

# Brigham, Ehrhardt & Fox

## **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ**

### **ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ**



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 21

## Διεθνής Χρηματοοικονομική Διοίκηση



# Θέματα Κεφαλαίου

- Παράγοντες που διαχωρίζουν τη διεθνή χρηματοοικονομική διοίκηση
- Συναλλαγματικές ισοτιμίες και εμπόριο
- Διεθνές νομισματικό σύστημα
- Διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές
- Ειδικά χαρακτηριστικά της διεθνούς χρηματοοικονομικής διοίκησης

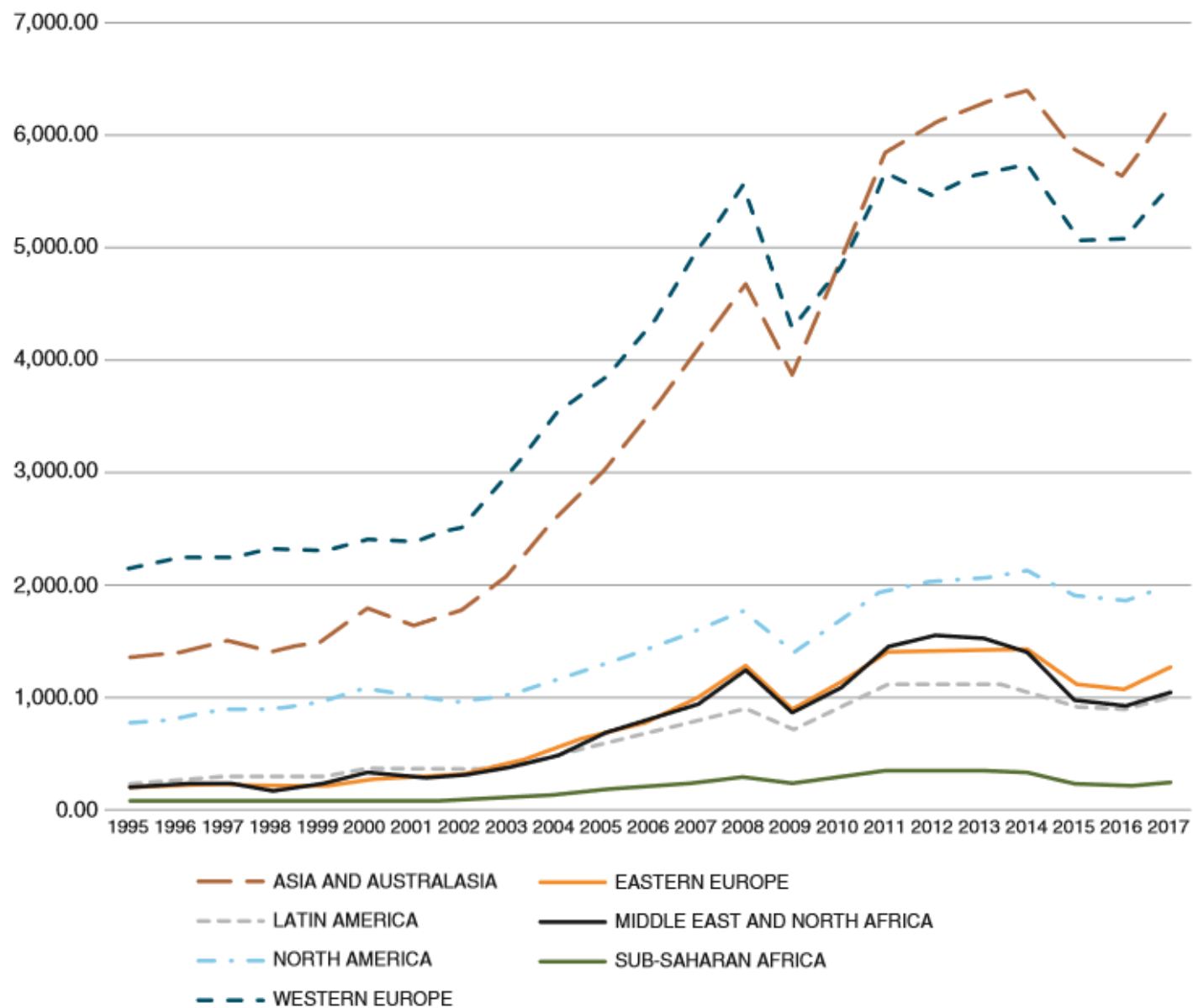
# Πολυεθνικές ή Παγκόσμιες Εταιρίες

- Οι όροι **πολυεθνικές εταιρίες** (*multinational corporations*), **διεθνικές εταιρίες** (*transnational corporations*) και **παγκόσμιες εταιρίες** (*global corporations*) χρησιμοποιούνται για να περιγράψουν τις επιχειρήσεις που λειτουργούν σε πολλές χώρες και αναφέρονται σε ενοποιημένη λογιστική βάση

# Πολυεθνικές ή Παγκόσμιες Εταιρίες

- 1. Διεύρυνση των αγορών τους.
- 2. Αναζήτηση νέων πρώτων υλών.
- 3. Αναζήτηση νέων τεχνολογιών.
- 4. Αναζήτηση αποτελεσματικών μεθόδων παραγωγής.
- 5. Αποφυγή πολιτικών και ρυθμιστικών εμποδίων.
- 6. Διαφοροποίηση.

Exports (\$billion)



Source: EIU

# Διεθνής Χρηματοοικονομική Διοίκηση Έναντι Εγχώριας

- 1. Διαφορετικά νομίσματα.
- 2. Οικονομικές και νομικές επιπτώσεις.
- 3. Γλωσσικές διαφορές.
- 4. Πολιτισμικές διαφορές.
