



INVOLVED

Is all about us getting involved

Ευρετήριο Οικονομικών Όρων:

Απλά και πιο Σύνθετα Οικονομικά για όλους



3^η Έκδοχή

Ιούνιος 2025

Executive Summary

Η *Get Involved*, παραμένοντας πιστή στον στόχο της ενίσχυσης της οικονομικής παιδείας, της διεπιστημονικής προσέγγισης και της δια βίου μάθησης, ανέπτυξε το **Ευρετήριο Οικονομικών Όρων** (εφεξής το ευρετήριο) με σκοπό την προσβάσιμη και αξιόπιστη ενημέρωση του κοινού για βασικές αλλά και πιο σύνθετες έννοιες της οικονομικής επιστήμης.

Η **πρώτη έκδοση** του ευρετηρίου δημοσιεύθηκε το 2021 και περιλάμβανε **69 όρους** ταξινομημένους σε **έξι θεματικές ενότητες**. Η παρούσα, **τρίτη έκδοση**, αποτελείται πλέον από **164 οικονομικούς όρους** που καλύπτουν **δέκα θεματικές ενότητες**, εμπλουτισμένες και αναδιατυπωμένες ώστε να είναι κατανοητές από ένα ακόμη ευρύτερο κοινό.

Βασική επιδίωξη είναι το ευρετήριο να λειτουργεί ως ένα εύχρηστο και κατανοητό εργαλείο πληροφόρησης για τον πολίτη. Οι προσθήκες και οι βελτιώσεις που πραγματοποιήθηκαν σε σχέση με την προηγούμενη έκδοση αποσκοπούν στην απλοποίηση της γλώσσας και στη διεύρυνση της χρηστικότητας. Παράλληλα, η εισαγωγή δύο νέων ενοτήτων —«Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα & Υπηρεσίες για Ιδιώτες» και «Φορολογικό Σύστημα & Δίκαιο»— ευθυγραμμίζεται με τους στόχους της **Εθνικής Στρατηγικής για τον Χρηματοοικονομικό Εγγραμματισμό** και ανταποκρίνεται στις καθημερινές ανάγκες των νέων και μη.

Αναλυτικά, το περιεχόμενο του ευρετηρίου διαρθρώνεται στις εξής δέκα θεματικές ενότητες:

- Γενικοί Οικονομικοί Όροι,
- Δημοσιονομική Πολιτική,
- Νομισματική Πολιτική,
- Οικονομικό πλαίσιο λειτουργίας Ε.Ε. και ΕΚΤ,
- Χρήμα και Συναλλάγμα,
- Είδη Αγορών και Αξιογράφων,
- Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση,
- Δομή, Οργάνωση και Λειτουργίες των Επιχειρήσεων,
- Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα & Υπηρεσίες για Ιδιώτες, και
- Φορολογικό Σύστημα & Δίκαιο

Η ανανεωμένη δομή και η εμπλουτισμένη θεματολογία του ευρετηρίου ενισχύουν τη δυνατότητα του κοινού να κατανοεί όρους που συναντά στην καθημερινή του ζωή. Παράλληλα, οι υπάρχοντες ορισμοί από προηγούμενες ενότητες αναδιατυπώθηκαν με στόχο τη μεγαλύτερη σαφήνεια και απλότητα.

Θερμές ευχαριστίες απευθύνονται σε όλους τους συνεργάτες της *Get Involved* που συνέβαλαν με την αφοσίωση, τη μεθοδικότητα και την επιστημονική τους επάρκεια στην επιτυχή ολοκλήρωση της τρίτης αυτής έκδοσης. Η συμβολή τους αποτελεί για εμάς έμπνευση και παράδειγμα προς μίμηση.

Εκ μέρους της Get Involved,

Αντώνης Ευσταθιάδης

Πέτρος Δημητρόπουλος

Πίνακας Περιεχομένων

Θεματική Ενότητα 1: Γενικοί Οικονομικοί Όροι.....	6
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ.....	6
Εμπορικό Ισοζύγιο Συναλλαγών	6
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	7
Δείκτης Ανθρώπινης Ανάπτυξης – (Human Development Index - HDI)	8
Ο Νόμος Προσφοράς και Ζήτησης	8
Οικονομική Μεγέθυνση και Ύφεση.....	9
Συνολική Ανεργία.....	9
Μακροχρόνια Ανεργία.....	10
Ανεργία Νέων.....	10
Ιδιωτικό Χρέος.....	10
Επιχειρήσεις FinTech	10
Ανώτατο Όριο Κάλυψης Καταθέσεων	11
Θεματική Ενότητα 2: Δημοσιονομική Πολιτική.....	12
Δημοσιονομική Πολιτική.....	12
Κρατικά Έσοδα και Δαπάνες	12
Αποκρατικοποίηση.....	12
Κρατική Επιχορήγηση.....	13
Κρατικός Προϋπολογισμός	13
Μορφές Κρατικών Προϋπολογισμών.....	13
Δημόσιο Χρέος και Δημόσιος Δανεισμός	14
Δημοσιονομικό Πλεόνασμα/Έλλειμμα.....	14
Πρωτογενές Πλεόνασμα/Έλλειμμα.....	14
Επεκτατική και Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική.....	15
Θεματική Ενότητα 3: Νομισματική Πολιτική	16
Νομισματική Πολιτική.....	16
Κεντρική Τράπεζα.....	16
Περιοριστική και Επεκτατική Νομισματική Πολιτική.....	16
Πληθωρισμός.....	17
Αποπληθωρισμός.....	17
Σταθερότητα των Τιμών.....	17
Ονομαστικό και Πραγματικό Επιτόκιο.....	18
Επιτόκιο Μηδενικού Κινδύνου.....	18

Κυμαινόμενο Επιτόκιο	19
Βασικά Επιτόκια της ΕΚΤ	19
Πράξεις Ανοικτής Αγοράς	20
Μέτρα μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής	20
Ποσοτική Χαλάρωση	20
Προθεσμιακή Καθοδήγηση	20
Θεματική Ενότητα 4: Οικονομικό πλαίσιο λειτουργίας Ε.Ε και ΕΚΤ	22
Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)	22
Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)	22
Ρήτρα μη διάσωσης	22
Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην ΟΝΕ (Δημοσιονομικό σύμφωνο) '	23
Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (European Stability Mechanism - ESM)	23
Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (Single Supervisory Mechanism – SSM)	24
Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ	24
Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ	25
Εκτελεστική Επιτροπή	25
Εποπτικό Συμβούλιο	25
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)	26
Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων	26
Στοχευμένες Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Μακροοικονομικά Stress Tests	28
Περιοτές Αποτίμησης (Κούρεμα),	28
Δανειοδότης Τελευταίας Προσφυγής	29
Παροχή Έκτακτης Ενίσχυσης Μέσω Ρευστότητας	29
Θεματική Ενότητα 5: Χρήμα και Συναλλάγμα	30
Η φύση του χρήματος στην πάροδο του χρόνου	30
Μορφές και Λειτουργίες του Χρήματος	30
Συναλλαγματική Ισοτιμία	30
Η σημασία των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	31
Κρυπτονομίσματα	32
Ψηφιακά Νομίσματα Κεντρικών Τραπεζών (CBDCs)	33
Ψηφιακό Πορτοφόλι	33

Ψηφιακό Εύρω.....	33
Συστήματα Πληρωμών, T2 και TIPS.....	34
Νομισματικοί Δείκτες.....	34
Θεματική Ενότητα 6: Είδη Αγορών και Χρεογράφων.....	36
Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα	36
Είδη Αγορών	36
Κεφαλαιαγορά και Χρηματαγορά.....	37
Πρωτογενής και Δευτερογενής Αγορά	37
Ομόλογο.....	37
Καλυμμένα Ομόλογα	38
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας	38
Επενδυτική Βαθμίδα	38
Βασικές Πηγές Κινδύνου.....	39
Παράδειγμα Έκδοσης Ομολόγου.....	39
Χρηματιστήριο	40
Μετοχή.....	40
Παράγωγα.....	41
Βασικά Παράγωγα Προϊόντα.....	41
Απόδοση Επένδυσης	42
Αρχική Δημόσια Προσφορά	42
Εξασφαλίσεις.....	43
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια	43
Συγχωνεύσεις και Εξαγορές	43
Θεματική Ενότητα 7: Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση.....	45
Διάκριση Οντοτήτων βάσει Μεγέθους.....	45
Απλογραφικό και Διπλογραφικό Λογιστικό Σύστημα	45
Οικονομικές Καταστάσεις	46
Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως	46
Ισολογισμός.....	48
Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	51
Σύγκριση μεταξύ των Τριών Οικονομικών Καταστάσεων	53
Χρηματοοικονομικοί δείκτες (αριθμοδείκτες)	53
EBITDA	54
Κεφάλαιο Κίνησης [Net Working Capital Ratio]	54

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)	54
Δείκτης Τιμής προς Κέρδη (Price to Earnings Ratio - P/E)	54
Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity Ratio - D/E)	55
Δείκτης Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων (Return on Assets - ROA)	55
Θεματική Ενότητα 8: Δομή, Οργάνωση και Λειτουργίες των Επιχειρήσεων	56
Διοίκηση/Διεύθυνση Επιχείρησης	56
Τμήματα Επιχειρήσεων	56
Οργανόγραμμα	57
Γενική Συνέλευση	58
Διοικητικό Συμβούλιο	58
Εταιρική Κουλτούρα	59
Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη	59
Εταιρικοί Όμιλοι, Μητρικές και θυγατρικές Εταιρείες	60
Πόροι Επιχείρησης	60
Προμηθευτής	60
Εφοδιαστική Αλυσίδα	61
Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο	61
Ανταγωνιστές	62
Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα	62
Κύκλος Ζωής Προϊόντος	63
Ψηφιακός Μετασχηματισμός	63
Θεματική Ενότητα 9: Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα & Υπηρεσίες για Ιδιώτες	64
Κλάδοι Τραπεζικών Ιδρυμάτων	64
Τραπεζικές Καταθέσεις	64
Γραμμές Πίστωσης	65
E-Banking και Mobile Banking	65
Συνταξιοδοτική Ασφάλιση	65
Ασφάλιση Υγείας	66
Ασφάλιση Περιουσίας	66
Ενυπόθηκο και Ανυπόθηκο Δάνειο	67
Αμοιβαία κεφάλαια	67
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	68
Μικροπιστώσεις (Microfinance Loans)	68
Τραπεζικά Κόστη Συναλλαγής	68

Σκορ Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Score)	69
Υποθήκη	69
Buy Now, Pay Later (BNPL)	70
Money Boxes	70
Θεματική Ενότητα 10: Φορολογικό Σύστημα & Δίκαιο	71
Φόροι	71
Άμεσοι & Έμμεση Φόροι	71
Ανταποδοτικότητα Φορολογίας	71
Φορολογικό Σύστημα	71
Ενιαίος Φορολογικός Συντελεστής	72
Προοδευτικός Φόρος Εισοδήματος	72
Ειδικές Κατηγορίες Φόρων	73
Κρατικοί και Δημοτικοί Φόροι	73
Φορολογία Εισοδήματος	74
Φορολογία Ακίνητης Περιουσίας	74
Φορολογία Κληρονομιάς	75
Φορολογική Αρχή	76
Σκιώδης Οικονομία και Φοροδιαφυγή	76
Φορολογικά Κίνητρα	76
Βιβλιογραφία	77
Ευχαριστίες	84

Θεματική Ενότητα 1: Γενικοί Οικονομικοί Όροι

Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ^{1, 2}

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) είναι ένας δείκτης που δείχνει τη συνολική αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε ένα κράτος ή σε μια οικονομία μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως μέσα σε ένα έτος. Το ΑΕΠ μας δείχνει πόσο «παραγωγική» είναι μια οικονομία και πόσο αναπτύσσεται. Είναι ένα από τα πιο βασικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται από κυβερνήσεις, επενδυτές και επιχειρήσεις για να κατανοήσουν την πορεία της οικονομίας και να λάβουν στρατηγικές αποφάσεις, καθώς αποτυπώνει την αξία της παραγωγής ενός κράτους και συμβάλλει στην κατανόηση του μεγέθους μιας οικονομίας, διευκολύνοντας τη σύγκριση με προηγούμενα έτη, αλλά και με το μέγεθος άλλων οικονομιών.

Εικόνα 1.1: Συνιστώσες του ΑΕΠ



Το Κατά Κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αναλύει την οικονομική παραγωγή ενός κράτους ή μιας οικονομίας με τον ίδιο τρόπο με το ΑΕΠ, αλλά επιμερίζεται ανά κάτοικο. Για τον υπολογισμό του, το συνολικό ΑΕΠ ενός κράτους διαιρείται με τον πληθυσμό του. Χρησιμοποιείται από τους οικονομολόγους συνδυαστικά με το ΑΕΠ για τη μέτρηση του βιοτικού επιπέδου και της οικονομικής ανάπτυξης των κρατών. Τα κράτη με πιο ανεπτυγμένες οικονομίες τείνουν να έχουν υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ συμβάλλει στην καλύτερη σύγκριση των οικονομιών διαφορετικών πληθυσμιακά κρατών. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα για την κατανόηση της σημασίας του εν λόγω δείκτη είναι η σύγκριση της οικονομίας της Πολωνίας με εκείνη του Λουξεμβούργου. Συγκρίνοντας τη συνολική οικονομία τους το 2022, παρατηρούμε ότι το πραγματικό ΑΕΠ της Πολωνίας ήταν μεγαλύτερο από εκείνο του Λουξεμβούργου κατά 897%, αγγίζοντας τα 704,6 δισεκατομμύρια ευρώ, έναντι 78,5 δισεκατομμυρίων ευρώ για το Λουξεμβούργο – μια εντυπωσιακή διαφορά. Ωστόσο, υπάρχει σημαντική απόκλιση στους πληθυσμούς των συγκεκριμένων δύο κρατών, με την Πολωνία να έχει 37.785.000 πολίτες, ενώ το Λουξεμβούργο μόλις 645.397. Το αποτέλεσμα είναι ότι, το 2022, κάθε πολίτης του Λουξεμβούργου παρήγαγε κατά μέσο όρο αγαθά και υπηρεσίες αξίας 119.628 ευρώ, ενώ κάθε πολίτης της Πολωνίας μόλις 18.739 ευρώ. Συγκριτικά, αν και η οικονομία της Πολωνίας είναι πολύ μεγαλύτερη, η οικονομική παραγωγή που αναλογεί σε κάθε πολίτη της είναι πολύ μικρότερη σε σχέση με εκείνη των πολιτών του Λουξεμβούργου.

Εμπορικό Ισοζύγιο Συναλλαγών³

Το Εμπορικό Ισοζύγιο Συναλλαγών είναι η διαφορά μεταξύ της αξίας των εισαγωγών και των εξαγωγών μιας χώρας ή μιας οικονομίας σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Αν ένα κράτος εισάγει περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από όσα εξάγει (σε όρους αξίας), έχει εμπορικό έλλειμμα. Αντίθετα, αν εξάγει περισσότερα από ό,τι εισάγει, έχει εμπορικό πλεόνασμα. Όταν μια χώρα εισάγει αγαθά και υπηρεσίες, αυξάνεται η ζήτηση για ξένα νομίσματα, με αποτέλεσμα την εκροή συναλλάγματος. Η χώρα-εισαγωγέας δηλαδή γίνεται «φτωχότερη» κατά την ποσότητα του ξένου συναλλάγματος που

¹ Βλ. Rosenberg (1985), σελ. 330

² Organization of Economic Cooperation and Development (2013), σελ. 20

³ Βλ. Δεσπότης (2002 – 2003), σελ. 124

εκταμίευσε προς την χώρα-εξαγωγέα, με αντάλλαγμα τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες αυτές. Αντίθετα, όταν μια χώρα εξαγει αγαθά και υπηρεσίες, αυξάνεται η ζήτηση για το εγχώριο νόμισμά της. Αυτό σημαίνει ότι η χώρα-εξαγωγέας γίνεται «πλουσιότερη» κατά το ποσό του συναλλάγματος που λαμβάνει. Οι οικονομολόγοι χρησιμοποιούν το Εμπορικό Ισοζύγιο για να μετρήσουν τη σχετική δύναμη της οικονομίας μιας χώρας.

Το Εμπορικό Ισοζύγιο αποτελεί την καλύτερη δυνατή ένδειξη για το εάν οι παραγωγικές δομές μιας οικονομίας αρκούν για να ικανοποιήσουν τις ζητούμενες ποσότητες. Ένα συνεχώς αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο δείχνει ότι μια οικονομία δεν παράγει αρκετά αγαθά για να καλύψει τη ζήτηση. Αυτό την αναγκάζει να εισάγει περισσότερα προϊόντα, διατηρώντας το εμπορικό της ισοζύγιο αρνητικό. **Ένα συνεχώς αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο οφείλει να θεωρείται ως μακροπρόθεσμος κίνδυνος**, καθώς δείχνει ανισορροπία μεταξύ παραγωγής και ζήτησης. Μπορεί επίσης να μειώσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, να αυξήσει το κόστος παραγωγής και το εξωτερικό χρέος (λόγω μεγαλύτερης ανάγκης για ξένο συνάλλαγμα) και τελικά να οδηγήσει σε ύφεση.

Το ελλειμματικό εμπορικό ισοζύγιο συναλλαγών από κοινού με τον ελλειμματικό κρατικό προϋπολογισμό συνιστούν το φαινόμενο των δίδυμων ελλειμμάτων.

Εικόνα 1.2: Εμπορικό Ισοζύγιο



Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών⁴

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών **καταγράφει τις οικονομικές συναλλαγές ενός κράτους με τον υπόλοιπο κόσμο. Συγκεκριμένα, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών περιλαμβάνει:**

- το **Εμπορικό Ισοζύγιο**, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών,
- το **καθαρό εισόδημα από το εξωτερικό**, δηλαδή τις πληρωμές που λαμβάνει μια οικονομία από επενδύσεις στο εξωτερικό μείον τις πληρωμές που καταβάλλει, και
- τις **καθαρές μεταβιβάσεις**, όπως η ξένη βοήθεια και τα εμβάσματα.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ενός κράτους μπορεί να είναι είτε θετικό (πλεονασματικό) είτε αρνητικό (ελλειμματικό). Αν το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι θετικό, σημαίνει ότι το κράτος είναι καθαρός δανειστής προς τον υπόλοιπο κόσμο. Αν είναι αρνητικό, σημαίνει ότι είναι καθαρός δανειολήπτης. Όταν το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι πλεονασματικό, αυξάνονται τα καθαρά ξένα περιουσιακά στοιχεία του κράτους. Αντίθετα, όταν είναι ελλειμματικό, τα περιουσιακά αυτά στοιχεία μειώνονται. Ωστόσο, ένα ελλειμματικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών δεν σημαίνει απαραίτητα κακή οικονομική διαχείριση. Αν το κράτος που δανείζεται επενδύσει τα κεφάλαια αυτά σε παραγωγικά έργα με υψηλές αποδόσεις, μπορεί να αποπληρώσει το χρέος του γρήγορα και να συνεχίσει να επωφελείται από τις επενδύσεις της. Αντιθέτως, όταν το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών χρηματοδοτεί την κατανάλωση μιας χώρας, τότε δημιουργείται μη βιώσιμο χρέος για την χώρα δανειολήπτη.

⁴ Βλ. Δεσπότης (2002 – 2003), σελ. 418

Δείκτης Ανθρώπινης Ανάπτυξης – (Human Development Index - HDI)⁵

Ο Δείκτης Ανθρώπινης Ανάπτυξης (Human Development Index - HDI) χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το 1990 στην Έκθεση Ανθρώπινης Ανάπτυξης του Προγράμματος Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών. **Ο δείκτης αυτός αξιολογεί την ανάπτυξη ενός κράτους με βάση την ποιότητα ζωής των πολιτών του και τις ευκαιρίες που έχουν, χωρίς να επικεντρώνεται αποκλειστικά στην οικονομική ανάπτυξη.** Συγκεκριμένα, ο Δείκτης Ανθρώπινης Ανάπτυξης βασίζεται σε τρεις κύριους άξονες:

- την μακρά και υγιή ζωή,
- την πρόσβαση στην εκπαίδευση και
- τις αξιοπρεπείς συνθήκες διαβίωσης.

Η υγιής ζωή αξιολογείται μέσω του προσδόκιμου ζωής, η πρόσβαση στην εκπαίδευση μετρίεται από τα αναμενόμενα και τα μέσα χρόνια φοίτησης, ενώ οι συνθήκες διαβίωσης καθορίζονται από το κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα.

Ο δείκτης αυτός είναι ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία αξιολόγησης της ανάπτυξης ενός κράτους. Σε αντίθεση με οικονομικούς δείκτες όπως το Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, που μετρά αποκλειστικά την οικονομική ανάπτυξη μιας οικονομίας, ο Δείκτης Ανθρώπινης Ανάπτυξης παρέχει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της ανάπτυξης, λαμβάνοντας υπόψη τόσο την οικονομική ανάπτυξη όσο και τις πολιτικές που απαιτούνται για την κάλυψη βασικών αναγκών, όπως η υγεία και η εκπαίδευση.

Ο Νόμος Προσφοράς και Ζήτησης⁶

Ο Νόμος της Ζήτησης και της Προσφοράς είναι εκ των βασικών αρχών της οικονομικής επιστήμης. Υποστηρίζει πως **όταν η τιμή ενός αγαθού αυξάνεται, η ζητούμενη ποσότητα μειώνεται. Αντίθετα, όταν η τιμή μειώνεται, η ζητούμενη ποσότητα αυξάνεται.**

Για παράδειγμα, αν αυξηθεί η τιμή του σιταριού, οι καταναλωτές θα ζητούν λιγότερη ποσότητα από σιτάρι, εφόσον το εισόδημά τους παραμένει σταθερό. Ο Νόμος της Προσφοράς αναφέρεται και στην πλευρά των επιχειρήσεων, καθώς όταν η τιμή ενός αγαθού αυξάνεται, οι επιχειρήσεις αυξάνουν την ποσότητα που παράγουν και προσφέρουν. Αντίθετα, όταν η τιμή μειώνεται, μειώνουν την προσφορά τους. Για παράδειγμα, ένας παραγωγός θα επιδιώξει να πουλήσει μεγαλύτερη ποσότητα σιταριού όσο η τιμή αυξάνεται. Μέσω της αυξομείωσης της τιμής η αγορά θα φτάσει σε μία τιμή ισορροπίας, όπου η ζητούμενη ποσότητα ισούται με την προσφερόμενη. Σε αυτή την τιμή, η αγορά εξισορροπείται.

⁵ Ranis et. al (2006)

⁶ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 231

Εικόνα 1.3: Νόμος Προσφοράς και Ζήτησης

Προσφορά	Ζήτηση	Τιμή	Προσφορά	Ζήτηση	Τιμή
					
					

Οικονομική Μεγέθυνση και Ύφεση⁷

Στόχος κάθε οικονομίας είναι η επίτευξη βιώσιμης οικονομικής μεγέθυνσης. **Οικονομική Μεγέθυνση είναι η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών, η ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και η βελτίωση των κρατικών λογαριασμών.** Η Οικονομική Μεγέθυνση τόσο προκύπτει από όσο και οδηγεί σε αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Μία οικονομία θεωρείται ότι βρίσκεται σε ανάπτυξη όταν το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται για περισσότερα από ένα συνεχόμενα τρίμηνα.

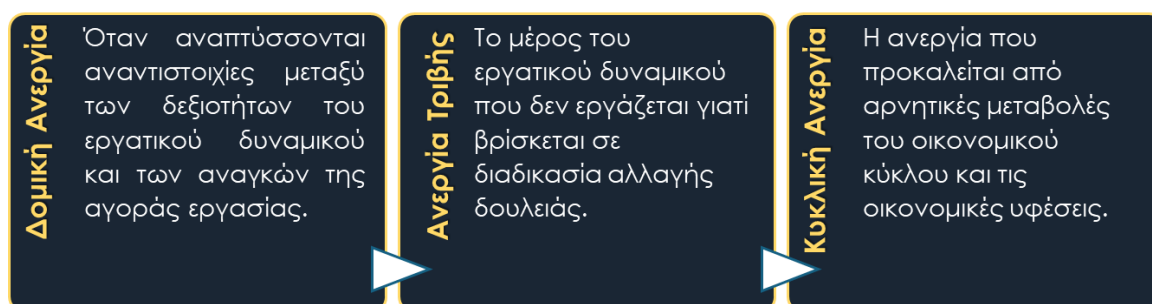
Οικονομική Ύφεση είναι είτε η επιβράδυνση είτε η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η Οικονομική Ύφεση οδηγεί σε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Μια οικονομία θεωρείται σε ύφεση όταν για τουλάχιστον δύο συνεχόμενα τρίμηνα το ΑΕΠ της μειώνεται.

Συνολική Ανεργία⁸

Το ποσοστό ανεργίας δείχνει το ποσοστό των ανέργων στο συνολικό εργατικό δυναμικό. Το εργατικό δυναμικό περιλαμβάνει τους πολίτες σε μία οικονομία που είτε έχουν εργασία, είτε δεν απασχολούνται αλλά είναι σε θέση και επιθυμούν να εργαστούν. Συνεπώς, **ως άνεργοι θεωρούνται οι πολίτες που μπορούν και επιθυμούν να εργαστούν αλλά αδυνατούν, έστω και προσωρινά.**

Επομένως, εάν ένα άτομο δεν είναι διατεθειμένο να προσφέρει τις υπηρεσίες του, επειδή ενδεχομένως επιθυμεί υψηλότερη αμοιβή σε σχέση με το επίπεδο του μισθού που επικρατεί στον κλάδο ή επιθυμεί να εργάζεται διαφορετικές ώρες και ημέρες από το ωράριο που του προσφέρεται, δεν μπορεί να θεωρηθεί ως άνεργο.

Η Συνολική Ανεργία αποτελεί βασικό δείκτη μέτρησης της απόδοσης της αγοράς εργασίας μιας οικονομίας. Σε περιόδους έντονης κρίσης, η ανεργία αυξάνεται και επηρεάζει όλη την οικονομία, όχι μόνο τους ανέργους

Εικόνα 1.4: Τύποι Ανεργίας

⁷ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 246 & 247

⁸ Card (2011)

Μακροχρόνια Ανεργία⁹

Η μακροχρόνια ανεργία αφορά τους πολίτες που είναι άνεργοι και αναζητούν ενεργά εργασία για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 12 μηνών. Το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας υπολογίζεται με βάση του ποσοστού ανεργίας, δηλαδή δείχνει πόσοι άνεργοι είναι χωρίς εργασία για πάνω από 12 μήνες. Η μακροχρόνια ανεργία μπορεί να δείξει πόσο αποτελεσματική είναι η αγορά εργασίας, καθώς υψηλά ποσοστά σημαίνουν είτε χαμηλή ζήτηση είτε έλλειψη κατάλληλης εκπαίδευσης για τις διαθέσιμες θέσεις. Οι μακροχρόνια άνεργοι είναι πολύ πιθανό να αναζητήσουν εργασία σε διαφορετικές τοποθεσίες και κράτη ή τύπους εργασίας που υπό άλλες συνθήκες θα απέφευγαν. Υπάρχει σημαντική βιβλιογραφία για τις αρνητικές επιπτώσεις της μακροχρόνιας ανεργίας όπως τα αυξημένα επίπεδα άγχους και η μείωση του βιοτικού επιπέδου.

Ανεργία Νέων^{10, 11}

Το ποσοστό ανεργίας των νέων είναι ο αριθμός των ατόμων εκτός απασχόλησης ηλικίας 15 με 24 ετών που έχουν εισέλθει στην αγορά εργασίας και εκφράζεται ως ποσοστό επί του εργατικού δυναμικού της αντίστοιχης ηλικιακής ομάδας. Η υψηλή νεανική ανεργία σημαίνει περιορισμένη ή ανύπαρκτη εργασιακή εμπειρία, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την επαγγελματική πορεία, το βιοτικό επίπεδο και την παραγωγικότητα των νέων. Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης οι νέοι 15-24 ετών είναι τρεις φορές πιο πιθανό να μείνουν άνεργοι από όσους είναι 25-29 ετών (Διεθνής Οργανισμός Εργασίας, 2020)¹¹. Αυτή η ασυμφωνία οφείλεται εν μέρει στην μειωμένη εργασιακή εμπειρία, η οποία αποτελεί εμπόδιο στον ανταγωνισμό για μία θέση στην αγορά εργασίας.

Ιδιωτικό Χρέος^{12, 13}

Αν και δεν υπάρχει ένας κοινός ορισμός, το ιδιωτικό χρέος συνηθίζεται να ορίζεται ως ο δανεισμός εταιρικών οντοτήτων από τράπεζες και άλλους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Λόγω της έλλειψης κοινού ορισμού, μπορεί να χρησιμοποιούνται διαφορετικές προσεγγίσεις στον υπολογισμό του. Σύμφωνα με έρευνα του 2023, η αγορά αξιογράφων ιδιωτικού χρέους στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ εκτιμάται στα 300 δισεκατομμύρια δολάρια.

Επιχειρήσεις FinTech¹⁴

Ως εταιρείες FinTech, ορίζουμε τις επιχειρήσεις που προσφέρουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, όπως συναλλαγές και δάνεια, αποκλειστικά μέσω τεχνολογικών εργαλείων. Ο όρος FinTech προέρχεται από τις λέξεις Χρηματοοικονομικές (Financial) και Τεχνολογίες (Technologies) και περιγράφει τον συνδυασμό παραδοσιακών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με καινοτόμες τεχνολογίες, δημιουργώντας προστιθέμενη αξία για τους χρήστες.

Η σημασία του κλάδου του FinTech ενισχύεται με την ψηφιοποίηση και τον μετασχηματισμό της οικονομίας. Οι FinTech επιχειρήσεις αξιοποιούν σύγχρονες τεχνολογίες, όπως το cloud, το mobile internet και την τεχνητή νοημοσύνη, για να προσφέρουν υπηρεσίες όπως δάνεια, συστήματα πληρωμών και μεταφορές χρημάτων. Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις FinTech συμβάλλουν στην

⁹ Nichols et al. (2013)

¹⁰ Görlich et al. (2013)

¹¹ International Labour Organization (2020)

¹² Giuzio et al. (2018)

¹³ Block et al. (2023)

¹⁴ Giglio (2021)

ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού κλάδου καθώς δημιουργούν νέα επιχειρηματικά μοντέλα, εφαρμογές και προϊόντα.

Ανώτατο Όριο Κάλυψης Καταθέσεων¹⁵

Κάθε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαθέτει σύστημα εγγύησης καταθέσεων, που **αποζημιώνει τους καταθέτες (έως ένα καθορισμένο όριο) αν η τράπεζά τους πτωχεύσει και οι καταθέσεις τους δεν είναι διαθέσιμες.**

Το ανώτατο όριο κάλυψης καταθέσεων σε ένα πιστωτικό ίδρυμα στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι 100.000 ευρώ. Το όριο ισχύει για το σύνολο των καταθέσεων που τηρούνται στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα, ανεξάρτητα από τον αριθμό των λογαριασμών, το νόμισμα και τον τόπο κατάθεσης.

Εικόνα 1.5: Ευρωπαϊκό Ανώτατο Όριο Κάλυψης Καταθέσεων

Ευρωπαϊκό
Ανώτατο Όριο
Κάλυψης
Καταθέσεων

- Καλύπτει **€100.000** ανά καταθέτη, ανά τράπεζα.
- Ισχύει σε **όλες τις τράπεζες** που λειτουργούν εντός **της Ευρωπαϊκής Ένωσης**.
- Καλύπτει τόσο **λογαριασμούς ιδιωτών όσο και επιχειρήσεων**.

¹⁵ Directive 2014/49/EU (2014)

Θεματική Ενότητα 2: Δημοσιονομική Πολιτική

Δημοσιονομική Πολιτική^{16, 17}

Η Δημοσιονομική Πολιτική **αφορά τις αποφάσεις που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις για την πραγματική οικονομία, κυρίως μέσω των κρατικών δαπανών και της φορολογίας**. Η Δημοσιονομική σε συνδυασμό με την Νομισματική Πολιτική (θα αναλυθεί σε επόμενο κεφάλαιο) διαμορφώνουν την οικονομική πολιτική ενός κράτους.

Τα δημοσιονομικά μέτρα στοχεύουν στην οικονομική ανάπτυξη, τη σταθερότητα της οικονομίας, τη μείωση της ανεργίας και τη συγκράτηση τιμών και μισθών. Μια αποτελεσματική δημοσιονομική πολιτική μπορεί να αυξήσει την απασχόληση, να μειώσει το δημόσιο χρέος και να βελτιώσει το βιοτικό επίπεδο, μεταξύ άλλων.

Η Δημοσιονομική Πολιτική **ασκείται από τις κυβερνήσεις κρατών και πιο συγκεκριμένα από το Υπουργείο Οικονομικών**. Είναι σημαντικό να τονιστεί πως αν και κάθε κράτος ασκεί την δική του Δημοσιονομική Πολιτική, εφόσον ανήκει σε υπερεθνική ένωση μπορεί να υπάρξουν κάποιοι περιορισμοί στην πλήρη χάραξη ανεξάρτητης Δημοσιονομικής Πολιτικής. Ενδεικτικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εγκρίνει τους κρατικούς προϋπολογισμούς (ορίζονται παρακάτω) και πως τα μέλη της Ζώνης του Ευρώ πρέπει να διατηρούν ετήσιο έλλειμμα μικρότερο του 3%.

Κρατικά Έσοδα και Δαπάνες¹⁸

Η δυνατότητα και η ένταση της δημοσιονομικής πολιτικής εξαρτώνται κυρίως από τη σχέση κρατικών εσόδων και δαπανών. Τα **Κρατικά Έσοδα** είναι τα κεφάλαια που συγκεντρώνει το κράτος από το σύνολο της οικονομίας, κυρίως μέσω της φορολογίας. Οι **Κρατικές Δαπάνες** είναι τα κεφάλαια που διοχετεύονται από το κράτος στο σύνολο της οικονομίας, για παράδειγμα μέσω των κρατικών επενδύσεων σε υποδομές ή με την παροχή κρατικών επιδομάτων. Οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τα κρατικά έσοδα για να χρηματοδοτήσουν μέρος ή το σύνολο των κρατικών δαπανών, επιδιώκοντας οικονομικούς και κοινωνικούς στόχους.

Οι κύριες πηγές κρατικών εσόδων είναι οι φόροι και οι εισφορές. Αντίστοιχα, οι Κρατικές Δαπάνες συμπεριλαμβάνουν τους μισθούς του δημόσιου τομέα, τις επενδύσεις σε υποδομές, τις δαπάνες για το εκπαιδευτικό σύστημα, την υγεία και την εθνική άμυνα μεταξύ άλλων. Αν οι κρατικές δαπάνες ξεπερνούν τα έσοδα, η κυβέρνηση πρέπει είτε να χρησιμοποιήσει αποταμιεύσεις προηγούμενων ετών είτε να δανειστεί – ή και τα δύο. Ωστόσο, και οι δύο συγκεκριμένες επιλογές δεν είναι βιώσιμες αν χρησιμοποιούνται επί συναπτά έτη για μεγάλο χρονικά διάστημα.

Αποκρατικοποίηση¹⁹

Οι Αποκρατικοποιήσεις, αν και δεν αποτελούν συχνό φαινόμενο, αποτελούν ένα αποτελεσματικό μέσο για την αύξηση των Κρατικών Εσόδων. **Αποκρατικοποίηση είναι η μεταβίβαση δημόσιων επιχειρήσεων ή περιουσιακών στοιχείων από το κράτος σε ιδιώτες**. Μέσω των αποκρατικοποιήσεων, η κυβέρνηση αντλεί κεφάλαια από την πώληση δημόσιας περιουσίας και μειώνει δαπάνες, καθώς δεν επιβαρύνεται πλέον με το κόστος των ιδιωτικοποιημένων επιχειρήσεων ή περιουσιακών στοιχείων. Οι ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις συνήθως γίνονται οικονομικά πιο αποδοτικές, καθώς πλέον λειτουργούν με κερδοσκοπικό χαρακτήρα, αυξάνοντας την

¹⁶ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 78

¹⁷ Zagler & Dürnecker (2003)

¹⁸ Βλ. Rosenberg (1985), σελ. 327

¹⁹ Βλ. Δεσπότης (2003 – 2004), σελ. 469

παραγωγικότητα και δημιουργώντας οικονομίες κλίμακας. Οι αποκρατικοποιήσεις συνήθως προσελκύουν ξένους επενδυτές και κεφάλαια, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Θα πρέπει όμως να τονιστεί πως **οι αποκρατικοποιήσεις δημόσιων επιχειρήσεων που προσφέρουν βασικά αγαθά και υπηρεσίες μπορεί να δημιουργήσουν σοβαρά κοινωνικά προβλήματα**. Παραδείγματα τέτοιων ριψοκίνδυνων αποκρατικοποιήσεων αφορούν δημόσιες επιχειρήσεις ύδρευσης, επεξεργασίας και παροχής πόσιμου νερού και παροχής ενέργειας.

Κρατική Επιχορήγηση²⁰

Τα κρατικά έσοδα μπορούν να αξιοποιηθούν με ποικίλους τρόπους για την ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας και την επίτευξη κυβερνητικών στόχων, οικονομικών και μη. Η παροχή επιδομάτων και επιχορηγήσεων αποτελούν ένα διαδεδομένο μέσο Κρατικών Δαπανών.

Κρατική επιχορήγηση είναι η οικονομική ενίσχυση που δίνει το κράτος σε ιδιώτες ή επιχειρήσεις μέσω επιδοτήσεων ή φορολογικών ελαφρύνσεων, για την ενίσχυση της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών ή τη στήριξη όσων βρίσκονται σε οικονομική δυσκολία. Αυτές οι πολιτικές στοχεύουν στην ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης, την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και τον περιορισμό των επιπτώσεων αρνητικών γεγονότων στην οικονομία. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας SARS-CoV-2, πολλά κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έδωσαν επιδόματα και επιχορηγήσεις για τη στήριξη εργαζομένων και επιχειρήσεων που επλήγησαν οικονομικά. Παράδειγμα αποτελούν τα επιδόματα ανεργίας που χορηγούν ανεπτυγμένα οικονομικά κράτη σε ανέργους, με στόχο την στήριξη ενός μέρους του εισοδήματος τους μέχρι να βρουν ξανά εργασία.

