



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ - ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΟΡΓΑΝΩΣΕΩΝ

ΟΙ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ Η ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ MANAGEMENT

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑΣ:
ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΥ ΕΛΕΝΗΣ (Α.Μ. 11094)
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΝΤΟΒΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ



ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΣΕΛ.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
1.1. Έννοια χρηματοοικονομικής διοίκησης.....	3
1.2. Η λειτουργία της χρηματοοικονομικής διοίκησης	4
1.2.1. Απόφαση επενδύσεων.....	4
1.2.2. Απόφαση χρηματοδοτήσεως	5
1.2.3. Απόφαση πολιτικής κερδών.....	6
1.3. Ο αντικειμενικός σκοπός της χρηματοοικονομικής διοίκησης	6
1.4. Ο χρηματοοικονομικός κύκλος ζωής της επιχείρησης	9
1.5 Η ιστορική εξέλιξη της χρηματοοικονομικής διοίκησης.....	10
1.6 Οι κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
2.1. Η έννοια των επενδύσεων.....	13
2.2. Είδη επενδύσεων.....	14
2.3. Η χρησιμότητα των επενδύσεων.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
3.1. Μέθοδοι αξιολόγησης των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία, σε συνθήκες βεβαιότητας	15
3.1.1. Μέθοδος Επανεισπράξεως (ή επανακτήσεως)της αρχικής επενδύσεως.....	16
3.1.2. Μέθοδος του μέσου ποσοστού αποδόσεως	17
3.1.3. Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας	18
3.1.4. Μέθοδος του ποσοστού αποδόσεως.....	19
3.1.5. Μέθοδος του δείκτη αποδοτικότητας	21
3.1.6 Μέθοδος του ομοιόμορφου ετήσιου κόστους.....	21
3.1.7 Μέθοδος της πρόσθετης ή αυξανόμενης αποδόσεως.....	22
3.2. Απαραίτητα στοιχεία για την αξιολόγηση των Επενδύσεων.....	23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1. Ο Κίνδυνος και Επενδυτικές αποφάσεις.....	25
4.2. Η Χρήση των Πιθανοτήτων στην Αξιολόγηση Επενδύσεων.....	27
4.3. Δένδρα Αποφάσεων.....	27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

5.1. Εισαγωγή.....	28
5.2. Η έννοια και ο ορισμός χρηματοδότησης.....	28
5.3. Η ιστορική εξέλιξη της χρηματοδότησης.....	29
5.4. Η σημασία της χρηματοδότησης.....	30
5.5. Οι αρχές της χρηματοδότησης.....	31
5.6. Κατηγορίες Χρηματοδότησης.....	34
5.6.1. Δάνεια δημοσία – ιδιωτικά.....	35
5.6.2. Δάνεια χρηματικά – εμπορευματικά.....	36
5.6.3. Παραγωγικά - καταναλωτικά δάνεια.....	36
5.6.4. Ακάλυπτα - κεκαλυμμένα δάνεια.....	36
5.6.5. Βραχυπρόθεσμα - μεσοπρόθεσμα - μακροπρόθεσμα δάνεια.....	37

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

6.1. Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις.....	38
6.2. Ο τραπεζικός δανεισμός.....	39
6.3. Βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα.....	41
6.4. Η εμπορική πίστωση.....	42
6.5. Καλυμμένο βραχυπρόθεσμο δάνειο.....	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

7.1. Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις.....	45
7.2. Χρηματοδότηση με ομολογίες.....	47
7.2.1. Ο προσδιορισμός επιτοκίου.....	48
7.3. Η επιλογή του κατάλληλου χρόνου των χρηματοδοτικών στρατηγικών	51
7.3.1. Η εναλλακτική λύση της ομολογίας χωρίς τοκομερίδιο.....	52
7.4. Ο κίνδυνος και η ποιότητα των ομολογιών	53

