



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

Τιμολόγηση και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες στο Εξαγωγικό Marketing Plan

ΦΟΙΤΗΤΗΣ :

ΣΤΟΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :

ΧΑΤΖΗΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ, 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	4
Κεφάλαιο 1:	
Παράγοντες που Επηρεάζουν την Τιμολόγηση Ενός Προϊόντος	5
1.1.Εισαγωγή	5
1.2 Παράγοντες που Συνδέονται με το Εσωτερικό Περιβάλλον της Επιχείρησης και Επηρεάζουν την Τιμολόγηση Ενός Προϊόντος	5
1.2.1 Οργανωτικά χαρακτηριστικά	6
1.2.1.1 Οι εταιρικοί στόχοι και στρατηγικές	6
1.2.1.2 Η κουλτούρα της επιχείρησης	6
1.2.1.3 Η οργανωτική δομή της επιχείρησης	7
1.2.1.4 Η θέση της επιχείρησης στην αγορά	8
1.2.1.5 Το μέγεθος της επιχείρησης	8
1.2.1.6 Οι στόχοι και οι στρατηγικές μάρκετινγκ της επιχείρησης	9
1.2.1.7 Οι στόχοι και οι στρατηγικές των υπολοίπων τμημάτων της επιχείρησης	10
1.2.2 Χαρακτηριστικά του προϊόντος	10
1.2.2.1 Η φύση του προϊόντος	10
1.2.2.2. Το κόστος του προϊόντος	11
1.2.2.3 Η ποιότητα του προϊόντος	13
1.2.2.4 Ο κύκλος ζωής του προϊόντος	14
1.2.2.5 Άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος	15
1.3 Παράγοντες που Συνδέονται με το Εξωτερικό Περιβάλλον της Επιχείρησης και Επηρεάζουν την Τιμολόγηση ενός Προϊόντος	15
1.3.1. Χαρακτηριστικά των πελατών	16

1.3.2. Χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών	17
1.3.3. Το μικρο-περιβάλλον της επιχείρησης	17
1.3.4. Το μακρο-περιβάλλον της επιχείρησης	20
1.4. Συμπεράσματα	22
Κεφάλαιο 2: Διεθνής-Εξαγωγική Τιμολόγηση	23
2.1. Εισαγωγή	23
2.2. Η Σημασία της Τιμολόγησης στο Διεθνές-Εξαγωγικό Περιβάλλον	23
2.3. Επιδρώντες Παράγοντες στη Διεθνή-Εξαγωγική Τιμολόγηση	25
2.4. Ο Υπολογισμός της «Νεκρής» Τιμής	30
2.5. Συμπεράσματα	34
Κεφάλαιο 3: Θεωρητικό Μέρος στην Έννοια του Κινδύνου	35
3.1 Εισαγωγή	35
3.2. Έννοια του Κινδύνου	35
3.3. Είδη Κινδύνου	36
3.3.1. Κίνδυνος Αγοράς	37
3.3.2. Κίνδυνος Δείκτη Τιμών Χρηματιστηρίου	38
3.3.3. Κίνδυνος Επιτοκίου	39
3.3.4. Συναλλαγματικός Κίνδυνος	41
3.3.4.1. Ορισμός και κατηγορίες του συναλλαγματικού κινδύνου	42
3.3.4.2. Κατηγορίες Συναλλαγματικού Κινδύνου	43
3.4. Συμπεράσματα	48
Κεφάλαιο 4: Αντιστάθμιση Κινδύνου Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	50
4.1. Εισαγωγή	50

4.2 Ανάλυση Συναλλαγματικού κινδύνου	50
4.3.1. Συμφωνίες ανταλλαγής συναλλάγματος (cross- currency swaps)	53
4.3.2. Λόγοι χρήσης των συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος	54
4.4.1. Δικαιώματα πάνω σε συνάλλαγμα (FX Calls, puts)	55
4.4.2. Currency Collars	56
4.5. Προθεσμιακά συμβόλαια (FORWARDS)	57
4.5.1. Outright Forward	57
4.5.2. Better than Forward	57
4.5.3. Leveraged better than Forward	57
4.5.4. Reverse trigger Forward	58
4.5.5. Resurrecting fade-in Forward	58
4.5.6. Reset Forward	59
4.5.7. Flexible Forward	59
4.5.8. Participating Forward	59
4.6. Συμπεράσματα	60
Συμπεράσματα	61
Βιβλιογραφία	63

Περίληψη

Μια από τις σημαντικότερες και ταυτόχρονα πιο δύσκολες αποφάσεις που καλείται να λάβει μια εξαγωγική επιχείρηση είναι η τιμολόγηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών που προσφέρει στην αγορά. Η τιμολόγηση αποτελεί τη μόνη δραστηριότητα που συνεπάγεται έσοδα και κέρδη για την επιχείρηση, ενώ όλες οι άλλες (π.χ. διαφήμιση, προώθηση πωλήσεων, ανάπτυξη νέων προϊόντων) σχετίζονται με δαπάνες. Παράλληλα, σε αντίθεση με άλλες αποφάσεις, οι αποφάσεις αναφορικά με την πολιτική τιμών χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη ευελιξία, καθώς μια αύξηση ή μείωση της τιμής, για παράδειγμα, μπορεί να πραγματοποιηθεί εύκολα και άμεσα. Οι πιέσεις του διεθνούς περιβάλλοντος είναι, σήμερα, τόσο μεγάλες και οι βάσεις του ανταγωνισμού σε πολλές αγορές αλλάζουν συνεχώς, ώστε οι ευκαιρίες επιβίωσης με μια αποκλειστική στρατηγική στην εγχώρια αγορά να γίνονται όλο και περισσότερο περιορισμένες. Οι εξαγωγές περιλαμβάνουν περισσότερα βήματα και ουσιαστικά υψηλότερους κινδύνους σε σχέση με το εγχώριο μάρκετινγκ. Η αποτελεσματική τιμολόγηση αποτελεί ένα βασικό στοιχείο των ενεργειών μάρκετινγκ κάθε εξαγωγικής επιχείρησης και είναι το κλειδί για την κερδοφορία κάθε διεθνούς εγχειρήματος. Στην παρούσα εργασία θα αναλύσουμε τις μεθόδους για τη σωστή εξαγωγική τιμολόγηση έτσι ώστε να γίνει κατανοητό ότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις για να μπορούν να έχουν κέρδος, πρέπει να εξετάσουν τη συνολική ερώτηση της κοστολόγησης και της τιμολόγησης.

Μια επιχείρηση, πέρα από τα διαφορετικά βήματα που πρέπει να ακολουθήσει σε θέματα τιμολόγησης και marketing plan όταν σχεδιάζει κινήσεις στο εξωτερικό, θα πρέπει να υπολογίζει και τους διάφορους χρηματοοικονομικούς και συναλλαγματικούς κινδύνους που μια τέτοια ενέργεια κρύβει. Στη συνέχεια της εργασίας θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τους διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που ελλοχεύουν σε ένα εξαγωγικό εγχείρημα, δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στους συναλλαγματικούς κινδύνους. Τέλος θα παρουσιάσουμε όλες τις σύγχρονες μεθόδους που χρησιμοποιούν οι εξαγωγικές επιχειρήσεις για να αντισταθμίσουν τους κινδύνους συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Κεφάλαιο 1. Παράγοντες που Επηρεάζουν την Τιμολόγηση ενός Προϊόντος

1.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζονται οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμολόγηση ενός προϊόντος. Οι παράγοντες αυτοί μπορεί να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες και πιο συγκεκριμένα σ' αυτούς που σχετίζονται με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και αυτούς που αναφέρονται στο εξωτερικό περιβάλλον. Καθένας από τους παράγοντες αυτούς αναλύεται στη συνέχεια.

1.2 Παράγοντες που Συνδέονται με το Εσωτερικό Περιβάλλον της Επιχείρησης και Επηρεάζουν την Τιμολόγηση Ενός Προϊόντος

Όπως προκύπτει και από τον Πίνακα 1.1, οι παράγοντες που συνδέονται με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και επηρεάζουν την τιμολόγηση των προϊόντων της μπορεί να ταξινομηθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες, οι οποίες και αναλύονται πιο συγκεκριμένα:

- Στα οργανωτικά χαρακτηριστικά, και
- Στα χαρακτηριστικά του προϊόντος.

Πίνακας 1.1: Παράγοντες που σχετίζονται με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και επηρεάζουν την τιμολόγηση ενός προϊόντος της

Οργανωτικά Χαρακτηριστικά

- *Οι εταιρικοί στόχοι και στρατηγικές*
- *Η κουλτούρα της επιχείρησης*
- *Η οργανωτική δομή της επιχείρησης*
- *Η θέση της επιχείρησης στην αγορά*
- *Το μέγεθος της επιχείρησης*
- *Οι στόχοι και οι στρατηγικές μάρκετινγκ της επιχείρησης*

- **Οι στόχοι και οι στρατηγικές των υπολοίπων τμημάτων της επιχείρησης**

Χαρακτηριστικά του Προϊόντος

- ***Η φύση του προϊόντος***
- ***Το κόστος του προϊόντος***
- ***Η ποιότητα του προϊόντος***
- ***Το στάδιο του κύκλου ζωής του προϊόντος***
- ***Άλλα χαρακτηριστικά που συνδέονται με το προϊόν***

Πηγή: *Adcock, Bradfield, Halborg and Ross, 1998*

1.2.1 Οργανωτικά χαρακτηριστικά

1.2.1.1 Οι εταιρικοί στόχοι και στρατηγικές

Οι τιμολογιακές αποφάσεις θα πρέπει να έχουν μια συνέπεια με τους συνολικούς εταιρικούς στόχους και στρατηγικές. Για παράδειγμα, μια εταιρεία που έχει ως βασική στρατηγική της την ηγεσία κόστους (cost leadership) αναμένεται να επιδιώκει την προσφορά χαμηλών τιμών στην αγορά λόγω του κοστολογικού πλεονεκτήματος που έχει καταφέρει να επιτύχει (π.χ. Easy Jet). Από την άλλη πλευρά, μια επιχείρηση που αποσκοπεί σε μια στρατηγική διαφοροποίησης (π.χ. BMW), μπορεί να επιβάλει υψηλότερες τιμές ακριβώς για να μεταφέρει αυτή την εικόνα διαφοροποίησης και μοναδικότητας στους πελάτες της. Ομοίως, στρατηγικές, όπως η επέκταση σε νέες αγορές, η αύξηση της διείσδυσης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, επηρεάζουν, επίσης, τις τελικές τιμές μιας επιχείρησης.

1.2.1.2 Η κουλτούρα της επιχείρησης

Η κουλτούρα της επιχείρησης αποτελεί άλλο ένα οργανωτικό χαρακτηριστικό που επηρεάζει την τιμολόγηση ενός προϊόντος. Για παράδειγμα, υπάρχουν εταιρείες που

εύκολα υπόκεινται σε πολέμους τιμών, αν το απαιτήσουν οι συνθήκες της αγοράς, σε αντίθεση με άλλες που αποφεύγουν τέτοιους πολέμους. Ομοίως, υπάρχουν εταιρείες που είναι προσανατολισμένες προς την προσφορά χαμηλών τιμών και προσπαθούν να αναδιοργανώσουν το σύνολο των δραστηριοτήτων τους προς την κατεύθυνση της επίτευξης ενός χαμηλού κόστους, που θα επιτρέπει παράλληλα και την προσφορά χαμηλών τιμών. Αντίθετα, άλλες εταιρείες προτιμούν τη στόχευση σε τμήματα της αγοράς που επιδιώκουν μια υψηλή ποιότητα και είναι ταυτόχρονα διατεθειμένα να αποδεχθούν και μια υψηλότερη τιμή.

Επιπλέον, εταιρείες που έχουν ένα μεγαλύτερο προσανατολισμό προς το μάρκετινγκ, σε αντίθεση με άλλες που έχουν ένα προσανατολισμό προς την παραγωγή, αναμένεται να δίνουν μεγάλη βαρύτητα στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη συμμετοχή του τμήματος μάρκετινγκ στη διαδικασία τιμολόγησης. Παράλληλα, αναμένεται να λαμβάνουν τις τιμολογιακές τους αποφάσεις μέσω μιας «πελατοκεντρικής» προσέγγισης, όπου οι ανάγκες και οι αναδράσεις των πελατών σε διαφορετικά επίπεδα τιμών λαμβάνονται υπόψη στις τελικές τιμές που προσφέρονται στην αγορά.

1.2.1.3 Η οργανωτική δομή της επιχείρησης

Η οργανωτική δομή της επιχείρησης επηρεάζει και αυτή, με τη σειρά της, τη διαδικασία τιμολόγησης ενός προϊόντος. Πιο συγκεκριμένα, σε εταιρείες που είναι οργανωτικά δομημένες κατά λειτουργία υπάρχει μεγαλύτερη συνεργασία στον καθορισμό των τελικών τιμών, καθώς τα διαφορετικά τμήματα συνεισφέρουν στα διάφορα στάδια της διαδικασίας τιμολόγησης. Για παράδειγμα, το οικονομικό τμήμα συνεισφέρει στον υπολογισμό του κόστους του προϊόντος, ενώ τα τμήματα μάρκετινγκ ή/και πωλήσεων στην ανάλυση των ανταγωνιστικών τάσεων και τη διερεύνηση των αναγκών των πελατών.

Αντίθετα, σε εταιρείες που είναι δομημένες κατά προϊόν, το τμήμα που είναι υπεύθυνο για την πορεία της εκάστοτε γραμμής προϊόντων στην αγορά έχει και την ευθύνη για τον καθορισμό των τιμών. Για παράδειγμα, σε μια τράπεζα το τμήμα των πιστωτικών καρτών έχει, κατά κανόνα, την ευθύνη για τον προσδιορισμό του επιτοκίου των πιστωτικών καρτών που προσφέρονται στην αγορά, ενώ σε μια μεταφορική εταιρεία το τμήμα των οδικών μεταφορών έχει, ομοίως, την ευθύνη για την τιμολόγηση των δρομολογίων που υπάγονται σ' αυτό το είδος της μεταφοράς.

Επίσης, οι εταιρείες που βασίζονται σε μια οργανωτική δομή δομημένη κατά πελάτη δίνουν, σε πολλές περιπτώσεις, την ελευθερία στους πωλητές τους, που είναι επιφορτισμένοι με τη διαχείριση των σχέσεων με συγκεκριμένους πελάτες, να διαπραγματεύονται τις τιμές ανάλογα με την περίπτωση.

1.2.1.4 Η θέση της επιχείρησης στην αγορά

Η θέση που μπορεί να καταλάβει μια επιχείρηση στην αγορά μπορεί να ανήκει σε μία από τις ακόλουθες τέσσερις κατηγορίες:

- Ηγέτης,
- Διεκδικητής,
- Ακολουθητής,
- Εξειδικευμένος.

Καθεμιά από τις θέσεις αυτές συνεπάγεται και διαφορετικές στρατηγικές, οι οποίες, με τη σειρά τους, έχουν αντίκτυπο και στην τιμολογιακή στρατηγική. Πιο συγκεκριμένα, οι ηγέτες επιδιώκουν στρατηγικές όπως την κατά μέτωπο αντιπαράθεση (*confrontation strategy*) ή την πλευρική στρατηγική (*flanker strategy*) με σκοπό να διατηρήσουν το υπάρχον μερίδιο αγοράς τους και την υπάρχουσα πελατειακή τους βάση. Από την άλλη πλευρά, οι διεκδικητές ή οι ακολουθητές επιδιώκουν να κερδίσουν μερίδιο αγοράς από τους ηγέτες μέσω στρατηγικών όπως η κατά μέτωπο επίθεση (*Walker, Boyd and Larreche, 1999*).

1.2.1.5 Το μέγεθος της επιχείρησης

Το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει την τιμολογιακή στρατηγική μιας επιχείρησης, καθώς στις μικρές επιχειρήσεις οι τιμολογιακές αποφάσεις λαμβάνονται, κατά κανόνα, από τους ιδιοκτήτες της εταιρείας, ενώ στις μεγαλύτερες από περισσότερα του ενός άτομα που ανήκουν μάλιστα σε διαφορετικά τμήματα και συνεργάζονται μεταξύ τους για τον καθορισμό των τελικών τιμών. Επιπλέον, διάφορες έρευνες έχουν δείξει ότι οι μικρότερες επιχειρήσεις τείνουν να αντιμετωπίζουν τη διαδικασία τιμολόγησης με λιγότερο συστηματικό τρόπο σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες με την έννοια ότι βασίζονται σε απλοϊκές τιμολογιακές μεθόδους όπως η μέθοδος κόστους-συν (*cost plus*), χωρίς να λαμβάνουν ιδιαίτερα υπόψη τους τις συνθήκες που

επικρατούν στην αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται (*Carson et al., 1998, Cunningham and Hornby, 1994*).

1.2.1.6 Οι στόχοι και οι στρατηγικές μάρκετινγκ της επιχείρησης

Εκτός από τους εταιρικούς στόχους και στρατηγικές, η τιμολογιακή στρατηγική μιας επιχείρησης θα πρέπει, επίσης, να έχει μια συνέπεια και με τους στόχους και τις στρατηγικές μάρκετινγκ της επιχείρησης. Η τιμή ενός προϊόντος επηρεάζει τις αντιλήψεις των πελατών σχετικά με τα χαρακτηριστικά του, το βαθμό της αποδοχής του στα κανάλια διανομής και την αποτελεσματικότητα μιας διαφημιστικής καμπάνιας σχετικά με αυτό. Με τον ίδιο τρόπο, η πολιτική προϊόντος, διανομής και επικοινωνίας επηρεάζει την τελική τιμή ενός προϊόντος στην αγορά. Πιο συγκεκριμένα, ένα προϊόν διαφοροποιημένο, το οποίο προσφέρει επιπρόσθετη αξία (π.χ. εξυπηρέτηση μετά την πώληση), είναι εύλογο ότι επηρεάζει την τελική τιμή του, επιτρέποντας την επιβολή μιας υψηλότερης τιμής. Επιπλέον, η επιχείρηση θα πρέπει στα πλαίσια του μείγματος προϊόντος να λάβει υπόψη της το πώς θα τιμολογήσει διαφορετικές γραμμές προϊόντων. Ομοίως, η προβολή του προϊόντος καθορίζει τα μηνύματα που μεταδίδονται για ένα προϊόν. Αυτά τα μηνύματα έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση ή τη μείωση της ελαστικότητας της ζήτησης των πελατών. Επιπλέον, η διανομή καθορίζει τα περιθώρια κέρδους που απαιτούν οι μεσάζοντες και, ως συνέπεια, και την τελική τιμή του προϊόντος (*Nagle and Holden, 1995*).

Στα πλαίσια αυτά, η τιμολογιακή στρατηγική θα πρέπει να είναι μέρος μιας ευρύτερης και ξεκάθαρης στρατηγικής μάρκετινγκ. Για παράδειγμα, μια εταιρεία που στοχεύει σε τμήματα της αγοράς που επιδιώκουν υψηλή ποιότητα σε συνδυασμό με μια εικόνα κύρους όταν αγοράζουν ένα προϊόν, θα πρέπει να επιλέξει μια πολιτική αποκλειστικής διανομής, ένα μείγμα επικοινωνίας που προβάλλει την ανωτερότητα του προϊόντος, καθώς και τον καθορισμό μιας υψηλής τιμής. Επίσης, ο κύκλος ζωής ενός προϊόντος επιδρά στον καθορισμό της κατάλληλης στρατηγικής μάρκετινγκ, μέρος της οποίας είναι και η διαμόρφωση της τιμής του προϊόντος. Για παράδειγμα, στο στάδιο της εισαγωγής μια επιχείρηση μπορεί να επιλέξει ανάμεσα στη στρατηγική της διείσδυσης σε μια μαζική αγορά (*mass market penetration*), η διείσδυση σε ένα συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς (*niche penetration*) ή την αφαίμαξη και τη γρήγορη αποχώρηση από την αγορά (*skimming and early withdrawal*). Επίσης,

στο στάδιο της παρακμής μπορεί να επιλέξει τη στρατηγική της επικερδούς επένδυσης στην αγορά (profitable survival) ή της αφαίμαξης (harvesting). Όπως είναι επόμενο, καθεμιά από τις στρατηγικές αυτές έχει και διαφορετικές επιδράσεις στην τιμολογιακή στρατηγική της επιχείρησης (*Walker, Boyd and Larreche, 1999*).

1.2.1.7 Οι στόχοι και οι στρατηγικές των υπολοίπων τμημάτων της επιχείρησης

Όπως και στην περίπτωση των στόχων και των στρατηγικών μάρκετινγκ, έτσι και οι στόχοι και οι στρατηγικές των υπολοίπων τμημάτων επηρεάζουν την τιμολογιακή στρατηγική μιας επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν ο στόχος του οικονομικού τμήματος είναι η άμεση επίτευξη ρευστότητας για την κάλυψη των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί για ένα προϊόν, τότε αυτό μπορεί να συμβάλει στην ανάγκη μείωσης των τιμών. Ομοίως, αν το τμήμα παραγωγής επιλέξει να υιοθετήσει μια νέα τεχνολογία που αυτοματοποιεί διάφορες λειτουργίες της παραγωγικής διαδικασίας, αλλά ωστόσο η υιοθέτηση αυτή συνεπάγεται σημαντικούς χρηματικούς πόρους που αυξάνουν το σταθερό κόστος της επιχείρησης, αυτό μπορεί επίσης να επηρεάσει την τιμολόγηση των προϊόντων μέσω της αύξησης της τιμής για την κάλυψη του κόστους αυτού. Επίσης, το τμήμα προμηθειών μιας επιχείρησης (όπου αυτό υπάρχει) επιδιώκει την εξεύρεση προϊόντων σε όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκές τιμές.