Κρατικός Προϋπολογισμός²¹

Ο Κρατικός Προϋπολογισμός περιλαμβάνει τις δαπάνες που προβλέπει να πραγματοποιήσει η κυβέρνηση και τα έσοδα που αναμένει να εισπράξει μέσα σε ένα έτος. Ο Κρατικός Προϋπολογισμός καθορίζει πώς κατανέμονται οι κρατικές δαπάνες στην οικονομία και γίνεται κατανοητό από πού προέρχονται τα κρατικά έσοδα.

Σύμφωνα με το Άρθρο 79 του Συντάγματος της Ελλάδος, ο Κρατικός Προϋπολογισμός συντάσσεται από το Υπουργείο Οικονομικών, κατατίθεται στη Βουλή για ψήφιση και, αφού εγκριθεί, εφαρμόζεται από τους αρμόδιους φορείς. Αν ένα κράτος είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τότε ο Κρατικός Προϋπολογισμός οφείλει να εγκριθεί και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Μορφές Κρατικών Προϋπολογισμών²²

Ο κρατικός προϋπολογισμός περιλαμβάνει τα προβλεπόμενα έσοδα και έξοδα του επόμενου έτους και μπορεί να είναι πλεονασματικός, ισοσκελισμένος ή ελλειμματικός.

Πλεονασματικός κρατικός προϋπολογισμός είναι όταν τα αναμενόμενα έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις προβλεπόμενες δαπάνες, κάτι που συνήθως δείχνει οικονομική ευημερία. Επιλέγεται για ποικίλους λόγους, όπως η ενίσχυση του κρατικού ταμείου ή η επιδίωξη μειωμένης ζήτησης για λόγους πληθωρισμού.

Αντίθετα, ελλειμματικός κρατικός προϋπολογισμός είναι όταν τα αναμενόμενα έσοδα είναι μικρότερα από τις προβλεπόμενες δαπάνες, κάτι που συμβαίνει συνήθως σε περιόδους ύφεσης. Τα επιπρόσθετα κεφάλαια προέρχονται είτε από αποταμιεύσεις προηγούμενων πλεονασματικών

²⁰ Βλ. Δεσπότης (2003 – 2004), σελ. 789

²¹ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 199

²² Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 199

προϋπολογισμών είτε από κρατικό δανεισμό, με στόχο την τόνωση της ζήτησης και της οικονομικής ανάπτυξης.

Τέλος, **ισοσκελισμένος κρατικός προϋπολογισμός** ορίζεται ο προϋπολογισμός του οποίου τα αναμενόμενα κρατικά έσοδα ισούνται με τις προβλεπόμενες κρατικές δαπάνες.

Δημόσιο Χρέος και Δημόσιος Δανεισμός²³

Όταν ο κρατικός προϋπολογισμός είναι ελλειμματικός και δεν υπάρχουν επαρκείς κρατικές αποταμιεύσεις, η διαφορά καλύπτεται συνήθως με εξωτερική χρηματοδότηση για την υλοποίηση των προγραμματισμένων δαπανών. Το έλλειμμα μπορεί να καλυφθεί είτε από εγχώριες και διεθνείς αγορές είτε από διεθνείς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα. Αν το κράτος επιλέξει να δανειστεί από τις αγορές, εκδίδει κρατικές ομολογίες (αναλύονται σε επομένη ενότητα) και μέσω της πώλησης τους να καλύπτει την προαναφερόμενη διαφορά.

Με την έκδοση χρέους, το κράτος εκτός από την αποπληρωμή του κεφαλαίου, πληρώνει και έναν τόκο στον δανειστή. Ο τόκος είναι η απόδοση της επένδυσης του δανειστή, δηλαδή το επιπλέον ποσό που λαμβάνει για την παροχή ρευστότητας στο κράτος ή σε άλλη οντότητα.

Αξίζει να τονιστεί η διαφορά μεταξύ του Δημόσιου Δανεισμού και του Δημόσιου Χρέους. **Ο Δημόσιος Δανεισμός είναι το ποσό που δανείζεται ετησίως η κυβέρνηση για να καλύψει το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Το Δημόσιο Χρέος είναι συσσώρευση των Δημοσίων Δανεισμών, μείον των πόσων αυτών που το κράτος έχει ήδη εξυπηρετήσει.** Το Δημόσιο Χρέος συνήθως υπολογίζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ ενός κράτους.

Δημοσιονομικό Πλεόνασμα/Έλλειμμα^{24, 25}

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι η διαφορά μεταξύ κρατικών εσόδων και δαπανών, συμπεριλαμβανομένων των τόκων εξυπηρέτησης υποχρεώσεων¹ (στο εξής «κρατικά έξοδα»). Ανάλογα με το ύψος των κρατικών εσόδων και εξόδων, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα μπορεί να είναι πλεονασματικό, ελλειμματικό ή ισοσκελισμένο.

Δημοσιονομικό Πλεόνασμα έχουμε όταν τα κρατικά έσοδα υπερβαίνουν τα έξοδα. Αντίθετα, όταν τα έσοδα είναι μικρότερα από τα έξοδα, προκύπτει Δημοσιονομικό Έλλειμμα.

Η ύπαρξη Δημοσιονομικού Ελλείμματος δεν είναι αναγκαία αρνητική εξέλιξη, καθώς μπορεί να προκύπτει από επεκτατική δημοσιονομική πολιτική (αναλύεται παρακάτω) και να ενισχύει την οικονομική δραστηριότητα, μειώνοντας την ανεργία και βελτιώνοντας την πραγματική οικονομία. Αντίθετα, ένα διαρκές δημοσιονομικό έλλειμμα είναι ανησυχητικό, καθώς δείχνει ότι το κράτος δεν μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του, με αποτέλεσμα να δανείζεται ολοένα και περισσότερο, όταν έχει εξαντλήσει τα κρατικά αποθεματικά του, και τελικά να αυξάνει το δημόσιο χρέος του. Οικονομίες με υψηλό χρέος επιδιώκουν δημοσιονομικά πλεονάσματα για να μειώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Πρωτογενές Πλεόνασμα/Έλλειμμα²⁶

Ένας σημαντικός δείκτης αποτελεσματικής δημοσιονομικής πολιτικής μιας οικονομίας αποτελεί το πρωτογενές της αποτέλεσμα. **Αν τα κρατικά έσοδα είναι μεγαλύτερα από τις κρατικές δαπάνες σε**

²³ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 79

²⁴ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 78

²⁵ Βλ. Mankiw (2019), σελ. 785 – 786

¹ Οι εν λόγω τόκοι είναι αποτέλεσμα παλαιότερων υποχρεώσεων του κράτους.

²⁶ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 78 - 79

ένα έτος, προκύπτει Πρωτογενές Πλεόνασμα. Αντίθετα, όταν τα κρατικά έσοδα είναι μικρότερα από τις κρατικές δαπάνες, προκύπτει Πρωτογενές Έλλειμμα.

Η διαφορά μεταξύ δημοσιονομικού και πρωτογενούς πλεονάσματος ή ελλείμματος είναι ότι το πρώτο περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις σε τόκους και χρεολύσια από παλαιότερες υποχρεώσεις. **Τα πρωτογενή αποτελέσματα δεν λαμβάνουν υπόψη τις υποχρεώσεις του εκάστοτε κράτους, αλλά επικεντρώνονται στην σχέση Κρατικών Εσόδων και Κρατικών Δαπανών.** Για παράδειγμα, αν τα κρατικά έσοδα είναι €10 εκατομμύρια και οι δαπάνες €9 εκατομμύρια, τότε το Πρωτογενές Πλεόνασμα είναι €1 εκατομμύριο. Αν όμως το κράτος πρέπει να πληρώσει €3 εκατομμύρια σε τόκους, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα είναι αρνητικό και το έλλειμμα €2 εκατομμύρια.

Επεκτατική και Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική²⁷

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η Δημοσιονομική Πολιτική επηρεάζει την πραγματική οικονομία. Συνεπώς, μπορούν να προσαρμόζουν τη δημοσιονομική πολιτική τους για να επηρεάσουν την πραγματική οικονομία με διαφορετικούς τρόπους.

Αν η κυβέρνηση κρίνει απαραίτητη την τόνωση της πραγματικής οικονομίας, μπορεί να εφαρμόσει **Επεκτατική Δημοσιονομική Πολιτική**. Με τη χρήση κρατικών πόρων για δημόσια έργα, επιδόματα, επιχορηγήσεις ή φορολογικές ελαφρύνσεις, η κυβέρνηση επιδιώκει να ενισχύσει την πραγματικότητα οικονομία, αυξάνοντας -άμεσα ή έμμεσα- κεφάλαια στην αγορά. Εφόσον η κυβέρνηση αποσκοπεί στην άσκηση της Επεκτατικής Δημοσιονομικής Πολιτικής και δεν διαθέτει το απαραίτητο δημοσιονομικό πλεόνασμα, θα προβεί σε δημόσιο δανεισμό.

Αντίθετα, όταν η πραγματική οικονομία λειτουργεί αποτελεσματικά ή η κυβέρνηση θέλει να αυξήσει τις κρατικές αποταμιεύσεις της, θα εφαρμόσει **Περιοριστική Δημοσιονομική Πολιτική**. Η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική περιλαμβάνει την αύξηση της φορολογίας και τη μείωση των κρατικών επενδύσεων και δαπανών.

²⁷ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 127 & 268

Θεματική Ενότητα 3: Νομισματική Πολιτική

Νομισματική Πολιτική²⁸

Η Νομισματική Πολιτική περιλαμβάνει τις αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών για τον έλεγχο του κόστους και της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία.

Στην Ευρωζώνη, η οποία αποτελείται από τα 20 κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν ως επίσημο νόμισμά τους το Ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) εφαρμόζει ενιαία νομισματική πολιτική. Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί τα βασικά επιτόκια¹¹ ως κύριο εργαλείο νομισματικής πολιτικής. Οι μεταβολές στα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ επηρεάζουν τα δάνεια των εμπορικών τραπεζών, επηρεάζοντας έτσι την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Μετά την Παγκόσμια Οικονομική Κρίση του 2007-2008, νέα μέσα νομισματικής πολιτικής έχουν προστεθεί στην εργαλειοθήκη των Κεντρικών Τραπεζών, όπως οι αγορές χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων και η παροχή ενδείξεων σχετικά με το ύψος των μελλοντικών βασικών επιτοκίων (Forward Guidance).

Στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι συνήθως η σταθερότητα των τιμών, δηλαδή ο έλεγχος του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα. Για την ΕΚΤ, ο στόχος αυτός μεταφράζεται στην διατήρηση του πληθωρισμού **συμμετρικά στο επίπεδο του 2% μεσοπρόθεσμα.**

Κεντρική Τράπεζα²⁹

Η Κεντρική Τράπεζα είναι ένας ανεξάρτητος δημόσιος οργανισμός που διαχειρίζεται το νόμισμα, εποπτεύει το τραπεζικό σύστημα και λειτουργεί ως τράπεζα των εμπορικών τραπεζών. Γι' αυτό δεν έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα και είναι ανεξάρτητη, δηλαδή οι κυβερνήσεις δεν μπορούν να επηρεάσουν τις αποφάσεις της. Βασικός στόχος της Κεντρικής Τράπεζας είναι η σταθερότητα των τιμών, δηλαδή ο έλεγχος του πληθωρισμού, ενώ παράλληλα είναι υπεύθυνη για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο της διατήρησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, συχνά λειτουργεί και ως επόπτης των τραπεζών καθώς και ως δανειστής έσχατης ανάγκης.

Ορισμένες Κεντρικές Τράπεζες έχουν επιπλέον αρμοδιότητες, όπως η μεγιστοποίηση του ποσοστού απασχόλησης, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών.

Περιοριστική και Επεκτατική Νομισματική Πολιτική³⁰

Η Κεντρική Τράπεζα ενός κράτους, αν κρίνει υπάρχει κίνδυνος για την σταθερότητα των τιμών ή άλλος καταστατικός στόχος της απειλείται, μπορεί να προσαρμόσει τη νομισματική πολιτική της και να επέμβει στην αγορά χρήματος και πιστώσεων. Υπάρχουν δύο μέθοδοι επέμβασης από τις Κεντρικές Τράπεζες: η Περιοριστική και η Επεκτατική Νομισματική Πολιτική.

Η Περιοριστική Νομισματική Πολιτική εφαρμόζεται κυρίως σε περιόδους όπου ο πληθωρισμός έχει ή αναμένεται να βρεθεί εκτός του επιθυμητού επιπέδου. Στη Ζώνη του Ευρώ, ο στόχος είναι συμμετρικά στο 2% μεσοπρόθεσμα, δηλαδή αποκλίσεις πάνω ή κάτω θεωρούνται ανεπιθύμητες. Βασικά εργαλεία της είναι η αύξηση των επιτοκίων, που αυξάνει το κόστος δανεισμού, και οι πράξεις ανοικτής αγοράς, με την πώληση αξιογράφων του χαρτοφυλακίου της στην αγορά, μέσω της πώλησης αξιογράφων, που μειώνουν το διαθέσιμο χρήμα. Με την Περιοριστική Νομισματική Πολιτική οι Κεντρικές Τράπεζες **επιδιώκουν τον περιορισμό του διαθέσιμου κυκλοφορούν χρήματος στην**

²⁸ Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2021β)

¹¹ Τα Βασικά Επιτόκια της ΕΚΤ αναλύονται στην συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου.

²⁹ Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2015)

³⁰ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2025ζ)

αγορά είτε άμεσα, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, **είτε έμμεσα**, με την αύξηση των βασικών επιτοκίων.

Αντίθετα, η **Επεκτατική Νομισματική Πολιτική** εφαρμόζεται όταν υπάρχει κίνδυνος χαμηλού ή αρνητικού πληθωρισμού. Στόχος είναι η **τόνωση της οικονομίας μέσω αύξησης του κυκλοφορόντος χρήματος στην αγορά**. Βασικά εργαλεία της είναι η μείωση των βασικών επιτοκίων, δίνοντας κίνητρα για αύξηση του δανεισμού αλλά και των επενδύσεων, καθώς και οι πράξεις ανοικτής αγοράς, μέσω των αγορών αξιογράφων από την αγορά, αυξάνοντας το κυκλοφορούν χρήμα.

Πληθωρισμός^{31, 32}

Ο πληθωρισμός είναι η γενική αύξηση των τιμών σε μια οικονομία για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Ως απόρροια αυτής της αύξησης μειώνεται η αξία του χρήματος και κατ' επέκταση η αγοραστική δύναμη του νομίσματος. **Όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός, οι καταναλωτές μπορούν να αγοράσουν λιγότερα αγαθά με την ίδια ποσότητα χρημάτων σε σχέση με το παρελθόν.**

Με την χρήση ενός απλοποιημένου παραδείγματος^{III}, έστω το 20X0 ένα συγκεκριμένο καλάθι αγαθών κόστιζε €100. Αν ο πληθωρισμός ήταν 5%, το 20X1 το ίδιο καλάθι θα κόστιζε €105, δηλαδή €5 περισσότερα για τα ίδια προϊόντα.

Στην Ευρωζώνη ο στόχος για τον πληθωρισμό είναι συμμετρικά στο 2% μεσοπρόθεσμα. Ο συμμετρικός στόχος σημαίνει ότι αποκλίσεις κάτω από 2% (λ.χ. 1,5%) ή άνω από 2% (λ.χ. 3%) είναι εξίσου ανεπιθύμητες. Ο στόχος του 2% παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας έναντι πιθανών κινδύνων αποπληθωρισμού.

Αποπληθωρισμός³³

Ο **αποπληθωρισμός** είναι η αντίθετη κατάσταση από τον πληθωρισμό, δηλαδή η **γενική και παρατεταμένη μείωση των τιμών**. Αν και βραχυπρόθεσμα ο αποπληθωρισμός βοηθάει τους πολίτες μιας οικονομίας αφού μειώνει τα κόστη τους, μακροπρόθεσμα μπορεί να εξελιχθεί σε σημαντικό κίνδυνο. Αυτό συμβαίνει επειδή οι καταναλωτές βλέπουν ότι οι τιμές μειώνονται παρατεταμένα και αναβάλλουν αγορές και επενδύσεις, μειώνοντας έτσι τη ζήτηση. Η μειωμένη ζήτηση οδηγεί με την σειρά της σε αύξηση των πτωχεύσεων και αύξηση της ανεργίας.

Σταθερότητα των Τιμών³⁴

Η διατήρηση της Σταθερότητας των Τιμών αποτελεί την κύρια αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζών. **Η Σταθερότητα των Τιμών σημαίνει ότι το χρήμα διατηρεί την αξία του με την πάροδο του χρόνου**, δηλαδή κάποιος να μπορεί να αγοράζει περίπου τα ίδια αγαθά με την ίδια ποσότητα χρημάτων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Με πιο απλά λόγια, η σταθερότητα των τιμών μεταφράζεται στην ύπαρξη χαμηλού πληθωρισμού.

Για την επίτευξη και παρακολούθηση αυτού του στόχου, η **ΕΚΤ προχώρησε σε έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών**. Συγκεκριμένα, στοχεύει σε ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού «**συμμετρικά στο 2% μεσοπρόθεσμα**», χρησιμοποιώντας τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη μέτρησή του.

³¹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2025δ)

³² Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2023θ)

^{III}. Στο παράδειγμα θεωρούμε πως ο πληθωρισμός επηρεάζει κοινός όλα τα αγαθά της οικονομίας, κάτι που δεν ισχύει στην πραγματικότητα.

³³ Βλ. Bank of England (2024)

³⁴ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2025ε)

Κάτι τέτοιο είναι σημαντικό για την δημιουργία κινήτρου αποταμίευσης χρημάτων που μπορούν να αξιοποιηθούν σε μια μελλοντική αγορά ή κάποια ανάγκη. Οι μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών γενικά αποθαρρύνουν την αποταμίευση. Όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αποφεύγουν την αποταμίευση, καθώς η αξία του χρήματος μειώνεται συνεχώς και με ταχείς ρυθμούς.

Ονομαστικό και Πραγματικό Επιτόκιο^{35, 36}

Το επιτόκιο είναι το κόστος δανεισμού ή η απόδοση μιας επένδυσης, εκφρασμένο ως ποσοστό του κεφαλαίου για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως ενός έτους. Με πιο απλά λόγια, στο δάνειο το επιτόκιο είναι το κέρδος του δανειστή, ενώ στην επένδυση είναι το κέρδος του επενδυτή.

Παράδειγμα 1: Αν το επιτόκιο σε ένα ετήσιο δάνειο €1.000 είναι 5%, ο οφειλέτης υπόσχεται να επιστρέψει στο δανειστή του €1.050 σ' ένα χρόνο.

Παράδειγμα 2: Αν ένας επενδυτής αγοράσει ένα ετήσιο ομόλογο^{IV} αξίας €100.000 με επιτόκιο 3,5%, στη λήξη του θα λάβει €103.500, τα €100.000 είναι το κεφάλαιο που επένδυσε και τα €3.500 η απόδοση του.

Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι επιτοκίων στην οικονομία, τα οποία διαφοροποιούνται ανάλογα με το δανειολήπτη, τη διάρκεια του δανεισμού και άλλους παράγοντες.

Είναι ουσιώδους σημασίας να γίνει διαχωρισμός μεταξύ πραγματικών και ονομαστικών επιτοκίων. **Το ονομαστικό επιτόκιο δείχνει την απόδοση μιας επένδυσης (λ.χ. ενός ομολόγου) ή μιας απαίτησης (λ.χ. ενός δανείου), χωρίς να λαμβάνει υπόψη τον πληθωρισμό.** Στο Παράδειγμα 1 το 5% αποτελεί το ονομαστικό επιτόκιο της απαίτησης και στο Παράδειγμα 2 το 3,5% το ονομαστικό επιτόκιο της επένδυσης.

Το πραγματικό επιτόκιο δείχνει πόσο αυξάνεται η αξία μιας επένδυσης σε όρους αγοραστικής δύναμης, λαμβάνοντας υπόψη τον πληθωρισμό.

Παράδειγμα 3: Αν το ονομαστικό επιτόκιο για ένα τραπεζικό δάνειο είναι 5% το έτος 20Χ3 και ο πληθωρισμός της οικονομίας για εκείνη την περίοδο είναι 2%, το πραγματικό επιτόκιο που θα εισπράξει η τράπεζα για το 20Χ3 είναι 3%.

Το πραγματικό επιτόκιο συνδέεται με το ονομαστικό επιτόκιο και τον πληθωρισμό ως εξής:

$$\text{Πραγματικό Επιτόκιο} = \text{Ονομαστικό Επιτόκιο} - \text{Πληθωρισμός}$$

Επιτόκιο Μηδενικού Κινδύνου³⁷

Το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk-free rate) είναι η **απόδοση μιας επένδυσης που, θεωρητικά, δεν περιέχει κίνδυνο και θεωρείται βέβαιη η επιτυχής ολοκλήρωσή της.** Επίσης, χρησιμοποιείται ως η ελάχιστη απόδοση που απαιτεί ένας επενδυτής για επενδύσεις με υψηλότερο ρίσκο.

Το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου αποτελεί είναι θεωρητικό, καθώς όλες οι επενδύσεις περιέχουν κάποια μορφή κινδύνου. Ωστόσο, τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ισχυρών κρατών συχνά θεωρούνται αντίστοιχα με αυτά του μηδενικού κινδύνου, καθώς η πιθανότητα χρεοκοπίας τους είναι πολύ χαμηλή.

³⁵ Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2023ε)

^{IV} Στο «Κεφάλαιο 5: Είδη Αγορών και Αξιόγραφων» θα παρουσιαστεί τι είναι το Ομόλογο και πως λειτουργεί.

³⁶ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016δ)

³⁷ Binsbergen et al. (2022)

Από τη στιγμή που το επιτόκιο αυτό μπορεί να επιτευχθεί ακίνδυνα, εννοείται ότι οποιαδήποτε επένδυση ενσωματώνει κάποιο ρίσκο οφείλει να ανταμείψει τους επενδυτές με υψηλότερες αποδόσεις.

Κυμαινόμενο Επιτόκιο³⁸

Το **κυμαινόμενο επιτόκιο μεταβάλλεται ανάλογα με κάποιο επιτόκιο αναφοράς**, σε αντίθεση με το σταθερό επιτόκιο που παραμένει αμετάβλητο. Με πιο απλά λόγια, αν ένα ομόλογο ή ένα τραπεζικό δάνειο έχει κυμαινόμενο επιτόκιο, αυτό αναμένεται να μεταβάλλεται καθ' όλη τη διάρκειά του. Δηλαδή, το επιτόκιο αναμένεται να αυξάνεται και να μειώνεται κατά την διάρκεια της απαίτησης. Αντίθετα, το σταθερό επιτόκιο, όπως υποδηλώνει και το όνομα του, δεν μεταβάλλεται κατά την διάρκεια ισχύς της απαίτησης.

Συνήθη επιτόκια αναφοράς στον χρηματοοικονομικό κλάδο είναι το EURIBOR, το €STR^V και τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

Αν το επιτόκιο αναφοράς αυξηθεί ή μειωθεί, το ίδιο θα συμβεί και με το κυμαινόμενο επιτόκιο των επενδύσεων ή χρεογράφων που συνδέονται με αυτό. Σε περιόδους όπου τα επιτόκια αναφοράς είναι σε πτωτική πορεία ή βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα το κυμαινόμενο επιτόκιο ωφελεί τους δανειζόμενους. Αντίθετα, όταν αυτά είναι σε ανοδική πορεία τα κόστη των απαιτήσεων αυξάνονται.

Βασικά Επιτόκια της ΕΚΤ^{39, 40}

Τα βασικά επιτόκια είναι τρία επιτόκια και καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κάθε έξι εβδομάδες, δηλαδή οκτώ φορές τον χρόνο, στο πλαίσιο των αποφάσεών της για τη νομισματική πολιτική. Αυτά είναι:

- Το **επιτόκιο της Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων** (DFR), είναι το επιτόκιο που λαμβάνουν οι τράπεζες όταν καταθέτουν τα αποθεματικά τους στην κεντρική τράπεζα για μία ημέρα. Σε αυτήν την περίπτωση, πρέπει να παρέχουν εξασφαλίσεις, για παράδειγμα τίτλους, προκειμένου να εγγυηθούν ότι τα κεφάλαια θα επιστραφούν.
- Το **επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης** (MRO), είναι το επιτόκιο που καταβάλλουν οι τράπεζες για να αντλήσουν αποθεματικά από την ΕΚΤ για μία εβδομάδα. Σε αυτήν την περίπτωση, οι τράπεζες πρέπει να παρέχουν εξασφαλίσεις προκειμένου να εγγυηθούν ότι τα κεφάλαια θα επιστραφούν.
- Το **επιτόκιο της Διευκόλυνσης Οριακής Χρηματοδότησης** (MLF), είναι το επιτόκιο που καταβάλλουν οι τράπεζες όταν αντλούν κεφάλαια από την ΕΚΤ για χρονικό διάστημα μίας ημέρας. Σε αυτήν την περίπτωση οι τράπεζες πρέπει να παρέχουν εξασφαλίσεις, για παράδειγμα τίτλους, προκειμένου να εγγυηθούν ότι τα κεφάλαια θα επιστραφούν.

Σύμφωνα με το λειτουργικό πλαίσιο της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει την νομισματική πολιτική μέσω του επιτοκίου της Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων.

Η πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ καθορίζει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (επεκτατικής ή συσταλτικής) στη Ζώνη του Ευρώ και επηρεάζει άμεσα και έμμεσα το κόστος χρήματος στην οικονομία της Ευρωζώνης.

³⁸ Βλ. Αγαπητός (2002), σελ. 201

^V Το σύμβολο €STR χρησιμοποιείται αντί του Euro Short-Term Rate (Βραχυπρόθεσμου Ευρώ Επιτοκίου).

³⁹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2024β)

⁴⁰ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2024γ)

Πράξεις Ανοικτής Αγοράς⁴¹

Οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς πραγματοποιούνται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με πρωτοβουλία της Κεντρικής Τράπεζας. **Μέσω αυτών, η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να αυξήσει τη ροή χρήματος στην οικονομία αγοράζοντας αξιόγραφα από την αγορά ή να τη μειώσει πουλώντας αξιόγραφα στην αγορά.** Όταν η Κεντρική Τράπεζα αγοράζει αξιόγραφα, αυξάνει το διαθέσιμο χρήμα στην οικονομία, καθώς διοχετεύει κεφάλαια στην αγορά μέσω της απόκτησης τίτλων. Αντίθετα, όταν πουλά τίτλους, το διαθέσιμο χρήμα μειώνεται, καθώς κεφάλαια αποσύρονται από την οικονομία και διακρατούνται από την Κεντρική Τράπεζα.

Αυτές οι πράξεις γίνονται μέσω αντιστρεπτέων συναλλαγών και διαρκούν συνήθως μία εβδομάδα για τις κύριες πράξεις αναχρηματοδότησης και τρεις μήνες για τις πιο μακροπρόθεσμες.

Μέτρα μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής⁴²

Τα μέτρα μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής είναι εργαλεία που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες όταν τα παραδοσιακά μέσα, όπως η ρύθμιση των βασικών επιτοκίων, δεν επαρκούν για να διασφαλίσουν τη σταθερότητα των τιμών ή να ενισχύσουν την οικονομική ανάπτυξη. Σε αυτά περιλαμβάνονται η ποσοτική χαλάρωση, η παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης στις τράπεζες, η καθοδήγηση προσδοκιών για τη μελλοντική πολιτική (forward guidance) και η εφαρμογή αρνητικών επιτοκίων, με στόχο τη βελτίωση της ρευστότητας και τη μείωση του κόστους δανεισμού.

Στην Ενότητα 5 «Οικονομικό πλαίσιο λειτουργίας Ε.Ε. και ΕΚΤ» θα παρουσιαστούν συγκεκριμένα μέτρα μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής που έχει εφαρμόσει η ΕΚΤ, όπως το Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων και τις Στοχευμένες Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης.

Ποσοτική Χαλάρωση⁴³

Η ποσοτική χαλάρωση (Quantitative Easing - QE) είναι ένα μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες, όπως η ΕΚΤ, για να ενισχύσουν την οικονομία και να επαναφέρουν τον πληθωρισμό στον στόχο τους, ειδικά όταν τα επιτόκια πολιτικής είναι ήδη πολύ χαμηλά. Στο πλαίσιο της ποσοτικής χαλάρωσης, η κεντρική τράπεζα αγοράζει μεγάλες ποσότητες περιουσιακών στοιχείων, όπως κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Έτσι αυξάνει τη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα, μειώνει τα επιτόκια της αγοράς και διευκολύνει τη χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, ενισχύοντας έτσι την κατανάλωση και τις επενδύσεις.

Η ποσοτική χαλάρωση εφαρμόζεται κυρίως όταν η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων πολιτικής των Κεντρικών Τράπεζων δεν αρκεί για να αυξήσει τον πληθωρισμό στα επιθυμητά επίπεδα. Τα εν λόγω μέτρα, αυξάνουν σημαντικά τον ισολογισμό των Κεντρικών Τραπεζών.

Προθεσμιακή Καθοδήγηση⁴⁴

Μέσω της προθεσμιακής καθοδήγησης (Forward Guidance), οι κεντρικές τράπεζες παρέχουν ενδείξεις για τις μελλοντικές προθέσεις ως προς την νομισματική πολιτική τους. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα άρχισε να χρησιμοποιεί αυτό το εργαλείο τον Ιούλιο του 2013, όταν το Διοικητικό Συμβούλιο της δήλωσε ότι τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν χαμηλά για μεγάλο διάστημα. Έκτοτε, η προθεσμιακή καθοδήγηση της ΕΚΤ έχει χρησιμοποιηθεί επανειλημμένα, αποσαφηνίζοντας τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου τόσο για την πορεία των επιτοκίων όσο και για το

⁴¹ Onyiriuba (2016)

⁴² Βλ, Τράπεζα της Ελλάδος (2025β)

⁴³ Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2022)

⁴⁴ ΕΚΤ (2023δ)

πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Για να παραμείνει αξιόπιστη, η προθεσμιακή καθοδήγηση της ΕΚΤ πρέπει να ευθυγραμμίζεται με την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές για το μέλλον, ιδίως για τον πληθωρισμό.

Εικόνα 3.1: Παράδειγμα για το πως λειτουργεί ή Προθεσμιακή Καθοδήγηση στην ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Θεματική Ενότητα 4: Οικονομικό πλαίσιο λειτουργίας Ε.Ε και ΕΚΤ

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)⁴⁵

Βασικός πυλώνας της λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) είναι το κράτος δικαίου. Το πλαίσιο αυτό ορίζεται από δύο βασικές συνθήκες: τη **Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)** και τη **Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)**. Οι συνθήκες αυτές αποτελούν τη νομική βάση για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ και στοχεύουν στην ενίσχυση των διαδικασιών δημοκρατίας, της διαφάνειας και της νομιμότητας.

Η **Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ)** αποτελεί τη βάση του ευρωπαϊκού δικαίου. **Ορίζει τον σκοπό της Ένωσης, θεσπίζει τις αρχές, από τις οποίες αυτή διέπεται, και ρυθμίζει τη λειτουργία των θεσμικών οργάνων της.** Η ΣΕΕ στηρίχθηκε και αποτελεί την εξελιγή της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η οποία υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Με αυτή τη Συνθήκη, η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), σηματοδοτώντας μια νέα εποχή συνεργασίας.

Η σημαντικότερη **τροποποίησή της έλαβε χώρα με τη Συνθήκη της Λισαβόνας το 2007**. Με αυτήν, ενισχύθηκαν οι αρμοδιότητες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, αναπτύχθηκαν περαιτέρω οι διαδικασίες της διακρατικής αλλά και οργανικής συνεργασίας και κατοχυρώθηκε η έννοια της ευρωπαϊκής ιθαγένειας.

Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)⁴⁶

Η **Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)** διαμορφώθηκε στο πλαίσιο κατάρτισης της Συνθήκης της Λισαβόνας και βασίστηκε στη ΣΕΕ. Περιλαμβάνει αναλυτική αναφορά στις **βασικές αρχές, τους στόχους και τα πεδία δραστηριοποίησης της ΕΕ**. Ρυθμίζει επίσης τη **δομή και τη λειτουργία των θεσμικών οργάνων της Ένωσης**.

Υπογράφηκε από τα 27 κράτη-μέλη στις 13 Δεκεμβρίου 2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009. Η ΣΛΕΕ καθορίζει τις αρμοδιότητες της ΕΕ σε κάθε τομέα δραστηριοποίησης και αποτελεί τη νομική βάση για δράσεις στους τομείς της εσωτερικής αγοράς, της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, καθώς και της δικαιοσύνης και της ασφάλειας εντός της Ένωσης.

Ρήτρα μη διάσωσης⁴⁷

Η Ρήτρα Μη Διάσωσης (no bail-out clause) προβλέπεται στο άρθρο 125 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ). **Σύμφωνα με αυτό, η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν φέρει ευθύνη για τις οικονομικές υποχρεώσεις των κεντρικών κυβερνήσεων των κρατών-μελών, ούτε και τις αναλαμβάνει. Το ίδιο ισχύει και μεταξύ των κρατών-μελών: κανένα κράτος δεν ευθύνεται για τις υποχρεώσεις και τις οφείλες άλλου κράτους.**

Η ρήτρα αυτή εισήχθη ήδη με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Με τον τρόπο αυτό, τα κράτη-μέλη γνωρίζουν ότι, αν ακολουθήσουν πολιτικές που αυξάνουν τα ελλείμματα τους, δεν θα μπορούν να βασιστούν σε οικονομική στήριξη από την ΕΕ ή από άλλα κράτη-μέλη της. Έτσι, εντείνεται η ανάγκη για υπεύθυνη και υγιή κρατική δημοσιονομική πολιτική.

Με πιο απλά λόγια, η Ρήτρα Μη Διάσωσης θεσπίζει ότι κάθε κράτος-μέλος είναι υπεύθυνο για τα δικά του χρέη και υποχρεώσεις. Ούτε η ΕΕ ούτε τα άλλα κράτη-μέλη υποχρεούνται σε βοήθεια

⁴⁵ Ευρωπαϊκή Ένωση (2007)

⁴⁶ Βλ. Σαχπεκίδου (2021), σελ. 34-38

⁴⁷ Ortiz & José (2017)

προς αυτό.

Συνθήκη για την Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην ΟΝΕ (Δημοσιονομικό σύμφωνο) ^{48, 49}

Σημαντική εξέλιξη στον τομέα της δημοσιονομικής πειθαρχίας αποτέλεσε το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)**, που τέθηκε σε ισχύ το 1997. Το ΣΣΑ εξέφρασε τη δέσμευση των κρατών-μελών να τηρούν υγιή δημόσια οικονομικά, θεσπίζοντας ένα σύστημα κυρώσεων για όσα κράτη παραβιάζουν τους δημοσιονομικούς κανόνες. Ωστόσο, η εφαρμογή του υπήρξε δυσχερής, γεγονός που οδήγησε σε σημαντικές ανισορροπίες εντός της ΕΕ, οι οποίες έγιναν ιδιαίτερα εμφανείς με την οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

Η **Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ ή Δημοσιονομικό Σύμφωνο)** είναι μια διακυβερνητική συμφωνία μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο (όσο ήταν μέλος της ΕΕ) και την Τσεχία. Υπογράφηκε στις 2 Μαρτίου 2012 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2013. Στόχος της, είναι η ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας στις χώρες της Ευρωζώνης, μετά την κρίση χρέους που ξέσπασε το 2010.

Η ΣΣΣΔ εισήγαγε αυστηρότερους κανόνες από το ΣΣΑ. Συγκεκριμένα, **υποχρεώνει τα κράτη-μέλη σε έκδοση νόμων, που να προβλέπουν μηχανισμό αυτόματης διόρθωσης, όταν εμφανίζονται υπερβολικά ελλείμματα**. Ο μηχανισμός αυτός εστιάζεται σε μηνιαία βάση από ένα ανεξάρτητο δημοσιονομικό συμβούλιο, το οποίο αξιολογεί την κατάσταση του εθνικού προϋπολογισμού.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, ο προϋπολογισμός θεωρείται ισοσκελισμένος όταν το συνολικό έλλειμμα είναι κάτω από το 3% του ΑΕΠ και το διαρθρωτικό έλλειμμα είναι κάτω από το 1% του ΑΕΠ (ή κάτω από 0,5% αν το δημόσιο χρέος υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ).

Επιπλέον, τα κράτη-μέλη οφείλουν να ενημερώνουν εκ των προτέρων για τα σχέδιά τους, σχετικά με την έκδοση δημόσιου χρέους και να συντονίζουν μεταξύ τους σημαντικές οικονομικές μεταρρυθμίσεις, όταν αυτό κρίνεται απαραίτητο.

Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (European Stability Mechanism - ESM)⁵⁰

Ο **Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ)**, είναι ένας μηχανισμός της ΕΕ μέσα από τον οποίο παρέχεται συνδρομή στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν χρηματοπιστωτικές δυσκολίες ή απειλούνται από αυτές. Στόχος του είναι η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε ολόκληρη την Ευρωζώνη.

Ο ΕΜΣ θεσπίστηκε με διακυβερνητική συνθήκη των χωρών της ζώνης του ευρώ στις 2 Φεβρουαρίου του 2012 και ξεκίνησε να λειτουργεί στα τέλη του ίδιου έτους. Έχει έδρα το Λουξεμβούργο και μέλη του είναι όλες οι χώρες της Ευρωζώνης.

