%
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	3%

Σε 30 χρόνια η επένδυση θα αξίζει 20361 αν οι τόκοι πληρωθούν πάνω στο επιτόκιο και 25904 αν δεν υπάρξει φορολογική επιβάρυνση, αλλά επίσης φαίνεται και η σημασία της απόταμιευσης από μικρή ηλικία καθώς και τα πολύ καλά αποταμιευτικά αποτελέσματα με τον συνδυασμό των υψηλών αποδόσεων στη διάρκεια των ετών.  
(σχεδ.9,10,11)

Η σύγχρονη οικονομική θεωρία διακρίνεται στη μικροοικονομία , αλλά και στη μακροοικονομία.  
Η πρώτη ασχολείται κυρίως με θέματα που απασχολούν τη μονάδα.Ενώ αντιθέτως η δεύτερη ασχολείται με τα μεγαλύτερα σύνολα.Ιστορικά και μόνο έχει αποδειχτεί ότι τα μακροοικονομικά μοντέλα γίνονται πιο κατανοητά αν τεθούν κάω από το μικροσκόπιο της μικροοικονομικής .  
Η προσφορά και η ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών , ο πληθωρισμός , το ΑΕΠ, αποτελούν κύρια χαρακτηριστικά αυτής της ανάλυσης .

Όταν λοιπόν οι επενδυτές δείχνουν ενδιαφέρον για το οικονομικό τους περίγυρο , ασχολούνται και μελετούν τα μακροοικονομικά στοιχεία .Το ΑΕΠ (GNP) , η φορολογία, οι κυβερνητικές οδηγίες , το έλλειμα ή το πλεόνασμα του προϋπολογισμού , όλα είναι σχετικά.Όλα αυτά επηρεάζουν τους επενδυτές και αποτελούν τους κύριους παράγοντες που διαμορφώνουν τις αποδόσεις τους και το εισόδημα από τις επενδύσεις τους. Αλλωστε δεν πρέπει να ξεχνούμε ότι αυτός είναι και ο χώρος όπου πολιτική και οικονομία συναντιούνται.

Το ΑΕΠ αντανakλά όλη την αξία (ακαθάριστη) των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρήχθησαν στην οικονομία κατά τη διάρκεια της προηγούμενης περιόδου.Βρίσκει μεγάλη ανταπόκριση και αποδοχή σαν μέτρο στον κόσμο και συχνά χρησιμοποιείται ως απόδειξη της «υγείας» της οικονομίας της χώρας.Έτσι η οικονομική ανάπτυξη ή υποβάθμιση συνδέεται άμεσα με το ΑΕΠ.

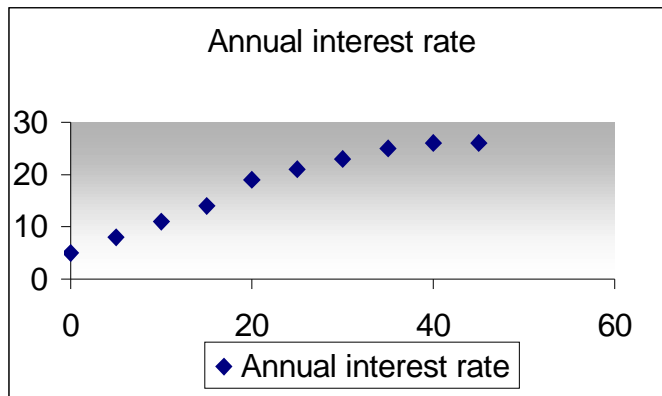
Ο πληθωρισμός , είναι ο κύριος παράγοντας που “παραμορφώνει” το ΑΕΠ αφού εκφράζεται σε πραγματικές τιμές και όχι σε τρέχουσες.Αυτό σημαίνει ότι ο αντιπληθωριστής του ΑΕΠ σε τρέχουσα αξία ή χρήματα μοιράζεται κάθε χρόνο για να καθορίσει το ύψος του ΑΕΠ που θα ήταν συγκριτικά με μια βάση χρόνου αν οι τιμές δεν είχαν αλλάξει.Οποιαδήποτε αύξηση σε σταθερές τιμές πρέπει να αποδοθεί στην αυξημένη οικονομική δραστηριότητα.Τα αποτελέσματα της ύπαρξης του πληθωρισμού τα γνωρίζουμε όλοι.Δανειστές και επενδυτές προσπαθούν να προστατευθούν απ’ την μεταβολή των τιμών και να έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις.

Οι επενδυτές προσπαθούν να διακρατήσουν τα αξιόγραφα που έχουν στα χέρια τους σε πραγματικές σταθερές τιμές και όχι μειούμενες αλλά και να μεταφέρουν το κόστος από τη φορολογία εισοδήματος στην τιμή των προϊόντων ή των υπηρεσιών , δημιουργώντας έτσι μόνοι τους αύξηση του πληθωρισμού. Επηρεάζει την οικονομία στο σύνολό της και παραμορφώνει την οικονομική δραστηριότητα από την ισορροπία των σταθερών τιμών σε ασταθείς και ευμετάβλητες.Γι’ αυτό και στον κόσμο των σταθερών τιμών οι οικονομολόγοι στηρίζουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις σε μακροπρόθεσμες προσδοκίες αποδόσεων , αναλαμβάνοντας την πιθανή τους έκθεση στον κίνδυνο.

Στην περίοδο 1950 –1960 , για παράδειγμα, οι τιμές αυξήθηκαν με ένα ετήσιο ρυθμό της τάξης του 1-2%, στην δεκαετία όμως του 1970 ο ρυθμός του πληθωρισμού σε ορισμένα χρόνια ξεπέρασε το 10%. Η οικονομία των ΗΠΑ μπήκε στη δεκαετία του '80 με πληθωρισμό μεγαλύτερο του 10%, επιδρώντας όμως δραστικά στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες , με αποτέλεσμα να αναθεωρούνται πολλές παραδοσιακές χρηματοοικονομικές πολιτικές και πρακτικές. Το ίδιο φαινόμενο παρουσιάστηκε και στην Ελλάδα με τα επιτόκια στη δεκαετία του '70 να αρχίζουν να αυξάνονται για αρχίσουν να κορυφώνονται στην δεκαετία του '80 ακόμα και να φτάνουν το 20%. Αλλά και τη δεκαετία του '90 να κατακυλούν και σε ετήσια βάση να κυμαίνονται σε 1-2%.

Αλλά και τα επιτόκια αποτελούν ένα βασικό παράγοντα αλλαγής των οικονομικών αποφάσεων. Το θεμελιώδες επιτόκιο αντιπροσωπεύει το επίπεδο ανάπτυξης της παραγωγικότητας , των επενδυτικών αναγκών ....

Σε περιόδους πληθωρισμού οι δανειστές προσδοκούν να λάβουν πίσω ένα επιτόκιο , πλέον του premium που το ουδετεροποιεί από τη μείωση του πραγματικού , λόγω της παρουσίας του πληθωρισμού . Εκτίθενται στον κίνδυνο τον οποίο και τοποθετούν . Όταν ο δανειστής μπορεί να πραγματοποιήσει μια επένδυση χωρίς κίνδυνο επιτοκίου ,rf , όπως στα κυβερνητικά ομόλογα περιμένει να λάβει ένα premium πάνω από το επιτόκιο δανεισμού του. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι τα επιτόκια για βραχυπρόθεσμο δανεισμό ίναι μικρότερα από αυτά με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Αυτά είναι όμως και τα επιτόκια που καθορίζουν τις αλλοδαπές επενδύσεις, ή ευκαιρίες για τοποθετήσεις στο εσωτερικό μιας χώρας.



Μια αύξηση του πληθωρισμού μεταφράζεται γρήγορα σε αύξηση των «επιτοκίων χωρίς αθέτηση» . Για τις επιχειρήσεις το κόστος του χρήματος εκφράζεται από το «επιτόκιο χωρίς αθέτηση» συν ένα πρίμ κινδύνου (risk premium) με τρόπο ώστε οι αυξήσεις που προκαλούνται από τον πληθωρισμό , να αντικατοπτρίζονται και στα επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων.

Πχ Σπουδαίος είναι ο παράγοντας του επιτοκίου όταν είναι να επιλεγεί μια μορφή επένδυσης ανάμεσα από άλλες με διαφορετικές όμως ληκτότητες και επιτόκια.

ΠΟΣΟ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	1000
----------------	------

ΕΠΙΤΟΚΙΟ Α ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	3%
ΕΠΙΤΟΚΙΟ Β ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	4%
ΕΠΙΤΟΚΙΟ Γ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	6%
ΕΠΙΤΟΚΙΟ Δ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	10%

Τα οποία για διάρκειες μήνα, 6μηνο, χρόνου ,5 χρόνων, 10 χρόνων και 20 χρόνων διαμορφώνονται αντίστοιχα.

	Α ΕΠΕΝΔΥΣΗ	Β ΕΠΕΝΔΥΣΗ	Γ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	Δ ΕΠΕΝΔΥΣΗ
	3%	4%	6%	10%
1 ΜΗΝΑΣ	1002	1003	1005	1008
6 ΜΗΝΕΣ	1015	1020	1030	1049
1 ΕΤΟΣ	1030	1040	1060	1100
5 ΕΤΗ	1159	1217	1338	1611
10 ΕΤΗ	1344	1480	1791	2594
20 ΕΤΗ	1806	2191	3207	6727

(σχεδ 8)

Από τα πιο πάνω φαίνεται η επίδραση των υψηλών επιτοκίων για μακροχρόνιες επενδύσεις.

## 2B) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες αποτελούν βάρόμετρα του τρόπου συμπεριφοράς των μετοχών στα Χρηματιστήρια όλου του κόσμου. Τα κριτήρια κατασκευής τους είναι αποδεκτά από τους περισσότερους και βοηθούν στην ομοιόμορφη επεξήγηση και παρουσίαση της συμπεριφοράς τους. Ομοίως και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που παρουσιάζουν την εικόνα

των οικονομικών μονάδων στις περισσότερες εκφράσεις τους και βοηθούν στην κατανόηση των βαθύτερων οικονομικών στοιχείων που επηρεάζουν την συμπεριφορά τους.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες διακρίνονται σε 4 πολύ μεγάλες κατηγορίες:

1. Δείκτες Ρευστότητας, που δείχνουν κατά πόσο μπορεί να ανταπεξέλθει σε τρέχουσες ανάγκες και υποχρεώσεις της μια οικονομική μονάδα.  
Δείκτης Κυκλοφοριακής Δραστηριότητας=Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
2. Δείκτες Κέρδους, δηλώνουν την σχέση εισροών και συνολικού κεφαλαίου.  
Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους =Καθαρό κέρδος / Πωλήσεις
3. Δείκτες Δραστηριότητας, παρουσιάζουν το αποτέλεσμα του συνδυασμού της πιστωτικής πολιτικής, απογραφής και οικονομικής διοίκησης και όλων των πόρων της επιχείρησης.  
Δείκτης Κυκλοφορικής Ταχύτητας Αποθεμάτων=Πωλήσεις /Αποθέματα
4. Δείκτες Μόγλευσης, που δείχνουν την σχέση χρέους –κεφαλαίων και μετρά τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια.  
Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης=Σύνολο Δανειακών Επιβαρύνσεων/Σύνολο Ενεργητικού
5. Δείκτες Αποδοτικότητας, μετρούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, όπως εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις.  
Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων=Καθαρά κέρδη/Σύνολο Ενεργητικού
6. Δείκτες Μεγένθυσης, μετρούν την ικανότητα της εταιρίας να διατηρήσει την οικονομική της θέση, μέσα σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία και βιομηχανία.
7. Δείκτες Αποτίμησης, μετρούν την ικανότητα της διοίκησης να δημιουργεί αγοραίες αξίες πέρα από την δαπάνη των επενδύσεων.  
Δείκτης Αποτίμησης=Αγοραία Αξία / Λογιστική Αξία

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες ταξινομούνται σε 2 μεγάλες κατηγορίες:

1. Στενής Βάσης, ο οποίος συγκεντρώνει το ενδιαφέρον του σε ένα ιδιαίτερο τομέα της αγοράς όπως βιομηχανία
2. Ευρείας Βάσης  
Υπολογίζονται εύκολα και αποτελούν το βαρόμετρο της συμπεριφοράς των μετοχών και απεικονίζουν με όσο το δυνατόν πιο ακριβή τρόπο την κίνηση της χρηματιστηριακής αγοράς. Τα βαρόμετρα δεν είναι άλλα από τον αριθμητικό μέσο που υπολογίζει την κεντρική τιμή των επιμέρους τιμών όπου αυτές δεν παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις.

ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ=ΣΡi/N ,I=1

Ο οποίος τροποποιείται με τις διαχρονικές αλλαγές των μετοχών που καταρτίζουν τον δείκτη(είσοδος νέων μετοχών, διασπάσεις) οι οποίες καθιστούν αναγκαία την προσαρμογή του διαιρέτη, ο οποίος βρίσκεται:

Νέος διαιρέτης =Νέο σύνολο τιμών μετοχών /Παλαιό σύνολο τιμών X τον Παλαιό δείκτη

$$\text{ΓΕΩΜΕΤΡΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ} = V \sqrt[N]{P_1 * P_2 * \dots * P_N} / d$$
 ο οποίος χρησιμοποιείται όταν οι τιμές των μετοχών απέχουν σημαντικά μεταξύ τους.

Απαραίτητα στοιχεία στην κατασκευή τους αποτελεί η σχετική σημασία κάθε μετοχής που περιλαμβάνεται στον δείκτη (στάθμιση). Στους κλαδικούς δείκτες αντανακλώνται αποκλειστικά οι κεφαλαιακές αποδόσεις και όχι η συνολική απόδοση (στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η μερισματική απόδοση).

Σαφώς υπάρχουν και άλλοι χρηματιστηριακοί δείκτες όπως οι κλαδικοί και οι σύνθετοι, εκ των οποίων σημαντικότερος και εγκυρότερος είναι αυτός του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Θεωρεί ως βάση το 100 και ημερομηνία αναφοράς το 1980 και περιλαμβάνει 60 μετοχές σταθμισμένες ανάλογα με την χρηματιστηριακή αξία τους σε σχέση με την συνολική χρηματιστηριακή αξία όλων των εισηγμένων μετοχών που συμμετέχουν στον Δείκτη με :

$$\Gamma \Delta \chi \alpha \alpha = \sum p_i X_{q_i} / \sum p_i, 80 X_{q_i}, 80.$$

Όπου  $p_i$  οι μετοχές του δείκτη,  $P_i, t$  η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής  $I$  τη χρονική περίοδο  $t$ .

## 2Γ) ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ – ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Γενικά η φορολογιακή πολιτική περικλύει θεωρίες της προσόδου και «ορθής» ανακατανομής με μακροοικονομική σπουδαιότητα. Συχνά αποτελεί υποσχέσεις – δεσμεύσεις για την πολιτική εξέλιξη. Οι νομοθέτες θεωρούν τη φορολογία σαν ένα από τα βασικά επίπεδα της. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν θεωρίες ισορροπίας, εισοδηματικής κατανομής, ικανότητα πληρωμής, κίνητρα εργασίας και ηθικής.

Η τελική όμως νομοθετική ρύθμιση της φορολογίας αναπτύχθηκε συνδυάζοντας αποκλίνοντα σημεία βάσει των επικρατούσων προτιμήσεων. Έτσι για την ορθή λειτουργία της φορολογικής δομής του σχεδιασμού μορφοποιούν τις χρηματοοικονομικές τους αποφάσεις, με επαγρύπνηση στο τί και τότε πρέπει να γίνει για καλύτερο αποτέλεσμα. Συνεπώς οι διάφορες εναλλακτικές επενδυτικές λύσεις μπορούν να επιδιώκονται με τέτοιο τρόπο ώστε να μην προάγουν επαρκή απόδοση για τον κίνδυνο που εξετέθησαν.

Στην Αμερική υπάρχει πληθώρα φορολογικών αρχών πέραν της μίας ανά τόπο, πολιτεία, κυβέρνηση, όπου οι ομοσπονδιακοί φόροι είναι γενικά οι πιο διαβρωτικοί και οι πιο σπουδαίοι. Μπορούν και έχουν μεγάλη και δυναμική επιβολή στις επενδυτικές αποφάσεις από την αποδοχή έως την απόρριψη. Εξαιρεί από την υποχρέωση καταβολής φόρου του 85% των μερισμάτων που μια εταιρία ανώνυμη εισπράττει από μια άλλη. Ο λόγος για την επιβολή μειωμένου φόρου είναι ότι η φορολόγηση των μερισμάτων των 2 εταιριών με το πλήρη φορολογικό συντελεστή θα κατέληγε σε τριπλή φορολογία. Έτσι μειώνεται η πολλαπλή φορολόγηση των κερδών των ανωνύμων εταιριών.

Τα φορολογητέα κέρδη αποτελούνται από κέρδη από την πώληση κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων αλλά και από τα κέρδη εκμετάλλευσης. Τα κέρδη και οι ζημιές κάτω από ορισμένες καταστάσεις υπόκεινται σε ειδική φορολογική μεταχείριση.

