

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---------------------|------|
| Πρόλογος | xvii |
| Εισαγωγικό σημείωμα | xix |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

| | |
|--|---|
| Εισαγωγή | 1 |
| 1.1 Στόχος του βιβλίου | 3 |
| 1.2 Η δομή και τα περιεχόμενα του βιβλίου | 3 |
| 1.3 Περιοχές απασχόλησης στη χρηματοοικονομική | 6 |
| 1.3.1 Απαιτούμενες πιστοποιήσεις | 7 |

ΜΕΡΟΣ Α΄

| | |
|---|----|
| ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ | 21 |
|---|----|

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

| | |
|--|----|
| Μετασχηματισμός επιχειρήσεων – Βασικά χαρακτηριστικά | 23 |
| 2.1 Εισαγωγή | 25 |
| 2.2 Η διαχείριση του κινδύνου μέσω του μετασχηματισμού της επιχείρησης | 26 |
| 2.3 Είδη επιχειρησιακού μετασχηματισμού των επιχειρήσεων | 26 |
| 2.4 Ο κεφαλαιακός μετασχηματισμός των επιχειρήσεων | 33 |
| 2.4.1 Είσοδος στο χρηματιστήριο | 33 |
| 2.4.2 Υλοποίηση συμφωνιών μεταβίβασης μετοχών | 35 |
| 2.4.3 Επαναγορά μετοχών | 36 |
| 2.4.4 Έξοδος από το χρηματιστήριο (going private) | 37 |
| 2.5 Λόγοι και κίνητρα για το μετασχηματισμό των επιχειρήσεων | 38 |
| 2.6 Εμπόδια στον κεφαλαιακό μετασχηματισμό | 41 |
| 2.6.1 Λευκός ιππότης | 42 |
| 2.6.2 Δηλητηριώδες χάπι | 42 |
| 2.6.3 Χρυσό αλεξίπτωτο | 43 |

| | | |
|-------|-------------------------|----|
| 2.6.4 | Κοσμήματα του στέμματος | 43 |
| 2.6.5 | Η στρατηγική Pac-Man | 44 |
| 2.6.6 | Απωθητικό επιτιθέμενου | 44 |
| 2.6.7 | Γενικό συμπέρασμα | 44 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Μετασηματισμός επιχειρήσεων – Μηχανισμοί αποτίμησης 49

| | | |
|-------|--|----|
| 3.1 | Εισαγωγή | 51 |
| 3.2 | Προσδιορισμός της αξίας της εταιρείας στόχου | 52 |
| 3.2.1 | Μέθοδος λογιστικής αξίας | 53 |
| 3.2.2 | Μέθοδος κόστους αντικατάστασης | 53 |
| 3.2.3 | Μέθοδος της μετοχικής αξίας | 54 |
| 3.2.4 | Μέθοδος του πολλαπλασιαστή P/E | 55 |
| 3.2.5 | Μέθοδος παρούσης αξίας χρηματοροών | 55 |
| 3.2.6 | Παράδειγμα αποτίμησης εξαγοράς | 56 |
| 3.3 | Τα προσδοκώμενα οφέλη μιας προσφοράς | 59 |
| 3.3.1 | Παράδειγμα | 60 |
| 3.4 | Όροι ανταλλαγής | 62 |
| 3.4.1 | Αναλογία ανταλλαγής βασισμένη στις μετοχικές αξίες | 62 |
| 3.4.2 | Αναλογία ανταλλαγής βασισμένη στους λόγους P/E | 63 |
| 3.5 | Τρόποι πληρωμής της συγχώνευσης και της εξαγοράς | 65 |
| 3.5.1 | Πληρωμή με μετρητά (cash exchange) | 65 |
| 3.5.2 | Ανταλλαγές μετοχών (exchange offers) | 65 |
| 3.5.3 | Πληρωμή με χρηματοδότηση από δανεισμό (leveraged buy-outs) | 66 |
| 3.6 | Δημόσια προσφορά: Εναλλακτικός τρόπος απόκτησης εταιρείας | 66 |
| 3.7 | Βιβλιογραφική ανασκόπηση για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές | 67 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Πραγματικά δικαιώματα στα περιουσιακά στοιχεία 75

