

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**«ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ»**



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ :ΒΕΝΕΤΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ
ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

ΠΑΤΡΑ, 2010

ΤΡΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η πτυχιακή εργασία, με τίτλο «Χρηματοοικονομική διοίκηση», μου ανατέθηκε από τον κ. Σωτηρόπουλο Γεώργιο στις αρχές του Η΄ εξαμήνου. Μετά την ανάθεση, άρχισε μία έρευνα σε κάθε πιθανή πηγή άντλησης πληροφοριών. Αυτές οι πηγές ήταν η βιβλιοθήκη του Ανοιχτού Πανεπιστημίου, η βιβλιοθήκη του Αριστοτελείου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης όπως και διάφορες τοποθεσίες στο διαδίκτυο. Σημαντική ήταν η βοήθεια αποφοίτου του Οικονομικού Πανεπιστημίου της Κομοτηνής, όπου μου έδωσε την δυνατότητα να δανειστώ βιβλία που διδάσκονταν στην σχολή, πολύτιμα για την συγγραφή της εργασίας αυτής. Επίσης, σημαντικό ρόλο στην κατανόηση του θέματος έπαιξε το μάθημα « Αρχές Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων και Υπηρεσιών» το οποίο διδάσκεται στην τεχνολογική κατεύθυνση της Γ΄ τάξης του Λυκείου.

Μετά την συλλογή του υλικού ακολούθησε η επεξεργασία και η προσαρμογή του στα δεδομένα της εργασίας. Αυτό ,φυσικά, δεν θα ήταν εφικτό χωρίς την ανάγνωση, κατανόηση και εμπέδωση κάθε είδους πληροφορίας που άντλησα. Η συγγραφή της πτυχιακής δεν ήταν εύκολη υπόθεση διότι παρέστη ανάγκη μιας δεύτερης συλλογής δεδομένων καθώς οι αρχικές πληροφορίες ήταν ανεπαρκείς. Επιπλέον, πολλές φορές η επεξεργασία των πληροφοριών ήταν δύσκολη καθώς υπήρχαν όροι άγνωστοι σε εμένα, τους οποίους έπρεπε να κατανοήσω και να αναπαράγω.

Παρόλα αυτά, η πτυχιακή αυτή εργασία με βοήθησε να εμπλουτίσω της γνώσεις μου σχετικά με την διοίκηση επιχειρήσεων και να μάθω πως λειτουργούν οι επιχειρήσεις παντός είδους, στο χρηματοοικονομικό τους κομμάτι.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της πτυχιακής αυτής είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει την θεωρία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, αναφερόμενη στην δουλεία που κάνουν οι οικονομικοί διευθυντές μιας επιχείρησης, έτσι ώστε να αυξήσουν την αξία της επιχείρησης.

Η πτυχιακή αυτή χωρίζεται σε 13 κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο αναφέρεται στην επιχείρηση και στις λειτουργίες της. Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται στο περιεχόμενο της Χρηματοοικονομική Διοίκηση και στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις που καλούνται να πάρουν οι οικονομικοί διευθυντές. Το τρίτο κεφάλαιο αναφέρεται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Το τέταρτο κεφάλαιο εξετάζει την ανάλυση των ταμειακών ροών. Το πέμπτο κεφάλαιο εξετάζει το κόστος κεφαλαίου. Το έκτο κεφάλαιο αναφέρεται στον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου. Το έβδομο κεφάλαιο αναφέρεται στην ανάλυση μόχλευσης. Το όγδοο κεφάλαιο αναφέρεται στην κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης. Το ένατο κεφάλαιο εξετάζει την πολιτική μερίσματος που επιλέγουν οι επιχειρήσεις. Το δέκατο κεφάλαιο αναφέρεται εξετάζει την πρόβλεψη χρηματοδοτικών αναγκών. Το ενδέκατο κεφάλαιο αναφέρεται στη διοίκηση κεφαλαίου κίνησης. Το δωδέκατο κεφάλαιο αναφέρεται στις διοικήσεις των διαθέσιμων, των χρεογράφων, των απαιτήσεων και των αποθεμάτων. Και τέλος, το δέκατο τρίτο κεφάλαιο αναφέρεται στην χρηματοδοτική μίσθωση.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|--|-----------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 | 8 |
| Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ | 8 |
| 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ..... | 8 |
| 1.1.1 ^η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ..... | 8 |
| 1.1.2 Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ..... | 8 |
| 1.1.3 ^η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΘΕΣΜΟΣ..... | 9 |
| 1.1.4 Η ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ..... | 9 |
| 1.1.5 Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ..... | 9 |
| 1.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ..... | 10 |
| 1.2.1 Η ΑΛΥΣΙΔΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ..... | 10 |
| 1.2.2 Η ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ..... | 11 |
| 1.2.3 Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ..... | 12 |
| 1.2.4 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ..... | 12 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 | 13 |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ | 13 |
| 2.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ..... | 13 |
| 2.2 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ..... | 14 |
| 2.2.1 Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ..... | 15 |
| 2.2.2 Η ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ..... | 15 |
| 2.2.3 Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ..... | 15 |
| 2.2.4 Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ..... | 15 |
| 2.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ..... | 16 |
| 2.3.1 ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ..... | 16 |
| 2.3.2 Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ..... | 17 |
| 2.3.3 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ..... | 17 |
| 2.4 ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ..... | 18 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 | 20 |
| ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ | 20 |
| 3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ..... | 20 |
| 3.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ..... | 21 |
| 3.2.1 Ο ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ..... | 21 |
| 3.2.2 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ..... | 22 |
| 3.2.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ..... | 22 |
| 3.2.4 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ..... | 22 |
| 3.2.5 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΓΕΝΙΚΗΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ..... | 22 |
| 3.2.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ..... | 23 |
| 3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Η ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ..... | 23 |
| 3.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ..... | 25 |
| 3.4.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ..... | 25 |

| | |
|--|-----------|
| 3.4.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ..... | 26 |
| 3.4.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ | 26 |
| 3.4.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ | 26 |
| 3.4.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Η ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ..... | 27 |
| 3.4.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ..... | 27 |
| 3.5 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΠΟΥ ΠΑΡΟΥΣΙΑΖΟΝΤΑΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ..... | 28 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4..... | 29 |
| ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ | 29 |
| 4.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ..... | 29 |
| 4.2 ΑΡΧΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ | 31 |
| 4.3 ΤΕΛΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ..... | 32 |
| 4.4 ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΤΗΣΙΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ..... | 33 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5..... | 34 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ..... | 34 |
| 5.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ | 34 |
| 5.2 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΘΕ ΠΗΓΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ..... | 36 |
| 5.3 ΣΤΑΘΜΙΚΟ ΜΕΣΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ. | 37 |
| 5.4 ΟΡΙΑΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ | 37 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6..... | 39 |
| ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ..... | 39 |
| 6.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ..... | 39 |
| 6.1.1 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ..... | 40 |
| 6.1.2 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ..... | 40 |
| 6.1.3 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ..... | 40 |
| 6.1.4 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ..... | 41 |
| 6.1.5 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ..... | 41 |
| 6.2 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ..... | 41 |
| 6.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ..... | 43 |
| 6.3.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΟΝ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ..... | 44 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7..... | 47 |
| ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ..... | 47 |
| 7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ..... | 47 |
| 7.1.1 ΣΤΑΘΕΡΑ ΚΟΣΤΗ..... | 48 |
| 7.1.2 ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΚΟΣΤΗ..... | 49 |
| 7.1.3 ΗΜΙΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΚΟΣΤΗ..... | 49 |
| 7.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ..... | 50 |
| 7.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ..... | 51 |
| 7.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ..... | 52 |
| 7.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ..... | 53 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8..... | 54 |

| | |
|---|-----------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ | 54 |
| 8.1 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΤΩΝ MODIGLIANI-MILLER. | 54 |
| 8.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΥΣΧΕΡΕΙΕΣ. | 55 |
| 8.3 ΑΣΥΜΜΕΡΤΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ..... | 56 |
| 8.4 ΠΡΑΚΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ. | 57 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9..... | 58 |
| ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ | 58 |
| 9.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ | 58 |
| 9.2 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΜΗ ΣΧΕΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ | 59 |
| 9.3 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ «ΚΑΛΥΤΕΡΑ ΠΕΝΤΕ ΚΑΙ ΣΤΟ ΧΕΡΙ» | 60 |
| 9.4 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ | 61 |
| 9.5 Η ΥΠΟΛΕΙΜΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ..... | 61 |
| 9.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ..... | 63 |
| 9.7 ΜΕΡΙΣΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΟΡΦΗ ΜΕΤΟΧΩΝ..... | 66 |
| 9.8 ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ | 67 |
| 9.9 ΕΠΑΝΑΓΟΡΑ Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ..... | 67 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10..... | 69 |
| ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ..... | 69 |
| 10.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ | 70 |
| 10.1.1 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | 71 |
| 10.1.2 ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ. | 73 |
| 10.1.3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΡΟΣΘΕΤΩΝ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ..... | 75 |
| 10.2 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΜΕ ΤΗΝ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ. | 75 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11..... | 77 |
| ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ. | 77 |
| 11.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ | 78 |
| 11.2 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | 79 |
| 11.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | 79 |
| 11.4 ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ..... | 80 |
| 11.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ. | 81 |
| 11.6 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ..... | 83 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12..... | 86 |
| ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ, ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ, ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ. | 86 |
| 12.1 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ | 86 |
| 12.2 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ..... | 87 |
| 12.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | 88 |
| 12.4 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ..... | 89 |

| | |
|---|-----------|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13..... | 92 |
| ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ..... | 92 |
| 13.1 ΕΙΔΗ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ. | 92 |
| 13.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ | 93 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 94 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Η επιχείρηση αποτελεί ένα στοιχείο της κοινωνίας μας, το ίδιο σημαντικό με την οικογένεια. Το μεγαλύτερο ποσοστό των ανθρώπων διαθέτει το ένα τρίτο περίπου του χρόνου του στις επιχειρήσεις. Οι υπηρεσίες και τα προϊόντα που απολαμβάνουν προέρχονται από αυτές. Επίσης, η απασχόληση και το εισόδημα των περισσότερων ανθρώπων, όπως και η εξέλιξη της οικονομίας κάθε χώρας εξαρτάται από της επιχειρήσεις.

1.1.1^H ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η επιχείρηση αποτελεί μία κοινωνική οργάνωση, ξεχωρίζει όμως από αυτή διότι συνδέεται με την έννοια του «επιχειρείν».

Πιο συγκεκριμένα, η έννοια επιχείρηση:

- Σημαίνει το συνδυασμό των συντελεστών παραγωγής με σκοπό τη δημιουργία υλικών αγαθών και υπηρεσιών.
- Εμπεριέχει το στοιχείο του κινδύνου, που σημαίνει ότι κάθε συνδυασμός συντελεστών παραγωγής μπορεί να αποτύχει τον σκοπό του.
- Εμπεριέχει το στοιχείο της εισαγωγής και εφαρμογής καινοτομιών.

1.1.2 Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ

Η επιχείρηση αποτελεί μία οργάνωση, όμως κρίνεται αναγκαίο να τονιστούν και τα κοινωνικά στοιχεία που την διακρίνουν, καθώς αποτελείται από ανθρώπους. Αυτό σημαίνει ότι :

- η επιχείρηση εκφράζει έναν τρόπο συλλογικής δράσης, που στο πλαίσιο αυτής αναπτύσσονται οι κοινωνικές σχέσεις.

- Η επιχείρηση αποτελεί μία κοινωνική οργάνωση στην οποία υπάρχουν, και γίνονται αντικείμενο συγκρούσεων και αντιπαραθέσεων, διάφορα συμφέροντα, διαφορετικών ομάδων. Π.χ. εργαζόμενοι-εργοδότες
- Η επιχείρηση λειτουργεί με βάση τυπικούς και άτυπους κανόνες, τους οποίους όλοι οι εργαζόμενοι είναι υποχρεωμένοι να ακολουθούν.
- Στην επιχείρηση υπάρχουν σχέσεις εξουσίας
- Η επιχείρηση εκτός από προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρει απασχόληση και ικανοποίηση κοινωνικών αναγκών.

1.1.3^Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΘΕΣΜΟΣ

Η επιχείρηση αποτελεί έναν βασικό πυλώνα της κοινωνίας ` έναν θεμελιώδη θεσμό μεγάλης σπουδαιότητας. Η ανάπτυξη, η ευημερία και η εξέλιξη των κοινωνιών συνδέονται άμεσα με τον θεσμό της επιχείρησης. Κάθε επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να υπακούει στο σύνταγμα και τους νόμους που διέπουν την κοινωνία. Επίσης, είναι υποχρεωμένη να διατυπώνει επισήμως τους βασικούς κανόνες που διέπουν την φύση και την λειτουργία της και να διαθέτει θεσμική οργάνωση.

1.1.4 Η ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΗ ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η επιχείρηση, πέρα από τη θεσμική, κοινωνική και οικονομική της οργάνωση, θα πρέπει να αναπτύσσει και την δική της κουλτούρα.

Με τον όρο κουλτούρα νοείται ένα σύστημα με κοινών αξιών, εννοιών, παραδοχών, εθίμων, κανόνων και προτύπων που ισχύουν σε μία ομάδα ανθρώπων.

Πρόκειται ουσιαστικά για μία φιλοσοφία, η οποία δίνει κατεύθυνση στα άτομα και τις ομάδες, συμβάλει στην συνοχή, την αρμονία και την σωστή επικοινωνία μεταξύ αυτών.

1.1.5 Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ

Η επιχείρηση αποτελεί μία παραγωγική-οικονομική μονάδα, με την έννοια ότι συνδυάζει και αξιοποιεί τους συντελεστές παραγωγής (εργασία, κεφάλαιο κτλ)

προκειμένου να παράγει προϊόντα ή υπηρεσίες με σκοπό τη διάθεση τους μέσω του μηχανισμού της αγοράς, στους καταναλωτές. Αποτελεί δηλαδή την οργάνωση που παράγει αγαθά για την ικανοποίηση των ανθρώπινων αναγκών αλλά ταυτόχρονα συμμετέχει και σε οικονομικές δραστηριότητες. Μπορεί να γίνει δηλαδή και επενδυτής και καταναλωτής.

Όλες οι επιχειρήσεις μπορούν να χαρακτηριστούν παραγωγικές μονάδες. Αντίθετα, όλες οι παραγωγικές μονάδες δεν είναι επιχειρήσεις.

Δύο είναι τα χαρακτηριστικά που διακρίνουν τις επιχειρήσεις από τις παραγωγικές μονάδες:

- Η επιχείρηση παράγει αγαθά και υπηρεσίες τα οποία τα διαθέτει στην αγορά έναντι κάποιου ανταλλάγματος. Κατά αυτόν τον τρόπο η ύπαρξη της εξαρτάται από την ικανότητα της να αποκτά κέρδη. Οι παραγωγικές μονάδες που δεν είναι επιχειρήσεις δεν διαθέτουν τα προϊόντα μέσω της αγοράς, και η επιβίωση τους δεν εξαρτάται από αυτό.
- Σε συνάρτηση με το πρώτο χαρακτηριστικό προκύπτει ότι η επιχείρηση συνδέεται με την ανάληψη κινδύνου. Αυτό σημαίνει πως η λειτουργία μίας επιχείρησης συνδέεται με την πιθανότητα κέρδους αλλά και ζημίας.

1.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Όπως κάθε οργανισμός έτσι και η επιχείρηση, προκειμένου να ζήσει, να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και να επιτύχει τους στόχους της, θα πρέπει να αναπτύξει δράση με συγκεκριμένες λειτουργίες.

Κάθε μία από αυτές τις λειτουργίες έχει συγκεκριμένο σκοπό και περιεχόμενο, και όλες μαζί σε συνδυασμό υλοποιούν το συνολικό έργο και τη αποστολή της επιχείρησης.

1.2.1 Η ΑΛΥΣΙΔΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ.

Οι πιο σημαντικές από τις λειτουργίες είναι η Παραγωγική, η Εμπορική και η Οικονομική. Εκτός όμως από αυτές υπάρχουν και κάποιες άλλες, δευτερεύουσες επιχειρησιακές λειτουργίες. Διότι μία σύγχρονη οικονομική μονάδα, για να

ανταποκριθεί με επιτυχία στην αποστολή της, δεν αρκεί μόνο να παράγει, να πουλά και να διαχειρίζεται τα οικονομικά της. Είναι ανάγκη να οργανώνει όσο γίνεται καλύτερα και αποδοτικότερα τα στοιχεία που θα τις εξασφαλίσουν ανταγωνιστικότητα και βιωσιμότητα.

Οι δευτερεύουσες λοιπόν λειτουργίες, μπορούν να είναι, οι «Δημόσιες Σχέσεις», η «Έρευνα και η Ανάπτυξη», οι «Προμήθειες κτλ. Βέβαια, οι λειτουργίες αυτές μπορεί να μην αναπτύσσονται στο ίδιο επίπεδο μέσα στην επιχείρηση, λόγω της διαφορετικότητας των δραστηριοτήτων, του μεγέθους κτλ., που υπάρχει μεταξύ τους.

1.2.2 Η ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Η παραγωγική λειτουργία είναι η πιο βασική λειτουργία της οικονομικής μονάδας, αν σκεφτεί κανείς ότι το προϊόν ή η υπηρεσία που παράγεται είναι το επίκεντρο όλων των δραστηριοτήτων της, αλλά και ο λόγος ύπαρξης της.

Η λειτουργία της παραγωγής αποτελείται από ένα σύνολο ενεργειών οι οποίες συνδέονται άμεσα με την παραγωγή υπηρεσιών και προϊόντων. Τέτοιες ενέργειες είναι συνήθως η επεξεργασία πληροφοριών ή υλικών, ο έλεγχος των παραγόμενων αγαθών, η χρήση και η συντήρηση των μέσων για την παραγωγή των προϊόντων ή των υπηρεσιών κτλ.



1.2.3 Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Η εμπορική λειτουργία περιλαμβάνει όλες εκείνες τις ενέργειες που είναι απαραίτητες, προκειμένου η επιχείρηση να διαθέτει τα αγαθά της ή τις υπηρεσίες της στην αγορά, ώστε να αγοράζονται από τους καταναλωτές.

Οι ενέργειες αυτές συνήθως είναι:

- Η έρευνα των αναγκών των καταναλωτών
- Ο σχεδιασμός προϊόντων ή υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις ανάγκες και των πιο δύσκολων καταναλωτών
- Η προβολή και προώθηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών
- Η πώληση και η διανομή τους

Τέλος, η εμπορική λειτουργία εκφράζεται κυρίως με τις σύγχρονες έννοιες του Marketing και των πωλήσεων.

1.2.4 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Η λειτουργία μίας επιχείρησης έχει ως συνέπεια την απόκτηση και χρήση κεφαλαίου. Οι αγορές και οι πωλήσεις προϊόντων ή υπηρεσιών έχουν ως συνέπεια τις οικονομικές συναλλαγές. Συνεπώς, η επιχείρηση ή ο οργανισμός πρέπει να κάνουν συγκεκριμένες ενέργειες που αφορούν την πραγματοποίηση, την παρακολούθηση και την καταγραφή όλων αυτών των οικονομικών ζητημάτων και συναλλαγών.

Το περιεχόμενο αυτής της λειτουργίας είναι:

- Η εξεύρεση του κεφαλαίου που είναι χρήσιμο για την ίδρυση της οικονομικής μονάδας.
- Η αξιοποίηση του με αποδοτικές πρακτικές.
- Όλες οι διαχειριστικές και λογιστικές διαδικασίες που βοηθούν την έγκαιρη διεκπεραίωση και την καταγραφή των συναλλαγών.
- Η αντιμετώπιση των νομικών και φορολογικών της υποχρεώσεων.
- Η εξακρίβωση των αποτελεσμάτων της.

Με την οικονομική λειτουργία ασχολείται ο οικονομικός διευθυντής με την χρήση της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ.

Ο οικονομικός διευθυντής μιας επιχείρησης ασχολείται με διάφορες δραστηριότητες, αλλά κυρίως είναι υπεύθυνος για την άντληση κεφαλαίων και τη χρησιμοποίησή τους με τέτοιο τρόπο ώστε να αυξάνεται η αξία της εταιρίας στην οποία εργάζεται. Η τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία μίας εταιρίας αυξάνεται όταν αυξάνεται και η τιμή της μετοχής της στην αγορά. Η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως είναι η χρήση των δανειακών κεφαλαίων, η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρία, τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας, το χρονικό διάστημα πραγματοποίησης των κερδών αυτών και ο κίνδυνος που εμπεριέχουν.

Κατά συνέπεια, ο οικονομικός διευθυντής μίας επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνει αποφάσεις, εξετάζοντας όμως την επίδραση των αποφάσεων του στους ανωτέρω παράγοντες και επομένως στην τιμή της μετοχής της εταιρίας.

2.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Ο αντικειμενικός σκοπός μιας επιχείρησης, σύμφωνα με την χρηματιστηριακή διοίκηση, είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών. Ένα υποθέσουμε ότι η εταιρία αυτή έχει μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, τότε ο αντικειμενικός σκοπός πραγματοποιείται μέσω της μεγιστοποίησης της χρηματιστηριακής αξίας της τιμής της μετοχής.

Στα πλαίσια μικροοικονομικής, σκοπός μίας επιχείρησης είναι απλά η μεγιστοποίηση των κερδών. Ο σκοπός αυτός όμως δεν είναι ικανοποιητικός για την χρηματοοικονομική διοίκηση. Η αναποτελεσματικότητα της μεγιστοποίησης των κερδών ως αντικειμενικό σκοπό μίας επιχείρησης οφείλεται σε δύο λόγους. Αυτοί είναι οι εξής:

- Δεν λαμβάνει υπόψη τη χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιούνται οι αποδόσεις των επενδυτικών προγραμμάτων. Ας υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι μία επιχείρηση εξετάζει δύο επενδυτικά προγράμματα, το Α

και το B, τα οποία αναμένεται να έχουν την ίδια απόδοση. Η απόδοση όμως του έργου A θα πραγματοποιηθεί πολύ συντομότερα από την απόδοση του έργου B. Στη περίπτωση αυτή, ο σκοπός της μεγιστοποίησης των κερδών θα έκανε τη επιχείρηση να αδιαφορεί για το αν θα πραγματοποιηθεί το A ή το B έργο. Αντιθέτως, ο σκοπός της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετοχών θα υποχρέωνε τη εταιρία να λάβει υπόψη της το χρόνο πραγματοποίησης της απόδοσης του έργων στην αξιολόγησή τους, καθώς ο χρόνος αυτός επηρεάζει τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της επιχείρησης.

- Δεν λαμβάνεται υπόψη τον κίνδυνο τον οποίο ενέχουν οι αποδόσεις των επενδυτικών προγραμμάτων. Ας υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι μία επιχείρηση εξετάζει δύο επενδυτικά προγράμματα, το A και το B, τα οποία αναμένεται να έχουν την ίδια απόδοση. Η απόδοση του A έργου έχει πολλές πιθανότητες να μην πετύχει, σε αντίθεση με το B έργο που οι πιθανότητες αυτές είναι εξαιρετικά λίγες. Σ' αυτήν την περίπτωση, ο σκοπός της μεγιστοποίησης των κερδών, θα έκανε την εταιρία να αδιαφορεί για το εάν θα πραγματοποιηθεί το A ή το B έργο. Αντίθετα, ο σκοπός της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετοχών θα υποχρέωνε την επιχείρηση να λάβει υπόψη της το κίνδυνο που εμπεριέχεται στην πραγματοποίηση των δύο έργων, καθώς ο κίνδυνος επηρεάζει τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της εταιρίας.