7.4.1. Τα χαρακτηριστικά των κοινών μετοχών.....	54
7.5. Η έκδοση νέων κοινών μετοχών και η επιλογή του χρόνου έκδοσης.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ	
8.1. Εισαγωγή.....	56
8.2. Η σημασία της Μερισματικής Πολιτικής.....	57
8.3. Τύποι Μερισμάτων.....	58
8.4. Η σπουδαιότητα της Μερισματικής Πολιτικής.....	58
8.5. Η διαδικασία της καταβολής Μερισμάτων.....	59
8.6. Τα εναλλακτικά συστήματα της Μερισματικής Πολιτικής.....	60
8.7. Παράγοντες που επηρεάζουν την Μερισματική Πολιτική.....	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ	
9.1. Η ιστορική εξέλιξη της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.....	68
9.2. Η έννοια της Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	69
9.3. Βασικά είδη.....	69
9.4. Λοιπά είδη.....	70
9.4.1. Πώληση και αναμίσθωση.....	70
9.4.2. Συμμετοχική Χρηματοδοτική Μίσθωση.....	71
9.4.3. Διεθνής Χρηματοδοτική Μίσθωση.....	71
9.4.4 Φορολογική Χρηματοδοτική Μίσθωση.....	73
9.4.5. Άμεση Μίσθωση.....	74
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ	
10.1. Η έννοια των Ομολογιών.....	74
10.2. Η σύμβαση δανείου	75
10.3. Βασικές κατηγορίες Ομολογιών	75
10.3.1. Μη εγγυημένες Ομολογίες	76
10.3.2. Υποδεέστερες μη εγγυημένες ομολογίες.....	76
10.3.3. Ενυπόθηκες Ομολογίες	76
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	81

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι εξελίξεις στον τομέα της χρηματοοικονομικής κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας ήταν ραγδαίες. Στις μέρες μας η γνώση της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι απαραίτητη για όλους όσους ζουν και κινούνται μέσα στον ευρύτερο χώρο των επιχειρήσεων. Ως αποτέλεσμα, οι ακαδημαϊκοί αναθεώρησαν τις απόψεις και τις θεωρίες τους για να ανταποκριθούν στα πραγματικά δεδομένα του κόσμου των επιχειρήσεων. Στις χρηματοοικονομικές αγορές αναπτύχθηκε μια μεγάλη ποικιλία επενδυτικών εργαλείων και μεθόδων, των οποίων μοναδικός σκοπός είναι η αύξηση των διαθέσιμων κεφαλαίων. Οι συμβάσεις αγοροπωλησίας ξένου συναλλάγματος έφεραν επαναστατικές αλλαγές στον τομέα της χρηματοοικονομικής διοίκησης, η οποία με τη σειρά της έγινε πολύ πιο πολύπλοκη αλλά και απαραίτητη ταυτόχρονα.

Η αύξηση των σπουδαστών στα οικονομικά τμήματα των διαφόρων σχολών ήταν τόσο μεγάλη τα τελευταία χρόνια ώστε να παρουσιάζεται το φαινόμενο σε ολόκληρο τον κόσμο, μάλιστα να υπάρχει μεγάλη έλλειψη σε ειδικευμένο διδακτικό προσωπικό. Είναι σχεδόν βέβαιο ότι η χρηματοοικονομική διοίκηση θα παραμείνει στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος για πολλά χρόνια ακόμη.

Δυστυχώς τα περισσότερα βιβλία, συγγράμματα και άρθρα που αναφέρονται σε αυτή την επιστήμη είμαι πολύ «τεχνικά» και δυσνόητα. Οι συγγραφείς έχουν τη τάση να δίνουν μεγάλη έμφαση στα μαθηματικά και τη θεωρία, και αυτή η έμφαση υψώνει ανυπέρβλητα εμπόδια για τους σπουδαστές και τους επαγγελματίες που θέλουν να γνωρίσουν την χρηματοοικονομική μέσα από απλούς όρους. Προσπαθώντας να ανταποκριθώ σε αυτή την ανάγκη αποφάσισα να γράψω αυτή την πτυχιακή για να εξηγήσω το Financial Management με όσο πιο απλά λόγια γίνεται με τη ελπίδα να δοθεί στους αναγνώστες μου η ευκαιρία να αποκτήσουν στέρεες βάσεις και να κατανοήσουν τις βασικές έννοιες της χρηματοοικονομικής διοίκησης χωρίς να ταλαιπωρηθούν διαβάζοντας στρυφνά κείμενα.

Η άντληση των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν για την εκπόνηση της πτυχιακής έγινε με δευτερογενή έρευνα (έρευνα γραφείου)σε βιβλιοθήκες του ΤΕΙ Μεσολογγίου και του Πανεπιστημίου Πατρών. Η εργασία εκτείνεται σε δέκα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρεται ο όρος χρηματοοικονομική