Επίσης φορολογείται το εισόδημα των ατόμων συνολικά βάσει των συντελεστών του Revenue Act του 1978 οι οποίοι μειώνονται κατά 5 μονάδες το 1981 και κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες το 1982-1983. Για αυτό και διακρίνεται σε δεδουλευμένο και μη δεδουλευμένο τα

οποία φορολογούνται με διαφορετικό συντελεστή .Εκπίπτει μόνο ένα μέρος από το σύνολο του ακαθάριστου εισοδήματος.

Βεβαίως υπάρχουν και φοροελαφρύνσεις οι οποίες αφαιρούνται από το φορολογητέο εισόδημα ,όπως δημοτικοί φόροι ,ιατρικές δαπάνες και τα έξοδα νοσηλείας, τόκοι και δωρεές σε φιλανθρωπικά ιδρύματα.

Τα μερίσματα και οι τόκοι όπως ήδη αναφέραμε απαλλάσσονταν ,μέχρι το 1982 που μειώνεται το ποσοστό της απαλλαγής και αυξάνεται η απαλλαγή των τόκων , προσφέροντας ένα κίνητρο για αποταμίευση.( οι απαλλαγές διπλασιάζονται ή τριπλασιάζονται όταν γίνεται κοινή φορολογική δήλωση ενός ανδρόγυνου.)  
Στην Ελλάδα υπάρχει φορολογία περιουσίας , εισοδήματος και προϊόντων αλλά σε τέτοια κλίμακα που πραγματικά εξουθενώνει το μεσαίο πολίτη αυτής της χώρας.  
Όπως και να έχει όμως η επιβάρυνση είναι μεγάλη και η φορολογική αντιμετώπιση στο σχεδιασμό παίζει έναν από τους σπουδαιότερους λόγους.

Τα πιο σπουδαία στοιχεία της κάλυψης της περιουσίας μπορούν να περιληφθούν με λίγα λόγια.Σχεδιασμός ζωής , ακίνητη περιουσία ,υγεία , μόρφωση , υποστήριξη.

Ο σχεδιασμός ζωής , συμπεριλαμβάνει το απόλυτο δικαίωμα του ατόμου να κατέχει ακίνητη περιουσία και να λαμβάνει εάν μπορεί , εισοδήματα από αυτό . Διατηρώντας όποια δικαιώματα επιθυμεί .Αυτό κυρίως περιπτώσεις θανάτου και κληρονομιάς της περιουσίας όταν έχουν ή όχι καταχωρωθεί τα δικαιώματα επί της περιουσίας (κυριότητα,χρήση, επικαρπία ). Επειδή όμως πολλές φορές υπάρχει και η δύσκολη εποχή , όπου παρουσιάζονται πιστωτές, δανειστές ,άτομα που εύκολα μπορούν να αποκτήσουν δικαιώματα πάνω στην ακίνητη περιουσία , καλό είναι αυτή να είναι διασφαλισμένη και κατοχυρωμένη.  
Να τα έχει διαχειριστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να του αποφέρει σιγουριά για όλη του τη ζωή , χωρίς ανασφάλεια και φόβο.

Πρέπει να πούμε ότι ανάλογα με διάφορους παράγοντες όπως οικογενειακή κατάσταση, αριθμός παιδιών , κατάσταση υγείας ... , ποικίλλει και η φορολογική του επιβάρυνση ή ελάφρυνση.Για κάθε φορολογούμενο καθώς και για κάθε προστατευόμενο μέλος υπάρχουν εκπτώσεις βάσει φορολογικού πίνακα.  
Στην ανάπτυξη ενός χρηματοοικονομικού σχεδιασμού πολλοί παράγοντες πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν και να συζητηθούν διεξοδικά χωρίς αυτοί να θεωρηθούν αυτονόητοι.

Στην Ελλάδα το φορολογικό πλαίσιο συνεχώς τροποποιείται και διαμορφώνεται προσπαθώντας άλλοτε να βοηθήσει κάποιες ομάδες ατόμων και άλλοτε να βοηθήσει την ανάπτυξη του κράτους.Σήμερα για παράδειγμα και βάσει της τελευταίας τροποποίησης του , παρέχεται φορολογική ελάφρυνση για ασφάλισεις ζωής , είτε ομαδικές είτε ατομικές δίνοντας ένα μικρό έναυσμα για ασφάλιση της υγείας.Από την άλλη πάλι υπάρχει επιβάρυνση στους ιδιοκτήτες κατοικιών και καταστημάτων .

Αλλά η προστασία δεν περιλαμβάνει μόνο την αντιμετώπιση της φορολογίας . Περιλαμβάνει και τη προστασία έναντι της ασθένειας του οργανισμού , της ανικανότητας για εργασία από ατύχημα ή ασθένεια, της προστασίας της ακίνητης και κινητής περιουσίας από οποιονδήποτε πιθανό κίνδυνο.

Ετσι και προκειμένου να είναι προετοιμασμένοι στην έλευση ενός κινδύνου προχωρούν σε ασφάλισεις της ζωής τους , των αυτοκινήτων τους , των κατοικιών και γραφείων τους . Όπως ακόμα και στην κάλυψη των εξόδων νοσηλείας με προγράμματα ιδιαίτερα προκλητικά από τις ασφαλιστικές εταιρίες, οι οποίες συνδυάζουν περισσότερες από μια καλύψεις σε ένα απλό ασφαλιστήριο.Το φαινόμενο αυτό έχει ιδιαίτερα αυξηθεί το τελευταίο χρονικό διάστημα, που η πολιτεία δεν έχει λάβει μέτρα για την οργάνωση του εθνικού συστήματος υγείας.Με αποτέλεσμα οι ελλείψεις να είναι πάρα πολλές και ανάγκες επίσης.Ο άνθρωπος



παρ'όλο που πληρώνει στο κράτος ένα ποσό για να έχει στη διάθεσή του όλες τις υπηρεσίες του, αντιθέτως βλέπει ότι δεν μπορεί να στηριχθεί σε αυτό και πρέπει να λάβει μέτρα μόνος του.

Δεν πρέπει να αγνοούμε το γεγονός ότι όλα αυτά υλοποιούνται βάσει της οικονομικής δυνατότητας του κάθε ατόμου, και προσαρμοσμένα στα δικά του πρότυπα και ανάγκες. Προφυλάσσουν την ακίνητη και κινητή περιουσία από την καταστροφή, λόγω πυρκαϊάς, τρομοκρατικών ενεργειών, κακόβουλων πράξεων, καιρικών φαινομένων, βραχυκυκλώματος, πλυμύρας μειώνοντας την αξία τους και αναγκάζοντας την δημιουργία τους, πάλι από την αρχή.

Κάποτε ένας δικαστής ανωτάτου Δικαστηρίου ονόματι Holmes Wendel είπε:  
«... Η ασφάλεια ζωής όχι μόνο προστατεύει την οικογένεια αλλά δεν αναγκάζει την κοινωνία και την κυβέρνηση να υποστηρίξει τους επιζώντες που δεν έχουν τα κεφάλαια να φροντίσουν τον εαυτό τους...η ασφάλεια ζωής έχει γίνει στις μέρες μας μια από τις καλύτερα αναγνωρισμένες μορφές επένδυσης και αναγκαστικής αποταμίευσης...»  
Διότι μέσω αυτού του τρόπου συσσωρεύεται ένα αποθεματικό, ικανό να εξουδετερώσει το αυξανόμενο κόστος προστασίας στα μεταγενέστερα χρόνια.

Αλλά και έναντι διαφόρων ανικανοτήτων για εργασία ανεξαρτήτου λόγου και αιτίας. Λαμβάνουν μέτρα και ασφαλίζονται για το ποσό εκείνο που εκτιμούν ότι αξίζει η ζωή τους, ή ακόμα και για το ποσό εκείνο που θα χάσουν από την εργασία τους πρώτα(μισθός) από την οποιαδήποτε αδυναμία τους.

Μέσω του Financial Planning υπολογίζεται πόσα χρήματα θα χρειαστούν για την κάλυψη των πρώτων εξόδων από την παρουσίαση ενός «τυχαίου γεγονότος». Σε αυτή ακριβώς τη φάση της διαδικασίας το άτομο κοστολογεί τη ζωή του.

Η πληρέστερη προσέγγιση στις ανθρώπινες αξίες δόθηκε για πρώτη φορά το 1927 από τον Huebner για να εκλεπτυστεί αργότερα και να δείξει ότι οι βασικές αρχές με το πέρασμα του χρόνου παραμένουν οι ίδιες. Βασική προϋπόθεση αποτέλεσε ότι όλοι έχουν αξία που θα πρέπει να προστατευτεί με τον ίδιο τρόπο όπως οποιοδήποτε άλλο περιουσιακό στοιχείο. Σαφώς και ο υπολογισμός αυτής της αξίας δεν είναι ακριβής και δεν υπάρχει συγκεκριμένη μεθοδολογία για να εκτιμηθεί. Τα άτομα που έχουν τη δυνατότητα να κερδίζουν περισσότερα από τα ποσά που είναι απαραίτητα για την αυτοσυντήρησή τους, έχουν μια πραγματική χρηματική αξία που μπορεί να υπολογιστεί, για εκείνους που εξαρτώνται από αυτά.

Καλύτερη εφαρμογή βρίσκει σε άτομα που δεν έχουν πολλές επενδύσεις όπως τίτλους, αποταμιεύσεις, ομολογίες και ακίνητα που είναι σχεδιασμένα να παράγουν εισόδημα, χωρίς αυτό αναγκαστικά να σημαίνει ότι άτομα πιο εύρωστα δεν έχουν ανάγκη χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

## 2Δ) ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Αντικείμενο του φορολογικού σχεδιασμού οφείλει να είναι η ελαχιστοποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης. Ετσι μπορεί να ακολουθηθεί μια στρατηγική η οποία θα κάνει επιτευκτό το στόχο αυτό. Βάσει αυτής πρέπει να διατηρούνται σταθερά τα κέρδη για αποφυγή ανώτερων φορολογικών κλιμακίων, να υπάρχει προσεκτική επιλογή της μορφής, επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Επίσης να υπάρχει μια επιτάχυνση ή

αναβολή στα κέρδη και τις δαπάνες για να επωφεληθεί η οικονομική μονάδα από προσδοκώμενους ψηλότερους ή χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές.

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχει υπάρξει έντονο το ενδιαφέρον για την φορολογική μεταρρύθμιση με σκοπό την υψηλή αναπτυξιακή τροχιά της χώρας μας. Τα φορολογικά έσοδα μειώνονται στο 25% του ΑΕΠ το 2003 από 25,4% το 2002. Αυτή η μείωση είναι απόρροια της φορολογικής μεταρρύθμισης, βάσει της οποίας ενισχύεται η κοινωνική δικαιοσύνη, ένας από τους βασικούς στόχους της οικονομικής πολιτικής.

Μια από τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις είναι και η ριζική απλοποίηση και ελάφρυνση στη φορολογία των κληρονομιών, γονικών παροχών και μεταβιβάσεων. Η απελευθέρωση των αγορών ευνοεί τις επιχειρηματικές συμμαχίες για την χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων και νέων δραστηριοτήτων στην Ελλάδα. Επιλεκτικά αναφέρω τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (Venture Capital).

Οι προτάσεις που γίνονται είναι να ενισχυθούν όλα τα φυσικά πρόσωπα μια φορολογική κλίμακα με αφορολόγητο όριο 12000 ευρώ με τέσσερα κλιμάκια των 5000, 10000, 20000 και το υπερβάλλον με αντίστοιχους συντελεστές 10%, 20%, 30% και 35%. Να μην μεταβληθεί το ισχύον καθεστώς έκπτωσης τόκων από το εισόδημα, ανεξαρτήτως ποσού για την απόκτηση κατοικίας. Να διατηρηθεί το ισχύον καθεστώς που προβλέπει έκπτωση από το εισόδημα νοσηλείων μέχρι 29350 ευρώ και επί της διαφοράς μέχρι 44000 ευρώ είχαμε έκπτωση από το εισόδημα μέχρι ποσοστού 50%.

## 2Ε) ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΙΔΑΝΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Τα τελευταία χρόνια οι επενδυτικές επιλογές του κοινού έχουν διευρυνθεί σημαντικά. Υπάρχουν επενδύσεις ποικίλων χαρακτηριστικών και δυνατοτήτων, οι οποίες ανάλογα με το προφίλ του κάθε επενδυτή συνδυάζονται ανάλογα για την δημιουργία μιας ολοκληρωμένης επένδυσης.

Η ασταθής, αναξίπιστη χρηματιστηριακή αγορά, η αύξηση του επιπέδου των τιμών, η αποδυνάμωση των οικονομιών αλλά και η νομισματική ενοποίηση, αύξησαν τους φόβους ότι μέχρι σήμερα ο κόσμος ζούσε κάτω από ένα πέπλο υπεραισιοδοξίας. Ακόμα και κάτω από το φως καλών στιγμών μπορούν να επέλθουν άσχημες καταστάσεις, οι οποίες είναι ικανές να οδηγήσουν σε μια μεγαλύτερη κακοτυχία. Προκειμένου λοιπόν να είναι έτοιμο το άτομο για να τις αντιμετωπίσει, πρέπει να κάνει ένα σχεδιασμό ευέλικτο και σταθερό ούτως ώστε να αποφύγει το αδιέξοδο.

Πριν από την εισβολή στη ζωή μας της έννοιας του χρηματιστηρίου, ειδικά την περίοδο του 1999, των μετοχών αλλά και του εύκολου κέρδους, των υψηλών αποδόσεων, ήταν αρκετός ο κόσμος που πίστευε ότι κάτω από την ομπρέλα των διεθνών εξελίξεων, ιδιαίτερα μετά την οικονομική και νομισματική ένωση, η ζωή του έμπαινε σε νέα τροχιά. Σε μια «νέα» οικονομία όπου οι οικονομικοί κύκλοι θα σταματούσαν και όλα θα αναπτύσσονταν με γοργούς ρυθμούς.

Ονειρα που σύντομα θα διαψευθούν αφού εμφανίζεται η αθέατη πλευρά των πραγμάτων η οποία δεν είναι άλλη από την κρίση στην παγκόσμια οικονομία, την απαξίωση όλων των αγορών, η διαφοροποίηση του πληθωριστικού επιπέδου και η μείωση του ρυθμού

ανάπτυξης. Οι μετοχές μετά από ένα ξέφρενο ράλλυ, από την κορυφή σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα βρίσκονται στα χαμηλότερα επίπεδα και οι αποδόσεις με μια ελεύθερη πτώση εξανεμίζονται. Κανείς δεν μπορεί να προβλέψει τη συνέχεια. Άλλωστε αυτό είναι και το οποίο πρέπει να αντιμετωπίσει ο επενδυτής. Την αβεβαιότητα του μέλλοντος!

Αν επιχειρήσουμε να σταχυολογήσουμε τους τίτλους του οικονομικού τύπου τους τελευταίους μήνες, θα καταλήγαμε αβίαστα στο συμπέρασμα ότι η καλύτερη στρατηγική για την επένδυση των χρημάτων του επενδυτή σήμερα ίσως να είναι και η πλήρης αποχή από τα επενδυτικά δρώμενα. Σε πλήρη αντιδιαστολή με την «παράφορη ευφορία» των αγορών στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας, για να δανειστούμε την πιο γνωστή ρήση του κ. Greenspan, προέδρου της κεντρικής τραπεζής των ΗΠΑ, μια που στις μέρες μας επικρατεί το ακριβώς αντίθετο. Μια άνευ ορίων απαισιοδοξία, όχι μόνο για το μέλλον των χρηματιστηριακών αγορών, αλλά και την πορεία των τοποθετήσεων και των οικονομιών του κόσμου.

Στον αντίποδα αυτού του γενικευμένου κλίματος απαξίωσης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να προσπαθήσει κανείς να διακρίνει την αλήθεια από την υπερβολή, προσεγγίζοντας το χώρο των επενδύσεων με ψυχραιμία και νυφαλιότητα. Διότι ανεξάρτητα από τη εκάστοτε οικονομική συγκυρία υπάρχουν πάντοτε επικερδείς επενδύσεις.

Αρκεί να θυμηθούμε ότι μεταπολεμικά και παρά τις εννιά περιόδους υφέσεως στις ΗΠΑ, τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 63 φορές, επιγγάνοντας ένα μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 9%. Πρακτικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα κέρδη διπλασιάζονται κάθε 8 έτη τετραπλασιάζονται κάθε 16.....