- 5. Ο ρόλος του κράτους.
- 6. Ο ρόλος του κράτους..

# Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

- Ζεύγη νομισμάτων:
- $EUR/JPY = 134$  σημαίνει 134 γην ανά ευρώ.  
Η κλασματική έκφραση» / δεν σημαίνει διαίρεση
- Η αναφορά έχει μια βάση (ανά μονάδα νομίσματος).
- και όρο (ποσό ξένου νομίσματος ανά βάση)



# Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

- Το **εγχώριο** ή **εθνικό νόμισμα** εξαρτάται από το πλαίσιο αναφοράς
- Στην **άμεση αναφορά** η συναλλαγματική ισοτιμία αναφέρεται ως η ποσότητα του εγχωρίου νομίσματος για μια δεδομένη ποσότητα του ξένου νομίσματος.
- Μια **έμμεση αναφορά** είναι το αντίστροφο της άμεσης και δείχνει τον αριθμό των μονάδων του ξένου νομίσματος - συναλλάγματος για μια μονάδα εγχωρίου.

# Μετατροπή Νομισμάτων

$$V_{FCFE} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t}$$

Σημειώνεται η σχέση μεταξύ των δυο αναφορών:

Άμεση αναφορά = 1/έμμεση αναφορά

π.χ. από τον Πίνακα 21-1

GBP/EUR σημαίνει €1,3501 = £1

Αν διαιρέσουμε και τις δυο πλευρές με 1,3501 θα έχουμε

$$£1/1,3501 = €1,3501/1$$

και έτσι

EUR/GBP σημαίνει £0,7407 = €1

# Τιμές Προσφοράς και Πώλησης

- Η **τιμή προσφοράς** ή **ισοτιμία αγοράς** ή **τιμή αγοράς** (*bid rate*) είναι η τιμή στην οποία η τράπεζα αγοράζει το νόμισμα .
- Η **ισοτιμία πώλησης** ή **τιμή πώλησης** (*ask rate*) είναι η τιμή στην οποία η τράπεζα πουλάει το νόμισμα.