Ο ΕΜΣ έχει τη δυνατότητα να **εκδίδει χρεόγραφα για την χρηματοδότηση δανείων και άλλων μορφών χρηματοπιστωτικής συνδρομής** προς τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Ο ΕΜΣ εξουσιοδοτείται να παρέχει, στο πλαίσιο του προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, δάνεια, να χορηγεί προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή υπό τη μορφή πιστωτικών γραμμών, να αγοράζει χρεόγραφα στις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές χρεογράφων και να χρηματοδοτεί ανακεφαλαιοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω δανείων προς τις κυβερνήσεις των κρατών μελών του.

⁴⁸ Ευρωπαϊκή Ένωση (2025γ)

⁴⁹ Ευρωπαϊκή Ένωση (2025β)

⁵⁰ Ευρωπαϊκή Ένωση (2025α)

Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (Single Supervisory Mechanism – SSM)⁵¹

Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ) είναι ένας από τους βασικούς πυλώνες της Τραπεζικής Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές εποπτικές αρχές των συμμετεχόντων χωρών. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές εποπτικές αρχές των συμμετεχουσών χωρών. Μαζί, συνιστούν ένα ενιαίο σύστημα τραπεζικής εποπτείας στην Ευρώπη. Βασικοί στόχοι του ΕΕΜ είναι η ασφαλής λειτουργία του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, η εξασφάλιση συνεπούς εποπτείας και η ενίσχυση της οικονομικής ολοκλήρωσης και σταθερότητας σε ευρωπαϊκό επίπεδο. **Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός εποπτεύει άμεσα τα σημαντικά τραπεζικά ιδρύματα των κρατών μελών της Ευρωζώνης,** τα οποία τη στιγμή της συγγραφής¹ είναι 114 και κατέχουν το 82% των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων σε αυτά τα κράτη.

Κάθε σημαντικό τραπεζικό ίδρυμα διαθέτει μια Κοινή Εποπτική Ομάδα, η οποία περιλαμβάνει προσωπικό της ΕΚΤ και τις εθνικές εποπτικές αρχές, οι οποίες διενεργούν την διαρκή εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων. Τα υπόλοιπα ιδρύματα που χαρακτηρίζονται ως «λιγότερο σημαντικά», συνεχίζουν να εποπτεύονται από τις εθνικές εποπτικές αρχές σε στενή συνεργασία με την ΕΚΤ, η οποία, άλλωστε, μπορεί να αποφασίσει την απευθείας εποπτεία οποιασδήποτε από τις άλλες τράπεζες για τη διασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής των υψηλών εποπτικών προτύπων.

Στον εν λόγω μηχανισμό συμμετέχουν αυτόματα όλα τα κράτη της ευρωζώνης, ενώ οι υπόλοιπες χώρες της ΕΕ έχουν την επιλογή να συμμετέχουν μέσα από την σύναψη «στενής συνεργασίας» των εθνικών εποπτικών αρχών με την ΕΚΤ. Μόνο η Βουλγαρία έχει ενταχθεί οικειοθελώς στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού.

Η τραπεζική εποπτεία συνεπάγεται ότι η ΕΚΤ νομιμοποιείται να διενεργεί εποπτικούς και επιτόπιους ελέγχους και έρευνες, να χορηγεί και να ανακαλεί τραπεζικές άδειες, να αξιολογεί την απόκτηση και τη διάθεση των επιλέξιμων συμμετοχών από τις τράπεζες, να διασφαλίζει τη συμμόρφωση με τους κανόνες προληπτικής εποπτείας της ΕΕ, έχοντας επίσης τη δυνατότητα να θέτει υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις («αποθηκευτικά αποθέματα») για την αντιμετώπιση πιθανών χρηματοπιστωτικών κινδύνων.

Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ⁵²

Το Γενικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποτελείται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ, καθώς και από όλους τους Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ανεξάρτητα από το αν κράτος τους έχει υιοθετήσει το ευρώ ως επίσημο νόμισμα ή διατηρεί το δικό του εθνικό νόμισμα. Επιπλέον, στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου μπορούν να παρευρίσκονται, χωρίς δικαίωμα ψήφου, τα υπόλοιπα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ και μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Το Γενικό Συμβούλιο έχει διάφορες αρμοδιότητες, όπως η παροχή συμβουλών εκ μέρους της ΕΚΤ, η προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων, ο καθορισμός των όρων απασχόλησης του προσωπικού της ΕΚΤ και η προετοιμασία για την αμετάκλητη καθιέρωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των «κρατών-μελών με παρέκκλιση» σε σχέση με το ευρώ.

Το Γενικό Συμβούλιο χαρακτηρίζεται ως «μεταβατικό όργανο», καθώς σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,

⁵¹ European Central Bank (2025a)

¹ Πρώτο τρίμηνο του 2025

⁵² Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2025α)

προβλέπεται η διάλυσή του όταν όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ υιοθετήσουν το ευρώ ως επίσημο νόμισμά τους.

Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ⁵³

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποτελείται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής (συμπεριλαμβανομένων του Προέδρου και του Αντιπροέδρου) και τους Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των κρατών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως επίσημο νόμισμα. Οι Διοικητές ασκούν τα καθήκοντά τους με ανεξαρτησία και όχι ως εκπρόσωποι των κρατών-μελών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το κύριο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι αρμοδιότητές του περιλαμβάνουν τη διαμόρφωση των κατευθυντήριων γραμμών και τη λήψη αποφάσεων που αφορούν τα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, **χαράσσει τη νομισματική πολιτική στη Ζώνη του Ευρώ** και ορίζει το γενικό πλαίσιο για τις εποπτικές αποφάσεις και εγκρίνει τα πλήρη σχέδια που προτείνει το Εποπτικό Συμβούλιο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει δύο φορές τον μήνα και αποφασίζει για τη νομισματική πολιτική οκτώ φορές τον χρόνο, δηλαδή κάθε έξι εβδομάδες.

Εκτελεστική Επιτροπή⁵⁴

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από έξι (6) μέλη, τα οποία διορίζονται με ειδική ψηφοφορία από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Η θητεία τους διαρκεί οκτώ (8) έτη και δεν ανανεώνεται.

Στις αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής περιλαμβάνονται η προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, η υλοποίηση της νομισματικής πολιτικής βάσει των κατευθυντήριων γραμμών του Διοικητικού Συμβουλίου και η παροχή οδηγιών στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ. Παράλληλα, διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ και ασκεί τις εξουσίες που της έχουν εκχωρηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, όπως οι κανονιστικές αρμοδιότητες.

Αν και όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής έχουν την ίδια διάρκεια θητείας, καθώς η έναρξή της είναι διαφορετική για κάθε μέλος, ώστε να αποφεύγεται η ταυτόχρονη αντικατάσταση όλων την ίδια χρονιά. Τη στιγμή της συγγραφής⁵⁵, οι θητείες των μελών λήγουν ως εξής: το 2023 (1 μέλος), το 2026 (1 μέλος), το 2027 (3 μέλη) και το 2028 (1 μέλος).

Εποπτικό Συμβούλιο⁵⁵

Το Εποπτικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποτελείται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο, τέσσερις εκπροσώπους της ΕΚΤ και εκπροσώπους των εθνικών εποπτικών αρχών. Ο Πρόεδρος έχει πενταετή και μη ανανεώσιμη θητεία, ενώ ο Αντιπρόεδρος προέρχεται από την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ. Δεν είναι απαραίτητο κάθε κράτος να έχει θέσει ως εθνική εποπτική αρχή την Εθνική Κεντρική Τράπεζά του. Σε αυτή την περίπτωση, ο εκπρόσωπος της αρμόδιας αρχής μπορεί να συνοδεύεται από έναν εκπρόσωπο της αντίστοιχης Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας (θα μοιράζονται όμως μια κοινή ψήφο).

Το Εποπτικό Συμβούλιο συνεδριάζει κάθε τρεις (3) εβδομάδες. **Οι αρμοδιότητές του περιλαμβάνουν την άσκηση των εποπτικών καθηκόντων της ΕΚΤ, κυρίως μέσω του Ενιαίου**

⁵³ Τράπεζα της Ελλάδος (2025α)

⁵⁴ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2025β)

⁵⁵ Πρώτο εξάμηνο του 2025

⁵⁵ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2025στ)

Εποπτικού Μηχανισμού, και την ανάπτυξη σχεδίων αποφάσεων που προτείνονται στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)⁵⁶

Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (εφεξής ΕνΔΤΚ) αποτελεί τον δείκτη τιμών καταναλωτή μέσω του οποίου τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ιδιαίτερα της Ζώνης του Ευρώ, υπολογίζουν το επίπεδο του πληθωρισμού τους. Είναι εναρμονισμένος, γιατί για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται κοινή μεθοδολογία και συμβάλλει στη διακρατική σύγκριση των αποτελεσμάτων του μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ζώνης του Ευρώ. Για κάθε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπολογίζεται ο εθνικός ΕνΔΤΚ και, μέσω της στάθμισης όλων των επιμέρους εθνικών δεικτών, προκύπτει ο συνολικός ΕνΔΤΚ της ΕΕ και της Ευρωζώνης. Ο ΕνΔΤΚ έχει σχεδιαστεί προκειμένου να χρησιμοποιείται ως εργαλείο υπολογισμού του καταστατικού στόχου της ΕΚΤ, δηλαδή της σταθερότητας των τιμών και όχι, για να αποτελεί δείκτη που υπολογίζει μεταβολές στο βιοτικό επίπεδο. Αυτό το χαρακτηριστικό αποτελεί και την βασική διαφορά του ΕνΔΤΚ από άλλους δείκτες τιμών καταναλωτή.

Η οικονομική και εμπορική σημασία του κάθε κράτους μέλους στο σύνολο της Ένωσης επηρεάζει σημαντικά το βάρος που του δίνεται. Τα βάρη αναθεωρούνται σε ετήσια βάση και δεν τροποποιούνται στη διάρκεια του έτους.

Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων^{57, 58}

Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Asset Purchase Programme - APP) αποτέλεσε μέρος ενός πακέτου αντισυμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Τα Προγράμματα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων Ενεργητικού ξεκίνησαν να εφαρμόζονται τον Οκτώβριο του 2014. Οι καθαρές αγορές διακόπηκαν προσωρινά από τον Ιανουάριο ως τον Οκτώβριο του 2019. Ξεκίνησαν ξανά τον Νοέμβριο του ίδιου έτους και συνεχίστηκαν έως τον Ιούνιο του 2022. Τον Ιούλιο του 2022, η ΕΚΤ άρχισε να μειώνει τις αγορές περιουσιακών στοιχείων και να επανεπενδύει τα χρήματα από τίτλους που έληγαν, αρχικά στο σύνολό τους και αργότερα μόνο ένα μέρος, ενώ από τον Ιούλιο του 2023 αποφασίστηκε ο πλήρης τερματισμός και των επανεπενδύσεων.

Τα προγράμματα είχαν στόχο να υποστηρίξουν τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να παρέχουν το ποσό των πολιτικών προσαρμογής που απαιτείται για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, ενώ αποτέλεσαν ένα εκ των πιο επιδραστικών εργαλείων της ΕΚΤ. **Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων αποτελούταν από ένα σύνολο προγραμμάτων αγοράς ιδιωτικών και δημόσιων τίτλων από την δευτερογενή αγορά.** Στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), η ΕΚΤ αγόραζε μία σειρά περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων:

- **τίτλους από την πραγματική οικονομία** (Πρόγραμμα Αγοράς Ομολόγων Εταιρικού Τομέα - CSPP).
- **περιουσιακών στοιχείων κυβερνήσεων και (υπερ)εθνικών οργανισμών** (Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων Δημοσίου Τομέα - PSPP).

⁵⁶ Ευρωπαϊκή Ένωση (2025δ)

^{III} Σε κάθε κράτος δίνεται ένα βάρος, το οποίο αν αθροιστεί με τα βάρη των υπολοίπων κρατών μελών δίνει 1.000. Ο σταθμισμένος όρος του κάθε κράτους είναι ο πολλαπλασιασμός του βάρους με το καταγεγραμμένο επίπεδο ΕνΔΤΚ.

^{IV} Μέχρι την επόμενη αναθεώρησή τους.

⁵⁷ Τράπεζα της Ελλάδος (2025η)

⁵⁸ European Central Bank (2022)

- **καλυπτόμενων ομολόγων** (Τρίτο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών - CBPP3).
- **περιουσιακών στοιχείων πιστωτικών ιδρυμάτων** (Πρόγραμμα Αγοράς Τιτλοποιημένων Απαιτήσεων - ABSPP).

Μέσω της αγοράς τίτλων του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα, που πληρούσαν κάποιες συγκεκριμένες ελάχιστες προδιαγραφές, αποσκοπούσαν στην αντιμετώπιση των κινδύνων μιας παρατεταμένης περιόδου χαμηλών βασικών επιτοκίων και χαμηλού πληθωρισμού. Στη Ζώνη του Ευρώ τα βασικά επιτόκια βρέθηκαν σε επίπεδα κάτω του 1%, ακόμα και κάτω του 0%, από τα μέσα του 2009 έως του 2022.

Στοχευμένες Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης⁵⁹

Οι Στοχευμένες Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (TLTROs), αποτελούν εργαλείο νομισματικής πολιτικής που προσφέρει μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση σε πιστωτικά ιδρύματα με ευνοϊκούς όρους, με στόχο την ενίσχυση του τραπεζικού δανεισμού προς την πραγματική οικονομία.

Η χρηματοδότηση μέσω των TLTROs δεν μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για δανεισμό λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και στεγαστικών δανείων. Τα TLTROs, επομένως, στόχευαν να ενισχύσουν την προσαρμοστική στάση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τη μετάδοσή της, ενθαρρύνοντας περαιτέρω τον τραπεζικό δανεισμό στην πραγματική οικονομία.

Έχουν υπάρξει τρία προγράμματα Στοχευμένων Πράξεων Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης, το πρώτο πρόγραμμα ανακοινώθηκε στις 5 Ιουνίου του 2014, το δεύτερο πρόγραμμα στις 10 Μαρτίου του 2016 και το τρίτο (και τελευταίο) στις 7 Μαρτίου του 2019. Το τρίτο πρόγραμμα έληξε τον Ιούνιο του 2022.

Πώς λειτουργήσαν: Το ποσό που μπορούσαν να δανειστούν οι τράπεζες, μέσω των TLTROs, συνδεόταν με τα δάνεια τους σε μη χρηματοοικονομικές εταιρείες και νοικοκυριά. Στο TLTRO III, όπως και στο TLTRO II, τα επιτόκια που εφαρμόστηκαν συνδέονταν με τον δανεισμό των συμμετεχουσών τραπεζών. Όσο περισσότερα δάνεια χορηγούσαν οι τράπεζες, σε μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες και νοικοκυριά (εκτός από τα στεγαστικά), τόσο πιο ευνοϊκό ήταν το επιτόκιο που εξασφάλιζαν από το TLTRO III (που έφτασε και σε αρνητικά επίπεδα).

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)⁶⁰

Τον Μάρτιο του 2020, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε τη δημιουργία του προγράμματος Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), ως αντίδραση στους κινδύνους που προκάλεσε η πανδημία του SARS-CoV-2. **Στόχος του PEPP ήταν να διασφαλίσει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να στηρίξει την οικονομία της Ευρωζώνης.**

Αρχικά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε 750 δισεκατομμύρια ευρώ για αγορές στοιχείων ενεργητικού. Στη συνέχεια, το ποσό αυξήθηκε κατά 600 δισεκατομμύρια ευρώ τον Ιούνιο του 2020 και κατά 500 δισεκατομμύρια ευρώ τον Δεκέμβριο του 2020, ανεβάζοντας τον συνολικό προϋπολογισμό του προγράμματος στα 1,85 τρισεκατομμύρια ευρώ.

Στο πλαίσιο του PEPP, η ΕΚΤ και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες αγόραζαν εμπορεύσιμα χρεόγραφα τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα. Μάλιστα, το PEPP παρείχε μεγαλύτερη ευελιξία συγκριτικά με τα υπόλοιπα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων

⁵⁹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2024α)

⁶⁰ European Central Bank (2025d)

της ΕΚΤ, καθώς επέτρεπε την αγορά και ελληνικών χρεογράφων, τα οποία δεν πληρούσαν τα κριτήρια επιλεξιμότητας του προγράμματος APP.

Στις 16 Δεκεμβρίου 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη λήξη των αγορών μέσω του REPP στο τέλος Μαρτίου 2022. Ωστόσο, οι κύριες πληρωμές από τα χρεόγραφα που είχαν αγοραστεί μέσω του προγράμματος συνέχισαν να επανεπενδύονται έως το τέλος του 2024, οπότε και το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε.

Μακροοικονομικά Stress Tests⁶¹

Τα μακροοικονομικά stress tests είναι ασκήσεις προσομοίωσης που εφαρμόζονται σε τραπεζικά ιδρύματα, με σκοπό να αξιολογηθεί η ανθεκτικότητά τους απέναντι σε δυσμενή οικονομικά σενάρια. Μέσω αυτών των δοκιμών, εξετάζονται πιθανές αδυναμίες τόσο σε επίπεδο μεμονωμένων τραπεζών όσο και στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Με απλά λόγια, τα stress tests λειτουργούν σαν "δοκιμές αντοχής" χρησιμοποιώντας υποθετικά αρνητικά σενάρια (όπως μια οικονομική ύφεση ή μεγάλη πτώση στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων) και μετρούν πώς θα επηρεαστεί η χρηματοοικονομική θέση μιας τράπεζας με βάση τα οικονομικά της στοιχεία σήμερα.

Αν τα αποτελέσματα δείξουν ότι πολλές τράπεζες είναι εκτεθειμένες στον ίδιο κίνδυνο, τότε αυτός μπορεί να χαρακτηριστεί ως συστημικός, δηλαδή κίνδυνος που θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα.

Τα μακροοικονομικά stress tests διεξάγονται τακτικά από εθνικές εποπτικές αρχές και, στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΒΑ). Συνήθως πραγματοποιούνται κάθε χρόνο, ενώ οι μεγαλύτερες τράπεζες υπόκεινται και σε εξειδικευμένα stress tests ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

Περικοπές Αποτίμησης (Κούρεμα)^{62, 63}

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές ορίζεται ως περικοπή αποτίμησης ή αλλιώς κούρεμα, μία μείωση που εφαρμόζεται στην αξία ενός περιουσιακού στοιχείου. Παραδείγματος χάριν, αν σε ένα ομόλογο αξίας 100 εκατομμυρίων ευρώ εφαρμόζεται περικοπή αποτίμησης της τάξεως του 30%, τότε θα λογίζεται ως αξίας 70 εκατομμυρίων ευρώ.

Οι περικοπές αποτίμησης εφαρμόζονται συχνά από τις Κεντρικές Τράπεζες όταν δέχονται περιουσιακά στοιχεία ως εξασφαλίσεις για να δανείσουν στο τραπεζικό σύστημα. Οι Κεντρικές Τράπεζες οφείλουν να είναι σίγουρες πως θα τους επιστραφεί ο παρεχόμενος δανεισμός τους, καθώς στην περίπτωση που ο πιστούχος δεν αποπληρώσει τον δανεισμό του, τα περιουσιακά στοιχεία που είχαν χρησιμοποιηθεί θα πωληθούν για την κάλυψη του χρέους. Για το λόγο αυτό οι Κεντρικές Τράπεζες οφείλουν να είναι σίγουρες πως με την πώληση των εξασφαλίσεων θα εξασφαλίσουν τα κεφάλαια που δάνεισαν. Επομένως, μία Κεντρική Τράπεζα μπορεί να απαιτήσει "κούρεμα" στην αξία ενός περιουσιακού στοιχείου προκειμένου να δανείσει.

Υπάρχουν συγκεκριμένες πολιτικές για περικοπές αποτίμησης, οι οποίες εξετάζονται, για παράδειγμα, ετησίως στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και καθιστούν τον δανεισμό από τις εποπτικές αρχές ως πολύ ακριβό. Ως αποτέλεσμα, τα τραπεζικά ιδρύματα καταφεύγουν στον δανεισμό από τις εποπτικές αρχές όταν αδυνατούν να αντλήσουν κεφάλαια από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτός είναι και ο στόχος των Κεντρικών Τραπεζών, να αποτελούν δανειοδότη τελευταίας προσφυγής.

⁶¹ Henry & Kok (2013)

⁶² Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2023)

⁶³ European Central Bank (2025b)

Δανειοδότης Τελευταίας Προσφυγής⁶⁴

Ο Δανειοδότης Τελευταίας Προσφυγής (Lender of last resort) ορίζεται ως ο φορέας στον οποίο καταφεύγουν οι τράπεζες όταν έχουν εξαντλήσει όλες τις υπόλοιπες διαθέσιμες επιλογές άντλησης κεφαλαίων. Για τα τραπεζικά ιδρύματα ο Δανειοδότης Τελευταίας Προσφυγής είναι οι Κεντρικές Τράπεζες, και συνηθίζεται να καταφεύγουν σε αυτές σε περιόδους χρηματοπιστωτικής αναταραχής και ανασφάλειας ή όταν δεν μπορούν να εξασφαλίσουν δανειοδότηση από την αγορά. Οι Κεντρικές Τράπεζες αναλαμβάνουν τον ρόλο αυτό για την προστασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών. Αξίζει να τονιστεί πως δεν υπάρχει καμία εγγύηση πως το τραπεζικό ίδρυμα θα λάβει την αναγκαία χρηματοδότησή του, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες ορίζουν αυστηρούς κανόνες και προϋποθέσεις για την αποφυγή χρηματοδότησης μη φερέγγυων τραπεζών.

Στο Ευρωσύστημα τον ρόλο του δανειοδότη τελευταίας προσφυγής τον έχει η ΕΚΤ μαζί με τις 20 Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες από τις οποίες αποτελείται το Ευρωσύστημα. Με τη σύμφωνη γνώμη των δύο τρίτων των μελών του, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μπορεί να περιορίσει την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα ή να διατυπώσει αντίρρηση ως προς αυτή.

Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες λειτουργούν ως δίκτυ ασφαλείας εντός του Ευρωσυστήματος στα τραπεζικά ιδρύματα που αδυνατούν να εξασφαλίσουν τα κεφάλαια που απαιτούνται από άλλες πηγές. Αυτό το δίκτυ ασφαλείας ονομάζεται έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA).

Παροχή Έκτακτης Ενίσχυσης Μέσω Ρευστότητας⁶⁵

Ένα πιστωτικό ίδρυμα που ανήκει στο Ευρωσύστημα μπορεί να χρηματοδοτηθεί από την Εθνική Κεντρική Τράπεζα του κράτους όπου είναι εγκατεστημένο. Αυτό γίνεται είτε μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής είτε, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, μέσω της Έκτακτης Ενίσχυσης σε Ρευστότητα (Emergency Liquidity Assistance – ELA).

Η έκτακτη ενίσχυση ρευστότητας είναι η χορήγηση κεφαλαίων από μια εθνική κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος προς φερέγγυα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Η στήριξη αυτή μπορεί να περιλαμβάνει την παροχή κεντρικού τραπεζικού χρήματος ή άλλων μορφών χρηματοδότησης, αυξάνοντας έτσι τη διαθέσιμη ρευστότητα.

⁶⁴ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2019)

⁶⁵ Τράπεζα της Ελλάδος (2025ε)

Θεματική Ενότητα 5: Χρήμα και Συναλλαγμα

Η φύση του χρήματος στην πάροδο του χρόνου⁶⁶

Ως χρήμα θεωρείται κατά βάση τα τραπεζογραμμάτια, τα κέρματα αλλά και ένα υπόλοιπο σε έναν λογαριασμό τραπεζής. Σε ευρύτερη έννοια, **χρήμα** είναι κάθε αποδεκτό μέσο συναλλαγής σε μια οικονομία. Από την εύρεσή του, το χρήμα, στην Κίνα το 770 π.Χ. έως σήμερα έχει εξελιχθεί. Αρχικά, τον ρόλο του χρήματος πήραν αντικείμενα με αντικειμενική αγοραία αξία, όπως για παράδειγμα τα χρυσά νομίσματα. Η αξιοπιστία αυτής της μορφής χρήματος προερχόταν από την αντικειμενική αξία των αντικειμένων ή υλικών που χρησιμοποιούνταν ως μέσα συναλλαγών, και αυτή η μορφή αυτή είναι γνωστή ως **Εμπορευματικό Χρήμα**. Το Εμπορευματικό χρήμα αντικαταστάθηκε από το **Αντιπροσωπευτικό Χρήμα**, όπου τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα σε κυκλοφορία είχαν αξία ίση με μια καθορισμένη ποσότητα χρυσού ή αργύρου. Οι σύγχρονες οικονομίες στηρίζονται στο **Υποχρεωτικό Χρήμα**, το οποίο δεν έχει εσωτερική αξία, καθώς δεν βασίζεται σε εμπορεύματα ή άλλες αξίες, αλλά συνεχίζει να είναι αποδεκτό ως μέσο για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Αυτό συμβαίνει διότι η εκάστοτε Κεντρική Τράπεζα εγγυάται για αυτό και οι πολίτες της οικονομίας την εμπιστεύονται πως θα διατηρεί σταθερή την αξία του με την πάροδο του χρόνου.

Μορφές και Λειτουργίες του Χρήματος⁶⁷

Στην σύγχρονη εποχή, το χρήμα δεν περιορίζεται μόνο στην φυσική μορφή του. Πλέον, μπορεί να έχει ηλεκτρονική μορφή, όπως για παράδειγμα σε καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Το χρήμα σε αυτή την μορφή είναι γνωστό ως ψηφιακό ή ηλεκτρονικό χρήμα και μπορεί να αποθηκευτεί και χρησιμοποιηθεί μέσω καρτών ή του κινητού μας.

Ανεξαρτήτως μορφής, το χρήμα πρέπει να επιτελεί τρεις βασικές λειτουργίες. Πρώτον, να χρησιμοποιείται ως **μέσο συναλλαγής**, όπου η αξία του είναι ευρέως αποδεκτή. Δεύτερον, να λειτουργεί ως **λογιστική μονάδα**, μέσω της οποίας καθορίζονται οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών που καταναλώνονται σε μια οικονομία. Τρίτον, να χρησιμεύει ως **μέσο αποθήκευσης** αξίας, δηλαδή να το εμπιστεύονται οι πολίτες για να αποθηκεύουν τις αποταμιεύσεις τους.

Συναλλαγματική Ισοτιμία⁶⁸

Μια συναλλαγματική ισοτιμία είναι η αξία του νομίσματος ενός έθνους ή οικονομικής ζώνης έναντι του νομίσματος ενός άλλου έθνους ή οικονομικής ζώνης. Η ισοτιμία εκφράζεται με το ποσό που χρειάζεται το νόμισμα Α για να αγοράσει μια μονάδα του νομίσματος Β. Όπως μπορείτε να δείτε στο παρακάτω διάγραμμα, το 2019 με ένα Ελβετικό φράγκο αγοράζες περίπου 90 λεπτά του ευρώ, το 2020 με ένα Ελβετικό φράγκο αγοράζες περίπου 93 λεπτά του ευρώ, ενώ το 2021 ένα Ελβετικό φράγκο άξιζε ούτε 92 λεπτά. Αντίστοιχα, τα ίδια έτη με ένα ευρώ αγοράζες €1,11 (2019), €1,08 (2020) και €1,09 ελβετικά φράγκα αντιστοίχως.

⁶⁶ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2024δ)

⁶⁷ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2024)

⁶⁸ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016β)

Εικόνα 5.1: Μέση Ετησία Συναλλαγματική Ισοτιμία σε Ευρώ [2020 με 2024]

Νόμισμα	Ισοτιμία σε ευρώ 2020	Ισοτιμία σε ευρώ 2021	Ισοτιμία σε ευρώ 2022	Ισοτιμία σε ευρώ 2023	Ισοτιμία σε ευρώ 2024
Βουλγαρικό Λεβ (BGN)	1.9558	1.9558	1.9558	1.9558	1.9558
Τσέχικη Κορόνα (CZK)	26.455	25.640	24.566	24.004	25.120
Δανική Κορόνα (DKK)	7.4542	7.4370	7.4396	7.4509	7.4589
Ουγγρικό Φιορίνι (HUF)	351.25	358.52	391.29	381.85	395.30
Πολωνικό Ζλότι (PLN)	4.4430	4.5652	4.6861	4.5420	4.3058
Ρουμανικό Λέου (RON)	4.8383	4.9215	4.9313	4.9467	4.9746
Σουηδική Κορόνα (SEK)	10.4848	10.1465	10.6296	11.4788	11.4325
Ελβετικό Φράγκο (CHF)	1.0705	1.0811	1.0047	0.9718	0.9526
Βρετανική Λίρα (GBP)	0.8897	0.8596	0.85276	0.86979	0.84662
Τούρκικη Λίρα (TRY)	8.0547	10.5124	17.4088	25.7597	35.5734
Αμερικάνικο Δολάριο (USD)	1.1422	1.1827	1.0530	1.0813	1.0824

Πηγή: Eurostat | Euro/ECU exchange rates - annual data

Η σημασία των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών^{69, 70}

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι σημαντικές για το ισοζύγιο πληρωμών, την οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών. Οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν, μεταξύ άλλων, τις συμβάσεις χρέους μεταξύ διαφορετικών νομισμάτων και το διεθνές εμπόριο. Λόγω της σημασίας τους, ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται σημαντικός και αναφέρεται συχνά στις οικονομικές καταστάσεις πολυεθνικών εταιρειών και άλλων οργανισμών.

Για παράδειγμα, αν το ευρώ ανατιμηθεί σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, δηλαδή με ένα ευρώ να αποκτώνται περισσότερα δολάρια, τότε τα αγαθά και οι υπηρεσίες που πωλούνται σε δολάρια γίνονται φθηνότερα για τους κατόχους ευρώ. Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αναμένεται να μειωθεί, καθώς η αύξηση της τιμής των εισαγόμενων αγαθών (που θα προκύψει από την αυξημένη ζήτηση για αυτά, λόγω της μείωσης του κόστους) θα είναι μικρότερη από την ανατίμηση του ευρώ.

Ένα ακόμη παράδειγμα της σημασίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι οι δανειακές συμβάσεις σε ξένα νομίσματα. Συνεχίζοντας το παράδειγμα της ανατίμησης του ευρώ σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, εάν μια εταιρεία που χρησιμοποιεί το ευρώ ως κύριο νόμισμα έχει

⁶⁹ Τράπεζα της Ελλάδος (2025στ)

⁷⁰ Taylor (2001)

δανειστεί σε δολάρια, το χρέος της θα μειωθεί. Αυτό συμβαίνει γιατί θα χρειαστούν λιγότερα ευρώ για να αποπληρώσει τα απαιτούμενα δολάρια.

Είδη Καρτών^{71, 72, 73}

Χρεωστική Κάρτα: Η χρεωστική κάρτα είναι μία από τις πιο διαδεδομένες μορφές τραπεζικών καρτών, καθώς **συνδέεται με τον τρέχοντα τραπεζικό λογαριασμό και χρησιμοποιείται για άμεσες καταθέσεις, αναλήψεις μετρητών και αγορές**. Μετά από κάθε συναλλαγή, τα χρήματα χρεώνονται άμεσα από το διαθέσιμο υπόλοιπο του λογαριασμού του χρήστη. Οι εκδότες των χρεωστικών καρτών συνήθως δεν χρεώνουν την χρήση τους.

Παραδείγματος χάριν: Αν ένας χρήστης έχει υπόλοιπο στον λογαριασμό του €1.000 και χρησιμοποιεί την χρεωστική κάρτα του για μια αγορά της τάξης των €150, στο τέλος της συναλλαγής το νέο του τραπεζικό υπόλοιπο θα είναι €850.

Πιστωτική Κάρτα: Οι πιστωτικές κάρτες **επιτρέπουν στους κατόχους τους να δανείζονται χρήματα -για σύντομο χρονικό διάστημα-** με τα οποία μπορούν να πληρώνουν αγαθά και υπηρεσίες. Οι πιστωτικές κάρτες επιβάλλουν την προϋπόθεση ότι οι κάτοχοι καρτών θα επιστρέψουν τα δανεισμένα χρήματα, τυχόν ισχύοντες τους τόκους και οποιεσδήποτε τυχόν πρόσθετες συμφωνημένες χρεώσεις, είτε εξ ολοκλήρου μέχρι την ημερομηνία χρέωσης είτε με την πάροδο του χρόνου. Ο δανεισμός αυτός είναι βραχυπρόθεσμος, συνήθως από 1 έως 30 ημέρες, και συνήθως έχει ένα ανώτατο όριο.

Παραδείγματος χάριν: Αν ένας χρήστης δαπανήσει €150 για μια αγορά με την χρήση πιστωτικής κάρτας και η πιστωτική κάρτα χρεώνει τον δανεισμό με 2% επιτόκιο και 2€ σταθερή χρέωση, τότε εντός ενός μήνα από την αγορά θα οφείλει να επιστρέψει €155.

Προπληρωμένη Κάρτα: Η προπληρωμένη κάρτα λειτουργεί παρόμοια με τη χρεωστική, με τη διαφορά ότι **πρέπει πρώτα να “φορτιστεί” με χρήματα μέχρι ένα προκαθορισμένο όριο πριν χρησιμοποιηθεί για οποιαδήποτε συναλλαγή**. Δηλαδή, δεν συνδέεται με τραπεζικό λογαριασμό και για να χρησιμοποιηθεί οφείλει να “φορτιστεί” με κεφάλαια. Συνήθως η φόρτισή της επιβαρύνεται με προμήθεια.

Παραδείγματος χάριν: Αν ένας χρήστης επιθυμεί να δαπανήσει €150 με την χρήση προπληρωμένης κάρτας, ενδεχομένως λόγω μη κατοχής τραπεζικού λογαριασμού ή για λόγους ασφάλειας των συναλλαγών του, οφείλει πρώτα να «γεμίσει» την κάρτα με €150 συν κάποια χρέωση, για παράδειγμα €2. Συνεπώς με την καταβολή €152 γεμίζει η προπληρωμένη κάρτα με €150 και μπορεί ο χρήστης να την χρησιμοποιήσει.

Κρυπτονομίσματα^{74, 75}

Τα κρυπτονομίσματα είναι ψηφιακές μονάδες αξίας που συναλλάσσονται αποκλειστικά ηλεκτρονικά και δεν έχουν φυσική μορφή. Κύρια χαρακτηριστικά τους είναι πως **δεν υποστηρίζονται από κανέναν οργανισμό ή κράτος, η αξία τους είναι ευμετάβλητη**, ακολουθώντας τους νόμους της προσφοράς και ζήτησης (υπάρχει μία ειδική κατηγορία κρυπτονομισμάτων που κρατούν την αξία τους σταθερή, γνωστά ως stablecoins) και **δεν είναι ευρέως αποδεκτά ως μέσα πληρωμής**. Το πρώτο σύγχρονο κρυπτονόμισμα είναι το Bitcoin, το οποίο δεν ελέγχεται από κανέναν φορέα, αλλά από ένα δίκτυο υπολογιστών γνωστό ως

⁷¹ Βλ. Rosenberg (1985), σελ. 208

⁷² Βλ. Rosenberg (1985), σελ. 192

¹ €155= €150 (το αρχικό ποσό δανεισμού) + €3 (150*2%) + €2 (σταθερή χρέωση).

⁷³ Βλ. Chakravorti & Lubasi (2006)

⁷⁴ European Central Bank (2019)

⁷⁵ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2021γ)

Blockchain, ενώ η τιμή του αναπροσαρμόζεται συνεχώς με αξιοσημείωτες βραχυπρόθεσμες μεταβολές^{II}. Πλέον, τα κρυπτονομίσματα είναι γνωστά και με τον όρο Digital Assets (Ψηφιακά Στοιχεία), καθώς δεν χρησιμοποιούνται ως υποκατάστατο του χρήματος, αλλά κυρίως για κερδοσκοπικούς σκοπούς.

Ψηφιακά Νομίσματα Κεντρικών Τραπεζών (CBDCs)⁷⁶

Ένα Ψηφιακό Νόμισμα Κεντρικής Τράπεζας (Central Bank Digital Currencies – CBDCs) αποτελεί ένα νόμισμα αμιγώς ψηφιακής μορφής που εκδίδεται και ρυθμίζεται από κάποια Κεντρική Τράπεζα. Αν και έχει κάποια κοινά στοιχεία με τα Κρυπτονομίσματα, έχει μια ειδοποιό διαφορά καθώς εκδίδεται από θεσμική ή νομική οντότητα. Λόγω της φύσης του, εξασφαλίζει τη σταθερότητα και την αποδοχή του ως νόμιμο χρήμα.

Τα CBDCs έχουν σχεδιαστεί για να υπάρχουν σε αμιγώς ψηφιακή μορφή, γεγονός που τα διαφοροποιεί από τα παραδοσιακά νομίσματα που υπάρχουν τόσο φυσικά (με τη μορφή τραπεζογραμματίων και κερμάτων) όσο και ψηφιακά (ως καταθέσεις σε τράπεζες).

Εκ των πιο γνωστών εγχειρημάτων CBDCs είναι η ανάπτυξη του Ψηφιακού Εύρω^{III} από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το ψηφιακό γουάν της Κίνας (e-CNY).

Ψηφιακό Πορτοφόλι⁷⁷

Ένα ψηφιακό πορτοφόλι είναι μια υπηρεσία που επιτρέπει στους χρήστες να αποθηκεύουν με ασφάλεια τα χρήματα και τα στοιχεία των ηλεκτρονικών τους πληρωμών, καθώς και να πραγματοποιούν μεταφορές αξίας εύκολα και γρήγορα από το κινητό τους ή άλλη ψηφιακή συσκευή. Ανάλογα με τον σχεδιασμό του, το ψηφιακό πορτοφόλι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για άμεσες μεταφορές χρημάτων ή/και για ψηφιακές πληρωμές. Επιπλέον, παρέχει συμπληρωματικές υπηρεσίες, όπως η παρακολούθηση των εξόδων του χρήστη και η παροχή λογισμικών για τον προϋπολογισμό (budgeting).