Αν υποθέσουμε ότι η μακροχρόνια τάση των αγορών καθορίζεται σημαντικά από τα εταιρικά αποτελέσματα και οι επιχειρήσεις δεν χάσουν την ικανότητά τους να παράγουν πλούτο, τότε και η μελλοντική πορεία των μετοχών δεν μπορεί να είναι θετική. Επίσης δεν πρέπει να παραβλέπεται το γεγονός ότι ο παράγοντας χρόνος σε μια επένδυση δημιουργεί συνθήκες αβεβαιότητας και αυτό διότι το χρηματοοικονομικό περιβάλλον εμπεριέχει κινδύνους τέτοιους που ο επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει τα επίπεδα του ρίσκου που αναλαμβάνει από την επένδυσή του αυτή, από την οποία και αναμένει μια απόδοση που θα τον αποζημιώσει για τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένος.

Κάποιοι επενδυτικοί σύμβουλοι πιστεύουν ότι ο φόβος δεν αποτελεί καλό οδηγό στις επενδυτικές αποφάσεις.

Σαν επακόλουθο της 11ης Σεπτεμβρίου, ο στρατός χτυπάει το Αφγανιστάν, οι Ισραηλινοί – Παλαιστίνιοι συγκρούονται και υπάρχει διάχυτη η απειλή του πολέμου με το Ιράκ. Τότε παρουσιάζονται οι προτάσεις για την δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου «πολέμου» με αμυντικό χαρακτήρα. Αυτά τα χαρτοφυλάκια ποικίλουν και γενικά ακολουθούν παρόμοιες επενδυτικές συμβουλές. Χρυσός, αμυντικές βιομηχανικές μετοχές, κρατικά αξιόγραφα είναι η βασική επιλογή. Κάποιοι άλλοι βέβαια προτείνουν την αγορά στο χαρτοφυλάκιο μετοχών των εταιριών, που σχετίζονται με το πετρέλαιο μιάς και ο πόλεμος στην Μέση Ανατολή θα πιέσει την τιμή του σε πολύ υψηλά επίπεδα. Κάποιοι άλλοι πάλι κάνουν την πρόταση να παραμείνουν οι επενδυτές στις κλασσικές τοποθετήσεις εταιριών με κύρια ασχολία την παραγωγή φαρμάκων, τροφίμων, καπνού, αγνοώντας την γενικότερη ανησυχία που επικρατεί.

Στο διαδίκτυο ένα αμυντικό «πολεμικό» χαρτοφυλάκιο είχε ως σύνθεση κατά 70% σε καταθέσεις και κρατικά αξιόγραφα, 10% σε εγχώριο νόμισμα, 10% σε αμυντικές βιομηχανικές μετοχές και ένα 5% σε Σουηδικό φράγκο και νεοζηλανδέζικο δολλάριο. Βέβαια κάποιοι επενδυτικοί σύμβουλοι πάλι μπορούν να διαφωνήσουν για το αν όντως η σύνθεση αυτού του χαρτοφυλακίου είναι αμυντική. Αυτού του είδους η σύνθεση του χαρτοφυλακίου έχει παρουσιαστεί τα τελευταία 6 χρόνια, εκ των οποίων μόλις τα πρόσφατα 4 έχει εμφανίσει μεγάλη ανάκαμψη.

Είναι γνωστό ότι όλες οι αγορές παρουσιάζουν χρονικά μια αστάθεια και εμφανίζουν ανεβοκατεβάσματα στις αξίες τους. Το πρόβλημα όμως είναι ότι σπάνια μπορεί να προβλεφτεί μια κακή περίοδος ή ένα σκαμπανεβάσμα και να μὴν χαθεί μια ευκαιρία ή άνοδος αυτού ανεκμετάλλευτη ή να αποφευχτεί μια δυσάρεστη στιγμή.

Πηγαίνοντας λίγο πίσω χρονικά στο 1999 θα παρατηρήσουμε την πανικόβλητη αντίδραση των επενδυτών σε μια έντονη φημολογία για επικείμενη καταστροφή του Y2K, η οποία κατέληξε να γαθούν οι όποιες αποδόσεις είχαν συσσωρευτεί μέχρι εκείνο το χρονικό διάστημα λόγω της σκληρής φορολογικής πολιτικής τότε.

Δηστυχώς το Y2K φόβισε, αλλά πάντοτε υπάρχει η τρομοκρατία και αποτελεί καθημερινή πραγματικότητα. Αυτό όμως που παρουσιάστηκε είναι ότι σε πολλές περιπτώσεις η αγορά των αξιογράφων και η οικονομία παρουσίαζαν την πραγματικότητα. Ο δείκτης S&P 500 ήταν 20% πάνω ακόμα και ένα χρόνο μετά στο Πέρλ Χάρμπορ για παράδειγμα όπου ο Dow σκαρφάλωσε 20% 2 μήνες μετά την έναρξη της «καταιγίδας της ερήμου»

Η πιο «έξυπνη» κίνηση λένε οι επενδυτικοί σύμβουλοι, είναι να δημιουργήσεις ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο και θα το διατηρήσεις καλά διαφοροποιημένο και το οποίο θα αντανάκλα τους μακροπρόθεσμους στόχους σου, το ρίσκο που αναλαμβάνεις, αλλά και το προσωπικό σου χαρακτήρα.

Ενα χαρτοφυλάκιο «πολέμου» είναι συχνά μια πολύ ακραία επιλογή, το οποίο σαν αποτέλεσμα έχει να οδηγεί τους επενδυτές σε αποτυχία των χρηματοοικονομικών τους στόχων λόγω της κατωτερότητας των μακροπρόθεμων αποδόσεων από μια βραχυπρόθεσμη κλίση προς το καταστροφικό γεγονός λένε πάλι οι σύμβουλοι.

## 2Z) ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΕΠΙΛΟΓΩΝ

Επομένως με βάση τα παραπάνω, μπορούμε να κατατάξουμε τα επενδυτικά προϊόντα με διάφορα κριτήρια

- i. Με κριτήριο το ρίσκο και την απόδοση, αρχίζοντας από τα προϊόντα χαμηλού ρίσκου και συνεχίζοντας σε αυτά που παρουσιάζουν υψηλό επενδυτικό κίνδυνο
  - (a) Επενδύσεις χαμηλού ρίσκου και απόδοσης
    - ◆ Απλές τραπεζικές καταθέσεις
    - ◆ Προθεσμιακές καταθέσεις
    - ◆ Τίτλοι του δημοσίου με διάρκεια ως ένα έτος
    - ◆ Συμφωνίες πώλησης και επαναγοράς χρεογράφων (repos)
    - ◆ Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων και εισοδήματος
    - ◆ Ομολογιακοί τίτλοι επιχειρήσεων και τραπεζών με διάρκεια ως ένα έτος
    - ◆ Ομόλογα άνευ τοκομεριδίου
    - ◆ Ομόλογα σταθερού επιτοκίου
  - (b) Επενδύσεις μέσου ρίσκου και απόδοσης
    - ◆ Πολυετείς ομολογίες του δημοσίου
    - ◆ Πολυετείς ομολογίες επιχειρήσεων και τραπεζών
    - ◆ Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου

- ◆ A/K μικτού χαρακτήρα
  - ◆ A/K συναλλάγματος
  - ◆ A/K μετοχών
  - ◆ Μετοχές Blue Chips
- (c) Επενδύσεις υψηλού ρίσκου και απόδοσης
- ◆ Συναλλάγμα
  - ◆ Μέταλλα
  - ◆ Προϊόντα
  - ◆ Προθεσμιακά συμβόλαια και δικαιώματα
  - ◆ Μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης
  - ◆ Ομόλογα με ρήτρα ξένων νομισμάτων

Τα τελευταία χρόνια έχουν εμφανιστεί πολλά καινούργια μέσα χρηματοδότησης των οικονομικών μονάδων σε όλες τις ανεπτυγμένες χώρες , τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο.

- (d) Κρατικά χρεώγραφα
- ◆ Βραχυπρόθεσμα γραμμάτια(T- bills)
  - ◆ Μεσομακροπρόθεσμα γραμμάτια (T-bonds)
  - ◆ Ομολογίες υψηλού κινδύνου
  - ◆ Ευρωαγορά ομολογίων και μετοχών
  - ◆ Ομολογίες δύο νομισμάτων
  - ◆ Ανταλλαγές (Swaps)
  - ◆ Ανταλλαγές επιτοκίων(Interest rate swaps)
  - ◆ Ανταλλαγές κυμαινόμενου επιτοκίου(Basis swaps)
  - ◆ Ανταλλαγές νομισμάτων(Currency swaps)
  - ◆ Ανταλλαγές αξιών(Asset swaps)
  - ◆ Γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου
  - ◆ Κοινοπρακτικά δάνεια
  - ◆ Βραχυχρόνια γραμμάτια πληρωτέα
  - ◆ Πιστοποιητικά καταθέσεων
  - ◆ Εμπορικά Ομόλογα
  - ◆ Ευρωεμπορικά ομόλογα
  - ◆ Δικαίωμα αγοράς μετοχών
  - ◆ Εξαγορές με δάνεια
  - ◆ Προθεσμιακά συμβόλαια
- ii. Αμεσες επενδύσεις
- ◆ Αγοραπωλησία ακινήτων και εκμετάλλευσή τους(real estate)
  - ◆ Προϊόντα , όπως χρυσός , μέταλλα, πετρέλαιο.
  - ◆ Venture Capitals

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 3Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΜΟΡΦΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ

Κάθε άτομο σύμφωνα με το επενδυτικό προφίλ επιλέγει τη μία η την άλλη επένδυση που κρίνει ότι του ταιριάζει. Πώς όμως επιλέγει ανάμεσα στην πληθώρα των επενδυτικών προϊόντων ? Πώς γνωρίζει τα χαρακτηριστικά , τα πλεομεκτήματα και τα μειονεκτήματα

κάθε χρεογράφου, ώστε να αποφασίσει από τις προτάσεις που θα του κάνει ο Financial Planner?

Ετσι λοιπόν είναι σκόπιμο να αναφερθούμε επιλεκτικά στις κυριότερες και πιο δημοφιλείς επενδυτικές επιλογές και στα χαρακτηριστικά τους γνωρίσματα.

### 3B) VENTURE CAPITALS

Αυτή η μορφή επένδυσης έχει κάνει τη παρουσία της στο εξωτερικό, έχοντας αφήσει ιδιαίτερα καλές εντυπώσεις και αποτελέσματα. Στην χώρα μας δεν αποτελεί ακόμα μια τόσο διαδεδομένη μορφή επένδυσης αλλά η ιστορία των θεαματικών αποτελεσμάτων της ανά τον κόσμο εγγυώνται τη περαιτέρω επιτυχημένη πορεία της στα σύγχρονα χρηματοοικονομικά δρώμενα.

Απευθύνεται σε ασφαλιστικά ταμεία, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή επιχειρηματίες με μεγάλο όγκο διαθέσιμων κεφαλαίων. Συνιστούν μια συμφέρουσα λύση για νέους επιχειρηματίες που επιθυμούν να τοποθετήσουν κεφάλαιά τους σε νέα επιχειρηματικά σχήματα ή πρωτοποριακά προϊόντα, χρηματοδοτώντας ουσιαστικά τις επιχειρηματικές δραστηριότητες ή κινήσεις άλλων εταιριών. Συγκεκριμένα πρόκειται για επενύσεις σε ποσοστά μειοψηφίας εταιριών με καλές προοπτικές τις οποίες βοηθούν να αναπτυχθούν τεχνοκρατικά για λίγα χρόνια, με απώτερο σκοπό να πουλήσουν τα ποσοστά τους, αντλώντας μόνο κεφαλαιακά κέρδη. Η επένδυση γίνεται σε τομείς μεγάλου ρίσκου, που ακριβώς για αυτό το λόγο είναι δυνατόν να αποδώσουν μελλοντικά σημαντικά κέρδη. Η διάρκεια ζωής τους είναι συνήθως 8-10 χρόνια και κατόπιν τα αρχικά κεφάλαια επιστρέφονται στους επενδυτές, συνοδευόμενα από τις όποιες αποδόσεις, που συνήθως ξεπερνούν το 30% κατά μέσο όρο.

Συγκριτικά με τις υπόλοιπες μορφές επένδυσης θα λέγαμε ότι οι αποδόσεις τους, παρουσιάζονται σαφώς πιο αυξημένες σε σχέση με τις μέσες αποδόσεις που προκύπτουν από ομόλογα, A/K, μετοχές.

### 3Γ) ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Βεβαιώνει κατάθεση δεδομένου ποσού στην Τράπεζα. Διακρίνεται από τη προθεσμιακή κατάθεση κατά το ότι είναι διαπραγματεύσιμο στην Αγορά. Πλεονέκτημά του αποτελεί το γεγονός ότι είναι εμπορεύσιμο και ευκόλως ρευστοποιήσιμο. Αποφέρει τόκο μέχρι της λήξεώς του βάσει δεδομένου ονομαστικού επιτοκίου. Το διαπραγματεύσιμο αυτό εργαλείο είναι ιδιαίτερα γνωστό στην Αμερική από όπου έκανε και την εμφάνισή του το 1961, με διαφορετική όμως μορφή. Τα πιστοποιητικά καταθέσεων ευρωδολλαρίου περωτοεμφανίστηκαν το 1966 στο Λονδίνο ενώ από τις αρχές της δεκαετίας του '70 εκδόθηκαν και στην Ασιατική αγορά δολλαρίου. Δημιουργήθηκαν για το λόγο αντιμετώπισης της όλο και περισσότερο αυξημένης ζήτησης εμπορεύσιμων χρεωγράφων. Βραχυπρόθεσμα μέχρι 1 έτος εκδίδονται στο Λονδίνο και μεσοπρόθεσμα έως 5 χρόνια.

### 3Δ) REPOS (Συμφωνίες επαναγοράς)

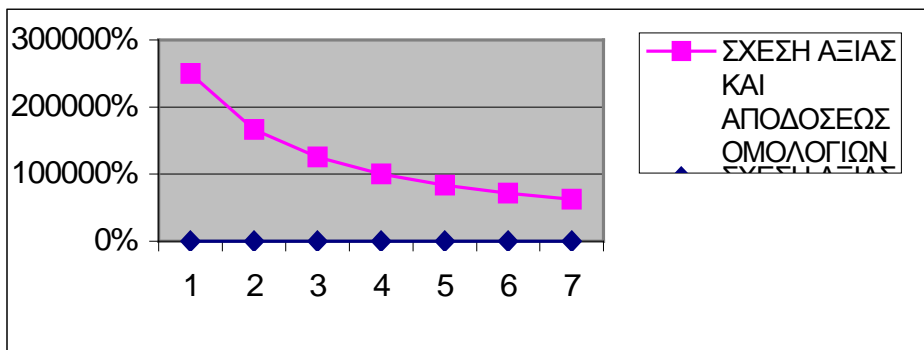
Αποτελεί συμβόλαιο μεταξύ δύο μερών, πωλητή (ή δανειζόμενος), πωλεί κινητές αξίες στον αγοραστή (ή δανειστή) υπό τον όρο να τις επαναγοράσει, μετά από ένα χρονικό διάστημα και στη προσυμφωνηθείσα τιμή.

### 3E) ΟΜΟΛΟΓΙΑ

Αποτελεί αξιόγραφο που εκφράζει δανειστική σχέση .Εκδίδεται από μεγάλες επιχειρήσεις ή το κράτος ή κρατικούς οργανισμούς για μεγάλα ποσά αναγκαία για την επιβίωσή τους.Προσαρτημένα στο έγγραφο της ομολογίας είναι γενικώς τα καλούμενα τοκομερίδια (κουπόνια) που αντιπροσωπεύουν απαίτηση τόκου .Αυτό αποκόπτεται από το κύριο σώμα του τίτλου κατά τη λήξη του και εξοφλείται παραδιδόμενο στον εκδότη της ομολογίας .Έχει συγκεκριμένη διάρκεια ζωής και μεταβιβάζεται όπως τα κινητά πράγματα, με την παράδοση του σώματος του τίτλου.Κύριο χαρακτηριστικό του αποτελεί το σταθερό επιτόκιο . Η φορολογία επηρεάζει σημαντικά την καθαρή απόδοση της επένδυσης αυτής.

Διακρίνονται σε:

- Ομολογίες σταθερού επιτοκίου
- Ομολογίες «Μηδενικού κουπονιού»
- Ομολογίες «Απείρου Διάρκειας Ζωής»
- Ομολογίες μεταβλητού ή Αναθεωρούμενου επιτοκίου
- Ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος



### 3Z) ΟΜΟΛΟΓΑ

Αποτελεί ένα ανώνυμο αξιόγραφο που ενσωματώνει την υπόσχεση (υποχρέωση) του εκδότη ότι θα προβεί σε δεδομένη χρηματική παροχή προς τον κομιστή. Είναι μεσοπρόθεσμος τίτλος διάρκειας συνήθως έως τριών ετών .Ο εκδότης έχει την υποχρέωση να προβαίνει στην εξαγορά των ομολόγων του υπό ορισμένους όρους.



### 3Η) ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Αποτελούν έγγραφη υπόσχεση του Δημοσίου για την πληρωμή ορισμένου ποσού σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο. Η διαχείρισή τους γίνεται από την Κεντρική Τράπεζα και είναι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι 3μήνου, 6μήνου, 9μήνου ή 12μήνου. Εκδίδονται με έκπτωση από την ονομαστική αξία, που δεν είναι τίποτα άλλο από τον τόκο για το χρονικό διάστημα μέχρι λήξεως του γραμματίου. Περιέχουν τον πληθωριστικό κίνδυνο και τον κίνδυνο του επιτοκίου.