# Σταυροειδείς Ισοτιμίες

- Με την βοήθεια εξισώσεων: Σας δίδονται οι παρακάτω ισοτιμίες και υπολογίστε τις σταυροειδείς ισοτιμίες exchange rate.
- ZAR/USD 0,08
- USD/SAK 8,26
- Ποια είναι η σταυροειδής ισοτιμία;
- Δημιουργήστε μια κοινή βάση
- USD/ZAR 12,5 and
- USD/SAK 8,26.
- $12.5 \text{ ZAR} = 8,26 \text{ SAK}$  (διαιρέστε και τις δυο πλευρές με 8,26)
- SAK/ZAR 1,5133

Καταλήγουμε με **\$110**

ΒΗΜΑ 1: Ξεκινάμε με **\$100**

ZAR/USD 0,08  
 $0,08\text{USD} = 1\text{ZAR}$

USD/SEK 8,26  
 $8,26\text{ SEK} = 1\text{USD}$

ΒΗΜΑ 4: Μετατροπή σε USD

$$\frac{826}{0,60} = \mathbf{1377\text{ ZAR}}$$

ZAR

ΒΗΜΑ 3: Μετατροπή σε ZAR

ZAR/SEK 0,60  
 $0,60\text{ SEK} = 1\text{ZAR}$

ΒΗΜΑ 2: Μετατροπή σε SEK

SEK **826 SEK**

## ΓΡΑΦΗΜΑ 21.2

Τριγωνικό Αρμπιτράζ μεταξύ Ραντ Νοτίου Αφρικής (ZAR), Σουηδικής Κορώνας (SEK) και Αμερικανικού Δολαρίου (USD)

# Συναλλαγματικές Ισοτιμίες, Διεθνές Εμπόριο και Επενδύσεις

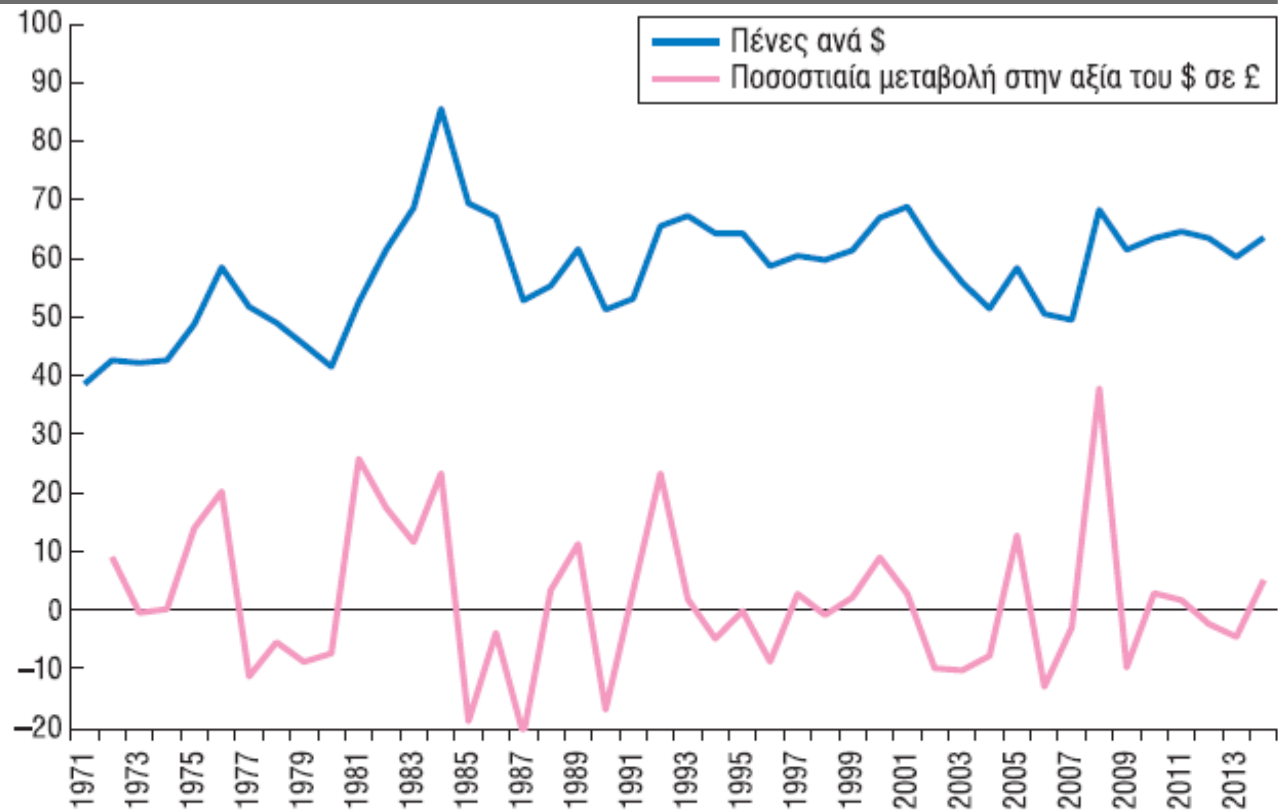
	£	Σχόλια
<b>Τρέχουσες Συναλλαγές</b>		
Εξαγωγές	70	Δημιουργεί ζήτηση για £ από ξένα νομίσματα
Εισαγωγές	100	Δημιουργεί προσφορά £ για αγορά ξένων νομισμάτων
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	(30)	Αρνητικό = καθαρή προσφορά £ για ξένα νομίσματα
<b>Χρηματοοικονομικές Συναλλαγές</b>		
Επενδύσεις εντός της χώρας	60	Δημιουργεί ζήτηση για £ από ξένα νομίσματα
Επενδύσεις εκτός της χώρας	(28)	Δημιουργεί προσφορά £ για αγορά ξένων νομισμάτων
Σφάλματα	(2)	Τα αριθμητικά δεδομένα είναι εκτιμήσεις και επομένως υπάρχουν σφάλματα λόγω...
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	30	Το άθροισμα των δύο ισοζυγίων πρέπει να είναι μηδέν