2.2 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ.

Η χρηματοοικονομική διοίκηση περιλαμβάνει τις εξής επιμέρους λειτουργίες:

- Τη λειτουργία του προϋπολογισμού
- Την ταμειακή λειτουργία
- Τη λογιστική λειτουργία
- Τη λειτουργία της διαχείρισης κεφαλαίου

2.2.1 Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Σύμφωνα με την λειτουργία αυτή, συντάσσεται ο οικονομικός προϋπολογισμός της επιχείρησης, ο οποίος βασικά καταγράφει τις προβλέψεις για την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης το επόμενο οικονομικό έτος. Μπορεί να διαιρεθεί σε δύο επιμέρους τμήματα:

- Τη διαμόρφωση του τακτικού προϋπολογισμού, ο οποίος αναφέρεται στα έσοδα και τα έξοδα που προβλέπεται να προκύψουν κατά την χρήση μίας οικονομικής περιόδου από την 1^η Ιανουαρίου μέχρι την 31^η Δεκεμβρίου.
- Τη διαμόρφωση του προϋπολογισμού επενδύσεων, ο οποίος αναφέρεται στις επενδύσεις που πρόκειται να γίνουν μακροπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα και αφορούν νέες δραστηριότητες της επιχείρησης ή βελτίωση όσων υπάρχουν.

2.2.2 Η ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Έχει αντικείμενο τη διαχείριση των εισπράξεων και πληρωμών της επιχείρησης, δηλαδή, παρακολουθεί την λειτουργία του ταμείου. Λόγω της ευαισθησίας που παρουσιάζει η διαχείριση των μετρητών, απαιτούνται αυστηρές διαδικασίες και συστηματικό έλεγχο των πράξεων που πραγματοποιούνται.

2.2.3 Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Έχει αντικείμενο την πλήρη καταγραφή και καταχώριση στα λογιστικά βιβλία των οικονομικών μεγεθών και πράξεων της επιχείρησης. Αυτό διασφαλίζει την ενημέρωση των ενδιαφερόμενων φορέων σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Το είδος και η κατηγορία των τηρούμενων βιβλίων και των στοιχείων που εκδίδονται, καθορίζονται κάθε φορά από τις ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις.

2.2.4 Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Έχει αντικείμενο τη διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων της επιχείρησης τα οποία είναι απαραίτητα για την απόκτηση εισροών(πρώτων υλών, εμπορευμάτων, ανταλλακτικών), έτσι ώστε να διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της. Λόγω του

κόστους του χρήματος, δεν είναι αποδοτικό να υπάρχουν αχρησιμοποίητα κεφάλαια στο ταμείο της. Επομένως, η διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων θα πρέπει να πραγματοποιείται με τέτοιο τρόπο, ώστε να επιτυγχάνεται η υψηλότερη αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων.

2.3 ΒΑΣΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ.

Η χρηματοοικονομική διοίκηση ασχολείται με τρεις βασικές κατηγορίες αποφάσεων τις οποίες θα πρέπει να πάρει μία επιχείρηση:

- Την απόφαση επένδυσης
- Την απόφαση χρηματοδότησης
- Την απόφαση που σχετίζεται με το μέρισμα που διανέμει.

Ο οικονομικός διευθυντής μίας επιχείρησης προσπαθεί να επιλύσει και τις τρεις βασικές κατηγορίες αποφάσεων που θα αναφέρθηκαν. Όπως θα παρουσιαστεί παρακάτω οι αποφάσεις αυτές αλληλοεπηρεάζονται και καθορίζουν από κοινού της τρέχουσα αξία της επιχείρησης. Κατά συνέπεια οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσπαθούν κάθε φορά να βρουν τον σωστό συνδυασμό των αποφάσεων αυτών, έτσι ώστε να πετύχουν τον αντικειμενικό τους στόχο, δηλαδή, την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών τους.

2.3.1 ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η απόφαση επένδυσης συνδέεται με την εύρεση, αξιολόγηση και επιλογή διαφόρων επενδυτικών προγραμμάτων μιας επιχείρησης από τον οικονομικό διευθυντή. Οι αποδόσεις των επενδυτικών αυτών προγραμμάτων θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον και επομένως υπάρχει πιθανότητα να είναι διαφορετικές από τις αναμενόμενες. Άρα, οι επενδυτικές αποφάσεις που παίρνει ο οικονομικός διευθυντής, λαμβάνονται σε συνθήκες κινδύνου. Κατά την επιλογή των επενδυτικών προγραμμάτων, η εταιρία θα πρέπει να καθορίσει μια ελάχιστη απόδοση την οποία θα απαιτεί να έχει από τα επενδυτικά της προγράμματα για να τα αποδεχθεί. Εκτός όμως από τα επενδυτικά προγράμματα που πρόκειται να αναληφθούν, ο οικονομικός διευθυντής μιας επιχείρησης λαμβάνει αποφάσεις και για το συνδυασμό και το είδος

των στοιχείων του ενεργητικού που έχει ήδη αποκτηθεί, καθώς και για την πιθανή τροποποίηση ή αντικατάσταση τους.

2.3.2 Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.

Η απόφαση χρηματοδότησης συνδέεται με τον καθορισμό της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης. Με τον όρο «άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση» εννοούμε την πιθανή ύπαρξη ενός συνδυασμού μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης μιας εταιρίας(μακροπρόθεσμα δάνεια) ο οποίος μεγιστοποιεί την τιμή μίας κοινής μετοχής της εταιρίας ή εναλλακτικά ελαχιστοποιεί το συνολικό κόστος κεφαλαίου της.



Αξίζει πάντως να σημειωθεί, ότι η ύπαρξη μίας άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι αμφιλεγόμενη. Η διάρθρωση αυτή αποτελεί συνήθως ένα μακροπρόθεσμο στόχο για την επιχείρηση, καθώς είναι εξαιρετικά δύσκολο να μην μεταβάλλεται η κεφαλαιακή σύνθεση μιας επιχείρησης, καθώς δείχνει τον τρόπο με τον οποίο θα χρηματοδοτηθούν τα διάφορα μελλοντικά επενδυτικά προγράμματα. Η διάρθρωση αυτή επηρεάζει και τις επενδυτικές αποφάσεις της εταιρίας, καθώς καθορίζει την ελάχιστη απόδοση την οποία θα απαιτεί να έχει από τα επενδυτικά της προγράμματα για να τα αποδεχτεί.

2.3.3 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ

Η πολιτική μερίσματος αναφέρεται στην απόφαση της επιχείρησης να διανείμει τα κέρδη ως μέρισμα ή να τα παρακρατήσει και να τα επενδύσει σε διάφορα επενδυτικά προγράμματα. Με άλλα λόγια, η πολιτική μερίσματος καθορίζει τον βαθμό

εσωτερικής χρηματοδότησης μιας επιχείρησης. Η μερισματική πολιτική είναι ιδιαίτερα σημαντική διότι είναι πιθανό να επιδρά στη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της εταιρίας και επομένως στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας. Επιπλέον, η μερισματική πολιτική συνδέεται με την άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση, καθώς η τελευταία καθορίζει την ποσότητα των ιδίων κεφαλαίων τα οποία θα χρειαστεί η επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα.

2.4 ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Όπως είναι φανερό οι τρεις παραπάνω χρηματοοικονομικές αποφάσεις συνδέονται άρρηκτα μεταξύ τους. Όλα όμως, ξεκινούν από την απόφαση της επιχείρησης να προχωρήσει σε επενδύσεις.

Οι αποφάσεις για την πραγματοποίηση επενδύσεων είναι σημαντικές για τους εξής λόγους:

- Οι επενδύσεις δεσμεύουν κεφάλαια για μεγάλο χρονικό διάστημα. Επομένως, η σχετική απόφαση θα έχει μακροπρόθεσμες και μακροχρόνιες συνέπειες.
- Επειδή οι επενδύσεις δεσμεύουν συνήθως σημαντικά κεφάλαια, η επιτυχία ή η αποτυχία της επιχείρησης εξαρτάται άμεσα από μία τέτοια απόφαση.
- Για τις μακροχρόνιες επενδύσεις υπάρχει κίνδυνος να υποστούν οικονομική απαξίωση λόγω τεχνολογικών εξελίξεων, πριν ακόμα αποσβεστούν. Οι κίνδυνοι αυτοί μπορεί να ελαττωθούν, εάν μελετηθούν και προβλεφθούν οι εξελίξεις και οι τάσεις που θα επικρατήσουν στο μέλλον.

Μία επιχείρηση, η οποία σκοπεύει να προχωρήσει στην πραγματοποίηση επενδύσεων θα πρέπει να αποφασίσει:

- Ποιος είναι ο σκοπός της επένδυσης.
- Τη συνολική δαπάνη.
- Τον τρόπο που θα χρηματοδοτηθεί η επένδυση.
- Τη προβλεπόμενη ωφέλεια.

- Τον απαιτούμενο χρόνο απόσβεσης της προβλεπόμενης δαπάνης από την αναμενόμενη αύξηση των κερδών.

Σ' αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε, ότι η απόφαση για την επένδυση θα πρέπει να ληφθεί ξεχωριστά, και ανεξάρτητα από την απόφαση χρηματοδότησης.

Τα απαραίτητα στοιχεία για την αξιολόγηση των επενδύσεων είναι πολλά, αλλά τα κυριότερα είναι τα παρακάτω:

- Η εκροή μετρητών που απαιτείται αρχικά για την επένδυση.
- Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης.
- Τα ποσά που θα απαιτηθούν στο μέλλον για την επένδυση.
- Τα έσοδα που αναμένεται να υπάρχουν από την επένδυση.
- Το ποσοστό του φόρου εισοδήματος, καθώς και οι τυχών τοπικοί ή κοινοτικοί φόροι.
- Το ποσοστό της απόσβεσης και η τηρούμενη μέθοδος απόσβεσης.
- Η διάρκεια ζωής της επένδυσης.
- Η αξία εκποίησης της παλαιάς επένδυσης σε περίπτωση αντικατάστασης της από μία νεότερη.
- Τα φορολογικά κίνητρα και οι προνομιακές φορολογικές διευκολύνσεις και απαλλαγές για επενδύσεις σε ορισμένες περιοχές, που είναι λιγότερο ανεπτυγμένες.
- Τα έξοδα επένδυσης και λειτουργίας που θα προκύψουν.
- Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες, καθώς και η οικονομική σταθερότητα της χώρας.
- Επιπλέον ποσά που πιθανόν χρειαστούν λόγω αύξησης των τιμών.

Ο οικονομικός διευθυντής λοιπόν, θα πρέπει να λάβει υπόψη του όλα τα παραπάνω στοιχεία πριν αποφασίσει να προχωρήσει σε μία επένδυση αν θέλει αυτή να είναι επιτυχημένη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, επιτρέπει στον οικονομικό διευθυντή να εκτιμήσει την προηγούμενη, την τωρινή αλλά και την άμεσα μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης. Με απλά λόγια παρουσιάζει τα δυνατά της επιχείρησης, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν προς όφελος της, αλλά παρουσιάζει και τα τρωτά της σημεία, ώστε να ληφθούν τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα.

3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Χρηματοοικονομική ανάλυση ονομάζεται η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης.

Υπάρχουν τρεις τύποι χρηματοοικονομικών στοιχείων οι οποίοι χρησιμοποιούνται από την ανάλυση αυτή, και είναι οι εξής:

- Η απόλυτη αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει, όπως για παράδειγμα τα κέρδη.
- Η διαφορά μεταξύ δύο μεγεθών,(π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).
- Ο λόγος των δύο μεγεθών(π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων αλλά μπορεί και όχι. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες, οι οποίες προέρχονται μόνο από της λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ή γενικότερα από τα λογιστικά της βιβλία. Η ανάλυση αυτή χρησιμοποιεί και του τρεις τύπους των στοιχείων που αναφέρθηκαν.

Τέλος, η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών¹ χρησιμοποιεί μόνο έναν τρόπο εξέτασης των στοιχείων, εκείνον δηλαδή που έχει την μορφή των λόγων.

3.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι οικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις είναι πίνακες στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, τα αποτελέσματα της διαχείρισης αυτών και η διάθεση αυτών των αποτελεσμάτων. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, οι οποίες έχουν ως σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία και πλήρη ενημέρωσή τους. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι:

- Η κατάσταση ισολογισμού τέλους χρήσης.
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.
- Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων.
- Η κατάσταση ταμειακών ροών.
- Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης.

3.2.1 Ο ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός μίας επιχείρησης αποτελεί μία έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της επιχείρησης σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως της τελευταία μέρα του λογιστικού κυκλώματος². Με απλά λόγια, ο ισολογισμός παρουσιάζει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση για την προώθηση της δραστηριότητάς της και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών.

¹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κάποιοι αναλυτές θεωρούν, τη χρηματοοικονομική ανάλυση, την ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών και την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ως συνώνυμες έννοιες.

² Λογιστικό κύκλωμα είναι η χρονική περίοδος που χρειάζεται για να ολοκληρωθεί η παραγωγική διαδικασία μιας οικονομικής μονάδας.

3.2.2 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει τα αποτελέσματα από την δραστηριότητα της επιχείρησης κατά την διάρκεια μίας χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι ενώ ο ισολογισμός αποτελεί μία φωτογραφία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης μια συγκεκριμένη στιγμή στο χρόνο, τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζουν την διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης, κατά την διάρκεια μιας περιόδου. Με το σκεπτικό αυτό ο ισολογισμός είναι στατικός, ενώ η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, δυναμική.

3.2.3 ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων καταρτίζεται υποχρεωτικά στην περίπτωση που γίνεται διάθεση αποτελεσμάτων. Σαν αποτελέσματα χαρακτηρίζονται τα κέρδη και οι ζημίες της επιχείρησης. Η επιχείρηση διανέμει τα κέρδη είτε σε μορφή αμοιβής προς τα μέλη του Δ.Σ ή και προς το προσωπικό της εταιρίας, είτε ως μέρισμα στους μετόχους, είτε για την καταβολή του φόρου εισοδήματος της εταιρίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέρος των κερδών δεν διανέμεται, παρά μένει στην εταιρία για την δημιουργία αποθεματικού.

3.2.4 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Η κατάσταση ταμειακών ροών εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές, που πραγματοποίησε η επιχείρηση, κατά την διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, για την οποία καταρτίστηκε η κατάσταση αυτή.

3.2.5 Η ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΓΕΝΙΚΗΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ.

Ο λογαριασμός γενικής εκμετάλλευσης μαζί με τον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως αποτελεί αναγκαίο και αναπόσπαστο συμπλήρωμα του ισολογισμού. Σε αντίθεση με τους δύο προαναφερθέντες λογαριασμούς, που δημοσιεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας που ισχύουν κάθε φορά, ο λογαριασμός γενικής εκμετάλλευσης δεν δημοσιεύεται υποχρεωτικά. Χρησιμεύει για τον προσδιορισμό

των καθαρών τακτικών και οργανικών αποτελεσμάτων τα οποία πραγματοποιούνται, μέσα στην χρήση που κλείνει, από την εκμετάλλευση των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας.

3.2.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των παραπάνω οικονομικών καταστάσεων βοηθά τους εξωτερικού ή εσωτερικούς αναλυτές να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς χρηματοδότες.

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων:

- Η διαχρονική ανάλυση, η οποία συγκρίνει τα σημερινά χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία της ίδιας επιχείρησης στο παρελθόν ή και με τα προβλεπόμενα στο μέλλον.
- Η διαστρωματική ανάλυση, η οποία συγκρίνει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή με τη μέση τιμή του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, το ίδιο χρονικό διάστημα.

Στην πρώτη περίπτωση, ο αναλυτής εξετάζει εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

Στην δεύτερη περίπτωση, ο αναλυτής παρατηρεί τη συγκριτική χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης.

Τα μέσα τα οποία χρησιμοποιούνται για τις αναλύσεις αυτές είναι συνήθως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ή αλλιώς αριθμοδείκτες.

3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ Η ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρύτερα στην Χρηματοοικονομική, στη Λογιστική, στη Οικονομική των Επιχειρήσεων και αλλού. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης και ειδικότερα στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης.

Σ αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι, ένας αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να μας οδηγήσει σε παραπλανητικά αποτελέσματα. Άρα, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή σωστών συμπερασμάτων για την σημερινή και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα για την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο.

Γι αυτό ακριβώς τον λόγο επιβάλλεται να γίνεται:

- Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος.
- Υπολογισμός δεικτών μίας συγκεκριμένης επιχείρησης για μία σειρά ετών και διαχρονική σύγκριση των δεικτών αυτών για τη διαπίστωση τυχόν βελτίωσης ή επιδείνωσης των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.
- Υπολογισμός δεικτών για μία σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές και ανταγωνιστικές επιχειρήσεις του κλάδου και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς.
- Υπολογισμός δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό της εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με την μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι, στις δύο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια περίπου χαρακτηριστικά.

3.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών της επιχείρησης γίνεται είτε από εξωτερικούς αναλυτές (π.χ. Τράπεζες) είτε από εσωτερικούς αναλυτές.

Οι εξωτερικοί αναλυτές δίνουν βαρύτητα στην ανάλυση και αξιολόγηση των δεικτών εκείνων, που απεικονίζουν την απόδοση της επιχείρησης στο συγκεκριμένο τομέα που τους ενδιαφέρει περισσότερο.

Οι εσωτερικοί αναλυτές της επιχείρησης, ενδιαφέρονται για όλους εκείνους τους τομείς της δραστηριότητας της, από την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέχρι την ικανότητα ανάπτυξης της και πραγματοποίησης κερδών για τους μετόχους της σε μέσο-μακροπρόθεσμη βάση.



Θα πρέπει λοιπόν, να κατατάξουμε τους αριθμοδείκτες στις παρακάτω έξι κατηγορίες, η κάθε μία από τις οποίες περιλαμβάνει μια σειρά αριθμοδεικτών.

3.4.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες ρευστότητας είναι μία ομάδα κριτηρίων, που βασικό σκοπό έχουν την μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα, στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι παρακάτω δείκτες:

- Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας.
- Δείκτης ταμιακής ρευστότητας.
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων.
- Δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων.

- Χρονολογική ταξινόμηση των απαιτήσεων βάσει του χρόνου λήξης.
- Δείκτης μέσης περιόδου εξόφλησης των πληρωτέων λογαριασμών.
- Δείκτης κυκλοφορικής ταχύτητας των αποθεμάτων.
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των πληρωτέων λογαριασμών.

3.4.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Η ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.

Οι δείκτες αυτοί βασικό στόχο έχουν να μετρήσουν το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση έχει χρησιμοποιήσει δανειακά κεφάλαια για την ανάπτυξη της.

Στην κατηγορία αυτή εξετάζουμε τους εξής δείκτες:

- Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης.
- Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών.
- Δείκτης κάλυψης σταθερών δαπανών.
- Δείκτης ολικής κάλυψης.
- Δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια.
- Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια.

3.4.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης και αξιοποίησης των πόρων που διαθέτει η επιχείρηση.

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν:

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων.
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού.

3.4.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες αυτοί χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

- Δείκτες που εκφράζουν το βαθμό αποτελεσματικότητας των πωλήσεων.
- Δείκτες που εκφράζουν το βαθμό αποδοτικότητας των επενδύσεων.

Στην πρώτη κατηγορία των δεικτών θα εξετάσουμε τους εξής:

- Περιθώριο μικτού κέρδους επί των πωλήσεων.
- Περιθώριο μεικτού κέρδους επί του κόστους πωληθέντων.
- Περιθώριο κερδών εκμετάλλευσης επί των πωλήσεων.
- Περιθώριο καθαρών κερδών επί των πωλήσεων.

Στη δεύτερη κατηγορία θα εξετάσουμε τα εξής:

- Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων.
- Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων.

3.4.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ Η ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ.

Οι δείκτες αυτοί εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αναπτυχθεί και να διατηρεί την ανταγωνιστική θέση σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον και γενικότερα, σε μια δυναμικά αναπτυσσόμενη οικονομία.

Στην κατηγορία αυτή θα κατατάξουμε τους παρακάτω δείκτες:

- Ρυθμός αύξησης εσόδων πωλήσεων.
- Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών.
- Ρυθμός αύξησης καθαρών κερδών ανά μετοχή.
- Ρυθμός αύξησης μερισμάτων ανά μετοχή.
- Ρυθμός αύξησης μέσης αγοράς τιμής ανά μετοχή.
- Ρυθμός αύξησης λογιστικής αξίας ανά μετοχή.

3.4.6 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.

Οι δείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητας της διοίκησης της επιχείρησης στη μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών της, δηλαδή μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών και κατ' επέκταση της συνολικής αξίας της επιχείρησης.

Στην κατηγορία αυτή θα εξετάσουμε τους παρακάτω δείκτες:

- Δείκτης αγοραίας αξίας μετοχής/ λογιστική αξία μετοχής.
- Δείκτης αγοραίας αξίας μετοχής/ καθαρά κέρδη ανά μετοχή.

Με τους παραπάνω δείκτες γίνεται μία πλήρης και ολοκληρωμένη μέτρηση της απόδοσης της επιχείρησης, διότι αντανakλούν τους δείκτες κινδύνου(δείκτες ρευστότητας και δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου ή μόχλευσης) και τους δείκτες απόδοσης(δείκτες δραστηριότητας, αποδοτικότητας και μεγέθυνσης).

3.5 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΠΟΥ ΠΑΡΟΥΣΙΑΖΟΝΤΑΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι κατά τον υπολογισμό και την χρησιμοποίηση των δεικτών για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης ,παρουσιάζονται κάποια προβλήματα, τα κυριότερα από τα οποία είναι:

- Προβλήματα που προκαλούνται από την καθυστέρηση του υπολογισμού των δεικτών. Σε περίπτωση που υπάρχει καθυστέρηση στον υπολογισμό των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, είναι λογικό ότι θα υπάρχει καθυστέρηση και στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών, αφού βασίζεται στις οικονομικές καταστάσεις. Μία τέτοια καθυστέρηση μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για μία επιχείρηση η οποία έχει χρηματοοικονομικά προβλήματα, διότι μία έγκαιρη διαπίστωση θα βοηθήσει στο να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση της.
- Προβλήματα που προέρχονται από την αμφισβήτηση ως προς τις λογιστικές μεθόδους και πρακτικές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό ορισμένων λογαριασμών της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Τα διευθυντικά στελέχη μίας επιχείρησης, πριν πάρουν μία απόφαση σχετικά με την αποδοχή ή την απόρριψη ενός επενδυτικού σχεδίου, θα πρέπει πρώτα να προσδιορίσουν το αρχικό κόστος καθώς επίσης και τις πρόσθετες ετήσιες ταμειακές ροές οι οποίες θα προέλθουν από το σχέδιο αυτό. Ο σωστός υπολογισμός των παραγόντων αυτών είναι πολύ σημαντικός, διότι στην αντίθετη περίπτωση τα διευθυντικά στελέχη θα οδηγηθούν σε λανθασμένες επιλογές.