Ψηφιακό Εύρω⁷⁸

Το Ψηφιακό Ευρώ είναι ένα υπό ανάπτυξη ψηφιακό νόμισμα κεντρικής τράπεζας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. **Στόχος του είναι να προσφέρει μια ασφαλή, αποδοτική και σύγχρονη λύση ψηφιακών πληρωμών εντός της ζώνης του ευρώ, συμπληρώνοντας τις υπάρχουσες μεθόδους πληρωμής και διασφαλίζοντας τη συνεχιζόμενη διαθεσιμότητα του χρήματος της κεντρικής τράπεζας στην ψηφιακή εποχή.**

Το ψηφιακό ευρώ αναμένεται να διαθέτει τα εξής χαρακτηριστικά:

- **Άμεσες πληρωμές:** Θα επιτρέπει την πραγματοποίηση συναλλαγών σε πραγματικό χρόνο σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, μειώνοντας την ανάγκη χρήσης μετρητών και βελτιώνοντας την εμπειρία των πληρωμών.

^{II}. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί πως η εμπορεύσιμη τιμή του bitcoin, σε διάστημα ενός μήνα αυξήθηκε αξιοσημείωτα, από τα περίπου 69.400 δολάρια που απομμοούνταν στις 06/11/2024 στα 97.000 δολάρια στις 06/12/2024.

⁷⁶ European Central Bank (2023b)

^{III}. Κατά την συγγραφή του παρόντος το Ψηφιακό Ευρώ είναι υπό ανάπτυξη.

⁷⁷ Hassan & Shukur (2019)

⁷⁸ European Central Bank (2023a)

- **Λειτουργία εκτός σύνδεσης:** Θα επιτρέπει τη δυνατότητα πληρωμών χωρίς σύνδεση στο διαδίκτυο, διασφαλίζοντας την προσβασιμότητα του σε κάθε περίπτωση, ακόμα και σε περιοχές με περιορισμένη συνδεσιμότητα.
- **Διαλειτουργικότητα:** Σχεδιάζεται ώστε να είναι συμβατό με τα υπάρχοντα χρηματοοικονομικά και τραπεζικά συστήματα, διευκολύνοντας την ομαλή ενσωμάτωση και χρήση του από πολίτες, επιχειρήσεις και φορείς του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Συστήματα Πληρωμών, T2 και TIPS^{79, 80}

Η ασφαλής και αποτελεσματική ροή των κεφαλαίων και των συναλλαγών αποτελεί την ραχοκοκαλιά των σύγχρονων οικονομιών. Η εξέλιξη των τρόπων και των μέσων πληρωμών έχουν θέσει τα συστήματα πληρωμών, μέσω των οποίων το χρήμα κυκλοφορεί μεταξύ των διαφόρων μελών μιας οικονομίας, ως αναγκαία για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας της οικονομικής δραστηριότητας.

T2: Το T2 είναι ένα τέτοιο σύστημα μέσω του οποίου επιτρέπεται η μεταφορά χρημάτων μεταξύ των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε συνεχή χρόνο και χρησιμοποιείται τόσο από κεντρικές τράπεζες όσο και από εμπορικές τράπεζες.

Πώς λειτουργεί το T2, με την χρήση παραδείγματος;

Έχουμε 2 τράπεζες Α και Β αντίστοιχα, οι οποίες εδρεύουν σε κράτη μέλη της Ζώνης του Ευρώ και τηρούν λογαριασμούς στην Κεντρική Τράπεζα της έδρας τους και πρέπει να διενεργηθεί πληρωμή σε ευρώ από την Τράπεζα Α στην Τράπεζα Β. Προκειμένου η πληρωμή να πραγματοποιηθεί, η Τράπεζα Α υποβάλλει την εντολή πληρωμής στο T2, με αποτέλεσμα χρεώνεται ο λογαριασμός της στην Κεντρική Τράπεζα και να πιστωθεί ο λογαριασμός της Τράπεζας Β στην άλλη Κεντρική Τράπεζα, η πληρωμή έχει διακανονιστεί. Τέλος, το T2 μεταφέρει τα στοιχεία πληρωμής στην Τράπεζα Β. Αξιοσημείωτο είναι ότι από τον Μάρτιο του 2023 το T2 έχει αναπτυχθεί περαιτέρω, αντικατοπτρίζοντας μια πιο εξελιγμένη εκδοχή του προκατόχου του (TARGET2), ανταποκρινόμενη στις επιταγές του σύγχρονου διατραπεζικού περιβάλλοντος.

Σύστημα πληρωμών TIPS: Το TARGET Instant Payment Settlement (TIPS) είναι μια υπηρεσία πληρωμών που δημιουργήθηκε από το Ευρωσύστημα τον Νοέμβριο του 2018 και επιτρέπει τις άμεσες μεταφορές χρημάτων σε πραγματικό χρόνο. Μέσω του TIPS, οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών μπορούν να προσφέρουν στους πελάτες τους τη δυνατότητα να στέλνουν και να λαμβάνουν χρήματα 24 ώρες το 24ωρο, 365 ημέρες το χρόνο, ανεξάρτητα από τις ώρες λειτουργίας των τραπεζών.

Ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα του TIPS είναι η δυνατότητά του να συνδέει κάθε κάτοχο τραπεζικού λογαριασμού στην Ευρώπη, διασφαλίζοντας έτσι την προσβασιμότητα των πληρωμών σε πανευρωπαϊκό επίπεδο και υποστηρίζοντας τις ψηφιακές πληρωμές.

Νομισματικοί Δείκτες^{81, 82}

Οι Νομισματικοί Δείκτες χρησιμοποιούνται στις σύγχρονες οικονομίες προκειμένου να υπολογιστεί η προσφορά χρήματος σε αυτές. Χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων οι οποίες διαφέρουν κυρίως ως προς την ευκολία μετατροπής τους σε ρευστά

⁷⁹ European Central Bank (2025e)

⁸⁰ Τράπεζα της Ελλάδος (2025θ)

⁸¹ European Central Bank (2024)

⁸² Τράπεζα της Ελλάδος (2025γ)

διαθέσιμα. Ονομαστικά οι τέσσερις κατηγορίες Νομισματικών Δεικτών είναι οι M0, M1, M2 και M3.

Στενό Χρήμα (M0 & M1): Ο δείκτης M0 περιλαμβάνει μετρητά σε κυκλοφορία (νομίσματα, τραπεζογραμμάτια, ταμειακούς λογαριασμούς). Ο δείκτης M1 περιλαμβάνει M0 και τα κεφάλαια σε τρεχούμενους λογαριασμούς που χρησιμοποιούνται για πληρωμές χωρίς μετρητά (overnight deposits) , καθώς και τις καταθέσεις ταμειευτηρίου (savings deposits).

Ενδιάμεσο Χρήμα (M2): Ο δείκτης M2 περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία του M1 όπως και κάθε στοιχείο πλούτου που μπορεί να μετατραπεί σε μικρό χρονικό διάστημα και χωρίς να χάσει μέρος της αξίας του, σε ρευστά διαθέσιμα. Στον δείκτη M2 περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις σε τραπεζικά ιδρύματα.

Ευρύ Χρήμα (M3): Ο δείκτης M3 περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία του M2 όπως και τους εμπορεύσιμους τίτλους που εκδίδουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ο M3 περιλαμβάνει, όλα τα πιστοποιητικά καταθέσεων με ημερομηνία λήξης άνω των 2 ετών, τις συμφωνίες επαναγοράς, αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς με ωρίμανση μεγαλύτερη των 24 ωρών και θεσμικά κεφάλαια επενδύσεων , καθώς και τα χρεόγραφα (έως δύο ετών) που εκδίδονται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Με στόχο την ευκολότερη κατανόηση, παρατίθεται ο παρακάτω πίνακας.

Θεματική Ενότητα 6: Είδη Αγορών και Χρεογράφων

Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα⁸³

Η **χρηματοπιστωτική Σταθερότητα** σημαίνει ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα, δηλαδή οι βασικές χρηματοπιστωτικές αγορές και το χρηματοπιστωτικό θεσμικό σύστημα, **είναι ανθεκτικό σε οικονομικές αναταραχές και είναι ικανό να διεκπεραιώσει ομαλά τις βασικές του λειτουργίες**, όπως η διαμεσολάβηση χρηματοπιστωτικών κεφαλαίων, η διαχείριση κινδύνων και η εκτέλεση πληρωμών. Η μη υπάρξει χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μπορεί να διαταράξει σοβαρά την οικονομία ενός κράτους.

Με την διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, οι πολίτες αισθάνονται ασφαλείς για τις καταθέσεις τους, τις συναλλαγές τους, τη χρήση ηλεκτρονικού χρήματος (όπως πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες) και τις επενδύσεις τους σε αξιόγραφα.

Είδη Αγορών⁸⁴

Μια αγορά θεωρείται **Τέλεια Ανταγωνιστική** όταν σε αυτή υπάρχει μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων παρόμοιου μεγέθους, που προσφέρουν το ίδιο προϊόν ή υπηρεσία. Εξίσου μεγάλο είναι και το πλήθος των αγοραστών, οι οποίοι έχουν το σύνολο της αναγκαίας πληροφόρησης για το προσφερόμενο αγαθό, αλλά παράλληλα δεν έχουν κάποια προτίμηση από ποια επιχείρηση θα αποκτήσουν το εν λόγω αγαθό, με αποτέλεσμα κάθε επιχείρηση να αποτελεί αποδέκτη της τιμής της αγοράς. Επιπλέον, σε μία τέλεια ανταγωνιστική αγορά υπάρχει ελευθερία εισόδου και εξόδου για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές.

Ολιγοπώλιο είναι μια μορφή αγοράς που ελέγχεται από έναν μικρό αριθμό επιχειρήσεων. Βασικό χαρακτηριστικό των ολιγοπωλιακών αγορών είναι ο έντονος ανταγωνισμός, όπου μια επιχείρηση για να υπερτερήσει του ανταγωνισμού της χρησιμοποιεί τακτικές διαφοροποίησης και διαφήμισης των αγαθών της. Επιπλέον, στο ολιγοπώλιο υπάρχουν εμπόδια εισόδου για νέες επιχειρήσεις, είτε λόγω υψηλών επενδύσεων είτε λόγω ειδικών αδειών (π.χ. τηλεοπτικές άδειες).

Μονοπώλιο είναι αγορά όπου δραστηριοποιείται αποκλειστικά μία επιχείρηση. Ένα μονοπώλιο μπορεί να προκύψει λόγω νομικών περιορισμών ή περιορισμένης πρόσβασης σε βασικούς παραγωγικούς συντελεστές, όπως σπάνιοι φυσικοί πόροι (π.χ. πετρέλαιο, φυσικό αέριο). Ως εκ τούτου, η μονοπωλιακή επιχείρηση ελέγχει πλήρως τόσο στην παραγόμενη ποσότητα του προϊόντος, όσο και στην τιμολόγησή του. Τα μονοπώλια και ορισμένα ολιγοπώλια βλάπτουν τα συμφέροντα των καταναλωτών. Για αυτόν τον λόγο, εθνικές και υπερεθνικές αρχές, όπως οι επιτροπές ανταγωνισμού, προσπαθούν να αποτρέψουν τη δημιουργία τους.

Μεταξύ του τέλει ανταγωνισμού και του μονοπωλίου, υπάρχει ο **Μονοπωλιακός Ανταγωνισμός**, που συνδυάζει χαρακτηριστικά και των δύο. Στον μονοπωλιακό ανταγωνισμό δραστηριοποιούνται πολλές μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες μπορούν να εισέλθουν ή να αποχωρήσουν ελεύθερα από την αγορά. Έχουν πλήρη γνώση των συνθηκών και παράγουν παρόμοια, αλλά όχι ταυτόσημα, προϊόντα.

⁸³ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016α)

⁸⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development (2008), βλ. σελ. 339, 378 & 401 - 402

Κεφαλαιαγορά και Χρηματαγορά^{85, 86}

Οι **Κεφαλαιαγορές** είναι το σύνολο των αγορών όπου πραγματοποιούνται συναλλαγές μεταξύ όσων διαθέτουν πλεονάζοντα κεφάλαια προς επένδυση και όσων τα χρειάζονται. Οι κεφαλαιαγορές αφορούν τη διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων αξιογράφων με επενδυτικό ορίζοντα άνω του έτους. Δύο βασικοί τύποι κεφαλαιαγορών είναι οι αγορές μετόχων και ομολογιών. Οι κεφαλαιαγορές χωρίζονται σε πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές¹. Ένα παράδειγμα κεφαλαιαγοράς είναι το Χρηματιστήριο Αθηνών, όπου διαπραγματεύονται μετοχές, ομόλογα εισηγμένων εταιρειών σε αυτό, κρατικά ομόλογα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης.

Στις **Χρηματαγορές** διαπραγματεύονται βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα χρέους, όπως κρατικά γραμμάτια, πιστοποιητικά καταθέσεων και τραπεζικές συναλλαγματικές. Επειδή τα χρεόγραφα έχουν βραχυπρόθεσμη λήξη και διαπραγματεύονται κυρίως από θεσμικούς επενδυτές, όπως το Δημόσιο, οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες, θεωρούνται ασφαλείς επενδύσεις. Για τον λόγο αυτό στις χρηματαγορές πραγματοποιείται μεγάλος όγκος συναλλαγών. Στόχος των χρηματαγορών είναι η διατήρηση της ρευστότητας και της ασφάλειας των χρεογράφων.

Η βασική διαφορά μεταξύ Κεφαλαιαγοράς και Χρηματαγοράς είναι η διάρκεια της χρηματοδότησης που παρέχουν. Η Κεφαλαιαγορά παρέχει μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, ενώ η Χρηματαγορά βραχυπρόθεσμη. Μαζί, η Κεφαλαιαγορά και η Χρηματαγορά αποτελούν τη Χρηματοπιστωτική Αγορά.

Πρωτογενής και Δευτερογενής Αγορά⁸⁷

Η Πρωτογενής και η Δευτερογενής Αγορά, αποτελούν δυο διακριτές πλατφόρμες μέσω των οποίων αντλούνται κεφάλαια. Η βασική τους διαφορά έγκειται στις συνθήκες υπό τις οποίες πραγματοποιείται η άντληση αυτών των κεφαλαίων.

Στην Πρωτογενή Αγορά, οι εκδότες (επιχειρήσεις ή κράτη) προσφέρουν για πρώτη φορά τίτλους, όπως ομόλογα ή μετοχές, απευθείας στους επενδυτές. Για παράδειγμα, ένα κράτος που επιθυμεί να αυξήσει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του μέσω δανεισμού, εκδίδει και πωλεί ομόλογα σε επενδυτές. Επομένως, στην Πρωτογενή Αγορά διαπραγματεύονται αποκλειστικά νέοι τίτλοι.

Αντίθετα, η Δευτερογενής Αγορά αποτελεί το χώρο όπου οι επενδυτές ανταλλάσσουν μεταξύ τους τίτλους που έχουν ήδη εκδοθεί στην Πρωτογενή Αγορά. Για παράδειγμα, εάν ένας κάτοχος ομολόγου που αγοράστηκε στην Πρωτογενή Αγορά επιθυμεί να το ρευστοποιήσει, το πωλεί σε άλλον επενδυτή στη Δευτερογενή Αγορά.

Ομόλογο⁸⁸

Ένα ομόλογο αποτελεί ένα μακροπρόθεσμο συμβόλαιο, βάσει του οποίου ο ομολογιούχος, δηλαδή η φυσική ή νομική προσωπικότητα που αποκτά το ομολογιακό δάνειο, δανείζει χρήματα στον εκδότη του ομολόγου. Ο εκδότης, μπορεί να είναι μια εταιρεία, ένα κράτος ή άλλος οργανισμός. Σε αντάλλαγμα, η εταιρία ή το κράτος υπόσχεται να καταβάλει προκαθορισμένες πληρωμές στο μέλλον, οι οποίες θα καταβάλουν κάποιο τόκο και θα

⁸⁵ Stiglitz (1981)

¹ Αναλύεται στην συνέχεια.

⁸⁶ Dodd (2017)

⁸⁷ Setty et al. (2010)

⁸⁸ Financial Market Authority (2024)

αποπληρώσουν το αρχικό κεφάλαιο στην λήξη του ομολόγου. Συνεπώς, το ομόλογο αποτελεί μία δανειακή σύμβαση που πραγματοποιείται μέσω των αγορών.

Καλυμμένα Ομόλογα⁸⁹

Καλυμμένα Ομόλογα είναι οι ομολογιακές συμβάσεις που «ασφαλίζονται» με τη χρήση περιουσιακών στοιχείων του εκδότη. Συγκεκριμένα, στα καλυμμένα ομόλογα εφόσον ο εκδότης δεν μπορέσει να καλύψει τις υποχρεώσεις του προς τον ομολογιούχο, τότε ο ομολογιούχος έχει απαίτηση στα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρα στην ομολογιακή σύμβαση. Σε περίπτωση που αυτά τα ενέχυρα δεν καλύπτουν το σύνολο της υποχρέωσης, ο ομολογιούχος έχει και γενική απαίτηση επί των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων του εκδότη. Αυτό καθιστά τα καλυμμένα ομόλογα ασφαλή χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας⁹⁰

Η αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας είναι μια ποσοτικοποιημένη αξιολόγηση της ικανότητας δανεισμού ενός δανειολήπτη σε σχέση με κάποια οικονομική υποχρέωση. Μία πιστοληπτική αξιολόγηση μπορεί να εκχωρηθεί σε οποιαδήποτε οντότητα που επιδιώκει να δανειστεί χρήματα, είτε άτομο, είτε εταιρεία, είτε κράτος. Με πιο απλά λόγια, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας είναι η αξιολόγηση της ικανότητας κάποιου (κράτους, επιχείρησης ή άλλου οργανισμού) να επιστρέψει τα χρήματα που δανείστηκε.

Την αξιολόγηση την αναλαμβάνουν συγκεκριμένοι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι αξιολογούν τους εκδότες σύμφωνα με τη δυνατότητα τους να εκπληρώσουν τις οικονομικές τους υποχρεώσεις και ανάλογα με το αποτέλεσμα, προσδίδουν στους επενδυτές συγκεκριμένη βαθμολογία. Η βαθμολογία αυτή συνήθως εμφανίζεται με τη μορφή γραμμάτων της αλφαβήτου (λ.χ. 'AAA' και 'BBB') ή και με αριθμούς (λ.χ. 'Aa2') και όσο πιο υψηλή είναι τόσο μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο φέρει το χρηματοπιστωτικό προϊόν. Ουσιαστικά η βαθμολογία αντιστοιχίζεται με το επίπεδο του πιστοληπτικού κινδύνου ενός χρεογράφου, μιας εταιρίας ή ακόμα και ενός κράτους.

Η ευρεία αποδοχή αυτών των αξιολογήσεων τις καθιστά καθοριστικές για το κόστος δανεισμού της εκάστοτε οντότητας. Εάν ένας αναγνωρισμένος οίκος αξιολόγησης βαθμολογήσει ένα ομόλογο που εκδίδεται ως "ασφαλές" (investment grade), το επιτόκιο που θα ζητηθεί από την αγορά θα είναι μικρότερο από ένα αντίστοιχο ομόλογο, ίδιου μεγέθους και χρονικής διάρκειας, αλλά μη επενδυτικής βαθμίδας. Για τον λόγο αυτό δίνεται μεγάλη προσοχή στις πιστοληπτικές αναβαθμίσεις ή υποβαθμίσεις κρατών από διεθνώς αναγνωρισμένους οίκους αξιολόγησης.

Επενδυτική Βαθμίδα⁹¹

Η Επενδυτική Βαθμίδα είναι μια αξιολόγηση που σηματοδοτεί τον κίνδυνο αθέτησης, για έναν εκδότη χρεογράφων ή για έναν τίτλο σταθερού εισοδήματος. Με πιο απλά λόγια, η Επενδυτική Βαθμίδα μας δείχνει σε τι βαθμό είναι διαχειρίσιμα τα χρέη ενός εκδότη και κατά πόσο είναι πιθανό να αποπληρωθούν. Καθορίζεται με βάση μία σχετική κλίμακα από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όπως οι Standard & Poor's, Fitch Ratings, DBRS και Moody's. Αυτές οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας εκφράζουν την ικανότητα ενός δανειολήπτη να εξοφλήσει το χρέος του και βασίζονται σε πολλούς χρηματοοικονομικούς δείκτες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα του οφειλέτη.

⁸⁹ Schwarcz (2010)

⁹⁰ White (2013)

⁹¹ White (2013)

Όσο πιο υψηλή βαθμολογία έχει ένα αξιόγραφο ή ο εκδότης του, τόσο πιο χαμηλό το ρίσκο μη εκπλήρωσης των δανειακών δεσμεύσεων του, και κατά συνέπεια η απόδοση που θα ζητήσει ένας επενδυτής για να το αγοράσει θα είναι χαμηλή. Προκειμένου να θεωρηθεί ότι ένας εκδότης ή ένα χρεόγραφο έχει επενδυτική βαθμίδα, θα πρέπει να λαμβάνει βαθμολογία τουλάχιστον BBB (ή Baa3 στην κλίμακα της Moody's). Κάθε χρεόγραφο ή εκδότης, με αξιολόγηση χαμηλότερη από την προαναφερθείσα θεωρείται μη επενδυτικού βαθμού και ως απόρροια, θα δανείζεται με δυσχερέστερους όρους.

Βασικές Πηγές Κινδύνου^{92, 93, 94, 95}

Πιστωτικός Κίνδυνος: Είναι ο κίνδυνος να χάσει ένας επενδυτής μέρος ή όλο το κεφάλαιο που έχει επενδύσει, επειδή ο οφειλέτης αδυνατεί να πληρώσει μέρος ή το σύνολο των υποχρεώσεων του.

Επιτοκιακός Κίνδυνος: Είναι ο κίνδυνος δυσμενούς μεταβολής της αξίας μιας επένδυσης λόγω μεταβολών στα επιτόκια. Ο επιτοκιακός κίνδυνος είναι παρουσιάζεται κυρίως στην αγορά ομολόγων και τις συμβάσεις δανεισμού με μεταβαλλόμενο επιτόκιο.

Συναλλαγματικός Κίνδυνος: Είναι ο κίνδυνος να χάσει αξία μια επένδυση ή να αυξηθεί μια δανειακή υποχρέωση εξαιτίας δυσμενών μεταβολών στην ισοτιμία νομισμάτων. Για παράδειγμα, αν μια επιχείρηση στη Ζώνη του Ευρώ έχει δανειστεί σε δολάρια και το ευρώ υποτιμηθεί σε σχέση με το δολάριο, θα χρειαστεί να δώσει περισσότερα ευρώ για να αποπληρώσει το δάνειό της.

Κίνδυνος Ρευστότητας: Είναι ο κίνδυνος ένα περιουσιακό στοιχείο (λ.χ. ακίνητο, ομόλογο, μετοχή) να μην μπορεί να πουληθεί γρήγορα ή στην πραγματική του αξία, λόγω συνθηκών στην αγορά. Όταν η δευτερογενής αγορά δεν λειτουργεί αποτελεσματικά, η ρευστοποίηση γίνεται πιο δύσκολη. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ακόμα και υγιείς επιχειρήσεις μπορεί να δυσκολευτούν να καλύψουν τις άμεσες οικονομικές τους υποχρεώσεις.

Παράδειγμα Έκδοσης Ομολόγου

Η κυβέρνηση του κράτους Χ, μέλος της Ευρωζώνης στην προσπάθεια της να χρηματοδοτήσει τις αυξημένες δημόσιες δαπάνες της, αποφάσισε να προχωρήσει στην έκδοση ενός 10-ετούς ομολόγου ύψους 100 εκ. ευρώ, διαιρεμένο σε 10.000 ομολογίες, με επιτόκιο (κουπόνι) 5% και ετήσιες πληρωμές στη λήξη του έτους. Δηλαδή, υπόσχεται να καταβάλει για κάθε ομολογία στους κατόχους επενδυτές το αρχικό ποσό δανεισμού στη λήξη του ομολόγου, ήτοι 10.000 ευρώ ανά ομολογία σε δέκα έτη, συν πληρωμές ύψους 500 ευρώ κάθε 31 Δεκεμβρίου για τα επόμενα δέκα έτη. Λόγω του μακροχρόνιου ορίζοντα λήξης του ομολόγου, η διαπραγμάτευση των ομολογιών πραγματοποιείται στην Κεφαλαιαγορά.

Για να πραγματοποιηθεί η έκδοση του ομολόγου, η κυβέρνηση του κράτους Χ απευθύνεται στην επενδυτική τράπεζα Ζ, η οποία την αντιπροσωπεύει και πουλάει τα ομόλογα στην Πρωτογενή Αγορά απευθυνόμενη σε Θεσμικούς Επενδυτές, όπου τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται διοχετεύονται στην κυβέρνηση της χώρας Χ.

Αφού ολοκληρωθεί η έκδοση, οι ομολογίες μπορεί να βρεθούν στην Δευτερογενή Αγορά, όπου οι συναλλαγές δεν αφορούν πλέον την κυβέρνηση του κράτους Χ, αλλά τους ίδιους τους επενδυτές.

⁹² Basel Committee on Banking Supervision (2000)

⁹³ English (2002)

⁹⁴ Flood (1981)

⁹⁵ Nikolaou (2009)

Η τιμή που διαπραγματεύεται το κρατικό ομόλογο της χώρας Χ διαμορφώνεται και εν μέρει χάρη στην πιστοληπτική ικανότητα της. Βάσει της δυνατότητας της να πληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις οι επενδυτικοί οίκοι προσέδωσαν στο υπό εξέταση ομόλογο την εξής βαθμολογία: Fitch AA+, Moody's Aa2, S&P AA. Χαρακτηρίζεται δηλαδή και από τους τρεις οίκους ως Επενδυτικού Βαθμού, γεγονός που σηματοδοτεί τα ακόλουθα σχετικά με τους κινδύνους που αντιμετωπίζει κάποιος επενδυτής/ κάτοχος του ομολόγου: Υπάρχει χαμηλός κίνδυνος απώλειας μέρους ή του συνόλου μιας χρηματικής αμοιβής ενός επενδυτή (Πιστωτικός Κίνδυνος), χαμηλή πιθανότητα μεταβολής της αξίας του ομολόγου λόγω μεταβολής των επιτοκίων (Επιτοκιακός Κίνδυνος), μικρός Συναλλαγματικός Κίνδυνος, ενδεχομένως, με εξαίρεση τους ξένους επενδυτές κατόχους πιο "αδύναμων" από το Ευρώ συναλλαγμάτων και τέλος μικρή αβεβαιότητα έγκαιρης ρευστοποίησης του ομολόγου, δηλαδή μικρός Κίνδυνος Ρευστότητας.

Χρηματιστήριο⁹⁶

Χρηματιστήριο ονομάζεται η οργανωμένη αγορά στην οποία πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες μετοχών, ομολόγων, παραγώγων και άλλων τίτλων, αλλά και εμπορευμάτων, από τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε αυτό. Για την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν δημιουργηθεί διεθνή, εθνικά και τοπικά χρηματιστήρια, όπως το Euronext, το Χρηματιστήριο Αθηνών και το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, κάθε ένα εκ των οποίων, λειτουργεί σύμφωνα με την εκάστοτε εθνική νομοθεσία και επηρεάζει σε διαφορετικό βαθμό την παγκόσμια οικονομία.

Κοινό χαρακτηριστικό όλων των χρηματιστηρίων είναι η οργανωμένη συναλλαγή τίτλων με κυμαινόμενες δημόσιες τιμές, οι οποίες καθορίζονται από τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.

Το χρηματιστήριο είναι ένας βασικός θεσμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς επιτρέπει τη μεταφορά κεφαλαίων από εκείνους που έχουν πλεόνασμα, σε εκείνους που χρειάζονται χρηματοδότηση για τη λειτουργία και την ανάπτυξή τους.

Μετοχή⁹⁷

Μετοχή είναι ένα μερίδιο κυριότητας επί μιας εταιρείας. Κάθε επιχείρηση διαίρεται σε συγκεκριμένο αριθμό εταιρικών μεριδίων, όπως ορίζεται στο καταστατικό της. **Για παράδειγμα, αν μια εταιρεία έχει 10.000 μετοχές και ένας μέτοχος κατέχει τις 1.000 από αυτές, τότε κατέχει το 10% της εταιρείας.**

Οι εταιρείες εκδίδουν και πωλούν μετοχές για να συγκεντρώσουν κεφάλαια που θα χρησιμοποιήσουν για την ανάπτυξή τους. Οι κάτοχοι μετοχών (μέτοχοι) μπορούν να κερδίσουν με δύο βασικούς τρόπους, μέσω μερισμάτων — δηλαδή διανομής μέρους των κερδών της εταιρείας, και της αύξησης της τιμής της μετοχής¹¹.

Η τιμή μιας μετοχής διαμορφώνεται από την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά. Οι επενδυτές προσπαθούν να προβλέψουν αν η τιμή μιας μετοχής θα ανέβει ή θα πέσει και ανάλογα αγοράζουν ή πωλούν. Ιδιαίτερη προσοχή οφείλεται να δοθεί στο γεγονός πως οι μετοχές δεν περιορίζονται μόνο στις μετοχές των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο, αλλά αποτελούν εξ ορισμού τα εταιρικά μερίδια κάθε εταιρείας ανεξαρτήτως είδους.

⁹⁶ FINRA (2023)

⁹⁷ Faber et al. (2005)

¹¹ Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, όπου οι μετοχές τους διαπραγματεύονται διαρκώς.

Παράγωγα⁹⁸

Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα είναι επενδυτικά εργαλεία των οποίων η αξία εξαρτάται από την τιμή άλλων προϊόντων, που ονομάζονται υποκείμενα μέσα (underlying instruments). Παραδείγματα υποκείμενων μέσων είναι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια, οι τιμές μετοχών, ομολόγων, εμπορευμάτων ή και διάφορων χρηματοοικονομικών δεικτών. Συμφώνα με την θεωρία, τα Παράγωγα αξιοποιούνται κυρίως για τον μετριασμό της έκθεσης σε διαφορετικούς τύπους κινδύνου.

Υπάρχουν πολλά είδη παραγώγων, που διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Κάποια διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, ενώ άλλα όχι. Τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για διαφορετικούς σκοπούς, από κερδοσκόπους επενδυτές, που επιδιώκουν γρήγορα κέρδη, έως και για αντιστάθμιση κινδύνου (hedging), δηλαδή για να προστατευθεί κάποιος από πιθανές ζημιές σε άλλες επενδύσεις. Ωστόσο, η μη συνετή χρήση παραγώγων τίτλων μπορεί να οδηγήσει τον επενδυτή σε σημαντικές οικονομικές ζημιές.

Βασικά Παράγωγα Προϊόντα^{99, 100}

Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards): Τα προθεσμιακά συμβόλαια αποτελούν μία σύμβαση μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για την αγορά ή πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου σε συγκεκριμένη τιμή, σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Περιλαμβάνουν στοιχεία όπως είδος του αγαθού ή του τίτλου, την τιμή αγοράς ή πώλησης και την ημερομηνία παράδοσης.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές και θεωρούνται εξωχρηματιστηριακά προϊόντα (over-the-counter). Αυτή η ευελιξία στους όρους τους διευκολύνει την προσαρμογή στις ανάγκες των συμβαλλομένων, αλλά αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή τον κίνδυνο να μην εκπληρώσει κάποιος τις υποχρεώσεις του.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τα συναλλαγματικά προθεσμιακά συμβόλαια (foreign exchange forwards), τα προθεσμιακά συμβόλαια μετοχών (equity forwards) και τα προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων (commodity forwards).

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures): Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης είναι παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που δεσμεύουν δύο μέρη να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο σε προκαθορισμένη τιμή και ημερομηνία στο μέλλον. Τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν φυσικά αγαθά ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αναφέρουν λεπτομερώς την ποσότητα του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και είναι τυποποιημένα για να διευκολύνουν τις συναλλαγές, ενώ διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Αυτό διευκολύνει τη διαπραγμάτευσή τους και μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο για τους επενδυτές.

Η βασική διαφορά από τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards) είναι ότι τα futures διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, με σταθερούς όρους και υψηλότερη διαφάνεια, ενώ τα forwards είναι ιδιωτικές συμφωνίες που γίνονται εκτός χρηματιστηρίου.

Συμβόλαια Ανταλλαγής (Swaps): Τα Συμβόλαια Ανταλλαγής είναι μία συμφωνία που υποχρεώνει τα συμβαλλόμενα μέρη να ανταλλάξουν συγκεκριμένες χρηματοροές βάση μιας υποκείμενης αξίας ή ενός υποκείμενου τίτλου, όπως το επιτόκιο ενός ομολόγου ή τιμή μιας μετοχής.

Αυτά τα συμβόλαια χρησιμοποιούνται κυρίως για τη διαχείριση κινδύνων, όπως ο επιτοκιακός ή ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Παρ' όλα αυτά, μπορούν να προκαλέσουν σημαντικές ζημιές αν δεν χρησιμοποιηθούν σωστά.

⁹⁸ Miljkovic (2023), p. 97 - 104

⁹⁹ Islam & Chakraborti (2015), p. 68 - 79

¹⁰⁰ Gottesman (2016), p. 243 - 300

Τα συμβόλαια ανταλλαγής δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές και θεωρούνται εξωχρηματιστηριακά μέσα. Τα συμβόλαια ανταλλαγής δεν είναι τυποποιημένα συμβόλαια, αλλά η λήξη τους, οι πληρωμές και ο χρόνος που αυτές πραγματοποιούνται καθορίζεται βάσει των αναγκών των συναλλασσόμενων, που συνήθως είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μεγάλες επιχειρήσεις. Κύριες κατηγορίες συμβολαίων ανταλλαγών, βάσει όγκου συναλλαγών, αποτελούν οι ανταλλαγές επιτοκίων, οι ανταλλαγές εμπορευμάτων και οι ανταλλαγές μετοχών.

Απόδοση Επένδυσης¹⁰¹

Η Απόδοση Επένδυσης (ROI) είναι το κέρδος μιας επένδυσης εκφρασμένο σε ποσοστιαίες μονάδες. Υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της τιμής πώλησης και της τιμής αγοράς, διαιρεμένη με την τιμή αγοράς και χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση και τη σύγκριση της απόδοσης μιας επένδυσης με αντίστοιχες επενδύσεις.

$$\text{Απόδοση της επένδυσης} = \frac{\text{Τιμή Πώλησης} - \text{Τιμή Κτήσης}}{\text{Τιμή Κτήσης}}$$

Για παράδειγμα, αν ένας επενδυτής αγοράσει τη χρονική στιγμή t μία μετοχή αξίας 10 ευρώ και αποφασίσει να την πουλήσει τη χρονική στιγμή $t+1$, όταν η τιμή της μετοχής έχει φτάσει στα 12 ευρώ, θα έχει απόδοση επένδυσης 20%. Η απόδοση επένδυσης μπορεί να υπολογιστεί και πριν την πώληση του τίτλου, απλώς στηρίζεται στην παρούσα αξία του τίτλου και όχι στην τιμή πώλησης.

Ο δείκτης απόδοσης επένδυσης αποτελεί έναν από τους βασικούς δείκτες που παρακολουθούν οικονομικοί ερευνητές και συμμετέχοντες της αγοράς, προκειμένου να ελέγχουν την αποδοτικότητα χρήσης των οικονομικών πόρων μιας οντότητας.

Αρχική Δημόσια Προσφορά¹⁰²

Η Αρχική Δημόσια Προσφορά (IPO) είναι η διαδικασία ένταξης μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο. Αυτό γίνεται εφικτό μέσω της επίτευξης ορισμένων ελάχιστων προϋποθέσεων, δηλαδή με την συμμόρφωση της επιχείρησης στους κανόνες που απαιτεί το εκάστοτε χρηματιστήριο και μέσω της δημόσιας κυκλοφορίας και διαπραγμάτευσης μέρους των μετοχών της επιχείρησης.

Σε μια Αρχική Δημόσια Προσφορά, αφού μια εταιρεία αποφασίσει να "εισέλθει στο χρηματιστήριο", επιλέγει έναν κύριο ανάδοχο για να βοηθήσει στη διαδικασία εγγραφής των κινητών αξιών και στη διανομή των μετοχών στο κοινό. Ο κύριος ανάδοχος στη συνέχεια συγκροτεί μια ομάδα επενδυτικών τραπεζών και χρηματιστών, η οποία είναι υπεύθυνη για την πώληση των μετοχών της IPO σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές.

Στόχος της Αρχικής Δημοσίας Προσφοράς είναι η άντληση σημαντικού μεγέθους κεφαλαίων για την επιχείρηση από την αγορά, γεγονός που θα της επιτρέψει να επιταχύνει τις απαραίτητες δραστηριότητές της, οδηγώντας στην ταχύτερη ανάπτυξή της. Η επιλογή της σωστής χρονικής περιόδου για την είσοδο μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο είναι ιδιαίτερα σημαντική, γιατί η Αρχική Δημόσια Προσφορά περιέχει και κινδύνους, καθώς η κίνηση της τιμής της μετοχής είναι άγνωστη κατά την πρώτη μέρα της διαπραγμάτευσης. Η επιχείρηση, σε συνεργασία με τον ανάδοχο, θέτει μία τιμή με την οποία ξεκινά η διαπραγμάτευση, αλλά δεν μπορεί να γνωρίζει εάν η τιμή στο τέλος της ημέρας θα έχει κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά.

¹⁰¹ Stobierski (2020)

¹⁰² Brau & Fawcett (2006)

Εξασφαλίσεις^{103, 104}

Εξασφάλιση ονομάζεται ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο μπορεί να κατασχέσει ο πιστοδότης από τον πιστούχο εφόσον αυτός αδυνατεί να του αποπληρώσει το χρέος του. Οι εμπορικές τράπεζες συνηθίζεται να απαιτούν εμπράγματα εξασφαλίσεις για την παροχή δανείου. Για παράδειγμα, σε στεγαστικά δάνεια συνηθίζεται ο πιστολήπτης να συμφωνεί πως σε περίπτωση αδυναμίας του να αποπληρώσει πλήρως το χρέος του η τράπεζα έχει το δικαίωμα να του κατάσχει το αποκτηθέν ακίνητο.