## ΠΙΝΑΚΑΣ 21.2

Απλοποιημένο Παράδειγμα Ισοζυγίου Πληρωμών

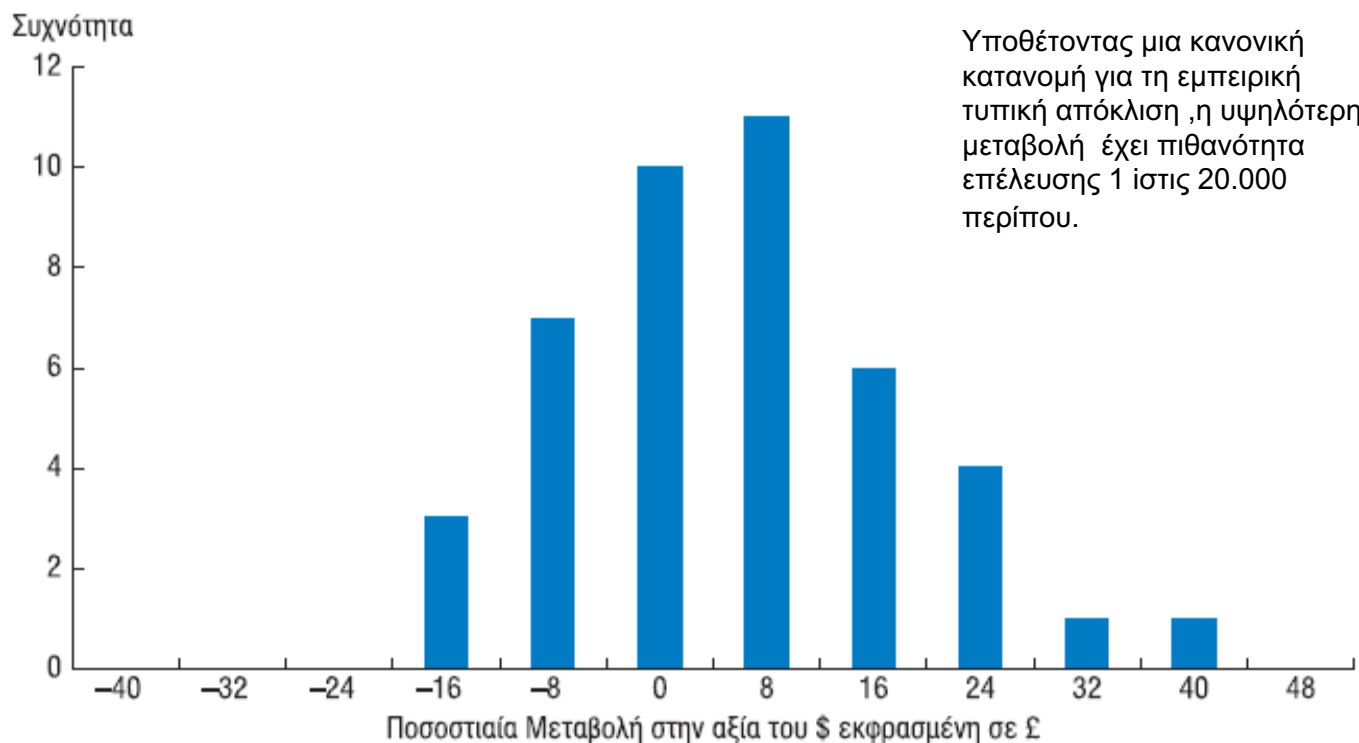
# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές

## ■ Ελεύθερα ή Ανεξάρτητα Κυμαινόμενες Ισοτιμίες



Πηγή: IMF International Financial Statistics SN 4772, <http://discover.ukdataservice.ac.uk/>.

# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές



Πηγή: IMF International Financial Statistics SN 4772, 1948-2015, International Monetary Fund.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 21.4

Κατανομή Ποσοστιαίας Μεταβολής στην Ετήσια Ισοτιμία Στερλίνας-Δολαρίου για την περίοδο 1971-2014



# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές – Ανατίμηση και Υποτίμηση

- **Αυτό που έχει σημασία είναι η μεταβολής της αξίας του νομίσματος όχι η ονομαστική του αξία**

αρχική αξία = EUR/USD = 1,25 , δηλ. 1 ευρώ αγοράζει 1,25 δολάρια  
τελική αξία = EUR/USD = 1,50 , δηλ. 1 ευρώ αγοράζει 1,50 δολάρια  
μεταβολή αξίας ευρώ =  $1,50 - 1,25 / 1,50 = 0,20 = 20\%$

—

όχι ίσα και  
αντίθετα  
λόγω του  
παραδόξου  
του Siegal

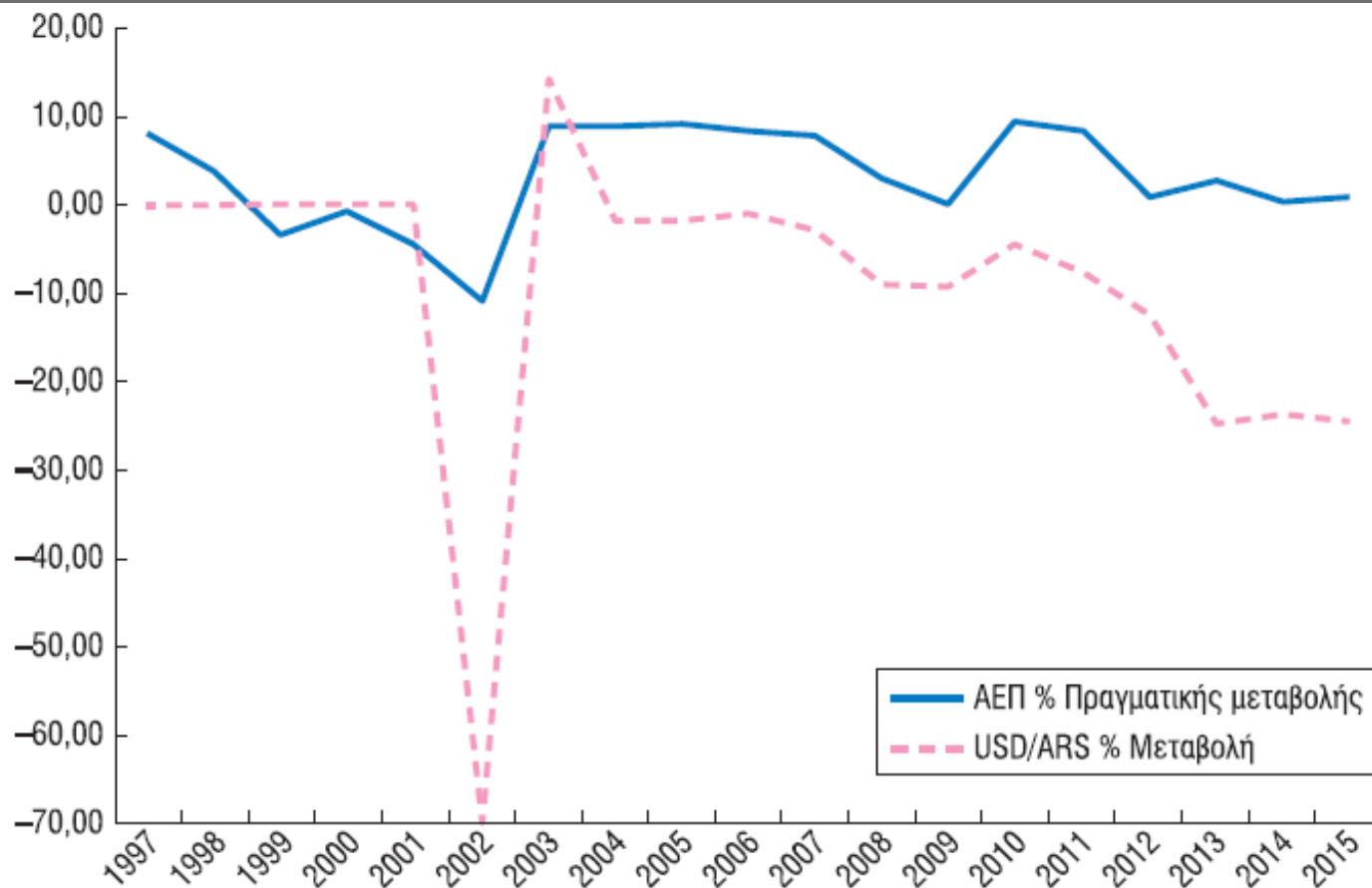
αρχική αξία = EUR/USD = 1,25 , δηλ. USD/ EUR =  $1 / 1,25 = 0,8$   
τελική αξία = EUR/USD = 1,50 , δηλ. USD/ EUR =  $1 / 1,5 = 0,6667$   
μεταβολή αξίας ευρώ =  $0,6667 - 0,80 / 0,80 = -0,1667 = -16,7\%$