1.2.2 Χαρακτηριστικά του προϊόντος

1.2.2.1 Η φύση του προϊόντος

Το πρώτο χαρακτηριστικό ενός προϊόντος που επηρεάζει την τιμολόγησή του αφορά την ίδια τη φύση του. Πιο συγκεκριμένα, στον τομέα των βιομηχανικών προϊόντων μια σειρά ερευνών έχουν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η τιμή δεν αποτελεί το βασικό χαρακτηριστικό αγοράς ενός προϊόντος, αλλά, αντίθετα, άλλα κριτήρια είναι πιο σημαντικά, όπως, για παράδειγμα, η αξιοπιστία και η φήμη του προμηθευτή, ο χρόνος παράδοσης, η εξυπηρέτηση μετά την πώληση και η ποιότητα του προϊόντος (*Ghymn, Liesch and Mattsson, 1999*). Στα πλαίσια αυτά, μπορεί να ειπωθεί ότι τα βιομηχανικά προϊόντα χαρακτηρίζονται, κατά κανόνα, από μικρότερη ευαισθησία ως προς την τιμή σε σχέση με τα καταναλωτικά. Επίσης, οι υπηρεσίες διαφέρουν από τα φυσικά προϊόντα ως προς την τιμολόγησή τους. Πιο συγκεκριμένα, τα

χαρακτηριστικά της αϋλότητας (intangibility), της φθαρτότητας (perishability), της ετερογένειας (heterogeneity) καθώς και του αδιαχώριστου παραγωγής και κατανάλωσης (inseparability) επηρεάζουν τις τιμές των υπηρεσιών, με αποτέλεσμα ορισμένες τιμολογιακές πολιτικές να συναντώνται αποκλειστικά στον τομέα των υπηρεσιών .

Είναι χαρακτηριστικό ότι η φύση μιας συγκεκριμένης, προσφερόμενης υπηρεσίας επηρεάζει επίσης την τιμολόγησή της. Για παράδειγμα, στο χρηματοπιστωτικό τομέα προσφέρεται μια πληθώρα υπηρεσιών με διαφορετικούς όρους με βάση, κατά κανόνα, τα προσωπικά χαρακτηριστικά του πελάτη όπως το εισόδημά του, η ηλικία του και η προηγούμενη καταναλωτική του συμπεριφορά. Επίσης, στον ασφαλιστικό τομέα η ανάγκη εκτίμησης του μελλοντικού κινδύνου να συμβεί ένα γεγονός (π.χ. ατύχημα με ένα αυτοκίνητο) οδηγεί στην ύπαρξη κάποιων στατιστικών στοιχείων που επηρεάζουν ιδιαίτερα την τιμολόγηση των υπηρεσιών αυτών.

1.2.2.2. Το κόστος του προϊόντος

Το κόστος του προϊόντος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμολόγησή του. Το κόστος ενός προϊόντος μπορεί να διακριθεί στο σταθερό κόστος, το οποίο παραμένει αμετάβλητο ακόμα και όταν μεταβάλλεται η παραγωγή του προϊόντος και σε μεταβλητό, το οποίο αυξομειώνεται ανάλογα με την ποσότητα της παραγωγής. Ένα από τα βασικά προβλήματα που αντιμετωπίζει οποιαδήποτε επιχείρηση είναι πώς θα καταφέρει να επιμερίσει τα σταθερά της έξοδα μεταξύ των διαφορετικών προϊόντων που προσφέρει στην αγορά. Για παράδειγμα, πώς επιμερίζονται οι μισθοί του προσωπικού του τμήματος μάρκετινγκ σε μια σοκολατοβιομηχανία; Ομοίως, πώς αντικατοπτρίζονται οι αποσβέσεις των παγίων στοιχείων σε μια εταιρεία που παράγει ηλεκτρικές οικιακές συσκευές; Το πρόβλημα αυτό οδηγεί πολλές επιχειρήσεις να αναγκάζονται να καθορίσουν εξ αρχής τις ποσότητες ή τις πωλήσεις που πρέπει να επιτύχουν και, στη συνέχεια, να επιμερίσουν τα σταθερά κόστη ανά μονάδα. Με τον τρόπο αυτό όμως οδηγούνται συχνά σε υποτιμολογήσεις ή υπερτιμολογήσεις των προϊόντων τους. Άλλωστε, στην πραγματικότητα η τιμή ενός προϊόντος επηρεάζει το ανά μονάδα κόστος, καθώς, για παράδειγμα, μια μειωμένη τιμή αναμένεται να αυξήσει τις πωλήσεις, επιμερίζοντας έτσι το συνολικό κόστος σε περισσότερες μονάδες και μειώνοντας το ανά μονάδα κόστος (Nagle and Holden, 1995).

Παρόλα αυτά, η μέθοδος αυτή είναι αυθαίρετη, γιατί στην πράξη τα σταθερά έξοδα μπορεί να μην επιμερίζονται τόσο αναλογικά. Για παράδειγμα, το προσωπικό της παραγωγής ή του τμήματος μάρκετινγκ μπορεί να έχει απασχοληθεί λιγότερο ή περισσότερο σε μία εργασία. Ομοίως, ο εξοπλισμός που έχει χρησιμοποιηθεί μπορεί να είναι διαφορετικός.

Για την αντιμετώπιση της δυσκολίας αυτής απαιτείται η υιοθέτηση μιας μεθόδου κοστολόγησης που λαμβάνει υπόψη της μόνο τα άμεσα κόστη, τα οποία συνδέονται άμεσα με μια τιμολογιακή απόφαση. Στα πλαίσια αυτά, τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί και αρχίζει να χρησιμοποιείται εκτεταμένα από διάφορες επιχειρήσεις η μέθοδος του Activity Based Costing (ABC), που προσπαθεί να εντοπίσει το σύνολο των δραστηριοτήτων που συμβάλλουν στο κόστος ενός προϊόντος. Οι Cooper and Kaplan (1991), παρουσιάζουν μια ανάλυση πώς η μέθοδος ABC μπορεί να εφαρμοστεί στην περίπτωση οποιοσδήποτε εταιρείας. Η ανάλυσή τους βασίζεται στο διαχωρισμό των δραστηριοτήτων που λαμβάνουν χώρα σε μια εταιρεία σε τέσσερα επίπεδα:

- Δραστηριότητες που υποστηρίζουν τη λειτουργία των εγκαταστάσεων της εταιρείας (facility sustaining activities) όπως το ρεύμα, το νερό και η συντήρησή τους.
- Δραστηριότητες που υποστηρίζουν την παραγωγή των προϊόντων (product sustaining activities) όπως ο καθορισμός των προδιαγραφών των προϊόντων, οι τεχνικές βελτιώσεις τους και ο προσδιορισμός των διαδικασιών παραγωγής τους.
- Δραστηριότητες σε επίπεδο παρτίδας προϊόντων (batch-level activities) όπως παραγγελίες πρώτων υλών και έλεγχοι διαδικασιών.
- Δραστηριότητες σε επίπεδο μεμονωμένου προϊόντος (unit level activities) όπως υλικά που χρησιμοποιούνται, εργασία και κόστος μηχανημάτων.

Μετά το διαχωρισμό των δραστηριοτήτων αυτών, απαιτείται ο προσδιορισμός κάποιων οδηγών κόστους (cost drivers), οι οποίοι συντελούν στην κάθε δραστηριότητα. Για παράδειγμα, σε ό,τι αφορά την εργασία, ένας οδηγός κόστους θα μπορούσε να είναι οι ώρες που δαπανούν οι εργαζόμενοι κατά τη διάρκεια μιας ημέρας στα διάφορα αντικείμενα με τα οποία ασχολούνται (ακόμα και μέσω της καταγραφής πώς δαπανούν το χρόνο τους). Με τον τρόπο αυτό μπορεί να καθοριστεί

με μεγαλύτερη ακρίβεια το ανά μονάδα κόστος ενός προϊόντος, καθώς επιμερίζονται σ' αυτό εκείνα μόνο τα κόστη που συνδέονται άμεσα με αυτό. Αυτό έχει οδηγήσει ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις τα τελευταία χρόνια στην υιοθέτηση της μεθόδου ABC ως απάντηση στο πρόβλημα της ορθολογικότερης διαχείρισης του κόστους τους. Ωστόσο, η προσπάθεια αυτή απαιτεί την αναθεώρηση των παραδοσιακών λογιστικών μεθόδων και τη συνεχή εκπαίδευση του προσωπικού μιας εταιρείας.

Ένα άλλο σημαντικό θέμα αναφέρεται στο κατά πόσο οι αποσβέσεις, που υπεισέρχονται επίσης στον υπολογισμό του κόστους ενός προϊόντος, λαμβάνονται υπόψη με βάση τις τιμές αγοράς τους (ιστορικό κόστος) ή με βάση μιας αναπροσαρμογής στις σημερινές τιμές (κόστος αντικατάστασης). Η τελευταία μέθοδος τείνει να γίνεται ολοένα και περισσότερο αποδεκτή στα πλαίσια της υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από μια σειρά επιχειρήσεις. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι περιορισμένες εμπειρικές έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί στο συγκεκριμένο ζήτημα αναδεικνύουν τη σημασία του κόστους ως τον κυριότερο παράγοντα που επηρεάζει την τιμή ενός προϊόντος ακολουθούμενο από τις ανταγωνιστικές τιμές. Αντίθετα, ο ρόλος των πελατών φαίνεται να είναι πιο περιορισμένος. Άλλοι σημαντικοί παράγοντες ήταν η ελαστικότητα της ζήτησης των πελατών τους, η προσπάθεια ελέγχου του κόστους και η ευελιξία στην παροχή εκπτώσεων σε αντίθεση με τις ανταγωνιστικές τιμές.

Επιπλέον, οι Tzokas, Hart, Argouslidis and Saren (2000), ερευνώντας τις τιμολογιακές πρακτικές 178 εξαγωγικών επιχειρήσεων της Μ. Βρετανίας, διαπίστωσαν ότι το κόστος παραγωγής ήταν ο πιο σημαντικός παράγοντας που επηρέαζε τις πρακτικές αυτές, ακολουθούμενος από τις ανάγκες των πελατών, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και το επίπεδο των τιμών στις αγορές όπου απευθύνονταν.

1.2.2.3 Η ποιότητα του προϊόντος

Η ποιότητα του προϊόντος επηρεάζει, επίσης, την τιμολόγησή του, καθώς, για παράδειγμα, ένα προϊόν υψηλής ποιότητας αναμένεται να συνοδεύεται και από μια υψηλότερη τιμή. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση θέλει να δώσει μια εικόνα κύρους ή γοήτρου (prestige) και επιλέγει μια πολύ υψηλή τιμή για να μεταφέρει την εικόνα αυτή. Η σχέση αυτή ωστόσο μπορεί να χαρακτηριστεί ως αμφίδρομη καθώς η

υψηλότερη τιμή χρησιμοποιείται πολλές φορές ως κριτήριο για να κρίνει ένας πελάτης την ποιότητα ενός προϊόντος. Η άποψη αυτή έχει αποτελέσει αντικείμενο εμπειρικών ερευνών, οι οποίες έχουν επιχειρήσει να διερευνήσουν κατά πόσο η τάση αυτή των πελατών να συνδέουν μια υψηλή τιμή με μια υψηλή ποιότητα ισχύει στην πράξη (*Chen, Gupta and Rom, 1994, Tse, 2001*).

Η τάση αυτή έχει βρεθεί να ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση που οι πελάτες δεν έχουν άλλα κριτήρια για να κρίνουν την ποιότητα. Τα κριτήρια αυτά αναφέρονται στο κατά πόσο ο πελάτης έχει ο ίδιος εμπειρία με ένα προϊόν μέσω της χρησιμοποίησής του στο παρελθόν ή στο κατά πόσο κάποιος άλλος πελάτης, που έχει χρησιμοποιήσει το συγκεκριμένο προϊόν, τον έχει ενημερώσει γι' αυτό. Για παράδειγμα, ένας καταναλωτής που δε γνωρίζει τίποτα για ένα προϊόν, όπως η κάρτα τηλεόρασης για Η/Υ, μπορεί να χρησιμοποιήσει την τιμή για να αξιολογήσει την ποιότητά της σε αντίθεση με κάποιον άλλο που έχει τεχνικές γνώσεις σε θέματα Η/Υ.

1.2.2.4 Ο κύκλος ζωής του προϊόντος

Ο κύκλος ζωής ενός προϊόντος επηρεάζει την τιμολόγησή του, ωστόσο, στο σημείο αυτό μπορεί να ειπωθεί ότι οι τιμές έχουν την τάση να μειώνονται καθώς ένα προϊόν περνά από τα διάφορα στάδια του κύκλου ζωής του εξαιτίας διαφόρων παραγόντων όπως, για παράδειγμα, η τεχνολογική απαξίωσή του, η είσοδος νέων ανταγωνιστών στην αγορά και οι αλλαγές στις καταναλωτικές προτιμήσεις. Εξαίρεση αποτελεί η περίπτωση στην οποία το προϊόν μπορεί να διαφοροποιηθεί με αποτέλεσμα να δικαιολογείται και η επιβολή μιας υψηλότερης τιμής σε σχέση με ένα προηγούμενο στάδιο.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ειδικότερα το στάδιο της εισαγωγής, στο οποίο μια επιχείρηση μπορεί να ακολουθήσει μια από τις ακόλουθες τρεις στρατηγικές για να τιμολογήσει ένα νέο προϊόν που εισάγει στην αγορά:

- Τιμολόγηση διείσδυσης-χαμηλή αρχική τιμή,
- Τιμολόγηση ξαφρίσματος(*price skimming*)-υψηλή αρχική τιμή, και
- Τιμολόγηση παρόμοια με τους ανταγωνιστές.

Καθεμιά από τις στρατηγικές αυτές συνεπάγεται διαφορετικές προϋποθέσεις που ευνοούν την υιοθέτησή τους .

1.2.2.5 Άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος

Σε συνδυασμό με τα χαρακτηριστικά που παρουσιάστηκαν παραπάνω, υπάρχουν και κάποια άλλα χαρακτηριστικά ενός προϊόντος που επηρεάζουν την τιμολόγησή του, οδηγώντας σε υψηλότερες τιμές, όταν έχουν ενσωματωθεί σε αυτό. Πιο συγκεκριμένα, τα χαρακτηριστικά αυτά είναι:

- Η διαφοροποίηση ενός προϊόντος μέσω διαφόρων χαρακτηριστικών, όπως η φήμη της εταιρείας, η ύπαρξη μιας ισχυρής επωνυμίας, η εξυπηρέτηση μετά την πώληση ή ακόμα και τα ίδια τα φυσικά χαρακτηριστικά του (*Mitra and Capella, 1997*).
- Η καινοτομία ενός προϊόντος (*Schlissel and Chasin, 1991*).
- Η αξία που συνδέεται με αυτό (*Zeithaml and Bitner, 1996*).
- Η δυνατότητα εξατομίκευσης και προσαρμογής στις μεμονωμένες ανάγκες των πελατών (*Baron and Harris, 1995*).

Επιπλέον, η διαθεσιμότητα ενός προϊόντος επηρεάζει την τιμολόγησή του, καθώς ένα προϊόν που μπορούν εύκολα να το βρουν οι πελάτες στην αγορά αναμένεται να έχει και χαμηλότερες τιμές σε σχέση με κάποιο άλλο που δε διατίθεται σε ευρεία κλίμακα (*Arnold, Hoffman and McCormick, 1989*). Ομοίως, όσο περισσότερο συμμετέχει ο πελάτης στην παραγωγή του προϊόντος (π.χ. προϊόντα do-it-yourself όπως τα έπιπλα που παρουσιάζουν μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια) τόσο πιο χαμηλή θα είναι η τιμή που είναι διατεθειμένος να καταβάλει για να αποκτήσει το προϊόν (*Hoffman and Bateson, 1997*).

Η αυτοματοποίηση ενός προϊόντος επηρεάζει, επίσης, την τιμολόγησή του, καθώς, για παράδειγμα, στον τραπεζικό τομέα η πληρωμή διαφόρων λογαριασμών μέσω των σύγχρονων εναλλακτικών καναλιών διανομής, όπως τα ΑΤΜς, το phone banking ή το internet banking, που αποτελούν αυτοματοποιημένες υπηρεσίες, συνεπάγεται διαφορετικές χρεώσεις (κατά κανόνα χαμηλότερες) από ό,τι η πληρωμή στο παραδοσιακό ταμείο της τράπεζας.

1.3. Παράγοντες που Συνδέονται με το Εξωτερικό Περιβάλλον της Επιχείρησης και Επηρεάζουν την Τιμολόγηση ενός Προϊόντος

Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 1.2 τα βασικά χαρακτηριστικά που συνδέονται με το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και επηρεάζουν την τιμολόγηση ενός προϊόντος μπορεί να διαχωριστούν σε τέσσερις κατηγορίες και πιο συγκεκριμένα:

Πίνακας 1.2: Παράγοντες που σχετίζονται με το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και επηρεάζουν την τιμολόγηση ενός προϊόντος της

- *Χαρακτηριστικά των πελατών*
- *Χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών*
- *Το μικρο-περιβάλλον της επιχείρησης*
- *Το μακρο-περιβάλλον της επιχείρησης*

Πηγή: *Adcock, Bradfield, Halborg and Ross, 1998*

Καθένα από τα χαρακτηριστικά αυτά περιγράφεται πιο αναλυτικά στη συνέχεια.

1.3.1 Χαρακτηριστικά των πελατών

Τα ατομικά χαρακτηριστικά των πελατών είναι ένας σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την τιμή ενός προϊόντος. Για παράδειγμα, πελάτες που αγοράζουν μεγαλύτερες ποσότητες ενός προϊόντος είναι λογικό να επιτυγχάνουν και χαμηλότερες τιμές. Επίσης, διαφορετικοί πελάτες χαρακτηρίζονται από διαφορετικό εισόδημα, ηλικία, μορφωτικό επίπεδο ή βαθμό ενημέρωσης σχετικά με τις προσφερόμενες τιμές με αποτέλεσμα να αξιολογούν διαφορετικά τις τιμές που επικρατούν στην αγορά. Ομοίως, ορισμένοι πελάτες δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην τιμή ενός προϊόντος, ενώ άλλοι σε διαφορετικά χαρακτηριστικά όπως η ποιότητά του ή η αξία του. Στα πλαίσια αυτά και η ελαστικότητα της ζήτησης είναι ένα σημαντικό ζήτημα σε συνδυασμό με την κατανόηση πώς οι πελάτες αντιδρούν στα διαφορετικά επίπεδα τιμών, γεγονός που απαιτεί τη διεξαγωγή έρευνας αγοράς.

Είναι παράλληλα ενδιαφέρον στο σημείο αυτό να τονιστεί ότι, εκτός από τους τελικούς καταναλωτές, η εξέταση των πελατών θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει και τους ενδιάμεσους (μεσάζοντες) με τους οποίους η επιχείρηση έρχεται σε επαφή για να διανείμει τα προϊόντα της στην αγορά. Αυτό αποκτά μεγαλύτερη σημασία σήμερα που οι λιανοπωλητές έχουν αποκτήσει τεράστια δύναμη σε πολλές χώρες και μπορούν να επιβάλουν τη θέλησή τους στη διαμόρφωση των τελικών τιμών ενός προϊόντος.

1.3.2 Χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών

Οι ανταγωνιστές αποτελούν, επίσης, ένα σημαντικό παράγοντα που επηρεάζει την τιμολόγηση ενός προϊόντος. Ο ρόλος του ανταγωνισμού αναλύεται στα πλαίσια των τιμολογιακών μεθόδων με βάση τον ανταγωνισμό. Στα πλαίσια αυτά, το κυριότερο χαρακτηριστικό των ανταγωνιστών που επηρεάζει την τιμή ενός προϊόντος είναι οι τιμές τους. Η απόφαση για να τιμολογηθεί ένα προϊόν υψηλότερα, χαμηλότερα ή παρόμοια με τις ανταγωνιστικές τιμές, εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από το πόσο διαφοροποιημένο είναι σε σύγκριση με τα ανταγωνιστικά προϊόντα. Παρόλα αυτά όμως, στις σημερινές συνθήκες, όπου στους περισσότερους κλάδους επικρατούν ιδιαίτερα έντονες ανταγωνιστικές συνθήκες, ο καθορισμός τιμών πολύ διαφορετικών από τους ανταγωνιστές δεν είναι ιδιαίτερα εύκολος, ειδικά αν οι πελάτες δεν αντιλαμβάνονται πραγματικές διαφορές μεταξύ των ανταγωνιστικών προϊόντων (*Adcock, Bradfield, Halborg and Ross, 1998*).

Παρόμοια με την έρευνα των ανταγωνιστικών τιμών είναι και η έρευνα που αφορά τα κόστη των ανταγωνιστών. Η έρευνα αυτή παρουσιάζει μεγαλύτερες δυσκολίες ωστόσο μπορεί να διευκολυνθεί μέσω συζητήσεων με πελάτες, διανομείς καθώς και τους ειδικούς ενός κλάδου (*industry experts*).

Επίσης, η μορφή του ανταγωνισμού σε συνδυασμό με την ύπαρξη υποκατάστατων προϊόντων και την απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση επηρεάζει επίσης τις τιμές ενός προϊόντος. Τα ζητήματα αυτά αναλύονται παρακάτω στα πλαίσια της περιγραφής του μικρο-περιβάλλοντος μιας επιχείρησης.

1.3.3 Το μικρο-περιβάλλον της επιχείρησης

Το μικρο-περιβάλλον μιας επιχείρησης αναφέρεται στον κλάδο-αγορά στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση. Το περιβάλλον αυτό έχει αναλυθεί εκτεταμένα από τον *Porter (1980)*, σύμφωνα με τον οποίο οι δυνάμεις που συνθέτουν το περιβάλλον αυτό είναι οι ακόλουθες:

- Η απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση,
- Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης,
- Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών της επιχείρησης,

- Η απειλή από υποκατάστατα προϊόντα,
- Η ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου.