4.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.

Η ταμειακή ροή περιλαμβάνει την πραγματική εισροή μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης, καθώς επίσης και την πραγματική εκροή μετρητών πάλι από το ταμείο της επιχείρησης. Αυτό που ενδιαφέρει περισσότερο μία επιχείρηση κατά τον καθορισμό του προϋπολογισμού επενδύσεων κεφαλαίου³ είναι οι ταμειακές της ροές και όχι τα κέρδη τα οποία θα δημιουργηθούν από τις επενδύσεις αυτές. Κι αυτό διότι η επιχείρηση πραγματοποιεί τις επενδύσεις της καταβάλλοντας μετρητά σήμερα, ελπίζοντας να εισρεύσουν στο ταμείο της επιχείρησης περισσότερα μετρητά στο μέλλον. Μόνο τα μετρητά μπορεί να διανεμηθούν στους μετόχους ως μέρος, να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή των δανείων, την έρευνα και την αγορά νέου εξοπλισμού- όχι τα έσοδα που μπορεί να πραγματοποιηθούν στο μέλλον. Για να γίνει αυτό κατανοητό θα πάρουμε για παράδειγμα μία επιχείρηση που εμφανίζει μεγάλο ύψος καθαρών κερδών τα οποία όμως προέρχονται από πωλήσεις με πίστωση, γι' αυτό και η επιχείρηση μπορεί να παρουσιάσει προβλήματα ρευστότητας όσον αφορά την αποπληρωμή υποχρεώσεων προς τρίτους ή ολοκλήρωση επενδυτικών προγραμμάτων. Σ' αυτήν την περίπτωση η ουσιαστική κερδοφορία θα έρθει στην

³Προϋπολογισμός επενδύσεων κεφαλαίου ονομάζεται η διαδικασία σχεδιασμού των δαπανών μίας επιχείρησης σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή ενός αγαθού ή μίας υπηρεσίας.

επιχείρηση μακροπρόθεσμα. Άρα, η χρησιμοποίηση των κερδών μίας επιχείρησης που εμφανίζονται στο λογαριασμό των αποτελεσμάτων χρήσης της για την αξιολόγηση των επενδύσεων είναι μία βραχυπρόθεσμη προσέγγιση με χρονικό ορίζοντα συντομότερο από τη ζωή της επένδυσης, ενώ η ανάλυση ταμειακών ροών είναι μία τεχνική που καλύπτει το σύνολο της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει αναφέρουμε ορισμένες παρατηρήσεις που σχετίζονται με τις ταμειακές ροές. Αυτές είναι οι εξής:

- Οι ταμειακές ροές οι οποίες ενδιαφέρουν την επιχείρηση είναι οι λεγόμενες «μετά από φόρους ταμειακές ροές». Οι φόροι αποτελούν ταμειακή εκροή και επομένως, κατά τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, θα πρέπει να αφαιρέσουμε τους φόρους τους οποίους περιλαμβάνουν οι ροές αυτές.
- Η επιχείρηση ενδιαφέρεται για τις αυξημένες ή πρόσθετες ταμειακές ροές, δηλαδή για τις επιπλέον ταμειακές ροές οι οποίες θα προκύψουν από την αποδοχή ενός επενδυτικού έργου και όχι για τις ήδη υπάρχουσες ταμειακές ροές. Στην περίπτωση κατά την οποία η επένδυση χρηματοδοτείται από δανεισμό, οι αυξημένες ταμειακές ροές δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν τις χρηματοοικονομικές δαπάνες, καθώς αυτές συμπεριλαμβάνονται στο κόστος κεφαλαίου.
- Εφόσον οι ταμειακές ροές αναφέρονται στο μέλλον, ο προσδιορισμός τους δεν πρέπει να βασίζεται στο ιστορικό κόστος αλλά στο κόστος ευκαιρίας τους⁴. Πολλές φορές το κόστος δεν συνεπάγεται απαραίτητα και τη χρηματική καταβολή. Για παράδειγμα, η χρησιμοποίηση σε μία επένδυση ενός οικοπέδου το οποίο δεν έχει χρησιμοποιηθεί μέχρι εκείνη την στιγμή, δεν σημαίνει ότι έχει μηδενικό κόστος, καθώς το οικόπεδο σε περίπτωση που πουληθεί για παράδειγμα 10.000.000 ευρώ. Επομένως, για την εκτίμηση των ταμειακών ροών θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε το κόστος ευκαιρίας τους.
- Εκτός από το μέγεθος των ταμειακών ροών, πολύ σημαντικό για την αξιολόγηση των επενδύσεων είναι και η χρονική περίοδος κατά την οποία

⁴ Το κόστος ευκαιρίας του χρήματος είναι η απόδοση της εναλλακτικής επένδυσης η οποία είναι διαθέσιμη. Με άλλα λόγια είναι η υψηλότερη απόδοση την οποία μπορεί να επιτύχει ένας επενδυτής εάν δεν επενδύσει τα χρήματά του σε ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα και τα επενδύσει σε κάποιο άλλο.

πραγματοποιούνται αυτές. Για παράδειγμα, η πώληση ενός προϊόντος με πίστωση, ενώ είναι σημερινό λογιστικό έσοδο, στην πράξη αποτελεί μελλοντική ταμειακή εισροή.

Γενικά, οι ταμειακές ροές μιας επενδυτικής πρότασης εμπίπτουν σε μία από τις παρακάτω κατηγορίες:

- Αρχικό κόστος.
- Τελική ταμειακή ροή.
- Πρόσθετες ετήσιες ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την αποδοχή της επένδυσης.

4.2 ΑΡΧΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ

Το αρχικό κόστος μίας επένδυσης περιλαμβάνει την άμεση καταβολή μετρητών η οποία είναι απαραίτητη για την πραγματοποίησή της. Ο υπολογισμός του αρχικού κόστους μίας επένδυσης είναι συνήθως μία πολύπλοκη διαδικασία. Για να βρεθεί, θα πρέπει να υπολογιστούν οι αρχικές εισροές και να αφαιρεθούν από τις αρχικές εκροές.

Στις αρχικές εισροές περιλαμβάνονται:

- Τα έσοδα από πώληση υπαρχόντων μηχανημάτων.
- Η φορολογική εξοικονόμηση από πώληση υπαρχόντων μηχανημάτων.

Στις αρχικές εκροές περιλαμβάνονται:

- Το κόστος νέων αγαθών.
- Το κόστος μεταφοράς νέων αγαθών.
- Το κόστος εγκατάστασης νέων αγαθών.
- Άλλες πρόσθετες δαπάνες οι οποίες σχετίζονται με την εγκατάσταση και χρησιμοποίηση νέων αγαθών.(π.χ. συσκευασία)
- Αύξηση στο μόνιμο κεφάλαιο κίνησης λόγω της χρησιμοποίησης των νέων αγαθών
- Καταβολή πρόσθετου φόρου από την πώληση υπαρχόντων μηχανημάτων.

Κατά τον υπολογισμό του αρχικού κόστους μιας επένδυσης, τη μεγαλύτερη σύγχυση προκαλεί ο υπολογισμός των φορολογικών επιπτώσεων που συνεπάγεται η αντικατάσταση ενός παλαιού εξοπλισμού. Υπάρχουν τρεις περιπτώσεις:

- Ο παλαιός εξοπλισμός να πουληθεί στην λογιστική του αξία. Αυτό συνεπάγεται στην μη καταβολή ή επιστροφή φόρου, διότι δεν υπάρχει κέρδος αλλά ούτε και ζημία από την πώληση του.
- Ο παλαιός εξοπλισμός να πουληθεί σε τιμή μεγαλύτερη από την λογιστική του αξία. Στην περίπτωση αυτή, η διαφορά μεταξύ την τιμής που πουλήθηκε και της λογιστικής του αξίας θεωρείται κέρδος και έτσι φορολογείται.
- Ο παλαιός εξοπλισμός να πουληθεί σε τιμή μικρότερη από την λογιστική του αξία. Στην περίπτωση αυτή, η διαφορά μεταξύ της αξίας του παλαιού εξοπλισμού και της λογιστικής του αξίας θεωρείται ζημία και μειώνει τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης. Έτσι, η επιχείρηση πληρώνει λιγότερο φόρο.

4.3 ΤΕΛΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ.

Η τελική ταμειακή ροή μίας επένδυσης περιλαμβάνει συνήθως την υπολειμματική αξία της επένδυσης, καθώς επίσης και τη φορολογική επίπτωση των κερδών ή των ζημιών τα οποία συνδέονται με την πώληση της.

Υπολειμματική ονομάζεται η αξία την οποία η επιχείρηση υποθέτει ότι θα έχει ένα περιουσιακό στοιχείο όταν λήξει η ωφέλιμη διάρκεια ζωής του. Η υπολειμματική αξία είναι μέρος του κεφαλαίου το οποίο έχει χρησιμοποιήσει η επιχείρηση και δεν φορολογείται, αλλά λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό της απόσβεσης του περιουσιακού στοιχείου. Φυσικά, το περιουσιακό στοιχείο, στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του, μπορεί να πωληθεί σε τιμή διαφορετική από την υπολειμματική του αξία. Ένα η τιμή είναι μεγαλύτερη από την υπολειμματική του αξία, τότε η διαφορά αποτελεί κέρδος και κατά συνέπεια η επιχείρηση επιβαρύνεται φορολογικά. Αντίθετα, εάν το περιουσιακό στοιχείο πωληθεί σε τιμή μικρότερη της υπολειμματικής του αξίας τότε η διαφορά αποτελεί ζημία και η επιχείρηση μπορεί να έχει φορολογική εξοικονόμηση.

Η τελική ταμειακή ροή μίας επένδυσης, εκτός από την υπολειμματική αξία, μπορεί να περιλαμβάνει και ταμειακές εισπράξεις ή πληρωμές, οι οποίες συνδέονται με την λήξη της επένδυσης.

4.4 ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΤΗΣΙΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ.

Στον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου, η επιχείρηση θέλει να υπολογίσει την αύξηση των ταμειακών ροών, η οποία προέρχεται θα προκύψει από την αποδοχή της επένδυσης. Με απλά λόγια, οι αυξημένες ταμειακές ροές είναι οι πρόσθετες ταμειακές ροές, τις οποίες θα έχει η επιχείρηση σε όλη την διάρκεια της ζωής της επένδυσης, πέρα από τις ήδη υπάρχουσες ταμειακές ροές. Όλα αυτά, βέβαια, υπό την προϋπόθεση ότι η επένδυση θα γίνει αποδεκτή.

Οι αυξημένες ετήσιες ταμειακές ροές μίας επένδυσης αποτελούνται από το άθροισμα των παρακάτω παραγόντων:

- Αυξημένα έσοδα πέραν των αυξημένων δαπανών.
- Εξοικονόμηση εργατικών, πρώτων υλών και λοιπών δαπανών.
- Φορολογική εξοικονόμηση από την αύξηση της απόσβεσης.

Η απόσβεση παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στον υπολογισμό των ταμειακών ροών. Παρά το γεγονός ότι δεν είναι ταμειακή ροή, μειώνει τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης και επομένως μειώνει τους φόρους τους οποίους πληρώνει η επιχείρηση και αποτελούν ταμειακή εκροή. Η μείωση της φορολογικής υποχρέωσης της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα σημαντική και όχι ο υπολογισμός των αποσβέσεων, ο οποίος αλλάζει ανάλογα με την μέθοδο υπολογισμού των αποσβέσεων την οποία επιτρέπει ο νόμος να ακολουθεί η επιχείρηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Σ αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τις έννοιες και τις διαδικασίες που οδηγούν στην εκτίμηση του συνολικού κόστους κεφαλαίου μίας επιχείρησης. Πριν από όλα θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου είναι σημαντική για δύο λόγους; Πρώτον, για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε τα διάφορα επενδυτικά προγράμματα μίας επιχείρησης, θα πρέπει προηγουμένως να έχουμε υπολογίσει το κόστος κεφαλαίου της. Δεύτερον, η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών απαιτεί την ελαχιστοποίηση του κόστους κεφαλαίου. Για να μπορέσει η επιχείρηση να το ελαχιστοποιήσει, θα πρέπει πρώτα να το έχει εκτιμήσει.

5.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Τα κεφάλαια μίας επιχείρησης αντιπροσωπεύουν τα χρηματικά ποσά τα οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τα ενεργητικά της στοιχεία, καθώς επίσης και διάφορες άλλες δραστηριότητες της. Για παράδειγμα, οι πωλήσεις, δεν μπορούν να πραγματοποιηθούν εάν δεν υπάρχουν τα ενεργητικά στοιχεία τα οποία παρουσιάζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης. Τα ενεργητικά αυτά στοιχεία πρέπει να χρηματοδοτηθούν από κάποιες πηγές οι οποίες εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης. Συνεπώς, τα κεφάλαια μίας επιχείρησης αντιπροσωπεύουν το σύνολο του παθητικού της και περιλαμβάνουν τις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αλλά και τα ίδια κεφάλαια. Άρα, όταν αναφερόμαστε στο κόστος κεφαλαίου μίας επιχείρησης εννοούμε το κόστος που έχουν οι πηγές χρηματοδότησης της.

Το κόστος κεφαλαίου μίας επιχείρησης είναι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που έχουν όλοι οι επενδυτές, μέτοχοι και δανειστές. Το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων είναι η απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής επένδυσης η οποία είναι διαθέσιμη. Με άλλα λόγια, το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων είναι η υψηλότερη απόδοση την οποία μπορεί να επιτύχει ο επενδυτής εάν δεν επενδύσει τα χρήματα του σε ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα. Συνεπώς, η απόδοση την οποία θα πρέπει να έχει ένα

επενδυτικό πρόγραμμα θα πρέπει ίση με την απόδοση που προσφέρουν τα άλλα προγράμματα τα οποία ενέχουν το ίδιο κίνδυνο. Έτσι, οι επενδυτές θα είναι ικανοποιημένοι, καθώς θα απολαμβάνουν την απόδοση την οποία απαιτούν από τις επενδύσεις τους. Συμπερασματικά, το κόστος κεφαλαίου είναι η απόδοση την οποία πρέπει να αποκομίζει η επιχείρηση από τις επενδύσεις της, έτσι ώστε οι επενδυτές να κερδίζουν την απαιτούμενη απ' αυτούς απόδοση. Για παράδειγμα, εάν μία επιχείρηση αποδεχτεί ένα επενδυτικό πρόγραμμα με εσωτερικό βαθμό απόδοσης ο οποίος υπερβαίνει το κόστος των κεφαλαίων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση της επένδυσης, το

πλεόνασμα το οποίο απομένει μετά από την αποπληρωμή των κεφαλαίων αυτών, το καρπώνονται οι μέτοχοι της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, η αποδοχή μίας επένδυσης με εσωτερικό βαθμό απόδοσης μεγαλύτερο του κόστους κεφαλαίου,



αυξάνει την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της επιχείρησης και επομένως αυξάνει και τον πλούτο των μετοχών της. Αντίθετα, αν η επιχείρηση αποδεχτεί ένα επενδυτικό πρόγραμμα που ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης είναι χαμηλότερος από το κόστος κεφαλαίου, η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής θα μειωθεί. Υπάρχει βέβαια και η περίπτωση που η απόδοση και το κόστος κεφαλαίου είναι ίσα, οπότε και η τιμή της μετοχή μένει αμετάβλητη.

Για να υπολογίσουμε το κόστος κεφαλαίου μίας επιχείρησης, το οποίο θα χρησιμοποιηθεί στην αξιολόγηση των επενδυτικών της προγραμμάτων, κάνουμε συνήθως τρεις υποθέσεις:

- Τα εξεταζόμενα προγράμματα ενέχουν περίπου τον ίδιο κίνδυνο με τα ήδη υπάρχοντα προγράμματα της επιχείρησης. Άρα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος παραμένει σταθερός.
- Η πολιτική μερίσματος της επιχείρησης παραμένει σταθερή.

- Η κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης παραμένει σταθερή, άρα υποθέτουμε ότι και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της επιχείρησης παραμένει σταθερός.

Οι παραπάνω υποθέσεις είναι απαραίτητο να γίνουν διότι διαφορετικά το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης δεν θα παραμείνει σταθερό και δεν θα είμαστε σε θέση να το υπολογίσουμε. Τώρα, μπορούμε να υπολογίσουμε το κόστος κεφαλαίου ακολουθώντας τα παρακάτω στάδια:

- Αποφασίζουμε ποιές θα είναι οι πηγές από τις οποίες θα χρηματοδοτηθεί ένα νέο επενδυτικό πρόγραμμα και με ποιο ποσοστό θα συμμετέχει καθεμία από αυτές στη χρηματοδότηση του προγράμματος.
- Υπολογίζει το κόστος της κάθε πηγής χρηματοδότησης.
- Χρησιμοποιώντας το κόστος της κάθε πηγής χρηματοδότησης και το ποσοστό συμμετοχής στη χρηματοδότηση του προγράμματος, υπολογίζει το συνολικό κόστος κεφαλαίου.

5.2 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΘΕ ΠΗΓΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.

Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός πηγών χρηματοδότησης τις οποίες χρησιμοποιούν οι επιχείρησης για να χρηματοδοτήσουν τα διάφορα επενδυτικά προγράμματα. Οι πιο συνηθισμένες είναι τα δανειακά κεφάλαια, οι κοινές μετοχές και οι προνομιούχες μετοχές.

Ο υπολογισμός του κόστους της κάθε πηγής χρηματοδότησης βασίζεται στην εξής λογική: Η κάθε επιχείρηση εκδίδει διάφορα αξιόγραφα (όπως κοινές μετοχές, Ομολογίες κ.τ.λ) τα οποία πουλά στους επενδυτές, με σκοπό να αντλήσει κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της. Οι επενδυτές, για να αγοράσουν αυτά τα αξιόγραφα, απαιτούν να έχουν μία συγκεκριμένη απόδοση η οποία αποτελεί το κόστος της συγκεκριμένης επένδυσης για την επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι το κόστος της καθεμιάς από αυτές τις επενδύσεις θα πρέπει να ισούται με το με την απόδοσή τους. Αν η επιχείρηση προσφέρει μικρότερες αποδόσεις από αυτές που απαιτούν οι επενδυτές τότε δεν θα μπορέσει να διαθέσει τα αξιόγραφα και αν προσφέρει μεγαλύτερες θα πρέπει να αυξήσει το κόστος κεφαλαίου της. Άρα, ο

αντικειμενικός σκοπός του καθορισμού του κόστους της κάθε πηγής χρηματοδότησης είναι να βρεθεί η απόδοση την οποία απαιτούν οι επενδυτές για καθένα από αυτά τα αξιόγραφα.

5.3 ΣΤΑΘΜΙΚΟ ΜΕΣΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Η κάθε επιχείρηση έχει συνήθως ένα στόχο κεφαλαιακής διάρθρωσης ο οποίος ορίζεται ως η σύνθεση των μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων και των κοινών και προνομιούχων μετοχών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μεγιστοποίηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της επιχείρησης. Όταν η επιχείρηση αντλεί νέα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει καινούργια επενδυτικά προγράμματα, προσπαθεί η δομή των κεφαλαίων αυτών να είναι παρόμοια με την κεφαλαιακή της σύνθεση, έτσι ώστε ο στόχος της κεφαλαιακής διάρθρωσης να παραμείνει σταθερός διαχρονικά. Άρα, το σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους των πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης, όπου οι σταθμιστές είναι τα ποσοστά συμμετοχής της κάθε πηγής στη σύνθεση του κεφαλαίου της επιχείρησης. Θα πρέπει σ αυτό το σημείο να υπογραμμίσουμε ότι όταν μία επιχείρηση εκδίδει νέο μετοχικό κεφάλαιο δεν μεταβάλλονται οι σταθμίσεις στον υπολογισμό του σταθμικού μέσου κόστους κεφαλαίου της, διότι η επιχείρηση αυξάνει αναλογικά και το δανειακό κεφάλαιο, οπότε οι σταθμίσεις παραμένουν αμετάβλητες.

5.4 ΟΡΙΑΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Πολλές φορές το ύψος των κεφαλαίων τα οποία αντλεί μια επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της επιδρά στο σταθμικό μέσο κόστους του κεφαλαίου της. Εάν το σταθμικό μέσο κόστους του κεφαλαίου αυξάνεται καθώς αυξάνεται το ύψος των κεφαλαίων τα οποία αντλεί η επιχείρηση, τότε αυτό το οποίο μας ενδιαφέρει είναι το οριακό κόστος και όχι το σταθμικό μέσο κόστος.

Το οριακό κόστος κεφαλαίου είναι το κόστος που έχει το τελευταίο ευρώ από τα νέα κεφάλαια τα οποία αντλεί μία επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τα νέα επενδυτικά προγράμματα. Το οριακό κόστος συνήθως αυξάνεται καθώς η επιχείρηση αντλεί όλο και περισσότερα κεφάλαια μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο. Στην περίπτωση

αυτή, είναι απαραίτητο για τον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου να δημιουργήσουμε ένα πρόγραμμα που να δείχνει το σταθμικό μέσο κόστους που αναλογεί σε κάθε συγκεκριμένο ύψος αντλούμενων κεφαλαίων. Το πρόγραμμα αυτό ονομάζεται πρόγραμμα οριακού κόστους του κεφαλαίου της επιχείρησης και αποτελεί μία γραφική απεικόνιση του οριακού κόστους της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Προϋπολογισμός επενδύσεων κεφαλαίου ονομάζεται η διαδικασία κατά την οποία σχεδιάζονται οι δαπάνες μιας επιχείρησης σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή ενός αγαθού ή μίας υπηρεσίας. Ο προϋπολογισμός επενδύσεων κεφαλαίου αναφέρεται στην ανάλυση επενδυτικών σχεδίων από μία επιχείρηση και στην απόφαση αποδοχής ή απόρριψής τους.

Μία επενδυτική πρόταση πρέπει να κρίνεται θετικά μόνο αν παρέχει απόδοση μεγαλύτερη ή έστω ίση της απαιτούμενης από τους επενδυτές.

Ο προϋπολογισμός επενδύσεων κεφαλαίου περιλαμβάνει την εξής διαδικασία:

- Εξεύρεση επενδυτικών κεφαλαίων.
- Εκτίμηση των πρόσθετων ταμειακών ροών της κάθε επενδυτικής πρότασης.
- Αξιολόγηση των επενδυτικών προτάσεων και επιλογή τους βασισμένη σ' ένα κριτήριο αποδοχής.
- Συνεχή επανεξέταση των επενδυτικών προτάσεων μετά την αποδοχή τους.

6.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ.

Από τη στιγμή κατά την οποία έχουμε εκτιμήσει τις πρόσθετες ταμειακές ροές των επενδυτικών έργων τα οποία εξετάζει η επιχείρηση, θα πρέπει να τα αξιολογήσουμε και να τα αποδεχτούμε ή απορρίψουμε.

Οι πιο διαδεδομένες μέθοδοι αξιολόγησης επενδυτικών έργων είναι οι εξής:

- Η μέθοδος μέσης απόδοσης.
- Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας.
- Η μέθοδος του δείκτη αποδοτικότητας.
- Η μέθοδος της περιόδου επανείσπραξης.