Οι Κεντρικές Τράπεζες ζητούν εξασφαλίσεις όταν χορηγούν ρευστότητα σε τράπεζες, ώστε να προστατευτούν από πιθανά οικονομικά ρίσκα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αξιοπιστία ή την ανεξαρτησία τους. Συνήθως δημοσιεύουν λίστες με τα περιουσιακά στοιχεία που δέχονται ως εγγύηση, όπως κρατικά ομόλογα ή βραχυπρόθεσμους τίτλους, αν και μπορεί να αποδεχθούν και άλλα, υπό προϋποθέσεις.

Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια¹⁰⁵

Μη-Εξυπηρετούμενο Δάνειο (ΜΕΔ) είναι ένα δάνειο στο οποίο ο δανειολήπτης δεν έχει πραγματοποιήσει προγραμματισμένες πληρωμές κεφαλαίου ή τόκου για τουλάχιστον ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Συνήθως, ένα δάνειο χαρακτηρίζεται ως μη εξυπηρετούμενο όταν έχει καθυστερήσει πάνω από 90 ημέρες.

Επίσης, ένα δάνειο μπορεί να χαρακτηριστεί μη εξυπηρετούμενο ακόμη και πριν τις 90 ημέρες, εφόσον υπάρχει υψηλή αβεβαιότητα για το αν θα συνεχιστούν οι πληρωμές. Τα υψηλά ποσοστά ΜΕΔ επηρεάζουν αρνητικά τις τράπεζες: μειώνουν την κερδοφορία, «βαραίνουν» τον ισολογισμό τους και περιορίζουν την ικανότητά τους να χορηγούν νέα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Αυτό σημαίνει λιγότερη χρηματοδότηση προς την πραγματική οικονομία. Η μείωση των ΜΕΔ με βιώσιμο τρόπο είναι σημαντική, τόσο για τη σταθερότητα κάθε τράπεζας (μικροπροληπτική προσέγγιση), όσο και για τη συνολική οικονομία (μακροπροληπτική προσέγγιση). Ταυτόχρονα, η οικονομική ανάπτυξη βοηθά στη μείωση των ΜΕΔ, καθώς οι δανειολήπτες αποκτούν μεγαλύτερη δυνατότητα αποπληρωμής.

Τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια περιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν νέα δάνεια, καθώς για λόγους καταστατικών αλλά και οικονομικών διακρατούν μέρος του διαθέσιμου κεφαλαίου τους. Εάν σε μία οικονομία επικρατούν υψηλά ποσοστά ΜΕΔ συνήθως επηρεάζεται αρνητικά η ανεργία, το ΑΕΠ και το κυκλοφορούν χρήμα της οικονομίας.

Συγχωνεύσεις και Εξαγορές¹⁰⁶

Δύο ή περισσότερες νομικές οντότητες συγχωνεύονται όταν ενοποιούνται σε μία νέα οντότητα με ίσους όρους με στόχο την δημιουργία οικονομιών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας. Η νέα οντότητα συνδυάζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις διαδικασίες και τους πόρους του συνόλου των συγχωνευμένων εταιρειών. Μέσω μιας συγχώνευσης μπορεί να καταστεί δυνατή η εισαγωγή της νέας οντότητας σε μία νέα αγορά και η απόσπαση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς.

Η εξαγορά αποτελεί μία εταιρική πράξη κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά τα περιουσιακά στοιχεία και τις μετοχές μιας άλλης υφιστάμενης επιχείρησης με στόχο την

¹⁰³ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016γ)

¹⁰⁴ European Central Bank (2025c)

¹⁰⁵ European Banking Authority (2019)

¹⁰⁶ Malik et al. (2014)

απόκτηση του ελέγχου της. Οι εξαγορές αποτελούν μέρος της στρατηγικής ανάπτυξης μιας επιχείρησης εάν κριθεί πιο κερδοφόρα η απόκτηση της λειτουργίας μιας υφιστάμενης, συνήθως μικρότερης ή οικονομικά πιο αδύναμης, επιχείρησης αντί να ιδρυθεί μία νέα επιχείρηση στα πλαίσια της συγχώνευσης.

Η κύρια διαφορά μεταξύ των συγχωνεύσεων και των εξαγορών έγκειται στην διαφορετική αντιμετώπιση των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού. Στις περιπτώσεις των εξαγορών, τα στοιχεία της οντότητας που πωλείται, απορροφώνται από την εταιρεία- αγοραστή. Αντιθέτως, στις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων το σύνολο των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού ενοποιούνται, ενώ οι μετοχές των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων ανταλλάσσονται με μετοχές της νέας «ενοποιημένης» εταιρείας.

Εικόνα 5.2: Τα βασικά νομισματικά μεγέθη και οι συνιστώσες τους

Νομισματικά μεγέθη	M1	M2	M3
Νόμισμα σε κυκλοφορία	X	X	X
Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	X	X	X
Καταθέσεις Ταμιευτηρίου	X	X	X
Καταθέσεις προθεσμίας (2 ετών)		X	X
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση (3 μηνών)		X	X
Συμφωνίες επαναγοράς (Repos)			X
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων			X
Χρεόγραφα που εκδίδονται από Νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ως δύο έτη)			X

Θεματική Ενότητα 7: Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση

Διάκριση Οντοτήτων βάσει Μεγέθους¹⁰⁷

Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, οι επιχειρήσεις κατατάσσονται σε τέσσερις κατηγορίες (Πολύ Μικρές, Μικρές, Μεσαίες, Μεγάλες), ανάλογα με το μέγεθός τους. Η κατάταξη βασίζεται στην τρέχουσα χρήση και ισχύει όταν πληρούνται τουλάχιστον δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια, για δύο συνεχόμενες διαχειριστικές περιόδους.

Πολύ Μικρές: Πρέπει να ισχύουν δύο από τα παρακάτω:

- Το Ενεργητικό¹ τους δεν υπερβαίνει τα 350.000 ευρώ.
- Έχουν καθαρό ύψος κύκλου εργασιών έως 700.000 ευρώ.
- Ο μέσος όρος απασχολούμενων κατά την διάρκεια της περιόδου δεν ξεπερνά τα 10 άτομα.

Μικρές: Πρέπει να ισχύουν δύο από τα παρακάτω:

- Το Ενεργητικό τους δεν υπερβαίνει τα 4.000.000 ευρώ.
- Έχουν καθαρό ύψος κύκλου εργασιών έως 8.000.000 ευρώ.
- Ο μέσος όρος απασχολούμενων κατά την διάρκεια της περιόδου δεν ξεπερνά τα 50 άτομα.

Μεσαίες: Πρέπει να ισχύουν δύο από τα παρακάτω:

- Το Ενεργητικό τους δεν υπερβαίνει τα 20.000.000 ευρώ.
- Έχουν Καθαρό ύψος κύκλου εργασιών έως 40.000.000 ευρώ.
- Ο μέσος όρος απασχολούμενων κατά την διάρκεια της περιόδου δεν ξεπερνά τα 250 άτομα.

Μεγάλες: Πρέπει να ισχύουν δύο από τα παρακάτω:

- Το Ενεργητικό τους υπερβαίνει τα 20.000.000 ευρώ.
- Έχουν Καθαρό ύψος κύκλου εργασιών τουλάχιστον 40.000.000 ευρώ.
- Ο μέσος όρος απασχολούμενων κατά την διάρκεια της περιόδου ξεπερνά τα 250 άτομα.

Απλογραφικό και Διπλογραφικό Λογιστικό Σύστημα¹⁰⁸

Το απλογραφικό λογιστικό σύστημα βασίζεται σε μία μόνο καταχώριση για κάθε συναλλαγή, σε ένα βιβλίο (γνωστό και ως Βιβλίο Β κατηγορίας) και ένα λογαριασμό. Καταγράφει κυρίως **ταμειακές κινήσεις**: έσοδα όταν γίνονται εισπράξεις και έξοδα όταν γίνονται πληρωμές. Πλεονεκτεί σε **απλότητα και χαμηλό κόστος**, αλλά **δεν παρέχει πλήρη εικόνα** της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Δεν εξυπηρετεί πλήρως τον βασικό στόχο της λογιστικής, που είναι η παροχή **αξιόπιστων και αναλυτικών πληροφοριών**.

Αντίθετα, στο **διπλογραφικό σύστημα**, κάθε συναλλαγή καταγράφεται **δύο φορές**: μία χρέωση και μία ισόπωση πίστωση. Δηλαδή, κάθε οικονομικό γεγονός επηρεάζει **τουλάχιστον δύο**

¹⁰⁷ Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων (2025)

¹ Αναλύεται στην συνέχεια του κεφαλαίου

¹⁰⁸ Εθνικό Τυπογραφείο (2025)

λογαριασμούς – ένας ή περισσότεροι χρεώνονται και ένας ή περισσότεροι πιστώνονται. Το **άθροισμα των χρεώσεων είναι πάντα ίσο με το άθροισμα των πιστώσεων**. Αυτό το σύστημα προσφέρει **πληρέστερη και ακριβέστερη λογιστική παρακολούθηση** της επιχείρησης.

Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, οι Ανώνυμες Εταιρείες (Α.Ε.), οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) και οι Ιδιωτικές Κεφαλαιουχικές Εταιρείες (Ι.Κ.Ε.) υποχρεούνται να τηρούν διπλογραφικά βιβλία ανεξαρτήτως του ύψους των ετήσιων ακαθάριστων εσόδων τους. Άλλες επιχειρήσεις, όπως οι Ομόρρυθμες Εταιρείες (Ο.Ε.), οι Ετερόρρυθμες Εταιρείες (Ε.Ε.) και οι ατομικές επιχειρήσεις, μπορούν να τηρούν απλογραφικά βιβλία εφόσον τα ετήσια ακαθάριστα έσοδά τους δεν υπερβαίνουν το ποσό των 1.500.000 ευρώ. Σε περίπτωση που τα έσοδα αυτά υπερβούν το συγκεκριμένο όριο, οι επιχειρήσεις αυτές υποχρεούνται να τηρούν διπλογραφικά βιβλία.

Οικονομικές Καταστάσεις¹⁰⁹

Οι Οικονομικές Καταστάσεις είναι το βασικό μέσο με το οποίο μια επιχείρηση **επικοινωνεί οικονομικές πληροφορίες** σε όσους ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητά της. Τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορεί να είναι **εσωτερικά** (όπως η διοίκηση) ή **εξωτερικά** (όπως προμηθευτές, τράπεζες και δυνητικοί επενδυτές).

Οι κύριες οικονομικές καταστάσεις, των οποίων οι ορισμοί ακολουθούν στη συνέχεια, είναι:

- Η **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως** (γνωστή και ως Κατάσταση Συνολικών Εσόδων),
- Ο **Ισολογισμός**, και
- Η **Κατάσταση Ταμειακών Ροών**.

Παρακάτω ακολουθούν οι ορισμοί των προαναφερθέντων Οικονομικών Καταστάσεων, όπου αναλύεται και η σημαντικότητά τους.

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως¹¹⁰

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως (εφεξής Κ.Α.Χ.) **είναι η οικονομική κατάσταση που παρουσιάζει συνοπτικά τα έσοδα, τα έξοδα και το τελικό αποτέλεσμα της οικονομικής δραστηριότητας μιας επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας λογιστικής περιόδου**. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να είναι κέρδος (εάν τα έσοδα υπερβαίνουν τα έξοδα) ή ζημία (εάν τα έξοδα υπερβαίνουν τα έσοδα).

Οι λογαριασμοί της Κ.Α.Χ. που εμφανίζουν εντονότερο ενδιαφέρον είναι αυτοί του Μικτού Κέρδους, του Λειτουργικού Κέρδους των Κερδών προ Φόρων και, τέλος, των Καθαρών Κερδών.

Μικτό Κέρδος (Ζημία)

Ως Μικτό Κέρδος (Ζημία) ορίζεται η διαφορά του Κύκλου Εργασιών από τα Κόστη Πωληθέντων μια επιχείρησης.

$$\text{Μικτό Κέρδος (Ζημία)} = \text{Κύκλος Εργασιών} - \text{Κόστος Πωληθέντων}$$

Ο Κύκλος Εργασιών (ή τζίρος) υπολογίζεται βάσει των εσόδων που εισέπραξε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου από τις πωλήσεις και τις υπηρεσίες της μετά την καταβολή τυχόν επιστροφών, τα Κόστη Πωληθέντων περιλαμβάνουν όλες τις άμεσες δαπάνες που σχετίζονται με την παραγωγή ή την απόκτηση των αγαθών που πουλήθηκαν. Για

¹⁰⁹ U.S. Securities and Exchange Commission (2025)

¹¹⁰ U.S. Securities and Exchange Commission (2025)

παράδειγμα, σε μια εμπορική επιχείρηση το κόστος περιλαμβάνει την τιμή αγοράς των προϊόντων συν τα μεταφορικά έξοδα.

$$\text{Κύκλος Εργασιών} = \text{Κόστος Εργασιών} - \text{Μικτό Κέρδος (Ζημία)}$$

Λειτουργικό Κέρδος (Ζημία)

Το Λειτουργικό Κέρδος (Ζημία) είναι το ποσό που απομένει αφού αφαιρέσουμε από το Μικτό Κέρδος τα Λειτουργικά Έξοδα. Αποτελεί τη βασική δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

$$\text{Λειτουργικό Κέρδος (Ζημία)} = \text{Μικτό Κέρδος} - \text{Λειτουργικά Έξοδα}$$

Τα Λειτουργικά Έξοδα είναι τα έξοδα που συνδέονται την λειτουργία της επιχείρησης. Ενδεικτικά Λειτουργικά Έξοδα αποτελούν οι μισθοί, τα κόστη αποθήκευσης αγαθών, τα έξοδα ενοικίων μεταξύ άλλων.

Το Λειτουργικό Κέρδος αναφέρεται και ως Κέρδη (Ζημίες) προ φόρων, τόκων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων ή Earnings Before Interest and Tax (E.B.I.T), γιατί δεν περιλαμβάνει τα χρηματοοικονομικά έξοδα και τους φόρους.

$$\text{Λειτουργικό Κέρδος (Ζημία)} = \text{Μικτός Κέρδος (Ζημία)} - \text{Λειτουργικά Έξοδα}$$

Κέρδη (Ζημίες) Προ Φόρων

Τα Κέρδη (Ζημίες) Προ Φόρων (ή Earnings Before Tax (E.B.T.)) ορίζονται ως η διαφορά των Λειτουργικών Κερδών και των Λοιπών Εσόδων και Εξόδων.

$$\text{Κέρδη (Ζημίες) Προ Φόρων} = \text{Λειτουργικά Κέρδος} + \text{Λοιπά Έσοδα} - \text{Λοιπά Έξοδα}$$

Στα Λοιπά Έσοδα και Έξοδα συμπεριλαμβάνεται το σύνολο των αποτελεσμάτων που δεν σχετίζονται με τις κύριες λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Ενδεικτικά ενδέχεται να περιλαμβάνουν έσοδα από επενδύσεις και έξοδα από τόκους.

Καθαρά Κέρδη (Ζημίες)

Τα Καθαρά Κέρδη (Ζημίες) αποτελούν την διαφορά μεταξύ των Κερδών Προ Φόρων και του Φόρου Εισοδήματος.

$$\text{Καθαρά Κέρδη (Ζημίες)} = \text{Κέρδη (Ζημίες) Προ Φόρων} - \text{Φόρος Εισοδήματος}$$

Στην Αγγλική ορολογία, τα Καθαρά Κέρδη (Ζημίες) ονομάζονται συχνά “bottom line”, καθώς αποτυπώνουν την τελική κερδοφορία μιας επιχείρησης.

Κέρδη (Ζημίες) ανά Μετοχή

Οι περισσότερες Καταστάσεις Αποτελεσμάτων περιλαμβάνουν τον υπολογισμό των Κερδών (Ζημιών) ανά Μετοχή, που δείχνει το ποσό κέρδους (ή ζημίας) που αναλογεί σε κάθε μετοχή της εταιρείας. Ο υπολογισμός γίνεται διαιρώντας τα Καθαρά Κέρδη (Ζημίες) με τον συνολικό αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

$$\text{Κέρδη (Ζημίες) ανά Μετοχή} = \text{Καθαρά Κέρδη (Ζημίες)} / \text{Μετοχές σε Κυκλοφορία}$$

Θεωρητικά, τα Κέρδη (Ζημίες) ανά Μετοχή δείχνουν πόσα χρήματα θα λάμβανε (ή θα έχανε) κάθε μέτοχος εάν η εταιρεία διένειμε το σύνολο των καθαρών κερδών (ή ζημιών) της. Ο δείκτης αυτός είναι κρίσιμος για την αξιολόγηση της κερδοφορίας μιας εταιρείας και συγκρίνεται συχνά με προηγούμενες χρήσεις ή με ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Σημασία της Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων είναι σημαντική γιατί πληροφορεί ξεκάθαρα εάν μια εταιρεία πραγματοποιεί κέρδη ή όχι, επιπλέον παρέχει πολύτιμες γνώσεις σχετικά με τις λειτουργίες μιας εταιρείας, την αποτελεσματικότητα της διοίκησής της, τους τομείς που χρήζουν βελτίωσης και την απόδοσή της σε σχέση με άλλες εταιρείες του κλάδου της. Οι παραπάνω πληροφορίες βοηθούν να αξιολογήσει κάποιος τρίτος την οικονομική κατάσταση της, την βιωσιμότητα της και αν αποτελεί καλή επενδυτική επιλογή. Ακολουθεί παράδειγμα Κατάστασης Αποτελεσμάτων.

Εικόνα 7.1: Παράδειγμα Καταστάσεων Αποτελεσμάτων

Κατάσταση Αποτελεσμάτων XYZ Α.Ε. για τη χρήση 1/1 - 31/12/2021 και τη χρήση 1/1 - 31/12/2020		
	1/1 - 31/12/2021	1/1 - 31/12/2020
Έσοδα πωλήσεων	453,000.00 €	400,000.00 €
Κόστος πωληθέντων	- 265,000.00 €	- 236,000.00 €
Μικτό Κέρδος	188,000.00 €	164,000.00 €
Λοιπά έσοδα	67,000.00 €	45,000.00 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	- 45,000.00 €	- 28,500.00 €
Αποσβέσεις	- 1,000.00 €	- 898.00 €
Λειτουργικό Κέρδος	209,000.00 €	179,602.00 €
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	- 5,000.00 €	- 13,500.00 €
Κέρδη προ φόρων	204,000.00 €	166,102.00 €
Φόρος εισοδήματος	- 46,920.00 €	- 38,203.46 €
Καθαρά Κέρδη	157,080.00 €	127,898.54 €

Πηγή: Ο Πίνακας αναπτύχθηκε από την ομάδα της Get Involved και αποτελεί θεωρητικό παράδειγμα Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Ισολογισμός^{111, 112, 113}

Η κατάσταση του Ισολογισμού ορίζεται ως εκείνη η χρηματοοικονομική κατάσταση, η οποία για συγκεκριμένη χρονική στιγμή παρουσιάζει συνοπτικά και συγχρόνως σε ενιαίο νόμισμα, την Περιουσία (Ενεργητικό), τα Ίδια Κεφάλαια και τις Υποχρεώσεις προς τρίτους μιας επιχείρησης. Συνεπώς, ο Ισολογισμός απεικονίζει την οικονομική δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να επεκταθεί και να διαχειριστεί τις υποχρεώσεις της.

Βασική Λογιστική Ισότητα

Η Βασική Λογιστική Ισότητα αναφέρει πως το Ενεργητικό μιας επιχείρησης θα πρέπει πάντα να ισούται με το άθροισμα των Ιδίων Κεφαλαίων και των Υποχρεώσεων της (Παθητικό). Η Λογιστική Ισότητα αναπαριστά κατά αυτό τον τρόπο την σημασία των τριών στοιχείων του Ισολογισμού και το πώς συνδέονται αυτά μεταξύ τους.

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Υποχρεώσεις}$$

Αυτό σημαίνει ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας (ό,τι κατέχει) πρέπει να χρηματοδοτούνται είτε μέσω υποχρεώσεων (ό,τι οφείλει) είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων (οι επενδύσεις των μετόχων και τα συσσωρευμένα κέρδη της).

¹¹¹ U.S. Securities and Exchange Commission (2025)

¹¹² IFRS Foundation. (2025α)

¹¹³ IFRS Foundation. (2025β)

Ενεργητικό

Το Ενεργητικό μιας επιχείρησης αποτελείται από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της, δηλαδή τα στοιχεία εκείνα που αναμένεται να δημιουργήσουν μελλοντικό όφελος στην επιχείρηση. Τα στοιχεία του Ενεργητικού μπορεί να είναι **χρηματικά**, όπως μετρητά/ταμειακά διαθέσιμα, **υλικά**, όπως αποθέματα/οικόπεδα ή ακόμα και **άυλα**, όπως εμπορικά δικαιώματα και ευρεσιτεχνίες. Το Ενεργητικό επίσης διαχωρίζεται σε **Κυκλοφορούν** και **Μη Κυκλοφορούν** (ή Πάγιο) Ενεργητικό, βάσει της ευκολίας ρευστοποίησης των επιμέρους στοιχείων του.

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό κατατάσσονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης που είναι ήδη μετρητά ή θεωρητικά μπορούν να ρευστοποιηθούν / πωληθούν ή θα αναλωθούν μέχρι και το τέλος της επόμενης λογιστικής χρήσης. Το Κυκλοφορούν συνήθως περιλαμβάνει τα Αποθέματα (όπως εμπορεύματα), τις Απαιτήσεις ή Εισπρακτέους Λογαριασμούς (όπως απαιτήσεις από πελάτες που αγόρασαν με πίστωση), τα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα (όπως μετρητά, καταθέσεις όψεως και αξιόγραφα) και, τέλος, τα Προπληρωθέντα Έξοδα (όπως ασφάλιστρα που αφορούν και επόμενη χρήση και έχουν ήδη πληρωθεί) μιας επιχείρησης.

Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Στο Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό κατατάσσονται όσα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης δεν είναι ήδη μετρητά ή προβλέπεται ότι θα ρευστοποιηθούν / πωληθούν ή θα αναλωθούν σε διάστημα πέρα από το τέλος της επόμενης λογιστικής χρήσης. Το Μη Κυκλοφορούν συνήθως περιλαμβάνει τις Επενδύσεις (όπως Συμμετοχές σε θυγατρικές Εταιρείες), τα Ενσώματα Πάγια (όπως οικόπεδα και κτίρια που χρησιμοποιούνται στη λειτουργία της επιχείρησης) και τα Άυλα Πάγια (όπως πνευματικά δικαιώματα) μιας επιχείρησης.

Υποχρεώσεις

Οι Υποχρεώσεις αντιπροσωπεύουν το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους, είτε αυτοί είναι ιδιώτες είτε επιχειρήσεις. Περιλαμβάνουν υποχρεώσεις που δεν έχουν ακόμα πληρωθεί ή παρασχεθεί, προέρχονται από προηγούμενες συναλλαγές και δύναται να δημιουργήσουν οικονομικό όφελος στο μέλλον, καθώς χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της παραγωγικής διαδικασίας. Ενδεικτικά, ως υποχρέωση που δεν έχει ακόμα πληρωθεί μπορεί να χαρακτηριστεί η αγορά εμπορευμάτων επί πιστώσει που δεν έχουν ακόμα εξοφληθεί στον προμηθευτή ή λήψη ενός δανείου. Ως υποχρέωση που δεν έχει ακόμα παρασχεθεί μπορούν να κατηγοριοποιηθούν τα έσοδα από παροχή υπηρεσιών που ακόμα δεν έχει συμβεί¹¹⁴ (για το λόγο αυτό τέτοια έσοδα συνήθως καταγράφονται ως “Προεισπραχθέντα”). Επίσης, ως μέρος των Υποχρεώσεων θεωρούνται και οι Προβλέψεις οι οποίες όμως μπορεί να απεικονίζονται διακριτά στον Ισολογισμό. Τέλος, **οι Υποχρεώσεις ανάλογα με το χρόνο που αναμένεται να εξοφληθούν διακρίνονται σε Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες.**

Προβλέψεις

Ως Πρόβλεψη ορίζεται μια αναμενόμενη ή γνωστή υποχρέωση, που όμως είτε το χρηματικό ποσό που θα απαιτηθεί για την κάλυψή της, είτε η χρονική στιγμή που θα προκύψει είναι

¹¹⁴ Παράδειγμα: Εάν ένας ιατρός προπληρωθεί για την εξέταση ενός ασθενούς μέχρι να παρέχει την υπηρεσία της ιατρικής εξέτασης, το έσοδο αυτό καταγράφεται ως Προεισπραχθέν και κατά αυτό τον τρόπο είναι εμφανής τόσο η ταμειακή είσπραξη αλλά και η Υποχρέωση του ιατρού να παρέχει την εξέταση στον ασθενή.

αβέβαιο. Για παράδειγμα, σε μια αγωγή η οποία ακόμη δεν έχει τελεσιδικήσει μπορεί να μην είναι σαφές εάν η επιχείρηση έχει τρέχουσα υποχρέωση. Σε τέτοιες περιπτώσεις, εάν η επιχείρηση βάσει όλων των διαθέσιμων στοιχείων θεωρεί πως είναι πιθανότερο να υπάρξει υποχρέωση θα πρέπει να σχηματίσει πρόβλεψη, δηλαδή να δεσμεύσει κεφάλαια για την αντιμετώπιση της αναμενόμενης Υποχρέωσης.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ως Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις ορίζονται εκείνες οι υποχρεώσεις που μια εταιρεία αναμένει να εξοφληθούν ή παρασχεθούν εντός ενός έτους ή μέχρι το τέλος της λογιστικής χρήσης. Στις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις συνήθως περιλαμβάνονται υποχρεώσεις που προκύπτουν από την απόκτηση αγαθών και υπηρεσιών όπως Μισθοί Πληρωτέοι ή Προμηθευτές Πληρωτέοι (ως Πληρωτέοι ορίζονται οι μελλοντικές υποχρεώσεις πληρωμής μιας επιχείρησης προς τρίτους λόγω υπηρεσίας/αγαθού που έχει ήδη αποκτηθεί) και Εισπράξεις που ελήφθησαν προκαταβολικά όπως προεισπραχθέντα έσοδα.

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ως Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις ορίζονται οι υποχρεώσεις που μια εταιρεία αναμένει να εξοφληθούν ή παρασχεθούν σε ημερομηνία πέραν του ενός έτους και μετά το τέλος της λογιστικής χρήσης. Στις Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις συνήθως περιλαμβάνονται υποχρεώσεις που προκύπτουν από συγκεκριμένες χρηματοδοτικές ανάγκες της εταιρείας, όπως έκδοση ομολόγων ή υποχρεώσεις μακροχρόνιας μίσθωσης και υποχρεώσεις που απορρέουν από τις λειτουργίες της επιχείρησης, όπως υποχρεώσεις ασφαλιστικών αποζημιώσεων. Τέλος, εάν και δεν αναγράφονται διακριτά, στις Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις ενδέχεται να περιλαμβάνονται και οι Προβλέψεις.

Ίδια Κεφάλαια (Καθαρή Θέση)

Τα **Ίδια Κεφάλαια** (ή **Καθαρή Θέση**) αποτελούν την αξία που ανήκει στους μετόχους της επιχείρησης μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων από το ενεργητικό.

Ίδια Κεφάλαια = Ενεργητικό – Υποχρεώσεις

Τα Ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν το μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο (οι εισφορές των μετόχων ή εταίρων ή επιχειρηματία αντιστοίχως, τόσο κατά την ίδρυση της επιχείρησης, όσο και κατά την διάρκεια της ζωής της), τα κάθε είδους αποθεματικά (τα συσσωρευμένα καθαρά κέρδη τα οποία δεν έχουν διανεμηθεί, ούτε έχουν ενσωματωθεί στο μετοχικό ή εταιρικό κεφάλαιο) και το υπόλοιπο κερδών ή ζημιών εις νέον. Μέρος των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να διανεμηθεί στους μετόχους ως μέρισμα.

Σημασία Ισολογισμού

Ένας ισολογισμός, αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τα ενδιαφερόμενα μέρη, αφού παρέχει τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να αποκτήσουν μια εμπεριστατωμένη εικόνα/άποψη για μια εταιρεία και τις λειτουργίες της. Ο σκοπός ενός ισολογισμού είναι να πληροφορήσει τα ενδιαφερόμενα μέρη για την οικονομική θέση της εταιρείας, τι κατέχει και τι οφείλει, ενώ μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό των τάσεων στα οικονομικά της, για την πρόληψη τυχόν ανισορροπιών, παρακολουθώντας το μέγεθος των υποχρεώσεων και αναπτύσσοντας το ενεργητικό της. Ένας ισολογισμός μπορεί να πληροφορήσει εάν μια εταιρεία είναι άξια επένδυσης ή/και δανεισμού.

Εικόνα 7.2: Παράδειγμα Ενοποιημένου Ισολογισμού (ποσά σε εκ. ευρώ)

Ισολογισμός ABC Ο.Ε. της 31ης Δεκεμβρίου 2021 και 2020		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12/31/2021	12/31/2020
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό		
Ενσώματα Πάγια περιουσιακά στοιχεία	175,000.00 €	150,000.00 €
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	45,000.00 €	45,000.00 €
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	220,000.00 €	195,000.00 €
Κυκλοφορούν ενεργητικό		
Αποθέματα	65,000.00 €	35,000.00 €
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	20,000.00 €	45,000.00 €
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	85,000.00 €	80,000.00 €
Σύνολο Ενεργητικού	305,000.00 €	275,000.00 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Ίδια κεφάλαια		
Μετοχικό κεφάλαιο	30,000.00 €	30,000.00 €
Αποθεματικά	7,500.00 €	5,000.00 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	37,500.00 €	35,000.00 €
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	150,000.00 €	175,000.00 €
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	117,500.00 €	65,000.00 €
Σύνολο Υποχρεώσεων	267,500.00 €	240,000.00 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	305,000.00 €	275,000.00 €

Πηγή: Ο Πίνακας αναπτύχθηκε από την ομάδα της Get Involved και αποτελεί θεωρητικό παράδειγμα Ενοποιημένου Ισολογισμού.

Κατάσταση Ταμειακών Ροών^{115, 116}

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών, αποτελεί την οικονομική κατάσταση που συνοψίζει την κίνηση (εισροές και εκροές) των Ταμειακών Διαθέσιμων και των Ισοδυνάμων τους. Ως Ταμειακά Διαθέσιμα θεωρούνται τα μετρητά και οι καταθέσεις όψεως της επιχείρησης, ενώ ως Ταμειακά Ισοδύναμα ορίζονται οι βραχυπρόθεσμες και υψηλά ρευστοποιήσιμες επενδύσεις οι οποίες μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά και η αξία τους δεν υπόκειται σε σημαντικό ρίσκο. Σε αντίθεση με την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως, η οποία δείχνει την κερδοφορία, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών απεικονίζει το πώς λειτουργούν οι δραστηριότητες μιας εταιρείας, από πού προέρχονται τα χρήματά της και πώς δαπανώνται. Η κατάσταση ταξινομεί τις ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου σε ταμειακές ροές από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές (Επιχειρηματικές) Δραστηριότητες

Οι Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές (Επιχειρηματικές) Δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις κινήσεις Ταμειακών Διαθεσίμων και Ισοδυνάμων που σχετίζονται με τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Αντικατοπτρίζουν κατά αυτό το τρόπο πόσες εισροές και εκροές Ταμειακών Διαθεσίμων και Ισοδυνάμων παράγονται από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες μιας εταιρείας και μπορεί να περιλαμβάνουν:

¹¹⁵ U.S. Securities and Exchange Commission (2025)

¹¹⁶ IFRS Foundation. (2025γ)

- Εισπράξεις από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών,
- πληρωμές τόκων, πληρωμές φόρου εισοδήματος,
- πληρωμές σε προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή,
- πληρωμές μισθών σε εργαζόμενους,
- πληρωμές ενοικίων και
- κάθε άλλο είδος λειτουργικών εσόδων/εξόδων.

Οι Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές (Επιχειρηματικές) Δραστηριότητες είναι χρήσιμες, σε συνδυασμό με άλλες πληροφορίες, για την πρόβλεψη μελλοντικών επιχειρηματικών ταμειακών ροών.

Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες

Οι Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες **περιλαμβάνουν τις κινήσεις Ταμειακών Διαθεσίμων και Ισοδυνάμων που προέρχονται από τις επενδυτικές δραστηριότητες της εταιρείας**. Ως επενδυτικές δραστηριότητες ορίζουμε την απόκτηση και την διάθεση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και άλλων επενδύσεων, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται στα ταμειακά ισοδύναμα. Οι Επενδυτικές Δραστηριότητες μπορεί να περιλαμβάνουν:

- αγορές ή πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων με τη χρήση μετρητών,
- δάνεια που δόθηκαν σε πωλητές ή ελήφθησαν από πελάτες ή
- οποιεσδήποτε πληρωμές που σχετίζονται με συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Οι Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες είναι χρήσιμες γιατί αντιπροσωπεύουν την έκταση κατά την οποία έχουν πραγματοποιηθεί δαπάνες για πηγές που προορίζονται να δημιουργήσουν μελλοντικά έσοδα και ταμειακές ροές.

Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

Οι Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες **περιλαμβάνουν τις κινήσεις Ταμειακών Διαθεσίμων και Ισοδυνάμων λόγω των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της εταιρείας**. Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι οι δραστηριότητες που καταλήγουν σε μεταβολές στο μέγεθος και στη συγκρότηση του μετοχικού κεφαλαίου και του δανεισμού της επιχείρησης. Οι Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις εισροές και εκροές μετρητών από επενδυτές, τράπεζες, και τους μετόχους. Αυτό περιλαμβάνει τυχόν:

- μερίσματα,
- πληρωμές για επαναγορές μετοχών και
- αποπληρωμή κεφαλαίου χρέους (δάνεια) που γίνονται από την εταιρεία.

Οι Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες είναι χρήσιμες στην εκ των προτέρων εκτίμηση διεκδικήσεων πάνω στις μελλοντικές ταμειακές ροές από τους χρηματοδότες της επιχείρησης.

Σημασία Κατάστασης Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ)

Μια κατάσταση ταμειακών ροών είναι ένα πολύτιμο εργαλείο αφού **αναδεικνύει την μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική προοπτική μιας εταιρείας**. Βοηθά στον προσδιορισμό της ρευστότητας, δηλαδή αν η εταιρεία διαθέτει επαρκή μετρητά για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Για τη διοίκηση, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών λειτουργεί ως εργαλείο πρόβλεψης,

διευκολύνοντας τον προϋπολογισμό και τη στρατηγική διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων. Για τους επενδυτές, αποτελεί ένδειξη της οικονομικής υγείας μιας επιχείρησης, καθώς η διαθεσιμότητα μετρητών για επιχειρηματικές δραστηριότητες συχνά θεωρείται θετικός δείκτης. Μερικές φορές, μια αρνητική ταμειακή ροή μπορεί να μην υποδηλώνει οικονομική δυσχέρεια αλλά να προκύπτει από τη στρατηγική ανάπτυξης μιας εταιρείας με τη μορφή επέκτασης των εργασιών της. Μελετώντας την ΚΤΜ, ένας επενδυτής μπορεί να αποκτήσει μια σαφή εικόνα του πόσα μετρητά παράγει μια εταιρεία και να αποκτήσει μια σταθερή κατανόηση της οικονομικής ευημερίας μιας εταιρείας. Ακολουθεί Παράδειγμα Κατάστασης Ταμειακών Ροών.

Εικόνα 7.3: Παράδειγμα Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Κατάσταση Αποτελεσμάτων ΧΖΥ Α.Ε. για τη χρήση 1/1 - 31/12/2021 και τη χρήση 1/1 - 31/12/2020		
	1/1 - 31/12/2021	1/1 - 31/12/2020
Έσοδα πωλήσεων	453,000.00 €	400,000.00 €
Κόστος πωληθέντων	- 265,000.00 €	- 236,000.00 €
Μικτό Κέρδος	188,000.00 €	164,000.00 €
Λοιπά έσοδα	67,000.00 €	45,000.00 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	- 45,000.00 €	- 28,500.00 €
Αποσβέσεις	- 1,000.00 €	- 898.00 €
Λειτουργικό Κέρδος	209,000.00 €	179,602.00 €
Σύνολο χρηματοοικονομικών εξόδων	- 5,000.00 €	- 13,500.00 €
Κέρδη προ φόρων	204,000.00 €	166,102.00 €
Φόρος εισοδήματος	- 46,920.00 €	- 38,203.46 €
Καθαρά Κέρδη	157,080.00 €	127,898.54 €

Πηγή: Ο Πίνακας αναπτύχθηκε από την ομάδα της Get Involved και αποτελεί θεωρητικό παράδειγμα Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Σύγκριση μεταξύ των Τριών Οικονομικών Καταστάσεων

Ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και η Κατάσταση Ταμειακών Ροών αποτελούν τις τρεις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, παρέχοντας διαφορετικές αλλά αλληλένδετες πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική της κατάσταση.

Η **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως** αναλύει τις βασικές λειτουργικές δραστηριότητες που παράγουν κέρδη για την επιχείρηση. Ο **Ισολογισμός** παρέχει α στιγμιαία εικόνα της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρείας ενώ η **Κατάσταση Ταμειακών Ροών**, εστιάζει στη διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων της επιχείρησης (έσοδα και έξοδα) αποκαλύπτοντας αν έχει επαρκή ρευστότητα.

Τα δεδομένα που βρίσκονται στον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών (παρακάτω αναλύονται οι κύριοι από αυτούς).