—

# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές-

- Ελεγχόμενες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες
  - Ζώνες μαλακών νομισμάτων
  - Σχετικά μικρό μέγεθος κρατικών συναλλαγματικών αποθεμάτων
- Συνδεδεμένες Συναλλαγματικές Ισοτιμίες
  - Κίνδυνος δραματικών υποτιμήσεων
    - Αργεντινή 2002
    - Μεξικό 1994
    - Ελβετία 2015 (ανατίμηση)

# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές-



Πηγή: ΕΙΥ

## ΓΡΑΦΗΜΑ 21.5

Ποσοστιαία Μεταβολή της Αξίας του Πέσο Αργεντινής και Ποσοστιαία Μεταβολή του ΑΕΠ

# Το Διεθνές Νομισματικό Σύστημα και Συναλλαγματικές Πολιτικές-

- *Μετατρέψιμοι τίτλοι έναντι μη-μετατρέψιμων*
  - Ορισμένα κράτη καθορίζουν τη ισοτιμία του νομίσματος τους, αλλά δεν επιτρέπουν την διαπραγμάτευση του στις παγκόσμιες αγορές. Παράδειγμα το κινέζικο γουάν.
- *Τοπικό Νόμισμα*
  - Ορισμένες χώρες δεν έχουν ξεχωριστό εθνικό νόμισμα αλλά χρησιμοποιούν εκείνο άλλου κράτους.
  - Το Εκουαδόρ χρησιμοποιεί το αμερικάνικο δολάριο από το 2000

# Συναλλαγές σε Ξένα Νομίσματα

## ■ Τρέχουσες και Προθεσμιακές Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Τρέχουσες και Προθεσμιακές Συναλλαγματικές ισοτιμίες , \$1 αγοράζει.....