- Η μέθοδος του εσωτερικού βαθμού απόδοσης.

6.1.1 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.

Η μέθοδος της μέσης απόδοσης δείχνει το ετήσιο καθαρό κέρδος της επιχείρησης το οποίο θα έχει κατά μέσο όρο από την αποδοχή ενός επενδυτικού προγράμματος. Είναι απλή στον υπολογισμό της και εύκολα κατανοητή γι αυτό και είναι αρκετά δημοφιλής στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και στα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων.

6.1.2 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ.

Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας δείχνει τη συμβολή της επένδυσης στην αξία της επιχείρησης. Λαμβάνει υπόψη της την πραγματική χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιούνται οι ωφέλειες οι οποίες προέρχονται από την επένδυση και αναγνωρίζει πλήρως την διαχρονική αξία της του χρήματος. Η αποδοχή ενός τέτοιου προγράμματος του οποίου η καθαρή αξία είναι θετική, αυξάνει και την αξία της επιχείρησης. Αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών. Από την άλλη μεριά, η μέθοδος αυτή απαιτεί την ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών. Στην πραγματικότητα όμως η εκτίμηση των ταμειακών ροών γίνεται δυσκολότερη όσο περισσότερο απομακρυνόμαστε από το παρόν.

6.1.3 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.

Η μέθοδος του δείκτη αποδοτικότητας δείχνει τη σχετική αποδοτικότητα ενός επενδυτικού προγράμματος ή την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών εισροών ανά μονάδα επενδυμένου κεφαλαίου και είναι παρόμοια μέθοδος με αυτή του της παρούσας αξίας.

6.1.4 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ.

Η μέθοδος της περιόδου επανείσπραξης δείχνει το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο ένα επενδυτικό έργο θα αποδώσει την αρχική του επένδυση. Η περίοδος επανείσπραξης παρέχει μια ένδειξη του κινδύνου και της ρευστότητας του εξεταζόμενου επενδυτικού έργου. Η μέθοδος αυτή είναι απλή και πλήρως κατανοητή αλλά αγνοεί τη διαχρονική αξία του χρήματος κατά την περίοδο επανείσπραξης. Και αυτό γιατί δίνει την ίδια βαρύτητα στις ταμειακές ροές του πρώτου έτους με τις αντίστοιχες ροές των επόμενων ετών. Επιπλέον, δεν εξετάζει τις ταμειακές ροές οι οποίες δημιουργούνται μετά την ανάκτηση της αρχικής επένδυσης.

6.1.5 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.

Η μέθοδος του εσωτερικού βαθμού απόδοσης δείχνει την απόδοση ενός επενδυτικού προγράμματος. Αποδέχεται την διαχρονική αξία του χρήματος και χρησιμοποιεί τις ταμειακές ροές. Αποτελεί ένα μέτρο ασφαλείας το οποίο επιτρέπει την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επένδυσης σε σχέση με τον κίνδυνο τον οποίο ενέχει αλλά μπορεί και να σε ξεγελάσει γιατί μπορεί να δώσει πολλαπλούς εσωτερικούς βαθμούς. Επίσης, η μέθοδος αυτή απαιτεί την ακριβή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών.

6.2 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Η ύπαρξη πληθωρισμού σε μία οικονομία διαστρεβλώνει τις αποφάσεις προϋπολογισμού επενδύσεων κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει με δύο τρόπους. Πρώτον, ο πληθωρισμός αποτελεί αντικίνητρο για τις επιχειρήσεις αναφορικά με την ανάληψη επενδυτικών κεφαλαίων. Και δεύτερον, η ύπαρξη πληθωρισμού εισάγει μία μεροληψία στην εκτίμηση των ταμειακών ροών.

Η πρώτη επίδραση λειτουργεί ως εξής: η ύπαρξη πληθωρισμός αυξάνει τις πρόσθετες ταμειακές ροές προ φόρων τις οποίες έχει μία επιχείρηση από την ανάληψη ενός επενδυτικού προγράμματος, καθώς επίσης και το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Αντιθέτως, όμως η ύπαρξη πληθωρισμού δεν μεταβάλλει τις πρόσθετες αποσβέσεις τις οποίες κάνει μία επιχείρηση λόγω της ανάληψης του

επενδυτικού αυτού προγράμματος. Αυτό ισχύει διότι οι αποσβέσεις υπολογίζονται στο αρχικό κόστος απόκτησης ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου και όχι στο κόστος της αντικατάστασης του. Επομένως, η επιχείρηση που θα αναλάβει το συγκεκριμένο επενδυτικό πρόγραμμα θα έχει αυξημένες πρόσθετες ταμειακές ροές προ φόρων, αμετάβλητες αποσβέσεις και μεγαλύτερο φορολογητέο εισόδημα σε σχέση με εκείνο που θα είχε αν δεν υπήρχε πληθωρισμός. Το μεγαλύτερο φορολογητέο εισόδημα συνεπάγεται την καταβολή υψηλότερων φόρων από την επιχείρηση, άρα και την δημιουργία μεγαλύτερων ταμειακών εκροών. Αυτό σημαίνει ότι οι πρόσθετες ταμειακές ροές μετά από φόρους μπορεί να είναι μικρότερες από ότι θα ήταν εάν δεν υπήρχε πληθωρισμός.

Όσον αφορά την μεροληψία στην εκτίμηση των ταμειακών ροών, λειτουργεί ως εξής: στις μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών προτάσεων χρησιμοποιούμε μια απαιτούμενη απόδοση η οποία αντιστοιχεί στο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης, το οποίο καθορίζεται στην αγορά και ενσωματώνει συνήθως μια ανταμοιβή για τον αναμενόμενο πληθωρισμό. Εάν αυτό δεν συμβαίνει και οι ταμειακές ροές δεν έχουν προσαρμοσθεί κατά το αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού και είναι εκφρασμένες στο έτος βάσης, τότε υπάρχει μια πληθωριστική μεροληψία στην ανάλυση μας. Κατά συνέπεια, για να αποφύγουμε τη μεροληψία αυτή, θα πρέπει να εφαρμόζουμε μια από τις ακόλουθες δύο προσεγγίσεις:

- Εάν χρησιμοποιήσουμε ονομαστική απαιτούμενη απόδοση στις μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών προτάσεων, τότε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε και ονομαστικές ταμειακές ροές οι οποίες θα ενσωματώνουν τον αναμενόμενο πληθωρισμό.
- Εάν χρησιμοποιήσουμε πραγματική απαιτούμενη απόδοση στις μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών προτάσεων, τότε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε και πραγματικές ταμειακές ροές οι οποίες δεν ενσωματώνουν τον αναμενόμενο πληθωρισμό.

6.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Ένα επενδυτικό πρόγραμμα θεωρείται ότι είναι απαλλαγμένο από κίνδυνο όταν οι πρόσθετες ταμειακές ροές οι οποίες θα προκύψουν από την αποδοχή του είναι βέβαιες. Για παράδειγμα, οι επενδυτές θεωρούν ότι τα έντοκα γραμμάτια είναι επένδυση χωρίς κίνδυνο, γιατί οι αποδόσεις είναι βέβαιες και εγγυημένες. Στον προϋπολογισμό επενδύσεων όμως, δεν υπάρχουν προγράμματα που να μην ενέχουν κίνδυνο. Οι μελλοντικές πρόσθετες ταμειακές τους ροές μπορεί να αυξηθούν ή να μειωθούν, καθώς εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες(π.χ μεταβολή κόστους πωλήσεων). Γι αυτό τα διευθυντικά στελέχη των επιχειρήσεων είναι υποχρεωμένα να επιλέγουν επενδυτικά προγράμματα κάτω από συνθήκες κινδύνου.

Ο ορισμός που δίνουν συνήθως τα λεξικά για τον κίνδυνο είναι η πιθανότητα ζημίας, βλάβης ή τραυματισμού. Ο ορισμός όμως αυτός δεν δίνει την δυνατότητα ποσοτικής μέτρησης του κινδύνου. Για τον λόγο αυτό θα μπορούσε να οριστεί ως η πιθανότητα το πραγματικό αποτέλεσμα από μία επένδυση να διαφέρει από το αναμενόμενο. Γενικά, όσο περισσότερα είναι τα πιθανά αποτελέσματα από μία επένδυση, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος ο οποίος ενέχει. Εάν δεν υπάρχει



διασπορά των δυνητικών αποτελεσμάτων γύρω από το αναμενόμενο, δεν υπάρχει και κίνδυνος. Ο ακριβής ορισμός του κινδύνου είναι ο ακόλουθος: Κίνδυνος είναι η μεταβλητότητα των δυνητικών αποτελεσμάτων γύρω από την αναμενόμενη τιμή τους ή τον αριθμητικό τους μέσο. Ένα από τα πιο δημοφιλή στατιστικά μέτρα της διασποράς των δυνητικών αποτελεσμάτων γύρω από την αναμενόμενη τιμή τους είναι η τυπική απόκλιση. Κατά συνέπεια, η τυπική απόκλιση είναι ένα μέτρο του συνολικού κινδύνου ενός περιουσιακού στοιχείου ή ενός επενδυτικού προγράμματος. Σ αυτό το σημείο πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι στην οικονομική θεωρία υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ του κινδύνου και της αβεβαιότητας. Ο κίνδυνος αναφέρεται σε περιπτώσεις όπου το αποτέλεσμα δεν είναι βέβαιο αλλά οι

πιθανότητες των εναλλακτικών πιθανών αποτελεσμάτων είναι γνωστές ή μπορούν να προβλεφτούν με ακρίβεια μέσω στατιστικών στοιχείων ή πρακτικών πειραμάτων. Η αβεβαιότητα αναφέρεται στις περιπτώσεις όπου τα αποτελέσματα δεν μπορούν να προβλεφτούν ούτε με πιθανότητες.

6.3.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΟΝ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.

Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις του τρόπου με τον οποίο ενσωματώνεται ο κίνδυνος στο προϋπολογισμό κεφαλαίου. Η πρώτη προσέγγιση είναι η παραδοσιακή που εξετάζει κάθε επενδυτικό πρόγραμμα ξεχωριστά και το αξιολογεί με βάση τον δικό του κίνδυνο και τη αναμενόμενη απόδοση του. Ο κίνδυνος αυτός ονομάζεται **μεμονωμένος κίνδυνος** του επενδυτικού προγράμματος και υποθέτει ότι το εξεταζόμενο επενδυτικό πρόγραμμα είναι το μόνο περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης. Ο μεμονωμένος κίνδυνος μετράται από την μεταβλητότητα των αναμενόμενων αποδόσεων του προγράμματος αυτού.

Η δεύτερη προσέγγιση βασίζεται στην θεωρία του χαρτοφυλακίου και εξετάζει την επίδραση που έχει το επενδυτικό πρόγραμμα είτε στην επιχείρηση που σχεδιάζει να το πραγματοποιήσει είτε στους μετόχους της επιχείρησης αυτής. Στην πρώτη περίπτωση η προσέγγιση αυτή εξετάζει τον κίνδυνο και την απόδοση την οποία έχει το συνολικό χαρτοφυλάκιο επενδυτικών προγραμμάτων της επιχείρησης. Αξιολογεί το κάθε πρόγραμμα με βάση την επίδραση την οποία θα έχει στο συνολικό κίνδυνο και την συνολική απόδοση του χαρτοφυλακίου της επιχείρησης. Ο κίνδυνος αυτός ονομάζεται **εταιρικός κίνδυνος του επενδυτικού προγράμματος** και μετράται από την επίδραση που θα έχει ένα επενδυτικό πρόγραμμα στην αβεβαιότητα των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης, όταν προστεθεί στα μελλοντικά προγράμματα της επιχείρησης αυτής. Εάν το επενδυτικό πρόγραμμα εξετασθεί από την πλευρά των μετόχων, αυτό που τους ενδιαφέρει είναι η επίδραση που θα έχει το πρόγραμμα στον κίνδυνο των διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων τους. Ο κίνδυνος αυτός ονομάζεται **αγοραίος κίνδυνος ή κίνδυνος αγοράς του επενδυτικού προγράμματος** και μετράται από την επίδραση που θα έχει ένα επενδυτικό

πρόγραμμα στον συντελεστή βήτα⁵ της επιχείρησης, όταν προστεθεί στα άλλα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης.

Οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν τον μεμονωμένο κίνδυνο του κάθε επενδυτικού προγράμματος ως υποκατάστατο των άλλων δύο κινδύνων. Αυτό οφείλεται σε δύο λόγους:

- Είναι ευκολότερο να υπολογιστεί ο μεμονωμένος κίνδυνος απ' ό,τι ο εταιρικός ή ο κίνδυνος αγοράς
- Οι τρεις μορφές κινδύνου έχουν τις περισσότερες φορές υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους.

Γι αυτούς τους λόγους και οι περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την πρώτη προσέγγιση. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, οι μέθοδοι ενσωμάτωσης του κινδύνου στον προϋπολογισμό είναι οι εξής έξι:

- Η ισοδυναμία με την βεβαιότητα, η οποία μετατρέπει τις αναμενόμενες πρόσθετες ταμειακές ροές ενός επενδυτικού προγράμματος οι οποίες περιέχουν κίνδυνο σε βέβαιες ταμειακές ροές, τις οποίες στη συνέχεια προεξοφλεί στο παρόν με ένα επιτόκιο χωρίς κίνδυνο.
- Η μέθοδος προσαρμογής του προεξοφλητικού επιτοκίου. Εάν ο κίνδυνος ενός επενδυτικού έργου το οποίο εξετάζει μία επιχείρηση είναι μεγαλύτερος από τον κίνδυνο που ενέχουν οι τυπικές δραστηριότητες της επιχείρησης, τότε το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση του επενδυτικού έργου θα πρέπει να προσαρμοστεί προς τα πάνω, δηλαδή να αυξηθεί, για να αντισταθμίσει τον πρόσθετο κίνδυνο.
- Η ανάλυση ευαισθησίας, η οποία είναι μία μέθοδος που μας δείχνει πόσο μεταβάλλεται η καθαρή παρούσα αξία ενός επενδυτικού προγράμματος, όταν μεταβάλλεται ένας από τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται το πρόγραμμα (π.χ. πωλήσεις, κόστος εργασίας κ.τ.λ.), ενώ όλοι οι παράγοντες παραμένουν σταθεροί.

⁵Ο συντελεστής βήτα μετρά την ευαισθησία που έχει η απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης σε μεταβολές της απόδοσης του δείκτη της αγοράς.

- Η ανάλυση σεναρίου η οποία είναι μία μέθοδος που εξετάζει τρεις περιπτώσεις: μία απαισιόδοξη, μία αισιόδοξη και μία μέση ή πιθανή. Ο οικονομικός αναλυτής δημιουργεί ένα σενάριο με άσχημες συνθήκες, ένα με καλές συνθήκες και ένα μέσο. Χρησιμοποιώντας τις μεταβλητές αυτές, ο αναλυτής υπολογίζει τρεις καθαρές παρούσες αξίες για κάθε επενδυτικό πρόγραμμα.
- Η προσομοίωση η οποία βασίζεται στην μίμηση της απόδοσης του εξεταζόμενου επενδυτικού προγράμματος, με την χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών.
- Τα δένδρα αποφάσεων αποτελούν μία γραφική απεικόνιση όλων των δυνατικών αποτελεσμάτων. Αυτή η μέθοδος λαμβάνει υπόψη της τη μερική συσχέτιση των ταμειακών ροών. Δηλαδή οι ταμειακές ροές δεν είναι ούτε ανεξάρτητες, ούτε πλήρως θετικά εξαρτημένες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ.

Είναι χρήσιμο να γίνει κατανοητό ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος προέρχεται από τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων. Δηλαδή, η σύνθεση του ενεργητικού των επιχειρήσεων καθορίζει την έκθεση τους στον κίνδυνο. Αντιθέτως, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος πρέπει να θεωρείται ότι προέρχεται από τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει αποφασίζει να διαρθρώσει το παθητικό κομμάτι του ισολογισμού της επιχείρησης.

7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ.

Η ανάλυση νεκρού σημείου είναι μία τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για να καθοριστεί η ποσότητα παραγωγής ή πωλήσεων η οποία αντιστοιχεί σε μηδενικό επίπεδο κερδών πριν από φόρους και τόκους. Η μέθοδος αυτή εξετάζει τις σχέσεις μεταξύ της σύνθεσης που έχει το κόστος της επιχείρησης, της παραγόμενης ποσότητας και των λειτουργικών κερδών της. Ειδικότερα, σαν ορισμός του νεκρού σημείου δίνετε ο ακόλουθος: Νεκρό σημείο ονομάζεται το επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης, εκφρασμένο σε μονάδες προϊόντος ή αξία, όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις ισούνται με το σύνολο των εξόδων. Δηλαδή, στο σημείο αυτό η επιχείρηση δεν έχει ούτε κέρδος αλλά ούτε και ζημία.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου χρησιμοποιείται σε πολλές περιπτώσεις, μερικές από τις οποίες είναι οι εξής:

- Τιμολογιακή πολιτική, όπου για παράδειγμα μπορεί να καθοριστεί η τιμή πώλησης ενός νέου προϊόντος, έτσι ώστε να επιτευχθεί το επιθυμητό επίπεδο κερδών πριν από τόκους και φόρους.
- Σύνθεση κόστους, όπου για παράδειγμα μπορεί να διερευνηθεί η αντικατάσταση του μεταβλητού κόστους με σταθερό κόστος.

- Αποφάσεις χρηματοδότησης. Όπου για παράδειγμα μπορεί να αξιολογηθεί η χρήση δανειακών ή μη κεφαλαίων εάν τα σταθερά κόστη είναι ιδιαίτερα υψηλά.
- Διαπραγματεύσεις εργασιακών συμβάσεων, όπου για παράδειγμα μπορεί να αναλυθεί η επίδραση που θα έχει μία αύξηση του μεταβλητού κόστους στην ποσότητα παραγωγής που αντιστοιχεί στο νεκρό σημείο.

Για να εφαρμόσουμε την ανάλυση νεκρού σημείου θα πρέπει να διαχωρίσουμε τα κόστη παραγωγής της επιχείρησης σε αμοιβαία αποκλεισμένες κατηγορίες: τα σταθερά κόστη και τα μεταβλητά κόστη.

Σ αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι η ανάλυση νεκρού σημείου έχει βραχυπρόθεσμη έννοια διότι σε βάθος χρόνου όλα τα κόστη είναι μεταβλητά.

7.1.1 ΣΤΑΘΕΡΑ ΚΟΣΤΗ.

Τα σταθερά κόστη ή αλλιώς έμμεσα κόστη είναι εκείνα τα οποία δεν μεταβάλλονται όταν ο όγκος των πωλήσεων ή η ποσότητα παραγωγής μεταβάλλεται. Τα συνολικά σταθερά κόστη είναι ανεξάρτητα της παραγόμενης ποσότητας προϊόντος και ισούται με ένα σταθερό ποσό χρημάτων. Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι καθώς αυξάνεται η παραγόμενη ποσότητα προϊόντος, το σταθερό κόστος ανά μονάδα προϊόντος μειώνεται. Αυτό οφείλεται στο ότι το συνολικό σταθερό κόστος επιμερίζεται σε όλο και μεγαλύτερες ποσότητες παραγόμενου προϊόντος. Σταθερά κόστη υφίσταται η επιχείρηση ακόμα και στην περίπτωση που δεν παράγει καθόλου προϊόντα. Τα κόστη αυτά είναι συνάρτηση του χρόνου και παραμένουν σταθερά μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα παραπάνω κόστη:

- Μισθώσεις.
- Γενικά έξοδα διαχείρισης.
- Μισθοί διοικητικού προσωπικού.
- Μισθοί προσωπικού έρευνας.
- Αποσβέσεις παραγωγικών εγκαταστάσεων και εξοπλισμού.

7.1.2 ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΚΟΣΤΗ.

Μεταβλητά κόστη ή άμεσα κόστη είναι εκείνα τα οποία είναι σταθερά ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος, αλλά μεταβάλλονται όταν ο όγκος των πωλήσεων ή η ποσότητα παραγωγής μεταβάλλονται. Τα συνολικά μεταβλητά κόστη υπολογίζονται πολλαπλασιάζοντας το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος με την παραγόμενη και πωλούμενη ποσότητα. Η ανάλυση νεκρού σημείου υποθέτει ότι υπάρχει αναλογικότητα μεταξύ συνολικού μεταβλητού κόστους και πωλήσεων. Εάν οι πωλήσεις αυξηθούν κατά 20% , η ανάλυση νεκρού σημείου υποθέτει ότι τα μεταβλητά κόστη θα αυξηθούν και αυτά κατά 20%. Εάν παράγεται και πωλείται μηδενική ποσότητα , τότε τα μεταβλητά κόστη θα είναι μηδενικά, αλλά τα σταθερά κόστη θα είναι μεγαλύτερα του μηδενός. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα παρακάτω κόστη:

- Υλικά συσκευασίας.
- Προμήθειες πωλήσεων.
- Έξοδα μεταφοράς για προϊόντα που φεύγουν από το εργαστήριο.
- Εργατικά παραγωγής.
- Πρώτες και βοηθητικές ύλες.
- Έξοδα για ενέργεια που συνδέονται με την παραγωγική διαδικασία.

7.1.3 ΗΜΙΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΚΟΣΤΗ.

Εκτός από τις παραπάνω δύο κατηγορίες, υπάρχουν και τα ημιμεταβλητά κόστη ή ημισταθερά κόστη. Τα κόστη αυτά είναι κόστη που παραμένουν σταθερά για ένα διάστημα παραγωγής και στην συνέχεια αυξάνουν σε ένα υψηλότερο επίπεδο καθώς αυξάνεται η παραγωγή, παραμένουν σταθερά για κάποιο χρονικό διάστημα και στην συνέχεια αυξάνουν πάλι καθώς αυξάνεται περαιτέρω η παραγωγή.

7.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζουν οι μέτοχοι μιας επιχείρησης η οποία δεν έχει δανειακά κεφάλαια. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος πηγάζει από την αβεβαιότητα των προβλεπόμενων ταμιακών ροών μιας επιχείρησης, η οποία με την σειρά της προέρχεται από την αβεβαιότητα των λειτουργικών κερδών που θα έχει η επιχείρηση και των κεφαλαίων που θα πρέπει να επενδύσει. Η απόδοση του επενδυτικού κεφαλαίου συνδυάζει αυτές τις δύο πηγές αβεβαιότητας, και η μεταβλητότητα της μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να μετρήσει τον μεμονωμένο επιχειρηματικό κίνδυνο.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος εξαρτάται από τους πολλούς παράγοντες, οι σημαντικότεροι από τους οποίους είναι οι εξής:

- Η μεταβλητότητα της ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης.
- Η μεταβλητότητα του κόστους που έχουν οι εισροές της επιχείρησης.
- Η μεταβλητότητα του των τιμών που διατίθενται στην αγορά τα προϊόντα της επιχείρησης.
- Η ικανότητα ανάπτυξης νέων προϊόντων σε συγκεκριμένο χρόνο και με αποτελεσματικό τρόπο.
- Η έκθεση της επιχείρησης σε συναλλαγματικό ή πολιτικό κίνδυνο.
- Η ικανότητα προσαρμογής των τιμών που διατίθενται τα προϊόντα της επιχείρησης σε μεταβολές του κόστους εισροών.
- Η έκταση κατά την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί μεθόδους παραγωγής σταθερού κόστους, δηλαδή εάν χρησιμοποιεί μεγάλη ή μικρή μόχλευση.