Χρηματοοικονομικοί δείκτες (αριθμοδείκτες)

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες παρέχουν πληροφορίες για την οικονομική απόδοση της εταιρείας και πιθανά ζητήματα που μπορεί να χρειαστεί να αντιμετωπιστούν, ενώ επίσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την σύγκριση μεταξύ εταιρειών του ίδιου κλάδου. Κάποιοι από τους πιο κύριους αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι:

EBITDA¹¹⁷

Το EBITDA προέρχεται από τα αρχικά των λέξεων Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization. Είναι δηλαδή ένας δείκτης, βάσει του οποίου εμφανίζονται τα κέρδη μιας οντότητας, πριν από την αφαίρεση των τόκων, των φόρων (εισοδήματος), και των αποσβέσεων (ενσώματων και άυλων παγίων).

$$\text{EBITDA} = \text{Καθαρά Κέρδη (Ζημίες)} + \text{Έξοδα Τόκων} + \text{Φόρος Εισοδήματος} + \text{Αποσβέσεις Ενσώματων και Άυλων Παγίων}$$

Το EBITDA χρησιμοποιείται σημαντικά για την ανάλυση και σύγκριση της κερδοφορίας μεταξύ εταιρειών και διαφορετικών βιομηχανιών, καθώς δεν προσμετρώνται τα κόστη χρηματοδότησης και οι κεφαλαιουχικές δαπάνες.

Κεφάλαιο Κίνησης [Net Working Capital Ratio]¹¹⁸

Το Κεφάλαιο Κίνησης αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας εταιρείας.

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Το Κεφάλαιο Κίνησης αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της ρευστότητας και της βραχυπρόθεσμης οικονομικής «υγείας» μιας εταιρείας. Όταν ο εν λόγω δείκτης είναι θετικός υποδηλώνει ότι μια εταιρεία μπορεί να χρηματοδοτήσει τις τρέχουσες δραστηριότητές της και να επενδύσει σε μελλοντικές δραστηριότητες και ανάπτυξη. Βέβαια, μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει πάρα πολλά αποθέματα ή ότι δεν επενδύει στο βαθμό που θα μπορούσε σε μελλοντικές δραστηριότητες, υποδαυλίζοντας, έτσι, την οικονομική της ανάπτυξη.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)¹¹⁹

Η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται ως τα Καθαρά Κέρδη μιας εταιρείας διαιρούμενα με τα Ίδια Κεφάλαιά της.

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρά Κέρδη} \div \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Η Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαιά της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη), και εκφράζεται σε ποσοστιαίες μονάδες.

Χρησιμοποιείται ως ένδειξη αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας, δηλαδή πόσο κέρδος μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους που επενδύθηκαν από τους μετόχους της (μετοχικό κεφάλαιο) και τα αποθεματικά της.

Δείκτης Τιμής προς Κέρδη (Price to Earnings Ratio - P/E)¹²⁰

Ο Δείκτης Τιμής προς Κέρδη εκφράζει τη σχέση μεταξύ της τρέχουσας τιμής της μετοχής μιας εταιρείας και των Κερδών ανά Μετοχή.

$$\text{Δείκτης Τιμής προς Κέρδη} = \text{Τιμή Μετοχής} \div \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$$

¹¹⁷ Bouwens et al. (2019)

¹¹⁸ Corporate Finance Institution (2025β)

¹¹⁹ Βλ. Δεσπότης (2002 – 2003), σελ. 1.342

¹²⁰ Βλ. Δεσπότης (2002 – 2003), σελ. 1.237

Ο Δείκτης Τιμής προς Κέρδη **δείχνει τις προσδοκίες της αγοράς και το ποσό που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές ανά μονάδα τρέχοντος (ή μελλοντικού) κέρδους.** Ένας υψηλός δείκτης P/E μπορεί να υποδηλώνει ότι η αγορά αναμένει μελλοντική ανάπτυξη κερδών, ενώ ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία είναι υποτιμημένη ή ότι οι προσδοκίες είναι χαμηλές.

Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity Ratio - D/E)¹²¹

Ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (D/E) είναι ένας δείκτης μόχλευσης που υπολογίζει την αξία του συνολικού χρέους και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων μιας εταιρείας σε σχέση με τα συνολικά ίδια κεφάλαια των μετόχων.

$$\text{Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια} = \text{Συνολικό Χρέος} \div \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Ο δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια παρέχει πληροφορίες σχετικά με το πώς μια εταιρεία χρηματοδοτεί τα περιουσιακά της στοιχεία, δηλαδή μέσω χρέους ή ιδίων κεφαλαίων. Ένας υψηλός δείκτης D/E μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί επιθετικά το χρέος για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξής της, γεγονός που μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης υποδηλώνει πιο συντηρητική χρηματοοικονομική στρατηγική.

Δείκτης Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων (Return on Assets - ROA)¹²²

Ο δείκτης Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων (ROA) μετρά την κερδοφορία μιας επιχείρησης σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων.

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων} = \text{Καθαρά Κέρδη} \div \text{Ενεργητικό}$$

Ο δείκτης Απόδοσης Περιουσιακών Στοιχείων δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη. Ένας υψηλός δείκτης ROA υποδηλώνει αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, ενώ ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία δεν αξιοποιεί πλήρως τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία κερδών.

¹²¹ Kamar (2017)

¹²² Petersen & Schoeman (2008)

Θεματική Ενότητα 8: Δομή, Οργάνωση και Λειτουργίες των Επιχειρήσεων

Διοίκηση/Διεύθυνση Επιχείρησης¹²³

Η Διοίκηση μιας επιχείρησης περιλαμβάνει όλες τις ενέργειες που σχετίζονται με **τον συντονισμό, τη διαχείριση και τον προγραμματισμό των λειτουργιών και του προσωπικού, με στόχο την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων**, αξιοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί για τη Διοίκηση. Κάποιοι είναι γενικοί, όπως «η εποπτεία μιας επιχείρησης», ενώ άλλοι είναι πιο συγκεκριμένοι και περιγράφουν αρμοδιότητες και χαρακτηριστικά. Σε κάθε περίπτωση, η άσκηση διοίκησης θεωρείται σύνθετη και απαιτητική διαδικασία, γι' αυτό και συνήθως ανατίθεται σε έμπειρα στελέχη. Οι επιχειρήσεις συνήθως έχουν μία Διευθύντρια για την διοίκηση του κάθε τμήματός τους και μία Γενική Διευθύντρια για τον συντονισμό του συνόλου της επιχείρησης.

Ορισμένες από τις αρμοδιότητες της διοίκησης¹ είναι:

- Καθορισμός των στόχων της επιχείρησης.
- Η οργάνωση του συνόλου της επιχείρησης για την επίτευξη των καθορισμένων στόχων.
- Επιλογή κατάλληλων δεικτών αξιολόγησης για την παρακολούθηση της προόδου.
- Διασφάλιση αποδοτικής λειτουργίας της επιχείρησης, με βάση τους διαθέσιμους πόρους.

Βέβαια, ανάλογα με την φύση της επιχείρησης, τους διαθέσιμους πόρους και άλλες συνθήκες οι στόχοι αυτοί διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Τμήματα Επιχειρήσεων¹²⁴

Οι σύγχρονες επιχειρήσεις, ανάλογα με το μέγεθός τους, τον αριθμό των εργαζομένων τους και το εύρος των δραστηριοτήτων τους, αναπτύσσουν διάφορες λειτουργίες. Οι λειτουργίες αυτές μπορεί να είναι, μεταξύ άλλων, η ανάπτυξη και παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, η προώθησή τους, η διαχείριση του προσωπικού και η διατήρηση των απαραίτητων λογιστικών εγγράφων. **Η ισχυρή πλειοψηφία των επιχειρήσεων δημιουργούν και λειτουργούν μέσω διαφορετικών τμημάτων, με σκοπό την καλύτερη οργάνωση αλλά και εξειδίκευση πάνω στα ποικίλα ζητήματα των λειτουργιών της.** Κάθε τμήμα της επιχείρησης είναι υπεύθυνο για μία ή και περισσότερες λειτουργίες της.

Το εκάστοτε τμήμα λειτουργεί αυτόνομα, αλλά και σε συνεννόηση με τα υπόλοιπα τμήματα, καθώς και με τη διοίκηση της επιχείρησης, καθώς έχουν ως κοινό στόχο την ανάπτυξη και εξέλιξη της επιχείρησης. **Τα περισσότερα τμήματα ακολουθούν ιεραρχική δομή, η οποία όμως διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση ή ακόμα και ανά τμήμα**, ανάλογα με τον επικεφαλής και την εμπειρία των εργαζομένων.

Επίσης, τα τμήματα μπορεί να διαιρούνται και σε επιμέρους ομάδες (υπο-τμήματα) ανάλογα με τον σκοπό τους ή την γεωγραφική τους τοποθεσία. Ο επικεφαλής του τμήματος, εκτός του συντονισμού των λειτουργιών της ομάδας του, είναι αρμόδιος και για την ενημέρωση της Διοίκησης.

¹²³ Magretta (2002)

¹ Αν και αναφέρουμε τις ενέργειες της Διοίκησης για το σύνολο της επιχείρησης, οι ίδιες αρμοδιότητες υφίστανται και στην διεύθυνση μεμονωμένων μονάδων.

¹²⁴ Ahmed (2017)

Οργανόγραμμα¹²⁵

Το Οργανόγραμμα αποτελεί τη χαρτογράφηση των διάφορων λειτουργιών, συστημάτων, τμημάτων και ομάδων της επιχείρησης. Σε ένα οργανόγραμμα αποτυπώνονται οι μορφές εξουσίας μιας επιχείρησης και κατ' επέκταση καθιστώντας σαφές το εύρος ελέγχου κάθε επικεφαλής, δηλαδή τον αριθμό των υφισταμένων του στην επόμενη ιεραρχική βαθμίδα.

Η εξουσία μπορεί να έχει είτε γραμμική είτε επιτελική μορφή. Η γραμμική μορφή εξουσίας αναφέρεται στη σχέση μεταξύ προϊστάμενης και υφιστάμενης θέσης εργασίας. Στην Εικόνα 8.1 ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι προϊστάμενος των υπεύθυνων των τμημάτων Πωλήσεων, Μάρκετινγκ και Παραγωγής, δηλαδή εκείνων που βρίσκονται στην επόμενη ιεραρχική βαθμίδα. Αντίστοιχα, ο υπεύθυνος του τμήματος Μάρκετινγκ είναι προϊστάμενος του υπεύθυνου του τμήματος Έρευνας Αγοράς και του υπεύθυνου του τμήματος Διαφήμισης. Από την άλλη πλευρά, η επιτελική μορφή εξουσίας αναφέρεται στην σχέση δύο θέσεων εργασίας αποκλειστικά συμβουλευτικού χαρακτήρα, δηλαδή τα επιτελικά στελέχη δεν έχουν το δικαίωμα άσκησης εξουσίας και επομένως δεν υπάρχουν σχέσεις ιεραρχίας ή εξουσίας ανάμεσα στους εργαζόμενους των τμημάτων αυτών και της επιχείρησης που απολαμβάνει τις υπηρεσίες τους. Στην Εικόνα 8.1 το τμήμα των Νομικών Συμβούλων είναι επιτελικό, άρα δεν υφίσταται γραμμική σχέση εξουσίας μεταξύ των υπεύθυνων των τμημάτων της επόμενης ιεραρχικής βαθμίδας, αλλά το νομικό τμήμα έχει μόνο συμβουλευτικό χαρακτήρα προς τα υπόλοιπα τμήματα της επιχείρησης.

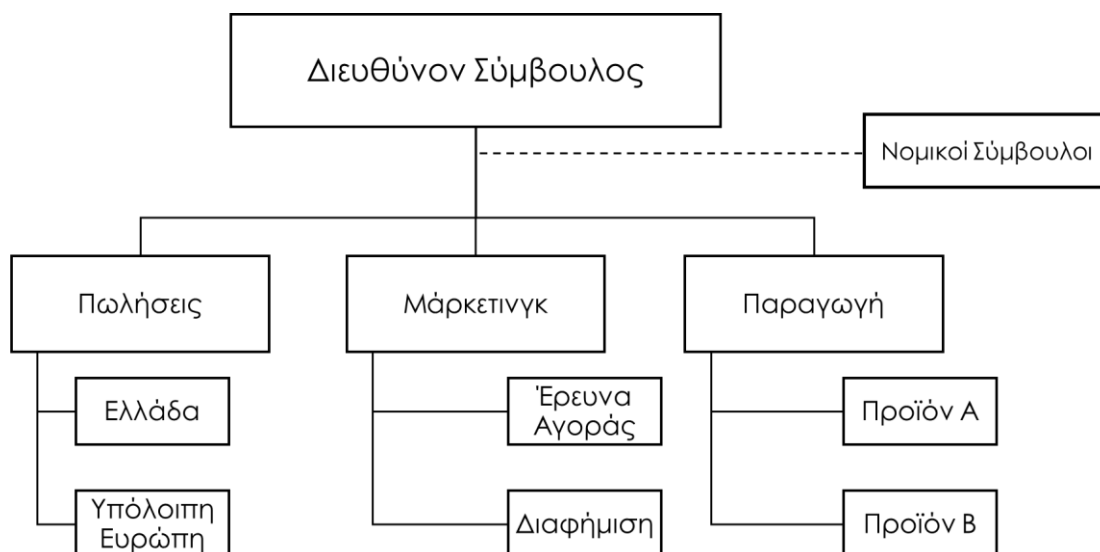
Υπάρχουν διάφορα είδη οργανογράμματος που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις. Στο παρόν θα παρουσιαστούν οι 4 πιο διαδεδομένες μορφές του:

- **Τμηματοποίηση κατά λειτουργία:** Όταν μία επιχείρηση οργανώνει τις διαδικασίες της ανάλογα με τις λειτουργίες που χρειάζονται για να πετύχει τους στόχους της.
- **Τμηματοποίηση κατά προϊόν/υπηρεσία:** Όταν μία επιχείρηση παράγει διάφορα προϊόντα (ή και υπηρεσίες), που ενδεχομένως δεν σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό, και χωρίζει τη δομή της με βάση τις κύριες κατηγορίες των προϊόντων της.
- **Τμηματοποίηση κατά γεωγραφική περιοχή:** Όταν μία επιχείρηση λειτουργεί σε μεγάλο αριθμό γεωγραφικών περιοχών, όπως σε διάφορες χώρες ή και ηπείρους, ενδεχομένως να οργανώνει τη δομή της με βάση τις γεωγραφικές περιοχές όπου δραστηριοποιείται.
- **Συνδυαστικό μοντέλο οργανογράμματος:** Τέλος, λόγω της πολυπλοκότητας, αλλά και της ιδιαιτερότητας της κάθε επιχείρησης μπορεί να αποφασιστεί η χρήση ενός συνδυασμού ορισμένων τύπων οργανογράμματος. Όταν επιλέγεται αυτή η δομή, κάθε ιεραρχικό επίπεδο μπορεί να χρησιμοποιεί διαφορετικό τύπο οργανογράμματος και η δομή αυτή ονομάζεται μικτή οργανωτική δομή.

Ένα παράδειγμα μικτής οργανωτικής δομής παρουσιάζεται στην Εικόνα 8.1, όπου στο πρώτο ιεραρχικό επίπεδο η οργάνωση είναι τμηματοποιημένη κατά λειτουργία, ενώ στο δεύτερο ιεραρχικό επίπεδο για το τμήμα των πωλήσεων η οργάνωση είναι τμηματοποιημένη κατά γεωγραφική περιοχή, για το τμήμα του μάρκετινγκ κατά λειτουργία και για το τμήμα παραγωγής κατά προϊόν.

¹²⁵ Ahmady (2016)

Εικόνα 8.1: Παράδειγμα οργανογράμματος



Πηγή: Δημιουργήθηκε εσωτερικά από την επιστημονική ομάδα της Get Involved

Γενική Συνέλευση¹²⁶

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο μιας επιχείρησης και αποτελείται από όλους τους μετόχους ή ιδιοκτήτες της. Είναι υπεύθυνη για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων και υποχρεούται να συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά τον χρόνο. Τα ποσοστά απαρτίας που απαιτούνται εξαρτώνται από τον τύπο της επιχείρησης και το καταστατικό. Παραδείγματος χάρη, σε μία Ανώνυμη Εταιρεία μία τακτική Γ.Σ. εφόσον απαιτεί “απλή” απαρτία χρειάζεται το 20% των μετοχικών μεριδίων^{II}, ^{III} για να ξεκινήσει τις διαδικασίες, ενώ εάν απαιτεί “ενισχυμένη” απαρτία, θα χρειαστεί το 50% των συνολικών μετόχων. Οι αποφάσεις στην περίπτωση της “απλής” απαρτίας λαμβάνονται με απόλυτη πλειοψηφία^{IV}, δηλαδή όταν συμφωνεί το 50% + 1 ψήφοι των μετόχων ή εκπροσώπων, και στην περίπτωση της “ενισχυμένης” απαρτίας λαμβάνονται όταν συμφωνούν τα 2/3.

Ορισμένες από τις κύριες αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης είναι:

- Η τροποποίηση ή ανανέωση του υφιστάμενου καταστατικού,
- Η εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών,
- Η έγκριση των οικονομικών καταστάσεων και
- Η λύση της επιχείρησης

Διοικητικό Συμβούλιο¹²⁷

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) αποτελεί το ανώτατο σώμα άσκησης ελέγχου σε μία επιχείρηση. Εκλέγεται από τη Γενική Συνέλευση και είναι αρμόδιο για την ορθή λειτουργία της

¹²⁶ ν. 4548/2018, α. 117

^{II} Μετόχους ή εκπροσώπους που διακατέχουν τουλάχιστον το αθροιστικό 20% των συνολικών μετοχών της επιχείρησης.

^{III} Η ιδιοκτησία μιας επιχείρησης χωρίζεται σε έναν αριθμό μετοχικών μεριδίων, για παράδειγμα σε μια επιχείρηση με 1.000 μετοχικά μερίδια εάν ένας μέτοχος διακατέχει 250 μετοχικά μερίδια κατέχει το 25% της επιχείρησης.

¹²⁷ Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (2021)

επιχείρησης, μεταξύ άλλων, λαμβάνει αποφάσεις όπως ο διορισμός του Διευθύνοντος Συμβούλου και ασκεί εποπτεία στις διαδικασίες, τα αποτελέσματα και τις λειτουργίες της επιχείρησης. Παράλληλα, **καθορίζει τους στόχους και τη στρατηγική της επιχείρησης, ενώ είναι υπεύθυνο και για τη διαμόρφωση της εταιρικής κουλτούρας**. Είναι το όργανο στο οποίο λογοδοτεί ο Διευθύνων Σύμβουλος και που έχει τη δυνατότητα να τον αντικαταστήσει. Τέλος, το Δ.Σ. εκλέγεται από τη Γενική Συνέλευση και δεσμεύεται να λογοδοτεί σε αυτή.

Στις Ανώνυμες Εταιρείες τα μέλη του Δ.Σ. αποτελούνται από τα εκτελεστικά μέλη, τα οποία είναι στελέχη της επιχείρησης, και τα μη-εκτελεστικά, τα οποία αποτελούν ανεξάρτητα μέλη που δεν έχουν καμία περαιτέρω σύνδεση με την επιχείρηση και μπορούν να κατέχουν αυτή την θέση έως και 9 οικονομικά έτη. Ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. καθορίζεται από το καταστατικό της εκάστοτε επιχείρησης, σε κάθε περίπτωση δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 3 μελών και μεγαλύτερο των 15. Ο αριθμός των μη-εκτελεστικών μελών δεν μπορεί να είναι μικρότερος του $\frac{1}{3}$ των συνολικών μελών του Δ.Σ. Τέλος, τα κριτήρια επιλογής των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνουν προβλέπεται ελάχιστο ποσοστό εκπροσώπησης ανά φύλο, που δεν μπορεί να είναι κάτω από 25% των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

Εταιρική Κουλτούρα¹²⁸

Εταιρική κουλτούρα μπορεί να οριστεί ως το σύνολο των κανόνων, γραπτών και άγραφων, που διέπουν την επικοινωνία, τη λειτουργία αλλά και τις διαπροσωπικές σχέσεις των μελών μιας επιχείρησης. Η εταιρική κουλτούρα προσδιορίζει τις μεθόδους και τις λειτουργίες που διέπουν την επιχείρηση. Ταυτόχρονα, επηρεάζει και καθορίζει για παράδειγμα τις αποφάσεις που αφορούν το ντύσιμο των εργαζομένων, τους αποδεκτούς τρόπους συμπεριφοράς μεταξύ των εργαζομένων, το ύφος και το περιεχόμενο των εταιρικών ανακοινώσεων/δηλώσεων, τους κανόνες που διέπουν τα τμήματα, τη λειτουργία αλλά και την αποστολή της επιχείρησης.

Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη¹²⁹

Κάθε επιχείρηση επηρεάζει, αλλά και επηρεάζεται από το περιβάλλον και τα ενδιαφερόμενα μέρη με τα οποία αλληλεπιδρά. Ένας βασικός τρόπος με τον οποίο μπορεί να έχει θετικό αντίκτυπο στην κοινωνία είναι μέσω προγραμμάτων Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ). **Τα προγράμματα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης περιλαμβάνουν εγχειρήματα και δράσεις, τα οποία αποσκοπούν στην ενδυνάμωση συγκεκριμένων κοινωνικών ομάδων.** Τα προγράμματα αυτά μπορεί να επικεντρώνονται τοπικά, στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση, σε κοινωνικά σύνολα ή σε περιβαλλοντικά ζητήματα.

Δύο χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις TOMS και Microsoft. Η TOMS ακολουθεί την πολιτική “One for One”: για κάθε ζευγάρι παπουτσιών που πωλείται, δωρίζεται ένα ζευγάρι σε παιδιά που το χρειάζονται. Η Microsoft εφαρμόζει το πρόγραμμα “Employee Volunteering”, ενθαρρύνοντας τους εργαζομένους της παγκοσμίως να προσφέρουν εθελοντικά. Μόνο το 2023, προσέφεραν πάνω από \$250 εκατομμύρια σε περισσότερους από 35.000 μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς και αφιέρωσαν εθελοντικά πάνω από 1 εκατομμύριο ώρες.

Ο ρόλος της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης έχει διευρυνθεί αρκετά τα τελευταία έτη και τα αποτελέσματά της πλέον συνδέονται τόσο με την ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί και να προσεγγίζει ικανά στελέχη, όσο και με την εικόνα της στις ομάδες ενδιαφέροντος και στους επενδυτές.

¹²⁸ Graham et al. (2022)

¹²⁹ Wan-Jan (2006)

Εταιρικοί Όμιλοι, Μητρικές και θυγατρικές Εταιρείες^{130, 131}

Στη σύγχρονη οικονομία, οι επιχειρήσεις συχνά συγχωνεύονται ή εξαγοράζουν άλλες εταιρείες για διάφορους λόγους^ν, δημιουργώντας έτσι εταιρικούς ομίλους. **Ένας εταιρικός όμιλος λειτουργεί ως μία ενιαία οικονομική οντότητα και αποτελείται από τη μητρική επιχείρηση και τις θυγατρικές εταιρείες που υπάγονται σε αυτήν.** Η μητρική εταιρεία κατέχει την πλειοψηφία (συνήθως το 100%) των μετοχών των θυγατρικών. Συνεπώς, σε κάθε εταιρικό όμιλο υπάρχει μη πεπερασμένος αριθμός θυγατρικών επιχειρήσεων, άλλα μόνο μία μητρική.

Οι εταιρικοί όμιλοι έχουν κοινή διοίκηση και λειτουργούν ως ενιαίες οικονομικές μονάδες. Τα οικονομικά τους αποτελέσματα παρουσιάζονται σε ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν τόσο τα στοιχεία της μητρικής όσο και των θυγατρικών, σύμφωνα με ενιαίες λογιστικές αρχές.

Πόροι Επιχείρησης¹³²

Οι πόροι μιας επιχείρησης ορίζονται ως το σύνολο των υλικών και άυλων στοιχείων που ανήκουν στην επιχείρηση ή τελούν υπό τον έλεγχό της. Στους πόρους της επιχείρησης περιλαμβάνονται οι:

- **Χρηματοοικονομικοί Πόροι** - όπως τα ίδια κεφαλαία των μετόχων της και τα τραπεζικά δάνεια,
- **Υλικοί Πόροι** - περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τις εγκαταστάσεις, τις αποθήκες και τον εξοπλισμό της επιχείρησης,
- **Πνευματικοί Πόροι** - όπως πατέντες, άδειες χρήσης και τεχνογνωσία που κατέχει μια επιχείρηση, και
- **Ανθρώπινοι Πόροι** – περιλαμβάνουν τις δεξιότητες, τις γνώσεις και τις εμπειρίες των εργαζομένων μιας επιχείρησης καθώς και την ικανότητά τους να απορροφούν νέες πληροφορίες

Σύμφωνα με την Resource-Based View θεωρία, οι επιχειρήσεις αποκτούν, αλλά και διατηρούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα βάσει των πόρων και της τεχνογνωσίας που διαθέτουν. Ωστόσο, η σημαντικότητα κάθε κατηγορίας πόρων εξαρτάται από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τον σκοπό χρήσης των πόρων. Για παράδειγμα, σε μια βιομηχανική επιχείρηση, οι υλικοί πόροι είναι πιο κρίσιμοι απ' ό,τι σε μια εταιρεία λογισμικού, όπου καθοριστικό ρόλο παίζουν οι πνευματικοί και ανθρώπινοι πόροι.

Προμηθευτής¹³³

Ως Προμηθευτής ορίζεται -συνήθως- μία νομική οντότητα που παρέχει αγαθά και πρώτες ύλες σε άλλες επιχειρήσεις, τα οποία είναι απαραίτητα για τη διεξαγωγή των δραστηριοτήτων τους. Οι προμηθευτές βρίσκονται συνήθως στα πρώτα στάδια της εφοδιαστικής αλυσίδας (αναλύεται στη συνέχεια), συνεργάζονται σχεδόν αποκλειστικά με επιχειρήσεις (B2B) και διαθέτουν τα αγαθά τους σε μεγάλες ποσότητες (χονδρικό εμπόριο). Τα αγαθά ή οι πρώτες ύλες που παρέχουν οι προμηθευτές μπορούν να μεταπωληθούν είτε στον τελικό πελάτη είτε σε άλλη επιχείρηση.

¹³⁰ ν. 4706/2020, α. 2

¹³¹ IFRS (2015)

^ν Όπως είσοδος σε νέες αγορές, απόκτηση νέων καναλιών εσόδων και τεχνογνωσίας, άλλα και για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας.

¹³² Amit & Schoemaker (2019)

¹³³ Beil (2009)

Οι προμηθευτές μπορούν να χωριστούν σε δύο κατηγορίες, σε αυτούς που παρέχουν τις απαραίτητες πρώτες ύλες για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών και σε αυτούς που πωλούν αγαθά που έχουν συναρμολογηθεί σε μεγάλο όγκο σε επιχειρήσεις προκειμένου αυτές να επιδιώξουν την πώληση τους στους τελικούς καταναλωτές. Ανάλογα με το είδος του, ένας προμηθευτής μπορεί να βρίσκεται σε διαφορετικά σημεία της εφοδιαστικής αλυσίδας, ενώ ο ίδιος προμηθευτής μπορεί να εμφανίζεται περισσότερες από μία φορές στον κύκλο της εφοδιαστικής αλυσίδας.

Εφοδιαστική Αλυσίδα¹³⁴

Ένα αγαθό ή μία υπηρεσία, μέχρι να παραδοθεί στον τελικό καταναλωτή, χρειάζεται να περάσει από έναν αριθμό σταδίων όπως η παραγωγή, η βιομηχανοποίηση των πρώτων υλών και η μεταφορά σε έναν ή περισσότερους προμηθευτές. **Ως εφοδιαστική αλυσίδα ορίζεται το σύνολο της “διαδρομής” του προϊόντος ή της υπηρεσίας από την παραγωγή μέχρι την τελική κατανάλωση.**

Τα βασικά στάδια της εφοδιαστικής αλυσίδας αποτελούν η παραγωγή των πρώτων υλών, η βιομηχανοποίησή τους σε αγαθά και η διανομή τους στις επιχειρήσεις που τα έχουν ανάγκη προκειμένου να πραγματοποιήσουν τις δραστηριότητές τους.

Ως παράδειγμα εφοδιαστικής αλυσίδας θα χρησιμοποιηθεί η «διαδρομή» μίας συσκευασμένης σάλτσας ντομάτας από την παραγωγή μέχρι να βρεθεί στον τελικό καταναλωτή. Αρχικά, παράγεται μία ποσότητα ντομάτας σε μία φάρμα (πρώτη ύλη), στη συνέχεια αυτή πωλείται σε ένα εργοστάσιο, ενδεχομένως με την συμβολή ενός ενδιάμεσου προμηθευτή (μεταφορά πρώτης ύλης). Στο εργοστάσιο οι παραγόμενες ντομάτες επεξεργάζονται (βιομηχανοποίηση πρώτης ύλης) και συσκευάζονται. Έπειτα μέσω ενός άλλου προμηθευτή οι συσκευασμένες σάλτσες ντομάτας μεταφέρονται στις επιχειρήσεις που τις χρειάζονται (παραδείγματος χάριν σουπερμάρκετ και εστιατόρια). Οι επιχειρήσεις αυτές, είτε πωλούν την σάλτσα ντομάτας στους πελάτες τους, είτε την χρησιμοποιούν σε κάποια άλλη διαδικασία (παραδείγματος χάριν σε ένα προσφερόμενο πιάτο που περιέχει την σάλτσα ντομάτας στα υλικά του).

Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο^{135, 136}

Ως Χονδρικό Εμπόριο ορίζεται η πώληση μεγάλου όγκου αγαθών σε άλλες επιχειρήσεις προκειμένου αυτές να ασκήσουν τις δραστηριότητές τους. Το Χονδρικό Εμπόριο γίνεται από τον παραγωγό ή τον προμηθευτή. Τα αγαθά που πωλούνται χονδρικά δεν προωθούνται στον τελικό καταναλωτή και η τιμή τους περιλαμβάνει το κόστος παραγωγής και το κέρδος του παραγωγού ή/και του προμηθευτή. **Συνοψίζοντας, τα κύρια χαρακτηριστικά του χονδρικού εμπορίου είναι πως πραγματοποιείται από επιχείρηση σε επιχείρηση, περιλαμβάνει μεγάλο όγκο αγαθών και σε χαμηλότερες τιμές από τις αντίστοιχες της «αγοράς».** Συνεχίζοντας το παράδειγμα που αναλύθηκε στον ορισμό «Εφοδιαστική Αλυσίδα», χονδρικό εμπόριο ασκούν τόσο ο παραγωγός ντομάτας όσο και το εργοστάσιο παραγωγής συσκευασμένης σάλτσας ντομάτας.

Ως Λιανικό Εμπόριο ορίζεται η πώληση των αγαθών ή υπηρεσιών από τις επιχειρήσεις στους τελικούς καταναλωτές. Αποτελώντας το τελικό στάδιο της εφοδιαστικής αλυσίδας, η λιανική τιμή είναι σαφώς μεγαλύτερη της χονδρικής τιμής, αφού συμπεριλαμβάνει όλα τα κόστη παραγωγής, τα κόστη μεταφοράς, το περιθώριο κέρδους των διαμεσολαβητών και το επιθυμητό

¹³⁴ Sweeney (2013)

¹³⁵ Haring (1940)

¹³⁶ Vaja (2015)

κέρδος της επιχείρησης από την τελική πώληση. Συγκριτικά με τις πωλήσεις χονδρικής, οι πωλήσεις λιανικής χαρακτηρίζονται από συναλλαγές μικρότερου όγκου και υψηλότερης τιμής.

Ανταγωνιστές^{137, 138}

Κάθε επιχείρηση ανταγωνίζεται άλλες παρόμοιες επιχειρήσεις για να αποκτήσει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, με στόχο την αύξηση των πωλήσεων και των κερδών της. **Οι επιχειρήσεις αυτές ονομάζονται ανταγωνιστές και προσφέρουν παρόμοια προϊόντα ή υπηρεσίες στο ίδιο καταναλωτικό κοινό.** Για να ξεχωρίσουν, οι επιχειρήσεις εφαρμόζουν διάφορες στρατηγικές και πολιτικές, με σκοπό να προσελκύσουν πελάτες από τους ανταγωνιστές τους και να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά. Συνεπώς, σχεδιάζουν και εφαρμόζουν ενέργειες που αναδεικνύουν τα δικά τους προϊόντα ή υπηρεσίες σε σχέση με αυτά των άλλων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ορίζει τι είναι «**σχετική αγορά προϊόντων**» και «**σχετική γεωγραφική αγορά**», και αυτοί οι ορισμοί βοηθούν στον εντοπισμό των επιχειρήσεων που είναι –ή μπορεί να γίνουν– ανταγωνιστές. Ανταγωνιστές μιας επιχείρησης βάσει του τύπου ή της κατηγορίας προϊόντος μπορούν να θεωρηθούν οι επιχειρήσεις που εμπορεύονται αγαθά που μπορούν να αντικαταστήσουν, είτε προσωρινά είτε μόνιμα, τα αγαθά της επιχείρησης λόγω των χαρακτηριστικών, των τιμών και της χρήσης για την οποία προορίζονται. Από την άλλη πλευρά, ανταγωνιστές βάσει γεωγραφίας αποτελούν το σύνολο των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην ίδια περιοχή, προσφέροντας παρόμοια προϊόντα, όπου η κατανάλωση του ενός προϊόντος επηρεάζει την κατανάλωση των άλλων.

Οι επιχειρήσεις οφείλουν να γνωρίζουν πάντα τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις και ποιες δυνητικά μπορεί να τις ανταγωνιστούν, προκειμένου να παρθούν οι απαραίτητες στρατηγικές προάσπισης του μεριδίου αγοράς τους.

Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα¹³⁹

Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι το σύνολο των χαρακτηριστικών που κάνουν τα προϊόντα, τις υπηρεσίες ή και την ίδια την επιχείρηση να ξεχωρίζουν θετικά στα μάτια των καταναλωτών σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Ωστόσο, ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα **δεν είναι μόνιμο.** Χωρίς τις κατάλληλες στρατηγικές και οργανωτικές δομές, μια ανταγωνίστρια επιχείρηση μπορεί να το εξαλείψει ή να το αντιγράψει.

Προκειμένου το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα να θεωρηθεί διατηρήσιμο, θα πρέπει:

- να αντιγράφεται δύσκολα από τον ανταγωνισμό,
- να μπορεί να διατηρηθεί τόσο οικονομικά, όσο και σε χρονική διάρκεια, αλλά και
- να προσδίδει αξία στον τελικό χρήστη του προϊόντος ή της υπηρεσίας.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος αποτελεί η χαμηλότερη προσφερόμενη τιμή ενός αγαθού που προσφέρει μία επιχείρηση έναντι του ανταγωνισμού. Για να το πετύχει, πρέπει να μειώσει το κόστος παραγωγής ή απόκτησης του προϊόντος — είτε μέσω φθηνότερων πρώτων υλών είτε με καλύτερες τιμές στη χονδρική αγορά. Αυτό απαιτεί αποτελεσματικές αλυσίδες αξίας, καλές συμφωνίες με προμηθευτές και χαμηλά λειτουργικά έξοδα.

¹³⁷ Listra (2015)

¹³⁸ Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2024)

¹³⁹ Σιώμκος (2018), σελ. 110-112

Κύκλος Ζωής Προϊόντος¹⁴⁰

Ο Κύκλος Ζωής Προϊόντος (ΚΖΠ) αναφέρεται στη χρονική περίοδο από την εισαγωγή ενός προϊόντος στην αγορά έως την οριστική του απόσυρση. Οι λόγοι για τους οποίους αποσύρεται ένα προϊόν ποικίλουν και περιλαμβάνουν για παράδειγμα την έλλειψη ζήτησης ή την αντικατάστασή του από ένα νέο αγαθό. Ο Κύκλος Ζωής Προϊόντος έχει τέσσερα στάδια:

- **Εισαγωγή:** Χαρακτηρίζεται από χαμηλά κέρδη και συγκρατημένη αλλά σταθερή αύξηση πωλήσεων. Είναι η φάση κατά την οποία οι καταναλωτές εξοικειώνονται με το προϊόν και αναγνωρίζουν την αξία του.
- **Ανάπτυξη:** Οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται σημαντικά, καθώς η αγορά αποδέχεται το προϊόν και αυξάνεται η ζήτησή του.
- **Ωρίμανση:** Οι πωλήσεις και τα κέρδη σταθεροποιούνται σε υψηλά επίπεδα. Σε αυτό το στάδιο μπορεί να παρουσιαστεί κορεσμός στην αγορά ή να αρχίσουν να εμφανίζονται ανταγωνιστικά προϊόντα.
- **Παρακμή:** Παρατηρείται σημαντική πτώση σε πωλήσεις και κέρδη, λόγω μειωμένης ζήτησης ή αντικατάστασης του προϊόντος.

Η αναγνώριση του σταδίου που βρίσκεται το αγαθό είναι ιδιαίτερα σημαντική προκειμένου να αναπτυχθεί η στρατηγική προώθησής του, καθώς σε κάθε στάδιο υπάρχουν διαφορετικές ενδεδειγμένες στρατηγικές προώθησης και τοποθέτησής του.

Ψηφιακός Μετασχηματισμός¹⁴¹

Τα τελευταία χρόνια ο όρος Ψηφιακός Μετασχηματισμός αναφέρεται όλο και συχνότερα τόσο από ακαδημαϊκούς όσο και από εκπροσώπους της αγοράς και των κυβερνήσεων. Παρ' όλα αυτά δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός για το τι περιλαμβάνει και ποιοι είναι οι στόχοι του. Αυτό συμβαίνει λόγω της ευρύτητας της έννοιας, αλλά και λόγω των διαφορετικών ερμηνειών που μπορούν να της δοθούν. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη δημιουργία νέων προϊόντων ή υπηρεσιών, για τη βελτίωση της λειτουργίας και των διαδικασιών μιας επιχείρησης, αλλά και για τη μεγιστοποίηση της εμπειρίας του καταναλωτή.