Σε ό,τι αφορά την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων σε έναν κλάδο, αυτή επηρεάζει την τιμή ενός προϊόντος, καθώς η ευκολία εισόδου νέων επιχειρήσεων σημαίνει ότι μια υψηλή τιμή μπορεί να προσελκύσει νέους ανταγωνιστές με σκοπό να επωφεληθούν από τα αυξημένα κέρδη, τα οποία είναι πιθανό να συνεπάγεται η αυξημένη αυτή τιμή. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων είναι οι οικονομίες κλίμακας που έχουν καταφέρει να επιτύχουν οι υπάρχουσες επιχειρήσεις, τα κοστολογικά πλεονεκτήματά τους, ο βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων τους, η πρόσβασή τους στα κανάλια διανομής, η ύπαρξη νομικών περιορισμών, καθώς και ο φόβος αντίδρασης των υπάρχουσών επιχειρήσεων (Παπαδάκης, 1998).

Από την άλλη πλευρά, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών επιδρά, επίσης, στις τιμές μιας επιχείρησης, καθώς μια αυξημένη τέτοια διαπραγματευτική δύναμη μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του κόστους των πρώτων υλών. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών σε έναν κλάδο αφορούν τον αριθμό τους, το βαθμό διαφοροποίησης των προϊόντων τους, τη δυνατότητα υποκατάστασης των προϊόντων τους, τη δυνατότητα κάθετης ολοκλήρωσής τους προς τα εμπρός, καθώς και το μέγεθος και τη σημασία των αγοραστών.

Σε ό,τι αφορά τη διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών, η επίδρασή της στις τιμές μιας επιχείρησης είναι εύλογη, καθώς μια ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη μπορεί να οδηγήσει σε εκπτώσεις, προσφορές και μειωμένες τιμές και μακροχρόνια ακόμα και στην υιοθέτηση της τιμολογιακής πολιτικής των διαπραγματεύσιμων τιμών. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν τη διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών σχετίζονται με το μέγεθος τους, το βαθμό της πληροφόρησης που διαθέτουν για το κόστος της εταιρείας με την οποία διαπραγματεύονται, το βαθμό της ύπαρξης ευαισθησίας στις τιμές, τη δυνατότητα κάθετης ολοκλήρωσης προς τα πίσω, τα χαρακτηριστικά του προϊόντος και τον αριθμό των προμηθευτών.

Αναφορικά με την απειλή από υποκατάστατα προϊόντα, τα προϊόντα αυτά επηρεάζουν, επίσης, τις τιμές ενός προϊόντος, καθώς μια αυξημένη απειλή μπορεί να συνδέεται με την πιθανότητα να στραφούν οι πελάτες προς τα υποκατάστατα αυτά, γεγονός που αναγκάζει τις υπάρχουσες επιχειρήσεις να αναλογιστούν κατά πόσο μια αυξημένη ή μειωμένη τιμή θα ήταν η καλύτερη

επιλογή για να διατηρήσουν την υπάρχουσα πελατειακή τους βάση. Οι παράγοντες που καθορίζουν την απειλή από υποκατάστατα προϊόντα αφορούν καταρχάς την ύπαρξη «στενών» υποκατάστατων, καθώς και την τάση των πελατών να στραφούν προς τα υποκατάστατα αυτά.

Η ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις υπάρχουσες επιχειρήσεις είναι άλλος ένας παράγοντας που επηρεάζει τις τιμές ενός προϊόντος. Όσο πιο έντονος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο περισσότερο οδηγεί στην τιμολόγηση με βάση το γενικό επίπεδο των τιμών που επικρατούν στην αγορά, καθώς οι ανταγωνιστές δε μπορούν να προσφέρουν διαφορετικές τιμές, ειδικά αν δε διαθέτουν διαφοροποιημένα προϊόντα. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ένταση του ανταγωνισμού συνδέονται με το κατά πόσο οι ανταγωνιστές χαρακτηρίζονται από υψηλά σταθερά κόστη, το βαθμό στον οποίο έχουν καταφέρει να επιτύχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας, το βαθμό διαφοροποίησης των προϊόντων τους, τις προσπάθειες τους για συνεχή αύξηση του μεριδίου αγοράς και την ύπαρξη εμποδίων εξόδου από τον κλάδο.

Σε συνδυασμό με τις παραπάνω πέντε δυνάμεις του Porter, υπάρχουν και κάποια άλλα χαρακτηριστικά που καθορίζουν το μικρο-περιβάλλον μιας επιχείρησης και, πιο συγκεκριμένα, τη δομή της αγοράς μέσα στην οποία δραστηριοποιείται. Τα χαρακτηριστικά αυτά αναφέρονται (*Diamantopoulos, 1991, Palmer, 2000*):

- Στη μορφή του ανταγωνισμού (μονοπώλιο, ολιγοπώλιο, μονοπωλιακός ανταγωνισμός, τέλειος ανταγωνισμός), που επηρεάζει την ελευθερία των τιμών που υπάρχει σε μια αγορά.
- Στο βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς, καθώς ένας υψηλός βαθμός συγκέντρωσης οδηγεί στην κυριαρχία λίγων επιχειρήσεων που μπορούν να επιβάλουν και στις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου τις τιμές που επιθυμούν.
- Στο μέγεθος της αγοράς, καθώς μια αγορά μικρού μεγέθους δημιουργεί ανταγωνιστικές πιέσεις που οδηγούν σε μείωση των τιμών.
- Στο ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς, καθώς στην περίπτωση που μια αγορά παρουσιάζει χαμηλή ανάπτυξη μπορεί να οδηγήσει σε πιέσεις των τιμών.
- Στα περιθώρια κέρδους που υπάρχουν στην αγορά, τα οποία επίσης σε περίπτωση χαμηλών περιθωρίων οδηγούν σε πιέσεις των τιμών.
- Στο βαθμό της κυβερνητικής παρέμβασης, που συμβάλλει στον καθορισμό των τιμών είτε μέσω των λειτουργιών της ίδιας της ελεύθερης αγοράς, είτε μέσω των δικών της πρωτοβουλιών.
- Στο βαθμό στον οποίο οι πελάτες είναι ενημερωμένοι σχετικά τόσο με τα προϊόντα που προσφέρονται στην αγορά όσο και με τις ίδιες τις τιμές τους.

- Στα εμπόδια εξόδου που υπάρχουν για τις υπάρχουσες επιχειρήσεις, καθώς η ύπαρξη ισχυρών εμποδίων εξόδου μπορεί, επίσης, μακροχρόνια να συμβάλει στην καθοδική τάση των τιμών.

1.3.4 Το μακρο-περιβάλλον της επιχείρησης

Το μακρο-περιβάλλον μιας επιχείρησης περιλαμβάνει το πολιτικό-νομικό, το οικονομικό, το κοινωνικό και το τεχνολογικό περιβάλλον που επικρατεί μέσα σε μια χώρα και επηρεάζει τις επιχειρήσεις, ανεξάρτητα από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται. Σε ό,τι αφορά το πολιτικό-νομικό περιβάλλον, αυτό επηρεάζει την ελευθερία των επιχειρήσεων να επιβάλουν τις τιμές που αυτές επιθυμούν. Στην Ελλάδα, μια σύντομη ιστορική αναδρομή καταδεικνύει ότι πριν το 1990 υπήρχε κρατική παρέμβαση στη διαμόρφωση των τιμών σε μια σειρά κλάδους. Για παράδειγμα, στον τραπεζικό κλάδο τα επιτόκια που επικρατούσαν στην αγορά ήταν άμεση συνάρτηση των επιτοκίων που διαμόρφωνε η Τράπεζα της Ελλάδος, ενώ στον ασφαλιστικό κλάδο τα ασφάλιστρα σε μεγάλο βαθμό ήταν αντικείμενο κρατικής παρέμβασης.

Ωστόσο, με βάση την αγορανομική διάταξη 14/89 καθώς και διάφορες τροποποιήσεις αυτής (αγορανομικές διατάξεις 18/91, 2/92) οι τιμές των προϊόντων στην αγορά σχηματίζονται ελεύθερα από το 1990 και μετά και η παρέμβαση του κράτους περιορίζεται απλά στη διαμόρφωση εμπορικών περιθωρίων κέρδους στις περιπτώσεις των παιδικών τροφών, καθώς και των νωπών και κατεψυγμένων φρούτων και λαχανικών και στην επιβολή διατιμήσεων σε ό,τι αφορά τα φάρμακα. Επιπλέον, με βάση την πρόσφατη αγορανομική διάταξη 10/03 επιβλήθηκαν ανώτατα επιτρεπτά όρια τιμών και στην περίπτωση των νερόν και των αναψυκτικών.

Επίσης, με βάση την Υπουργική Απόφαση 769/9-10-2000, η οποία αποτελεί τροποποίηση παλαιότερων αντίστοιχων αποφάσεων, θεσπίστηκε το νομικό πλαίσιο που αφορά τις τακτικές εποχικές εκπτώσεις που πραγματοποιούνται σε συγκεκριμένες περιόδους του χρόνου (π.χ. Ιανουάριος- Φεβρουάριος, Ιούλιος-Αύγουστος). Πιο συγκεκριμένα, οι προσφορές αυτές απαιτούν γνωστοποίηση προς τους εκάστοτε εμπορικούς συλλόγους, αν πρόκειται να διαρκέσουν 15 ημέρες, ή αίτηση προς έκδοση απόφασης των εμπορικών συλλόγων, αν πρόκειται να διαρκέσουν για διάστημα μεγαλύτερο των 15 ημερών. Είναι μάλιστα χαρακτηριστικό ότι χωρίς τις γνωστοποιήσεις και αιτήσεις αυτές κανείς έμπορος, είτε είναι μέλος του εμπορικού συλλόγου είτε όχι, δε μπορεί να διενεργήσει νομίμως προσφορές. Πρέπει,

επίσης, να αναφερθεί ότι ένα μήνα πριν και μετά τις τακτικές αυτές εκπτώσεις απαγορεύονται οποιαδήποτε είδη προσφορών.

Άλλες διατάξεις αφορούν την υποχρεωτική αναγραφή της τιμής ανά μονάδα προϊόντος έτσι ώστε οι καταναλωτές να διευκολύνονται στις συγκρίσεις μεταξύ ανταγωνιστικών τιμών (Σιώμκος, 1994), καθώς και την αποφυγή της συμφωνίας τιμών και της τιμολόγησης κάτω του κόστους.

Αναφορικά με το οικονομικό περιβάλλον μιας χώρας, αυτό αναφέρεται σε διάφορες μεταβλητές όπως το επίπεδο επιτοκίων, τον πληθωρισμό, το μέγεθος του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος ή ακόμα και στο κατά πόσο η οικονομία βρίσκεται σε ένα καθεστώς ανάπτυξης, στασιμότητας ή ύφεσης. Για παράδειγμα, σε καθεστώς ύφεσης μειώνεται η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, γεγονός που μπορεί να συντελέσει και στη μείωση των τιμών. Είναι μάλιστα ενδιαφέρον ότι για ορισμένους κλάδους, όπως ο χρηματοπιστωτικός, τα οικονομικά αυτά μεγέθη, και ιδιαίτερα το επίπεδο των επιτοκίων που επικρατούν, επηρεάζουν ακόμα περισσότερο τις τιμές που προσφέρονται στην αγορά.

Σε ό,τι αφορά το κοινωνικό περιβάλλον, αυτό επιδρά, με τη σειρά του, στις τιμές που επικρατούν σε μια αγορά, καθώς τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί μια σειρά καταναλωτικών κινημάτων που έχουν ως στόχο τους να προστατέψουν τους καταναλωτές από τις αυθαίρετες δραστηριότητες επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένης και της διαμόρφωσης των τιμών. Παρόμοιο προς την κατεύθυνση αυτή είναι και το ενδιαφέρον που έχει παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια από διάφορες επιχειρήσεις σε ζητήματα ηθικής συμπεριφοράς (ethics) και ευθύνης απέναντι στην κοινωνία μέσα στην οποία δραστηριοποιούνται (social responsibility) σε βαθμό στον οποίο η έλλειψη ενδιαφέροντος σε τέτοια ζητήματα έχει υποστηριχτεί ότι μπορεί να απειλήσει ακόμα και την ίδια τη μακροχρόνια επιβίωση μιας εταιρείας (Fraedrich and Ferrell, 1992).

Από την άλλη πλευρά, το τεχνολογικό περιβάλλον επηρεάζει επίσης τις τιμές που προσφέρονται στην αγορά, καθώς η υιοθέτηση για παράδειγμα σύγχρονων μεθόδων παραγωγής μπορεί να οδηγήσει σε μαζική παραγωγή προϊόντων και, κατά συνέπεια, στη μείωση του κόστους παραγωγής, το οποίο μπορεί να μεταφερθεί και στις τελικές τιμές. Επιπλέον, πολλές τεχνολογικές ανακαλύψεις προστατεύονται νομικά μέσω διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, οι οποίες μπορούν να επιτρέψουν σε μια επιχείρηση την επιβολή υψηλών τιμών.

1.4 Συμπεράσματα

Οι παράγοντες που σε μια σύγχρονη επιχείρηση μπορούν να επηρεάσουν την τιμολόγηση των προϊόντων της μπορεί να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες, σε αυτούς που σχετίζονται με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και αυτούς που αναφέρονται στο εξωτερικό περιβάλλον της. Οι παράγοντες που συνδέονται με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης μπορεί να ταξινομηθούν σε δύο υποκατηγορίες, σε αυτούς που σχετίζονται με τα οργανωτικά χαρακτηριστικά της εταιρείας και σε αυτούς που σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά του προϊόντος. Ενώ από την άλλη, οι παράγοντες που σχετίζονται με το εξωτερικό περιβάλλον είναι τα χαρακτηριστικά των πελατών, των ανταγωνιστών και το μικρο-μακρο-περιβάλλον της επιχείρησης. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, πως εφόσον οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμολόγηση έχουν τόσο ευρύ φάσμα, είναι αναγκαία η συνεργασία όλων των τμημάτων μιας εταιρείας από την παράγωγή και διανομή μέχρι την διοίκηση, έτσι ώστε να παρθούν οι ιδανικότερες αποφάσεις σχετικά με την τιμολόγηση των προϊόντων της.

Κεφάλαιο 2. Διεθνής-Εξαγωγική Τιμολόγηση

2.1. Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζεται το ζήτημα της διεθνούς-εξαγωγικής τιμολόγησης. Πιο συγκεκριμένα περιγράφονται η σημασία της τιμολόγησης στο διεθνές περιβάλλον, οι παράγοντες που την επηρεάζουν και ο υπολογισμός της «νεκρής» τιμής (break-even).

2.2 Η Σημασία της Τιμολόγησης στο Διεθνές-Εξαγωγικό Περιβάλλον

Οι πιέσεις του διεθνούς περιβάλλοντος είναι, σήμερα, τόσο μεγάλες και οι βάσεις του ανταγωνισμού σε πολλές αγορές αλλάζουν τόσο ουσιαστικά, ώστε οι ευκαιρίες επιβίωσης με μια αποκλειστική στρατηγική στην εγχώρια αγορά να γίνονται όλο και περισσότερο περιορισμένες. Αυτό σημαίνει ότι οι δυναμικές και ραγδαίες αλλαγές του διεθνούς περιβάλλοντος προσφέρουν στις επιχειρήσεις μια σειρά προκλήσεων.

Η αποτελεσματική τιμολόγηση αποτελεί ένα βασικό στοιχείο των ενεργειών μάρκετινγκ της επιχείρησης και είναι το κλειδί για την κερδοφορία κάθε εγχειρήματος είτε αυτό αναφέρεται στην εγχώρια αγορά, είτε στις αγορές του εξωτερικού (*Myers, 1997*). Ο Πίνακας 2.1 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας του *Myers 1997* που αναλύει τις απαντήσεις 369 εξαγωγικών επιχειρήσεων των ΗΠΑ. Τα στελέχη εξαγωγών των επιχειρήσεων ρωτήθηκαν να αναφέρουν τη σχετική σημασία έξι διαφορετικών στοιχείων του εξαγωγικού μάρκετινγκ, χρησιμοποιώντας μια κλίμακα έξι σημείων, όπου 1 = το πιο σπουδαίο και 6 = το λιγότερο σπουδαίο. Αυτά τα έξι στοιχεία είναι: η ποιότητα του προϊόντος, η προσωπική πώληση, το ντιζάιν του προϊόντος, η διαφήμιση, η τιμολόγηση και η διάθεση του προϊόντος. Σύμφωνα με τις απαντήσεις των στελεχών των επιχειρήσεων, η τιμολόγηση θεωρείται ως ένα σημαντικό στοιχείο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Κατατάσσεται δεύτερη σε σπουδαιότητα (2,50) μετά την ποιότητα του προϊόντος (1,75). Ακολουθούν η προσωπική πώληση (3,50), το ντιζάιν του προϊόντος (3,75), η διάθεση του προϊόντος (4,09) και η διαφήμιση (5,51).

Πίνακας 2.1: Η σχετική σημασία της τιμολόγησης στις εξαγωγικές επιχειρήσεις

Στοιχεία Εξαγωγικού Μάρκετινγκ	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση	Κατάταξη
Ποιότητα Προϊόντος	1,75*	0,957	1
Προσωπική Πώληση	3,5	1732	3
Ντιζάιν Προϊόντος	3,75	1,707	4
Διαφήμιση	5,51	0,577	6
Τιμολόγηση	2,50	0,587	2
Διάθεση Προϊόντος	4,09	0,838	5

*1 = το πιο σπουδαίο, 6 = το λιγότερο σπουδαίο

Πηγή: Myers, 1997.

Παρότι πολλά στελέχη εξαγωγών είναι, σήμερα, δεκτικά στη χρήση της εξαγωγικής τιμολόγησης ως μιας μεθόδου να ανταγωνιστεί κάποιος στις αγορές, πολύ λίγα στελέχη είναι, όμως, πρόθυμα να ακολουθήσουν τα απαραίτητα βήματα που θα τους επιτρέψουν να χρησιμοποιήσουν αυτή την προσέγγιση. Η χρησιμοποίηση της τιμής ως ενός ανταγωνιστικού εργαλείου προϋποθέτει τη συλλογή και την ερμηνεία μιας πλειάδας διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την αγορά, όπως, για παράδειγμα, πληροφοριών σχετικά με την αγοραστική δύναμη των πελατών, την αστάθεια των συναλλαγματικών διαφορών, τη ζήτηση, την ανάπτυξη νέων προϊόντων από τους ανταγωνιστές, τις διατάξεις της αγοράς, κ.λπ. (Myers, 1997). Οι εξαγωγές περιλαμβάνουν περισσότερα βήματα και ουσιαστικά υψηλότερους κινδύνους σε σχέση με το εγχώριο μάρκετινγκ. Για να καλυφθούν οι υψηλές δαπάνες (μεταφορών, ασφάλισης, δασμοί, περιθώρια κέρδους των διάφορων ενδιάμεσων), η τελική λιανική τιμή στην ξένη αγορά είναι συχνά υψηλότερη από την εγχώρια λιανική τιμή. Αυτό το φαινόμενο είναι γνωστό ως κλιμακούμενη αύξηση της τιμής (price escalation). Υπάρχουν δύο ευρείες προσεγγίσεις χειρισμού της κλιμακούμενης αύξησης της τιμής: (1) να βρεθούν τρόποι μείωσης της εξαγωγικής τιμής ή (2) να τοποθετηθεί το προϊόν ως μια ανώτερη μάρκα (Kotabe and Helsen, 2001).

Επίσης, πρέπει να αναφερθεί ότι οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από μεγάλη ικανότητα τιμολόγησης δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στους ξένους πελάτες και στο εξαγόμενο προϊόν σε σχέση με εκείνες τις επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από μικρή ικανότητα εξαγωγικής τιμολόγησης. Ως στοιχεία της ικανότητας της εξαγωγικής τιμολόγησης θεωρούνται:

- α) η ικανότητα της πρόβλεψης των πρωτοβουλιών τιμολόγησης των ανταγωνιστών
- β) η ικανότητα της προστασίας ενός τμήματος της αγοράς και πελατών από τις δραστηριότητες κοστολόγησης των ανταγωνιστών
- γ) η ικανότητα ανταπόκρισης στα παράπονα των πελατών σχετικά με την τιμολόγηση
- δ) η ικανότητα ανταπόκρισης στις αλλαγές των ανταγωνιστών αναφορικά με τις δομές της τιμολόγησής των (Tzokas, Hart, Argouslidis and Saren, 2000).

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από μεγάλη ικανότητα τιμολόγησης χρησιμοποιούν περισσότερο ως μεθόδους τιμολόγησης αυτή που βασίζεται στην αντιλαμβανόμενη αξία από την πλευρά των πελατών και την ανταγωνιστική τιμολόγηση (Tzokas, Hart, Argouslidis and Saren, 2000).

2.3. Επιδρώντες Παράγοντες στη Διεθνή-Εξαγωγική Τιμολόγηση

Η τιμολόγηση των προϊόντων στο διεθνές-εξαγωγικό μάρκετινγκ επηρεάζεται σε τρία επίπεδα: το εσωτερικό επίπεδο, το μακρο-επίπεδο και το μικρο-επίπεδο. Τα επίπεδα αυτά παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 2.1.

Το εσωτερικό επίπεδο (εσωτερικοί παράγοντες) αναφέρεται στους στόχους για αποδοτικότητα της επένδυσης (Return on Investment /ROI), τον απαιτούμενο όγκο πωλήσεων, το επιθυμητό μερίδιο της αγοράς, την ανταπόκριση στις προσδοκίες των πελατών με βάση την τιμολόγηση, τους στόχους και τις στρατηγικές της επιχείρησης, τις δραστηριότητες μάρκετινγκ της επιχείρησης (σχεδιασμός και ανάπτυξη προϊόντων, μείγμα προϊόντος, επιλογή δικτύου διάθεσης, προώθηση πωλήσεων, διαφήμιση και προσωπική πώληση), την εμπειρία της επιχείρησης σε παράγοντες κόστους, καθώς και τη δομή της επιχείρησης, που αφορά τη συγκεντρωτικότητα ή μη στη λήψη αποφάσεων. Το βασικό στοιχείο για τη βιωσιμότητα στις διεθνείς-εξαγωγικές αγορές είναι, όμως, οι δαπάνες παραγωγής και μάρκετινγκ του προϊόντος. Για παράδειγμα, οι υψηλές δαπάνες παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων συνδεόμενες με την πολυπλοκότητα της διάθεσης, με τον τόπο εγκατάστασης των

πελατών και με τη μεγάλη γεωγραφική απόσταση πολλών χωρών από τις κύριες εισαγωγικές χώρες επηρεάζουν αρνητικά την επιτυχία των εξαγωγών.