7.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ.

Εάν ένα μεγάλο ποσοστό του συνολικού κόστους μιας επιχείρησης είναι σταθερό, τότε η επιχείρηση λέγεται ότι έχει υψηλό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης.

Στην φυσική, μόχλευση σημαίνει η χρησιμοποίηση ενός μοχλού για την ανύψωση ενός βάρους με λίγη δύναμη. Στα οικονομικά, ένας μεγάλος βαθμός λειτουργικής μόχλευσης σημαίνει ότι, όταν όλα τα άλλα παραμένουν σταθερά, μια σχετικά μικρή μεταβολή των πωλήσεων έχει ως αποτέλεσμα μία μεγάλη μεταβολή στα καθαρά λειτουργικά κέρδη, δηλαδή στα κέρδη πριν τους τόκους και τους φόρους.

Ειδικότερα, λειτουργική μόχλευση λέγεται η αντικατάσταση μεθόδων παραγωγής μεταβλητού κόστους με μεθόδους σταθερού κόστους, με σκοπό διάφορες μεταβολές στις πωλήσεις να οδηγούν σε μεγαλύτερες μεταβολές στα καθαρά λειτουργικά κέρδη. Στη περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί μεγάλη λειτουργική μόχλευση, χρειάζονται περισσότερες πωλήσεις έτσι ώστε να αυξηθούν τα έσοδα για να καλυφθούν τα υψηλά σταθερά κόστη. Από την στιγμή όμως που έχει επιτευχθεί το νεκρό σημείο της επιχείρησης, τότε σε κάθε πρόσθετη αύξηση των πωλήσεων τα κέρδη αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό απ' ότι στην περίπτωση που η επιχείρηση είχε λιγότερα σταθερά κόστη. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι μία ποσοστιαία μεταβολή στις πωλήσεις επιφέρει μία ποσοστιαία μεταβολή στα καθαρά λειτουργικά κέρδη, η οποία εξαρτάται από το μέγεθος των στοιχείων σταθερού κόστους που έχει η επιχείρηση. Όσο περισσότερα στοιχεία σταθερού κόστους έχει μία εταιρία, τόσο μεγαλύτερη είναι η μεταβολή στα καθαρά λειτουργικά της κέρδη.

Σε μεγάλο βαθμό η χρησιμοποίηση λειτουργικής μόχλευσης καθορίζεται από της τεχνολογία. Εταιρίες τηλεπικοινωνιών, ηλεκτρισμού, ύδρευσης και διυλιστήρια αποτελούν παραδείγματα επιχειρήσεων οι οποίες είναι υποχρεωμένες από το είδος της δραστηριότητας τους να χρησιμοποιούν μεγάλο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης. Αντίθετα εταιρίες ταξιδίων και τουρισμού, εμπορίας τροφίμων ποτών και ενδυμάτων, αποτελούν παραδείγματα επιχειρήσεων οι οποίες είναι υποχρεωμένες από το είδος της δραστηριότητας τους να χρησιμοποιούν μικρό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης. Παρόλο, όμως, που το είδος του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχείρησης, παίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης που χρησιμοποιούν, όλες οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να ελέγξουν τη

λειτουργική μόχλευση που χρησιμοποιούν. Λαμβάνοντας αποφάσεις που σχετίζονται κυρίως με τον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου τους, οι επιχειρήσεις μπορούν να αυξομειώσουν την λειτουργική τους μόχλευση.

Διατηρούμενων όλων των άλλων παραγόντων σταθερών, όσο μεγαλύτερη είναι η λειτουργική μόχλευση που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος στον οποίο είναι εκτεθειμένη.

7.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.

Χρηματοοικονομικός κίνδυνος λέγεται ο πρόσθετος κίνδυνος των οποίοι αναλαμβάνουν οι μέτοχοι μιας επιχείρησης, λόγω της απόφασης της επιχείρησης να χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια. Αρχικά, οι μέτοχοι μιας επιχείρησης αντιμετωπίζουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο, ο οποίος υπάρχει στις δραστηριότητες της επιχείρησης και ο οποίος ορίζεται ως η αβεβαιότητα των προβλεπόμενων αποδόσεων του επενδυτικού κεφαλαίου. Εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί και δανειακά κεφάλαια, τότε όλος ο επιχειρηματικός κίνδυνος επιβαρύνει μόνο τους κοινούς μετόχους. Αυτή η συγκέντρωση όλου του επιχειρηματικού κινδύνου στους μετόχους της επιχείρησης συμβαίνει διότι οι δανειστές της δεν αναλαμβάνουν κανέναν επιχειρηματικό κίνδυνο. Γενικά, η χρήση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την μεταβλητότητα των κερδών(προ φόρων αλλά και τόκων) και επομένως αυξάνει την αβεβαιότητα των καθαρών εσόδων καθώς επίσης και των κερδών προς διάθεση ανά μετοχή. Οπότε, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι η μεταβλητότητα των δυνητικών κερδών προς διάθεση ανά μετοχή γύρω από τα αναμενόμενα κέρδη προς διάθεση ανά μετοχή, λόγω της χρησιμοποίησης δανειακών κεφαλαίων. Ο κίνδυνος αυτός οφείλεται στη χρησιμοποίηση χρηματοοικονομικής μόχλευσης

7.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ίδιων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση των ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η χρηματοοικονομική μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει. Κατά συνέπεια, αποφάσεις σχετικές με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Η κεφαλαιακή διάρθρωση είναι ο συνδυασμός μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και επομένως δείχνει την έκταση κατά την οποία οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης. Από την άλλη πλευρά υπάρχει και η χρηματοοικονομική διάρθρωση, η οποία είναι ο σύνδεσμος των ξένων(δηλαδή των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων) και ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης και επομένως δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων της. Κατά συνέπεια ισχύει η ακόλουθη σχέση: χρηματοοικονομική διάρθρωση-βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις= κεφαλαιακή διάρθρωση.

Σκοπός της διοίκησης της κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι η εύρεση ενός συνδυασμού των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης ο οποίος να μεγιστοποιεί την τιμή της κοινής μετοχής της επιχείρησης ή εναλλακτικά να ελαχιστοποιεί το συνολικό κόστος κεφαλαίου της. Ο συνδυασμός αυτός ονομάζεται άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση.

Η θεωρία της κεφαλαιακής διάρθρωσης ασχολείται με το εάν μια επιχείρηση μπορεί να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της, με το να μεταβάλλει τη σύνθεση των πηγών χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί.

8.1 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΤΩΝ MODIGLIANI-MILLER.

Η πρώτη προσέγγιση των Modigliani και Miller(1958) χωρίς φόρους επιχειρήσεων συμπεραίνει ότι το συνολικό κόστος κεφαλαίου, καθώς επίσης και η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης, δεν επηρεάζονται από την σύνθεση των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης. Επομένως, οι επιχειρήσεις δεν έχουν λόγο να χρησιμοποιούν δανειακά κεφάλαια.

Η δεύτερη προσέγγιση των Modigliani και Miller(1863) με φόρους επιχειρήσεων συμπεραίνει ότι η αξία μιας επιχείρησης αυξάνεται όσο περισσότερα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιεί η επιχείρηση αυτή. Επομένως, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους με 100% δανειακά κεφάλαια.

Η πρώτη προσέγγιση ονομάζεται και θεωρία των καθαρών λειτουργικών εσόδων, ενώ η δεύτερη προσέγγιση ονομάζεται και θεωρία των καθαρών εσόδων.

8.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΥΣΧΕΡΕΙΕΣ.

Όσο αυξάνεται η χρήση των δανεικών κεφαλαίων από μία επιχείρηση, τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα η επιχείρηση αυτή να πτωχεύσει. Τα προβλήματα όμως της επιχείρησης αρχίζουν να παρουσιάζονται πολύ πριν φτάσει στο στάδιο της πτώχευσης. Τα προβλήματα αυτά τα οποία δημιουργούνται λόγω υπερβολικού δανεισμού λέγονται χρηματοοικονομικές δυσχέρειες και έχουν σημαντική επίδραση στις δραστηριότητες μιας επιχείρησης. Μερικές από τις δυσχέρειες αυτές είναι:

- Η άρνηση των προμηθευτών να χορηγήσουν πιστώσεις στην επιχείρηση.
- Η απώλεια ικανών στελεχών της επιχείρησης.
- Η έλλειψη κεφαλαίων, που υποχρεώνει την επιχείρηση να μην αποδεχτεί ιδιαίτερα ελκυστικά επενδυτικά προγράμματα.
- Η ακύρωση παραγγελιών από τους πελάτες της, λόγω της ανησυχίας τους για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει και να διαθέτει προϊόντα.

Σε περίπτωση που συμβούν τα παραπάνω, θα επιφέρουν στην επιχείρηση τα παρακάτω:

- Ο υπάρχων εξοπλισμός της προβληματικής επιχείρησης δεν θα μπορεί να αντικατασταθεί και θα αρχίσει να απαξιώνεται, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μην είναι ανταγωνιστική και αποτελεσματική.
- Σε περίπτωση πτώχευσης, η πώληση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης θα πουληθούν μετά από μεγάλο χρονικό διάστημα και σε τιμή κατά πολύ μικρότερη της πραγματικής τους αξίας.

- Σε περίπτωση πτώχευσης, οι αμοιβές των δικηγόρων, τα δικαστικά και διαχειριστικά έξοδα απορροφούν ένα μεγάλο μέρος της αξίας της επιχείρησης.
- Η αύξηση της πιθανότητας πτώχευσης υποχρεώνει την επιχείρηση να δανειστεί νέα κεφάλαια με υψηλότερο κόστος από ότι δανειζόταν προηγουμένως. Το υψηλότερο κόστος δανεισμού επιφέρει τη χειροτέρευση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι, όσο περισσότερα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιεί μία επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερη πιθανότητα έχει να της παρουσιαστούν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες με το ανάλογο κόστος.

8.3 ΑΣΥΜΜΕΡΤΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Η θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης, η οποία βασίζεται στην υπόθεση ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων έχουν την πληρέστερη πληροφόρηση από τους επενδυτές, υποστηρίζει την άποψη ότι υπάρχει μία ιεραρχία χρηματοδότησης. Σύμφωνα με την άποψη αυτή οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητες τους πρώτα με παρακρατημένα κέρδη και αποσβέσεις, μετά με δανειακά κεφάλαια και μόνο εάν έχουν εξαντλήσει όλες τις πηγές χρηματοδότησης τότε καταφεύγουν στην έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου.

Επιπλέον, η θεωρία ασύμμετρης πληροφόρησης συνηγορεί υπέρ της άποψης ότι η επιχείρηση θα πρέπει να παρακρατά ένα σημαντικό τμήμα των κερδών της και να έχει έναν σχετικά χαμηλό δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια, έτσι ώστε να μπορεί να διατηρεί κάποιο «απόθεμα δανειακής ικανότητας». Το απόθεμα αυτό παρέχει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να χρηματοδοτήσει μελλοντικά επενδυτικά προγράμματα με πρόσθετα δανειακά κεφάλαια, χωρίς να υποχρεωθεί να εκδώσει νέο μετοχικό κεφάλαιο.

8.4 ΠΡΑΚΤΙΚΑ ΜΕΣΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.

Δύο είναι οι πιο διαδεδομένες μέθοδοι οι οποίες χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις για τον καθορισμό της κεφαλαιακής διάρθρωσης.:

- Η ανάλυση EBIT-EPS, που εξετάζει την επίδραση που έχουν οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης στα κέρδη ανά μετοχή της, κάτω από διαφορετικά πιθανά κέρδη πριν από τόκους και φόρους που θα πραγματοποιήσει η επιχείρηση.
- Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, και ειδικότερα ο δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς συνολική κεφαλαιοποίηση, ο δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια και ο βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ

Η μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης αναφέρεται στην απόφαση της διοίκησης να επιλέξει τη σχέση ανάμεσα στα κέρδη που θα αποθεματοποιούνται και σε αυτά που διανέμονται στους μετόχους ως μέρισμα. Η μερισματική πολιτική την οποία ακολουθεί μία επιχείρηση δεν είναι μία ανεξάρτητη απόφαση την οποία παίρνει η διοίκηση μιας επιχείρησης αλλά μία απόφαση που λαμβάνεται μαζί με τις αποφάσεις για την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης και τον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου.

9.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης μπορεί να διανεμηθούν στους μετόχους της ως μέρισμα ή να παρακρατηθούν από την ίδια την επιχείρηση. Τα παρακρατημένα κέρδη αποτελούν ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και χρηματοδοτούν τα διάφορα επενδυτικά της προγράμματα. Το ποσό των παρακρατημένων κερδών που εμφανίζεται στους ισολογισμούς μιας επιχείρησης είναι το άθροισμα των κερδών που έχουν παρακρατηθεί σε όλες τις λογιστικές χρήσεις και έχουν επενδυθεί από την επιχείρηση.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η πολιτική μερίσματος αναφέρεται στην απόφαση της επιχείρησης να διανέμει τα κέρδη ως μέρισμα στους μετόχους, να τα παρακρατήσει και να τα επενδύσει σε διάφορα επενδυτικά προγράμματα ή να προβεί σε ένα συνδυασμό των δύο στρατηγικών. Με άλλα λόγια η μερισματική πολιτική καθορίζει τον βαθμό της εσωτερικής χρηματοδότησης μιας επιχείρησης.



Η μερισματική πολιτική περιλαμβάνει τέσσερα βασικά χαρακτηριστικά. Τα οποία είναι τα ακόλουθα:

- Το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, το οποίο είναι και το ποσοστό των κερδών που διανέμεται στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος.
- Το ποσοστό των παρακρατημένων κερδών, το οποίο είναι το ποσοστό των ετήσιων καθαρών κερδών που παρακρατείται από την επιχείρηση για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών της προγραμμάτων.
- Η σταθερότητα ή μη του μερίσματος διαχρονικά.
- Το μέγεθος(σε ευρώ) του επόμενου μερίσματος που θα διανεμηθεί.

Οι αποδόσεις των μετοχών μιας επιχείρησης μπορεί να προέλθουν από δύο πηγές:

- Τη μερισματική απόδοση.
- Τα κέρδη κεφαλαίου.

9.2 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΜΗ ΣΧΕΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ

Σε ένα σημαντικό άρθρο για την μερισματική πολιτική ο Merton Miller και ο Franco Modigliani(1961) υποστηρίζουν ότι η μερισματική πολιτική ουδεμία επίδραση έχει στην τιμή της μετοχής της επιχείρησης ή το κόστος κεφαλαίου της. Άρα η μερισματική πολιτική δεν είναι σχετική. Συνεπώς, η θεωρία της μη σχετικότητας του μερίσματος υποστηρίζει ότι δεν υπάρχει άριστη μερισματική πολιτική και ότι όλες οι πολιτικές έχουν τα ίδια αποτελέσματα. Οι Miller και Modigliani υποστηρίζουν ότι η αξία μιας επιχείρησης εξαρτάται από την επενδυτική της πολιτική και όχι από τον τρόπο με τον οποίο κατανέμονται τα κέρδη της σε μερίσματα και παρακρατημένα κέρδη. Οι επενδυτές ενδιαφέρονται μόνο για τις συνολικές αποδόσεις μιας μετοχής και όχι για την μορφή που θα έχει η απόδοση αυτή. Οι συγγραφείς αυτοί απέδειξαν ότι, εάν μία επιχείρηση διανέμει υψηλά μερίσματα, τότε θα πρέπει να εκδώσει νέες μετοχές ίσης αξίας με τα μερίσματα που διανέμει, τις οποίες θα πουλήσει σε νέους επενδυτές. Η επίδραση αυτή των μερισμάτων στον πλούτο των μετοχών αντισταθμίζεται πλήρως από την επίδραση της έκδοσης των νέων μετοχών. Θα

πρέπει πάντως, να σημειώσουμε ότι η άποψη των Miller και Modigliani στηρίζεται σε πέντε ρεαλιστικές υποθέσεις, οι οποίες είναι οι εξής:

- Η επενδυτική πολιτική της επιχείρησης είναι ανεξάρτητη από την μερισματική της πολιτική.
- Δεν υπάρχουν φόροι εισοδήματος ιδιωτών και επιχειρήσεων.
- Δεν υπάρχουν κόστη έκδοσης και διάθεσης μετοχών και κόστη συναλλαγών.
- Οι επενδυτές είναι αδιάφοροι μεταξύ του εισοδήματος από μερίσματα και του εισοδήματος από κέρδη κεφαλαίου.
- Οι επενδυτές και τα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης έχουν την ίδια πληροφόρηση αναφορικά με τις μελλοντικές επενδυτικές ευκαιρίες της επιχείρησης.

9.3 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ «ΚΑΛΥΤΕΡΑ ΠΕΝΤΕ ΚΑΙ ΣΤΟ ΧΕΡΙ»

Η θεωρία του «καλύτερα πέντε και στο χέρι» βασίζεται κυρίως στις εργασίες του M.J.Gordon(1963) και του J.Lintner(1962). Η θεωρία υποστηρίζει ότι οι μέτοχοι έχουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τις αποδόσεις που θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον από την αποκόμιση κεφαλαιακών κερδών, απ' ότι από την λήψη μερισμάτων που πραγματοποιείται στο παρόν. Άρα, τα μερίσματα ενέχουν μικρότερο κίνδυνο απ' ότι τα κέρδη κεφαλαίου και επομένως το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου μειώνεται όσο αυξάνεται το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών. Κατά συνέπεια, μία επιχείρηση η οποία θέλει να μεγιστοποιήσει την τιμή της μετοχής της θα πρέπει να έχει ένα μεγάλο ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Οι Miller και Modigliani ονόμασαν την θεωρία αυτή «πλάνη του καλύτερα πέντε και στο χέρι» και υποστήριξαν ότι οι επενδυτές είναι αδιάφοροι μεταξύ των μερισμάτων και κερδών κεφαλαίου και επομένως το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου δε μεταβάλλεται λόγω της μερισματικής πολιτικής. Κατά την άποψη τους, αυτό οφείλεται στο ότι οι περισσότεροι μέτοχοι επενδύουν ξανά τα μερίσματα τους σε μετοχές της ίδιας εταιρίας και επομένως ο κίνδυνος των αποδόσεων τους καθορίζεται από τον κίνδυνο της επιχείρησης από όπου προέρχονται οι ταμειακές αυτές ροές.

9.4 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ

Η θεωρία της φορολογικής διαφοροποίησης βασίζεται κυρίως στο άρθρο του R.H.Lintzenberger και του K.Ramaswamy(1979). Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, οι επενδυτές προτιμούν το μελλοντικό εισόδημα των επανεπενδυμένων κερδών παρά το τρέχον εισόδημα των μερισμάτων και επομένως οι επιχειρήσεις οι οποίες θέλουν να μεγιστοποιήσουν τη τιμή της μετοχής τους θα πρέπει να εφαρμόζουν μια πολιτική χαμηλών μερισμάτων. Η άποψη αυτή στηρίζεται στη διαφορετική φορολογική αντιμετώπιση των μερισμάτων και των κεφαλαιακών κερδών. Σε πολλές χώρες, το εισόδημα που προέρχεται από κέρδη κεφαλαίου φορολογείται με χαμηλότερους συντελεστές απ' ότι το εισόδημα που προέρχεται από μερίσματα. Υπάρχει όμως και ένα άλλο πλεονέκτημα που συνηγορεί υπέρ των κεφαλαιακών κερδών. Ο επενδυτής μπορεί να αναβάλει την πληρωμή του φόρου με το να αποφύγει να πουλήσει τις μετοχές του και επομένως να αποφύγει να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή, η πληρωμή του φόρου θα γίνει στο μέλλον(όταν θα πραγματοποιηθούν τα κέρδη κεφαλαίου). Αυτό αποτελεί άλλο ένα πλεονέκτημα υπέρ των κεφαλαιακών κερδών, καθώς είναι γνωστό ότι η αξία ενός ευρώ το οποίο θα καταβληθεί στο μέλλον έχει μικρότερη αξία απ' ότι ένα ευρώ το οποίο θα καταβληθεί στο παρόν.

9.5 Η ΥΠΟΛΕΙΜΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις βάζουν ένα συγκεκριμένο ποσοστό διανεμόμενων κερδών ως μακροπρόθεσμο στόχο. Αυτό βέβαια, δεν σημαίνει ότι διανέμουν το ίδιο ποσοστό των κερδών τους κάθε έτος. Ο μακροπρόθεσμος στόχος του ποσοστού των διανεμόμενων κερδών που βάζει μια επιχείρηση μπορεί να δημιουργηθεί από την υπολειμματική θεωρία των μερισμάτων. Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, ο στόχος καθορίζεται από τα παρακάτω τέσσερα βήματα:

- Η επιχείρηση αποφασίζει τα επενδυτικά προγράμματα που θα πραγματοποιήσει.
- Η επιχείρηση καθορίζει τα ίδια κεφάλαια που χρειάζονται για να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά προγράμματα που θέλει να πραγματοποιήσει, διατηρώντας την άριστη κεφαλαιακή της διάρθρωση, την οποία έχει ως στόχο.

- Η επιχείρηση χρησιμοποιεί παρακρατημένα κέρδη για να καλύψει τα ίδια κεφάλαια που χρειάζονται για να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα.
- Εάν περισσέψουν παρακρατημένα κέρδη μετά από τη χρηματοδότηση όλων των επενδυτικών προγραμμάτων, τα κέρδη αυτά θα διανεμηθούν στους μετόχους με τη μορφή ρευστών μερισμάτων. Εάν δεν περισσέψουν παρακρατημένα κέρδη, τότε δεν θα υπάρξει μέρισμα. Εάν το ύψος των ίδιων κεφαλαίων που χρειάζονται για να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά προγράμματα είναι μεγαλύτερο των παρακρατημένων κερδών, τότε η επιχείρηση θα χρηματοδοτήσει το επιπλέον ποσό με έκδοση νέων μετοχών.