### 3Θ) ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Είναι βραχυχρόνιου χαρακτήρα από ανασφάλιστα ομόλογα με ορισμένη λήξη, τυπικά μεταξύ 7 ημερών και τριών μηνών. Εκδίδονται σε προεξοφλητική βάση και είναι ανώνυμα. Μπορούν να εκδοθούν από βιομηχανικές και εμπορικές εταιρίες. Η κύρια διαφορά τους από τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά εργαλεία βρίσκεται στο γεγονός ότι αυτά αποτελούν υποχρέωση μόνο του εκδότη και οι κδόσεις τους δεν συνδέονται με συγκεκριμένες εμπορικές πράξεις.

Πρωτοεμφανίστηκαν τον 19ο αιώνα στις ΗΠΑ και στον Καναδά και γρήγορα αναπτύχθηκαν σε τέτοιο βαθμό που σε 5 χρόνια εκδίδονταν σε τρεις αγορές, ΗΠΑ, ΚΑΝΑΔΑΣ, ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ. Η στροφή προς εργασίες πιο άμεσα συναρτημένες με την απόδοση, καθώς και οι ισχυρές πιέσεις εκ μέρους των εκδοτών και επενδυτών για πιο φθηνά κεφάλαια, χωρίς να θυσιάσουν καμία άλλη ευκολία που τους παρέχεται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα, το χαμηλό κόστος δανεισμού, η προσαρμοσμένη με τις ταμιακές ανάγκες κάθε οικονομικής μονάδας λήξη είναι τα κύρια χαρακτηριστικά γνωρίσματα της επένδυσης αυτής.

### 3Ι) ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (WARRANT EQUITY)

Προέρχονται από την Ιαπωνική αγορά, επισυναπτόμενα σε ευρωομόλογα, τα οποία δίνουν την δυνατότητα στον κάτοχο να αγοράσει ορισμένο αριθμό μετοχών της εταιρίας σε προκαθορισμένη τιμή. Ο επενδυτής αγοράζει ένα πακέτο ομολόγων δολλαρίου αξίας περίπου 80%, του συνολικού κόστους με χαμηλότερο τοκομερίδιο από το κανονικό και ένα warrant αξίας 20% του συνολικού κόστους. Το warrant είναι ένα εμπορεύσιμο δικαίωμα του επενδυτή να αγοράσει μετοχές συγκεκριμένης εταιρίας σε μια τιμή λατά κανόνα 5% ή 10% πάνω από την τιμή έκδοσης. Έτσι αν η αγοραστική αξία της μετοχής αυξηθεί αρκετά πάνω αυτήν την τιμή, η διαφορά μπορεί να καλυφθεί με την άσκηση του δικαιώματος αυτού και την αγορά μετοχών με άμεση επαναπώλησή τους ή με την διακράτηση του δικαιώματος με την λογική ότι, όσο ανεβαίνει η τιμή της μετοχής, τόσο περισσότερο αυξάνεται η αξία του δικαιώματος αυτού στη δευτερογενή αγορά.

Μπορούν να χωριστούν από τα ομόλογα που συνοδεύουν, τα οποία συχνά τείνουν σε τιμές κατώτερες της πραγματικής τους αξίας μέχρι να ανταλλαχθούν με τίτλους κυμαινόμενου επιτοκίου. Αποτιμούνται σε δολάρια και ενεργοποιούνται σε μετοχές γεν. πχ ομόλογα μπορούν να πωληθούν στο 110% της ονομαστικής αξίας και η εταιρία να πραγματοποιήσει κέρδος 10% στα 100εκ. εισπράττοντας αμοιβή 2,25% στο σύνολο του ποσού.

### 3Κ) ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Το Α/Κ είναι σύνολο περιουσιακών στοιχείων που απαρτίζεται από κινητές αξίες και μετρητά και ανήκει εξ' αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα. Η περιουσία του διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας και η συμμετοχή σε ένα Α/Κ αποδεικνύεται με την κατοχή ονομαστικού τίτλου. Ο τίτλος εκδίδεται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου. Σκοπό αποτελεί η επίτευξη για τους επενδυτές του υψηλότερου δυνατού εισοδήματος από τόκους, μερίσματα, υπεραξίες. Η τιμή προσδιορίζεται με βάση την καθαρή αξία του μεριδίου της ίδιας ημέρας, η οποία προκύπτει από την διαίρεση της συνολικής καθαρής αξίας του Α/Κ δια του αριθμού των μεριδίων. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου είναι :

$ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΜΕΡΙΔΙΟΥ = ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ * (1 + ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ \%)$

$ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΕΡΙΔΙΟΥ = ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ * (1 - ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ \%)$

Το Α/Κ μπορεί να επενδύει σε:

- Κινητές αξίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο
- Κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ελεγχόμενη αγορά κρατους μέλους με την προϋπόθεση να είναι αναγνωρισμένη και ανοιχτή για το κοινό.
- Κινητές αξίες εισηγμένες στη κύρια αγορά Χρηματιστηρίου τρίτης χώρας εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες προς εισαγωγή στο χρηματιστήριο ή αποτελούν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου από δημόσια αγορά
- Πιστωτικούς τίτλους
- Ομόλογα
- Μετρητά
- Καταθέσεις

Οι βασικές κατηγορίες που χωρίζονται τα Α/Κ και οι οποίες είναι γνωστές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές είναι:

- ❖ Α/Κ χρηματαγοράς (money market funds)
- ❖ Α/Κ ομολογιών (bond funds)
- ❖ Α/Κ μετοχών (stock funds)
- ❖ Α/Κ μικτού τύπου (balanced funds)
- ❖ Διεθνή Α/Κ (International funds)

Προσφέρουν στον επενδυτή:

- ελάχιστο κίνδυνο
- ασφάλεια
- ρευστότητα

### 3Λ) ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Το βασικότερο κριτήριο επιλογής ενός Α/Κ είναι η προσαρμογή του επενδυτή σε εκείνο το Α/Κ το οποίο ταιριάζει στις επενδυτικές του ανάγκες, στον κίνδυνο που θέλει να αναλάβει αλλά και στο χρονικό διάστημα που θέλει να δεσμεύσει τα χρήματά του. Ένα άλλο κριτήριο επιλογής είναι η ιστορική του απόδοση για την κατηγορία που ανήκει, γιατί είναι σαφές ότι οι αποδόσεις διαφορετικών Α/Κ δεν είναι συγκρίσιμες, στο βαθμό που οι επενδυτές αναλαμβάνουν και εκτίθενται σε διαφορετικό επίπεδο κινδύνου. Άλλα κριτήρια επιλογής είναι το ύψος των προμηθειών διάθεσης και εξαγοράς που χρεώνει η κάθε εταιρία διαχειρήσεώς τους, οι μέσες τιμές κτήσης των μετοχών και το ύψος του λόγου των εξόδων.

Όλα αυτά σε συνδυασμό με τη συγκεκριμένη επιλογή της χρονικής στιγμής που θα συμμετάσχει σε μια επένδυση είναι τα κύρια κριτήρια που θα λάβει υπόψιν του ο επενδυτής σε απόλυτη συνεργασία και συζήτηση με τον Financial Planner.

### 3M) ΜΕΤΟΧΕΣ

Μια άλλη κατηγορία αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης αποτελούν οι μετοχές. Η αγορά τους αποτελεί μακροπρόθεσμη επένδυση με αυξημένο όμως κίνδυνο. Αυτό διότι η βεβαιότητα της αποδοσής τους, η οποία προέρχεται τόσο από τα μερίσματα όσο και από τα κεφαλαιακά κέρδη, είναι χαμηλή. Η συγκεκριμένη επενδυτική επιλογή επηρεάζεται από ποικίλους παράγοντες όπως το ύψος του πληθωρισμού, η ανεργία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, τα επιτόκια, γενικότερα οποιαδήποτε οικονομική, κοινωνική, πολιτική αλλαγή παρατηρείται στην κοινωνία. Σαφώς δεν πρέπει να παραβλέψουμε και παράγοντες όπως η ψυχολογία του επενδυτή, η οικονομική του κατάσταση, η καθημερινές του συνήθειες και παραδόσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### 4A) ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΙΔΡΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση ξεκινάμε από δύο δεδομένα. Πρώτον ότι οι επενδυτές αποφεύγουν τον κίνδυνο και δεύτερον ότι οι περισσότερες επιχειρηματικές αποφάσεις συνεπάγονται τουλάχιστον κάποιο κίνδυνο. Με δεδομένο την αποστρόφη των επενδυτών στον κίνδυνο και το βαθμό επικινδυνότητας των διάφορων εναλλακτικών χρηματοοικονομικών λύσεων ο κίνδυνος δεν μπορεί παρά να ληφθεί υπ' όψιν στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Επειδή όμως ο κίνδυνος είναι στενά συνδεδεμένος με την απόδοση, δεν έχουμε παρά να ορίσουμε αυτές τις δύο τόσο σοβαρές έννοιες. Η ιδέα είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερες αποδόσεις απαιτούνται.

Με τον όρο απόδοση εννοούμε τη διαφορά μεταξύ της τιμής πωλήσεως ενός αξιογράφου και την τιμή αγοράς, διαιρούμενη με τη τιμή αγοράς. Με τον όρο κίνδυνο εννοούμε την αβεβαιότητα που υπάρχει για την πραγματοποίηση ενός συγκεκριμένου αποτελέσματος. Πχ. Αν κάποιος αγοράσει ένα βραχυπρόθεσμο έντοκο γραμμάτιο του Δημοσίου αξίας 1.000.000 με αναμενόμενη απόδοση 8% η απόδοση αυτή μπορεί να μετρηθεί με ακρίβεια και η επένδυση χαρακτηρίζεται ως σχετικά ακίνδυνη. Αν όμως το 1.000.000 επενδυθεί σε μετοχές μιας εταιρίας αναπτυσσόμενης σε νέα αγορά χωρίς μεγάλη οικονομική άνεση αλλά με μεγάλα οικονομικά ανοίγματα, τότε η πιθανή απόδοση δεν μπορεί να μετρηθεί με ακρίβεια. Ο βαθμός απόδοσης της επένδυσης μπορεί να κυμαίνεται από - 100% έως ένα πολύ μεγάλο και θετικό νούμερο. Λόγω της μεγάλης αυτής μεταβλητότητας η επένδυση χαρακτηρίζεται ως σχετικά μεγάλου κινδύνου.

Επομένως θα λέγαμε ότι ο κίνδυνος συνδέεται άμεσα με τη μεταβλητότητα της επένδυσης, αφού όσο μεγαλύτερη μεταβλητότητα παρουσιάζουν οι προβλεπόμενες μελλοντικές αποδόσεις, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος της επένδυσης.

Αυτοί με τον σωστό υπολογισμό μπορούν να υποδείξουν στον επενδυτή και τον χρηματοοικονομικό διαχειριστή ποιος είναι ο καλύτερος δυνατός συνδυασμός των μεμονωμένων επενδύσεων που θα φέρει τα καλύτερα αποτελέσματα κατά τη χρονική περίοδο της διαχειρίσεώς τους.

Ο κίνδυνος υπολογίζεται με τη μέση απόδοση του τετραγώνου(standard deviation) όλων των δυνατών αποδόσεων, που δεν είναι τίποτα άλλο από την τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης των μηνιαίων αποδόσεων.

$$\Sigma = \sqrt{(1/n-1)\Sigma(r_{jt}-r_j)(r_{jt}-r_j)}$$

Όπου  $r_{jt}$ : η απόδοση μέσα σε μια χρονική περίοδο

$r_j$ : η μέση απόδοση της επένδυσης

$n$ : το πλήθος των παρατηρήσεων

Η τυπική απόκλιση έχει νόημα μόνο όταν συγκρίνεται με τη μέση τιμή, στην οποία αντιστοιχεί.

Πχ. Έστω ότι μια επένδυση για την προηγούμενη 15 ετία σε ετήσια βάση είχε τυπική απόκλιση 30%. Πράγμα που σύμφωνα με τη θεωρία της κανονικής κατανομής η πιθανότητα είναι 68% και η διακύμανση δεν θα μεταβληθεί +, - 30% (τυπική απόκλιση =, -1) δηλαδή μια επένδυση 100 ευρώ θα είχε εύρος τιμών 70 και 130.

Επίσης παραδοσιακό μέτρο του κινδύνου που εφαρμόζεται σε μεμονωμένα επενδυτικά προγράμματα εκφράζεται με την μορφή κατανομών των πιθανοτήτων. Όσο πιο περιορισμένη είναι η κατανομή των πιθανοτήτων των αναμενόμενων μελλοντικών αποδόσεων, τόσο μικρότερος είναι και ο κίνδυνος μιας συγκεκριμένης επενδυτικής επιλογής. Το μέτρο προσδιορισμού που εφαρμόζεται είναι η μέση απόκλιση του τετραγώνου. Όσο πιο περιορισμένη είναι η κατανομή των πιθανοτήτων, τόσο μικρότερη η μέση απόκλιση του τετραγώνου. Αυτή η απόκλιση όμως μπορεί να συσχετιστεί κα με την αναμενόμενη απόδοση. Ο συντελεστής μεταβλητότητας, είναι ένα μέτρο κινδύνου, όπου η μέση απόκλιση του τετραγώνου εξομαλύνεται με την αναμενόμενη τιμή διαιρούμενη.

Πχ

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α,Β			
ΕΠΕΝΔΥΣΗ Α		ΕΠΕΝΔΥΣΗ Β	
ΠΙΘΑΝ	ΑΠΟΔΟΣΗ	ΠΙΘΑΝ	ΑΠΟΔΟΣΗ
0,05	0,05	0,03	-0,4
0,2	0,10	0,04	-0,3
0,5	0,15	0,06	-0,2
0,2	0,25	0,08	-0,1
0,05	0,3	0,1	0
ΜΕΣΟΣ:0,1625		0,15	0,05
σd:0,063		0,2	0,1
		0,15	0,15
		0,1	0,2
		0,05	0,25

		0,04	0,3	
		ΜΕΣΟΣ:0,0505		
		Σd:0,160		

Από τα πιο πάνω δεδομένα φαίνεται ότι η επένδυση Α είναι προτιμότερη από τη επένδυση Β. Η επένδυση Α έχει μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση και μικρότερη μέση απόκλιση τετραγώνου από την επένδυση Β. Το γεγονός αυτό εκφράζει τη βασικά αρχή του κριτηρίου μέσου –διακύμανσης. Οτι δηλαδή τα άτομα προτιμούν υψηλότερη απόδοση και λιγότερο κίνδυνο.

Αν έστω τώρα 2 επενδύσεις Γ, Δ έχουν την ίδια μέση απόκλιση του τετραγώνου, αλλά μικρότερη αναμενόμενη απόδοση η Γ από τη Δ, και υπάρξει μια τρίτη επένδυση Ε η οποία έχει μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση και μέση απόκλιση από την Δ και θέλουμε να συγκρίνουμε το βαθμό κινδύνου τους, τότε χρησιμοποιούμε το συντελεστή μεταβλητότητας (CV) που είναι ο λόγος της μέσης απόκλισης του τετραγώνου (σ) προς τον μέσο.:

$$CV = \sigma / R_j$$

Τότε λοιπόν καταλαβαίνουμε ότι η επένδυση Δ έχει το μικρότερο κίνδυνο από την επένδυση Γ που με την σειρά της έχει μικρότερο κίνδυνο από την επένδυση Ε. Έτσι παρ'όλο που η επένδυση Γ έχει την ίδια μέση απόκλιση τετραγώνου με την επένδυση Δ, η μέση της απόκλιση τετραγώνου ανά μονάδα απόδοσης είναι υψηλότερη. Η επένδυση Ε έχει και τη μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση και την υψηλότερη μέση απόκλιση του τετραγώνου. Στην περίπτωση λοιπόν που η μέση απόκλιση τετραγώνου πρόκειται να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο του κινδύνου μεμονωμένων επενδύσεων, δηλαδή επενδύσεων που εξετάζονται ξεχωριστά, πρέπει να εφαρμόζεται η εξομάλυνση που επιτυγχάνεται διαιρώντας το μέτρο αυτό με τη μέση απόδοση και που προσδιορίζει το συντελεστή μεταβλητότητας.