Διάγραμμα 2.1: Παράγοντες που επιδρούν στη διεθνή-εξαγωγική τιμολόγηση



Πηγή: *Diller and Bukhari, 1994.*

Το μακρο-επίπεδο (μακρο-περιβάλλον) περιλαμβάνει στοιχεία, όπως κυβερνητικούς περιορισμούς, το στάδιο του κύκλου ζωής της αγοράς για το εξαγόμενο προϊόν στη χώρα εισαγωγής, τους δείκτες πληθωρισμού, τους δείκτες αγοραστικής δύναμης, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, το φορολογικό σύστημα, τον έλεγχο των τιμών, καθώς και πολιτισμικούς παράγοντες. Σε ότι αφορά το στάδιο του κύκλου ζωής της αγοράς για το εξαγόμενο προϊόν στη χώρα εισαγωγής, η ανάπτυξη ανταγωνιστικών στρατηγικών τιμολόγησης είναι ιδιαίτερης σημασίας σε χώρες εισαγωγής που βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης

Ο κύριος καθοριστικός παράγοντας, όμως, για τη διεθνή-εξαγωγική τιμολόγηση είναι το μικρο-επίπεδο (μικρο-περιβάλλον), το οποίο αναφέρεται: στη δομή του ανταγωνισμού, το επίπεδο τιμών, τη δομή της διάθεσης του προϊόντος και τη συμπεριφορά του καταναλωτή στις διεθνείς-εξαγωγικές αγορές.

Όσον αφορά στη δομή του ανταγωνισμού, η αξιολόγηση των πολιτικών τιμολόγησης των ανταγωνιστών πριν τον καθορισμό των τιμών στις διεθνείς-εξαγωγικές αγορές είναι ακριβώς της ίδιας σημασίας με εκείνη που αναφέρεται στην εγχώρια αγορά. Το επίπεδο του ανταγωνισμού στην αγορά (αριθμός ανταγωνιστών, δύναμη των ανταγωνιστών) είναι συχνά συνδεδεμένο με το στάδιο του κύκλου ζωής του προϊόντος (μοναδικότητα προϊόντος, βαθμός διαφοροποίησης προϊόντος, διαθεσιμότητα υποκατάστατων προϊόντων) στις διάφορες χώρες του εξωτερικού. Στα στάδια της ανάπτυξης και της ωριμότητας απαιτείται η ανάπτυξη μιας σειράς ανταγωνιστικών στρατηγικών τιμολόγησης που να εστιάζονται στην τοποθέτηση (positioning) του προϊόντος value for money. Επίσης μια στρατηγική τιμολόγησης χαμηλών τιμών μπορεί να προσφέρει πλεονεκτήματα οικονομιών μεγέθους (economies of scale) στην επιχείρηση, ενισχύοντας σταθερά την υιοθέτηση μιας στρατηγικής ηγεσίας κόστους.

Σε ότι αφορά στο επίπεδο των τιμών στις διεθνείς-εξαγωγικές αγορές, τα προϊόντα μπορεί να τοποθετούνται με υψηλή τιμή σε μια χώρα και με χαμηλή τιμή σε μια άλλη. Για παράδειγμα, η κατανάλωση ενός προϊόντος σε μια χώρα μπορεί να είναι πολύ υψηλή και οι μέσες τιμές χαμηλότερες σε σύγκριση με τις άλλες γειτονικές χώρες. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν, όμως, τις περισσότερες φορές ως στόχο να προσαρμόζονται στο σχετικό επίπεδο τιμών των διάφορων αγορών του εξωτερικού. Επίσης, (α) η σπουδαιότητα των ειδικών προσφορών που βασίζονται στην τιμή και (β) η πολιτική εκπτώσεων, οι όροι πληρωμής και η πιστωτική πολιτική που έχουν ιδιαίτερη σημασία στην τιμολόγηση των βιομηχανικών προϊόντων ποικίλλει πάντοτε μεταξύ των διάφορων χωρών.

Η δομή της διάθεσης του προϊόντος στις διάφορες χώρες του εξωτερικού είναι, επίσης, καθοριστικός παράγοντας της τιμής των προϊόντων. Σε κάθε αγορά μπορεί να υπάρχουν διαφορετικά επίπεδα τιμών, τα οποία να χαρακτηρίζονται από διαφορετικά επίπεδα δύναμης προμηθευτών και αγοραστών, τα οποία επιδρούν στην απόφαση της τιμολόγησης. Αυτό σημαίνει ότι διαφορετικοί τύποι χονδρεμπορικών (διαφορετικοί τύποι αντιπροσώπων, συνεταιρισμοί, κ.λπ.) και λιανεμπορικών επιχειρήσεων (εκπτώτικα καταστήματα, ειδικά καταστήματα, μικρές ή μεγάλες υπεραγορές, παραδοσιακοί λιανέμποροι, κ.λπ.) κυριαρχούν στις διάφορες αγορές του εξωτερικού, προσφέροντας διαφορετικό βαθμό εξυπηρέτησης στον πελάτη, προβολή και

προώθηση, κ.λπ. Επίσης, ιδιαίτερης σημασίας είναι το μήκος του δικτύου διάθεσης και πόσο συχνά το προϊόν αλλάζει χέρια πριν την τελική πώληση. Συγκεκριμένα το μήκος του δικτύου ποικίλλει ευρέως. Σε μερικές χώρες τα δίκτυα είναι μακρύτερα και τα περιθώρια κέρδους των ενδιάμεσων μεγαλύτερα από τα συνήθη. Η ποικιλία των χρησιμοποιούμενων δικτύων για να προσεγγιστούν οι αγορές και η έλλειψη τυποποιημένων περιθωρίων κέρδους των ενδιάμεσων αφήνουν πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις ανημέρωτες σχετικά με την τελική τιμή του προϊόντος (*Cateora and Ghauri, 2000*).

Τέλος, η συμπεριφορά του καταναλωτή στις διάφορες χώρες του εξωτερικού αποτελεί, επίσης, καθοριστικό παράγοντα του ύψους της τιμής του προϊόντος. Η τιμή καθορίζεται ουσιαστικά από το πόσο ο καταναλωτής είναι πρόθυμος να πληρώσει για το προϊόν και τις στάσεις των καταναλωτών προς την εικόνα και την τοποθέτηση του προϊόντος στην αγορά. Όπου οι καταναλωτές εμφανίζονται να είναι ευαίσθητοι στην τιμή, η επιχείρηση θεωρεί επιτακτικό ότι αυτοί υποστηρίζουν μια ανταγωνιστική τιμή, ενώ η εικόνα αποτελεί γι' αυτούς δευτερεύοντα παράγοντα παρακίνησης αγοράς του προϊόντος. Επίσης είναι ιδιαίτερης σημασίας, αν οι πελάτες/καταναλωτές επισκέπτονται διάφορα καταστήματα για να αναζητήσουν την ευνοϊκότερη τιμή και πόσο οι πελάτες/καταναλωτές είναι ενήμεροι των ανταγωνιστικών προϊόντων.

Μετά από την ανάλυση των παραγόντων του περιβάλλοντος, η επιχείρηση πρέπει να λάβει υπόψη της τις παρακάτω προτάσεις, οι οποίες πρέπει να διέπουν τη φιλοσοφία της τιμολόγησης στο διεθνές-εξαγωγικό περιβάλλον (*Myers, Cavusgil and Diamantopoulos, 2000*):

1 Η διοίκηση της επιχείρησης είναι περισσότερο πιθανό να ακολουθήσει στόχους ανταγωνιστικής τιμολόγησης (σε αντίθεση με τους στόχους της τιμολόγησης προσανατολισμένης στο κέρδος) όταν: η ένταση του ανταγωνισμού στην εξαγωγική αγορά είναι μεγάλη, το προϊόν βρίσκεται στο στάδιο της ωριμότητας στην εξαγωγική αγορά, η αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι μεγάλη και ο δείκτης πληθωρισμού στην εξαγωγική αγορά είναι υψηλός.

2 Η διοίκηση της επιχείρησης είναι περισσότερο πιθανό να χρησιμοποιήσει την τιμή ως ανταγωνιστικό εργαλείο όταν: η έκταση του ανταγωνισμού στην αγορά είναι μεγάλη, η διεθνής-εξαγωγική εμπειρία της επιχείρησης είναι μεγάλη, η αφοσίωση στο εξαγωγικό εγχείρημα είναι μεγάλη, η τυποποίηση είναι μεγάλη και η συναλλαγματική αστάθεια είναι μεγάλη.

3 Ο έλεγχος της απόφασης της διεθνούς-εξαγωγικής τιμολόγησης από τα στελέχη της ανώτατης διοίκησης είναι περισσότερο πιθανό να αυξάνει όταν: η πείρα του πελάτη/καταναλωτή είναι μικρή, το μήκος του δικτύου διάθεσης του προϊόντος είναι μικρό, η αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι μικρή, ο δείκτης πληθωρισμού στην εξαγωγική αγορά είναι χαμηλός και η ένταση του ανταγωνισμού στην εξαγωγική αγορά είναι χαμηλή.

4 Η διοίκηση της επιχείρησης είναι περισσότερο πιθανό να χρησιμοποιήσει περισσότερο ευέλικτη απ' ό τι αυστηρή τιμολόγηση όταν: η ένταση του ανταγωνισμού στην εξαγωγική αγορά είναι μεγάλη, η συναλλαγματική αστάθεια είναι μεγάλη και ο δείκτης πληθωρισμού στην εξαγωγική αγορά είναι υψηλός.

5 Η διοίκηση της επιχείρησης είναι περισσότερο πιθανό να εφαρμόσει τιμολόγηση βασισμένη στην αγορά απ' ό τι βασισμένη στο κόστος όταν: η έκταση του ανταγωνισμού στην εξαγωγική αγορά είναι μεγάλη, η πείρα του πελάτη/καταναλωτή είναι μεγάλη, το μέγεθος των ρυθμίσεων της εξαγωγικής αγοράς είναι μεγάλο, η αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι μεγάλη και ο δείκτης πληθωρισμού στην εξαγωγική αγορά είναι υψηλός.

6 Η επιχείρηση είναι περισσότερο πιθανό να επιδιώξει συντονισμό στην τιμολόγηση όταν: η συναλλαγματική αστάθεια είναι υψηλή και η τυποποίηση του προϊόντος είναι μεγάλη.

7 Η διοίκηση της επιχείρησης είναι περισσότερο πιθανό να χρησιμοποιήσει νομίσματα τρίτης χώρας και/ή της χώρας του πελάτη στην εξαγωγική τιμολόγηση όταν: η ένταση του ανταγωνισμού στην εξαγωγική αγορά είναι μεγάλη, η διεθνής εμπειρία της επιχείρησης είναι μεγάλη και η αστάθεια του ξένου νομίσματος είναι μεγάλη.

8 Το εξαγωγικό εγχείρημα πρέπει να ενθαρρύνεται όταν: η χρησιμοποίηση της τιμής από την επιχείρηση ως ανταγωνιστικού εργαλείου είναι μεγάλη, η χρησιμοποίηση της τιμολόγησης προσανατολισμένης στην αγορά είναι μεγάλη, ο βαθμός της άσκησης ελέγχου στην τιμολόγηση από την ανώτατη διοίκηση είναι χαμηλός, ο βαθμός της ευελιξίας της τιμής είναι υψηλός, ο βαθμός στον οποίο η διοίκηση επιδιώκει συντονισμό της τιμολόγησης μεταξύ των εξαγωγικών αγορών είναι υψηλός και η χρήση του προτιμώμενου νομίσματος στην τιμολόγηση από τον πελάτη είναι μεγάλη.

2.4. Ο Υπολογισμός της «Νεκρής» Τιμής

Για να αντιληφθούν οι επιχειρήσεις ότι μπορούν να έχουν ένα κέρδος, πρέπει να εξετάσουν τη συνολική ερώτηση της κοστολόγησης και της τιμολόγησης. Η απόφαση σχετικά με το ποια τιμή θα έχει το προϊόν θα πρέπει να λάβει υπόψη κυρίως τα κόστη και το προτιθέμενο περιθώριο κέρδους.

Αναφορικά με τα κόστη υπάρχει φυσικά το κόστος παραγωγής (εργατικά, πρώτες ύλες, γενικά έξοδα). Αλλά υπάρχουν, επίσης, τα έξοδα πωλήσεων και αποστολής, τα οποία μπορεί να αποτελούν ένα μεγάλο μέρος, ιδιαίτερα στην περίπτωση των εξαγωγών. Το κόστος παραγωγής ποικίλλει ανάλογα με την παραγόμενη ποσότητα, αλλά το κόστος ανά μονάδα προϊόντος είναι χαμηλότερο. Με άλλα λόγια, το κόστος ανά μονάδα προϊόντος μειώνεται, καθώς η παραγόμενη ποσότητα αυξάνεται. Αυτό συμβαίνει, γιατί υπάρχουν σταθερά κόστη, τα οποία πρέπει να πληρωθούν άσχετα από την παραγόμενη ποσότητα. Όσο περισσότερες μονάδες προϊόντος παράγονται τόσο περισσότερο αυτά τα σταθερά κόστη εξαπλώνονται, μειώνοντας το σταθερό κόστος ανά μονάδα προϊόντος. Στην κορυφή των σταθερών δαπανών βρίσκονται τα μεταβλητά κόστη, τα οποία αυξάνουν καθώς η παραγόμενη ποσότητα αυξάνει, όπως, για παράδειγμα, το κόστος των πρώτων υλών, τα άμεσα εργατικά, τα καύσιμα και η ηλεκτρική ενέργεια. Τα κόστη παραγωγής θεωρούνται μερικές φορές ως τα μόνα σημαντικά κόστη στην κοστολόγηση και τιμολόγηση. Αυτό δεν είναι, όμως, έτσι. Τα κόστη πωλήσεων και αποστολής μπορεί, επίσης, να είναι σημαντικά, ιδιαίτερα στο εξαγωγικό μάρκετινγκ, όπως, για παράδειγμα, μια επιχείρηση πρέπει να λάβει υπόψη της τα κόστη διατήρησης αποθεμάτων, συσκευασίας, μεταφορών, προμηθειών, διαφήμισης, ταξιδιών, κ.λπ. Τα κόστη πωλήσεων και αποστολής μπορούν, επίσης, να χωρισθούν σε σταθερά και μεταβλητά κόστη: ο μισθός ενός πωλητή είναι ένα σταθερό κόστος, ενώ η προμήθειά του είναι ένα μεταβλητό κόστος. Δεν είναι, όμως, πάντοτε εύκολο να γίνει αυτή η διάκριση, όπως στην περίπτωση των δαπανών παραγωγής. Είναι, όμως, σημαντικό να γίνεται προσπάθεια διάκρισης μεταξύ σταθερών και μεταβλητών δαπανών, όταν τιμολογείται ένα προϊόν.

Έχοντας καθορίσει το συνολικό κόστος παραγωγής και πωλήσεων μιας δεδομένης ποσότητας προϊόντος, η επιχείρηση πρέπει να διαιρέσει αυτό το συνολικό κόστος με τον αριθμό των μονάδων του προϊόντος. Το κόστος ανά μονάδα προϊόντος είναι η «νεκρή» (break-even) τιμή. Αν η επιχείρηση διαθέτει τα προϊόντα της κάτω από

αυτήν την τιμή, έχει ζημιά. Αν η επιχείρηση διαθέτει τα προϊόντα της πάνω από αυτήν την τιμή, έχει κέρδος.

Συνεπώς, αυξάνοντας τον αριθμό των μονάδων των παραγόμενων προϊόντων, η επιχείρηση αυξάνει το κέρδος της για κάθε πωλούμενη μονάδα προϊόντος. Αυτό ισχύει με την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση διατηρεί την ίδια τιμή. Αυτός είναι ένας τρόπος, με τον οποίο οι εξαγωγές μπορούν να αυξήσουν τα συνολικά κέρδη, αφού αυξάνοντας τη συνολική παραγωγή, η επιχείρηση μειώνει το κόστος ανά μονάδα προϊόντος.

Οι πωλήσεις στις χώρες εξαγωγών στην ίδια τιμή με τις πωλήσεις στην εγχώρια αγορά μπορούν, προφανώς, να φέρουν περισσότερα κέρδη. Ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση λειτουργεί κάτω από την πλήρη αξιοποίηση της παραγωγικής της δυναμικότητας. Στην περίπτωση αυτή μεγαλύτερος όγκος πωλήσεων σημαίνει χαμηλότερα κόστη ανά παραγόμενη μονάδα προϊόντος και υψηλότερα κέρδη ανά μονάδα σε κάθε πώληση είτε στην εγχώρια αγορά, είτε στις αγορές εξαγωγών. Οπωσδήποτε, είναι συχνά αλήθεια ότι χαμηλότερες τιμές πρέπει να χρεωθούν στο εξωτερικό. Αυτό πρέπει να γίνει, ώστε η επιχείρηση να ανταγωνιστεί άλλους προμηθευτές ή να υπερπηδήσει φραγμούς τελωνειακών δασμών. Είναι, επίσης, αλήθεια ότι τα κόστη προβολής και προώθησης καθώς και άλλα κόστη είναι υψηλότερα στις αγορές του εξωτερικού.

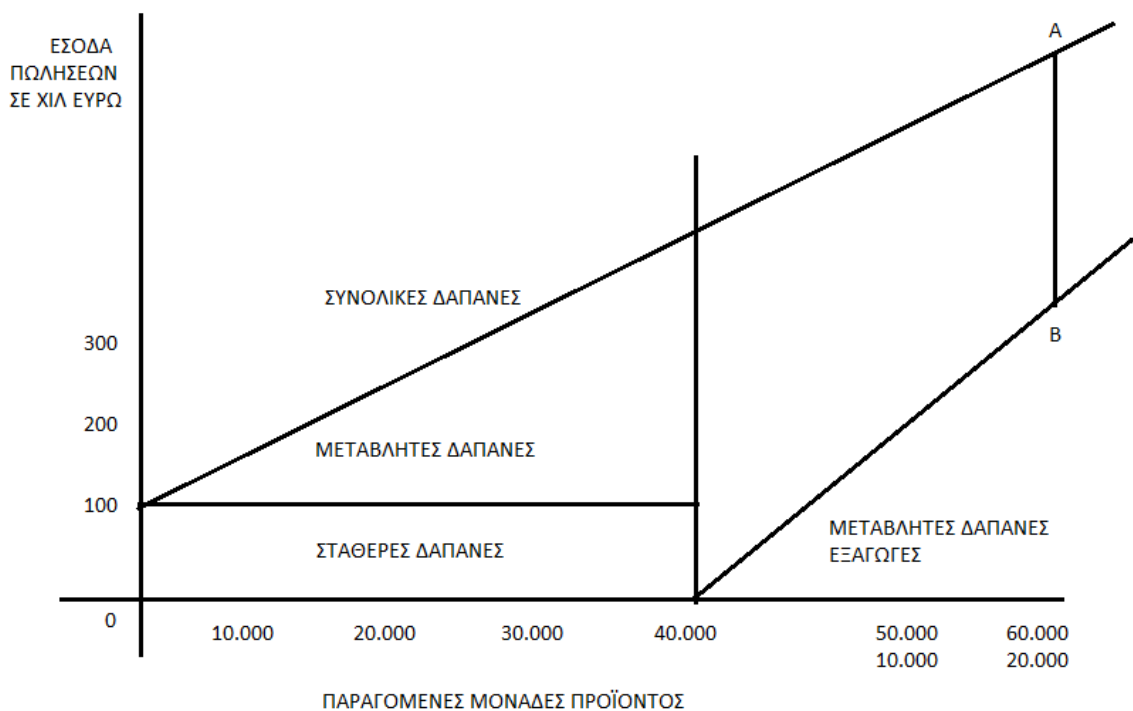
Σε πολλές περιπτώσεις μια επιχείρηση διαθέτει περισσότερη παραγωγική δυναμικότητα από εκείνη που η εγχώρια αγορά μπορεί να απορροφήσει. Επομένως, αν δεν επεκτείνει τις πωλήσεις της μέσω των εξαγωγών, αυτή δεν θα επεκτείνει αυτές καθόλου. Έτσι, ακόμη και αν αυτή αποδεχθεί χαμηλότερα κέρδη στις εξαγωγές της, υπάρχουν ακόμη κέρδη, τα οποία αυτή δεν θα μπορέσει αλλιώς να πραγματοποιήσει. Το κλειδί του υπολογισμού των δαπανών εξαγωγής, ώστε η επιχείρηση να διαπιστώσει πόσο χαμηλά μπορεί να μειώσει τις τιμές της, είναι να εξετάσει τα οριακά κόστη της.

Ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση θέλει να εξάγει, διατηρώντας τις τιμές πωλήσεων της εγχώριας αγοράς. Πρέπει, όμως, να μειώσει τις τιμές της στις αγορές εξαγωγών με σκοπό να πουλήσει. Αντί να υπολογίσει τα κόστη γι' αυτές τις πωλήσεις εξαγωγών στην ίδια βάση όπως κάνει για τις εγχώριες πωλήσεις, η επιχείρηση πρέπει να

εξετάσει αυτές με ένα διαφορετικό τρόπο. Αυτή γνωρίζει ότι τα σταθερά κόστη καλύπτονται ήδη από τις εγχώριες πωλήσεις. Η επιχείρηση θα έχει αυτά τα σταθερά κόστη είτε εξάγει, είτε όχι τα επιπρόσθετα προϊόντα. Έτσι, η επιχείρηση υπολογίζει μόνο τα επιπρόσθετα κόστη, δηλαδή τα μεταβλητά κόστη των επιπρόσθετων προϊόντων για εξαγωγή. Συνεπώς, το οριακό κόστος ανά μονάδα προϊόντος είναι χαμηλότερο για τα προϊόντα που εξάγει σε σύγκριση με το κόστος ανά μονάδα προϊόντος της παραγωγής της για την εγχώρια αγορά. Έτσι η «νεκρή» (break-even) τιμή είναι, επίσης, χαμηλότερη.

Με τη μέθοδο της οριακής κοστολόγησης και τιμολόγησης μπορούν να υπολογισθούν τα πραγματικά κόστη εξαγωγών και η έκταση στην οποία μπορεί η επιχείρηση να μειώσει την τιμή εξαγωγής και ακόμη να πραγματοποιήσει ένα κέρδος. Το κλειδί της οριακής κοστολόγησης και τιμολόγησης είναι η επιχείρηση να θεωρεί τις πωλήσεις της στην εγχώρια αγορά και τις πωλήσεις της στις εξαγωγικές αγορές ως ξεχωριστά αντικείμενα εξέτασης. Επίσης να θεωρεί τις πωλήσεις της στις εξαγωγικές αγορές ως «επιπρόσθετες» πωλήσεις. Αν η επιχείρηση έχει καλύψει τα σταθερά κόστη της με τις πωλήσεις της στην εσωτερική αγορά, αυτή μπορεί να θεωρήσει ότι το επιπρόσθετο κόστος για τα επιπρόσθετα προϊόντα που παράχθηκαν για εξαγωγή είναι μόνο τα σχετικά μεταβλητά κόστη. Αυτό σημαίνει ότι η «νεκρή» (break-even) τιμή της επιχείρησης για εξαγωγές μπορεί να είναι πολύ χαμηλότερη από εκείνη που έχει υπολογίσει βάσει αμφότερων σταθερών και μεταβλητών δαπανών. Η διαφορά παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.2 από την απόσταση μεταξύ των σημείων Α και Β.

Διάγραμμα 2.2: Υπολογισμός της «νεκρής» (break-even) τιμής για πωλήσεις στην εγχώρια αγορά και στις αγορές εξαγωγών



Πηγή: *International Trade Centre - UNCTAD/GATT*

Στο παράδειγμα του παραπάνω διαγράμματος οι σταθερές δαπάνες είναι 100.000 ευρώ. Για μια παραγωγή 10.000 μονάδων προϊόντος το σταθερό κόστος ανά μονάδα προϊόντος είναι 10 ευρώ. Για μια επιπρόσθετη παραγγελία εξαγωγών 10.000 μονάδων προϊόντος το σταθερό κόστος των 100.000 ευρώ εξαπλώνεται σε 20.000 μονάδες προϊόντος και γίνεται 5 ευρώ.

Αν το μεταβλητό κόστος για κάθε μονάδα προϊόντος είναι 40 ευρώ, το συνολικό μοναδιαίο κόστος είναι 50 ευρώ στην περίπτωση των πωλήσεων στην εγχώρια αγορά των 10.000 μονάδων προϊόντος. Παράγονται, όμως, επιπλέον 10.000 μονάδες προϊόντος για να διατεθούν στην εξαγωγική αγορά με το ίδιο ανά μονάδα μεταβλητό κόστος των 40 ευρώ και τότε το συνολικό μοναδιαίο κόστος των 20.000 παραγόμενων μονάδων προϊόντος είναι 45 ευρώ. Δηλαδή έχουμε ένα επιπρόσθετο περιθώριο των 5.000 ευρώ, τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν για να αντισταθμιστούν τα επιπρόσθετα κόστη πωλήσεων και διανομής των εξαγωγών (O'Reilly, 1985). Είναι προφανές ότι η συγκεκριμένη προσέγγιση μπορεί να εφαρμοσθεί σ' όλες τις περιπτώσεις με την ανάλογη, βέβαια, προσαρμογή καθώς το παράδειγμα μας δεν έχουν υπολογιστεί οι συναλλαγματικοί και οι διάφοροι άλλοι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι που θα αναλυθούν στην συνέχεια.

2.5. Συμπεράσματα

Λόγω των πιέσεων του διεθνούς περιβάλλοντος, η αποτελεσματική εξαγωγική τιμολόγηση αποτελεί ένα από τα βασικά στοιχεία των ενεργειών μάρκετινγκ της επιχείρησης και είναι το κλειδί για την κερδοφορία κάθε εγχειρήματος.

Η άποψη ότι ο υπολογισμός της τιμής ενός προϊόντος πρέπει να γίνεται με βάση μόνο τα κόστη παραγωγής και μεταφοράς υπεραπλουστεύει τη διαδικασία διεθνούς τιμολόγησης, καθώς θεωρεί ότι το πρόβλημα καθορισμού της τιμής είναι καθαρά μαθηματικό. Στην πραγματικότητα όμως το πρόβλημα είναι αρκετά πιο πολύπλοκο. Με άλλα λόγια, μια εξαγωγική επιχείρηση καθορίζοντας την τιμή του προϊόντος της στο διεθνές περιβάλλον, εκτός από το έργο του υπολογισμού του κόστους παραγωγής και μεταφοράς, η επιχείρηση-παραγωγός είναι επιφορτισμένη και με το δυσκολότερο έργο της εκτίμησης της πιθανότητας και του χρόνου εκδήλωσης διαφορετικών αντιδράσεων από πλευράς διεθνούς ανταγωνισμού αλλά και διάφορων χρηματοοικονομικών και συναλλαγματικών κινδύνων.

Κεφάλαιο 3. Θεωρητικό Μέρος στην Έννοια του Κινδύνου

3.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα επιχειρηθεί να δοθεί ένας ορισμός σχετικά με το τι είναι κίνδυνος. Με την έννοια του κινδύνου υπονοείται ότι δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων η εξέλιξη της αξίας ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου μελλοντικά. Προφανώς, η εξέλιξη της αξίας μπορεί να είναι είτε θετική (άνοδος της αξίας του) είτε αρνητική (πτώση της αξίας). Η έννοια του κινδύνου δεν είναι συνδεδεμένη με την προοπτική της απώλειας αντίθετα, είναι συνδεδεμένη και με την προοπτική του κέρδους. Για αυτό υπάρχει ο κίνδυνος προς τα κάτω (downside risk) και ο κίνδυνος προς τα άνω (upside risk). Έτσι, η έννοια του κινδύνου θεωρείται ότι συνδέεται στενά με την έννοια της αβεβαιότητας ως προς την εξέλιξη της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου. Μάλιστα, ενώ σε πολλές περιπτώσεις είναι δυνατό να υπάρχει γνώση για τα πιθανή έκβαση των αποτελεσμάτων, ενώ σε κάποιες άλλες περιπτώσεις δεν υπάρχει ούτε αυτή η γνώση.

3.2. Έννοια του Κινδύνου

Η έννοια του κινδύνου αναφέρθηκε, έως τώρα, σαν η αβεβαιότητα στην εξέλιξη των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Εντούτοις, ο κίνδυνος δεν έχει να κάνει μόνο με την διαμόρφωση των τιμών των διάφορων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Αυτό που ενδιαφέρει περισσότερο είναι τι κέρδος ή τι ζημία αποκομίζει κάποιος που προβαίνει σε μια αγοροπωλησία ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου. Η συναλλαγή ενός οποιοδήποτε χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου θα έχει σαν μελλοντικό αποτέλεσμα κάποιο κέρδος ή κάποια ζημία όπου το επίπεδό τους θα είναι επίσης άγνωστο εκ των προτέρων. Άρα, βλέπουμε ότι η μεταβλητότητα στις τιμές των αγορών των διάφορων περιουσιακών στοιχείων προκαλεί αντίστοιχη μεταβλητότητα στις αποδόσεις.

Έως τώρα η έννοια του κινδύνου, διαχωρίζεται σε κίνδυνο προς τα κάτω (downside risk) που υποδηλώνει πόσο είναι πιθανό να χάσει κάποιος και σε κίνδυνο προς τα πάνω (upside risk) που υποδηλώνει πόσο είναι πιθανό να κερδίσει κάποιος. Καθώς η λέξη «κίνδυνος» έχει ετυμολογικά αρνητικό χαρακτήρα, με την λέξη αυτή θεωρείται

σε πολλές περιπτώσεις μόνο η αρνητική του σημασία λαμβάνοντας υπόψη μόνο τη μία του διάσταση (downside risk). Επομένως, στο πλαίσιο της εκτίμησης του κινδύνου εκτιμώνται μόνο οι πιθανές απώλειες.

3.3. Είδη Κινδύνου

Η εκτίμηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου θεωρείται μια ιδιαίτερα δύσκολη και σημαντική διαδικασία τόσο για τις εξαγωγικές εταιρείες όσο και για κάθε άλλου είδους εταιρεία. Καθώς, όλα τα χρηματοοικονομικά αγαθά εμπεριέχουν κινδύνους, υπάρχει μεγάλη ανάγκη να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά αυτοί οι κίνδυνοι. Η σωστή και έγκαιρη εκτίμηση αυτών των κινδύνων μπορεί να οδηγήσει στην αποφυγή μιας πιθανής απώλεια μέσω σωστής οργάνωσης.

Πάντως, για να γίνει αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων θα πρέπει να γίνει κατανοητό τι είδους κινδύνους κρύβει ένα συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό αγαθό και να βρεθούν επαρκείς και αποτελεσματικοί μέθοδοι έτσι ώστε να μετρηθούν και να εκτιμηθούν οι κίνδυνοι αυτοί. Είναι προφανές ότι η μέτρηση των διαφόρων κινδύνων διαφέρει ανάλογα με το είδος του κινδύνου. Έτσι, προκύπτει ότι δεν είναι δυνατό να μετρηθεί και να διαχειριστεί αποτελεσματικά κάποιος κίνδυνος που επιδράει σε κάποιο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, εάν δεν είναι γνωστή η πηγή του και το είδος του.

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι έχουν να κάνουν με την μεταβλητότητα των διάφορων χρηματοοικονομικών αγορών (χρηματιστήρια, αγορά χρήματος, συναλλάγματος κτλ). Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι θεωρείται ότι έχουν μια σειρά από πηγές ανάλογα και με τη φύση του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου που εμπλέκεται. Οι κίνδυνοι αυτοί επηρεάζουν ως επί το πλείστον τους διάφορους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικές εταιρίες κτλ).

Οι εξαγωγικές εταιρείες εκτίθενται από τη φύση των λειτουργιών τους σε μια σειρά από χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Αυτή η φύση των λειτουργικών τους, άλλωστε, έχει αναγκάσει τις διάφορες κατά τον κόσμο εξαγωγικές εταιρείες να διαμορφώνουν το μίγμα του μάρκετινγκ σχεδίου ανάλογα με τις εκτιμήσεις που έχουν για τους μελλοντικούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους (*Caouette, Altman, Narayanan. 1998*)

3.3.1 Κίνδυνος Αγοράς

Στο πλαίσιο του κινδύνου προς τα κάτω (downside risk), ο κίνδυνος αγοράς θεωρείται ότι είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από ανεπιθύμητες μεταβολές στην αγοραία αξία των διάφορων περιουσιακών στοιχείων εξ' αιτίας των διάφορων μεταβολών που λαμβάνουν χώρα στην αγορά όπου διαπραγματεύονται τα διάφορα αγαθά, κατά τη διάρκεια που είναι δυνατό να ρευστοποιηθεί κάποιο περιουσιακό στοιχείο. Η περίοδος ρευστοποίησης θεωρείται πολύ σημαντική στο πλαίσιο της εκτίμησης του κινδύνου αγοράς, καθώς όσο πιο μεγάλη είναι αυτή η περίοδος τόσο περισσότερο υπάρχουν ευκαιρίες για μεγάλη μεταβολή της αξίας του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου.

Σύμφωνα με διάφορους οικονομολόγους ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να αντιμετωπιστεί είτε με απλό τρόπο, ρευστοποιώντας τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία για να αποφευχθεί απώλεια από πιθανή πτώση της αξίας τους, εάν βέβαια αυτό μπορεί να γίνει, δηλαδή εάν η περίοδος ρευστοποίησης είναι από τη φύση του περιουσιακού στοιχείου μικρή, είτε με πιο σύνθετο τρόπο αντισταθμίζοντας τον με χρήση κατάλληλων συναλλαγών και παραγώγων χρηματοοικονομικών εργαλείων.

Σημαντικό ρόλο στον κίνδυνο αγοράς παίζει και ο κίνδυνος ρευστότητας. Υποστηρίζεται ότι σε αγορές με υψηλή ρευστότητα, άρα και ευκολία στις συναλλαγές η μεταβλητότητα στην τιμή άρα και την αξία προς τα κάτω ενός περιουσιακού στοιχείου δεν είναι τόσο μεγάλη. Αντίθετα, σε αγορές με χαμηλή ρευστότητα, ο κίνδυνος να πέσει πολύ η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου είναι σαφώς μεγαλύτερος. Έτσι, φαίνεται καθαρά και στην πράξη ότι τα είδη των κινδύνων αναμεταξύ τους συνδέονται στενά και ότι ο συνολικός κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου σε επίπεδο αξίας ή απόδοσης δεν είναι ένα απλό άθροισμα κινδύνων, όπως έχει ήδη αναφερθεί.

Ανεξάρτητα, πάντως, από τον κίνδυνο ρευστότητας, ο «καθαρός» κίνδυνος αγοράς έχει τις πηγές του από τις μεταβολές που λαμβάνουν χώρα στις διάφορες παραμέτρους των αγορών που επηρεάζουν ένα περιουσιακό στοιχείο. Τέτοιες παράμετροι μπορούν να θεωρηθούν οι δείκτες χρηματιστηριακών αγορών, τα επιτόκια, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κτλ). Είναι προφανές ότι ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να έχει πηγές τις μεταβολές από όλες τις παραμέτρους ή μερικές από

αυτές. Για παράδειγμα μια μετοχή εγχώριας επιχείρησης έχει πηγή κινδύνου αγοράς από τον δείκτη του εγχώριου χρηματιστηρίου, ενώ μια μετοχή ξένης επιχείρησης έχει πηγή κινδύνου αγοράς τόσο από τον δείκτη του ξένου χρηματιστηρίου, όσο και από την συναλλαγματική ισοτιμία.

Πάντως, οι αντίστοιχες αυτές αγορές χαρακτηρίζονται επίσης από κίνδυνο ρευστότητας, ο οποίος επηρεάζει αντίστοιχα το επίπεδο των τιμών τους. Έτσι, για να μετρηθεί σωστά ο κίνδυνος αγοράς θα πρέπει η επίδραση της ρευστότητας να απομονωθεί με κάποιο τρόπο. Η λογική είναι να μπορεί να εκτιμηθεί η αστάθεια σε κάποια αγορά που δεν οφείλεται στον παράγοντα της ρευστότητας. Αυτή η αστάθεια που προκαλεί μεταβολές στα επίπεδα των τιμών κάποιας αγοράς είναι η πηγή του κινδύνου αγοράς για ένα αντίστοιχο περιουσιακό στοιχείο.

Σε επίπεδο μέτρησης του κινδύνου αγοράς έχει προταθεί η μεθοδολογία «Αξία σε Κίνδυνο» (Value at Risk – VaR). Σύμφωνα με αυτή τη μεθοδολογία, εκτιμάται μια πιθανή (με μεγάλη πιθανότητα πραγματοποίησης 95% ή 99%) προς τα κάτω απώλεια. Για την ακρίβεια εκτιμάται η μέγιστη προς τα κάτω απώλεια που λαμβάνει χώρα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα και οφείλεται καθαρά στις μεταβολές των παραμέτρων της αγοράς που επηρεάζουν ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο. Είναι φανερό ότι αυτή η πολύ γνωστή και δημοφιλής μεθοδολογία μετράει τον κίνδυνο προς τα κάτω. (Jorion and Philippe 2001)

3.3.2. Κίνδυνος Δείκτη Τιμών Χρηματιστηρίου

Μια πηγή κινδύνου αγοράς για ένα περιουσιακό στοιχείο είναι οι μεταβολές στον δείκτη τιμών ενός χρηματιστηρίου όπου διαπραγματεύονται οι τιμές των μετοχών επιχειρήσεων που λειτουργούν στην συγκεκριμένη οικονομία και όχι μόνο.

Όσο αφορά, λοιπόν, τον κίνδυνο αγοράς που προέρχεται από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη τιμών έχουν προταθεί διάφορες μεθοδολογίες εκτίμησής του και διαχείρισής του. Η λογική που παρουσιάζεται στο πλαίσιο της θεωρίας της ανάλυσης του χαρτοφυλακίου αναφέρει ότι ο συνολικός κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου που εμπεριέχει κίνδυνο λόγω μεταβολής του δείκτη τιμών ενός χρηματιστηρίου μπορεί να διασπαστεί στον κίνδυνο αγοράς ή γενικό κίνδυνο και στον ειδικό κίνδυνο

που οφείλεται σε ατομικούς παράγοντες του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου και που έχουν πηγή κινδύνου άλλους παράγοντες πλέον της αγοράς.

Στο πλαίσιο της διαχείρισης του κινδύνου αγοράς που προέρχεται από τις μεταβολές του γενικού δείκτη τιμών θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι συσχετίσεις ανάμεσα στις αποδόσεις των διαφόρων μετοχών δίνουν την ευκαιρία να δημιουργηθούν χαρτοφυλάκια μετοχών στα οποία ο ειδικός κίνδυνος τους έχει εξαλειφθεί ή μειωθεί σημαντικά. Έτσι, η μέτρηση του κινδύνου των μεταβολών του Γενικού Δείκτη θα είναι αρκετή για τη μέτρηση του συνολικού τους κινδύνου.

Για αυτό ακριβώς το λόγο, οι μετοχές, σαν περιουσιακά στοιχεία, περιέχουν και κίνδυνο αγοράς και ειδικό κίνδυνο. Αντίθετα, τα διάφορα χαρτοφυλάκια μετοχών και άλλων διάφορων περιουσιακών στοιχείων, περιέχουν σίγουρα γενικό κίνδυνο αγοράς, αλλά είναι δυνατό να μην περιέχουν ειδικό κίνδυνο, καθώς το πλήθος των περιουσιακών στοιχείων και οι χαμηλές –έως και αρνητικές- συσχετίσεις αναμεταξύ τους είναι δυνατό να εξαλείψουν αυτόν τον κίνδυνο στο πλαίσιο της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου (*Saunders 1999*).

3.3.3. Κίνδυνος Επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου (Interest Rate Risk) θεωρείται ότι είναι ο κίνδυνος που οφείλεται στις κινήσεις και τις μεταβολές των επιτοκίων στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης οικονομίας. Έτσι, είναι προφανές ότι ο κίνδυνος επιτοκίου επηρεάζει περιουσιακά στοιχεία των οποίων η αξία είναι άμεσα συνδεδεμένη με το επίπεδο των επιτοκίων που υπάρχει στο πλαίσιο μιας οικονομίας.

Καθώς το επιτόκιο θεωρείται ως «η τιμή του χρήματος», είναι λογικό να διαμορφώνονται τα επίπεδα επιτοκίων όπως διαμορφώνονται και οι τιμές των αγαθών με βάση τις καμπύλες της προσφοράς και ζήτησης. Έτσι, η προσφορά και η ζήτηση χρήματος διαμορφώνει το επίπεδο των επιτοκίων σε καθημερινή βάση στο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματαγορών, ενώ το βασικό επιτόκιο σε κάθε οικονομία διαμορφώνεται κατά καιρούς από αποφάσεις που λαμβάνονται από τις αρμόδιες νομισματικές αρχές, όπως είναι οι κεντρικές τράπεζες των διάφορων οικονομιών.

Τα επίπεδα των επιτοκίων λοιπόν διαμορφώνονται με μια σχετική αβεβαιότητα, καθώς οι μακροοικονομικοί και μη παράγοντες που τα επηρεάζουν είναι επίσης αβέβαιοι. Συνεπώς, η αστάθεια που υπάρχει στην διαμόρφωση των επιτοκίων ως παραμέτρων της αγοράς δημιουργεί και τον ανάλογο κίνδυνο αγοράς (επιτοκίου) σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία επηρεάζονται από την διαμόρφωση του επιπέδου των επιτοκίων.

Παραδείγματα περιουσιακών στοιχείων όπου επηρεάζονται από τον κίνδυνο επιτοκίου είναι κυρίως τραπεζικά προϊόντα όπως δάνεια, καταθέσεις κτλ, αλλά και ομόλογα, ομολογίες και έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, καθώς και γραμμάτια που υπογράφονται στο πλαίσιο ετεροχρονισμένων συναλλαγών.

Ανάλογα με την θέση που έχει λάβει κάποιος (αγοραστή ή πωλητή) σε ένα περιουσιακό στοιχείο που περιέχει κίνδυνο επιτοκίου (κίνδυνος επιλογής, Optional Risk), είναι δυνατό είτε να χάσει είτε να κερδίσει από τις μεταβολές των επιτοκίων. Για παράδειγμα, εάν κάποιος δανείσει χρήματα με κυμαινόμενο επιτόκιο, τότε ανοδική πορεία των επιτοκίων θα προκαλέσει περαιτέρω όφελος σε αυτόν, ενώ θα προκαλέσει περισσότερο κόστος σε αυτόν που έχει δανειστεί. Τα ακριβώς αντίθετα θα συμβούν σε περίπτωση πτωτικής πορείας των επιτοκίων.