| | | |
|-------|---|----|
| 4.1 | Εισαγωγή | 77 |
| 4.2 | Η σπουδαιότητα των δικαιωμάτων | 78 |
| 4.3 | Αποτίμηση ενός πραγματικού δικαιώματος | 78 |
| 4.4 | Το μετοχικό κεφάλαιο ως δικαίωμα αγοράς | 82 |
| 4.4.1 | Μετοχικό κεφάλαιο, μέρος και μεταφορά πλούτου | 84 |
| 4.5 | Η περιορισμένη ευθύνη ως δικαίωμα πώλησης | 86 |
| 4.6 | Αξιολόγηση επενδύσεων | 87 |
| 4.6.1 | Δικαίωμα εγκατάλειψης επένδυσης | 88 |
| 4.6.2 | Δικαίωμα αναβολής ανάληψης επένδυσης | 90 |

| | | |
|-------|---|----|
| 4.6.3 | Δικαίωμα στρατηγικής επένδυσης | 93 |
| 4.6.4 | Δικαίωμα επέκτασης | 95 |
| 4.6.5 | Δικαίωμα συρρίκνωσης | 95 |
| 4.6.6 | Δικαίωμα διακοπής και επανέναρξης λειτουργίας | 96 |
| 4.6.7 | Συμπερασματικά | 96 |
| 4.7 | Πραγματικά δικαιώματα σε πραγματικά αγαθά | 97 |
| 4.7.1 | Απόδοση ευκολίας (Convenience yield) | 98 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

| | | |
|-----|---|------------|
| | Δικαιώματα στα χρηματοδοτικά εργαλεία | 105 |
| 5.1 | Εισαγωγή | 107 |
| 5.2 | Το δικαίωμα ψήφου | 107 |
| | 5.2.1 Το δικαίωμα ψήφου στις κοινές μετοχές | 108 |
| | 5.2.2 Το δικαίωμα ψήφου στις προνομιούχες μετοχές | 110 |
| 5.3 | Το δικαίωμα προαίρεσης απόκτησης μετοχών (Warrants) | 114 |
| | 5.3.1 Αποτίμηση δικαιωμάτων απόκτησης μετοχών | 114 |
| | 5.3.2 Ελληνικά παραδείγματα δικαιωμάτων απόκτησης μετοχών | 116 |
| 5.4 | Τα δικαιώματα στις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου | 119 |
| | 5.4.1 Το δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων | 120 |
| 5.5 | Δικαιώματα στα χρηματοδοτικά εργαλεία ξένων κεφαλαίων | 124 |
| | 5.5.1 Το δικαίωμα ανάκλησης μια ομολογίας | 124 |
| | 5.5.2 Το δικαίωμα μετατροπής | 126 |

ΜΕΡΟΣ Β'

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ 141

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

| | | |
|-----|---|------------|
| | Το περιβάλλον διεθνών δραστηριοτήτων | 143 |
| 6.1 | Εισαγωγή | 145 |
| 6.2 | Η οικονομική ελευθερία | 145 |
| 6.3 | Εξωτερικό εμπόριο | 147 |
| 6.4 | Ισοζύγιο πληρωμών | 148 |
| 6.5 | Οι αγορές συναλλάγματος | 153 |
| | 6.5.1 Οργάνωση αγορών συναλλάγματος | 153 |
| | 6.5.2 Μεταβολή των ισοτιμιών - Συναλλαγματικός κίνδυνος | 154 |
| 6.6 | Ο μηχανισμός της αγοράς συναλλάγματος | 157 |
| 6.7 | Η προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος (Forward market) | 158 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 6.8 | Παράγοντες που επηρεάζουν τις ισοτιμίες | 159 |
| 6.8.1 | Το σύστημα διαμόρφωσης ισοτιμιών | 159 |
| 6.8.2 | Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών | 159 |
| 6.8.3 | Ο πληθωρισμός | 160 |
| 6.8.4 | Τα επιτόκια | 161 |
| 6.8.5 | Εξισορροπητική κερδοσκοπία καλυμμένου επιτοκίου | 162 |
| 6.8.6 | Οι ισότητες αγοραστικής δύναμης και επιτοκίων μαζί | 164 |
| 6.9 | Δραστηριότητες στην αγορά συναλλάγματος | 165 |
| 6.9.1 | Μορφές εξισορροπητικής κερδοσκοπίας | 166 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Αξιολόγηση επενδύσεων στο εξωτερικό 173