διοίκηση, οι λειτουργίες της ,ο αντικειμενικός σκοπός και η ιστορική της εξέλιξη. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έννοια των επενδύσεων, τα είδη που υπάρχουν και η χρησιμότητά τους. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι μέθοδοι αξιολόγησης των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία σε συνθήκες βεβαιότητας. Στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφεται ο κίνδυνος και οι επενδυτικές αποφάσεις, η χρήση των πιθανοτήτων στην αξιολόγηση των επενδύσεων και τα δέντρα αποφάσεων. Το πέμπτο κεφάλαιο περιλαμβάνει την έννοια της χρηματοδότησης, την ιστορική εξέλιξη της, τη σημασία της και τις αρχές της αλλά και τις κατηγορίες της χρηματοδότησης. Το έκτο κεφάλαιο πραγματεύεται την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις και το έβδομο τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις. Το όγδοο κεφάλαιο κάνει λόγο για την μερισματική πολιτική, τη σημασία της, τους τύπους της ,τη σπουδαιότητα της, τη διαδικασία καταβολής μερισμάτων, τα εναλλακτικά συστήματα της και τους παράγοντες που την επηρεάζουν. Στο ένατο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοδοτική μίσθωση και στο δέκατο αναλύεται η έννοια των ομολογιών. Η εργασία πλαισιώνεται από σχετικά γραφήματα και πίνακες και συνοδεύεται από την αντίστοιχη βιβλιογραφία.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους με βοήθησαν για την ολοκλήρωση της πτυχιακής μου εργασίας και κυρίως τον εισηγητή μου Κύριο Ντόβα για την πολύτιμη συνεργασία του.

Η Σπουδάστρια,

Τριανταφύλλου Ελένη

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1. ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Ο ορισμός που επικράτησε για μεγάλο χρονικό διάστημα έλεγε ότι η Χρηματοοικονομική Διοίκηση (Financial Management) σχετίζεται με την εξεύρεση και τη διοίκηση των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται σε μια επιχείρηση. Ο παραδοσιακός αυτός ορισμός θεωρείται στενής έννοιας γιατί δεν αναφέρεται στη λήψη αποφάσεων και περιορίζεται αποκλειστικά στην προμήθεια κεφαλαίων από τις διάφορες πηγές. (Χρηματοοικονομική, 2001, σ.17)

Άλλος ορισμός ευρύτερης έννοιας έλεγε ότι Χρηματοοικονομική είναι η εφαρμογή μιας σειράς οικονομικών αρχών για τη μεγιστοποίηση του πλούτου (maximization of wealth), δηλαδή της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης. Ειδικότερα, μεγιστοποίηση του πλούτου μιας επιχείρησης σημαίνει η επίτευξη όσο το δυνατό μεγαλύτερων κερδών με το μικρότερο κίνδυνο. Στην πραγματικότητα, κανείς δε γνωρίζει τότε επιτυγχάνεται ο μέγιστος πλούτος, αν και εξυπακούεται ότι είναι ο τελικός στόχος κάθε επιχείρησης. Ένας τρόπος για να υπολογιστεί ο πλούτος μιας επιχείρησης είναι μέσω της τιμής της κοινής μετοχής της. Όταν ανεβαίνει η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης, τότε θεωρείται ότι ο πλούτος των μετόχων της επιχείρησης αυξήθηκε. (Ομοίως, 2001, σ.18)

Η Χρηματοοικονομική έχει αναπτύξει πολλές και σύνθετες προσεγγίσεις προκειμένου να δώσει στα διευθυντικά στελέχη τα εργαλεία για να λύσουν τα δύσκολα προβλήματα των επιχειρήσεων. Επίσης προχωρεί ακόμα περισσότερο για να καλύψει και το θέμα της λήψης αποφάσεων κρίνοντας για το αν η επιχείρηση θα διατηρήσει, ελαττώσει ή αυξήσει τις επενδύσεις της σε κάθε μορφή ενεργητικού που απαιτούν κεφάλαια. Έτσι ερχόμαστε αντιμέτωποι των τριών μεγάλων λειτουργιών της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης για τις οποίες πρέπει να ληφθούν αντίστοιχες αποφάσεις α) επενδύσεων, β) χρηματοδοτήσεων και γ) πολιτικής κερδών.

1.2. Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Ο ρόλος της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης μέσα σε μια επιχείρηση προσδιορίζεται από τον προγραμματισμό των δραστηριοτήτων και των ευθυνών που έχουν οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές. Ουσιαστικά, η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης επικεντρώνει το ενδιαφέρον της σε τρεις βασικές κατηγορίες αποφάσεων: α) την απόφαση για το επενδυτικό έργο της εταιρίας, β) την απόφαση για τον τρόπο με τον οποίο θα χρηματοδοτηθούν οι επιχειρηματικές δραστηριότητες και γ) την απόφαση για το μέρος που θα διανεμηθεί. (Τσακλαγκάνος, 1998, σ.1)

Οι αποφάσεις που λαμβάνονται αναφορικά με τις επιλογές αυτές έχουν χαρακτήρα στρατηγικής μορφής για την επιχείρηση, γιατί καθορίζουν το γενικότερο προσανατολισμό της σχετικά με τις δραστηριότητες που θα αναπτύξει και τις πηγές κεφαλαίων από τις οποίες εξαρτάται.