Νόμισμα	Τρέχουσες	30 Ημερών	60 Ημερών	90 Ημερών	Νόμισμα με Υπερτίμημα η με Έκπτωση
Βρετανία (στερλίνα)	0,6322	0,6323	0,6235	0,6328	Έκπτωση
Καναδάς (δολάριο)	1.0160	1,0200	1,0200	1,0300	Έκπτωση
Ιαπωνία (γιεν)	79,0100	78,9400	78,9400	78,800	Υπερτίμημα
Ελβετία (φράγκο)	0,9398	0,9394	0,9384	0,9363	Υπερτίμημα

Πηγή: The Wall Street Journal, <http://online.wsj.com>, May 19, 2012

# Συναλλαγές σε Ξένα Νομίσματα

## ■ Καλυμμένη Ισοδυναμία Επιτοκίων



ΓΡΑΦΗΜΑ 21.6

Υπολογισμός Προθεσμιικών Ισοτιμιών με την Βοήθεια της Εξισορροπητικής Κερδοσκοπίας

# Το Διεθνές Φαινόμενο του Fisher ή η Ακάλυπτη Ισοδυναμία των Επιτοκίων

- Η ακάλυπτη ισοδυναμία των επιτοκίων ακολουθεί τη ίδια διαδικασία με την καλυμμένη ισοδυναμία αλλά η προθεσμιακή μετατροπή γίνεται με την αναμενόμενη τρέχουσα ισοτιμία

Επένδυση \$A στο εσωτερικό = Επένδυση £A στο εξωτερικό

$$£A \times (1 + i_h) = \frac{£A \times s_T \times (1 + i_f)}{s_t}$$

Όπου  $s_t$  = αξία μιας μονάδας ξένου νομίσματός στην αρχή της περιόδου

$s_T$  = αξία μιας μονάδας ξένου νομίσματος στο τέλος της περιόδου Σημειώνεται ότι διαιρούμε με την ισοτιμία αρχής και πολλαπλασιάζουμε με την ισοτιμία τέλους

$i_h$  και  $i_f$  = εγχώρια και ξένα επιτόκια αντίστοιχα

# Το Διεθνές Φαινόμενο του Fisher ή η Ακάλυπτη Ισοδυναμία των Επιτοκίων

- Από το προηγούμενο προκύπτει η παρακάτω εξίσωση της ισοδυναμίας των επιτοκίων:

$$e_f = \frac{1 + i_h}{1 + i_f} - 1 \approx i_h - i_f \text{ για μικρές τιμές του } i$$

- Όπου  $e_f$  είναι η μεταβολή της μονάδας του ξένου νομίσματος



# Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης

$$e_f = \frac{1 + infl_h}{1 + infl_f} - 1$$

$$\approx infl_h - infl_f \quad \text{Για μικρές διαφορές στον πληθωρισμό}$$

# Ακάλυπτη Ισοδυναμία των Επιτοκίων και Ισοδυναμία Αγοραστικής Δύναμης

	Μεγάλη Βρετανία	Η.Π.Α	Διαφορά
Πραγματικό επιτόκιο πλέον πληθωρισμός	$1\frac{3}{4}\%$ $4\frac{1}{2}\%$	$1\frac{3}{4}\%$ $1\frac{1}{2}\%$	$0\%$ $3\%$
= επιτόκιο	$6\frac{1}{4}\%$	$3\frac{1}{4}\%$	$3\%$

Ο μόνος λόγος για τις  
διαφορές στα επιτόκια  
είναι η διαφορά στον  
πληθωρισμό;

Χώρα	Επιτόκιο %	Πληθωρισμός	Χώρα	Επιτόκιο %	Πληθωρισμός
<b>Γκάμα</b>	15	17,3	<b>Τουρκία</b>	7,5	7,14
<b>Μαλάουι</b>	25	23	<b>Ινδία</b>	7,25	3,66
<b>Αργεντινή</b>	23,86	14,7	<b>Ισλανδία</b>	6,25	1,9
<b>Γκάμπια</b>	23	7,1	<b>Νότιος Αφρική</b>	6	4,6
<b>Ουκρανία</b>	22	52,8	<b>Κίνα</b>	4,6	2,0
<b>Ιράν</b>	21	14,2	<b>Αυστραλία</b>	2	1,5
<b>Ουγκάντα</b>	16	4,8	<b>Νορβηγία</b>	0,75	2
<b>Νιγηρία</b>	13	9,3	<b>Μεγάλη Βρετανία</b>	0,5	0,2
<b>Τανζανία</b>	12	6,4	<b>Η.Π.Α</b>	0,25	0,2
<b>Ζιμπάμπουε</b>	11,94	-2,77	<b>Ζώνη Ευρώ</b>	0,05	0,1
<b>Κένυα</b>	11,5	5,84	<b>Βουλγαρία</b>	0,01	0
<b>Γουινέα</b>	11	8,3	<b>Ιαπωνία</b>	0	0,2
<b>Ρωσία</b>	11	15,8	<b>Σουηδία</b>	-0,35	-0,2
<b>Αγκόλα</b>	10,5	11,01	<b>Δανία</b>	-0,75	0,5
<b>Αίγυπτος</b>	8,75	7,9	<b>Ελβετία</b>	-0,75	-1,4
<b>Μοζαμβίκη</b>	7,5	2,28			