Η υπολειμματική θεωρία των μερισμάτων παρουσιάζει την πληρωμή μερίσματος ως ένα παθητικό υπόλοιπο, το οποίο καθορίζεται από το ύψος των επενδυτικών ευκαιριών. Αυτό σημαίνει ότι οι διάφορες αυξομειώσεις που παρουσιάζονται διαχρονικά στα κέρδη μιας επιχείρησης οδηγούν σε αυξομειώσεις των μερισμάτων της. Επειδή όμως οι διαχρονικές αυξομειώσεις των μερισμάτων δεν είναι επιθυμητές από τις περισσότερες επιχειρήσεις, η υπολειμματική θεωρία των μερισμάτων εφαρμόζεται ως ένας οδηγός καθορισμού του μακροπρόθεσμου στόχου του ποσοστού των διανεμόμενων κερδών και δεν ακολουθείται με αυστηρή ακρίβεια σε ετήσια βάση. Στην πράξη, φυσικά, οι περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ένα χρηματοοικονομικό υπόδειγμα προβλέψεων το οποίο ακολουθεί μια παρόμοια προσέγγιση με την ανωτέρω θεωρία. Το υπόδειγμα αυτό προβλέπει τις ταμειακές ροές που θα έχει η επιχείρηση τα επόμενα 5 έως 10 χρόνια (από τα επενδυτικά προγράμματα που θα πραγματοποιήσει και γενικά από όλες τις δραστηριότητες της) και την ποσότητα ιδίων και ξένων κεφαλαίων που θα χρειαστεί η επιχείρηση κατά την περίοδο αυτή, διατηρώντας την άριστη κεφαλαιακή της διάρθρωση. Στην συνέχεια οι περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν το υπόδειγμα για να υπολογίσουν ένα ποσοστό διανεμόμενων κερδών (ίδιο για όλη την περίοδο πρόβλεψης), το οποίο θα αφήνει αρκετά παρακρατημένα κέρδη για να χρηματοδοτηθούν τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης χωρίς να χρειαστεί να εκδώσει η επιχείρηση νέες μετοχές ή να μεταβάλει την άριστη κεφαλαιακή της

διάρθρωση. Το ποσοστό αυτό των διανεμόμενων κερδών αποτελεί το μακροπρόθεσμο στόχο της επιχείρησης.

9.6 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ

Όταν μία επιχείρηση καθορίζει τη μερισματική της πολιτική, θα πρέπει να λάβει υπόψη της διάφορους παράγοντες, όπως είναι :

- Τα κεφάλαια που χρειάζονται.
- Η ρευστότητα της.
- Η ικανότητα δανεισμού.
- Η πιθανότητα να χαθεί ο έλεγχος.
- Η αξιολόγηση της πληροφόρησης που παρέχει η πολιτική μερισμάτων.(τόσο η δική της όσο και των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων),
- Και οι διάφοροι άλλοι παράγοντες όπως είναι οι συνθήκες στις κεφαλαιαγορές, ο πληθωρισμός, η φορολογία και οι περιορισμοί θεσμικής φύσεως.



Στην Ελλάδα το ποσό που μπορεί να παρακρατηθεί έχει ένα ανώτατο όριο που καθορίζεται από το υποχρεωτικό μέρισμα που ορίζει ο νόμος και ένα κατώτερο όριο που επιβάλλεται από τον νόμο για τη δημιουργία του τακτικού αποθεματικού.

Οι δημοφιλέστερες πολιτικές μερίσματος που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις είναι οι ακόλουθες:

- Σταθερό ποσοστό διανεμόμενων κερδών, όπου σύμφωνα με την πολιτική αυτή, η επιχείρηση που την ακολουθεί θα πρέπει να διανέμει κάθε έτος ένα σταθερό ποσοστό των κερδών της. Επειδή τα κέρδη παρουσιάζουν διακυμάνσεις από έτος σε έτος, η πολιτική αυτή συνεπάγεται και την διακύμανση των μερισμάτων.

- Σταθερό ποσό χρημάτων ανά μετοχή ή αλλιώς πολιτική σταθερών μερισμάτων. Είναι η πολιτική που εφαρμόζεται στις περισσότερες επιχειρήσεις. Παλαιότερα, η πολιτική αυτή σήμαινε ότι η επιχείρηση που την ακολούθησε θα έπρεπε να καταβάλλει το ίδιο ποσοστό χρημάτων ως μέρισμα κάθε έτος. Σήμερα, οι περισσότεροι επενδυτές αναμένουν από τις επιχειρήσεις να καταβάλλουν ένα μέρισμα το ποσό του οποίου θα αυξάνεται με ένα σταθερό ρυθμό διαχρονικά. Αυτό το σταθερό ποσοστό μεγέθυνσης των μερισμάτων οφείλεται στην αναμενόμενη ανάπτυξη της επιχείρησης και στον αναμενόμενο πληθωρισμό.
- Χαμηλό τακτικό μέρισμα συν έκτακτο. Η μέθοδος αυτή αποτελεί έναν συμβιβασμό των δύο παραπάνω μεθόδων και εφαρμόζεται από επιχειρήσεις των οποίων οι δραστηριότητες και τα κέρδη κυμαίνονται διαχρονικά. Στην περίπτωση αυτή οι επιχειρήσεις καθορίζουν ένα σχετικά χαμηλό μέρισμα, το οποίο διατηρούν κάθε έτος ανεξάρτητα από το ύψος των κερδών τους. Το χαμηλό αυτό μέρισμα ενισχύεται με ένα έκτακτο μέρισμα όταν τα κέρδη της επιχείρησης είναι αυξημένα, τα οποία δεν αναμένεται να διατηρηθούν και στο μέλλον. Με τον τρόπο αυτό, οι επενδυτές αναγνωρίζουν ότι το μέρισμα αυτό είναι έκτακτο και δεν αναμένουν να το εισπράξουν και στο μέλλον. Τα τελευταία χρόνια όμως η πολιτική αυτή έχει αντικατασταθεί με την πολιτική των σταθερών μερισμάτων.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις ακολουθούν την πολιτική σταθερών μερισμάτων για δύο κυρίως λόγους:

- Η θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης υποστηρίζει ότι οι διοικούντες μιας επιχείρησης έχουν καλύτερη πληροφόρηση από τους επενδυτές. Κατά συνέπεια, η διοίκηση της επιχείρησης, ακολουθώντας την πολιτική σταθερών μερισμάτων, υποτίθεται ότι παρέχει κάποια πληροφορία στους επενδυτές για το ύψος των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης. Άρα, οι επενδυτές θα αισθάνονται μικρότερη αβεβαιότητα για το ύψος των μελλοντικών της μερισμάτων.
- Πολλοί επενδυτές επιθυμούν να έχουν ένα τρέχον εισόδημα από την επένδυσή τους, έτσι ώστε να είναι σε θέση να προγραμματίσουν καλύτερα τις

δαπάνες τους. Οι επενδυτές αυτοί είναι ευκολότερο να ικανοποιηθούν όταν εισπράττουν ένα σχετικά σταθερό μέρισμα, παρά όταν τα μερίσματα που εισπράττουν κυμαίνονται από έτος σε έτος.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι οι επενδυτές μπορεί να είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερο για τις μετοχές μιας επιχείρησης που ακολουθεί πολιτική σταθερών μερισμάτων, απ' ότι για τις μετοχές της ίδιας επιχείρησης εάν ακολουθεί διαφορετική μερισματική πολιτική.

Η παραπάνω ανάλυση μας οδηγεί σε κάποια βασικά συμπεράσματα για τον τρόπο με τον οποίο οι διοικούντες μιας επιχείρησης αποφασίζουν για την μερισματική πολιτική που θα ακολουθήσουν.

Το πρώτο συμπέρασμα είναι ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων δεν επιθυμούν συνήθως την έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων. Η έκδοση νέων μετοχών συνεπάγεται ένα σημαντικό κόστος έκδοσης και διάθεσης τους, το οποίο μπορεί να αποφύγει η επιχείρηση εάν χρησιμοποιήσει παρακρατημένα κέρδη. Επιπλέον, η έκδοση νέων μετοχών θεωρείται ότι τις περισσότερες φορές παρέχει μία αρνητική ένδειξη στους επενδυτές σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης. Αυτό το αρνητικό σήμα οφείλεται στην πιθανή ύπαρξη της ασύμμετρης πληροφόρησης. Ένα θεωρήσουμε ότι υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση, οι επιχειρήσεις θα προχωρήσουν σε έκδοση νέου μετοχικού κεφαλαίου σε δύο περιπτώσεις, οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

- Όταν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων πιστεύουν ότι οι μετοχές τους είναι υπερτιμημένες στην αγορά.
- Όταν έχουν επενδυτικά προγράμματα με εξαιρετικές αποδόσεις, τα οποία δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν με άλλους τρόπους.

Η δεύτερη περίπτωση θεωρείται από τους περισσότερους επενδυτές ως ένα μάλλον σπάνιο ενδεχόμενο. Αυτός ο λόγος για τον οποίο παρατηρείται συχνά πτώση της τιμής της μετοχής το χρονικό διάστημα αμέσως μετά την ανακοίνωση της έκδοσης νέου μετοχικού κεφαλαίου.

Το δεύτερο συμπέρασμα είναι ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων αντιπαθούν την μείωση του μερίσματος ή την μη διανομή του μερίσματος. Η αιτία της αποστροφής αυτής πηγάζει από τη διαδεδομένη αντίληψη ότι οι επενδυτές εκλαμβάνουν τη μείωση του μερίσματος ως αρνητική ένδειξη για τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης. Η άποψη αυτή στηρίζεται στη θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης, σύμφωνα με τη οποία οι διοικήσεις των επιχειρήσεων έχουν πληρέστερη πληροφόρηση από τους επενδυτές. Κατά συνέπεια, οι διοικήσεις των επιχειρήσεων προσπαθούν να αποφύγουν την έκδοση νέων μετοχών και τη μείωση του διανεμόμενου μερίσματος. Για να πετύχουν τον σκοπό τους αυτό οι διοικήσεις των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν την υπολειμματική θεωρία των μερισμάτων για να καθορίσουν ένα ποσοστό διανεμόμενων κερδών ως μακροπρόθεσμο στόχο. Στη συνέχεια, διανέμουν κάθε έτος ένα ποσό χρημάτων ως μέρισμα, το οποίο, ενώ συνδέεται με τον μακροπρόθεσμο στόχο τους, είναι σχετικά χαμηλό, έτσι ώστε να υπάρχει πολύ μικρή πιθανότητα να υποχρεωθούν να το μειώσουν κάποια στιγμή στο μέλλον ή να το παραλείψουν λόγω μειωμένων κερδών.

9.7 ΜΕΡΙΣΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΟΡΦΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.

Το μέρισμα με την μορφή μετοχών είναι η καταβολή μερίσματος με τη μορφή πρόσθετων δωρεάν μετοχών (ίδιας ονομαστικής αξίας με τις παλαιές) που διανέμεται στους μετόχους αντί για μετρητά. Ένα 10% μέρισμα με τη μορφή μετοχών σημαίνει ότι ο κάτοχος εκατό μετοχών θα πάρει δέκα μετοχές δωρεάν. Κατά συνέπεια ο αριθμός των μετοχών θα αυξηθεί, ενώ τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα και η τιμή της μετοχής θα μειωθούν. Το μέρισμα με την μορφή μετοχών μπορεί να γίνει από κεφαλαιοποίηση αποθεματικού ή με κεφαλαιοποίηση των καθαρών κερδών. Και στις δύο περιπτώσεις, το ποσοστό της ιδιοκτησίας των μετοχών χρησιμοποιείται συνήθως για να διατηρήσει η επιχείρηση μετρητά και να μειώσει τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της. Το μέρισμα με την μορφή μετοχών δίνει συνήθως ένα θετικό σήμα στην αγορά και η τιμή της μετοχής της επιχείρησης τείνει να αυξάνεται γύρω από το χρονικό διάστημα της ανακοίνωσης της.

9.8 ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΤΡΟΦΗ ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η διάσπαση μετοχών είναι η αντικατάσταση μετοχών με περισσότερες ίσης συνολικής ονομαστικής αξίας. Για παράδειγμα, μια διάσπαση μετοχών 3 προς 1 σημαίνει ότι θα εκδοθούν τρεις νέες μετοχές για κάθε μία μετοχή που υπάρχει. Ως οικονομική έννοια, η διάσπαση μετοχών δεν διαφέρει από την καταβολή μερίσματος με τη μορφή μετοχών. Η μόνη μεταβολή την οποία επιφέρει η διάσπαση μετοχών είναι η αύξηση του αριθμού των μετοχών και η μείωση της ονομαστικής και χρηματιστηριακής αξίας της κάθε μετοχής. Η διάσπαση μετοχών χρησιμοποιείται συνήθως για να μειωθεί η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της επιχείρησης και δίνει συνήθως ένα θετικό σήμα στην αγορά. Η τιμή της μετοχής τείνει να αυξάνεται γύρω από το χρονικό διάστημα της ανακοίνωσης της.

Αντίθετα, η αντίστροφη διάσπαση μετοχών είναι η αντικατάσταση μετοχών με μία μετοχή ίσης συνολικής ονομαστικής αξίας. Για παράδειγμα, μια αντίστροφη διάσπαση μετοχών 1 προς 4 οδηγεί στην αντικατάσταση τεσσάρων μετοχών με μία, ίσης ονομαστικής αξίας με αυτές που αποσύρθηκαν. Η αντίστροφη διάσπαση μετοχών δίνει συνήθως ένα αρνητικό σήμα στην αγορά. Η πολιτική αυτή χρησιμοποιείται συνήθως για να μειωθεί ο συνολικός αριθμός των κυκλοφορούντων μετοχών και επομένως να αυξηθεί η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής, όταν θεωρείται χαμηλή από την επιχείρηση.

9.9 ΕΠΑΝΑΓΟΡΑ Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ.

Η επαναγορά ή εξαγορά μετοχών είναι η αγορά από την επιχείρηση των δικών της μετοχών. Η επαναγορά των μετοχών μπορεί να γίνει από την επιχείρηση είτε με την αγορά τους στη δευτερογενή αγορά είτε με μια προσφορά που θα κάνει η επιχείρηση στους μετόχους της για να αγοράσει τις μετοχές τους σε συγκεκριμένη τιμή. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να πληροφορεί τους μετόχους της για την απόφαση αυτή, προτού κάνει οποιαδήποτε ενέργεια. Και αυτό διότι η επαναγορά των μετοχών μειώνει τις μετοχές που κυκλοφορούν, αυξάνει τα κέρδη ανά μετοχή και επομένως μπορεί να αυξήσει την τιμή της μετοχής στην αγορά. Οι μετοχές που επαναγοράζονται από την επιχείρηση που τις έχει εκδώσει λέγονται μετοχές θησαυροφυλακίου. Η επαναγορά των μετοχών τείνει να δίνει ένα

θετικό σήμα στις αγορές, καθώς πολλές φορές οφείλεται στην εκτίμηση της διοίκησης της επιχείρησης ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη. Μερικοί από τους λόγους για τους οποίους μπορεί μία επιχείρηση να επαναγοράσει μετοχές της είναι όταν:

- Θέλει να μετατραπεί από πολυμετοχική επιχείρηση σε ιδιωτική.
- Θέλει να τις χρησιμοποιήσει για την εξαγορά μιας άλλης επιχείρησης.
- Θέλει να αυξήσει την τιμή της μετοχής στην αγορά.
- Δεν υπάρχουν αρκετά επενδυτικά προγράμματα, ενώ υπάρχουν αρκετά κέρδη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω του μακροπρόθεσμου δανεισμού και της έκδοσης νέου μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει με μεγάλα ποσά και κατά αραιά χρονικά διαστήματα. Και αυτό διότι το κόστος άντλησης τέτοιων κεφαλαίων ανά ευρώ, μειώνεται όσο μεγαλώνει το αντλούμενο ποσό. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο να εξεταστούν διάφοροι μέθοδοι πρόβλεψης των αναγκών μιας επιχείρησης σε κεφάλαια, μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα. Η πρόβλεψη αυτή είναι πολύ σημαντική καθώς ένα δεν πραγματοποιηθεί, τότε μπορεί να προκύψει κρίση στην επιχείρηση, κάθε φορά που οι εισροές είναι μικρότερες από τις εκροές. Επομένως, ο οικονομικός διευθυντής θα πρέπει να γνωρίζει πότε η επιχείρηση ενδέχεται να αντιμετωπίσει έλλειψη ρευστότητας ή πότε έχει πλεονάζουσα ρευστότητα. Για παράδειγμα,

οι χρηματοδοτικές ανάγκες των γρήγορα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων ξεπερνούν την ικανότητα τους για εξασφάλιση του αντίστοιχου ύψους



ρευστών διαθέσιμων από εσωτερικές πηγές. Όταν λοιπόν, μια εταιρία αναπτύσσεται σε ιδιαίτερα γρήγορους ρυθμούς, θα πρέπει να προβλέπει ποιες θα είναι οι χρηματοδοτικές της ανάγκες έτσι ώστε να εξασφαλίζει τις αντίστοιχες πηγές χρηματοδότησης τους. Μια εμπειριστατωμένη μελέτη των πιθανών μελλοντικών χρηματοδοτικών αναγκών επιτρέπει στον οικονομικό διευθυντή να εντοπίσει όλες τις εναλλακτικές λύσεις άντλησης χρηματοδότησης και να επιλέξει αυτές που θεωρεί πιο συμφέρουσες. Γενικά τα τρία βασικά βήματα που χρειάζονται να γίνουν για την πρόβλεψη των χρηματοδοτικών αναγκών μιας επιχείρησης είναι τα εξής: Πρώτον,

πρόβλεψη των εσόδων και των εξόδων της εταιρίας κατά την περίοδο που εξετάζεται η πρόβλεψη. Δεύτερον, εκτίμηση του ύψους των επενδύσεων σε πάγιο και κυκλοφορούν ενεργητικό που είναι απαραίτητες για να υποστηριχθούν οι προβλεπόμενες πωλήσεις, και τρίτον, καθορισμός των αναγκών χρηματοδότησης της επιχείρησης για την περίοδο που εξετάζεται η πρόβλεψη.

10.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

Η διαδικασία του χρηματοοικονομικού προγράμματος υποδιαιρείται σε τέσσερα μέρη:

- Προβολή στο μέλλον των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και χρησιμοποίηση των προβολών αυτών για να αναλυθεί η επίδραση που θα έχει το λειτουργικό πρόγραμμα στα προβλεπόμενα κέρδη και στους προβαλλόμενους αριθμοδείκτες.
- Καθορισμός των κεφαλαίων που απαιτούνται για να υποστηριχθεί το πρόγραμμα.
- Προβολή των διαθέσιμων κεφαλαίων κατά την διάρκεια του προγράμματος. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να εκτιμηθούν τα κεφάλαια που θα δημιουργηθούν εσωτερικά από την λειτουργία της επιχείρησης, καθώς επίσης και τα κεφάλαια εκείνα που θα προέλθουν από εξωτερικές πηγές. Στη φάση αυτή, θα πρέπει οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί περιορισμοί που υπάρχουν να ενσωματώνονται στο πρόγραμμα.
- Κατάρτιση ενός συστήματος ανταμοιβής της διοίκησης που βασίζεται στην απόδοση. Το σύστημα αυτό είναι απαραίτητο για να εκτελέσει σωστά το πρόγραμμα.

Το χρηματοοικονομικό πρόγραμμα αποτελείται από τρία βασικά μέρη, τα οποία είναι τα ακόλουθα:

- Η πρόβλεψη των πωλήσεων.
- Οι προϋπολογιστικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Η πρόβλεψη των πρόσθετων απαιτούμενων κεφαλαίων.

10.1.1 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Το πιο σημαντικό στοιχείο για την πρόβλεψη των χρηματοδοτικών αναγκών μιας επιχείρησης είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων. Αυτή η πρόβλεψη βασίζεται συνήθως στις πωλήσεις του παρελθόντος και στην υπόθεση ότι οι μελλοντικές πωλήσεις θα ακολουθούν τις τάσεις που δημιουργήθηκαν στο παρελθόν. Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη και τυχόν γεγονότα που μπορεί να επηρεάσουν τις πωλήσεις και είναι γνωστά εκ των προτέρων. Άρα, η πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων μιας επιχείρησης θα πρέπει να αντανακλά την τάση που ακολουθούσαν αυτές κατά το παρελθόν, καθώς επίσης και την επίδραση διαφόρων παραγόντων μέσα και έξω από την επιχείρηση.

Οι κυριότερη μέθοδοι πρόβλεψης των πωλήσεων μπορεί να ταξινομηθούν σε δύο βασικές κατηγορίες, τις ποιοτικές μεθόδους και τις ποσοτικές μεθόδους.

Οι ποιοτικές μέθοδοι βασίζονται κυρίως σε κρίσεις ή σε γνώμες και οι σημαντικότερες μέθοδοι είναι οι εξής:

- Η μέθοδος των διευθυντικών εκτιμήσεων. Συνίσταται στη συγκέντρωση απόψεων από τα στελέχη των διαφόρων τμημάτων της επιχείρησης. Κάθε ένας εκφράζει την γνώμη του σχετικά με το ύψος που θα διαμορφωθούν οι μελλοντικές πωλήσεις και στη συνέχεια γίνεται υπολογισμός του μέσου όρου.
- Η μέθοδος των Δελφών. Η μέθοδος αυτή συνιστάται στην επιλογή μιας ομάδας εμπειρογνώμων από τους οποίους ζητείται να κάνουν μια πρόβλεψη σχετικά με τις πωλήσεις. Όλες οι προβλέψεις συγκεντρώνονται και αναλύονται από το συντονιστή, ο οποίος στη συνέχεια ετοιμάζει μια ανώνυμη περίληψη. Η περίληψη αυτή στέλνεται σε κάθε εμπειρογνώμονα και του ζητείται να κάνει μια νέα πρόβλεψη, λαμβάνοντας υπόψη και την ανώνυμη περίληψη. Οι νέες προβλέψεις συγκεντρώνονται και αναλύονται πάλι από τον συντονιστή, ο οποίος ετοιμάζει μια καινούργια ανώνυμη περίληψη. Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται μέχρι να επιτευχθεί ομοφωνία ή σχεδόν ομοφωνία.

- Η μέθοδος που στηρίζεται στις εκτιμήσεις των πωλητών. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις βιομηχανικών προϊόντων. Η μέθοδος απαιτεί από τον κάθε πωλητή να κάνει μία πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων να κάνει μία πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων για την περιοχή του. Στη συνέχεια οι εκτιμήσεις όλων των πωλητών εξετάζονται, αναλύονται και αναπροσαρμόζονται από τα ανώτερα διοικητικά στελέχη. Τέλος, οι αναπροσαρμοσμένες εκτιμήσεις των πωλητών συντίθενται για να δώσουν τη συνολική πρόβλεψη για το ύψος των μελλοντικών πωλήσεων. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα για αυτή την μέθοδο είναι ότι χρησιμοποιεί την εξειδικευμένη γνώση των πωλητών που έχουν άμεση επαφή με την αγορά και είναι σε θέση να προβλέπουν πως θα κινηθεί.
- Η μέθοδος που βασίζεται στις προθέσεις των πελατών. Η μέθοδος αυτή βασίζεται σε πληροφορίες που συλλέγονται από πελάτες και αναφέρονται στο ύψος των αγορών που προσδοκούν να κάνουν κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Οι πληροφορίες αυτές μπορούν να συγκεντρωθούν μέσω τηλεφωνικής συνέντευξης ή μέσω του διαδικτύου. Το βασικότερο πλεονέκτημα της είναι ότι η πρόβλεψη βασίζεται στις προθέσεις των ατόμων που θα πραγματοποιήσουν αγορές.