Σε περιουσιακά στοιχεία που χαρακτηρίζονται από σταθερό επιτόκιο έχουν κίνδυνο επιτοκίου, έστω και με έμμεσο τρόπο. Για παράδειγμα, όταν κάποιος δανείσει με σταθερό επιτόκιο και τα επιτόκια ακολουθήσουν πτωτική πορεία, τότε έχει όφελος, υπό την έννοια ότι δανείζει, άρα κερδίζει, με επιτόκιο μεγαλύτερο από το ότι ισχύει στην αγορά. Ομοίως, ο δανειζόμενος θα έχει ζημιά, καθώς πληρώνει το μεγαλύτερο σταθερό επιτόκιο αν και μπορούσε να δανειστεί με μικρότερο επιτόκιο, άρα και κόστος. Τα ακριβώς αντίθετα θα ισχύουν για δανειστή και δανειζόμενο σε περίπτωση που τα επιτόκια ακολουθήσουν ανοδική πορεία.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο κίνδυνος επιτοκίου θεωρείται περισσότερο εύκολος να διαχειριστεί και να αντιμετωπιστεί. Ο λόγος είναι ότι από τη μια δεν υπάρχει τόση μεγάλη αβεβαιότητα σχετικά με το επίπεδο των επιτοκίων, καθώς οι παράγοντες που επηρεάζουν την διαμόρφωση των επιτοκίων δεν είναι τόσο ευμετάβλητοί όσο άλλοι παράγοντες που επιδρούν π.χ. στις τιμές των μετοχών. Από την άλλη μεριά, υπάρχουν μεθοδολογίες με χρήση της διάρκειας τους (Duration) σαν παράμετρο ευαισθησίας

της αξίας των επιτοκιακών περιουσιακών στοιχείων, όπου σε χαρτοφυλάκια επιτοκιακών περιουσιακών στοιχείων δεν μεταβάλλεται η αξία τους, από τη μεταβολή των επιτοκίων (Interest Rate Portfolio Immunization) (Saunders, 1999).

3.3.4 Συναλλαγματικός Κίνδυνος

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ότι είναι ο κίνδυνος από την πτώση της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου που οφείλεται στις κινήσεις και τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών που διαμορφώνονται στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Πρόκειται για ένα κίνδυνο ο οποίος υπάρχει μόνο σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία αποτιμούνται και διαπραγματεύονται σε άλλο νόμισμα πλέον το εγχώριο μιας συγκεκριμένης οικονομίας. Εάν τα ξένα περιουσιακά στοιχεία δεν είχαν άλλο είδος κινδύνου (αγοράς, πιστωτικού κτλ), τότε θα είχαν μόνο συναλλαγματικό κίνδυνο.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος θεωρείται ότι ανήκει στο ευρύτερο πεδίο των διεθνών χρηματοοικονομικών. Δεν θεωρείται ότι είναι ένας κίνδυνος ιδιαίτερα πολύπλοκος στην μέτρηση του και στην διαχείρισή του γενικότερα. Μάλιστα, ανάλογα με τη φύση ενός ξένου περιουσιακού στοιχείου και τι άλλου κινδύνου αγοράς περιέχει (χρηματιστηριακού δείκτη, επιτοκίου κτλ), χρησιμοποιούνται οι ίδιες τεχνικές που περιγράφηκαν. Επιπλέον υπάρχει και η διαδικασία μετατροπής της αξίας ή της απόδοσης σε εγχώριο νόμισμα. Καθώς οι συναλλαγματικές ισοτιμίες διαμορφώνονται καθημερινώς ανάλογα με την προσφορά και ζήτηση των διάφορων νομισμάτων, υπάρχει μεταβλητότητα ως προς τα επίπεδά τους. Αυτή η μεταβλητότητα είναι που προκαλεί τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Καθώς, ο συναλλαγματικός κίνδυνος συνυπάρχει μαζί με τα άλλα είδη του κινδύνου αγοράς, είναι λογικό να υπάρχει μια αλληλεπίδραση. Μάλιστα, στο πλαίσιο της διεθνούς οικονομικής θεωρίας και πιο συγκεκριμένα της θεωρίας της διαμόρφωσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών υπάρχει η σχέση της ισοτιμίας του καλυμμένου αρμπιτραζ (Covered Arbitraz Exchange Rate Parity) όπου η ισοτιμία ενός νομίσματος με ένα άλλο νόμισμα είναι συνάρτηση των επιτοκίων που υπάρχουν στις οικονομίες των δύο νομισμάτων. Είναι λογικό να υπάρχει μια τέτοια σχέση, καθώς το κάθε νόμισμα έχει τιμή ή αλλιώς έχει αξία λόγω του αντίστοιχου επιτοκίου του. Για

παράδειγμα όταν κάποιος αγοράζει π.χ. Αγγλικές λίρες δεν καρπώνεται μόνο μια πιθανή άνοδο της λίρας στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος έναντι του νομίσματος με το οποίο έγινε η αγορά, αλλά καρπώνεται άμεσα ή έμμεσα και το Αγγλικό επιτόκιο της λίρας για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα που είχε τις λίρες στην κατοχή του. Σχετικά με την αντιμετώπισή του συναλλαγματικού κινδύνου υπάρχουν μια σειρά από κατάλληλα παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts), προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts), ανταλλαγές νομισμάτων (swap contracts), δικαιώματα προαίρεσης (options) κτλ, τα οποία θα αναλύσουμε στην συνέχεια.

3.3.4.1 Ορισμός και κατηγορίες του συναλλαγματικού κινδύνου

Όπως προείπαμε, ο συναλλαγματικός κίνδυνος αποτελεί ένα είδος του κινδύνου αγοράς. Πρόκειται για την επίδραση των απρόσμενων μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αξία της επιχείρησης.

Η μέτρηση και διαχείριση της έκθεσης στο συναλλαγματικό κίνδυνο είναι σημαντικό εργαλείο για τη μείωση της αδυναμίας της επιχείρησης στην ανταπόκριση στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο περιθώριο κέρδους αλλά και στην αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Οι απρόβλεπτες μεταβολές μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να απειλήσουν τα κέρδη του βασικού νομίσματος της επιχείρησης, να αυξήσουν τη φορολογία, να αλλάξουν τις αντιλήψεις για τους ισολογισμούς, και να απειλήσουν τελικά τις ανταγωνιστικές θέσεις, την οικονομική υγεία ή την εταιρική επιβίωση.

Η διοίκηση του συναλλαγματικού κινδύνου αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της λήψης αποφάσεων κάθε επιχείρησης αναφορικά με την έκθεση σε ξένα νομίσματα (*Allayannis, Ihrig and Weston, 2001*). Οι στρατηγικές αντιστάθμισης του συναλλαγματικού κινδύνου αποσκοπούν στην εξάλειψη ή τη μείωση αυτού του κινδύνου, και απαιτούν την κατανόηση τόσο των τρόπων με τους ο συναλλαγματικός κίνδυνος επηρεάζει τις πράξεις των οικονομικών παραγόντων και αλλά και των τεχνικών για την αντιμετώπιση των επακόλουθων συνεπειών των κινδύνων (*Barton, Shenkir and Walker, 2002*). Η επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής αντιστάθμισης είναι συχνά δύσκολη λόγω της πολυπλοκότητας που χαρακτηρίζει την μέτρηση του

κινδύνου και τη λήψη αποφάσεων σχετικά με το βαθμό έκθεσης στον κίνδυνο που πρέπει να καλυφθεί.

Ορισμός

Ένας κοινός ορισμός του συναλλαγματικού κινδύνου σχετίζεται με τις επιπτώσεις των απροσδόκητων μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών επί της αξίας της εταιρείας (*Madura, 1989*). Ειδικότερα, ορίζεται ως η πιθανή άμεση (ως αποτέλεσμα μιας μη αντισταθμισμένης έκθεσης της επιχείρησης) ή έμμεση απώλεια στις ταμειακές ροές της επιχείρησης, στα περιουσιακά της στοιχεία, στις υποχρεώσεις, στα καθαρά κέρδη και συνακόλουθα στη χρηματιστηριακή αξία εξαιτίας μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Για τη διαχείριση των συναλλαγματικών κινδύνων που εμπíπτουν στη δραστηριότητα μιας πολυεθνικής εταιρείας, η επιχείρηση οφείλει να καθορίζει το είδος του συναλλαγματικού κινδύνου στον οποίο υπόκειται, την στρατηγική αντιστάθμισης του κινδύνου αλλά και τα διαθέσιμα μέσα για την αντιμετώπιση του κινδύνου.

3.3.4.2 Κατηγορίες Συναλλαγματικού Κινδύνου

Τρεις είναι οι κύριοι τύποι του συναλλαγματικού κινδύνου (*Shapiro 1996, Madura 1989*)

Έκθεση Συναλλαγής (Transaction Exposure)

Η έκθεση συναλλαγής είναι η πιο ορατή καθημερινή πτυχή κινδύνου συναλλάγματος στην επιχείρηση και μπορεί να θεωρηθεί ως το παρόν εύκολα προσδιορισμένο ποσοστό της οικονομικής έκθεσης. Ο κίνδυνος αυτός αφορά κατά βάση τις ταμειακές ροές της επιχείρησης και ασχολείται με το αποτέλεσμα της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις υποχρεώσεις, στις απαιτήσεις, αλλά και στον επαναπατρισμό των μερισμάτων.

Ο Wihlborg ορίζει την έκθεση συναλλαγής ως την αβέβαιη στο τοπικό νόμισμα αξία μιας ανοικτής θέσης που αποτιμάται σε ξένο νόμισμα στα πλαίσια μιας γνωστής συναλλαγής. Πρόκειται δηλαδή για μια μελλοντική ροή εκφρασμένη σε ξένο νόμισμα. Όπως αναμένεται, διακυμάνσεις στη σχέση συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τη διάρκεια της ζωής μιας σύμβασης θα οδηγήσει σε αναπάντεχα ταμειακά κέρδη ή απώλειες με φορολογικές επιπτώσεις που δεν είναι απαραίτητως συμμετρικές

μεταξύ των κερδών και των απωλειών αλλά ούτε και συνεπείς στους διαφορετικούς τύπους συναλλαγών (*Jacque 1981*).

Η μορφή αυτή κινδύνου συνήθως συναντάται από εξαγωγείς και εισαγωγείς, εφόσον η παράδοση λαμβάνει χώρα σε μελλοντικό χρόνο. Πρόκειται για τον κίνδυνο να μειωθεί η αξία των εσόδων σε ξένο νόμισμα όταν αυτή μετατραπεί στο τοπικό νόμισμα. Επίσης, κίνδυνος συναλλαγών είναι και ο κίνδυνος αύξησης της αξίας των πληρωμών σε συνάλλαγμα όταν αυτές μετατρέπονται σε εγχώριο νόμισμα. Επομένως υπάρχει αύξηση της αξίας των πληρωμών από την στιγμή που υπογράφεται μια οικονομική σύμβαση έως την στιγμή όπου γίνεται η πληρωμή της.

Έκθεση Μετάφρασης (Translation Exposure)

Η είσοδος σε μια ξένη αγορά μέσω της άμεσης επένδυσης οδηγεί στην αποκαλούμενη έκθεση μεταφράσεων. Ο Wihlborg ορίζει αυτή την έκθεση ως την αβέβαιη αξία, όταν αυτή μεταφράζεται στο εγχώριο νόμισμα σε μια ορισμένη μελλοντική ημερομηνία, μιας καθαρής λογιστικής θέσης που αποτιμάται σε ξένο νόμισμα.

Ο κίνδυνος αυτός αντιμετωπίζεται από επιχειρήσεις οι οποίες έχουν στο εξωτερικό περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις ή γενικά ροές εισοδήματος. Οι επιχειρήσεις αυτές οφείλουν να μεταφράζουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων στο νόμισμα στο οποίο τηρούν τα λογιστικά τους βιβλία στο τέλος της λογιστικής περιόδου και το γεγονός αυτό δημιουργεί τον εξής κίνδυνο: η αξία των περιουσιακών στοιχείων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα στον ισολογισμό να μειωθεί ή αντίστοιχα, η αξία των υποχρεώσεων να αυξηθεί από το ένα έτος στο επόμενο. Αν δεν πραγματοποιείται σωστή διαχείριση του κινδύνου, είναι πιθανό να εμφανιστούν υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία ή και διογκωμένες υποχρεώσεις, που επηρεάζουν δυσμενώς τις τραπεζικές συμφωνίες και περιορίζουν την ανάπτυξη.

Μια άλλη προσέγγιση του κινδύνου μετάφρασης είναι η εξής: Είναι κατά βάση κίνδυνος συναλλαγματικής ισοτιμίας ισολογισμών και συνδέει τις κινήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας με την αξιολόγηση και αποτίμηση μιας ξένης θυγατρικής εταιρείας και, στη συνέχεια, με την ένταξη της ξένης θυγατρικής τον ισολογισμό της μητρικής εταιρείας. Ο κίνδυνος μετάφρασης για ένα ξένο υποκατάστημα μετριέται συνήθως με την έκθεση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων στην πιθανή μεταβολή

της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων της μητρικής εταιρείας, η μετάφραση μπορεί να γίνει είτε στη συναλλαγματική ισοτιμία που αντιστοιχεί στο τέλος της περιόδου είτε στη μέση συναλλαγματική ισοτιμία της περιόδου, ανάλογα με τους κανονισμούς λογιστικής που διέπουν τη μητρική εταιρεία. Κατά συνέπεια, ενώ οι δηλώσεις εισοδήματος είναι συνήθως μεταφρασμένες στη μέση συναλλαγματική ισοτιμία της περιόδου, οι Ισολογισμοί των ξένων υποκαταστημάτων είναι συχνά εκφρασμένοι στην τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία κατά το χρόνο ενοποίησής τους.

Οικονομική Έκθεση (Economic Exposure)

Ο κίνδυνος αυτός αντανακλά κυρίως τη μεταβολή της παρούσας αξίας των μελλοντικών λειτουργικών ταμειακών ροών εξαιτίας των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ουσιαστικά, ο οικονομικός κίνδυνος αφορά την επίδραση των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα έσοδα (εγχώριες πωλήσεις και εξαγωγές) και στα λειτουργικά έξοδα (δαπάνες για τους εγχώριους συντελεστές παραγωγής και εισαγωγές) και τελικά στην αξία της εταιρείας. Επίσης, ο οικονομικός κίνδυνος συναντάται στην παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών των εργασιών τόσο της μητρικής εταιρείας μιας επιχείρησης, αλλά και των θυγατρικών εταιρειών στο εξωτερικό. Πρόκειται για τον κίνδυνο οι βασικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης και όχι μια μεμονωμένη πράξη να επηρεαστούν από δυσμενείς συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Με την αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση, το κεφάλαιο κινείται γρήγορα ώστε να γίνει εκμετάλλευση των αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Υποτιμήσεις των ξένων νομισμάτων μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του ανταγωνισμού τόσο στις διεθνείς όσο και στις εγχώριες αγορές.

Ο οικονομικός κίνδυνος είναι η περισσότερο κρίσιμη μορφή συναλλαγματικού κινδύνου και η κυρίαρχη μορφή του συναλλαγματικού κινδύνου που απασχολεί την εταιρία (*Adler and Dumas, 1984, Shapiro, 1989*). Η προέλευση του οικονομικού κινδύνου και του κινδύνου συναλλαγής βρίσκεται συχνά στις στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις. Οι στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις είναι κεντρικές στην επιβίωση και την εξέλιξη της εταιρίας και λαμβάνονται με στόχο τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Εντούτοις, οι πραγματικές αποφάσεις

έχουν τις αναπόφευκτες συνέπειες της έκθεσης στον κίνδυνο. Εάν ο συναλλαγματικός μπορεί να ρυθμιστεί, από τις προγενέστερες αλλαγές στη στρατηγική και τη λειτουργική πολιτική έτσι ώστε ο στόχος για τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων να μη συμβιβαστεί, η εταιρία μπορεί να είναι σε θέση να μειώσει την κλίμακα των επόμενων προβλημάτων διαχείρισης κινδύνων συναλλάγματος. Αυτό στη συνέχεια θα μειώσει την ανάγκη για την εκτενή χρήση των εσωτερικών και εξωτερικών οικονομικών τεχνικών για τη διαχείριση του κινδύνου. Σε πολλές περιπτώσεις συνήθως συναντούμε περισσότερους από έναν από τους παραπάνω κινδύνους. Για παράδειγμα, μια βρετανική βιομηχανία με αμερικανική θυγατρική εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίζει κίνδυνο συναλλαγών όσον αφορά τις εξαγωγές στην Ευρώπη. Επίσης, μπορεί να αντιμετωπίζει κίνδυνο μετάφρασης σχετικά με την αξία της στερλίνας για το αμερικανικό εργοστάσιο αλλά και το κέρδος που συνδέεται με τα εμβάσματα. Τέλος, αντιμετωπίζει και τον οικονομικό κίνδυνο καθώς το ασθενέστερο ευρώ γίνεται σημαντικός ανταγωνιστής στην αγορά των ΗΠΑ αλλά και στην αγορά της Μ. Βρετανίας.

Στο παρελθόν, το ακαδημαϊκό ενδιαφέρον για την εταιρική έκθεση στο Συναλλαγματικό Κίνδυνο προερχόταν σχεδόν αποκλειστικά από τομείς της λογιστικής και της χρηματοδότησης. Η αξιολόγηση της έκθεσης έλαβε πολύ μεγάλη προσοχή από τους διευθυντές και μελετητές που ενδιαφέρονταν για την εξομάλυνση των επιδράσεων των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών επί των λογιστικών κερδών. Η αναγνώριση της έκθεσης στο Συναλλαγματικό Κίνδυνο προέκυπτε από την πρακτική ανάγκη να εκφραστούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των μη εγχώριων διαδικασιών της επιχείρησης στα εκάστοτε τοπικά νομίσματα (Έκθεση Μετάφρασης) και από τη δυνατότητα εμφάνισης λογιστικών κερδών ή απωλειών στα εισπρακτέα και πληρωτέα ποσά που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα (Έκθεση Συναλλαγής). Εκτιμώντας ότι οι λογιστικές έννοιες της Έκθεσης Συναλλαγής και της Έκθεσης Μετάφρασης έχουν κωδικοποιηθεί μέσα από λογιστικά πρότυπα, κανένα τέτοιο πρότυπο δεν έχει διατυπωθεί για την Οικονομική Έκθεση. Ένα σημείο διαφωνίας στις υπάρχουσες ακαδημαϊκές συζητήσεις για την Οικονομική Έκθεση είναι η επιλογή της εξαρτημένης μεταβλητής. Η οικονομική έκθεση έχει συζητηθεί από την άποψη της ευαισθησίας των ταμειακών ροών, τα λογιστικά κέρδη και την πραγματική αξία της εταιρίας στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας (*Lessard, 1986; Bishop & Dixon, 1992; Oxelheim & Wihlborg, 1987*). Αυτές οι

ποικίλες προοπτικές όσον αφορά στην οικονομική έκθεση επισημαίνουν την ανάγκη να διευκρινιστεί η επιλογή της εξαρτώμενης μεταβλητής στον καθορισμό και τη μέτρηση της οικονομικής έκθεσης. Στο πρώιμο έργο του ο *Shapiro (1975, 1977)* εστίασε στην ευαισθησία των ταμειακών ροών στις ονομαστικές μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η έμφαση στις ταμειακές ροές βρίσκεται επίσης στις προσπάθειες των *manager* να αξιολογήσουν και να προστατεύσουν την επιχείρηση από την οικονομική έκθεση λόγω των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών (*Kohn, 1990, Lewent and Keamey, 1990*). Αργότερα, ο *Shapiro (1984)* αναγνώρισε ότι η έμφαση στις ονομαστικές ταμειακές ροές ήταν ακατάλληλη και, ακολουθώντας τους *Cornell (1980)* και *Wihlborg (1980)*, αναγνώρισε ότι οι πραγματικές ταμειακές ροές είναι θεωρητικά κατάλληλες για τη μέτρηση της οικονομικής έκθεσης. Η ανάγκη να χρησιμοποιήσει πραγματικές ταμειακές ροές, σε αντιδιαστολή με τις ονομαστικές αξίες, δεν είναι, εντούτοις, ρητή σε άλλα κείμενα του *Shapiro* όσον αφορά στη μέτρηση της οικονομικής έκθεσης (*Gamer and Shapiro, 1984, Shapiro, 1992*).

Παρά το γεγονός ότι η εστίαση στις πραγματικές ταμειακές ροές είναι ανώτερη από την απλή εξέταση των ονομαστικών ταμειακών ροών, η έμφαση στις ταμειακές ροές πρέπει να εξεταστεί. Η εξέταση του μεγέθους των καθαρών ταμειακών ροών είναι σαφώς ανακριβής όταν το επίπεδο κεφαλαιοποίησης μιας επιχείρησης αλλάζει με την πάροδο του χρόνου. Ας εξετάσουμε μια επιχείρηση που βρίσκει νέο κεφάλαιο μέσω χρηματοδότησης από κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή μέσω της παρακράτησης κερδών. Η επένδυση αυτού του κεφαλαίου σε επενδύσεις όπου οι απολαβές είναι ίσες με το κόστος του κεφαλαίου δεν αυξάνουν την αξία των μετόχων (*Rappaport, 1986*). Τέτοιες επενδύσεις, εντούτοις, αυξάνουν τις καθарές ταμειακές ροές. Ακόμη και για τις εταιρίες με σταθερά επίπεδα κεφαλαιοποίησης, η έμφαση στην ευαισθησία των πραγματικών ταμειακών ροών αγνοεί τις στρεβλώσεις στις τρέχουσες ταμειακές ροές. Οι βραχυπρόθεσμες ταμειακές ροές παρέχουν λίγες πληροφορίες σχετικά με την αξία που δημιουργείται από την στρατηγική της επιχείρησης.