#### 4B) ΔΕΙΚΤΗΣ P/E

Ο λόγος τιμή / κέρδη (P/E) γίνεται καθημερινά αντικείμενο μελέτης στα έντυπα μέσα όλων των επενδυτών σε μετοχές. Ο δείκτης αυτός απλά παρουσιάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Συγκρίνει τις τιμές των μετοχών που έχουν διαφορετικά επίπεδα κερδών ανά μετοχή και δείχνει μετοχές που δεν μοιράζουν μερίσμα. Εξαρτάται βέβαια σε μεγάλο βαθμό από τον κλάδο στον οποίο ανήκει και γίνεται η ανάλυση. Ειδικότερα έχει παρατηρηθεί ότι όταν στην αγορά οι τιμές των μετοχών είναι υψηλές, τόσο υψηλό είναι και το P/E. Αυτό επιδρά άμεσα στην ψυχολογία των επενδυτών για την εξέλιξη τόσο της οικονομίας αλλά και των ιδίων μετοχών βλέποντας τα πράγματα από την θετική τους πλευρά με αισιοδοξία.

Οι δραστηριότητες και τα στάδια εξέλιξης των εταιριών είναι στενά συνδεδεμένα με το δείκτη P/E. Οι κερδοσκόποι θεωρούν ότι όσο πιο μικρός είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο ευοίωνα είναι το μέλλον για αυτή την εταιρία η τιμή της οποίας πιθανόν να είναι πιο κάτω από την πραγματική της αξία. Οι μετοχές ωρίμων εταιριών, οι οποίες έχουν πολύ χαμηλά κέρδη, όπως και οι μετοχές εισοδήματος έχουν χαμηλό δείκτη P/E. Μετοχές εταιριών των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με υψηλούς, ως προς τον μέσο όρο ρυθμούς έχουν υψηλό δείκτη τιμής / κέρδους.

Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται άμεσα από το ποσοστό διανεμόμενων κερδών  $b$ , του επιτοκίου προεξόφλησης  $r$ , καθώς και του ρυθμού αύξησης  $g$ . Όσο πιο ψηλά είναι το  $b$ ,  $g$  τόσο πιο υψηλό είναι και το P/E, ενώ αντίστροφα όσο χαμηλότερα είναι το  $r$  τόσο υψηλότερα είναι ο δείκτης τιμής / κέρδους.

Αντανακλά την πολιτική διανομής μερίσματος, την αποδοτικότητα της εταιρίας και το επιτόκιο αναγωγής στο παρόν το οποίο ενσωματώνει και τον κίνδυνο της μετοχής.

#### 4Γ) ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΑΠΟΔΟΣΗ

Προκειμένου να εκτιμηθεί ο κίνδυνος σε επενδυτικές επιλογές A/K, μετοχών χρησιμοποιούνται μέτρα όπως:

- I. Ο συνολικός κίνδυνος του, ο οποίος προσεγγίζεται από την τυπική απόκλιση των αποδόσεών τους και
- II. Ο συστηματικός κίνδυνος (βήτα)
- III. ο μη συστηματικός κίνδυνος

Επειδή οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν σε περισσότερα από ένα αξιόγραφα, εκείνο που θα πρέπει να τους ενδιαφέρει δεν είναι μόνο ο συνολικός κίνδυνος, αλλά ο κίνδυνος του κάθε ένα αξιόγραφου ξεχωριστά, γνωστός ως συστηματικός κίνδυνος.

Το υπόλοιπο τμήμα του συνολικού κινδύνου το οποίο εξαλείφεται λόγω διαφοροποίησης, είναι γνωστό ως μη συστηματικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

Ο συστηματικός κίνδυνος, προέρχεται από τις γενικές διακυμάνσεις της αγοράς, ενώ αντίθετα ο ειδικός συνδέεται με τις προοπτικές των παραγωγικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων. Ο συστηματικός κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφθεί, διότι υπάρχει στην αγορά αβεβαιότητα, άρα και μεγάλες διακυμάνσεις. Αντιθέτως ο μη συστηματικός κίνδυνος μπορεί να περιοριστεί σε σημαντικό βαθμό με μια διαφοροποίηση των επενδυτικών επιλογών αφού οι παράγοντες που τον επηρεάζουν δεν είναι άλλοι, από αυτούς που επηρεάζουν την εταιρία, όπως η διοίκησή της, η διαφήμισή της, η θέση της στην αγορά, το ερευνητικό της πρόγραμμα.....

Η εκτίμηση του συνολικού κινδύνου είναι απαραίτητη για να μπορεί κανείς με μεγαλύτερη ευκολία να κατανοήσει τη σχέση κινδύνου – αποδόσεως, έτσι ώστε να λάβει την ορθότερη

επενδυτική απόφαση με τα κατάλληλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Ο συστηματικός κίνδυνος υπολογίζεται ως εξής:

$R_{it} = a_i + B_i R_{mt} + U_{it}$ , όπου η απόδοση του αξιογράφου κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου  $t-1, t$  ισούται με  $R_{it}$ .

$R_{mt}$  είναι η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς κατά την ίδια χρονική περίοδο,  $a_i$  η απόδοση του αξιογράφου όταν η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς είναι μηδενική.  $b_i$  ο συστηματικός κίνδυνος του αξιογράφου και  $U_{it}$  η συνδυασμένη επίδραση όλων των άλλων μη συστηματικών παραγόντων που είναι ανεξάρτητοι από τις διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Το  $B_i$  ισούται με το συστηματικό κίνδυνο της εταιρίας προς τον συνολικό κίνδυνο.

Είναι θα λέγαμε ο βαθμός ευαισθησίας που παρουσιάζει η ελπιζόμενη απόδοση της επιχείρησης, έναντι των διακυμάνσεων της αγοράς.

Το βήτα αντανάκλα την πολλαπλάσια εάν  $\beta > 1$  ή υποπολλαπλάσια εάν  $\beta < 1$  μεταβολή, που σημειώνεται στην ελπιζόμενη απόδοση της μετοχής και ακολουθία δεδομένης μεταβολής της ελπιζόμενης απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

Πχ Αν  $r_o = 10\%$ ,  $E(r_m) = 16\%$ ,  $\beta = 1,5$  τότε η ελπιζόμενη απόδοση της μετοχής  $I$  είναι  $E(r_i) = 0,10 + (0,16 - 0,10)1,5 = 19\%$ . Επομένως το ασφάλιστρο είναι  $19\% - 10\% = 9\%$ . Αν η ελπιζόμενη απόδοση της αγοράς αυξηθεί κατά 2 μονάδες από 16% σε 18% η ελπιζόμενη απόδοση της μετοχής είναι  $E(r_i) = 0,10 + (0,18 - 0,10)1,5 = 0,22$  και το ασφάλιστρο  $22\% - 10\% = 12\%$ . Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι ενώ η ελπιζόμενη απόδοση αυξήθηκε κατά 2 μονάδες ποσοστιαίες, το ασφάλιστρο αυξήθηκε κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες.

Εχει παρατηρηθεί ότι ο συστηματικός κίνδυνος είναι τόσο υψηλότερος όσο περισσότερο τα εισοδήματα της εταιρίας επηρεάζονται από μακροοικονομικούς παράγοντες και γενικά από διακυμάνσεις της κατάστασης της οικονομίας αλλά και της αγοράς. Στις επιχειρήσεις αυτές παρατηρείται ότι μια ποσοστιαία αύξηση ή πτώση των εισοδημάτων συνοδεύεται από μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση ή μείωση των πωλήσεών τους (επιχειρήσεις που παράγουν μηχανολογικό εξοπλισμό). Επίσης η αναλογία των σταθερών δαπανών (συμπεριλαμβανομένων και των χρηματοδοτικών εξόδων) προς τις μεταβλητές δαπάνες. Όταν οι πρώτες είναι υψηλές, τότε η εταιρία δεν προσαρμόζεται εύκολα στις διακυμάνσεις της οικονομίας. Γι' αυτό το λόγο και οι διακυμάνσεις της οικονομίας συνεπάγονται σχετικά μεγάλες διακυμάνσεις των κερδών των εν λόγω εταιριών. Επίσης μετρά την συσχέτιση των αποδόσεων μίας μετοχής ή ενός A/K με αυτές του Γενικού δείκτη της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς (ο οποίος είναι ίσος με τη μονάδα). Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή βήτα μιας επένδυσης, τόσο πιο επικύνδυνη είναι και η επένδυση αυτή. Μετοχές ή A/K με  $\beta > 1$  χαρακτηρίζονται ως επιθετικά, ενώ αν  $\beta < 1$  θεωρούνται αμυντικά.

Απόδοση και κίνδυνος χρηματιστηριακών δεικτών σε όρους εγχώριου νομίσματος												
	1988		1989		1990		1991		1992		1993	
	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%	ΑΠΟΔ%	ΚΙΝΔ%
ASE	3,90	4,51	64,29	11,77	102,86	20,6	-13,12	14,1	-16,97	8,94	42,59	7,27
CAC	65,38	4,39	33,24	4,75	-25,41	5,32	13,97	3,83	2,4	3,82	32,66	4,27
DAX	37,49	5,02	34,83	4,87	-21,9	7,84	12,86	3,74	-2,4	4,21	43,81	3,97

D/J	10,74	3,34	26,96	3,65	-4,5	4,89	20,52	4,05	4,17	2,14	14,94	1,77
FTSE	1,37	3,04	32,9	5,86	-13,46	5,96	13,02	4,96	1,4	6,11	21,62	3,28
NIKKEI	27,67	2,79	29,04	2,63	-38,72	10,92	-3,63	6,64	-26,36	7,22	2,05	7,31

Ο πίνακας πιο πάνω περιέχει τις ετήσιες αποδόσεις των υπό εξέταση χρηματιστηρίων όπως παρουσιάστηκε σε έρευνα.



#### 4Δ) ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ

Το τελευταίο στοιχείο που εξετάζει στην ανάλυσή του ο Financial Planner είναι η διαφοροποίηση της επενδυτικής επιλογής έναντι του κινδύνου που αυτή περιλαμβάνει.

Η διαφοροποίηση διακρίνεται σε :

- Απλή διαφοροποίηση
- Διαφοροποίηση μεταξύ διαφορετικών κλάδων
- Η περιττή διαφοροποίηση
- Η διαφοροποίηση κατά Markowitz

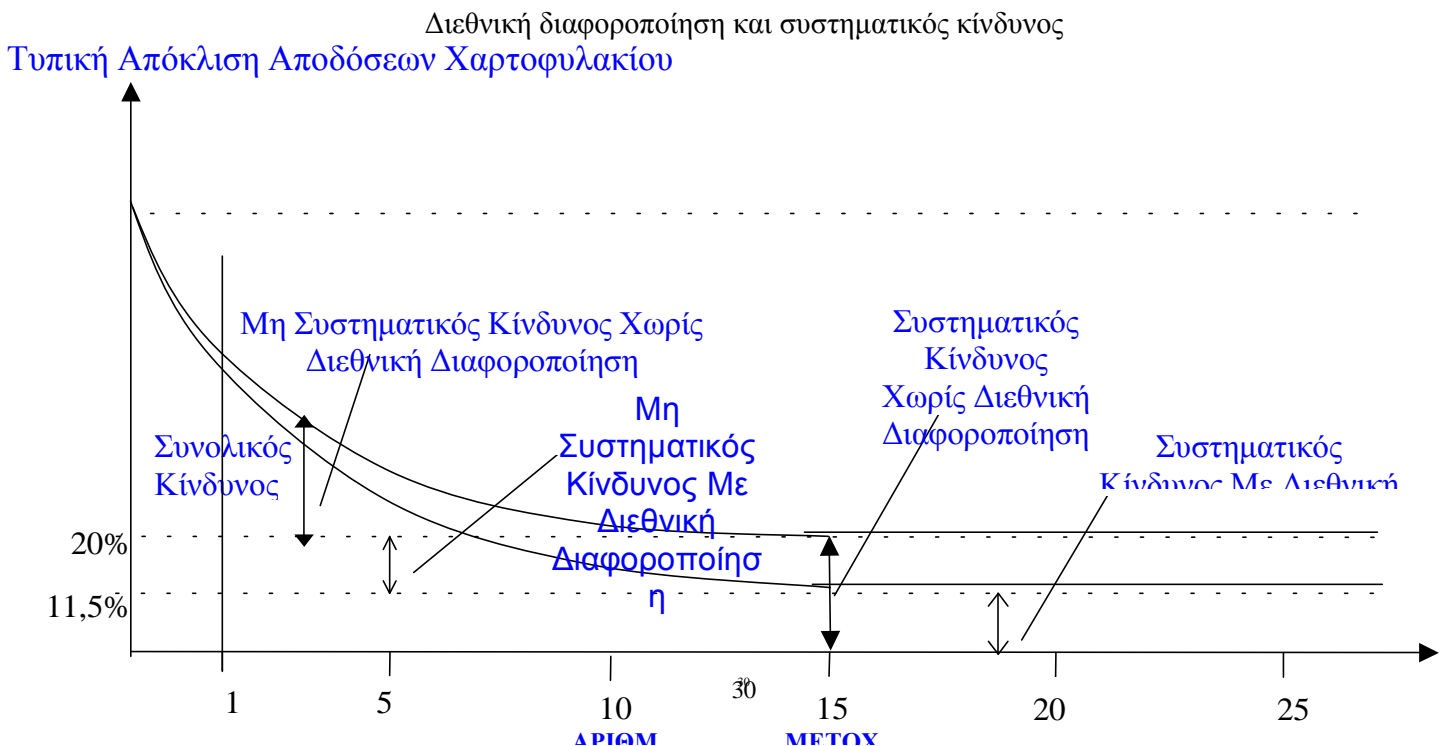
Για να είναι αποτελεσματική η διαφοροποίηση μιας επενδυτικής επιλογής, απαραίτητη θεωρείται η γνώση των παλαιότερων αποδόσεων των αξιογράφων που αυτή περιλαμβάνει, αλλά και ο βαθμός επικινδυνότητας (υπολογίζεται με την τυπική απόκλιση των αποδόσεων των στοιχείων αυτών, καθώς και οι συντελετές συσχέτισης μεταξύ τους.)

Είναι όμως καλό να την εντάξουμε στην θεωρία του χαρτοφυλακίου, μέσα στην οποία και αναπτύσσεται.

Ο συνδυασμός περισσότερων τίτλων, συνεπάγεται τη μείωση του κινδύνου. Τούτο διότι οι αποδόσεις των τίτλων δεν παρουσιάζουν τέλεια θετική συσχέτιση. Παρατηρείται ότι, ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μειώνεται όταν ο αριθμός των τίτλων που το συνθέτουν αυξάνεται.

Ο βαθμός διαφοροποίησης και η μείωση του κινδύνου όπως είναι αντιληπτό, που μπορεί να επιτευχθεί εξαρτάται από το ύψος των διακυμάνσεων των χρηματοπιστωτικών τίτλων μεταξύ τους. Οι τίτλοι υποθέτουμε όμως ότι συμμετέχουν στην αξία του χαρτοφυλακίου κατά το ίδιο ποσοστό  $\chi=1/n, V_i$ .

Όταν ο αριθμός των τίτλων του χαρτοφυλακίου αυξάνεται, ο κίνδυνος του τείνει προς ένα οριακό επίπεδο που είναι ο μέσος όρος των διακυμάνσεων των τίτλων όπως φαίνεται και πιο κάτω. Μόνο όταν οι διακυμάνσεις μεταξύ των τίτλων είναι μηδενικές, ο κίνδυνος τείνει προς το μηδέν. Πράγμα όμως δύσκολο αφού τίτλοι ασυσχέτιστοι μεταξύ τους δύσκολα βρίσκονται. Κάθε χαρτοφυλάκιο αποτελεσματικό είναι τέλεια διαφοροποιημένο με την έννοια ότι δεν είναι εφικτή, με μεγαλύτερη διαφοροποίηση, η περαιτέρω μείωση του κινδύνου.



#### 4Ε) ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Εκτός όμως όλων των οικονομικών παραγόντων που πρέπει να αναλυθούν από κάθε πλευρά, απαιτείται η γνώση αλλά και η ανάλυση ενός μεγάλου αριθμού τρίτων παραγόντων έξω από τις στενές γραμμές χρήματος και κεφαλαίου. Να ληφθούν υπ' όψιν και οι εξελίξεις στις διεθνείς οικονομίες αφού η μια επηρεάζει την πορεία της άλλης. Από το εμπόριο έως την διάδοση των πληροφοριών εκείνων που αλλάζουν τις συνθήκες δραστηριότητας. Έχει παρατηρηθεί ότι τα παγκόσμια νέα διοχετεύονται στις τιμές των αξιογράφων όλων των χρηματιστηρίων του κόσμου, μέσα σε λίγο χρονικό διάστημα. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό εάν σκεφτούμε και παρατηρήσουμε πώς επηρεάζεται ένα χρηματιστήριο σε μια πλευρά του πλανήτη με κάποια δυσμενή ή ευχάριστη εξέλιξη στο εσωτερικό μιας δεύτερης χώρας στο άλλο άκρο του πλανήτη, ιδιαιτέρως πρόσφατα που οι χρηματιστηριακή αγορά παραμένει ανοικτή καθ' όλο το 24ωρο. Απλά τα γεγονότα που επηρεάζουν συνολικά την παγκόσμια οικονομία (πχ πόλεμος στο Ιρακ) να έχουν διαφορετικές επιπτώσεις σε διαφορετικές οικονομίες.