Οι ποσοτικές μέθοδοι βασίζονται κυρίως σε στατιστικά στοιχεία του παρελθόντος και οι σημαντικότεροι μέθοδοι είναι:

- Η μέθοδος που βασίζεται στη δοκιμή της αγοράς. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη πωλήσεων κυρίως νέων καταναλωτικών προϊόντων. Είναι ακριβής και αξιόπιστη αλλά αρκετά δαπανηρή και απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα για να υλοποιηθεί.
- Η μέθοδος της στατιστικής ανάλυσης. Η στατιστική ανάλυση προσπαθεί να καθορίσει τη σχέση μεταξύ των πωλήσεων και διαφόρων σημαντικών παραγόντων που μπορεί να επηρεάζουν τις πωλήσεις ενός προϊόντος. Η πιο συνηθέστερη μέθοδος στατιστικής ανάλυσης που χρησιμοποιείτε είναι η ανάλυση πολλαπλής παλινδρόμησης.

- Η μέθοδος ανάλυσης χρονολογικών σειρών⁶. Αυτή η μέθοδος προσπαθεί να καθορίσει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων που θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον βασιζόμενη στην ανάλυση των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν στο παρελθόν. Οι τιμές των χρονολογικών σειρών που παρατηρούνται είναι το αποτέλεσμα της ταυτόχρονης επίδρασης τεσσάρων διαφορετικών συνιστωσών(τάση, κυκλικότητα, τυχαία συνιστώσα και εποχικότητα).

Εάν η πρόβλεψη των πωλήσεων δεν είναι καλή, οι αρνητικές συνέπειες θα είναι σημαντικές για την εταιρία. Εάν για παράδειγμα, η αγορά αναπτυχθεί περισσότερο από το αναμενόμενο, τότε η επιχείρηση δεν θα έχει αρκετά αποθέματα σε έτοιμα προϊόντα και δεν θα είναι σε θέση να ανταποκριθεί. Τότε οι καταναλωτές θα στραφούν σε ανταγωνιστικά προϊόντα και η εταιρία θα χάσει ένα σημαντικό μερίδιο στην αγορά. Αντιθέτως, εάν η πρόβλεψη για τις μελλοντικές πωλήσεις είναι υπεραισιόδοξη είναι πιθανό η εταιρία να προβεί σε υπερβολικές επενδύσεις τόσο σε αγορά πάγιου ενεργητικού τόσο και σε αποθέματα. Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση θα παρουσιάζει χαμηλούς δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, υψηλά κόστη για αποθέματα και αποσβέσεις και διαγραφές απαξιωμένων αποθεμάτων. Το αποτέλεσμα όλων αυτών θα είναι η μείωση των κερδών της επιχείρησης, μείωση της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, μείωση ελευθέρων ταμειακών ροών και μία πτώση της τιμής της μετοχής της.

10.1.2 ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.

Μόλις ολοκληρωθεί η πρόβλεψη των πωλήσεων, θα πρέπει να δημιουργηθούν προϋπολογιστικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι η πρόβλεψη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια επαναληπτική διαδικασία. Μόλις ολοκληρωθούν οι αρχικές προβλεπόμενες καταστάσεις, οι διοικούντες αναλύουν το αποτέλεσμα, τροποποιούν το χρηματοοικονομικό λειτουργικό τους πρόγραμμα, εξετάζουν τα αναμορφωμένα αποτελέσματα και επαναλαμβάνουν την διαδικασία μέχρι να αισθανθούν ικανοποιημένοι με τις προβλέψεις.

⁶ Χρονολογική σειρά λέγεται το σύνολο των τιμών μιας μεταβλητής που μεταβάλλεται μέσα στο χρόνο.

Η πιο διαδεδομένη μέθοδος για την δημιουργία προβλεπόμενου ισολογισμού και προβλεπόμενης κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων. Η μέθοδος αυτή εκτιμά τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης μιας μελλοντικής περιόδου, ως ένα ποσοστό των προβλεπόμενων πωλήσεων. Το ποσοστό που χρησιμοποιείται για τους υπολογισμούς μπορεί να προέλθει από τις πιο πρόσφατες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, να προκύψει από τον υπολογισμό του μέσου όρου των πωλήσεων για διάστημα αρκετών ετών του παρελθόντος ή τέλος από μία εκτίμηση ενός αναλυτή. Μόλις ολοκληρωθούν οι προϋπολογιστικές καταστάσεις του επόμενου έτους, οι διοικούντες της επιχείρησης θα τις εξετάσουν και θα συγκρίνουν τους αριθμοδείκτες που προέρχονται από αυτές τις καταστάσεις με αυτούς που έχουν θέσει ως στόχους. Με την ανάλυση αυτή, ο χρηματοοικονομικός διευθυντής, μπορεί να συμπεραίνει αν τα προβλεπόμενα μεγέθη ανταποκρίνονται στους στόχους που έχει θέσει η επιχείρηση. Εάν οι προβλεπόμενοι χρηματοοικονομικοί δείκτες απέχουν από τους στόχους, τότε θα πρέπει να αλλάξει το χρηματοοικονομικό πρόγραμμα της επιχείρησης. Η αλλαγή αυτή θα έχει σαν αποτέλεσμα την αναθεώρηση των προϋπολογιστικών καταστάσεων. Στην



συνέχεια θα γίνει επανεξέταση της κατάστασης και η προηγούμενη διαδικασία θα επαναληφθεί. Επιπλέον, οι διοίκηση θα πρέπει να καταρτίσει και εναλλακτικές προϋπολογιστικές καταστάσεις, οι οποίες θα δημιουργηθούν από διάφορα σενάρια μεταβολής των πωλήσεων. Αυτό είναι απαραίτητο διότι ενώ η διοίκηση μπορεί να πιστεύει ότι οι προβλέψεις είναι καλές, δεν είναι βέβαιο αν αυτές θα πραγματοποιηθούν. Τέλος, με τον ίδιο τρόπο μπορεί η διοίκηση να εξετάσει την

επίδραση που θα έχουν διάφορα εναλλακτικά λειτουργικά προγράμματα στα κέρδη και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

10.1.3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΡΟΣΘΕΤΩΝ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις προβλέπουν τα αναγκαία κεφάλαια με την κατάρτιση προϋπολογιστικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Τα απαιτούμενα εξωτερικά κεφάλαια εξαρτώνται από πέντε παράγοντες, οι οποίοι είναι οι εξής:

- Την αύξηση των πωλήσεων.
- Τα αυτόματα δημιουργημένα κεφάλαια της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.
- Την ένταση του ενεργητικού της εξεταζόμενης επιχείρησης, εάν δηλαδή η επιχείρηση χρησιμοποιεί πολύ ή λίγο ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.
- Το περιθώριο καθαρού κέρδους, καθώς όσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο κέρδους τόσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη προς διάθεση και τόσο μικρότερη είναι η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση.
- Το ποσοστό παρακράτησης των κερδών, καθώς όσο μεγαλύτερο μέρος των κερδών παρακρατείται, τόσο μικρότερη είναι η ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση.

10.2 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΜΕ ΤΗΝ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ.

Η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων παρέχει αξιόπιστες προβλέψεις όταν όλα τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού μεταβάλλονται με το ίδιο ποσοστό με το οποίο μεταβάλλονται οι πωλήσεις. Αλλά πως μπορούμε να προβλέψουμε ένα στοιχείο όταν δεν μεταβάλλεται αναλογικά με τις πωλήσεις; Εφόσον υπάρχει συσχέτιση μεταξύ του εξεταζόμενου στοιχείου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των πωλήσεων, και εφόσον η σχέση αυτή είναι γραμμική, τότε μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την μέθοδο της απλής

γραμμικής παλινδρόμησης. Έχοντας εκτιμήσει αυτή τη σχέση, μπορούμε εύκολα να προβλέψουμε την μελλοντική τιμή του εξεταζόμενου στοιχείου.

Η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων και η μέθοδος της παλινδρόμησης απεικονίζονται διαγραμματικά με μια ευθεία γραμμή. Η μέθοδος όμως του ποσοστού των πωλήσεων προϋποθέτει έμμεσα μια γραμμική σχέση που διέρχεται από την αρχή των αξόνων, ενώ η μέθοδος της παλινδρόμησης δεν προϋποθέτει την διέλευση της γραμμικής σχέσης από την αρχή των αξόνων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.

Το μεγαλύτερο μέρος του χρόνου τους οι οικονομικοί διευθυντές τον αφιερώνουν στη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης. Επιπλέον, τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αντιπροσωπεύουν συχνά περισσότερο από το μισό του συνολικού ενεργητικού μιας επιχείρησης. Αυτή είναι δύο από τους λόγους για τους οποίους η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης είναι ιδιαίτερα σημαντική.

Προτού προχωρήσουμε στην παρουσίαση και ανάλυση της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να αναφερθούμε σε ορισμένες έννοιες σχετικά με τους λογαριασμούς του ενεργητικού. Το ενεργητικό του ισολογισμού εκφράζει τις χρήσεις των κεφαλαίων, ενώ το παθητικό παρουσιάζει τα πηγές προέλευσης αυτών. Στο ενεργητικό υπάρχουν δύο μεγάλες ομάδες λογαριασμών, μια ομάδα είναι των πάγιων λογαριασμών και η άλλη του κυκλοφορούντος. Το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει την επένδυση της επιχείρησης σε περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός ενός έτους, ενώ το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει την επένδυση της επιχείρησης σε παραγωγικά μέσα και τα οποία δεν μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός ενός έτους. Άρα, η διαφορά/α μεταξύ τους έγκειται στο χρονικό διάστημα το οποίο θα χρειαστούν τα κεφάλαια που έχουν δεσμευτεί σε αυτές τις δύο ομάδες να μετατραπούν σε μετρητά. Στο παθητικό του ισολογισμού έχουν καταχωρηθεί τα κεφάλαια σε ίδια και ξένα. Τα ξένα κεφάλαια διακρίνονται μεταξύ τους ανάλογα με το χρόνο εντός του οποίου θα εξοφληθούν, σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

11.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης συνήθως λέγεται το κυκλοφορούν ενεργητικό της(αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα) και αποτελεί το σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρεχουσών αναγκών της.

Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης όμως αφορά πολύ περισσότερες δραστηριότητες από την απλή διοίκηση των επενδύσεων της επιχείρησης σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στην λήψη αποφάσεων σχετικά με επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και με τη χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Γι αυτόν τον λόγο χρησιμοποιούμε και τον όρο καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Καθαρό ή μόνιμο κεφάλαιο κίνησης λέγεται η διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Από τον παραπάνω ορισμό γίνεται φανερό ότι η επιχείρησης μπορεί να αυξήσει το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είτε αυξάνοντας περισσότερο το κυκλοφορούν ενεργητικό της είτε μειώνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όσο το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μειώνεται, η απόδοση της επιχείρησης τείνει να αυξάνεται. Παρόλα αυτά η αύξηση της απόδοσης έχει ως συνέπεια τον αυξανόμενο κίνδυνο έλλειψης ρευστότητας. Ουσιαστικά η διοίκηση κεφαλαίων κίνησης σχετίζεται με την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα χρέη της μέσα σε καθορισμένες προθεσμίες, να μπορεί να παρατείνει το χρόνο πίστωσης των πελατών της και να καθορίζει την άριστη αναλογία βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για την χρηματοδότησης του ενεργητικού της.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η πολιτική κεφαλαίου κίνησης αποτελείται ουσιαστικά από δύο ανεξάρτητες αποφάσεις:

- Το ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- Τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτείται το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Κατά συνέπεια, η πολιτική κεφαλαίου κίνησης μπορεί να είναι επιθετική, συντηρητική ή μετριοπαθείς. Η διάφορες αυτές πολιτικές επηρεάζουν τον ύψος των πωλήσεων της επιχείρησης οι οποίες φυσικά επηρεάζονται και από τις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες κάτω από τις οποίες δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

11.2 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Υπάρχουν 3 εναλλακτικές πολιτικές επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Οι πολιτικές αυτές διαφέρουν μεταξύ τους ως προς την ποσότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που διατηρεί μια εταιρεία για να υποστηρίξει οποιοδήποτε δεδομένο επίπεδο πωλήσεων. Οι πολιτικές αυτές είναι οι ακόλουθες:

- Χαλαρή πολιτική: η πολιτική αυτή οδηγεί σε σχετικά μεγάλο μέγεθος του κυκλοφορούν ενεργητικού της επιχείρησης που την ακόλουθη. Οι πωλήσεις προωθούνται με μια πιστωτική πολιτική που παρέχει γενναιόδωρη χρηματοδότηση στους πελάτες, η οποία αποφέρει ένα αντίστοιχο υψηλό επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών.
- Μετριοπαθής πολιτική: πρόκειται περί μιας ενδιάμεσης πολιτικής, όπου το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν είναι ούτε ιδιαίτερα μεγάλο αλλά ούτε και μικρό.
- Περιορισμένη πολιτική: σύμφωνα με την πολιτική αυτή το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού ελαχιστοποιείται. Τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανακυκλώνονται πιο συχνά και έτσι το κάθε ευρώ του κυκλοφορούντος ενεργητικού αξιοποιείται περισσότερο.

11.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Η χρησιμοποίηση περισσότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού από μία επιχείρηση χωρίς μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της έχει ως συνέπεια την αύξηση της επιχείρησης. Μια αύξηση, για παράδειγμα, των διαπραγματεύσιμων χρεογράφων αποτελεί για την επιχείρηση μια πρόσθετη πηγή κεφαλαίων με την οποία θα μπορέσει να αντεπεξέλθει σε περίπτωση μείωσης των ταμειακών της ροών. Από την άλλη μεριά, η χρησιμοποίηση περισσότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει ως συνέπεια τη μείωση της απόδοσης του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Από τα προηγούμενα παρατηρούμε ότι μια επιχείρηση μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο ρευστότητας της μόνο με το να μειώνει την απόδοση του ενεργητικού της.

11.4 ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ.

Ολόκληρη η λειτουργία μιας επιχείρησης μπορεί να απεικονισθεί με την χρησιμοποίηση ενός διαγράμματος ταμειακού κύκλου. Η διαδικασία ξεκινά με την αποδοχή μιας παραγγελίας από την επιχείρηση. Η αποδοχή της παραγγελίας απαιτεί την αγορά πρώτων υλών, η οποία δημιουργεί ένα πληρωτέο λογαριασμό. Με την χρησιμοποίηση εργασίας χρησιμοποιούνται αποθέματα ημιτελών προϊόντων, τα οποία στη συνέχεια μετατρέπονται σε αποθέματα τελικών προϊόντων. Τα αποθέματα των τελικών προϊόντων πωλούνται, συνήθως με πίστωση, γεγονός που δημιουργεί ένα εισπρακτέο λογαριασμό. Με τη είσπραξη των απαιτήσεων η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να αρχίσει πάλι η ίδια κυκλική διαδικασία.



Η διαδικασία αυτή αποτελεί τον κύκλο ταμειακών ροών.

Αυτός οκ κύκλος που μόλις περιγράφηκε, έχει άμεση σχέση με τη διοίκηση των κεφαλαίων κίνησης, καθώς μέσα από την διοίκηση αυτή θα πρέπει να επιτυγχάνεται και μείωση του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί από την αγορά των αποθεμάτων μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από τις πωλήσεις. Η επιχείρηση θα πρέπει να επιδιώξει την όσο το δυνατόν ταχύτερη ολοκλήρωση του κύκλου ταμειακής μετατροπής, χωρίς φυσικά να βλάψει τις δραστηριότητες της, γιατί όσο περισσότερο διαρκεί ο κύκλος αυτός. Τόσο περισσότερο θα αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης του.

Οι τρόποι για να μειωθεί η διάρκεια του κύκλου ταμειακής μετατροπής είναι οι εξής:

- Μειώνοντας την περίοδο μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις.

- Μειώνοντας το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων μέσω της επιτάχυνσης των εισπράξεων.
- Παρατείνοντας το χρόνο πληρωμής των οφειλών της επιχείρησης.

Με την προϋπόθεση ότι οι παραπάνω ενέργειες δεν έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους για την επιχείρηση ή την μείωση των πωλήσεων, θα πρέπει να ακολουθούνται ώστε να μειώνεται η διάρκεια του κύκλου ταμειακής μετατροπής.

11.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.

Το δεύτερο συστατικό στοιχείο της διοίκησης καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε αντιδιαστολή με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Και εδώ υπάρχει μια σχέση ανταλλαγής μεταξύ κινδύνου και απόδοσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τόσο μικρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης, εφόσον όλα τα άλλα παραμένουν σταθερά. Από την άλλη μεριά, η χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ορισμένα πλεονεκτήματα στις επιχειρήσεις όπως:

- Ταχύτητα. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μπορεί να επιτευχθεί πολύ πιο γρήγορα απ' ό,τι ο μακροπρόθεσμος. Οι δανειστές απαιτούν μεγαλύτερη χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης που θα δανείσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα και οι συμβάσεις που θα υπογραφούν είναι πιο λεπτομερείς καθώς πολλά μπορούν στα έτη που θα μεσολαβήσουν.
- Μικρότερο κόστος. Συνήθως η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων είναι τέτοια ώστε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μικρότερα από τα μακροπρόθεσμα. Στην περίπτωση αυτή, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν μικρότερο κόστος από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, και η χρηματοδότηση του ενεργητικού με χρήση βραχυπρόθεσμου δανεισμού αυξάνει την απόδοση της επιχείρησης.

- Ευελιξία. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχουν στην επιχείρηση μια ευέλικτη πηγή χρηματοδότησης. Στο βαθμό που υπάρχουν αυξομειώσεις του ενεργητικού διαχρονικά, οι διακυμάνσεις αυτές μπορούν να χρηματοδοτηθούν από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η κάλυψη των κυμαινόμενων αναγκών με βραχυπρόθεσμο δανεισμό είναι πιο συμφέρουσα για την επιχείρηση καθώς αυτή θα χρειαστεί να πληρώσει τόκους μόνο για την περίοδο που υπάρχει ανάγκη αύξησης του ενεργητικού. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τα αποθέματα της για τρεις μήνες, μπορεί να χρησιμοποιήσει ένα βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο τριών μηνών. Έτσι οι τόκοι που θα πληρώσει θα αντιστοιχούν μόνο στο χρονικό αυτό διάστημα των τριών μηνών. Αντίθετα, αν η επιχείρηση αποφάσιζε να καλύψει τις εποχικές αυτές ανάγκες με μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό θα ήταν αναγκασμένη να πληρώσει τόκους για όλη την διάρκεια του έτους, γεγονός που συνεπάγεται αύξηση του δανεικού της κόστους και μείωση της απόδοσης της.

Τα μειονεκτήματα από την χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμου δανεισμού είναι τα εξής:

- Υπάρχει μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τους τόκους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που θα πληρώσει η εταιρεία, σε σχέση με τους τόκους των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπου οι πληρωμές είναι γνωστές. Αν, για παράδειγμα, η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να καλύψει τις τρέχουσες ανάγκες ενός εξαμήνου δεν είναι βέβαιο ότι το επιτόκιο του σημερινού δανεισμού θα είναι το ίδιο με το επιτόκιο δανεισμού μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα. Δηλαδή, αν η επιχείρηση χρειαστεί αργότερα να ανανεώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, είναι πιθανόν να μην μπορέσει να το κάνει διατηρώντας το επιτόκιο δανεισμού σταθερό. Ενδέχεται αυτό να είναι υψηλότερο, ανάλογα και με την αντίληψη του δανειστή για την φερεγγυότητα της επιχείρησης. Παρατηρείται λοιπόν μια αβεβαιότητα αναφορικά με το κόστος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, κάτι που δεν ισχύει στην περίπτωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού όπου το επιτόκιο είναι σταθερό και άρα το κόστος του δανείου είναι γνωστό για όλη τη διάρκεια του δανεισμού.

- Αυξάνεται ο κίνδυνος της μη ανανέωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υποθέτει ότι η εταιρεία μπορεί να ανανεώνει τις υποχρεώσεις της αυτές όποτε χρειασθεί. Όμως ενδέχεται, όταν έρθει ο καιρός να ανανεώσει η επιχείρηση τα δάνεια της, οι γενικότερες συνθήκες στις αγορές να χαρακτηρίζονται από στενότητα. Στην περίπτωση αυτή, η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι όχι μόνο πιο ακριβή, αλλά είναι πιθανό τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια να μην είναι καν διαθέσιμα.

11.6 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Όλες οι επιχειρήσεις χρειάζονται κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού τους. Το συνολικό απαιτούμενο κεφάλαιο μπορεί να προέλθει από βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δανεισμό. Όταν ο μακροπρόθεσμος δανεισμός δεν μπορεί να καλύψει το απαιτούμενο κεφάλαιο, τότε η επιχείρηση στρέφεται προς το βραχυπρόθεσμα δάνεια. Στην περίπτωση που ο μακροπρόθεσμος δανεισμός υπερκαλύπτει τις ανάγκες σε κεφάλαιο, τότε η επιχείρηση έχει πρόσθετα ρευστά διαθέσιμα τα οποία μπορεί να επενδύσει σε διάφορα αξιόγραφα. Είναι δυνατόν να διαχωρίσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μόνιμο και προσωρινό. Μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η εταιρεία σχεδιάζει να κρατήσει στην κατοχή της για περίοδο μεγαλύτερη από ενός έτους. Είναι δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό που έχει η επιχείρηση κατά το κατώτερο σημείο του επιχειρηματικού κύκλου, καθώς σπανίως το κυκλοφορούν ενεργητικό μηδενίζεται. Προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η εταιρεία σχεδιάζει να ρευστοποιήσει και να μην αντικαταστήσει εντός ενός έτους. Είναι δηλαδή το πρόσθετο κυκλοφορούν ενεργητικό που έχει η επιχείρηση κατά την ανοδική πορεία του επιχειρηματικού κύκλου, κατά την διάρκεια της οποίας αυξάνονται και οι πωλήσεις της. Ο τρόπος με τον οποίο χρηματοδοτείται το μόνιμο και το προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό λέγεται πολιτική του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η πολιτική αυτή διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και μπορεί να μεταβάλλεται ανάλογα με την περίοδο λήψης της απόφασης.

Προτού αναφέρουμε τις διάφορες στρατηγικές χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η χρηματοδότηση του ενεργητικού μπορεί να ταξινομηθεί σε τρεις κατηγορίες: τη μόνιμη, την προσωρινή και την αυτόματη χρηματοδότηση. Η μόνιμη χρηματοδότηση είναι εκείνη που περιλαμβάνει το μακροπρόθεσμο δανεισμό και τα ίδια κεφάλαια. Η προσωρινή χρηματοδότηση είναι εκείνη η οποία αντιστοιχεί σε ένα τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα γραμμάτια πληρωτέα αποτελούν το πιο κοινό παράδειγμα της προσωρινής πηγής χρηματοδότησης. Η αυτόματη χρηματοδότηση περιλαμβάνει τις εμπορικές πιστώσεις που η εταιρεία έχει πάρει, τους μισθούς και ημερομίσθια πληρωτέα, οφειλόμενους τόκους, τους οφειλόμενους φόρους κλπ. Είναι δηλαδή το τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το οποίο σχετίζεται με το επίπεδο των πωλήσεων. Για παράδειγμα, μια αύξηση των πωλήσεων θα οδηγήσει σε αύξηση των πρώτων υλών, της εργασίας και των φορολογούμενων κερδών, τα οποία με την σειρά τους θα προκαλέσουν μια αυτόματη αύξηση των λογαριασμών πληρωτέων, των οφειλόμενων μισθών και οφειλόμενων φόρων. Άρα μια αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να υποστηριχθεί από την αύξηση του ενεργητικού, ένα μέρος της οποίας μπορεί να χρηματοδοτηθεί από κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται αυτόματα.