Για παράδειγμα, οι νέες στρατηγικές πρωτοβουλίες απαιτούν συχνά αρκετά έτη αρνητικών ταμειακών ροών πριν εισάγουν την επιχείρηση σε μια περίοδο θετικών ταμειακών ροών. Αυτές οι αρνητικές ταμειακές ροές μπορούν να προκύψουν από εντατικές επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη, εγκαταστάσεις, εξοπλισμό και

μάρκετινγκ, και περιορισμένες αρχικές πωλήσεις. Η ανεπάρκεια των ταμειακών ροών ή του καθαρού εισοδήματος ως εξαρτημένες μεταβλητές στον υπολογισμό της Οικονομικής Έκθεσης αμφισβητεί την προσέγγιση που χρησιμοποιείται σε πρόσφατες εμπειρικές μελέτες (π.χ. *Ahkam, 1995, Moens, 1995*) και που υποστηρίζεται στα έγγραφα που απευθύνονται στους Manager (π.χ., *Lewent and Kearney, 1990*). Από την πλευρά της δημιουργίας αξίας, ενδιαφερόμαστε πραγματικά για την ευαισθησία της παρούσας αξίας μιας επιχείρησης στις μετακινήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η Παρούσα Αξία λαμβάνει υπόψη τις αρνητικές ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια της ζωής μιας επένδυσης. Εφόσον οι βραχυπρόθεσμες ταμειακές ροές δεν είναι ένα άμεσο μέτρο της δημιουργίας αξίας, οι ταμειακές ροές και η αξία της επιχείρησης μπορούν να παρουσιάσουν αρκετά διαφορετικά κριτήρια για τον υπολογισμό της Οικονομικής Έκθεσης της επιχείρησης. Αντίθετα από τις τρέχουσες ταμειακές ροές, η παρούσα αξία είναι ένα άμεσο μέτρο της αξίας της επιχείρησης. Ο υπολογισμός της παρούσας αξίας μιας επιχείρησης είναι, εντούτοις, προβληματική, λαμβάνοντας υπόψη την υψηλή αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές και την ανάγκη να γίνονται οι κατάλληλες υποθέσεις σχετικά με το επιτόκιο προεξόφλησης και το χρονικό ορίζοντα σχετικά με τις διαδικασίες της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, εάν οι κεφαλαιαγορές δεν παραπλανούνται από λογιστικούς αριθμούς η αξιολόγηση εκ από την αγορά του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο της αξίας της επιχείρησης. Συμπερασματικά, προτείνεται η αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης να χρησιμοποιηθεί ως η εξαρτημένη μεταβλητή στον καθορισμό της Οικονομικής Έκθεσης (Miller, 1998).

3.4. Συμπεράσματα

Η έννοια του κινδύνου υπονοείται ότι δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων η εξέλιξη της αξίας ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου μελλοντικά. Για να γίνει αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων από μια εξαγωγική επιχείρηση θα πρέπει να γίνει κατανοητό τι είδους κινδύνους κρύβει ένα συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό αγαθό και να βρεθούν επαρκείς και αποτελεσματικοί μέθοδοι έτσι ώστε να μετρηθούν και να εκτιμηθούν οι κίνδυνοι αυτοί.

Όπως είδαμε ήδη το άνοιγμα σε συναλλαγματικό κίνδυνο είναι μία συνέπεια των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών και όπως είναι φυσικό αυτό έχει επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρίας. Μπορεί να επηρεάζει εταιρίες με διεθνείς συναλλαγές σε ξένα νομίσματα καθώς επίσης και εγχώριες εταιρίες οι οποίες δεν έχουν διεθνείς συναλλαγές. Αυτό συμβαίνει γιατί με τη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρεάζεται η εγχώρια αγορά.

Παρόλο που οι οικονομολόγοι διαφωνούν για τον ακριβή τρόπο υπολογισμού του συναλλαγματικού κίνδυνου, συμφωνούν στο πόσο σημαντική είναι η εκτίμηση του, γιατί μπορεί να επηρεάσει τόσο τα έσοδα και τα έξοδα της εταιρίας, όσο και την απεικόνιση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, λόγω της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Κεφάλαιο 4. Συναλλαγματικοί Κίνδυνοι και Αντιστάθμιση Κινδύνου Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

4.1. Εισαγωγή

Στο κεφαλαίο αυτό θα αναφερθούμε σε κάποια συγκεκριμένα παραδείγματα συναλλαγματικών κινδύνων αλλά πώς οι εξαγωγικές επιχειρήσεις καταφέρουν να αντισταθμίσουν αυτούς τους κινδύνους μέσω συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος (cross- currency swaps), καθώς και για τους λόγους χρήσης αυτών των συναλλαγματικών συμφωνιών. Επιπλέον θα αναφερθούμε σε κάποια δικαιώματα αλλά και είδη προθεσμιακών συμβολαίων, τα οποία χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση του κινδύνου συναλλαγματικών ισοτιμιών.

4.2 Ανάλυση Συναλλαγματικού κινδύνου

Όπως είδη έχουμε αναφερθεί Συναλλαγματικός κίνδυνος (foreign exchange risk) είναι ο κίνδυνος που σχετίζεται με την αβεβαιότητα των μελλοντικών διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών και μπορεί να επηρεάσει την απόδοση, την αξία της εταιρίας ή την αξία των στοιχείων του Ενεργητικού ή του Παθητικού μιας εταιρίας, τα οποία έχουν εκτιμηθεί στο εγχώριο νόμισμα.

Το άνοιγμα και ο κίνδυνος είναι δύο απόλυτα διακριτές λέξεις. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι συσχετισμένος με την μεταβλητότητα της αξίας σε εγχώριο νόμισμα, των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού λόγω μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ενώ άνοιγμα σε συναλλαγματικό κίνδυνο (Foreign exchange exposure) είναι ο βαθμός κατά τον οποίο μια εταιρία επηρεάζεται από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μπορεί επίσης να εκφράζει την ευαισθησία της αξία των στοιχείων του Ενεργητικού ή του Παθητικού, όπως έχει εκτιμηθεί με βάση το εγχώριο νόμισμα, σε μεταβολές των ισοτιμιών. Παράδειγμα αποτελεί ένας Αμερικανός επενδυτής του οποίου η ανοικτή συναλλαγματική του θέση θεωρείται η ευαισθησία της αξίας των υποχρεώσεων ή των απαιτήσεων του που σχετίζονται με ξένο νόμισμα, στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου σε σχέση με το ξένο νόμισμα. Αντίστοιχα το άνοιγμα για ένα Ευρωπαϊκό επενδυτή είναι η ευαισθησία της αξίας των υποχρεώσεων ή των

απαιτήσεών του που σχετίζονται με ξένο νόμισμα, στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας, σε σχέση με το ευρώ. Είναι έτσι φανερό ότι άνοιγμα για έναν Αμερικανό και ένα Ευρωπαίο για τις ίδιες υποχρεώσεις και απαιτήσεις που σχετίζονται με ξένο νόμισμα, διαφέρει (Levi, 2005).

Οι εξαγωγικές εταιρίες αντιμετωπίζουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο επειδή έχουν διεθνείς συναλλαγές σε ξένα νομίσματα, οπότε εκτίθενται σε άνοιγμα σε συναλλαγματικό κίνδυνο. Θα μπορούσαμε επίσης να ορίσουμε το άνοιγμα συναλλαγής και ως το αποτέλεσμα των μελλοντικών ταμειακών ροών (εισροές - εκροές) της εταιρίας, που είναι συνδεδεμένες σε ξένο νόμισμα, καθώς οι ισοτιμίες μεταβάλλονται σε σχέση με την παρούσα χρονική στιγμή, οδηγώντας έτσι σε κέρδη ή απώλειες από το ξένο νόμισμα (Shapiro, 2003).

Στην συνέχεια ακολουθεί ένα παράδειγμα για το πώς επηρεάζεται το άνοιγμα συναλλαγής (Transaction Exposure) μιας εξαγωγικής επιχείρησης λόγω του συναλλαγματικού κινδύνου:

Την 1/1/2009 η πολυεθνική εταιρία Boeing Airlines πούλησε πέντε αεροσκάφη τύπου 747s στην εταιρία Garuda των Ινδονησιακών αερογραμμών σε τιμή 140 δις Rp (ρούπια) με την συμφωνία να λάβει το ποσό αυτό σε δολάρια την 5/1/2009. Την 1/1/2009 η τρέχουσα ισοτιμία \$/Rp είναι 1Rp αντιστοιχεί σε 0,004\$ και το άνοιγμα συναλλαγής της εταιρίας Boeing Airlines υπολογίζεται σε:

$$140.000.000.000 \times 0,004 = 560.000.000\$$$

Την 5/1/2009 ισοτιμία \$/Rp είναι 1Rp αντιστοιχεί σε 0,0035\$. Η ζημία που προέρχεται από την μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντιστοιχεί σε:

$$140.000.000.000 (0,004 - 0,0035) = 70.000.000\$$$

Λόγω αυτής της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας η εταιρεία Boeing Airlines εμφάνισε ζημίες αξίας 70.000.000\$ ενώ η εταιρεία Garuda εμφάνισε κέρδη 70.000.000\$ (Shapiro, 2003.)

Στην συνέχεια ακολουθεί ένα παράδειγμα για το πώς επηρεάζεται το οικονομικό άνοιγμα (Economic exposure) μιας εξαγωγικής επιχείρησης λόγω του συναλλαγματικού κινδύνου:

Υποθέτουμε ότι η εταιρία Replay συμφώνησε να πουλήσει 100 παντελόνια τζίν για ένα χρόνο, στη Βρετανία, στην τιμή των 24\$ ανά τεμάχιο, και να αγοράσει 200 γιάρδες βαμβακερού υφάσματος από τη Βρετανία. Υποθέτουμε επίσης ότι 2 γιάρδες βαμβακερού υφάσματος απαιτούνται για κάθε παντελόνι και το κόστος εργασίας για κάθε παντελόνι είναι 8\$. Έστω ότι την στιγμή της συμφωνίας η συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας σε σχέση με το δολάριο ήταν $S(\$/\text{£}) = 1.5$, και ότι το δολάριο στη συνέχεια υποτιμήθηκε. Η νέα συναλλαγματική ισοτιμία ήταν $S(\$/\text{£}) = 2.0$. Η νέα τιμή του κάθε τεμαχίου μετατρέπεται σε 25\$. Η τιμή του τεμαχίου αυξάνεται αφού με την ανατίμηση της λίρας, αυξάνεται και το κόστος των πρώτων υλών που η εταιρία Replay εισάγει από τη Βρετανία.

Τα αναμενόμενα έσοδα για κάθε χρόνο πριν την υποτίμηση του δολαρίου, υπολογίζονται σε: $100 \text{ τεμάχια} \times 24\$ (\text{τιμή τεμαχίου}) = 2400\$$

Το αναμενόμενο κόστος για κάθε χρόνο υπολογίζεται σε: $100 \text{ τεμάχια} \times 2 \text{ γιάρδες} \times 2 \text{ £} (\text{τιμή γιάρδας σε £}) \times 1.5 (\$/\text{£}) + 100 \text{ τεμάχια} \times 8\$ (\text{κόστος εργασίας}) = 1400\$$

Οπότε τα αναμενόμενα κέρδη ανά έτος υπολογίζονται από τη διαφορά των αναμενόμενων εσόδων (2400\$), και του αναμενόμενου κόστους για κάθε χρόνο (1400). Αυτό ισούται με 1000\$ το χρόνο.

Μετά τη λήξη του συμβολαίου: Όταν το δολάριο υποτιμάται η τιμή των παντελονιών αυξάνεται από 24\$ σε 25\$ ανά τεμάχιο. Αυτό σημαίνει ότι από $24\$/1.5 (\$/\text{£}) = 16\text{£}$ σε $25\$/2.0 (\$/\text{£}) = 12.5\text{£}$.

Αυτή είναι μία μείωση της τιμής σε ποσοστό 21.875%. Θεωρείται δεδομένη η τιμή της ελαστικότητας ζήτησης για την Replay ίση με -2. Η ελαστικότητα αυτή θα έχει σαν αποτέλεσμα αύξηση των πωλήσεων της Replay κατά 43.75%. Άρα η εταιρία θα εξάγει 143 τεμάχια το χρόνο. Μετά τη λήξη του συμβολαίου τα αναμενόμενα έσοδα για τον επόμενο χρόνο υπολογίζονται σε: $143 \text{ τεμάχια} \times 25\$ (\text{τιμή τεμαχίου}) = 3575\$$

Το αναμενόμενο κόστος θα είναι: $143 \text{ τεμάχια} \times 2 \text{ γιάρδες} \times 2 \text{ £} (\text{τιμή γιάρδας σε £}) \times 2.0 (\$/\text{£}) + 143 \text{ τεμάχια} \times 8\$ (\text{κόστος εργασίας}) = 2288\$$

Τα αναμενόμενα έσοδα διαμορφώνονται σε: $3575 - 2288 = 1287\$$

Το κέρδος από τις εξαγωγές αυξήθηκε κατά 287\$ σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο λόγω του λειτουργικού ή οικονομικού ανοίγματος, το οποίο επηρέασε και την αξία της εταιρίας (Levi, 2005).

Στην συνέχεια ακολουθεί ένα παράδειγμα για το πώς επηρεάζεται το άνοιγμα αποτίμησης (Translation exposure) μιας εξαγωγικής επιχείρησης λόγω του συναλλαγματικού κινδύνου:

Ένα παράδειγμα είναι η Βρετανική θυγατρική Providence Inc. που κερδίζει 10.000.000£ τον χρόνο. Όταν αυτά τα κέρδη συνυπολογίζονται με τα κέρδη των υπόλοιπων θυγατρικών της πολυεθνικής, μετατρέπονται σε δολάρια σύμφωνα με τη μέση διακύμανση της λίρας σε σχέση με το δολάριο για την περίοδο αναφοράς. Έστω ότι είναι 1.7\$ τον πρώτο χρόνο, και 1.5\$ το δεύτερο. Η μετατροπή των κερδών για κάθε περίοδο αναφοράς είναι:

Πρώτο έτος $10.000.000\text{£} \times 1.7\$ = 17.000.000\$$

Δεύτερο έτος $10.000.000\text{£} \times 1.5\$ = 15.000.000\$$

Παρόλο που τα κέρδη ήταν όμοια στα δύο χρόνια, τον δεύτερο χρόνο μειώθηκαν κατά 2.000.000. Αυτή η απόκλιση εμφανίζεται λόγω της διακύμανσης στην αξία της λίρας σε σχέση με το δολάριο. Η μείωση των κερδών λόγω της υποτίμησης της λίρας τον δεύτερο χρόνο, κάνει τα κέρδη να φαίνονται λιγότερα όταν αυτά υπολογίζονται σε δολάρια. Παρατηρούμε ότι η εταιρεία αυτή εκτίθεται σε άνοιγμα αποτίμησης ή λογιστικό άνοιγμα διότι η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζει τη σύνταξη των οικονομικών της καταστάσεων (*Madura, 2006*).

Συμπεραίνουμε λοιπόν πως μια εξαγωγική επιχείρηση για να καταπολεμήσει τους κινδύνους που συνδέονται με τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, θα πρέπει να καταφύγει σε κάποιο από τα προγράμματα αντιστάθμισης που θα αναλυθούν παρακάτω.

4.3.1 Συμφωνίες ανταλλαγής συναλλάγματος (cross- currency swaps)

Μια Συμφωνία Ανταλλαγής Συναλλάγματος αποτελεί μια συμφωνία ανάμεσα σε δύο μέλη κατά την οποία το κάθε μέλος πραγματοποιεί περιοδικές πληρωμές στο άλλο, βάση κάποιου επιτοκίου, σε προκαθορισμένες χρονικές στιγμές, οι οποίες πληρωμές όμως γίνονται σε διαφορετικά νομίσματα και όπου, τουλάχιστον στην λήξη υπάρχει πάντα ανταλλαγή κεφαλαίου αν όχι και κατά την ημέρα ενεργοποίησης. Επιπλέον, τα κεφάλαια που ανταλλάσσονται αρχικά είναι περίπου ίσα, βάση της ισοτιμίας κατά τη έναρξη της συμφωνίας. Τα κεφάλαια όμως που ανταλλάσσονται κατά την λήξη της

συμφωνίας δεν είναι απαραίτητο να έχουν την ίδια αξία. Σε μια τέτοια συμφωνία τώρα οι πληρωμές και από τα δύο μέλη μπορεί να είναι βάση σταθερού επιτοκίου (fixed- to fixed ή straight currency swap), βάση κυμαινόμενου επιτοκίου (floating- to floating ή currency basis swap) ή μπορεί το ένα μέλος να πραγματοποιεί πληρωμές βάση σταθερού επιτοκίου και το άλλο μέλος βάση κυμαινόμενου επιτοκίου (fixed- to floating ή currency interest rate swap).

Μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος αποτελεί μια σύνθετη διαδικασία όπου στην πράξη είναι δυσκολότερο να βρεθεί κάποιος αντισυμβαλλόμενος ο οποίος να επιθυμεί ακριβώς το αντίστροφο. Βέβαια οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν κάποιον ενδιάμεσο για να βρει τον αντίστοιχο αντισυμβαλλόμενο. Μέσω μιας τέτοιας συμφωνίας μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να βρει κεφάλαια σε ξένες αγορές, τα οποία θα έχουν χαμηλότερο κόστος και επιπλέον να αντισταθμίσει τον υπάρχοντα κίνδυνο συναλλαγματικών ισοτιμιών στον οποίο και υπόκειται. Από την άλλη όμως ο χρηματοοικονομικός ενδιάμεσος φυσικά πραγματοποιεί κάποιο κέρδος από την συναλλαγή. (Flavell, R. (2002))

4.3.2 Λόγοι χρήσης των συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος

Μέσω μιας συμφωνίας ανταλλαγής συναλλάγματος, όπως προαναφέραμε άλλωστε, μια επιχείρηση μπορεί να βρει κεφάλαια χαμηλότερου κόστους χωρίς να υφίσταται κάποιον κίνδυνο από μια ενδεχόμενη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας τη στιγμή που θα πρέπει να πραγματοποιήσει κάποια πληρωμή.

Αναλυτικότερα, έστω ότι μια επιχείρηση στις Ηνωμένες Πολιτείες μπορεί να δανειστεί από την αγορά της Γερμανίας φθηνότερα από το επιτόκιο δανεισμού στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών. Αν προχωρήσει σε άμεσο δανεισμό, κάθε φορά που θα πραγματοποιεί κάποια πληρωμή σε ευρώ θα υπόκειται στον κίνδυνο να υποτιμηθεί το δολάρια έναντι του ευρώ και να πρέπει να πληρώσει περισσότερα δολάρια. Αν όμως προχωρήσει στην πραγματοποίηση μιας συμφωνίας ανταλλαγής συναλλάγματος τότε μπορεί να εκμεταλλευτεί τα χαμηλότερα επιτόκια της ευρωπαϊκής αγοράς αντισταθμίζοντας ταυτόχρονα τον κίνδυνο των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Μέσω της συμφωνίας αυτής η εταιρία ουσιαστικά δανείζεται με επιτόκιο χαμηλότερο από το τρέχον της αγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών και οι καθαρές, τελικές πληρωμές που πραγματοποιεί είναι σε δολάρια. Βέβαια θα πρέπει το ποσό που αντλήθηκε από την Γερμανική αγορά να είναι ίσο με αυτό της συμφωνίας ανταλλαγής, αν φυσικά επιθυμούμε πλήρη αντιστάθμιση.

Άλλος ένας λόγος που κάποιος θα μπορούσε να προχωρήσει σε μια συμφωνία είναι για να εκμεταλλευτεί την υψηλότερη απόδοση κάποιων επενδύσεων στην ξένη αγορά χωρίς πάλι να αντιμετωπίζει τον κίνδυνο διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Έτσι, μια επιχείρηση θα μπορούσε να επενδύσει σε μια ξένη αγορά και επιπλέον να πραγματοποιήσει μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος έτσι ώστε να αντισταθμίσει τον κίνδυνο που προέρχεται από την μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Πέραν της αντιστάθμισης, κάποια εταιρία θα μπορούσε να πραγματοποιήσει μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος για να αντλήσει κεφάλαια σε ξένο νόμισμα τα οποία και θα επενδύσει στην ξένη αυτή χώρα. Η εταιρία θα μπορούσε να δανειστεί από την χώρα της και έπειτα να πραγματοποιήσει μια συμφωνία όπου θα πραγματοποιεί πληρωμές στο δικό της νόμισμα ενώ θα λαμβάνει στο ξένο.

Παραδείγματος χάρη, αν μια ευρωπαϊκή επιχείρηση θέλει να πραγματοποιήσει μια επένδυση στην Αμερική και ο δανεισμός από την χώρα αυτή είναι αρκετά υψηλού κόστους τότε μπορεί να δανειστεί σε ευρώ από μια ευρωπαϊκή τράπεζα και συγχρόνως να πραγματοποιήσει μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος όπου θα πραγματοποιεί πληρωμές σε ευρώ και θα λαμβάνει σε δολάρια. Βέβαια, θα πρέπει να βρει κάποιον αντισυμβαλλόμενο ο οποίος θέλει το ακριβώς αντίθετο.

4.4.1 Δικαιώματα πάνω σε συνάλλαγμα (FX Calls, puts)

Τα δικαιώματα πάνω σε συνάλλαγμα παρέχουν την δυνατότητα και εκμετάλλευσης της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας προς την κατεύθυνση που είναι συμφέρουσα στην εκάστοτε περίπτωση και προστασία στην περίπτωση που η συναλλαγματική ισοτιμία κινηθεί προς την αντίθετη κατεύθυνση. Βέβαια τα δικαιώματα πάνω σε συνάλλαγμα απαιτούν κάποια αρχική πληρωμή (premium).