| | | |
|-------|--|-----|
| 7.1 | Εισαγωγή | 175 |
| 7.2 | Η άνθιση πολυεθνικών και διεθνικών επιχειρήσεων | 176 |
| 7.3 | Άμεσες ξένες επενδύσεις | 177 |
| 7.4 | Οι κίνδυνοι στις άμεσες ξένες επενδύσεις | 179 |
| 7.4.1 | Επιχειρηματικός και χρηματοοικονομικός κίνδυνος | 179 |
| 7.4.2 | Πολιτικός κίνδυνος | 179 |
| 7.4.3 | Συναλλαγματικός κίνδυνος | 181 |
| 7.5 | Μέθοδοι αντιστάθμισης | 183 |
| 7.5.1 | Χωρίς αντιστάθμιση | 183 |
| 7.5.2 | Μέθοδοι εσωτερικής αντιστάθμισης | 184 |
| 7.5.3 | Μέθοδοι εξωτερικής αντιστάθμισης | 186 |
| 7.6 | Αξιολόγηση επενδύσεων σε ξένη χώρα | 189 |
| 7.6.1 | Άλλες μορφές δραστηριοποίησης σε χώρα του εξωτερικού | 190 |
| 7.7 | Παραδείγματα επένδυσης στο εξωτερικό | 191 |
| 7.7.1 | Επέκταση ελληνικής εταιρείας στο Abu Dhabi | 191 |
| 7.7.2 | Επένδυση ευρωπαϊκής εταιρείας στην Αφρική | 193 |

ΜΕΡΟΣ Γ'

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ 205

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Το πρόβλημα του κόστους αντιπροσώπευσης 207

| | | |
|-----|--|-----|
| 8.1 | Εισαγωγή | 209 |
| 8.2 | Κόστη αντιπροσώπευσης: Τι είναι και πώς δημιουργούνται | 209 |
| 8.3 | Τα κόστη αντιπροσώπευσης σε μια επιχείρηση | 211 |
| 8.4 | Το κόστος της υπερβολικής κατανάλωσης προσωπικών δαπανών | 212 |

| | | |
|--------|---|-----|
| 8.5 | Το κίνητρο των μετόχων να αναλάβουν υψηλού κινδύνου επενδύσεις | 214 |
| 8.6 | Το κίνητρο των μετόχων να μην αναλάβουν κερδοφόρες επενδύσεις | 216 |
| 8.7 | Χρεοκοπία και κόστη αναδιοργάνωσης | 217 |
| 8.8 | Κόστη από την ασύμμετρη πληροφόρηση | 218 |
| 8.9 | Κόστη επιτήρησης (monitoring costs) και κόστη δέσμευσης (bonding costs) | 219 |
| 8.10 | Ο ρόλος των αγορών στην επίλυση προβλημάτων κόστους αντιπροσώπευσης | 220 |
| 8.10.1 | Η αγορά κεφαλαίων | 220 |
| 8.10.2 | Χρηματοοικονομική ενοποίηση | 221 |
| 8.10.3 | Έκδοση χρεογράφων με δικαίωμα προαίρεσης | 221 |
| 8.10.4 | Η αγορά των διαχειριστών | 224 |
| 8.10.5 | Αγορά για τον εταιρικό έλεγχο | 225 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

| | | |
|-------|---|------------|
| | Εταιρική Διακυβέρνηση | 231 |
| 9.1 | Εισαγωγή | 233 |
| 9.2 | Τι είναι η εταιρική διακυβέρνηση | 234 |
| 9.3 | Η αναγκαιότητα και ωφέλεια της Εταιρικής Διακυβέρνησης | 235 |
| 9.4 | Λόγοι ύπαρξης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης | 236 |
| 9.4.1 | Συγκρούσεις συμφερόντων ανάμεσα στους βασικούς παράγοντες της επιχείρησης | 237 |
| 9.4.2 | Μηχανισμοί ελέγχου συμπεριφοράς μεγαλομετόχων και διευθυντικών στελεχών | 238 |
| 9.5 | Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης | 238 |
| 9.5.1 | Διακυβέρνηση σε εταιρικό επίπεδο | 239 |
| 9.5.2 | Διακυβέρνηση σε μακροοικονομικό επίπεδο | 241 |
| 9.5.3 | Πρόσφατες τάσεις σύγκλισης στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης | 243 |
| 9.6 | Η αναμόρφωση συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα | 246 |
| 9.6.1 | Η Λευκή Βίβλος | 246 |
| 9.6.2 | Η απόφαση 5/204/14-11-2000 | 247 |
| 9.6.3 | Ο νόμος 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση | 248 |
| 9.6.4 | Ο νόμος 4706/2020 | 249 |
| 9.6.5 | Ο νόμος Sarbanes-Oxley | 251 |
| 9.7 | Εμπειρικές μελέτες στην εταιρική διακυβέρνηση | 253 |
| 9.8 | Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής | 258 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