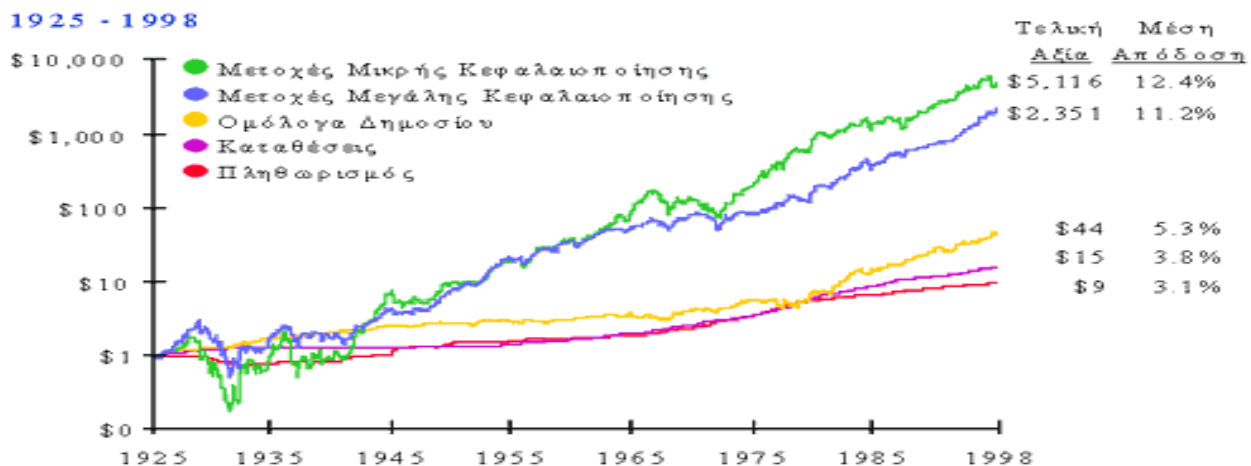


ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5Α) ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Ο επενδυτής έχοντας από προηγουμένως γνωρίσει την οικονομική του κατάσταση μέσα στην οικονομική πραγματικότητα, αλλά έχοντας και ένα συγκεκριμένο επενδυτικό προφίλ αναπτύξει, προχωρά στη δημιουργία του χαρτοφυλακίου του, το οποίο με την σωστή καθοδήγηση από τον Financial Planner θα τον οδηγήσουν στο τελικό αποτέλεσμα.

‘Άλλωστε οι παραδοσιακοί τρόποι μέτρησης του κινδύνου έχουν εφαρμοστεί ξεχωριστά σε επιμέρους επενδυτικά προγράμματα. Νεώτερες προσεγγίσεις στο θέμα, αναγνώρισαν ότι τα διάφορα επιμέρους επενδυτικά προγράμματα μπορούν να συνδυαστούν μεταξύ τους σε ομάδες προγραμμάτων ή χαρτοφυλάκια. Αυτό έχει ως θεώρηση, ενός μεμονωμένου επενδυτικού προγράμματος ότι μέσα στα ευρύτερα πλαίσια ενός χαρτοφυλακίου ο κίνδυνος μεταβάλλεται και πρέπει να εφαρμοστεί το κατάλληλο μέτρο για την αντιμετώπιση και μέτρησή του.



Όπως παρουσιάζεται και στο πιο πάνω διάγραμμα, το οποίο παρουσιάζει την κίνηση των διαφορετικών μορφών επένδυσης από το 1925 έως το 1998, φαίνεται η διαχρονική τάση τους για αύξηση παρ'όλες τις κατά τόπους έντονες διακυμάνσεις των τιμών τους. έχει άλλωστε υποστηριχτεί και από πολλά άτομα ότι καμία επένδυση σε ένα εύρος χρόνου τουλάχιστον μιας 5ετίας δεν απαξιώνεται, αλλά αντιθέτως έχει θετική πορεία με ικανοποιητικά και θετικά αποτελέσματα.

Επομένως σκοπός δεν είναι άλλος από το να προσδιοριστεί ο άριστος συνδυασμός διαφορετικών μορφών επένδυσης, προκειμένου να συνεργαστούν με επιτυχία τα θετικά στοιχεία των επενδύσεων αυτών, αλλά και να οριστεί ο άριστος αριθμός τους.

Βασικότερη ανάλυση στη θεωρία του χαρτοφυλακίου έγινε από τον Markowitz Harry, ο οποίος απευθύνεται στην άριστη επιλογή χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων με κύρια χαρακτηριστικά την συνδιακύμανση αλλά και τον συντελεστή συσχέτισης. Σε όλες τις περιπτώσεις κατά τις οποίες ο συντελεστής συσχέτισης είναι μικρότερος της μονάδας, η τυπική απόκλιση του χαρτοφυλακίου είναι μικρότερη από το σταθμικό μέσο της συνδιακύμανσης των αποδόσεων δύο αξιογράφων.

Αυτό δεν είναι τίποτε άλλο από την διαφοροποίηση των επενδυτικών επιλογών με την μείωση του κινδύνου επένδυσης. Το αποτέλεσμα της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου οφείλεται στο ότι, όταν δύο ή παραπάνω αξιόγραφα συνδυάζονται σε ένα χαρτοφυλάκιο, οι τυχαίες μεταβολές στην απόδοση του ενός αντισταθμίζονται ως ένα βαθμό, από τις τυχαίες μεταβολές της απόδοσης του άλλου, έτσι ώστε στο συνολικό χαρτοφυλάκιο να προκύπτει μια διασπορά του κινδύνου.

Όταν βέβαια τώρα, οι αποδόσεις των αξιογράφων παρουσιάζουν θετική συσχέτιση και ίση με την μονάδα, τότε δεν υπάρχει διασπορά κινδύνου. Δεν πρέπει να ξεχνά ένας επενδυτικός σύμβουλος ότι στόχος του είναι η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου με άριστο συνδυασμό κινδύνου και απόδοσης.

Η όλη αυτή διαδικασία ξεκινάει από την επιλογή των επενδυτικών στοιχείων να οποία επιθυμεί να συμπεριλάβει στο χαρτοφυλάκιο του και ταιριάζουν στο επενδυτικό προφίλ του. Έπειτα να προσδιορίσει πόσο κίνδυνο είναι διατεθειμένος να αναλάβει από τη συγκεκριμένη επενδυτική επιλογή του και με τι αποτέλεσμα απόδοσης. Αφού λοιπόν ο Financial Planner πάρει όλα τα στοιχεία αυτά αρχίζει να συνδυάζει όλα τα επιλεγμένα χαρακτηριστικά τους και να υπολογίσει μέσω των διαφόρων μεθόδων το ποια ακριβώς θα είναι η σύνθεση του χαρτοφυλακίου αλλά και να παρουσιάσει τα αποτελέσματα που θα αναμένει, εφ' όσον διατηρήσει την επενδυτική του αυτή επιλογή αμετάβλητη ως προς τη βάση της. Επιλέγει το άριστο χαρτοφυλάκιο (efficient frontier) και το οποίο θα ικανοποιεί τις απαιτήσεις και τις ανάγκες του επενδυτή. Απαραίτητο βοηθητικό υλικό στην μελέτη του Financial Planner θεωρούνται και όλες οι παρελθούσες ιστορικές τιμές των αποδόσεων των εναλλακτικών επενδύσεων.

Τα χαρτοφυλάκια αυτά θεωρούνται αποτελεσματικά αφού για ένα δεδομένο επίπεδο κινδύνου οι αποδόσεις τους είναι όσο το δυνατόν υψηλότερες. Όσο η σχέση κινδύνου απόδοσης αυξάνεται, τόσο αυξάνεται και το άριστο ποσοστό μετοχών για παράδειγμα που θα περιληφθεί στο χαρτοφυλάκιο.

Επενδυτές που αναλαμβάνουν μεγάλο ρίσκο (υψηλό κίνδυνο) θα επιλέξουν χαρτοφυλάκια επιθετικά με υψηλό κίνδυνο. Αποζητούν τη μεγάλη απόδοση και αδιαφορούν για τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται.

Για παράδειγμα αν ένας επενδυτής αναλαμβάνει ένα μεγάλο κίνδυνο στην επένδυσή του, τότε αυτή χαρακτηρίζεται ως επιθετική. Με χαρακτήρα μακροπρόθεσμο πάντα η επιλογή του γίνεται ανάμεσα σε μετοχές εξωτερικού κατά 75%, 10% A/K σε νέες αγορές, 10% χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού και ένα ικρό ποσοστό 4% σε χρηματικά διαθέσιμα εξωτερικού. Τα νομίσματα μπορεί να είναι 89% δολλάριο ΗΠΑ, 11% ευρώ και ένα σύνολο μετοχών περίπου 50 σε αριθμό που αφορούν εταιρίες βιομηχανίας 10%, πρώτων υλών 6%, ενεργείας 7%, τράπεζες 18%, τεχνολογία 14%, τηλεπικοινωνίες 10%..

## 5B) ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Πολλές είναι οι περιπτώσεις που κατά την διάρκεια της συζητήσεώς του επενδυτή με τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο, ζητείται η τεκμηριωμένη γνώμη του σε περίπτωση αντιστροφής των ρόλων. Έτσι λοιπόν δίνεται η ευκαιρία στον σύμβουλο να αναπτύξει και άλλες μορφές επενδύσεων έξω από αυτές που έχει ήδη παρουσιάσει στον επενδυτή απέναντί του.

Μια πρώτη εναλλακτική μέθοδος και αρκετά εφαρμόσιμη είναι η στρατηγική του μέσου κόστους. Συγκεκριμένα, η στρατηγική του μέσου κόστους επένδυσης στηρίζεται στη συστηματική και περιοδική καταβολή ενός συγκεκριμένου ποσού σε ένα καθορισμένο επενδυτικό χατοφυλάκιο (A/K).

Με τον τρόπο αυτόν, ο επενδυτής αγοράζει μεγαλύτερο αριθμό μεριδίων A/K σε περιόδους πτώσης των τιμών και μικρότερο σε περιόδους ανόδου. Απαραίτητη όμως προϋπόθεση για την επιτυχία της συγκεκριμένης στρατηγικής με αυστηρά μακροχρόνιο ορίζοντα είναι η αυστηρή τήρηση του επενδυτικού πλάνου, που έχει τεθεί εξ' αρχής. Αυτό είναι απόλυτα λογικό, διότι σε περιόδους πτώσης των τιμών, οι επενδυτές αναθεωρούν τις αρχικές τους θέσεις, ενώ στην πραγματικότητα, οι χαμηλές τιμές που επικρατούν αποτελούν μια καλή ευκαιρία αγοράς μεριδίων σε καλή τιμή.

Μακροπρόθεσμα λοιπόν και χάρη στη σταδιακή τοποθέτηση κεφαλαίων, ο επενδυτής με τη μέθοδο αυτή έχει τη δυνατότητα να αποκομίσει οφέλη ακόμα και από τις πτωτικές περιόδους της αγοράς, μειώνοντας τη μέση τιμή κτήσης της επένδυσης.

Τα οφέλη από αυτή την έξυπνη στρατηγική, ιδιαίτερα για τους επενδυτές που έχουν στη διάθεσή τους ένα χρηματικό ποσό και αναζητούν ένα απλό και ασφαλή τρόπο για να το επενδύσουν ανεξάρτητα από τις τάσεις της αγοράς, είναι πολλαπλά.

Πρώτον, δεν χρειάζεται να επιλέξει ο επενδυτής την “κατάλληλη” χρονική στιγμή για να τοποθετηθεί στην αγορά.

Δεύτερον, ο περιοδικός χαρακτήρας των περιοδικών καταβολών διευκολύνει τον οικονομικό του προγραμματισμό και

Τρίτον, ο επενδυτικός κίνδυνος είναι μειωμένος λόγω της εξομάλυνσης των διακυμάνσεων των αγορών σε βάθος χρόνου.

Έτσι αν ο επενδυτής πχ τοποθέτησε τον 9/2000 7500 ευρώ σε ένα A/K αποκτώντας 167,34 μερίδια, τον 9/2002 αποτιμώνται σε 3477 ευρώ (έχοντας μια απώλεια της τάξης 53,6%). Εάν όμως ο ίδιος επενδυτής τοποθετούσε για το ίδιο διάστημα σταδιακά το κεφάλαιό του (300 ευρώ κάθε μήνα) θα αποκτούσε συνολικά 264,12 μερίδια τα οποία στο τέλος της περιόδου αυτής αποτιμώνται σε 5488 (απώλεια της τάξης του 26,8%) έχοντας σχεδόν τη μισή διαφορά ως κέρδος.

Αυτό συνέβη διότι η μέθοδος του μέσου κόστους, περιόρισε το μέσο κόστος κτήσης των μεριδίων κατά 37%, προστατεύοντας το χατοφυλάκιο και αυξάνοντας τις πιθανότητες κέρδους από μια άνοδο του χρηματιστηρίου.

Σαφώς για ένα επενδυτή με συντηρητικό προφίλ όπως ο προηγούμενος υπάρχουν αμέτρητες επενδυτικές επιλογές. Από την αγορά ομολόγων και A/K με σχεδόν μηδενικό έως ελάχιστο ρίσκο, μέχρι και τον συνδυασμό ομολόγων, καταθέσεων ...

Όσο πιο πολύ αναλαμβάνει το ρίσκο ο επενδυτής, τόσο μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών μπορεί να προτείνει ο σύμβουλος στο χατοφυλάκιο μέσα και την απομάκρυνση καταθέσεων ή επιτοκίων.

Για πολύ επιθετικούς επενδυτές που δεν θέλουν να εγκλωβιστούν στα σύνορα μιας αγοράς υπάρχουν επιλογές μετοχών εταιριών εισηγμένων σε τρίτα χρηματιστήρια, σε αναδυόμενες αγορές και νέες τεχνολογίες που με τον κατάλληλο συνδυασμό ακόμα και με άλλου είδους μορφής επένδυσης (Venture Capitals) να αποφέρουν καταπληκτικά αποτελέσματα.

## Κ Ε Φ Α Λ Λ Ι Ο 6

### 6Α) ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ζούμε στην εποχή της αβεβαιότητας . Κάτι που θεωρητικά ήταν σταθερό , σίγουρο και μη διαπραγματεύσιμο φαίνεται πως αμφισβητείται και αλλάζει από την μία ημέρα στην άλλη.Ο τρόπος ζωής , οι αξίες , τα πιστεύω , τα ιδανικά ακόμα και οι παροχές του κράτους που για χρόνια ήταν αμετάβλητες.

Με την πάροδο των τελευταίων ετών οι άνθρωποι φαίνεται πως έχουν συνειδητοποιήσει ότι το να ζει κανείς με αξιοπρέπεια τα «χρυσά χρόνια» των γηρατιών και της συνταξιοδότησης είναι δύσκολο χωρίς ένα σωστό προγραμματισμό και χειρισμό όλων των θεμάτων .Για τους περισσότερους η περίοδος αυτή της συνταξιοδότησης είναι ιδιαίτερα ελκυστική , πόσο μάλλον περισσότερο από την περίοδο της εργασίας και της δημιουργίας . Αυτό διότι τότε πιστεύουν ότι τους δίνεται η ελευθερία των κινήσεων έξω από το άγχος , το τρέξιμο , την καθημερινή ρουτίνα χωρίς τις μεγάλες απολαύσεις.Βέβαια δεν παύει να υπάρχει από την ζωή τους το άγχος για ένα καλύτερο αύριο με σταθερά υψηλό εισόδημα , χωρίς την επίπτωση του πληθωρισμού και την αξιοποίηση όσο το δυνατόν καλύτερων και πληρέστερων κοινωνικών παροχών.

Ομως φαίνεται ότι τα περιθώρια βελτίωσης των κοινωνικών παροχών είναι ελάχιστα , αφού η φορολογία συνεχίζει να αυξάνεται σαν ποσοστό που αντιστοιχεί στο εισόδημα ,και μαζί διευρύνεται και εκείνο το τμήμα του πληθυσμού που συνταξιοδοτείται.Πλέον όπως ήδη έχει τονιστεί αμφίβολη παρουσιάζεται και η ικανότητα του κράτους να παρέχει μελλοντικά συντάξεις, στα σημερινά άτομα μέσης ηλικίας και νεότερης.

Αλλωστε αυτό είναι γενικότερα και ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα του πλανήτη.Ο βαθμός γήρανσής του και η αντικατάστασή του από νέο και πιο παραγωγικό δυναμικό.

### 6Β) Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Στην Ελλάδα το ποσοστό των «εξηντάρηδων» και άνω ,για το 2000 βρισκόταν στο 23,2% του συνόλου των κατοίκων και εκτιμάται ότι το 2020 θα ανέλθει σε 29% , και το 2050 στο 44% βάσει τελευταίων μελετών .