Έτσι, μια επιχείρηση η οποία θα πρέπει σε κάποια χρονική στιγμή στο μέλλον να πραγματοποιήσει πληρωμή σε ξένο νόμισμα και θέλει να προστατευτεί από μια ενδεχόμενη ανατίμηση του ξένου νομίσματος, μπορεί να αγοράσει ένα δικαίωμα αγοράς (Long FX Call) βάση του οποίου την χρονική στιγμή που θα πρέπει να πραγματοποιήσει την πληρωμή να έχει την δυνατότητα αγοράς του ξένου νομίσματος σε συγκεκριμένη τιμή. Σε περίπτωση ανατίμησης του ξένου νομίσματος συμφέρει στην επιχείρηση να τηρήσει το δικαίωμα που έχει αγοράσει, αν όμως έχουμε υποτίμηση του ξένου νομίσματος τότε η επιχείρηση δεν θα ασκήσει το δικαίωμα (θα έχει όμως πληρώσει έξι μήνες πριν για την αγορά του δικαιώματος) και θα μπορεί να εκμεταλλευτεί την υποτίμηση του ξένου νομίσματος.

Πέρα της αγοράς δικαιωμάτων οι επιχειρήσεις πουλάνε και δικαιώματα αγοράς (Short FX Call) τα οποία εξασφαλίζουν κάποια έσοδα για αυτές. Όμως έτσι μια επιχείρηση αποκτά την υποχρέωση, αν ο αγοραστής του δικαιώματος το ζητήσει, να προβεί στην μετατροπή του συναλλάγματος σε συγκεκριμένη ισοτιμία η οποία για την επιχείρηση δεν θα είναι πιο συμφέρουσα από αυτήν της αγοράς κατά την λήξη του δικαιώματος.

4.4.2.Currency Collars

Στην περίπτωση των currency collars ο κάτοχος ενός τέτοιου προϊόντος προκειμένου να προφυλαχθεί από ενδεχόμενες διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας αγοράζει δικαίωμα ενός τύπου για να περιορίσει τον κίνδυνο υποτίμησης(ή ανατίμησης) και πουλά δικαίωμα άλλο τύπου για να περιορίσει την πιθανότητα να συμβεί το αντίθετο. Για παράδειγμα, μια ευρωπαϊκή εταιρία η οποία θα λάβει σε κάποιο χρονικό διάστημα ένα ποσό εκφρασμένο σε δολάρια και θέλει να περιορίσει την έκθεση της μέσα σε ένα συγκεκριμένο εύρος μπορεί να αγοράσει ένα δικαίωμα πώλησης βάση του οποίου θα μπορεί να πουλήσει το δολάριο σε ένα κάτω όριο(floor), ακόμη και αν η ισοτιμία πέσει κάτω από αυτό(αν δηλαδή το δολάριο υποτιμηθεί σε σχέση με το ευρώ). Ταυτόχρονα όμως πουλά και ένα δικαίωμα αγοράς στον αντισυμβαλλόμενο βάση του οποίου αυτός μπορεί να αγοράσει το δολάριο το πολύ στο άνω όριο (cap) σε περίπτωση που το δολάριο ξεπεράσει το όριο και ανατιμηθεί σε σχέση με το ευρώ.

4.5. Προθεσμιακά συμβόλαια (FORWARDS)

4.5.1 Outright Forward:

Η συμφωνία αυτή αποτελεί μια απλή προθεσμιακή συμφωνία όπου τα δύο μέλη συμφωνούν για την ανταλλαγή χρηματοροών διαφορετικών νομισμάτων, σε συγκεκριμένη ισοτιμία και σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Η ισοτιμία της συμφωνίας τώρα προκύπτει από την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία και τα επιτόκια των νομισμάτων που εμπλέκονται. Μέσω της συμφωνίας μια εταιρία μπορεί μεν να προστατευτεί από μια δυσμενή μεταβολή της ισοτιμίας αλλά δεν μπορεί να εκμεταλλευτεί μια ευνοϊκή για αυτήν μεταβολή. Από την άλλη η εταιρία μπορεί εκ των προτέρων να γνωρίζει το κόστος μετατροπής και έτσι να σχεδιάσει ακριβέστερα της χρηματοροές της.

Για παράδειγμα, η εταιρία ABΓ με έδρα την Ελλάδα, συμφωνεί από τις 15 Ιανουαρίου 2011, να αγοράσει πρώτες ύλες από την Αυστραλία. Η αγορά αυτή θα γίνει 6 μήνες μετά (15 Ιουλίου 2011). Η αξία των πρώτων υλών ανέρχεται σε 10,800,000 AUD. Η ισοτιμία Spot (15 Ιανουαρίου 2011) EUR/AUD, στην διατραπεζική αγορά είναι 1.8055. Η διαφορά των ισοτιμιών των δύο νομισμάτων για διάρκεια 6 μηνών είναι 181 Points. Η μελλοντική ισοτιμία EUR/AUD διαμορφώνεται στο 1.8236. Συνεπώς, 6 μήνες μετά θα πρέπει να πληρώσει 5,922,351.39 EUR για να εισπράξει 10,800,000 AUD. (*John C. Hull, 2000*)

4.5.2 Better than Forward

Εδώ η ισοτιμία που συμφωνείται είναι ευνοϊκότερη για μια εταιρία σε σχέση με αυτήν που προσφέρεται από μια τράπεζα στην προηγούμενη συμφωνία. Όμως, σε περίπτωση που η ισοτιμία κινηθεί πέρα από ένα προσυμφωνημένο όριο, η συμφωνία ακυρώνεται. Έτσι, αν το όριο ξεπεραστεί η εταιρία βρίσκεται ξανά εκτεθειμένη στον συναλλαγματικό κίνδυνο. (*John C. Hull, 2000*)

4.5.3 Leveraged better than Forward

Η ισοτιμία και σε αυτήν την περίπτωση είναι ευνοϊκότερη για την εταιρία. Η συμφωνία επίσης ακυρώνεται αν η ισοτιμία ξεπεράσει κάποιο προσυμφωνημένο όριο

ενώ αν στη λήξη της συμφωνίας η τρέχουσα ισοτιμία βρεθεί σε χαμηλότερα επίπεδα από την προθεσμιακή τιμή της συμφωνίας η εταιρία θα πρέπει να παραχώσει μεγαλύτερο ποσό στην συμφωνημένη ισοτιμία. Έτσι και εδώ στην περίπτωση που ξεπεραστεί το όριο απενεργοποίησης η εταιρία βρίσκεται ξανά εκτεθειμένη στον συναλλαγματικό κίνδυνο και επιπλέον υφίσταται το ενδεχόμενο αύξησης του ποσού μετατροπής. (*John C. Hull, 2000*).

4.5.4 Reverse trigger Forward

Εδώ μια εταιρία μπορεί να επωφεληθεί από μια μετακίνηση της ισοτιμίας προς την κατεύθυνση που την συμφέρει. Όμως, η προθεσμιακή ισοτιμία της συναλλαγής τίθεται σε επίπεδα υψηλότερα από την τρέχουσα αλλά και την προθεσμιακή. Ακόμη, αν η ισοτιμία μετακινηθεί κάτω από ένα όριο η εταιρία δεν θα μπορεί πλέον να χρησιμοποιεί την ευνοϊκή για αυτήν ισοτιμία αλλά την προθεσμιακή τιμή συναλλαγής. Για να γίνει πιο κατανοητό το παραπάνω, έστω ότι η συμφωνία έχει λήξη έξι μηνών, αν σε έξι μήνες η ισοτιμία κυμαίνεται ανάμεσα σε αυτήν της συμφωνίας και του κάτω ορίου η εταιρία μπορεί να μετατρέψει τα δολάρια βάση της τότε τρέχουσας ισοτιμίας, αν η ισοτιμία σε έξι μήνες πέσει κάτω από όριο τότε η εταιρία θα μετατρέψει δολάρια σε ευρώ βάση ισοτιμίας ίσης με την προθεσμιακή τιμή συναλλαγής. Αν τώρα η ισοτιμία είναι υψηλότερη από αυτήν της προθεσμιακής συμφωνίας τότε η εταιρία θα μετατρέψει δολάρια σε ευρώ βάση της προθεσμιακή τιμή συναλλαγής ισοτιμίας. (*John C. Hull, 2000*)

4.5.5 Resurrecting fade-in Forward

Εδώ πρόκειται για μια σειρά συναλλαγματικών πράξεων, όπου υπάρχει μια ενιαία ισοτιμία σημαντικά ευνοϊκότερη της απλής προθεσμιακής συναλλαγής. Η ισοτιμία αυτή όμως ισχύει όσο η διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας κινείται εντός προκαθορισμένων ορίων. Κάθε ημερομηνία που η ισοτιμία βρίσκεται εκτός ορίων η συναλλαγή δεν εκτελείται.

Έστω ότι η συμφωνία λήγει σε έξι μήνες, οι συναλλαγματικές πράξεις είναι εβδομαδιαίες και η ημερομηνία παρατήρησης είναι η πρώτη εργάσιμη κάθε εβδομάδος, αν τώρα η τρέχουσα ισοτιμία κατά την ημερομηνία παρατήρησης είναι χαμηλότερη του ορίου απενεργοποίησης η είσπραξη σε ευρώ γίνεται βάση της

προθεσμιακής τιμής της συναλλαγής ενώ κάθε εβδομάδα που η τρέχουσα ισοτιμία είναι υψηλότερη του άνω ορίου η συναλλαγή δεν εκτελείται (*Hull, 2000*).

4.5.6. Reset Forward

Στην συμφωνία αυτή το νόμισμα της εταιρίας μετατρέπεται στο επιθυμητό σε ισοτιμία ευνοϊκότερη μιας απλής προθεσμιακής συμφωνίας, όσο όμως η διακύμανση της ισοτιμίας παραμένει εντός προσυμφωνημένων ορίων, ενώ μεταβάλλεται σε συγκεκριμένη δυσμενέστερη ισοτιμία αν κυμανθεί εκτός ορίων κατά την διάρκεια της συναλλαγής (*Hull, 2000*).

4.5.7 Flexible Forward

Στην συμφωνία αυτή η εταιρία μπορεί να μετατρέψει το νόμισμα στο επιθυμητό μέσα σε ένα προσυμφωνηθέν διάστημα και όχι σε μόνο σε συγκεκριμένη ημερομηνία, ανάλογα πάντα με τις ανάγκες της (*Hull, 2000*).

4.5.8. Participating Forward

Η προθεσμιακή τιμή συναλλαγής στην περίπτωση αυτή είναι υψηλότερη από ότι σε ένα απλό προθεσμιακό συμβόλαιο καθώς η εταιρία μπορεί να μετατρέψει μέρος του συνολικού ποσού σε ευνοϊκότερη ισοτιμία, εφόσον βέβαια η ισοτιμία μετακινηθεί στην κατεύθυνση που είναι και ευνοϊκή για την εταιρία.

Παραδείγματος χάρη, η εταιρία έχει την δυνατότητα, εφόσον η ισοτιμία πέσει και το δολάριο ανατιμηθεί, να μετατρέψει έστω 25% του συνολικού ποσού από δολάρια σε ευρώ βάση της ευνοϊκής ισοτιμίας ενώ το υπόλοιπο 75% βάση της προθεσμιακής τιμής συναλλαγής. Ακόμη, η εταιρία έχει το δικαίωμα μετατροπής του συνολικού ποσού βάση της προθεσμιακής τιμής συναλλαγής αν κατά την λήξη του συμβολαίου η τρέχουσα ισοτιμία είναι δυσμενέστερη της προθεσμιακής τιμής συναλλαγής. Ωστόσο, αν κατά την διάρκεια του συμβολαίου αυτού η τρέχουσα ισοτιμία φτάσει να είναι ίση ή υψηλότερη της προθεσμιακής τιμής συναλλαγής η εταιρία έχει το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να μετατρέψει το συνολικό ποσό στην ισοτιμία που έχει συμφωνηθεί. (*Hull, 2000*).

4.6. Συμπεράσματα

Τα προγράμματα αντιστάθμισης επιδιώκουν να ελαττώσουν ή να εξουδετερώσουν τον κίνδυνο που προκύπτει από μια θέση εκφρασμένη σε ξένο νόμισμα. Όταν μια εξαγωγική εταιρεία επιχειρεί κάποιο συναλλαγματικό άνοιγμα χρησιμοποιώντας κάποιο από τα προγράμματα αντιστάθμισης, τότε είναι δυνατό να επέλθουν ζημίες, αλλά μόνο μέχρι κάποιο «πάτωμα» μέγιστης ζημίας, ενώ παράλληλα υπάρχει η πιθανότητα κάποιου κέρδους.

Για να καταπολεμήσουν οι επιχειρήσεις τους κινδύνους που συνδέονται με τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών χρησιμοποιούν μια ολόκληρη σειρά από όργανα. Η αντιμετώπιση του συναλλαγματικού κινδύνου μπορεί να γίνει μέσω συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος είτε μέσω κάποιων δικαιωμάτων αλλά και είδη προθεσμιακών συμβολαίων. Τα προγράμματα αντιστάθμισης προσφέρουν μια σειρά εργαλείων που δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να μειώσουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Συμπεράσματα

Οι βασικές αρχές καθορισμού της τιμής σε μια αγορά του εξωτερικού είναι ίδιες με αυτές στον καθορισμό της τιμής στην αγορά εσωτερικού, με τη διαφορά ότι οι παράγοντες που θα πρέπει να υπολογίσει κανείς είναι πιο πολύπλοκοι. Η τιμολογιακή πολιτική που θα ακολουθηθεί επηρεάζεται α) από την ίδια την επιχείρηση, β) από ιδιαίτερους παράγοντες του περιβάλλοντος όπως και γ) από διάφορες χρηματοοικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην ξένη χώρα.

Τα βασικά στάδια στη διαδικασία τιμολόγησης μιας εξαγωγικής επιχείρησης είναι κοινά με αυτά μιας επιχείρησης που δραστηριοποιείται στο εσωτερικό. Παρόλα αυτά ο απλός υπολογισμός της τιμής ενός προϊόντος βάση μόνο από τα κόστη παραγωγής και μεταφοράς δεν είναι αρκετό. Στο σύγχρονο διεθνές περιβάλλον μια εξαγωγική επιχείρηση καθορίζοντας την τιμή του προϊόντος της, εκτός από το έργο του υπολογισμού του κόστους παραγωγής και μεταφοράς, είναι επιφορτισμένη και με το δυσκολότερο έργο της εκτίμησης της πιθανότητας και του χρόνου εκδήλωσης διαφορετικών αντιδράσεων από πλευράς διεθνούς ανταγωνισμού αλλά και διάφορων χρηματοοικονομικών και συναλλαγματικών κινδύνων.

Βέβαια μόνο με το όνομα «κίνδυνος» υπονοείται ότι δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων η εξέλιξη της αξίας ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου μελλοντικά. Άρα το έργο της εκτίμησης και της πρόβλεψης από μια εξαγωγική επιχείρηση είναι ιδιαίτερα δύσκολο. Για να γίνει αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων από μια εξαγωγική επιχείρηση θα πρέπει να γίνει κατανοητό τι είδους κινδύνους κρύβει ένα συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό αγαθό και να βρεθούν επαρκείς και αποτελεσματικοί μέθοδοι έτσι ώστε να μετρηθούν και να εκτιμηθούν οι κίνδυνοι αυτοί.

Για την αντιστάθμιση αυτών των κινδύνων έχουν δημιουργηθεί τα προγράμματα αντιστάθμισης συναλλαγματικού κινδύνου που επιδιώκουν να ελαττώσουν ή να εξουδετερώσουν τον κίνδυνο που προκύπτει από μια θέση εκφρασμένη σε ξένο νόμισμα. Τα προγράμματα αυτά είναι πολλά, με σκοπό να καλύψουν όλο το φάσμα των αναγκών των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Όταν μια εξαγωγική εταιρεία επιχειρεί κάποιο συναλλαγματικό άνοιγμα χρησιμοποιώντας κάποιο από τα προγράμματα

αντιστάθμισης, τότε είναι δυνατό να επέλθουν ζημίες, αλλά μόνο μέχρι κάποιο «πάτωμα» μέγιστης ζημίας, ενώ παράλληλα υπάρχει η πιθανότητα κάποιου κέρδους.

Μια εξαγωγική επιχείρηση, εφόσον μετρήσει και εκτιμήσει τους εκάστοτε συναλλαγματικούς κινδύνους, τότε μπορεί να καταφύγει στο κατάλληλο πρόγραμμα αντιστάθμισής που ταιριάζει καλύτερα στις ανάγκες της.

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, πως μια εξαγωγική επιχείρηση που χρησιμοποιεί κάποιο από αυτά τα προγράμματα αντιστάθμισης συναλλαγματικού κινδύνου έχει πολύ μικρότερες πιθανότητες για ζημίες και αν υπάρξουν τελικά ζημίες αυτές θα είναι ελεγχόμενες. Άρα, απαλλαγμένη από τον φόβο του συναλλαγματικού κινδύνου η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει αποτελεσματική εξαγωγική τιμολόγηση, η οποία αποτελεί ένα από τα βασικά στοιχεία των ενεργειών μάρκετινγκ της επιχείρησης και είναι το κλειδί για την κερδοφορία κάθε εγχειρήματος.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

- 1 Adcock, D., Bradfield, R., Halborg, A. and Ross, C. (1998), *Marketing: Principles and Practice*, 3rd Eds, Pitman Publishing, Kent.
- 2 Allayannis, Ihrig, και Weston, (2001), *Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies*
- 3 Arnold, D.R. and Hoffman, K.D. and McCormick, J. (1989), «Service Pricing: A Differentiation Premium Approach», *The Journal of Services Marketing*,
- 4 Baron, S. and Harris, K. (1995), *Services Marketing: Text and Cases*,
- 5 Barton, Shenkir, και Walker, (2002), *Enterprise Risk Management*
- 6 Carson, D., Gilmore, A. Cummins, D., O'Donnell, A. and Grant, K. (1998), «Price Setting in SMEs: Some Empirical Findings», *Journal of Product and Brand Management*,
- 7 Caouette, J.B. Altman, E.I. Narayanan, P. (1998) “*Managing Credit Risk: the next great financial challenge*”
- 8
- 9 Cateora, P.R. and Ghauri, P.N. (2000), *International Marketing: A European Edition*, McGraw-Hill, London.
- 10 Chen, I.J., Gupta, A. and Rom, W. (1994), «A Study of Price and Quality in Service Operations, *International Journal of Service Industry Management*,
- 11 Cooper, R.C. and Kaplan, R.S. (1991), «Profit Priorities from Activity-Based Costing», *Harvard Business Review*.
- 12 Cunningham, D. and Hornby, W. (1994), «Pricing Decisions in Small Firms: Theory and Practice», *Management Decision*.
- 13 Diamantopoulos, D. (1991), «Pricing: Theory and Evidence-A Literature Review», in Baker, M.J., *Perspectives on Marketing Management*.
- 14 Diller, H. and Bukhari, I. (1994), «Pricing Conditions in the European Common Market», *European Management Journal*,
- 15 Flavell, R. (2002), *Swaps and Other Derivatives*
- 16 Fraedrich, J. and Ferrell, O.C. (1992), «Cognitive Consistency of Marketing Managers in Ethical Situations», *Journal of the Academy of Marketing Science*.

- 17 Ghymn, K., Liesch, P. and Mattsson, M. (1999) «Australian Import Managers' Purchasing Decision Behavior: An Empirical Study», *International Marketing Review*.
- 18 Hoffman, K.D. and Bateson, J.E.G. (1997), *Essentials of Services Marketing*, The Dryden Press, Orlando.
- 19 John C. Hull, (2000), *Options, Futures and other Derivatives*
- 20 Jorion, Philippe, *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 2001
- 21 Kotabe, M. and Helsen, K. (2001), *Global Marketing Management*.
- 22 Laurent L Jacque ,(1981). *Management of Foreign Exchange Risk*
- 23 Levi M. D. (2005), *International Finance*
- 24 Madura, (1989), *International Financial Management*
- 25 Mitra, K. and Capella, L.M. (1997), «*Strategic Pricing Differentiation in Services: A Re-Examination*», *Journal of Services Marketing*.
- 26 Myers, M.B. (1997), «The Pricing of Export Products: Why Aren't Managers Satisfied with the Results?» *Journal of World Business*.
- 27 Myers, M.B., Cavusgil, S.T. and Diamantopoulos, A. (2002), «Antecedents and Actions of Export Pricing Strategy: A Conceptual Framework and Research Propositions», *European Journal of Marketing*.
- 28 Nagle, T.T. and Holden, R.K. (1995), *The Strategy and Tactics of Pricing*, Prentice-Hall.
- 29 Palmer, A. (2000), *Principles of Marketing*, Oxford University Press.
- 30 Porter, M. (1980), *Competitive Strategy*, New York, Free Press.
- 31 O' Reilly, J.A. (1985), *International Marketing*, McDonald and Evans, Yorkshire.
- 32 Saunders, A (1999) "Credit Risk Measurement.
- 33 Oxelheim & Wihlborg, (1987), *International risks and opportunities for the corporation*
- 34 Schlissel, M.R. and Chasin, J. (1991), «Pricing of Services: An Interdisciplinary Review», *Services Industries Journal*.
- 35 Tse, A.C.B. (2001), «How Much More Are Consumers Willing to Pay For A Higher Level of A Service? A Preliminary Survey», *Journal of Services Marketing*.
- 36 Tzokas, N., Hart, S., Argouslidis, P. and Saren, M. (2000), «Industrial Export Pricing Practices in the UK», *Industrial Marketing Management*.

- 37 Walker, O.C., Boyd, H.W. and Larreche, J. (1999), *Marketing Strategy: Planning and Implementation*, Mc-Graw Hill, New York.
- 38 Zeithaml, V.A. and Bitner, M.J. (1996), *Services Marketing*, McGraw-Hill, Singapore.

Ελληνική

- 1 Παπαδάκης, Β. (1998), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Μπένος, Αθήνα.
- 2 Σιώμοκος, Γ. (1994), *Συμπεριφορά Καταναλωτή και Στρατηγική Μάρκετινγκ*, Σταμούλης, Αθήνα.