Ως ψηφιακός μετασχηματισμός ορίζονται οι δομικές αλλαγές που πραγματοποιούνται σε μία επιχείρηση με την υποστήριξη ψηφιακών τεχνολογιών και λύσεων με στόχο την βελτίωση των οργανωτικών διαδικασιών, την βελτίωση των προσφερόμενων προϊόντων ή υπηρεσιών και την βελτίωση του επιχειρηματικού μοντέλου και δομής. Για την επιτυχή υλοποίηση εγχειρημάτων ψηφιακού μετασχηματισμού είναι απαραίτητη η μίξη, τόσο των κατάλληλων ψηφιακών επιλογών, όσο και των σωστών εργαζόμενων. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός μιας επιχείρησης δεν επηρεάζει ή δεν αφορά μόνο το τμήμα πληροφορικής της, αλλά επηρεάζει το σύνολο των τμημάτων, την διοίκηση και τον τρόπο λειτουργίας της επιχείρησης.

¹⁴⁰ Cao & Folan (2012)

¹⁴¹ Kraus et al. (2022)

Θεματική Ενότητα 9: Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα & Υπηρεσίες για Ιδιώτες

Κλάδοι Τραπεζικών Ιδρυμάτων^{142, 143, 144}

Ως τραπεζικά ιδρύματα ορίζονται οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που δέχονται καταθέσεις από νοικοκυριά και επιχειρήσεις, χρησιμοποιούν μέρος αυτών των χρημάτων για να χορηγούν δάνεια και παρέχουν διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, όπως η ανταλλαγή συναλλάγματος και η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων. Οι τράπεζες παίζουν σημαντικό ρόλο στη μεταφορά κεφαλαίων από όσους έχουν πλεονάζοντα χρήματα σε όσους έχουν ανάγκη χρηματοδότησης.

Υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι τραπεζικών υπηρεσιών:

- **Λιανική τραπεζική:** Αφορά βασικές υπηρεσίες σε ιδιώτες και μικρές επιχειρήσεις, όπως καταθετικοί λογαριασμοί, προσωπικά και στεγαστικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες και θυρίδες ασφαλείας.
- **Εμπορική τραπεζική:** Παρόμοια με τη λιανική, αλλά επικεντρώνεται στις ανάγκες μεγαλύτερων επιχειρήσεων.
- **Επενδυτική τραπεζική:** Παρέχει πιο σύνθετες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε επιχειρήσεις και κυβερνήσεις. Βοηθά στην αύξηση ή διαχείριση κεφαλαίων μέσω δημιουργίας δανείων ή ομολογιών, ενίσχυσης μετοχικών κεφαλαίων και προσφέρει συμβουλές σε θέματα συγχωνεύσεων και εξαγορών. Σαν τύπος τραπεζικής είναι βάση νομοθεσίας ανεξάρτητος από τους υπολοίπους.

Τραπεζικές Καταθέσεις¹⁴⁵

Τραπεζικές καταθέσεις είναι τα χρήματα που οι πελάτες εμπιστεύονται στις τράπεζες για φύλαξη και αποταμίευση. Πρόκειται για το πλεόνασμα των χρημάτων τους, δηλαδή όσα δεν διατηρούν σε μετρητά και δεν επενδύουν. Οι καταθέσεις προστατεύονται από τον νόμο, τόσο σε επίπεδο εμπιστευτικότητας όσο και σε περίπτωση κινδύνου απώλειας (έως ένα συγκεκριμένο ποσό).

Υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι καταθετικών λογαριασμών:

- **Τρεχούμενος Λογαριασμός:** Είναι ένας τύπος λογαριασμού όπου ανά πάσα στιγμή μπορεί να πραγματοποιηθεί κατάθεση ή ανάληψη κάποιου πόσου και χαρακτηρίζονται από συνεχή κίνηση κεφαλαίων.
- **Καταθετικός Λογαριασμός** Είναι τοκοφόρος, δηλαδή αποδίδει τόκο στις αποταμιεύσεις. Τα χρήματα μπορούν να αναληφθούν ανά πάσα στιγμή, αλλά δεν έχει τη συχνή χρήση που έχει ο τρεχούμενος λογαριασμός καθώς αξιοποιείται κυρίως για αποταμίευση.
- **Προθεσμιακός Λογαριασμός:** Είναι λογαριασμοί όπου ο πελάτης «κλειδώνει» τα κεφάλαια του για ένα συγκεκριμένο και συμφωνημένο χρονικό διάστημα (λ.χ. 6 μήνες). Είναι τοκοφόροι, με συγκριτικά υψηλότερο επιτόκιο, καθώς ο πελάτης δεν μπορεί να αντλήσει τα κεφάλαια του, χωρίς κάποια χρηματική ποινή (πένναλτι).

¹⁴² Hirtle & Stiroh (2005)

¹⁴³ Clews (2016)

¹⁴⁴ Ritter (2003)

¹⁴⁵ Haddawee & Flayyih (2020)

Γραμμές Πίστωσης

Η Γραμμή Πίστωσης είναι μια συμφωνία ανάμεσα σε έναν δανειστή (π.χ. τράπεζα) και έναν δανειολήπτη (ιδιώτη ή επιχείρηση), που προβλέπει ένα ανώτατο ποσό δανεισμού διαθέσιμο για χρήση οποιαδήποτε στιγμή μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Ο δανειολήπτης μπορεί να «τραβάει» χρήματα ως αυτό το όριο, χωρίς να χρειάζεται νέα έγκριση κάθε φορά, και πληρώνει τόκους μόνο για τα ποσά που χρησιμοποιεί. Λόγου χάρις, αν μια επιχείρηση έχει γραμμή πίστωσης €10.000 με επιτόκιο 3% και χρησιμοποιήσει €1.000, τότε σε ένα έτος θα πληρώσει €30 τόκο.

Οι γραμμές πίστωσης λειτουργούν κυρίως ως εφεδρική πηγή ρευστότητας, προσφέροντας άμεση πρόσβαση σε κεφάλαια σε περιόδους ανάγκης ή αβεβαιότητας, και διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στη διαχείριση ταμειακών ροών και στη διατήρηση επενδυτικής δραστηριότητας σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες.

Στο πλαίσιο μιας γραμμής πίστωσης, ορίζονται εκ των προτέρων οι **όροι χρήσης**, όπως το ανώτατο όριο, η διάρκεια της σύμβασης, το επιτόκιο, οι προμήθειες και οι τυχόν απαιτούμενες εξασφαλίσεις. Η γραμμή μπορεί να είναι εξασφαλισμένη (secured, με παροχή εμπράγματων εγγυήσεων) ή ανεξασφάλιστη (unsecured, βασιζόμενη στη φερεγγυότητα του δανειολήπτη). Παραδείγματα περιλαμβάνουν τα όρια υπερανάλιψης και τις πιστωτικές κάρτες για φυσικά πρόσωπα, καθώς και τις εταιρικές πιστωτικές διευκολύνσεις για επιχειρήσεις.

Σε διεθνές επίπεδο, γραμμές πίστωσης παρέχονται και σε κράτη. Για παράδειγμα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) διαθέτει τις Ευέλικτες Γραμμές Πίστωσης (Flexible Credit Lines) σε χώρες με υγιή οικονομικά στοιχεία, προσφέροντας άμεση στήριξη σε περιπτώσεις κρίσης.

E-Banking και Mobile Banking^{146, 147}

Το e-banking είναι η ηλεκτρονική μέθοδος μέσω της οποίας οι τράπεζες επιτρέπουν στους πελάτες τους να έχουν πρόσβαση στους λογαριασμούς και τις τραπεζικές τους υπηρεσίες μέσω διαδικτύου. Μέσω του e-banking ιδιώτες και επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση στους λογαριασμούς τους, μπορούν να μεταφέρουν κεφάλαια και να διεκπεραιώσουν πληρωμές, να ενημερωθούν για χρηματοπιστωτικά προϊόντα και να λάβουν τραπεζικές βεβαιώσεις, χωρίς να χρειάζεται να πάνε σε κάποιο τραπεζικό κατάστημα με μόνη προϋπόθεση να έχουν σύνδεση στο διαδίκτυο.

Το Mobile Banking αποτελεί ένα σημαντικό μέρος του οικοσυστήματος του e-banking και αναφέρεται στην δυνατότητα των πελάτων της τράπεζας να έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες τους και σε υπηρεσίες μέσω του κινητού τους τηλεφώνου. Το mobile banking χρησιμοποιείται μέσω επίσημης τραπεζικής εφαρμογής (app) στο smartphone του χρήστη.

Αν και το e-banking και το mobile banking προσφέρουν παρόμοιες δυνατότητες, σε κάποιες περιπτώσεις δεν παρέχουν ακριβώς τις ίδιες υπηρεσίες. Δηλαδή, κάποιες λειτουργίες μπορεί να είναι διαθέσιμες μόνο μέσω e-banking στον υπολογιστή και όχι στο mobile banking (και το αντίστροφο).

Συνταξιοδοτική Ασφάλιση^{148, 149}

Η συνταξιοδοτική ασφάλιση είναι ένας μηχανισμός που επιτρέπει στους ανθρώπους να εξασφαλίσουν εισόδημα όταν σταματήσουν να εργάζονται. Με απλά λόγια, βοηθά κάποιον να "αποθηκεύσει" χρήματα κατά τα παραγωγικά του χρόνια για να έχει οικονομική ασφάλεια όταν βγει στη σύνταξη.

¹⁴⁶ Chaimaa et al. (2020)

¹⁴⁷ Shaikh & Karjaluo (2015)

¹⁴⁸ Barr & Diamond (2006)

¹⁴⁹ Συμεωνίδης (2020)

Τα κρατικά συνταξιοδοτικά συστήματα διακρίνονται κυρίως σε δύο κατηγορίες: το διανεμητικό και το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Στο **διανεμητικό σύστημα**, οι εισφορές των τρεχόντων εργαζομένων χρηματοδοτούν τις συντάξεις των σημερινών συνταξιούχων. Στο **κεφαλαιοποιητικό σύστημα**, οι εισφορές του κάθε εργαζομένου επενδύονται και δημιουργούν ένα ατομικό αποθεματικό, το οποίο θα χρηματοδοτήσει τη δική του μελλοντική σύνταξη. Στην Ελλάδα, το βασικό σύστημα ασφάλισης είναι διανεμητικό. Όμως, τα τελευταία χρόνια έχουν προστεθεί και κεφαλαιοποιητικά στοιχεία, ειδικά στην επικουρική ασφάλιση, με χαρακτηριστικό παράδειγμα το ΤΕΚΑ (Ταμείο Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης). Από 1.1.2022, όσοι γεννήθηκαν μετά την 1.1.2004, καθώς και οι νέοι εργαζόμενοι, εντάσσονται αυτόματα στο ΤΕΚΑ. Η συμμετοχή στο κρατικό σύστημα ασφάλισης είναι **υποχρεωτική** για κάθε εργαζόμενο.

Εκτός από την κρατική ασφάλιση, υπάρχει και η **ιδιωτική συνταξιοδοτική ασφάλιση**, η οποία είναι **προαιρετική**. Δίνει τη δυνατότητα σε κάποιον να αποταμιεύσει επιπλέον χρήματα για τη σύνταξή του, ανάλογα με τις προσωπικές του ανάγκες και προτιμήσεις. Συνήθως δεν αντικαθιστά τη δημόσια ασφάλιση, αλλά τη **συμπληρώνει**. (Αν και υπάρχουν χώρες όπου η σύνταξη βασίζεται κυρίως σε ιδιωτικά ταμεία).

Ασφάλιση Υγείας¹⁵⁰

Η ασφάλιση υγείας είναι ένας τρόπος να καλύψει κάποιος τα έξοδα περίθαλψης σε περίπτωση ασθένειας ή ατυχήματος. Ο ασφαλισμένος πληρώνει ένα ποσό (ασφάλιστρο ή εισφορά) για να έχει οικονομική κάλυψη όταν χρειαστεί ιατρικές υπηρεσίες.

Υπάρχουν δύο κύριες μορφές ασφάλισης υγείας: Η δημόσια ασφάλιση υγείας, η οποία οργανώνεται και χρηματοδοτείται από το κράτος, και η ιδιωτική ασφάλιση υγείας, η οποία παρέχεται από ιδιωτικούς ασφαλιστικούς φορείς με προαιρετική συμμετοχή των πολιτών.

Η δημόσια ασφάλιση υγείας οργανώνεται και χρηματοδοτείται από το κράτος, με στόχο να προσφέρει ευρεία ή καθολική κάλυψη σε όλους τους πολίτες. Σε αντίθεση με τις ιδιωτικές ασφαλίσσεις, όπου η πρόσβαση καθορίζεται από ιδιωτικά συμβόλαια, στη δημόσια ασφάλιση η πρόσβαση στις υπηρεσίες κατοχυρώνεται από κανόνες που ισχύουν για ολόκληρο τον πληθυσμό – συνήθως βάσει της ιδιότητας του πολίτη ή της συμμετοχής στο σύστημα μέσω εισφορών. **Στο κέντρο του ελληνικού συστήματος βρίσκεται ο Εθνικός Οργανισμός Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ), ο οποίος λειτουργεί ως ενιαίος εθνικός ασφαλιστικός φορέας υγείας.**

Στην **ιδιωτική ασφάλιση υγείας**, παρέχεται από ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες και είναι προαιρετική. Ο ασφαλισμένος επιλέγει αν θέλει να αγοράσει ασφαλιστήριο και για ποιες υπηρεσίες. Η ιδιωτική ασφάλιση υγείας μπορεί να οριστεί ως η κάλυψη συγκεκριμένων υπηρεσιών υγείας που χρηματοδοτείται μέσω ιδιωτικών, μη συναρτώμενων με το εισόδημα πληρωμών (ασφαλίστρων). Πολλές εταιρείες προσφέρουν στους εργαζομένους ιδιωτικά ασφαλιστήρια υγείας.

Ασφάλιση Περιουσίας¹⁵¹

Η ασφάλιση περιουσίας προστατεύει οικονομικά άτομα και επιχειρήσεις σε περίπτωση ζημιάς ή απώλειας περιουσιακών στοιχείων. Τέτοια στοιχεία μπορεί να είναι κατοικίες, εμπορικά κτίρια ή προσωπικά αντικείμενα. Συνήθως καλύπτονται ζημιές από κινδύνους όπως πυρκαγιά, κλοπή και φυσικές καταστροφές.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα περιουσιακών στοιχείων που ασφαλίζονται είναι οι κατοικίες, εμπορικά κτίρια και προσωπικά αντικείμενα. Σύνηθες κίνδυνοι που προστατεύονται τα περιουσιακά στοιχεία είναι η πυρκαγιά, κλοπή, και φυσικές καταστροφές. Στις περισσότερες περιπτώσεις, η

¹⁵⁰ Muthu & Mathiraj (2019)

¹⁵¹ Congressional Research Service (2025)

ασφάλιση περιουσίας προσφέρεται από ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες, οι οποίες αναλαμβάνουν την αξιολόγηση των κινδύνων, τον καθορισμό των ασφαλιστρών και την αποζημίωση των ασφαλισμένων σε περίπτωση ζημιάς. Το κράτος, αν και συνήθως δεν παρέχει άμεσα ασφάλιση περιουσίας, έχει σημαντικό ρόλο μέσω της ρύθμισης και εποπτείας της ασφαλιστικής αγοράς.

Ενυπόθηκο και Ανυπόθηκο Δάνειο¹⁵²

Ενυπόθηκο δάνειο είναι ένα δάνειο που είναι εξασφαλισμένο με κάποιου είδους υποθήκη. Δηλαδή, σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης μιας δανειακής υποχρέωσης, ο δανειστής μπορεί να κατασχέσει την υποθήκη, που μπορεί να είναι ακίνητο, αξιόγραφο ή/και μετοχές. Τα ενυπόθηκα δάνεια παρέχονται από τράπεζες, πιστωτικά ιδρύματα ή άλλους δανειστές. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα ενυπόθηκου δανείου είναι το στεγαστικό δάνειο που επιτρέπει την αγορά κατοικίας. Συχνά, το δάνειο αυτό είναι εξασφαλισμένο με υποθήκη επί του ίδιου ακινήτου που βοήθα να αγοραστεί.

Τα ανυπόθηκα δάνεια, είναι οι δανειακές υποχρεώσεις που δεν καλύπτονται από κάποια υποθήκη. Συνήθως έχουν μικρότερο ποσό, μικρότερη διάρκεια και θεωρούνται πιο επικίνδυνα για τον δανειστή, καθώς σε περίπτωση αθέτησής τους ο δανειστής δεν θα λάβει κάτι σαν υποθήκη. Χαρακτηριστικότερο παράδειγμα ανυπόθηκων δανείων αποτελούν τα καταναλωτικά δάνεια.

Τα ενυπόθηκα δάνεια χαρακτηρίζονται από χαμηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερη περίοδο αποπληρωμής σε σύγκριση με τα ανυπόθηκα δάνεια.

Αμοιβαία κεφάλαια¹⁵³

Αποτελούν χρηματοοικονομικά εργαλεία που συγκεντρώνουν κεφαλαία από πολλούς επενδυτές και τα επενδύουν συλλογικά σε ένα χαρτοφυλάκιο. Αυτό το χαρτοφυλάκιο μπορεί να περιλαμβάνει μετοχές, ομόλογα ή άλλα αξιόγραφα.

Υπάρχουν διάφοροι τύποι αμοιβαίων κεφαλαίων, με στόχο να ανταποκρίνονται στους στόχους και τις προτιμήσεις των επενδυτών. Με πιο απλά λόγια, **επιτρέπουν και σε επενδυτές με μικρότερα ποσά να συμμετέχουν σε μεγαλύτερες και πιο διαφοροποιημένες επενδύσεις**, ενώνοντας το κεφάλαιό τους με εκείνο άλλων επενδυτών. Όταν κάποιος επενδύει σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, αγοράζει μερίδια. Κάθε μερίδιο αντιστοιχεί σε ένα ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου και των αποδόσεών του.

Ένα βασικό πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι ότι τη διαχείρισή τους αναλαμβάνουν εξειδικευμένοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί -εκ μέρους της ομάδας επενδυτών- προσφέροντας έτσι μια μεγαλύτερη εμπειρία και διαφάνεια στην διαχείριση των κεφαλαίων. Χάρη του μεγέθους τους, μπορούν να χρησιμοποιηθούν στρατηγικές διαφοροποίησης στον τρόπο που επενδύονται (δηλαδή να επενδυθούν σε διαφορετικές επενδύσεις και αξιόγραφα). Ωστόσο, υπάρχουν και μειονεκτήματα. Ο επενδυτής δεν έχει άμεσο έλεγχο στις αποφάσεις του χρηματοοικονομικού οργανισμού που διαχειρίζεται τα κεφάλαια του και πως η αγορά ή η πώληση μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου πραγματοποιείται στο τέλος κάθε ημέρας συνεδριάσεων της χρηματιστηριακής αγοράς.

¹⁵² Filippa (2022)

¹⁵³ Redman et al. (2000)

Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου¹⁵⁴

Τα Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου είναι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι χρέους που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο μέσω του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ). Συνήθως έχουν διάρκεια 13, 26 ή 52 εβδομάδες και χρησιμοποιούνται κυρίως για την κάλυψη προσωρινών αναγκών ρευστότητας του κράτους.

Ο αγοραστής τα αποκτά σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία και, όταν λήξουν, λαμβάνει το πλήρες ποσό. Δεν καταβάλλεται ενδιάμεσος τόκος, γι' αυτό και χαρακτηρίζονται ως μη τοκοφόροι τίτλοι (zero-coupon).

Έστω, κάποιος επιθυμεί να αποκτήσει ένα Έντοκο Γραμμάτιο Δημοσίου ονομαστική αξία €1.000, θα χρειαστεί να καταβάλει ένα πόσο κάτω των €1.000 -έστω €950- και στην λήξη του μετά από 26 εβδομάδες θα λάβει πίσω €1.000. Θα έχει δηλαδή κέρδος €50.

Η έκδοση γίνεται μέσω δημοπρασιών, στις οποίες συμμετέχουν οι Βασικοί Διαπραγματευτές Αγοράς. Οι ιδιώτες μπορούν επίσης να συμμετέχουν μέσω τραπεζών ή χρηματιστηριακών εταιρειών, με ανώτατο ποσό €15.000 ανά φυσικό πρόσωπο (σε ονομαστική αξία). Τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου δεν φορολογούνται.

Μικροπιστώσεις (Microfinance Loans)^{155, 156}

Οι μικροπιστώσεις είναι δάνεια μικρού ποσού που απευθύνονται σε μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, δηλαδή σε επιχειρήσεις που απασχολούν έως και 10 εργαζόμενους και έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών έως €900.000. Στην Ελλάδα, οι μικροπιστώσεις κυμαίνονται από €3.000 έως €25.000 και δεν απαιτούν εμπράγματα εξασφαλίσεις (όπως ακίνητα). Παρόλα αυτά, μπορούν να συνοδεύονται από εγγυήσεις που παρέχονται από ειδικούς δημόσιους φορείς. Παρέχονται για σκοπούς που σχετίζονται με την ίδρυση ή την ενίσχυση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, για επενδυτικές δαπάνες, καθώς και για ανάγκες κοινωνικού χαρακτήρα.

Η χορήγηση των μικροπιστώσεων γίνεται είτε από τράπεζες, είτε από ειδικούς μη τραπεζικούς φορείς που έχουν άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία και εποπτεύει τη λειτουργία τους. Ο ρόλος της εποπτείας είναι να προστατεύει τους δικαιούχους και να διασφαλίζει τη σωστή λειτουργία της αγοράς μικροπιστώσεων.

Τραπεζικά Κόστη Συναλλαγής¹⁵⁷

Τα τραπεζικά κόστη συναλλαγής είναι τα χρήματα που πληρώνουν οι πελάτες (ιδιώτες ή επιχειρήσεις) για διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που παρέχουν οι τράπεζες. Οι τράπεζες χρεώνουν αυτά τα έξοδα για να καλύψουν το κόστος παροχής των υπηρεσιών τους και να αποκομίσουν κέρδος.

Ένα τυπικό παράδειγμα συναλλαγής με κόστος είναι οι διατραπεζικές μεταφορές, δηλαδή η μεταφορά χρημάτων από έναν λογαριασμό σε μία τράπεζα (π.χ. Τράπεζα Α) σε λογαριασμό άλλης τράπεζας (π.χ. Τράπεζα Β).

Τα κόστη συναλλαγής, διαφέρουν ανάλογα το τραπεζικό ίδρυμα, την προσφερόμενη υπηρεσία και τον όγκο της μεταφοράς.

¹⁵⁴ Δεσπότης (2003 – 2004), σελ. 1.552 - 1.553

¹⁵⁵ Ελληνική Δημοκρατία (2020)

¹⁵⁶ Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Ανάπτυξης (2025)

¹⁵⁷ Wang (2003)

Σκορ Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Score)^{158, 159}

Το σκορ πιστοληπτικής ικανότητας (credit score) είναι ένας αριθμητικός δείκτης που αποτυπώνει το πόσο αξιόπιστο θεωρείται ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο ως προς την αποπληρωμή των οικονομικών του υποχρεώσεων. Χρησιμοποιείται κυρίως από τράπεζες και άλλους χρηματοδοτικούς φορείς για να εκτιμήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή την πιθανότητα κάποιος να μην αποπληρώσει το δάνειο που ζητά. Βάσει αυτού, **αποφασίζουν αν θα εγκρίνουν το δάνειο, με ποιους όρους και τι επιτόκιο**. Το σκορ αυτό επηρεάζεται από μια σειρά παραγόντων, όπως η συνέπεια στην αποπληρωμή προηγούμενων δανείων, το ύψος του υφιστάμενου χρέους, η διάρκεια και ποικιλία του πιστωτικού ιστορικού, καθώς και η συχνότητα με την οποία ζητά κανείς νέα πίστωση. Αυτά τα συστήματα είναι συχνά προσβάσιμα στους ίδιους τους καταναλωτές και λειτουργούν στο πλαίσιο μιας διαφανούς αγοράς πιστωτικής πληροφόρησης.

Στην Ελλάδα, η εταιρεία ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε. είναι υπεύθυνη για τη συλλογή και επεξεργασία δεδομένων που αφορούν την οικονομική συμπεριφορά ιδιωτών και επιχειρήσεων. Η Τειρεσίας έχει αναπτύξει ένα Σύστημα Βαθμολόγησης Πιστοληπτικής Συμπεριφοράς (Behavior Scoring), το οποίο βασίζεται σε στατιστικά μοντέλα που αναλύουν τα δεδομένα του υποκειμένου τη στιγμή της ανάλυσης. Η βαθμολόγηση αυτή δεν αποτελεί σύσταση για αποδοχή ή απόρριψη ενός αιτήματος δανειοδότησης αλλά λειτουργεί υποστηρικτικά, στο πλαίσιο των διαδικασιών αξιολόγησης κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Ενδεικτικά, η καθυστέρηση στην αποπληρωμή οφειλών, η ύπαρξη καταγγελιών συμβάσεων, διαταγών πληρωμής, ή ακάλυπτων επιταγών μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά το αποτέλεσμα. Ο κάθε πολίτης έχει δικαίωμα πρόσβασης στο σκορ του και μπορεί, κατόπιν αίτησης, να λάβει πληροφόρηση για τους βασικούς παράγοντες που το επηρεάζουν.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δίνει έμφαση στη διαφάνεια, την πρόσβαση των πολιτών στα δεδομένα τους και στην αποφυγή κοινωνικού αποκλεισμού μέσω αυτόματων αποφάσεων βασισμένων σε αδιαφανή αλγοριθμικά συστήματα. Ο Γενικός Κανονισμός για την Προστασία Δεδομένων (GDPR) καθορίζει αυστηρούς όρους για τη χρήση και κοινοποίηση τέτοιων δεδομένων, καθώς και τα δικαιώματα των υποκειμένων.

Υποθήκη^{160, 161}

Η υποθήκη είναι ένα εμπράγματο δικαίωμα που δίνει στον δανειστή (πιστωτή) το δικαίωμα να διεκδικήσει την απαίτησή του από την αξία ενός ακινήτου ή άλλου περιουσιακού στοιχείου του οφειλέτη, σε περίπτωση που αυτός δεν τηρήσει τις υποχρεώσεις του. Η υποθήκη δεν μεταβιβάζει την κυριότητα – το περιουσιακό στοιχείο παραμένει στον οφειλέτη, αλλά επιβαρύνεται με ένα νομικό βάρος υπέρ του δανειστή. Με απλά λόγια, όταν υπάρχει υποθήκη σε ένα δάνειο και ο οφειλέτης δεν το αποπληρώσει, ο δανειστής έχει το δικαίωμα να **κατασχέσει και να ρευστοποιήσει** το υποθηκευμένο στοιχείο για να καλύψει την απαίτησή του.

Η υποθήκη είναι βασικό εργαλείο χρηματοδότησης για στεγαστικά δάνεια ή άλλα δάνεια μεγάλου ύψους. Από τη μία, βοηθά ιδιώτες και επιχειρήσεις να δανείζονται με χαμηλότερα επιτόκια, και από την άλλη, προσφέρει στους δανειστές πρόσθετη ασφάλεια σε περίπτωση αθέτησης.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Οδηγία 2014/17/ΕΕ για την πίστωση προς καταναλωτές σχετικά με ακίνητα κατοικίας καθορίζει το νομικό πλαίσιο για τα ενυπόθηκα δάνεια. Η Οδηγία απαιτεί από τους δανειστές να αξιολογούν τη φερεγγυότητα του καταναλωτή πριν από τη σύναψη της σύμβασης

¹⁵⁸ Τειρεσίας Α.Ε. (2025)

¹⁵⁹ Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2023)

¹⁶⁰ Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Δικαιοσύνης (2025)

¹⁶¹ Ευρωπαϊκή Ένωση (2025)

πίστωσης και να παρέχουν σαφείς πληροφορίες σχετικά με τους όρους του δανείου, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων που σχετίζονται με τις διακυμάνσεις των επιτοκίων.

Buy Now, Pay Later (BNPL)¹⁶²

Είναι μια σύγχρονη εναλλακτική λύση για αγορές, όπου ο καταναλωτής μπορεί να αποκτήσει άμεσα ένα προϊόν ή μια υπηρεσία και να πληρώσει το κόστος σε μεταγενέστερο χρόνο. Η υπηρεσία αυτή διαχωρίζει την απόκτηση ενός αγαθού και την πληρωμή για αυτό, εντοπίζεται κυρίως στο διαδικτυακό εμπόριο (e-commerce).

Συνήθως, παρέχεται μια περίοδος χάριτος όπου η αποπληρωμή δεν επιβαρύνεται με επιπλέον κόστος (άτοκη περίοδος). Αν όμως περάσει αυτή η περίοδος χωρίς να εξοφληθεί το ποσό, τότε επιβάλλεται επιτόκιο στο χρέος.

Money Boxes¹⁶³

Τα “Money Boxes” αποτελούν την εξέλιξη των παραδοσιακών «φυσικών» κουμπαράδων, συμβάλλοντας στην αποταμίευση των χρηστών τους. Όπως κάποιος μπορεί να βάζει χρήματα σε έναν φυσικό κουμπαρά (κέρματα ή χαρτονομίσματα), έτσι και οι χρήστες digital banking μπορούν, μέσω του κινητού ή του υπολογιστή τους, να δημιουργήσουν ένα money box, όπου μεταφέρουν χρήματα για αποταμίευση.

Τα χρήματα που μεταφέρονται σε αυτόν τον κουμπαρά ξεχωρίζουν από τα υπόλοιπα χρήματα του λογαριασμού, καθώς δεν εμφανίζονται στο γενικό υπόλοιπο, αλλά μόνο αν ο χρήστης επιλέξει να δει το money box του.

Ο ψηφιακός κουμπαράς δίνει τη δυνατότητα στους χρήστες μέσα από το περιβάλλον της τράπεζας να αποταμιεύουν χρήματα όχι μόνο για διαφορετικούς στόχους (όπως ένα ταξίδι ή μία μεγάλη αγορά) αλλά και με διαφορετικό χρονικό ορίζοντα (ενδεικτικά δίνει την δυνατότητα, μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, ο ηλεκτρονικός κουμπαράς να «σπάσει» και να μεταφερθούν αυτόματα τα χρήματα στον διασυνδεδεμένο τραπεζικό λογαριασμό).

¹⁶² Waliszewski et al. (2024)

¹⁶³ Aggarwal et al. (2023)

Θεματική Ενότητα 10: Φορολογικό Σύστημα & Δίκαιο

Φόροι¹⁶⁴

Ο φόρος αποτελεί υποχρεωτική εισφορά των πολιτών και των επιχειρήσεων στο κράτος. Το ύψος του καθορίζεται από ειδικούς κανόνες του φορολογικού δικαίου του εκάστοτε κράτους. Οι φόροι αποτελούν την κύρια πηγή εσόδου ενός κράτους, μέσω των οποίων μπορεί και εξοφλεί τις υποχρεώσεις του, πληρώνει τους δημόσιους υπαλλήλους του και προχωρεί σε επενδύσεις υποδομών. Οι φόροι δεν συνδέονται με την άμεση παροχή κάποιου προϊόντος ή υπηρεσίας, αλλά με την παροχή μιας σειράς παροχών και υπηρεσιών διαχρονικά από το κράτος.

Άμεσοι & Έμμεση Φόροι¹⁶⁵

Οι φόροι μπορούν να χωριστούν σε άμεσους και έμμεσους. **Οι άμεσοι φόροι επιβάλλονται στο εισόδημα και την περιουσία φυσικών και νομικών προσώπων.** Σημαντικό πλεονέκτημα της άμεσης φορολογίας είναι πως είναι αναλογική, δηλαδή προσαρμόζεται ανάλογα με το εισόδημα και την περιουσία της οντότητας. Όσο μεγαλύτερο εισόδημα ή/και περιουσία έχει η φορολογούμενη οντότητα, τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρος της περιουσίας της που καλείται να καταβάλει. **Οι έμμεσοι φόροι επιβάλλονται σε διάφορα εγχώρια καταναλωτικά προϊόντα και υπηρεσίες κυρίως μέσω του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α)** μεταξύ άλλων και μέσω δασμών σε εισαγόμενα προϊόντα. Η έμμεση φορολογία χαρακτηρίζεται από ανελαστικότητα και μετακυλίεται, ολόκληρη ή μέρος αυτής, στον καταναλωτή μέσω της αύξησης της τιμής των αγαθών και υπηρεσιών που καταναλώνει.

Ανταποδοτικότητα Φορολογίας¹⁶⁶

Η ανταποδοτικότητα της φορολογίας είναι η έννοια όπου οι φόροι που καταβάλλουν οι πολίτες και οι εταιρείες προς το κράτος επιστρέφονται με τη μορφή δημόσιων αγαθών και υπηρεσιών. Δηλαδή, το κράτος οφείλει, σε αντάλλαγμα για τους φόρους, να προσφέρει μεταξύ άλλων:

- **Δημόσια υγεία** – καλά οργανωμένα νοσοκομεία και κέντρα υγείας
- **Εκπαίδευση** – σχολεία όλων των βαθμίδων, πανεπιστήμια και τεχνική εκπαίδευση
- **Άμυνα και ασφάλεια** – ένοπλες δυνάμεις, αστυνομία, πυροσβεστική και λιμενικό
- **Υποδομές** – δρόμοι, δημόσιες συγκοινωνίες, έργα όπως ύδρευση και αποχέτευση
- **Κοινωνική πρόνοια** – συντάξεις, επιδόματα και άλλες κοινωνικές παροχές

Ωστόσο, δεν είναι όλοι οι φόροι ανταποδοτικοί. Ορισμένοι συλλέγονται απλώς για να ενισχύσουν τον κρατικό προϋπολογισμό, χωρίς να αντιστοιχούν σε κάποια συγκεκριμένη παροχή ή υπηρεσία.

Φορολογικό Σύστημα^{167, 168}

Το φορολογικό σύστημα ενός κράτους είναι το σύνολο των αρχών, κανόνων και εργαλείων που χρησιμοποιούνται για την είσπραξη των φόρων, με στόχο τη βιωσιμότητα τόσο της εθνικής οικονομίας όσο και των φορολογούμενων πολιτών και επιχειρήσεων. Ένα φορολογικό σύστημα πρέπει να εξασφαλίζει τα απαραίτητα έσοδα για το κράτος, με δίκαιο τρόπο για όλους και χωρίς να επηρεάζει υπερβολικά τις οικονομικές αποφάσεις των πολιτών και των επιχειρήσεων.

¹⁶⁴ Φορτσάκης & Τσουρουφλής (2024)

¹⁶⁵ Βλ. Αγαπητό (2002), σελ. 353

¹⁶⁶ Φινοκαλιώτης (2020)

¹⁶⁷ Nazarov (2016)

¹⁶⁸ Alm (1996)

Η έννοια του φορολογικού συστήματος είναι πολύπλοκη και συνδυάζει οικονομικούς, πολιτικούς και νομικούς παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν το πώς εφαρμόζεται η φορολογία σε μια οικονομία. Περιλαμβάνει όλους τους φόρους, τα εργαλεία και τις μεθόδους συλλογής τους, καθώς και τους φορείς που είναι υπεύθυνοι για την εφαρμογή και τον έλεγχο τους.

Ενιαίος Φορολογικός Συντελεστής¹⁶⁹

Ο Ενιαίος Φορολογικός Συντελεστής είναι ένα φορολογικό σύστημα στο οποίο όλοι οι φορολογούμενοι πληρώνουν τον ίδιο φορολογικό συντελεστή, ανεξάρτητα από το ύψος του εισοδήματός τους. Δηλαδή, εφαρμόζεται ένας κοινός συντελεστής για όλα τα επίπεδα εισοδήματος, αν και μπορεί να υπάρχουν ενδεχόμενες εκπτώσεις ή απαλλαγές εξ αυτής.

Στην Ελλάδα, ο ενιαίος φορολογικός συντελεστής προβλέπεται και διέπει την φορολόγηση των επιχειρηματικών κερδών (καθαρά λογιστικά κέρδη).

Κύριο πλεονεκτήματος του αποτελεί η απλότητα υπολογισμού και ελέγχου του. Το κύριο μειονέκτημα του είναι η μη ύπαρξη βαθμού ελευθερίας στην κατανομή του φορολογικού βάρους, καθώς όλοι φορολογούνται με τον ίδιο συντελεστή.

Προοδευτικός Φόρος Εισοδήματος¹⁷⁰

Η προοδευτική φορολόγηση είναι ένα φορολογικό σύστημα όπου ο φορολογικός συντελεστής αυξάνεται καθώς αυξάνεται το εισόδημα του φορολογούμενου. Δηλαδή, τα άτομα με υψηλότερα εισοδήματα πληρώνουν αναλογικά μεγαλύτερο ποσοστό φόρου σε σχέση με άτομα που έχουν χαμηλότερα εισοδήματα.

Το εισόδημα χωρίζεται σε κλιμάκια, και για κάθε κλιμάκιο εφαρμόζεται διαφορετικός συντελεστής. Παραδείγματος χάριν:

Εισόδημα (€) Φορολογικός Συντελεστής

0 – 10.000	9%
10.001 – 20.000	22%
20.001 – 30.000	28%
30.001 – 40.000	36%
40.001+	44%

Κάθε μέρος του εισοδήματος φορολογείται ξεχωριστά στο αντίστοιχο κλιμάκιο (και όχι το σύνολο με τον υψηλότερο συντελεστή).

Για παράδειγμα, αν κάποιος έχει εισόδημα €50.000:

- Τα **πρώτα €10.000** φορολογούνται με **9%** → €900
- Τα **επόμενα €10.000** (μέχρι €20.000) με **22%** → €2.200
- Τα **επόμενα €10.000** (μέχρι €30.000) με **28%** → €2.800
- Τα **επόμενα €10.000** (μέχρι €40.000) με **36%** → €3.600
- Τα **τελευταία €10.000** (από €40.001 έως €50.000) με **44%** → €4.400

Σύνολο φόρου: €900 + €2.200 + €2.800 + €3.600 + €4.400 = **€13.900**

Αν εφαρμοζόταν ο **ίδιος συντελεστής (44%)** στο σύνολο των **€50.000**, ο φόρος θα ήταν **€22.000**, δηλαδή σημαντικά υψηλότερος.