Είναι γεγονός ότι οι περισσότεροι οικονομικοί διευθυντές προσπαθούν να αντιστοιχίσουν τη λήξη των απαιτήσεων του ενεργητικού με την λήξη των υποχρεώσεων του παθητικού. Αυτό σημαίνει πως προσπαθούν να χρηματοδοτούν με μακροπρόθεσμο δανεισμό στοιχεία του ενεργητικού με διάρκεια μεγαλύτερη από ενός έτους, ενώ προσπαθούν να χρηματοδοτούν με βραχυπρόθεσμο δανεισμό στοιχεία του ενεργητικού με διάρκεια μικρότερη από ενός έτους. Η πρακτική αυτή καλείται αρχή της αντιστάθμισης του κινδύνου ή αρχή του αυτό-ρευστοποιούμενου

χρέους και βασίζεται στην εναρμόνιση των ταμιακών εισροών που προέρχεται από κάποιο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις ταμιακές εκροές που απαιτούνται από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση του συγκεκριμένου στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Για παράδειγμα, μια εποχική αύξηση των αποθεμάτων θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με ένα βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Τα δε χρήματα που θα απαιτηθούν για την αποπληρωμή του δανείου θα προέλθουν από την πώληση του αυξημένου αποθέματος.

Εκτός από την αντιστάθμιση του κινδύνου υπάρχουν και άλλες δυο πολιτικές χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μια συντηρητική και μια επιθετική. Γενικά ισχύουν τα εξής:

- Αρχή αντιστάθμισης του κινδύνου: Σύμφωνα με την πολιτική αυτή τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν με μόνιμες πηγές χρηματοδότησης, ενώ τα προσωρινά στοιχεία του ενεργητικού με προσωρινές πηγές χρηματοδότησης.
- Συντηρητική πολιτική χρηματοδότησης: σύμφωνα με την πολιτική αυτή οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπερβαίνουν τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού
- Επιθετική πολιτική χρηματοδότησης: σύμφωνα με την πολιτική αυτή οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπολείπονται των μόνιμων στοιχείων του ενεργητικού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12

ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ, ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ, ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.

Μέρος της χρηματοοικονομικής διοίκησης, εξίσου σημαντικές με την διοίκηση κεφαλαίου κίνησης που αναφέρθηκε πιο πάνω, είναι και η διοίκηση διαθέσιμων, η διοίκηση χρεογράφων, η διοίκηση απαιτήσεων και η διοίκηση αποθεμάτων.

12.1 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Οι επιχειρήσεις διατηρούν διαθέσιμα(που περιλαμβάνουν το ταμείο και τις καταθέσεις όψεως) για να αγοράσουν πρώτες ύλες και πάγια, να πληρώσουν μισθούς και ημερομίσθια, φόρους, μερίσματα κ.τ.λ. η έλλειψη διαθέσιμων είναι πιθανό να μην επιτρέπει στην επιχείρηση να καλύψει τις υποχρεώσεις της και μπορεί να οδηγήσει στην πτώχευση. Από την άλλη μεριά όμως, τα μετρητά και οι καταθέσεις όψεως δεν παρέχουν τόκο. Όσο περισσότερα διαθέσιμα έχει μία επιχείρηση τόσο μειώνεται η πιθανότητα να αποβεί αφερέγγυα, αλλά τόσο μειώνεται και η κερδοφορία της. Άρα, υπάρχει μία ανταλλακτική σχέση μεταξύ κινδύνου να καταστεί η επιχείρηση αφερέγγυα και απόδοσης. Κατά συνέπεια, η διοίκηση διαθέσιμων θα πρέπει να έχει δύο σκοπούς:

- Η επιχείρηση θα πρέπει να έχει αρκετά διαθέσιμα έτσι ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τις αναγκαίες πληρωμές που παρουσιάζονται από την δραστηριότητα της.
- Τα διαθέσιμα που δεν χρειάζονται θα για την αντιμετώπιση των αναγκών πληρωμών θα πρέπει να μειωθούν στο ελάχιστο δυνατόν.

Αλλά τι ακριβώς περιλαμβάνουν τα διαθέσιμα και η διοίκηση τους; Ρευστά διαθέσιμα ή διαθέσιμα ή μετρητά είναι τα χαρτονομίσματα και τα κέρματα τα οποία έχει στο ταμείο της, καθώς επίσης και τα χρηματικά ποσά τα οποία είναι κατατεθειμένα σε λογαριασμούς όψεως και προθεσμίας σε ποσά τα οποία είναι κατατεθειμένα σε λογαριασμούς όψεως και προθεσμίας σε διάφορες τράπεζες. Η διοίκηση διαθέσιμων

περιλαμβάνει την εκτίμηση των ταμειακών εισροών και εκροών μιας επιχείρησης που θα πραγματοποιηθούν μέσα σε ορισμένο χρονικό διάστημα και τον καθορισμό του αόριστου ύψους των διαθέσιμων που θα πρέπει να διατηρήσει μία επιχείρηση, δηλαδή την κατάλληλη κατανομή μεταξύ μετρητών και διαπραγματεύσιμων χρεογράφων.

12.2 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ.

Οι επιχειρήσεις εκτός από τα διαθέσιμα επενδύουν συνήθως και σε χρεόγραφα ή διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα. Το χρεόγραφο περιλαμβάνουν μετοχές, ομολογίες και λοιπά χρεόγραφα. Τα χρεόγραφα παρέχουν συνήθως πολύ μικρότερη απόδοση από εκείνη που παρέχουν τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού. Για παράδειγμα, τα χρεόγραφα μπορεί να έχουν ετήσια απόδοση 2%, ενώ τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης να έχουν απόδοση 12%. Για ποιο λόγο όμως μια επιχείρηση επενδύει κεφάλαια σε μικρής απόδοσης περιουσιακά στοιχεία; Ο λόγος είναι ότι τα χρεόγραφα μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, τα χρεόγραφα παρέχουν μια σχετικά μικρή απόδοση, ενώ τα μετρητά και οι περισσότερες καταθέσεις όψεως παρέχουν μηδενική απόδοση. Κατά συνέπεια, πολλές επιχειρήσεις διατηρούν χρεόγραφα ως υποκατάστατο των διαθέσιμων (δηλαδή διατηρούν τουλάχιστον ορισμένα χρεόγραφα σε αντικατάσταση ενός μεγάλου ποσού διαθέσιμων). Τις περισσότερες φορές πάντως, η διατήρηση χρεογράφων γίνεται για σκοπούς προφύλαξης ή πρόνοιας(δηλαδή για να αντιμετωπιστούν αναπάντεχα ενδεχόμενα). Ένας άλλος λόγος για τον οποίο ορισμένες επιχειρήσεις διατηρούν χρεόγραφα είναι για προσωρινή επένδυση. Η προσωρινή επένδυση σε χρεόγραφα γενικά πραγματοποιείται για να χρηματοδοτήσει εποχικές ή κυκλικές δραστηριότητες και να καλύψει χρηματοδοτικές ανάγκες που είναι γνωστές στη διοίκηση της επιχείρησης. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η διατήρηση χρεογράφων έχει ορισμένα πλεονεκτήματα και ένα μειονέκτημα. Τα πλεονεκτήματα είναι τα εξής:

- Η επιχείρηση μειώνει τον κίνδυνο και τα κόστη συναλλαγών διότι δεν χρειάζεται να ανατρέχει σε συχνό δανεισμό για άντληση των μετρητών

- Η επιχείρηση έχει επενδύσεις οι οποίες μπορούν να μετατραπούν πολύ γρήγορα σε μετρητά για να εκμεταλλευθεί διάφορες ευκαιρίες που μπορεί να παρουσιασθούν για αγορές προϊόντων και υπηρεσιών ή για γρήγορη ανάπτυξη

Το μειονέκτημα της διατήρησης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων είναι η μετά φόρων μικρή απόδοση που παρέχουν.

12.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Οι περισσότερες επιχειρήσεις πουλούν τα προϊόντα τους με πίστωση. Μόλις γίνει μία πώληση με πίστωση, αυξάνονται ισότοπα οι απαιτήσεις ή εισπρακτέοι λογαριασμοί της εταιρίας. Η σπουδαιότητα της διοίκησης των εισπρακτέων λογαριασμών εξαρτάται από το μέγεθος τους, το οποίο φυσικά εξαρτάται από το ύψος των πωλήσεων με πίστωση που κάνει η εταιρεία. Το ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών, για παράδειγμα στις ΗΠΑ, είναι κατά μέσο όρο 23,08% του συνολικού ενεργητικού μιας εταιρείας. Το ύψος αυτό φυσικά διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ οι κατασκευαστές εταιρίας έχουν εισπρακτέους λογαριασμούς ύψους 30,48% του ενεργητικού τους, ενώ τα ξενοδοχεία 8,89% του ενεργητικού τους. Οι πωλήσεις μιας επιχείρησης εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες, ορισμένοι από τους οποίους είναι εξωγενείς και επομένως δεν μπορούν να επηρεασθούν από τα διευθυντικά στελέχη μιας επιχείρησης και οι άλλοι είναι ενδογενείς, οι οποίοι μπορούν να επηρεασθούν από τα διευθυντικά στελέχη μιας επιχείρησης. Οι σημαντικότερη μεταξύ των ενδογενών παραγόντων είναι οι τιμές και η ποιότητα των προϊόντων, η διαφήμιση καθώς και η πιστωτική πολιτική. Η πιστωτική πολιτική είναι η πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση όσον αφορά την παροχή πιστώσεων και την είσπραξη των απαιτήσεων που δημιουργούνται από αυτές τις πιστώσεις. Άρα, η πιστωτική πολιτική μιας εταιρείας, καθώς επίσης και οι οικονομικές συνθήκες, τις οποίες φυσικά δεν μπορεί να επηρεάσει ο οικονομικός διευθυντής μιας εταιρείας, επιδρούν στο ύψος των απαιτήσεων που έχει μια εταιρεία. Θα πρέπει επιπλέον να σημειωθεί ότι οι πολιτικές πιστώσεων και εισπράξεων των απαιτήσεων μιας εταιρείας

δεν είναι ανεξάρτητες από τις αντίστοιχες πολιτικές των εταιριών που την ανταγωνίζονται.

12.4 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.

Στις ΗΠΑ τα αποθέματα αποτελούν για μια μέση επιχείρηση περίπου το 4,91% του ενεργητικού της και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον παραγωγικό κύκλο. Φυσικά, υπάρχουν επιχειρήσεις, όπως π.χ. οι εταιρίες εμπορίας αυτοκινήτων, των οποίων τα αποθέματα αγγίζουν το 52% και τα ξενοδοχεία(και άλλα καταλύματα) των οποίων τα αποθέματα ανέρχονται στο 1% του ενεργητικού τους. Άρα, η σπουδαιότητα της διοίκησης αποθεμάτων εξαρτάται από το μέγεθος των επενδύσεων μιας εταιρίας σε αποθέματα. Οι σύγχρονες μέθοδοι διοίκησης αποθεμάτων και προσδιορισμού του ύψους αυτών έχουν επιτρέψει οι επενδύσεις σε αποθέματα να αυξάνουν λιγότερο από τις επενδύσεις σε άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Γενικά πάντως, το μέγεθος των αποθεμάτων μιας εταιρίας εξαρτάται από την θέση της στο χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής της επιχείρησης, τον κλάδο της οικονομίας στην οποία ανήκει και τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας. Η διοίκηση αποθεμάτων προσπαθεί να επιλύσει δύο προβλήματα. Πρώτον, το ποια ποσότητα θα πρέπει να παραγγελθεί και δεύτερον, το πότε θα πρέπει να παραγγελθεί. Για τον υπολογισμό της ποσότητας παραγγελίας χρησιμοποιούνται διάφορα υποδείγματα, το γνωστότερο από τα οποία είναι το υπόδειγμα της οικονομικής ποσότητας. Το υπόδειγμα αυτό βασίζεται σε μια σειρά προϋποθέσεων, οι σημαντικότερες από τις οποίες είναι ότι η ζήτηση του προϊόντος είναι γνωστή και σταθερή σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο και ότι η παράδοση του προϊόντος είναι άμεση. Η παραβίαση της υπόθεσης της σταθερής ζήτησης θεραπεύεται συνήθως με την χρησιμοποίηση ενός αποθέματος ασφαλείας. Το απόθεμα ασφαλείας καλύπτει περιπτώσεις όπου οι προβλέψεις της ζήτησης προϊόντος δεν είναι ακριβείς ή εμφανίζονται καθυστερήσεις στην παράδοση των αποθεμάτων. Το μέγεθος του αποθέματος ασφαλείας εξαρτάται από:

- Την αβεβαιότητα της προβλεπόμενης ζήτησης.
- Την αβεβαιότητα έγκαιρης λήψης των παραγγελιών και

- Το αποδεκτό ποσοστό έλλειψης αποθέματος.

Γενικά, υπάρχουν τρεις κατηγορίες αποθεμάτων, οι οποίες είναι οι εξής:

- Αποθέματα πρώτων υλών.
- Αποθέματα ημιέτοιμων προϊόντων.
- Αποθέματα έτοιμων προϊόντων.

Η πρώτη κατηγορία αποθεμάτων δίνει την δυνατότητα στην εταιρία να διαχωρίσει την διαδικασία αγοράς από την διαδικασία παραγωγής. Επομένως, τυχόν καθυστερήσεις στην διαδικασία αγοράς δεν οδηγούν σε καθυστερήσεις στη διαδικασία παραγωγής. Η δεύτερη κατηγορία αποθεμάτων δίνει την δυνατότητα στην εταιρία να διαχωρίσει τα διάφορα στάδια παραγωγής μέσα στη ίδια τη διαδικασία παραγωγής. Συνεπώς. Οι τυχόν καθυστερήσεις στο στάδιο της παραγωγής δεν επηρεάζουν τα άλλα στάδια. Η Τρίτη κατηγορία αποθεμάτων δίνει την δυνατότητα στην εταιρία να διαχωρίσει τη διαδικασία παραγωγής από την διαδικασία πωλήσεων. Επομένως, καθυστερήσεις στην παραγωγή δεν επηρεάζουν τις πωλήσεις τις εταιρίας.

Άρα, ο σκοπός της διατήρησης των αποθεμάτων είναι να κάνει την κάθε λειτουργία ή δραστηριότητα ανεξάρτητη από τις άλλες λειτουργίες καθώς και να διασφαλίσει την ευελιξία της εταιρίας. Η διατήρηση κάποιας ελαστικότητας θεωρείται απαραίτητη για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης αν και ο απαιτούμενος βαθμός διαφέρει τόσο ανάμεσα σε επιχειρήσεις όσο και σε κλάδους.

Ο κύκλος αποθεμάτων ορίζεται ως το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την πραγματοποίηση της παραγγελίας μέχρι την απομάκρυνση του αποθέματος λόγω πώλησης ή ανάλωσης στην παραγωγική διαδικασία. Η περίοδος αποθεμάτων είναι ευρύτερη έννοια και περιλαμβάνει έναν αριθμό ένα αριθμό κύκλων αποθεμάτων. Ανάλογα με την διοίκηση αποθεμάτων που εφαρμόζει μία επιχείρηση, καθορίζεται και ο βαθμός των κύκλων αποθεμάτων που περιλαμβάνει μια περίοδος. Ο στόχος της διοίκησης αποθεμάτων είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους αποθεμάτων ανά περίοδο, και όχι ανά κύκλο. Μερικά κόσθη συνδέονται με τον κύκλο αποθεμάτων, όπως το κόστος της τοποθέτησης και παραλαβής της παραγγελίας. Άλλα κόσθη συνδέονται με την περίοδο αποθεμάτων, όπως είναι το κόστος αποθήκευσης.

Τα πλεονεκτήματα διατήρησης υψηλών αποθεμάτων είναι αρκετά. Η εταιρία μπορεί να πραγματοποιήσει οικονομίες στην παραγωγή και τις αγορές της, και να εκπληρώσει παραγγελίες των πελατών γρηγορότερα. Τα μειονεκτήματα διατήρησης υψηλών αποθεμάτων είναι το συνολικό κόστος διατήρησης των αποθεμάτων (περιλαμβανόμενου του κόστους αποθήκευσης και διακίνησης), και η απαιτούμενη απόδοση του κεφαλαίου το οποίο είναι επενδυμένο σε αποθέματα. Ένα επιπλέον μειονέκτημα είναι ο κίνδυνος απαξίωσης των αποθεμάτων. Συνεπώς τα αποθέματα θα πρέπει να αυξάνονται στο βαθμό που οι εξοικονομήσεις που προέρχονται από την αύξηση των αποθεμάτων υπερβαίνουν το συνολικό κόστος διατήρησης τους.

Οι αποκλίσεις της πραγματικής από την προβλεπόμενη ζήτηση και οι αργοπορίες στην αποστολή και κατά συνέπεια παραλαβή των αποθεμάτων μπορεί να καταλήξουν σε έλλειψη αποθεμάτων. Μία έλλειψη αποθεμάτων μπορεί να μην καλυφθεί από τα αποθέματα ασφαλείας αν το τελευταίο έχει εξαντληθεί ή αν δεν υπάρχει σχετική πρόβλεψη δημιουργίας του, οπότε προκαλείται ένα κόστος ευκαιρίας στην επιχείρηση. Το κόστος ευκαιρίας μπορεί να μετρηθεί σε όλες τις περιπτώσεις αποθεμάτων, αν και είναι πιο βέβαιη η μέτρηση του κόστους ευκαιρίας πρώτων υλών από εκείνο των έτοιμων προϊόντων. Οι πρώτες ύλες όμως δεν εμφανίζουν τόσο μεγάλες διακυμάνσεις στα αποθέματα τους όσο τα έτοιμα προϊόντα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις έχουν ιδιόκτητα πάγια στοιχεία, τα οποία και εμφανίζουν στον ισολογισμό τους. Αυτό όμως το οποίο είναι σημαντικό για τη λειτουργία μιας επιχείρησης είναι η χρήση, για παράδειγμα, των κτιρίων και του εξοπλισμού που αυτή διαθέτει και όχι η ίδια η ιδιοκτησία τους. Ένας τρόπος με τον οποίο αποκτά μια επιχείρηση το δικαίωμα να χρησιμοποιεί κτίρια και εξοπλισμό είναι μέσω της αγοράς τους, ενώ ένας εναλλακτικός τρόπος είναι μέσω της εκμίσθωσης τους.

Η μίσθωση αποτελεί μια πηγή μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης για πολλές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, της οποίας η σπουδαιότητα αυξάνεται διαχρονικά. Η μίσθωση είναι μια νόμιμη σύμβαση μεταξύ δύο μερών, όπου ο ιδιοκτήτης ενός περιουσιακού στοιχείου παραχωρεί σε κάποιον άλλο το αποκλειστικό δικαίωμα της χρήσης περιουσιακού στοιχείου, συνήθως για μία προσυμφωνημένη χρονική περίοδο, έναντι προσυμφωνημένων περιοδικών πληρωμών. Η μίσθωση αυτή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά το δικαίωμα ενός περιουσιακού στοιχείου το οποίο δεν κατείχε προηγουμένως, ονομάζεται άμεση μίσθωση και είναι το πιο διαδεδομένο είδος μίσθωσης διεθνώς.

13.1 ΕΙΔΗ ΜΙΣΘΩΣΕΩΝ.

Υπάρχουν δύο μεγάλες κατηγορίες μισθώσεων, η λειτουργική μίσθωση και η χρηματοδοτική μίσθωση, όπως και ορισμένοι άλλοι τύποι μισθώσεων που δεν ανήκουν σε αυτές τις δύο κατηγορίες. Οι σημαντικότερες μορφές είναι οι εξής:

- Η λειτουργική μίσθωση είναι μία βραχυπρόθεσμη μίσθωση με διάρκεια μικρότερη από την οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου που μισθώνεται. Μπορεί να ακυρωθεί από τον μισθωτή και ο εκμισθωτής να αναλάβει την πλήρη συντήρηση του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου.

- Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μία μεσοπρόθεσμη μίσθωση με διάρκεια η οποία συνήθως αντιστοιχεί στην οικονομική ζωή του περιουσιακού στοιχείου που μισθώνεται, δεν μπορεί να ακυρωθεί και ο εκμισθωτής δεν έχει καμία υποχρέωση να συντηρήσει το εκμισθωμένο περιουσιακό στοιχείο.
- Η πώληση και επαναμίσθωση είναι μία μίσθωση κατά την οποία μια επιχείρηση πωλεί το περιουσιακό της στοιχείο σε μία εταιρία μισθώσεων, κάνοντας συγχρόνως την συμφωνία να το εκμισθώσει για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, πληρώνοντας ένα συγκεκριμένο μίσθωμα.
- Η μίσθωση vendor είναι μία μίσθωση κατά τη οποία ο προμηθευτής αναλαμβάνει και το πόλο του εγγυητή για όλους τους πελάτες του, οι οποίοι είναι και πελάτες της εταιρίας μισθώσεων.
- Η συμμετοχική ή μοχλευμένη μίσθωση είναι μία μίσθωση κατά την οποία ο εκμισθωτής δανείζεται ένα τμήμα των χρημάτων που χρειάζονται για την αγορά του περιουσιακού στοιχείου. Ενώ στις προηγούμενες μισθώσεις συμμετείχαν συνήθως δύο μέρη, στη συμμετοχική μίσθωση προστίθεται και ένα τρίτος συμμετέχων. Αυτός είναι ο δανειστής, ο οποίος βοηθά την χρηματοδότηση, που είναι απαραίτητη για να αποκτηθεί το περιουσιακό στοιχείο που θα εκμισθωθεί.

13.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι τα εξής:

- Η χρηματοδότηση καλύπτει το 10% της αξίας του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου.
- Τα μισθώματα θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.
- Με την μίσθωση αποφεύγει ο μισθωτής τον κίνδυνο τεχνολογικής απαξίωσης του εκμισθωμένου περιουσιακού στοιχείου.

Το μειονέκτημα που προέρχεται από την διεθνή εμπειρία είναι ότι το κόστος της μίσθωσης είναι συνήθως ελαφρώς υψηλότερο από το κόστος του αντίστοιχου τραπεζικού δανεισμού.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΑΠΟ ΒΙΒΛΙΑ:

- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν.(2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.
- Βασιλείου Δ.(1999), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
- Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ.(2001), Χρηματοδότηση επιχειρήσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks
- Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ.,(1999) Χρήμα- Πίστη-Τράπεζες, Αθήνα: Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα.
- Αποστολόπουλος Ι.,(1997), Ειδικά Θέματα: Χρηματοδότηση Διοικήσεως, Αθήνα: Εκδόσεις Άλφα.
- Μπουράντας Δ., Βάθης Α., Παπακωσταντίνου Χ., Ρεκλείτης Π.,(1999), Αρχές Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων και Υπηρεσιών, Αθήνα: Οργανισμός Εκδόσεων Διδακτικών Βιβλίων.

ΑΠΟ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

- http://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/log_o80.htm (09/02/10)
- www.sitemaker.gr/fstamatiadis/assets/financial_account_tei.doc (09/02/10)