| | |
|---|-----|
| Η στρατηγική βιωσιμότητας και τα κριτήρια ESG | 265 |
| 10.1 Εισαγωγή | 267 |
| 10.2 Ο ορισμός της βιώσιμης ανάπτυξης | 267 |
| 10.3 Η διαχρονική εξέλιξη του παγκόσμιου ΑΕΠ, κατανάλωσης και πληθυσμού | 267 |
| 10.4 Η επιδείνωση του περιβάλλοντος από την υπερ-κατανάλωση των πόρων | 270 |
| 10.5 Στόχοι βιώσιμης ανάπτυξης | 271 |
| 10.5.1 Οι 17 Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ | 271 |
| 10.6 Η βιώσιμη ανάπτυξη στις επιχειρήσεις | 272 |
| 10.7 Τα κριτήρια ESG | 275 |
| 10.7.1 Το μέγεθος της αποδοχής των αρχών ESG | 276 |
| 10.7.2 Βασικά κριτήρια ESG | 277 |
| 10.8 Αποδόσεις των επιχειρήσεων που ακολουθούν τα κριτήρια ESG | 279 |
| 10.9 Η κατάσταση στις ελληνικές επιχειρήσεις | 281 |
| 10.9.1 Ερωτήσεις για το προφίλ της εταιρείας | 282 |
| 10.9.2 Γενικές ερωτήσεις για τα κριτήρια ESG | 282 |
| 10.9.3 Ερωτήσεις για τη συμμόρφωση στις αρχές προστασίας του περιβάλλοντος | 282 |
| 10.9.4 Ερωτήσεις για τη συμμόρφωση στις αρχές προστασίας της κοινωνίας | 283 |
| 10.9.5 Ερωτήσεις για τη συμμόρφωση στις καλές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης | 283 |
| 10.9.6 Συνοπτικά αποτελέσματα των απαντήσεων | 284 |
| 10.9.7 Η διαχρονική συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών στην τήρηση των κριτηρίων ESG | 285 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

| | |
|---|-----|
| Επιχειρηματική ηθική | 293 |
| 11.1 Εισαγωγή | 295 |
| 11.2 Ηθική και ηθικές αξίες | 295 |
| 11.3 Εταιρική ηθική | 295 |
| 11.3.1 Η ισχύουσα κατάσταση ηθικής όπως καταγράφεται σε δύο μελέτες | 296 |
| 11.4 Κώδικας επιχειρηματικής ηθικής | 298 |
| 11.5 Καθολικές ηθικές αξίες στον κώδικα επιχειρηματικής ηθικής | 299 |
| 11.6 Παραδείγματα κωδίκων που περιέχουν τις καθολικές ηθικές αξίες | 301 |
| 11.6.1 Ο Κώδικας Δεοντολογίας του Ομίλου ΤΙΤΑΝ | 301 |
| 11.6.2 Ο Κώδικας της Coca-Cola ΤΡΙΑ ΕΨΙΛΟΝ | 303 |
| 11.6.3 Ο Κώδικας Δεοντολογίας του Ομίλου ΕΛΠΕ | 304 |
| 11.7 Τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των κωδίκων ηθικής | 305 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 11.8 | Η επίδραση των κωδίκων επιχειρηματικής ηθικής στη διαμόρφωση ηθικής συμπεριφοράς των εργαζομένων | 306 |
| 11.8.1 | Οι κώδικες δεν είναι αποτελεσματικοί | 307 |
| 11.8.2 | Οι κώδικες είναι αποτελεσματικοί | 307 |
| 11.9 | Ηθικές καταχρήσεις και σκάνδαλα | 309 |
| 11.10 | International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA) | 311 |
| 11.11 | Συμπερασματικά | 311 |