¹⁶⁹ IOBE (2018)

¹⁷⁰ Χατζηνάνης (1991)

Το βασικό πλεονέκτημα της προοδευτικής φορολόγησης είναι ότι επιτρέπει πιο δίκαιη κατανομή του φορολογικού βάρους, ανάλογα με την οικονομική δυνατότητα του καθενός. Ωστόσο, τα υψηλά ποσοστά φόρου σε μεγάλα εισοδήματα μπορεί να λειτουργήσουν ως αντικίνητρο για εργασία ή επενδύσεις, ειδικά αν θεωρηθεί ότι η επιβάρυνση είναι υπερβολική.

Ειδικές Κατηγορίες Φόρων^{171, 172}

Πρόκειται για φόρους που **επιβάλλονται σε συγκεκριμένες δραστηριότητες, αγαθά ή υπηρεσίες**. Έχουν **ειδικό σκοπό ή αντικείμενο** και συχνά έχουν και **ρυθμιστικό χαρακτήρα** (π.χ. προστασία περιβάλλοντος, δημόσια υγεία), αλλά και ευρύτερο δικαιοπολιτική υπόβαθρο.

Παραδείγματα Ειδικών Κατηγοριών Φόρων:

1. Ειδικοί Φόροι Κατανάλωσης (ΕΦΚ). Πρόκειται για ειδικούς φόρους που επιβάλλονται σε συγκεκριμένα αγαθά (λ.χ. καύσιμα, ηλεκτρικό ρεύμα και φυσικό αέριο) και επιβάλλονται για δημοσιονομικούς σκοπούς. Παράλληλα, επιτελούν παιδευτική λειτουργία ως αντικίνητρα για την κατανάλωση συγκεκριμένων αγαθών (λ.χ. αλκοολούχα ποτά και φυσικό αέριο)
2. Τέλη και φόροι υπέρ τρίτων. Αυτές οι δημοσιονομικές επιβαρύνσεις δεν αποτελούν κρατικό έσοδο, αλλά εξυπηρετούν συγκεκριμένους φορείς (λ.χ. το τέλος υπέρ της ΕΡΤ στον λογαριασμό της ΔΕΗ)
3. Περιβαλλοντικοί φόροι. Αποσκοπούν στην ενίσχυση της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας.
4. Φόρος Πολυτελείας. Στοχεύει στη φορολόγηση της πολυτελούς διαβίωσης. Επιβάλλεται σε προϊόντα υψηλής αξίας (λ.χ. πολυτελή αυτοκίνητα και σκάφη).
5. Τέλος ταξινόμησης / τέλη κυκλοφορίας. Εφαρμόζονται στα ΙΧ αυτοκίνητα και καθορίζονται ανάλογα με το είδος, την παλαιότητα και τις εκπομπές ρύπων.

Κρατικοί και Δημοτικοί Φόροι^{173, 174}

Κρατικοί φόροι:

Αποτελούν τους **φόρους που εισπράττονται απευθείας από το κράτος και αποτελούν από τις βασικές χρηματοδότησης του κρατικού ετήσιου προϋπολογισμού**. Θεμελιώδη χαρακτηριστικά των κρατικών φόρων αποτελούν οι ακόλουθες αρχές:

1. Καθολικότητα. Εφαρμόζονται σε όλους τους πολίτες ή επιχειρήσεις που πληρούν τις προϋποθέσεις για την επιβολή του φόρου.
2. Αναγκαστικότητα. Η πληρωμή τους αποτελεί νομική υποχρέωση των πολιτών έναντι του δημοσίου, απορρέουσα από την σχέση εξουσίας του κράτους ως *imperium* έναντι των πολιτών.
3. Μη ανταποδοτικότητα. Δεν συνδέονται άμεσα με κάποια συγκεκριμένη υπηρεσία προς τον πολίτη.
4. Διοικητική υπαγωγή: Επιβάλλονται και ελέγχονται από την Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ).

Οι κρατικοί φόροι διακρίνονται σε **άμεσους** και **έμμεσους** φόρους, διάκριση οι οποία εξετάζεται στον οικείο τόπο.

Δημοτικοί φόροι:

Οι δημοτικοί φόροι είναι φόροι και τέλη που **επιβάλλονται από τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης** (δήμοι και περιφέρειες). Βάση θεμελίωσής τους αποτελεί η **ανάγκη εξυπηρέτησης**

¹⁷¹ Καραβοκύρης, Καζάκου, Κοτζαμάνης (2020)

¹⁷² Ράμμος Χ. (2019)

¹⁷³ Σεβαστίδης (2021)

¹⁷⁴ Χρυσανθόπουλος (2020)

και χρηματοδότησης τοπικών αναγκών. (π.χ. καθαριότητα, φωτισμός, συντήρηση οδών, πολιτισμός, αποχέτευση και ύδρευση κ.ά.).

Χαρακτηριστικά Δημοτικών Φόρων:

1. Ανταποδοτικοί: Ιδιαίτερα συχνά, οι δημότες πληρώνουν για υπηρεσίες άμεσα αισθητές στην καθημερινότητά τους (π.χ. καθαριότητα).

2. Τοπική αρμοδιότητα: Επιβάλλονται και εισπράττονται μόνο εντός των εδαφικών ορίων δήμου που τους ορίζει.

3. Ανεξαρτησία από τον κρατικό προϋπολογισμό: Αποτελούν έσοδο των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και όχι του κράτους.

Παραδείγματα δημοτικών φόρων και τελών: 1. Τέλος καθαριότητας και φωτισμό 2. Τέλος ακίνητης περιουσίας (ΤΑΠ). 3. Δημοτικός φόρος επί των ηλεκτροδοτούμενων χώρων. 4. Δημοτικά τέλη χρήσης κοινόχρηστων χώρων. 5. Φόρος διαμονής (νυν τέλος ανθεκτικότητας στην κλιματική κρίση)¹⁷⁵.

Φορολογία Εισοδήματος¹⁷⁶

Η φορολογία εισοδήματος είναι ο φόρος που επιβάλλεται στο εισόδημα των ιδιωτών (φυσικά πρόσωπα) και των επιχειρήσεων (νομικά πρόσωπα). Αποτελεί μία από τις βασικές πηγές εσόδων του κράτους.

Το φορολογητέο εισόδημα μπορεί να προέρχεται από:

- ✓ Μισθούς και συντάξεις,
- ✓ Ελευθέρα επαγγέλματα,
- ✓ Ενοίκια,
- ✓ Μερίσματα/τόκους/δικαιώματα (ειδικά ως προς τα μερίσματα, η Ελλάδα έχει ιδιαίτερα ανταγωνιστικό φορολογικό πλαίσιο, καθώς ο φόρος στα μερίσματα ανέρχεται στο 5%),
- ✓ Επιχειρηματική δραστηριότητα (ειδικός φορολογικός συντελεστής 22% για τις επιχειρήσεις),
- ✓ Αγροτική δραστηριότητα.

Φορολογία Ακίνητης Περιουσίας^{177, 178}

Η φορολογία ακίνητης περιουσίας είναι **το σύνολο των φόρων που επιβάλλονται από το κράτος στους ιδιοκτήτες ακινήτων, με βάση την αξία ή/και τα χαρακτηριστικά των ακινήτων τους.** Σκοπός της είναι η **ενίσχυση των δημόσιων εσόδων και η αναδιανομή του πλούτου**, αφού αφορά την κατοχή ή τη μεταβίβαση ακίνητης περιουσίας, ανεξάρτητα από το εισόδημα του ιδιοκτήτη. Οι φόροι αυτοί περιλαμβάνουν συνήθως τον κύριο φόρο (όπως ο ΕΝΦΙΑ στην Ελλάδα), δημοτικά τέλη, φόρους μεταβίβασης, κληρονομιάς ή γονικής παροχής.

Η φορολογία ακίνητης περιουσίας αποτελεί σταθερή και σχετικά προβλέψιμη πηγή εσόδων για το κράτος, καθώς επιβάλλει κόστος διακράτησης ή μεταβίβασης των ακινήτων.

Οι κύριες μορφές φορολογίας ακίνητης περιουσίας στην Ελλάδα είναι:

ΕΝΦΙΑ (Ενιαίος Φόρος Ιδιοκτησίας Ακινήτων)

Ο ετήσιος φόρος που πληρώνει κάθε ιδιοκτήτης. Υπολογίζεται ανά ακίνητο, με βάση κριτήρια όπως η αντικειμενική του αξία, τα τετραγωνικά μέτρα, την τοποθεσία και την παλαιότητα. Ειδικές εκπτώσεις

¹⁷⁵ Bird, R. M., & Slack, E. (2004)

¹⁷⁶ Χατζηνάνης (1991)

¹⁷⁷ Βασιλάκης (2019)

¹⁷⁸ Καράτζης (2017)

ή απαλλαγές ισχύουν για συγκεκριμένες κατηγορίες πολιτών (πολύτεκνες οικογένειες, άτομα με αναπηρία, μακροχρόνια ανέργους κ.ά.).

ΤΑΠ (Τέλος Ακίνητης Περιουσίας)

Το ΤΑΠ είναι ένα ετήσιο τέλος που επιβάλλεται από τους δήμους σε όσους έχουν δικαίωμα πλήρους κυριότητας ή επικαρπίας επί ακινήτων. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΤΑΠ} = \text{Αντικειμενική αξία} \times \text{Συντελεστής ΤΑΠ} \times \text{Συντελεστής παλαιότητας} \times 0,35\%$$

Ο συντελεστής ΤΑΠ ορίζεται από κάθε δήμο, από 0,25% έως 0,35%). Εισπράττεται από τον ΔΕΔΔΗΕ μέσω του λογαριασμού ηλεκτρικού ρεύματος. Αν το ακίνητο δεν ηλεκτροδοτείται, τότε πληρώνεται απευθείας στον δήμο.

Φόρος μεταβίβασης ακινήτων

Ανέρχεται στο 3% επί της αντικειμενικής ή συμβολικής αξίας (όποια είναι μεγαλύτερη). Ιδίως στις γονικές παροχές και δωρεές, ισχύει αφορολόγητο όριο €800.000 για συγγενείς Α' βαθμού. Πέραν αυτού, επιβάλλεται φόρος από 1% έως 10% (κλιμακωτά).

Φορολογία Εισοδήματος από Εκμίσθωση

Το εισόδημα από ενοίκια φορολογείται αυτοτελώς: 15% για εισόδημα έως €12.000, 35% από €12.001 έως €35.000 € και 45% για άνω των €35.000.

Φορολογία Κληρονομιάς^{179, 180}

Η φορολογία κληρονομιάς αποτελεί **άμεση φορολογία**, η οποία **επιβάλλεται επί της περιουσίας που μεταβιβάζεται από ένα φυσικό πρόσωπο στους κληρονόμους του μετά τον θάνατό του**. Ο φόρος αυτός επιβάλλεται είτε επί της συνολικής αξίας της κληρονομιάς είτε επί του μεριδίου που λαμβάνει κάθε κληρονόμος ξεχωριστά.

Κριτήρια υπολογισμού είναι αφ' ενός η καθαρή φορολογητέα αξία της κληρονομιαιάς περιουσίας ή του επιμέρους μεριδίου κάθε κληρονόμου, αφού αφαιρεθούν τυχόν υποχρεώσεις και χρέη του θανόντος. Το ύψος του φόρου εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η συγγενική σχέση μεταξύ κληρονομούμενου και κληρονόμου, η συνολική αξία της μεταβιβαζόμενης περιουσίας και οι εκάστοτε φορολογικοί συντελεστές και απαλλαγές που προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία. Συνήθως, οι άμεσοι συγγενείς (π.χ. σύζυγος, τέκνα) υπάγονται σε ευνοϊκότερο καθεστώς, ενώ οι πιο μακρινοί συγγενείς ή μη συγγενικά πρόσωπα επιβαρύνονται με υψηλότερους συντελεστές.

Στην Ελλάδα, η φορολογία κληρονομιών ρυθμίζεται κυρίως από τον **Κώδικα Φορολογίας Κληρονομιών, Δωρεών και Γονικών Παροχών (ν.2961/2001)**, όπως ισχύει μετά τις τροποποιήσεις του.

Οι κληρονόμοι ταξινομούνται σε τρεις φορολογικές κατηγορίες (Α', Β', Γ'), ανάλογα με τον βαθμό συγγένειας με τον κληρονομούμενο.

- **Κατηγορία Α':** περιλαμβάνει τον/τη σύζυγο και τα τέκνα. Έχουν υψηλό αφορολόγητο όριο (π.χ. 400.000 € για τέκνα ή σύζυγο) και χαμηλούς συντελεστές (0%-10%).
- **Κατηγορία Β':** αφορά λοιπούς συγγενείς μέχρι και 3ου βαθμού (π.χ. αδέρφια, ανίψια). Έχουν μικρότερο αφορολόγητο και υψηλότερους συντελεστές.
- **Κατηγορία Γ':** περιλαμβάνει μη συγγενικά πρόσωπα (π.χ. φίλους). Εδώ, το αφορολόγητο είναι μόλις 6.000 € και οι συντελεστές μπορεί να φτάσουν έως και το 40%.

¹⁷⁹ Kaplow (2008)

¹⁸⁰ Μπούρας (2020)

Η φορολογητέα βάση υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των χρεών του θανούντος, και η δήλωση πρέπει να υποβληθεί συνήθως εντός 6 μηνών από τον θάνατο (ή 1 έτους, αν ο θάνατος επήλθε στο εξωτερικό).

Φορολογική Αρχή¹⁸¹

Οι Φορολογικές Αρχές είναι οργανισμοί που εκτελούν, για λογαριασμό του κράτους, όλες τις απαραίτητες ενέργειες για την είσπραξη των φόρων. Διατηρούν βάσεις δεδομένων όπου καταγράφονται όλες οι φορολογούμενες οντότητες (επιχειρήσεις και ιδιώτες), υπολογίζουν και ενημερώνουν τον κάθε φορολογούμενο για τις υποχρεώσεις του, διενεργούν ελέγχους για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, επιβάλλουν κυρώσεις όπου χρειάζεται και χειρίζονται τις επιστροφές φόρων.

Στην Ελλάδα, τον ρόλο της Φορολογικής Αρχής έχει η Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων (ΑΑΔΕ) η οποία είναι υπεύθυνη για τον προσδιορισμό, τη βεβαίωση και την είσπραξη φόρων και τελωνειακών εσόδων, την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και του λαθρεμπορίου, την εφαρμογή της σχετικής νομοθεσίας, την εποπτεία των ελεγκτικών υπηρεσιών και την ανάπτυξη πληροφοριακών συστημάτων. Παράλληλα, παρέχει ηλεκτρονικές υπηρεσίες, συμμετέχει στον σχεδιασμό πολιτικών και συντονίζει δράσεις με άλλες αρχές για την ενίσχυση της φορολογικής συμμόρφωσης.

Σκιάδης Οικονομία και Φοροδιαφυγή¹⁸²

Η Σκιάδης Οικονομία, γνώστη και ως παραοικονομία, περιλαμβάνει όλες τις αδήλωτες οικονομικές δραστηριότητες που αποφέρουν όφελος στα εμπλεκόμενα μέλη. Διακρίνεται σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- **Φοροδιαφυγή:** Νόμιμες δραστηριότητες, για τις οποίες δεν δηλώνονται τα αντίστοιχα έσοδα ώστε να αποφευχθεί η πληρωμή φόρων.
- **Μαύρη Οικονομία:** Νόμιμες δραστηριότητες που πραγματοποιούνται με παράνομο τρόπο (λ.χ. εργασία χωρίς ασφάλιση).
- **Εγκληματική:** Παράνομες δραστηριότητες (λ.χ. λαθρεμπόριο).

Η φοροδιαφυγή αποτελεί κοινό στοιχείο σε όλες τις μορφές παραοικονομίας. Οι παραβάτες επιλέγουν τη φοροδιαφυγή όταν το οικονομικό όφελος θεωρείται μεγαλύτερο από τον κίνδυνο επιβολής προστίμων ή ποινών, ειδικά όταν πιστεύουν ότι οι πιθανότητες να εντοπιστούν είναι χαμηλές.

Φορολογικά Κίνητρα¹⁸³

Φορολογικά Κίνητρα είναι εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη οικονομικών, κοινωνικών ή πολιτικών στόχων μέσω του φορολογικού συστήματος. Ο σκοπός τους διαφέρει ανάλογα με το πλαίσιο. Ενδεικτικά:

- **Οικονομικοί:** Παροχή κινήτρων για επενδύσεις σε συγκεκριμένους κλάδους, όπως μειωμένοι φόροι ή περίοδοι «χάριτος» για νέες επιχειρήσεις.
- **Κοινωνικοί:** Δημιουργία ειδικών φορολογικών ζωνών για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας σε συγκεκριμένες περιοχές.
- **Πολιτικοί:** Ελαφρύνσεις σε φόρους για υπηρεσίες που προάγουν τη δημόσια υγεία, όπως προγράμματα πρόληψης.

¹⁸¹ Alink & van Kommer (2016)

¹⁸² Kirchgässner (2017)

¹⁸³ Steshenko & Tikhonova (2018)

Βιβλιογραφία

Αγαπητός, Γεώργιος. 2002. *Οικονομικό Λεξικό: Σύγχρονο & Αναλυτικό*. Αθήνα.

Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων. 2025. “Νόμος Υπ’ αριθμόν 4308/2014: Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις”. Ανεξάρτητη Αρχή Δημοσίων Εσόδων. [Για περισσότερα](#).

Δεσπότης, Γιώργος. 2003 - 2004. *Σύγχρονο αναλυτικό αγγλοελληνικό λεξικό διεθνών Εμπορικών & Οικονομικών Όρων*. Αθήνα: Pim.

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. 2025. “The Flexible Credit Line”. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. [Για περισσότερα](#).

Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. 2023. “Credit scoring and data protection: automatic calculation of a score by a credit information agency may constitute automated decision-making.” Press Release No. 186/23. [Για περισσότερα](#).

Εθνικό Τυπογραφείο. 2025. “Νόμος Υπ’ αριθμόν 4093/2012 Έγκριση Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013–2016 – Επείγοντα Μέτρα Εφαρμογής του ν. 4046/2012 και του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013–2016”. Εθνικό Τυπογραφείο. [Για περισσότερα](#).

Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης. 2021. «Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης 2021». [Για περισσότερα](#).

Ελληνική Δημοκρατία. 2020. “Νόμος 4701/2020: Πλαίσιο χορήγησης μικροχρηματοδοτήσεων, ρυθμίσεις χρηματοπιστωτικού τομέα και άλλες διατάξεις.” ΦΕΚ Α’ 128/30.06.2020. [Για περισσότερα](#).

Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Ανάπτυξης. 2025. “Μικροπιστώσεις”. Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Ανάπτυξης. [Για περισσότερα](#).

Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Δικαιοσύνης. 1946. “Αστικός Κώδικας”. Ελληνική Δημοκρατία Υπουργείο Δικαιοσύνης. [Για περισσότερα](#).

Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις, ν. 4706/2020, α. 2. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2007. “Ενοποιημένη απόδοση της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης”. Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2014. “Οδηγία 2014/17/ΕΕ Του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου Και Του Συμβουλίου, σχετικά Με Τις Συμβάσεις Πίστωσης Για Καταναλωτές Για Ακίνητα Που Προορίζονται Για Κατοικία Και Την Τροποποίηση Των Οδηγιών 2008/48/ΕΚ Και 2013/36/ΕΕ Και Του Κανονισμού (ΕΕ) Αριθ. 1093/2010”. Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2025α. “Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας”. EUR-Lex. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2025β. “Συνθήκη για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην οικονομική και νομισματική ένωση (γνωστή επίσης ως δημοσιονομικό σύμφωνο)”. EUR-Lex. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2025γ. “Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης”. EUR-Lex. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Ένωση. 2025δ. “Τι είναι πληθωρισμός;”. Ευρωπαϊκή Ένωση. [Για περισσότερα](#).

Ευρωπαϊκή Επιτροπή. 2024. «Η Επιτροπή εκδίδει αναθεωρημένη ανακοίνωση για τον ορισμό της αγοράς στις υποθέσεις ανταγωνισμού». Ευρωπαϊκή Επιτροπή. [Για περισσότερα](#).

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2015. *“Τι είναι η κεντρική τράπεζα;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2016α. *“Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο προσκήνιο”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2016β. *“Ποιος είναι ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2016γ. *“Τι είναι η εξασφάλιση;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2016δ. *“Τι είναι τα επιτόκια και ποια είναι η διαφορά μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2019. *“Τι είναι ο δανειστής έσχατης ανάγκης;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2021α. *“Γιατί είναι σημαντική η σταθερότητα των τιμών;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2021β. *“Τι είναι η νομισματική πολιτική;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2021γ. *“Τι είναι το bitcoin;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2022. *“Πώς λειτουργεί το πρόγραμμα της ΕΚΤ για την αγορά στοιχείων ενεργητικού;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2023. *“Τι είναι οι περικοπές αποτίμησης;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2024α. *“Τι είναι οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2024β. *“Τι είναι το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2024γ. *“Τι είναι το λειτουργικό πλαίσιο και ποιος ο σκοπός του;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2024δ. *“Τι είναι το χρήμα;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2025α. «Γενικό Συμβούλιο». Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2025β. «Εκτελεστική Επιτροπή». Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2025γ. «Εποπτικό Συμβούλιο». Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2025δ. *“Τι είναι πληθωρισμός;”*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. [Για περισσότερα](#).
- Περί Ανώνυμων Εταιρειών, ν. 4548/2018, α. 117. [Για περισσότερα](#).
- Σαχπεκίδου, Ευγενία Ρ. 2021. *“Ευρωπαϊκό Δίκαιο”*. Αθήνα- Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σάκκουλα
- Σιώμκος, Γεώργιος Ι. 2018. *«Στρατηγικό Μάρκετινγκ (5^η Έκδοση)»*. BROKEN HILL PUBLISHERS LTD.
- Συμεωνίδης, Γιώργος. 2020. *“Τα Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης ως πυλώνες του ασφαλιστικού συστήματος”*. ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ. [Για περισσότερα](#).

- Τειρεσίας Α.Ε. 2025. “Ποια δεδομένα τηρούνται.”. Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών Α.Ε. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025α. «Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)». Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025β. “Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής του ευρωσυστήματος”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025γ. “Νομισματικά μεγέθη”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025δ. “Νομισματική πολιτική”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025ε. “Παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ΕΛΑ)”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025στ. “Ποιος είναι ο ρόλος των συναλλαγματικών ισοτιμιών;”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025ζ. “Στόχος της νομισματικής πολιτικής”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025η. “Τι είναι το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων;”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Τράπεζα της Ελλάδος. 2025θ. “Υπηρεσία TIPS”. Τράπεζα της Ελλάδος. [Για περισσότερα](#).
- Φορτσάκης, Θόδωρος. Τσουρουφλής, Ανδρέας. 2024. “Φορολογικό Δίκαιο”. Νομική Βιβλιοθήκη.
- Φινοκαλιώτης, Κωνσταντίνος. 2020. “Φορολογικό Δίκαιο”. Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε.
- Χατζηνάνης, Νικόλαος. 1991. “Εγχειρίδιον Γενικών Αρχών Φορολογικού Δικαίου”. Εκδόσεις Αντ.Ν. Σάκκουλας.
- Aggarwal, Shilpa. Brailovskaya, Valentina. Robinson, Jonathan. 2023. “Saving for multiple financial needs: evidence from lockboxes and mobile money in Malawi”. *Review of Economics and Statistics*. [Για περισσότερα](#).
- Ahmady, Gholam. Ali, Mehrpour, Maryam. Nikooravesh, Aghdas. 2016. "Organizational structure." *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. [Για περισσότερα](#).
- Ahmed, Mohamed Abdulwahab. 2017. "The importance of the organizational structuring and departmentalization in workplace." *The Journal of Middle East and North Africa Sciences*. [Για περισσότερα](#).
- Alink, Matthijs. Van Kommer, Victor. 2011. “Handbook on tax administration”. IBFD. [Για περισσότερα](#).
- Alm, James. 1996. “What is an “Optimal” tax system?”. *National Tax Journal*. [Για περισσότερα](#).
- Amit, Raphael. Schoemaker, Paul. 2019. “Firm Resources”. *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*. p. 1-6. [Για περισσότερα](#).
- Bank of England. 2024. “What is Deflation?”. Bank of England. [Για περισσότερα](#).
- Baños-Caballero, Sonia. García-Teruel, Pedro J. Martínez-Solano, Pedro. 2020. "Net operating working capital and firm value: A cross-country analysis." *BRQ Business Research Quarterly*. [Για περισσότερα](#).
- Barr, Nicholas. Diamond, Peter. 2006. “The Economics of Pensions”. *Oxford review of economic policy*. [Για περισσότερα](#).
- Basel Committee on Banking Supervision. 2000. “Principles for the Management of Credit Risk”. Bank for International Settlements. [Για περισσότερα](#).
- Beil, Damian R. 2010. "Supplier selection." *Wiley encyclopedia of operations research and management science*. [Για περισσότερα](#).
- Binsbergen, Jules. Diamond, William. Grotteria, Marco. 2022. “Risk-Free Interest Rates”. Elsevier: *Journal of Financial Economics*. [Για περισσότερα](#).

- Block, Joern. Jang, Young Soo. Kaplan, Steven. Schulze, Anna. 2023. "A Survey of Private Debt Funds". National Bureau of Economic Research. [Για περισσότερα](#).
- Bouwens, Jan. De Kok, Ties. Verriest, Arnt. 2019. "The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure." Comptabilite Controle Audit. [Για περισσότερα](#).
- Brau, James. Fawcett, Stanley. 2006. "Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice". The Journal of Finance. [Για περισσότερα](#).
- Campello, M., Giambona, E., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2011). *Liquidity Management and Corporate Investment During a Financial Crisis*. Review of Financial Studies, 24(6), 1944–1979. [Για περισσότερα](#).
- Cao, Hui. Folan, Paul. 2012. "Product life cycle: the evolution of a paradigm and literature review from 1950–2009". Production Planning & Control 23.8. [Για περισσότερα](#).
- Card, David. 2011. "Origins of the Unemployment Rate: The Lasting Legacy of Measurement without Theory". American Economic Review. [Για περισσότερα](#).
- Chaimaa, Belbergui. Najib, Elkamoun. Rachid, Hilal. 2020. "E-banking Overview: Concepts, Challenges and Solutions". Wireless Personal Communications. [Για περισσότερα](#).
- Chakravorti, Sujit. Lubasi, Victor. 2006. "Payment Instrument Choice: The Case of Prepaid Cards". Federal Reserve Bank of Chicago. [Για περισσότερα](#).
- Clews, R.J. 2016. "Project Finance for the International Petroleum Industry". Academic Press. Pages: 101 - 117. [Για περισσότερα](#).
- Congressional Research Service. 2025. "Introduction to Financial Services: Insurance". U.S. Library of Congress. [Για περισσότερα](#).
- Di Filippo, Mario. Ranaldo, Angelo. Wrampelmeyer, Jan. "Unsecured and secured funding." Journal of Money, Credit and Banking. [Για περισσότερα](#).
- Directive 2014/49/EU on deposit guarantee schemes. 2014. [Για περισσότερα](#).
- Dodd, Randall. 2012. "What Are Money Markets?". IMF. [Για περισσότερα](#).
- English, William B. 2002. "Interest rate risk and bank net interest margins." BIS Quarterly Review. [Για περισσότερα](#).
- European Banking Authority. 2016. "EBA Report on NPLs". European Banking Authority. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2019. "Crypto-assets - trends and implications". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2022. "What is the ECB's asset purchase programme?". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2023a. "A stocktake on the digital euro". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2023b. "Digital Euro Glossary". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2024. "Monetary aggregates on MFI balance sheet statistics". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2025a. "About the Single Supervisory Mechanism". European Central Bank | Banking Supervision. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2025b. "Deriving the haircut category". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2025c. "List of eligible marketable assets". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).

- European Central Bank. 2025d. "Pandemic emergency purchase programme (PEPP)". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- European Central Bank. 2025e. "What is T2?". European Central Bank. [Για περισσότερα](#).
- Eurostat. 2023. "Glossary: Government Revenue and Expenditure". [Για περισσότερα](#).
- Faber, Malte. Karin, Frank. Bernd, Klauer. Reiner, Manstetten. Johannes, Schiller. Christian. 2005. "On the foundation of a general theory of stocks." Ecological Economics 55. [Για περισσότερα](#).
- Financial Market Authority. 2024. "Bonds: Your Guide to choosing, buying and owning bonds". Financial Market Authority. [Για περισσότερα](#).
- FINRA. 2023. "Where do Stocks Trade?". FINRA. [Για περισσότερα](#).
- Flood, Robert P. 1981. "Explanations of exchange-rate volatility and other empirical regularities in some popular models of the foreign exchange market." Carnegie-Rochester Conference series on public policy. [Για περισσότερα](#).
- Giglio, Ferdinando. 2021. "Fintech: A Literature Review". European Research Studies Journal. For More. [Για περισσότερα](#).
- Giuzio, Margherita. Gintschel, Andreas. Paterlini, Sandra. 2018. "The Components of Private Debt Performance". Institutional Investor Journal. [Για περισσότερα](#).
- Gottesman, Aron. 2016. "Derivatives essentials: An introduction to forwards, futures, options and swaps". John Wiley & Sons.
- Graham, John R. Grennan, J., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. 2022. "Corporate culture: Evidence from the field.". Journal of financial economics. [Για περισσότερα](#).
- Görlich, Dennis. Stepanok, Ignat. Al-Hussami, Fares. 2013. "Youth Unemployment in Europe and the World: Causes, Consequences and Solutions". Kiel Institute for the World Economy. [Για περισσότερα](#).
- Haddawee, Ameerh Hatif. Flayyih, Hakeem Hammood. 2020. "The Relationship between Bank Deposits and Profitability for Commercial Banks". International Journal of Innovation, Creativity and Change. [Για περισσότερα](#).
- Hassan, Md Arif. Shukur, Zarina. 2019. "Review of digital wallet requirements." 2019 International Conference on Cybersecurity. [Για περισσότερα](#).
- Haring, Albert. 1940. "Wholesaling and the Wholesaler." The Annals of the American Academy of Political and Social Science. [Για περισσότερα](#).
- Henry, Jérôme. Kok, Christoffer. 2013. "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector". European Central Bank: Occasional Paper Series. [Για περισσότερα](#).
- Hirtle, Beverly. Stiroh, Kevin. 2005. "The return to retail and the performance of US banks". Federal Reserve Bank of New York. [Για περισσότερα](#).
- IFRS Foundation. 2025a. "IAS 1 Presentation of Financial Statements." IFRS Foundation. [Για περισσότερα](#).
- IFRS Foundation. 2025b. "IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets." IFRS Foundation. [Για περισσότερα](#).
- IFRS Foundation. 2025c. "IAS 7 Statement of Cash Flows". IFRS Foundation. [Για περισσότερα](#).
- International Accounting Standards Board. 2015. "IFRS 10". IFRS. [Για περισσότερα](#).
- International Labour Organization. 2020. "Global Employment Trends for Youth 2020: Technology and the Future of Jobs". [Για περισσότερα](#).
- Islam, Misbahul. Chakraborti, Jayanta. 2015. "Futures and Forward Contract as a Route of Hedging the Risk". Risk governance & control: financial markets & institutions. [Για περισσότερα](#).

- Kamar, Karnawi. 2017. "Analysis of the effect of return on equity (ROE) and debt to equity ratio (DER) on stock price on cement industry listed in Indonesia stock exchange (IDX) in the year of 2011-2015." IOSR Journal of Business and Management. [Για Περισσότερα](#).
- Kirchgässner, Gebhard. 2010. "Tax Morale, Tax Evasion, and the Shadow Economy". Handbook on the shadow economy. [Για περισσότερα](#).
- Kraus, Sascha. Durst, Susanne. Ferreira, João J. Veiga, Pedro. Kailer, Norbert. Weinmann, Alexandra. 2022. "Digital transformation in business and management research: An overview of the current status quo". International journal of information management 63. [Για περισσότερα](#).
- Listra, Enn. 2015. "The concept of competition and the objectives of competitors". 20th International Scientific Conference Economics and Management. [Για περισσότερα](#).
- Malik, Muhammad Faizan. Anuar, Melati Ahmad. Khan, Shehzad. Khan, Faisal. 2014. "Mergers and acquisitions: A conceptual review." International Journal of Accounting and Financial Reporting. [Για περισσότερα](#).
- Mankiw, Gregory. 2019. *Μακροοικονομική*. Αθήνα: Gutenberg - Γιώργος & Κώστας Δαρδανός.
- Magretta, Joan. 2002. "What Management Is". Free Press.
- Miljkovic, Ljubomir. 2023. "The Role of Financial Derivatives In Financial Risks Management". MEST Journal. [Για περισσότερα](#).
- Nichols, Austin. Mitchell, Josh. Lidner, Stephan. 2013. "Consequences of Long-Term Unemployment". [Για περισσότερα](#).
- Nikolaou, Kleopatra. 2009. "Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions". ECB working paper. [Για περισσότερα](#).
- Onyiriuba, Leonard. 2016. "Macroeconomic Challenge of Liquidity Risk for Banking in Developing Countries". [Για περισσότερα](#).
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2008. "OECD Glossary of statistical terms". OECD. [Για περισσότερα](#).
- Organization of Economic Cooperation and Development. 2013. *National Accounts at a Glance 2013*. [Για περισσότερα](#).
- Ortiz, Castillo. José, Pablo. 2017. "The Political De-determination of Legal Rules and the Contested Meaning of the 'No Bailout' Clause." Social & Legal Studies. [Για περισσότερα](#).
- Nazarov, Vladimir N. 2016. "Tax System: The Concept and its Legal Content". International Electronic Journal of Mathematics Education. [Για Περισσότερα](#).
- Petersen, Mark A. Schoeman, Ilse. 2008. "Modeling of banking profit via return-on-assets and return-on-equity." Proceedings of the World Congress on Engineering. [Για Περισσότερα](#).
- Ranis, Gustav. Stewart, Frances. Samman, Emma. 2006. "Human Development: Beyond the HDI". [Για περισσότερα](#).
- Redman, Arnold L. Gullett, N.S. Manakyan, Herman. 2000. "The Performance of Global and International Mutual Funds". Journal of Financial and Strategic Decisions. [Για περισσότερα](#).
- Ritter, Jay. 2003. "Investment banking and securities issuance". Handbook of the Economics of Finance. [Για περισσότερα](#).
- Rosenberg, Jerry M. 1985. *Dictionary of Banking & Financial Services*.
- Shaikh, Aijaz A. Karjaluoto, Heikki. 2015. "Mobile banking adoption: A literature review". Telematics and Informatics. [Για περισσότερα](#).
- Schwarcz, Steven L. 2010. "The conundrum of covered bonds." Bus. Law. [Για περισσότερα](#).

- Setty, Venugopal. Rangaswamy, T. M. Subramanya, K. N. 2010. "A review on data mining applications to the performance of stock marketing". International Journal of Computer Applications. [Για περισσότερα](#).
- Stiglitz, Joseph E. 1981. "Information and capital markets". National Bureau of Economic Research. [Για περισσότερα](#).
- Steshenko, Julia A. Tikhonova, Anna V. 2018. "An integral approach to evaluating the effectiveness of tax incentives." Journal of Tax Reform. [Για περισσότερα](#).
- Stobierski, Tim. 2020. "How to calculate ROI to justify a project". Harvard Business School Online. [Για περισσότερα](#).
- Sweeney, Edward. 2013. "Towards a unified definition of supply chain management: The four fundamentals." Technological Solutions for Modern Logistics and Supply Chain. [Για περισσότερα](#).
- Taylor, John B. 2001. "The role of the exchange rate in monetary-policy rules". The American Economic Review. [Για περισσότερα](#).
- U.S. Securities and Exchange Commission. 2025. "Beginners' Guide to Financial Statement". U.S. Securities and Exchange Commission. [Για περισσότερα](#).
- Vaja, Mr Bankim R. 2015. "Retail management." International Journal of Research and Analytics Reviews 2.1. [Για περισσότερα](#).
- Waliszewski, Krzysztof. Solarz, Małgorzata. Kubiczek, Jakub. 2024. „Factors Influencing the Use of Buy Now Pay Later (BNPL) Payments”. *Contemporary Economics*. [Για περισσότερα](#).
- Wang, Ning. 2003. "Measuring transaction costs: an incomplete survey". *Ronald Coase Institute*. [Για περισσότερα](#).
- Wan-Jan, Wan Saiful. 2006. "Defining corporate social responsibility". Journal of Public Affairs: An International Journal. [Για περισσότερα](#).
- White, Lawrence J. 2013. "Credit rating agencies: An overview." Annual Review of Financial Economics. [Για περισσότερα](#).
- Zagler, Martin. Dürnecker, Georg. 2003. "Fiscal Policy and Economic Growth". [Για περισσότερα](#).

Ευχαριστίες

Θα θέλαμε να **ευχαριστήσουμε θερμά τους ανεκτίμητους συνεργάτες μας**, οι οποίοι διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στην ολοκλήρωση και υλοποίηση της τρίτης εκδοχής του Ευρετηρίου Οικονομικών Όρων. Η συμβολή τους στην αναθεώρηση των υφιστάμενων όρων, στην έρευνα και στην συγγραφή νέων εννοιών και θεματικών ενοτήτων ήταν παραπάνω από καθοριστικές.

Ονομαστικά, ευχαριστούμε τον Αντώνη Ευσταθιάδη (συγγραφέα), Πέτρο Δημητρόπουλο, Θανάση Δογμαματζίδη, Πάυλο Τσιώκα, Μαρία Τριανταφυλλοπούλου και Μαρία Αναστασοπούλου.

Επιπλέον, εκφράζουμε τις **θερμές μας ευχαριστίες** προς όλους τους **συνεργάτες μας στη Get Involved** για τη διαρκή υποστήριξη, τις ιδέες, τις προτάσεις και την ανατροφοδότηση τους.