Μέσα στα επόμενα χρόνια οι "baby boomers" , η μεγαλύτερη δηλαδή γενιά η οποία γεννήθηκε τη δεκαετία του '50 αλλά κι του '60 θα αρχίσει να συνταξιοδοτείται.Η κατάσταση θα γίνει πιο σύνθετη καθώς υπάρχουν διαφορετικές προσδοκίες από τους ιδίους , αλλά και τελείως διαφορετικό επίπεδο διαβίωσης από τους παλαιότερους.Η καινούργια αυτή φουρνιά θα χρειαστεί ιατροφαρμακευτική περίθαλψη , σύνταξη , κοινωνική πρόνοια και μάλιστα σε υψηλό επίπεδο.

Παράγοντες όπως η μείωση του δείκτη θνησιμότητας , τα ελλείματα των κοινωνικών ταμείων, οι κακές επιλογές στα αποθέματα των κοινωνικών ταμείων οδήγησαν τη κοινωνική ασφάλιση σε κατάρρευση.

Στην Ελλάδα η κοινοτική πρόταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την δημιουργία θεσμικού πλαισίου για τα συνταξιοδοτικά ταμεία , άνοιξε τις πόρτες για να καλλιεργηθεί η ιδέα της ιδιωτικής ασφάλισης. Με την συγκεκριμένη κοινοτική οδηγία άρχισαν να συνάπτουν συμβάσεις για παροχή επικουρικών συντάξεων , που σημαίνει ότι εξομειώνονται με τα ασφαλιστικά ταμεία και θα μπορούν να διεκδικούν μερίδιο από την πίττα της κοινωνικής ασφάλειας.

Μετά το 1994 και ιδιαίτερα μετά το 1996, οι συντάξεις αυξάνονται με ρυθμούς 2,8% ετησίως σε πραγματικές τιμές για την περίοδο 1996-2001 και 5,5% για το 2002.

## 6Γ) ΧΡΟΝΙΚΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για τους προφανείς αυτούς λόγους πρέπει ο άνθρωπος να αρχίζει το συνταξιοδοτικό προγραμματισμό του , από μόνος του πολύ νωρίς και έχοντας συμβουλές από έμπειρα στελέχη. Το γεγονός είναι ότι όσο περισσότερο χρόνο έχει στη διάθεσή του ο άνθρωπος, μπορεί να διαθέσει χρήματα προκειμένου να ενισχύσει το συνταξιοδοτικό του πρόγραμμα , κάνοντας έτσι πιο εύκολο να τηρήσει το αρχικό σχέδιο που έχει επιλέξει και ήδη ξεκινήσει , αποταμιεύοντας όσο το δυνατόν περισσότερα .

Βέβαια όταν ο άνθρωπος είναι νέος κοιτά περισσότερο να εξασφαλίσει τις καθημερινές του ανάγκες, χωρίς να κοιτά το μέλλον. Είναι επίσης δύσκολο να πληρώνει κανείς τους λογαριασμούς του , να έχει οικογένεια, να διατηρεί την κοινωνική του ζωή και να συντηρεί έναν οικονομικό σχεδιασμό , μακροχρόνιας διάρκειας , μη μπορώντας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες του . Εκεί ακριβώς χρειάζεται η συμβολή του Financial Planning.

Βάσει των αναγκών του ατόμου που έχει απέναντί του και προσαρμοσμένες στις συνθήκες της καθημερινής δραστηριότητας να μπορεί μέσω της μελέτης του , να προτείνει τον ιδανικό συνδυασμό των λύσεων εκείνων που δεν επιφορτώνουν το άτομο με κάτι πιο δύσκολο. Συχνά αυτό που απαιτείται , είναι η πίστη ότι ο επιτυχημένος συνταξιοδοτικός προγραμματισμός δεν είναι μόνο απαραίτητος αλλά και εφικτός , ώστε να ενθαρρύνει τους ανθρώπους και να τους βοηθήσει να αποταμιεύουν χρήματα που θα τους βοηθήσουν στη δημιουργία ενός ικανοποιητικού ποσού συντάξεως.

Σε μια έρευνα της εφημερίδας του Βήματος , τον Φεβρουάριο του 2002, φάνηκε περίτρανα ότι ο κόσμος είναι ιδιαίτερος δυσαρεστημένος από την σύνταξη που παίρνει ή που πρόκειται να πάρει. Αλλά καταλήγει και στο συμπέρασμα ότι σε σχέση με τα χρόνια εισφορών του για μια ικανοποιητική σύνταξη , παρατηρεί ότι όλα σχεδόν τα χρήματά του , οι κόποι μιας ζωής που μαζεύονταν και δίνονταν για αυτό το σκοπό πάνε χαμένα . Οπότε ξεκινώντας πάλι από την αρχή και με μόνο συμπαραστάτη τις δικές του δυνάμεις ψάχνει να βρεί μια μέθοδο να μην χάσει τη χρυσή συτή περίοδο.

Πχ ένα ζευγάρι ηλικίας 74 των ο άντρας και 54 ετών η γυναίκα του προγραμματίζουν να περάσουν μαζί τα γηρατειά τους χωρίς πολλές ευθύνες. Ο άντρας συνήθιζε να ασχολείται με το αγαπημένο του σπόρ 2 φορές την εβδομάδα . Σε διάστημα όμως 4 μηνών , η ζωή τους άλλαξε . Ο άντρας έπαθε 2 σοβαρά εγκεφαλικά με αποτέλεσμα να μείνει παράλυτος , ανίκανος και να τον φροντίζει η γυναίκα του . Έπιασε δεύτερη εργασία , αλλά και πάλι τα περνούσαν δύσκολα . Η πολιτεία πλήρωνε τη φαρμακευτική του αγωγή αλλά όχι και την κατ' οίκον νοσηλεία . Η γυναίκα έτρεχε με τις 2 εργασίες αφού μέχρι τότε εξαρτιόταν μόνο από το μισθό του άντρα της . Αυτός δεν είχε κανένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα. Λαμβάνει κάθε μήνα ένα μικρό βοήθημα από την πολιτεία και χωρίς την έξτρα εργασία με δυσκολία μπορούν να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Χαρακτηριστικά χρειάζεται



να πληρώνει από τη τσέπη της 12 ευρώ την ώρα για την περίθαλψη του άντρα της όταν αυτό είναι αναγκαίο. Αν είχε προβλέψει να κάνει ένα συνταξιοδοτικό σχεδιασμό νωρίτερα ίσως τώρα η κατάστασή τους να ήταν πραγματικά καλύτερη.....

#### 6Δ) ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΝΟΝΤΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΥΝΤΑΞΗ

Το πρώτο μέλημα είναι οι οικονομικοί στόχοι του ατόμου στη περίοδο των γηρατειών. Ποιο είναι εκείνο όμως το κεφάλαιο που απαιτείται για να ζει με ευδία όταν το εισόδημα του από την εργασία σταματήσει;

Τα νοικοκυριά που είναι σίγουρα ότι τα πραγματικά τους εισοδήματα πρόκειται να αυξηθούν στο μέλλον σημαντικά διατηρούν μια στατική θέση στην έναρξη του συνταξιοδοτικού σχεδιασμού τους, τουλάχιστον από 25 χρόνια πριν από την ηλικία της συνταξιοδότησης.

Υπάρχουν τρεις πηγές εισοδήματος :

- η εργασία
- η επένδυση ή αποταμίευση
- η ελεημοσύνη

Επειδή όμως η πρώτη πηγή στερεύει αργά ή γρήγορα και επειδή κανένας δεν ονειρεύεται την τρίτη, η μοναδική πηγή των παροχών αποτελεί η επένδυση ή η αποταμίευση. Το ποσό το οποίο συσσωρεύεται για την συνταξιοδότηση, σχετίζεται ευθέως με το επίπεδο διαβίωσης που υπήρχε πριν από αυτήν. Έτσι ο σύμβουλος πάλι με την βοήθεια της επικοινωνίας με το άτομο απέναντί του συχνά προτείνει ένα συνδυασμό ασφάλειας ζωής, επενδύσεων και αποταμίευσης (unitlinked προϊόντα). Με γνώμονα τις ανάγκες αλλά και τις οικονομικές δυνατότητες του ατόμου, ο σχεδιασμός για τις παροχές του συνταξιοδοτικού του προγράμματος γίνεται πιο εύκολος. Οι μεταβλητές πολλές, οι ανάγκες ακόμα περισσότερες, τα όνειρα αμέτρητα και στατικά μετρημένα, περιορισμένα ως προς τις άμεσες δυνατότητες αύξησης που μπορεί να έχει το εισόδημα. Ο σχεδιασμός είναι πραγματικά πολύπλοκος, διότι δεν στηρίζεται σε ένα απλά μαθηματικό υπολογισμό του διαθέσιμου εισοδήματος με τα έτη που απομένουν, μέχρι την στιγμή της συνταξιοδότησης, λαμβάνοντας υπ' όψιν και πιθανές ατυχίες ή «σφάλματα» αποκλίσεων.

Το εισόδημα το οποίο απαιτείται κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησης κάθε χρόνο, όλο και αυξάνεται δεδομένης της αύξησης όλων των μεγεθών της οικονομίας. Ο σύμβουλος επίσης στις προτάσεις του λαμβάνει υπ' όψιν του και άλλες παραμέτρους όπως:

- Τα κυβερνητικά προγράμματα, όπως η κοινωνική ασφάλιση και τα συνταξιοδοτικά συστήματα στην υπηρεσία του πολίτη
- Ατομικά φοροαπαλλακτικά προγράμματα, όπως ομαδικά συνταξιοδοτικά αλλά και ατομικά (Individual Retirement Accounts)
- Οι προσωπικές αποταμιεύσεις και επενδύσεις

Παρ' όλα αυτά πολλοί άνθρωποι αισθάνονται ανασφάλεια και φόβο, ζώντας από εισοδήματα ανεπαρκή να διατηρήσουν αμετάβλητο το βιοτικό τους επίπεδο

Τα κυβερνητικά προγράμματα βοηθούν χωρίς να αναλαμβάνουν εξ' ολοκλήρου όλη την κάλυψη της προσωπικής συνταξιοδότησης. Δίνουν όμως φοροαπαλλακτικά κίνητρα όπως :

- Συνταξιοδοτικά και διανομής κερδών, συμπεριλαμβανομένου και του Keogh
- Τα ετήσια φοροαπαλλακτικά προγράμματα
- Ατομικοί συνταξιοδοτικοί λογαριασμοί

Αλλά τα οποία είναι φοβερά ευάλωτα στις φορολογικές αλλαγές.

Ο σύμβουλος με τη σειρά του έρχεται να δέσει όλα τα καλά στοιχεία και να ορίσει εφικτούς και μετρήσιμους στόχους . Σε γενικές γραμμές το προτεινόμενο πρόγραμμα πρέπει :

- Να συμβαδίζει με τις απαιτήσεις της ελάχιστης συμμετοχής (συμπεριλαμβανομένης και της ηλικίας)
- Να είναι αναδιανεμητικό
- Να συμβαδίζει με τις ελάχιστες απαιτούμενες προϋποθέσεις
- Να έχει ελάχιστο και μέγιστο επίπεδο χρηματοδότησης
- Να προσφέρει αυτόματα παροχές επιβίωσης
- Να ικανοποιεί τις απαιτήσεις το πελάτη.

Για να έχει όμως επιτυχία η υλοποίηση του σχεδιασμού , πρέπει να συνδυαστεί με ανάλογες επενδύσεις , όπως συνδυασμός με Α/Κ , με ομόλογα , με επενδύσεις εγγυημένων αποδόσεων στο πιο εφικτό βαθμό , πλαισιωμένες με ευελιξία κινήσεων στην επιλογή. Ο σύμβουλος να ενημερώνει τακτικά τη πορεία του προγράμματος , αναπροσαρμόζοντας όταν χρειάζεται τα κεφάλαια, σε περίπτωση απώλειας της ζωής του ασφαλισμένου να μεταφέρονται αυτόματα τα δικαιώματα στον εναπομείναντα.

7Α) ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ , ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ

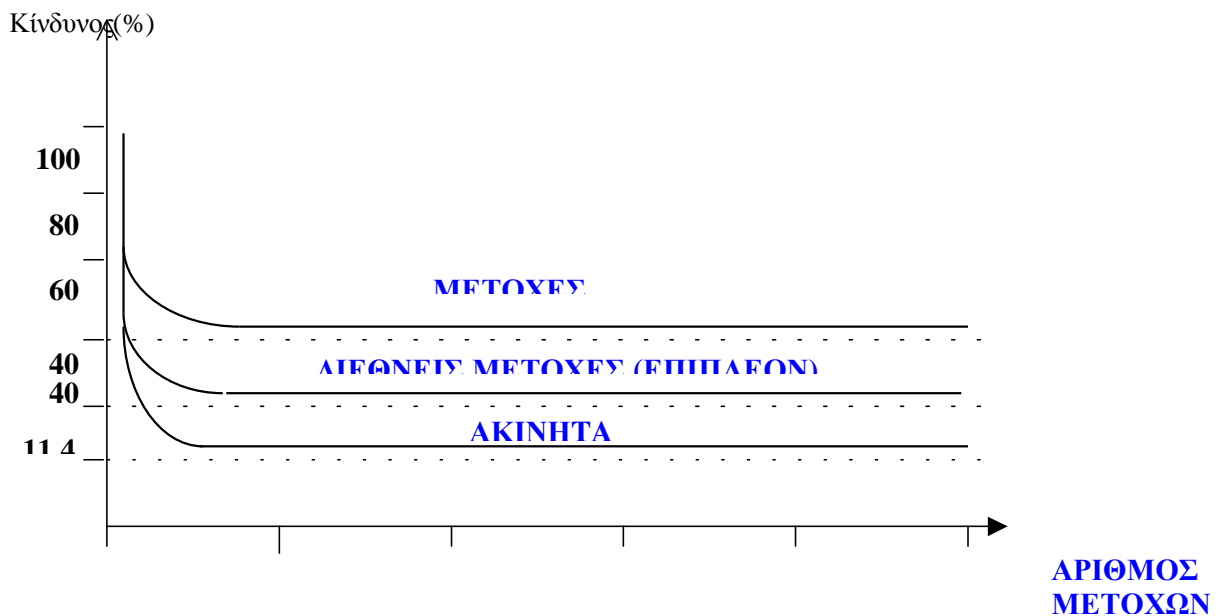
Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του '70 όλοι οι τύποι αξιογράφων έχασαν όλη εκείνη την αίγλη που είχαν οι επενδυτές. Πολλοί πιστεύουν σήμερα ότι κάτι παρόμοιο συνέβη και στη χώρα μας μετά το 1999 όπου πλέον οι τιμές των αξιογράφων αυτών πήραν ή τουλάχιστον ακολούθησαν την διάθεση και την συμπεριφορά των επενδυτών , πράγμα που αποδεικνύεται εύκολα από την κατακόρυφη πτώση των αξιών τους. Δύο είναι όμως οι λόγοι που οδηγούν στον διαφορετικό πλέον τρόπο επένδυσης.

Πρώτον μια από τις προϋποθέσεις της θεωρίας του χαρτοφυλακίου είναι η διαφοροποίηση του σε ευρύ φάσμα και

Δεύτερον οι διάφορες θεωρήσεις της φορολογικής νομοθεσίας να αντιμετωπίζουν διαφορετικά , κάτω από διαφορετικές συνθήκες αξιόγραφα ή άμεσες επενδύσεις.

Οι επενδυτές πρέπει να αναγνωρίζουν , όμως, ότι πολλά από τα πλεονεκτήματα της επένδυσης σε αξιόγραφα δεν υπάρχουν σε αυτού του είδους τις επενδύσεις. Υπάρχει ουσιαστική διαφοροποίηση στη σωστή χρονική στιγμή που θα γίνει η επένδυση, στο ύψος των προμηθειών , η ασφάλεια και η διαχείριση των προβλημάτων και τέλος η ύπαρξη πιθανού δόλου ή λάθους που αυξάνει τον κίνδυνο του επενδυτή. Παρ' όλα αυτά δίνοντας την πρέπουσα προσοχή ο σύμβουλος μπορεί να καταφύγει σε συνδυασμό των επενδύσεων αυτών με μια κατάλληλη στρατηγική κίνηση. Μεταξύ αυτών των επενδύσεων που αναφέραμε πιο πάνω είναι η αγοραπωλησία ακινήτων , ο χρυσός , καθώς και άλλα είδη πολυτελείας. Εμείς όμως θα αναλύσουμε την επένδυση και διαχείριση σε ακίνητα.

Διαφοροποίηση με Ακίνητα



7B) ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (REAL ESTATE PLANNING)

Η ακίνητη περιουσία είχε πάντοτε ένα ειδικό ενδιαφέρον για τους επαγγελματίες. Ο λόγος είναι τριπλός :

Πρόκειται για έναν από τους πιο νέους και νόμομους τρόπους επένδυσης βρίσκοντας φορολογικό καταφύγιο με άποψη στην επένδυση. Αυτό βέβαια το χαρακτηρίζει άτομα με μεγάλη επιφάνεια και οικονομική ευρωστία. Αποτελεί το κατώφλι της οικονομικής ρευστότητας. Για άλλους βέβαια επενδυτές, που επενδύουν σε αξιόγραφα και δεν έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν σε μια διαχείριση ακινήτων ή είναι απρόθυμοι για αυτό, εμπιστεύονται μόνο για ένα ορισμένο βάθος χρόνου.