Πηγή: Trading Economics, <http://www.tradindeconomics.com/>

## ΠΙΝΑΚΑΣ 21.5

Επιτόκια και Πληθωρισμός, 28 Σεπτεμβρίου 2015

# Άλλες Αιτίες για τις Μεταβολές των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

- ***Το υπόδειγμα της ισορροπίας του χαρτοφυλακίου.***  
Το υπόδειγμα αυτό βασίζεται στην κινητικότητα του χρηματικού κεφαλαίου, δηλ. στην ικανότητα των επενδυτών να επενδύουν σε ομόλογα και μετοχές ξένων χωρών. Οι επενδυτές, ειδικότερα τα μεγάλα συνταξιοδοτικά ταμεία, επιδιώκουν την καλύτερη δυνατή απόδοση για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Αυτό σημαίνει πως κάθε μεταβολή στις προσδοκίες κινδύνου-απόδοσης θα είναι μια ευκαιρία επανεξισορρόπησης των χαρτοφυλακίων τους
- ***Ανισορροπίες ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών..***

# Άλλες Αιτίες για τις Μεταβολές των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

- **Κρατικός έλεγχος.**
- Η **μεταβολή των προσδοκιών** που συντελείται μετά την ανακοίνωση ειδήσεων
- Μια χώρα με **αυξανόμενο εισόδημα**

# Αγορά Ευρωδολαρίων

- Το *Ευρωδολάριο* είναι ένα δολάριο κατατεθειμένο σε μια τράπεζα εκτός Η.Π.Α.
- Υπάρχουν όπως και άλλα νομίσματα που είναι κατατεθειμένα έξω από τη χώρα της έκδοσης τους όπως στερλίνες, ευρώ, ελβετικά φράγκα , ιαπωνικά γιεν κλπ.. Ο χειρισμός των νομισμάτων αυτών είναι ο ίδιος ακριβώς με εκείνον των ευρωδολαρίων
- Τα ευρωδολάρια απολαμβάνουν μικρότερα περιθώρια από το δολάριο.

# Διεθνείς Αγορές Ομολόγων

- Κάθε ομόλογο που πωλείται έξω από την χώρα προέλευσης του δανειολήπτη καλείται διεθνές ομόλογο.
- Ο όρος *ευρωομόλογο* χρησιμοποιείται για να προσδιορίσει κάθε ομόλογο που εκδίδεται σε μια χώρα, αλλά είναι εκφρασμένο στο νόμισμα κάποιας άλλης

# Διεθνείς Αγορές Μετοχών

- Υπάρχουν νέες εκδόσεις μετοχών που πωλούνται στις διεθνείς αγορές.
- Οι μετοχές των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών που βρίσκονται σε κυκλοφορία εισάγονται σε πολλά εγχώρια χρηματιστήρια με αυξανόμενους ρυθμούς.



# Ταμειακή Διαχείριση

- Συμφωνίες διπλής φορολόγησης
- Ενδοομιλική τιμολόγηση
- Περιορισμός στην μεταβίβαση κεφαλαίων

# Πολυεθνικές Εταιρίες και Προθεσμιακός Κίνδυνος

- Συναλλακτικός κίνδυνος – πολυεθνικές εταιρίες
- Οικονομικός κίνδυνος – όλες οι εταιρίες
- Κίνδυνος μετατροπής - πολυεθνικές εταιρίες