Μια επενδυτική επιλογή σε ακίνητη περιουσία επιχειρείται με τις πιο κάτω προσδοκίες:

Την μακροπρόθεσμη άνοδο της τιμής της επένδυσεως αυτής

Το κέρδος που αποκομίζει ο επενδυτής από μια ενοικίαση αυτής να ισούται ετησίως με το άθροισμα της φορολογικής επιβάρυνσης, της επισκευής του σαν ελάχιστο όριο .

	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ
ΕΠΙΤΟΚΙΟ	6,25%	6,50%
ΠΟΣΟ ΔΑΝΕΙΟΥ	100000	100000
ΕΤΗ	15	30
% ΑΠΟΣΒΕΣΗ	1%	1%
ΚΟΣΤΗ ΔΑΝΕΙΟΥ	1000	1000
% ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ		38%
ΤΙΜΗ ΑΓΟΡΑΣ		125000
ΕΤΗΣΙΟΙ ΦΟΡΟΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ		2000
ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ		600
ΧΡΟΝΙΑ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΩΛΗΣΗ		15
% ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ		4%

Αν για παράδειγμα ένας επενδυτής προχωρήσει στην πιο πάνω επιλογή πρέπει να υπολογίσει πιο χρονικό διάστημα αποπληρωμής τον συμφέρει. Έτσι διαπιστώνει ότι για τα 15 χρόνια το δάνειο θα του κοστίσει 6796. Έτσι λοιπόν όσο περισσότερο σκοπεύει ο επενδυτής να διατηρήσει ένα δάνειο τόσο μεγαλύτερο είναι και το όφελος που αποκομίζει από ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο. Αν σκοπεύει όμως μελλοντικά να το ανακαινίσει ή να το επισκευάσει ή ακόμα και να το πουλήσει τότε το βραχυπρόθεσμο δάνειο δεν τον οφελεί. Το κόστος του επιτοκίου στη λήξη χάνεται και παραμένουν μόνο οι φόροι και η ασφάλεια. Ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο «γεννάει» λιγότερους τόκους υποθήκης, περιορίζοντάς τους μειούμενους. (σχεδ. 1,2)

Αλλά εκτός από την διάρκεια του δανεισμού μπορεί να κάνει και ένα σχεδιασμό για το είδος του επιτοκίου .Αν θα δανειστεί σε κυμαινόμενο ή σε σταθερό επιτόκιο.(σχεδ.3,4,5)









Αν όμως δεν υπάρχει η δυνατότητα αγοράς ενό ακινήτου ούτε και μέσω μιας δανειοδότησης τότε πρέπει να δεί κατά πόσο μπορεί να τα καταφέρει με μια ενοικίαση ακινήτου μέσω μιας ολοκληρωμένης μελέτης.

ΜΗΝΙΑΙΟ ΕΝΟΙΚΙΟ	700
ΜΗΝΙΑΙΟ ΠΟΣΟ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ	15%
ΕΤΗΣΙΑ ΑΥΞΗΣΗ	4%
ΤΙΜΗ ΑΓΟΡΑΣ	125000
ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ	3%
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ	4%
ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ	38%
ΕΤΗ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΩΛΗΣΗ	7
ΠΟΣΟ ΔΑΝΕΙΟΥ	100000
ΔΙΑΡΚΕΙΑ	30
ΕΠΙΤΟΚΙΟ	7%
ΑΠΟΣΒΕΣΗ	1%
ΆΛΛΑ ΚΟΣΤΗ ΔΑΝΕΙΟΥ	1000
ΕΤΗΣΙΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΠΕΡΙΟΥΣ	2000
ΚΟΣΤΟΣ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ	700
ΕΤΗΣΙΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	600
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΗΣ	10%

Το αποτέλεσμα αυτού του είδους της μελέτης δείχνει ότι η αγορά ενός ακινήτου θα κοστίσει 23916 λιγότερα από την ενοικίαση του για 7 χρόνια. Αφού

	ΕΝΟΙΚΙΑΣΗ	ΑΓΟΡΑ
ΤΟΚΟΙ	0	665
ΦΟΡΟΙ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ	0	217
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	715	882

(σχεδ.6,7)

‘Άλλωστε όσο μεγαλύτερη είναι η προσδοκία για μια μελλοντική αξιολόγηση, τόσο λιγότερη εισροή χρήματος απαιτείται προσωρινά. Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι εάν η προσδοκία είναι υπολογισμένη σε πραγματική μείωση της αξίας του ακινήτου τόσο μεγαλύτερη είναι και η απαίτηση για μεγαλύτερη εισροή χρήματος.

Η έμφαση δίνεται στη ροή και όχι στο εισόδημα τα οποία και θεωρητικά πρέπει να διαφέρουν. Αυτό διότι η υποτίμηση της αξίας του ακινήτου (απόσβεση) δεν χρεώνεται σαν χρηματικό έξοδο. Έπειτα οι οποιεσδήποτε επισκυές ή ανακαινήσεις μέσω χρηματοδότησης έχουν επιτόκιο το οποίο και χρεώνεται σαν έξοδο.

Η φορολογία στα ακίνητα έχει τελευταίως, θεωρηθεί σταθερή αλλά με τάσεις αυξητικές στο άμεσο μέλλον. Ειδικά μελετείται το γεγονός της φορολόγησης των ακινήτων που εκμεταλλεύονται και αποφέρουν ένα εισόδημα στον ιδιοκτήτη τους. Πάντως αυτού του είδους οι επενδύσεις δεν χάνουν ποτέ, θεωρητικά την αξία τους, αλλά αντιθέτως αυξάνεται σταθερά

Βέβαια έχουμε αναφέρει ότι η διαχείριση ενός ακινήτου σαν μορφή επένδυσης, διαφέρει από τις πιο κλασσικές, λόγω του ότι αν παρουσιαστεί ανάγκη στον ιδιοκτήτη αυτού είναι πρόθυμος να το πουλήσει, ακόμα και σε αξία πολύ μικρότερη από την τρέχουσα, προκειμένου να έχει άμεσα χρήματα, χωρίς καμία δυνατότητα διαπραγμάτευσης, όπως γίνεται σε μορφές αξιογράφων.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### 8Α) ΓΙΑΤΙ ΚΑΙ ΠΩΣ ΟΙ ΓΥΝΑΙΚΕΣ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΔΙΟΙΚΟΥΝ ΚΑΛΥΤΕΡΑ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΖΩΕΣ ΤΟΥΣ

Οι γυναίκες συχνά αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες χρηματοοικονομικές προκλήσεις από τους άνδρες . Γι' αυτό και απαιτείται ένας καλύτερος έλεγχος των προσωπικών χρηματοοικονομικών ζωών τους όπως μαρτυρούν πολλοί από τους Financial Planners.Ειδικότερα η κατηγορία των παντρεμένων γυναικών .

Ζούν περισσότερο από τους άνδρες ,κερίζουν λιγότερα από αυτούς ,είναι λιγότερο πληροφορημένες και τρομοκρατούνται εύκολα μπροστά σε ένα συμβόλαιο ή σχέδιο.Εχουν πιο συντηρητικό χαρακτήρα και τυγχάνουν φτωχότερης συνταξιοδοτικής κάλυψης έναντι των ανδρών , με περιορισμένες δυνατότητες τροποποίησής τους.Οπότε είναι άμεση η ανάγκη να μάθουν να διοικούν τα χρήματά τους ικανοποιητικά.

Ευτυχώς τα τελευταία μόλις χρόνια αυτή η προσπάθεια έχει αρχίσει να λειτουργεί και με πάρα πολύ ικανοποιητικά αποτελέσματα.Αυτό διότι κατέβαλαν , αλλά και συνεχίζουν τη φιλότιμη προσπάθεια για πληροφόρηση και υιοθέτηση τέτοιων τεχνικών που να τις μεταφέρουν και στο οικογενειακό περιβάλλον τους.Είναι διατεθειμένες να θυσιάσουν και τις όποιες αποταμιεύσεις τους γι την σπουδή των παιδιών τους ή ακόμα και την επαγγελματική τους αποκατάσταση.

Εγιναν ένας πληροφορημένος επενδυτής για τον οποίο μελέτες δείχνουν ότι αποκτά τόση εμπειρία που πλέον μπορεί να κερδίσει μεγάλες πραγματικές αποδόσειςσε σχέση με τον άνδρα, διότι διακρίνεται για την επιμονή της και την προσήλωσή της σε μια μόνο επενδυτική επιλογή , την οποία και στηρίζει.Προτιμά τη σίγουρη και μακροπρόθεσμη επένδυση , λόγω της χαμηλής αποταμιευτικής της ικανότητας. Τα αποτελέσματα από την συνάντηση των γυναικών το 1999 παρουσίασαν ενθαρυντικά αποτελέσματα όσον αφορά τις προσδοκίες συνταξιοδότησης των εργαζομένων γυναικών .

Παρ' όλο που και τα δυο φύλα θέλουν ένα σχεδιασμό για τη συνταξιοδότησή τους με τα ίδια χαρακτηριστικά , εμφανίζουν διαφορές στη συμπεριφορά και στον τρόπο σχεδιασμού. Έτσι το 20% των εργαζομένων γυναικών της μέσης ηλικίας είναι σίγουρο ότι θα έχει αρκετά χρήματα για μια άνετη ζωή μέχρι τα χρόνια της συνταξιοδότησης .Το 49% θεωρεί περίπου σίγουρο τον εαυτό του για μια καλή ζωή ως τη συνταξιοδότηση, ενώ το 31% ανέτοιμο αλλά και απαισιόδοξο. Μελέτες έδειξαν ότι το 7% των εργαζομένων γυναικών μέσης ηλικίας , θα λάβουν μια καλή συνταξη μέσω της σημερινής τους εργασίας , το 28% θα κάνει μια φιλότιμη προσπάθειαμέσω της εργασίας του για μια ικανοποιητική σύνταξη και τέλος ένα 30% δεν έχει απολύτως καμία ελπίδα για συνταξιοδότηση.

Ένα μεγάλο όμως ποσοστό , περίπου το 44% πιστεύει ότι ένα μεγάλο μέρος της παροχής αυτής θα προέλθει από αποταμιεύσεις , ενώ μόλις το 40% θα προέλθει από τον εργοδότη. Τέλος μόλις το 44% των γυναικών γνωρίζει τι ποσό χρειάζεται για την συνταξιοδότησή τους ενώ αντιθέτως το 53% δεν έχει απολύτως καμία ιδέα.

#### 8B) ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΟ FINANCIAL PLANNING ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Σε έρευνα που διεξήχθη από την ασφαλιστική εταιρία Interamerican για την επιτυχία ή όχι της αποστολής του Financial Planning δόθηκαν τα πιο κάτω αποτελέσματα και ερωτήσεις τα οποία εκτιμήθηκαν ως ικανοποιητικά για το μικρό χρονικό διάστημα του θεσμού αυτού.





## 8Γ) ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΑΝΤΙΡΡΗΣΕΩΝ

‘Όσο καλός και αν είναι στη δουλειά του , ένας Financial Planner είναι βέβαιο ότι κάποια στιγμή θα αντιμετωπίσει είτε δυσπιστία , είτε αντιρρήσεις .

Ένα από τα πρώτα πράγματα που πρέπει να μάθει , είναι η αποτελεσματική αντιμετώπιση των φυσιολογικών αντιρρήσεων των συνομιλητών του. Ο σύμβουλος πρέπει να προσέχει τις 4 μεγάλες κατηγορίες των αντιρρήσεων , οι οποίες δεν είναι άλλες από :

- ◆ Δεν έχω ανάγκη
- ◆ Δεν έχω χρήματα
- ◆ Δεν εμπιστεύομαι
- ◆ Δεν βιάζομαι

Η κάθε μία από αυτές τις αντιρρήσεις μπορεί να ισχύει μεμονωμένα , για κάθε περίπτωση ή μπορεί να ισχύουν όλες μαζί.Ο επενδυτής τις χρησιμοποιεί ασυνείδητα λόγω ανθρώπινου αυθορμητισμού. Όλες είναι αποδεκτές και όλες κρύβουν μια αμφιβολία ή μια ανασφάλεια του επενδυτή που δεν μπορεί ο σύμβουλος να αρνηθεί.Αλλά πρέπει να τις αντιμετωπίσει χωρίς φόβο.

Κάποιες όμως αυτές αποτελούν όχι πραγματική άρνηση , αλλά δικαιολογίες και υπεκφυγές των υποψηφίων επενδυτών .Οι υπεκφυγές προβάλλονται όταν δεν έχουν ακούσει , δεν έχουν καταλάβει , δεν έχουν συνειδητοποιήσει την αξία , χρησιμότητα ή ακόμα και την ποιότητα των προϊόντων –υπηρεσιών .Το κάνουν μόνο και μόνο για να ξεφύγουν και να αποφύγουν μια αγορά χωρίς να γνωρίζουν αν όντως το θέλουν ή και γιατί έχουν κάποια άλλη δουλειά που σκέφτονται εκείνη τη στιγμή.Αντίθετα όταν έχουν πραγματικές αντιρρήσεις, τότε στατιστικά δεν θέλουν να αποφύγουν κάτι. Αλλά βρίσκονται σε διαδικασία επεξεργασίας της συζήτησής του με τον σύμβουλο για την τελική αγορά, ξεκινώντας ένα είδος παζαρέματος .

Αν η αντίρρηση υπάγεται στη πρώτη κατηγορία ,τότε ο σύμβουλος κάτι έχει κάνει λάθος και πρέπει να αρχίσει από την αρχή την διαδικασία με επανατροφοδότηση της συζήτησής που είχαν.Ακριβώς διότι αυτή η απάντηση σημαίνει ότι οι ανάγκες του προσπεράστηκαν χωρίς να γίνουν αντιληπτές από τον Financial Planner που είναι η αποκλειστική εργασία του.

Η τέταρτη κατηγορία έπεται της αποφάσεως της αγοράς .Αυτό σημαίνει ότι ο μελλοντικός επενδυτής είναι πολύ προσεκτικός και τα υπολογίζει όλα .Επομένως η αντιμετώπισή της από τον Financial Planner δεν είναι άλλη από το να παρουσιάσει αμέσως το κόστος αναβλητικότητας της αποφάσεως για την κάλυψη των αναγκών του.

Η τρίτη κατηγορία με τη μορφή της απουσίας της εμπιστοσύνης δείχνει την όχι σωστή ενημέρωσή του για το προϊόν , την εταιρία και για το τί προσφέρει .Ο μόνος τρόπος αντιμετώπισης σε αυτού του είδους τις «δικαιολογίες» δεν είναι άλλος από την επεξήγηση της ωφελείας του, την επανατροφοδότηση των αναγκών και την προσέγγισή του με συναίσθημα.

Το δεύτερο είδος αντίρρησης μπορεί να διαχωριστεί σε δύο μικρότερα. Στην περίπτωση που προβάλλεται ως δικαιολογία για την μη αγορά του προϊόντος που έχει προταθεί αλλά και στη δικαιολογία που αφορά το κόστος του συγκεκριμένου προϊόντος.Μόνος τρόπος αντιμετώπισης είναι να καταλάβει ο ειδικός σύμβουλος σε ποια από τις δύο κατηγορίες βρίσκεται . Αν αφορά το κόστος να ξαναυπενθυμίσει τις ωφέλειες και τις ανάγκες του ,



αλλά αν αφορά τη δεύτερη πλευρά αυτής της αντιρρήσεως να σταθεί στις απαντήσεις που είχε δώσει πριν και να παρουσιάσει με συναισθηματικό τρόπο τη περίπτωση εμφάνισης ατυχούς περιστατικού με δυσμενείς επιπτώσεις.

Ο Financial Planner διαθέτει έναντι του συζητητή του μεγαλύτερη εμπειρία, γνωρίζει περισσότερα περιστατικά. Αρα η υπερπήδηση των αντιρρήσεων γίνεται ευκολότερη με την χρήση του συναισθήματος της αγάπης προς τον δικό μας άνθρωπο αλλά και με κλίμα εμπιστοσύνης και σοβαρότητας.

#### 8Δ) ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΤΟΥ FINANCIAL PLANNING

- ❖ Γιατί αν συνεχίσεις να κάνεις αυτό που πάντα έκανες ...θα συνεχίσεις να παίρνεις αυτό που πάντα έπαιρνες!
- ❖ Γιατί η ρωμαλέα ζωή παρακινείται από δυναμικούς στόχους!
- ❖ Γιατί αυτό που θα κερδίσετε φτάνοντας στους στόχους σας έχει μικρή σημασία μπροστά σε αυτό που γίνεστε εσείς ο ίδιος φτάνοντάς τους!
- ❖ Γιατί η φιλοσοφία κάποιου δεν εκφράζεται με λόγια .Εκφράζεται με τα έργα που κάνει.Η διαδικασία αυτή δεν τελειώνει ποτέ.Και οι επιλογές που κάνουμε είναι σε τελική ανάλυση ευθύνη μας!