1.2.1. ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η απόφαση για το επενδυτικό έργο της εταιρίας αφορά το ποσό των κεφαλαίων που θα επενδυθούν καθώς επίσης και το είδος των περιουσιακών στοιχείων στα οποία θα επενδυθούν αυτά τα κεφάλαια. Η απόφαση αυτή σχετίζεται με επιλογές που αφορούν τη γραμμή παραγωγής, το μέγεθος της εταιρίας ακόμη και το ύψος του τραπεζικού λογαριασμού που διατηρεί η εταιρία. Οι επενδυτικές αποφάσεις μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζουν την κατανομή των χρηματικών της πόρων σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία και επιχειρηματικές δραστηριότητες και συνθέτουν το ενεργητικό σκέλος του ισολογισμού.

Η σπουδαιότητα του επενδυτικού έργου της επιχείρησης πηγάζει από το γεγονός ότι το κόστος των επενδύσεων αφορά το παρόν ενώ οι αποδόσεις από τις επενδύσεις αυτές αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε μελλοντικές περιόδους. Το μέλλον όμως χαρακτηρίζεται από το στοιχείο της αβεβαιότητας. Είναι δηλαδή πιθανό τα έσοδα που θα προκύψουν από τις επενδύσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση να είναι μικρότερα από αυτά που είχε αρχικά προϋπολογίσει. Το

γεγονός αυτό θα έχει αρνητικές συνέπειες στη ρευστότητα και στην αποδοτικότητα της επιχείρησης πέρα από το γεγονός ότι θα υπάρχει απόκλιση από την πραγματοποίηση των στόχων της επιχείρησης. (Ομοίως, 1998, σ.2)

Για το λόγο αυτό οι αποφάσεις για τις επενδύσεις κεφαλαίου θα πρέπει να βασίζονται σε αξιολογήσεις των σχετικών προτάσεων, που συνεκτιμούν την αναμενόμενη αποδοτικότητα των επενδύσεων μαζί με το βαθμό κινδύνου. Είναι φανερό ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται σχετικά με το επενδυτικό έργο της επιχείρησης καθορίζουν α) το συνολικό μέγεθος του ενεργητικού της β) τη σύνθεση τους κατά κατηγορίες στοιχείων και γ) το πλέγμα κινδύνων, που αντιμετωπίζει αυτή από τις δραστηριότητες της. Βασικά οι αποφάσεις αυτές αποβλέπουν στη μεγαλύτερη δυνατή αποδοτικότητα με το μικρότερο βαθμό κινδύνου.

1.2.2. ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ

Η απόφαση για την χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο θα βρεθούν τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση των προγραμματισμένων επενδύσεων και για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Η απόφαση αυτή σχετίζεται με την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης, δηλαδή την αναλογία μεταξύ των ίδιων κεφαλαίων (κοινού και προνομιακού μετοχικού, αποθεματικών και μη διανεμηθέντων κερδών) και ξένων κεφαλαίων (βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων) και συνθέτει το παθητικό σκέλος του ισολογισμού.

Ο τρόπος με τον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται επιδρά στη συνολική της αποδοτικότητα και η δανειακή της επιβάρυνση συνθέτει το βαθμό του χρηματοοικονομικού κινδύνου της επιχείρησης. Οι αποφάσεις για κεφαλαιακή διάρθρωση πρέπει να αποβλέπουν στη χρηματοδότηση της επιχείρησης με το χαμηλότερο δυνατόν κόστος για αυτήν και το μικρότερο κίνδυνο για τους χρηματοδότες της.

Επίσης, τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την απόκτηση κάποιου στοιχείου πρέπει να έχουν διάρκεια τουλάχιστον ίση με τη χρονική περίοδο, που θα χρησιμοποιηθεί αποδοτικά το στοιχείο αυτό. Διαφορετικά είναι πολύ πιθανόν να αναγκαστεί η επιχείρηση να ρευστοποιήσει πρόωρα το στοιχείο αυτό για να αποδοθεί το κεφάλαιο στους δικαιούχους του,

γεγονός που συνεπάγεται συνήθως μια σημαντική ζημιά. (Ομοίως, 1998, σ.2)

1.2.3. ΑΠΟΦΑΣΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

Η απόφαση για το μέρισμα που θα διανεμηθεί αφορά στο ποσοστό των κερδών που θα διανεμηθεί σαν μέρισμα στους κατόχους κοινών και προνομιούχων μετοχών της επιχείρησης καθώς επίσης και στο χρόνο στον οποίο θα γίνει η διανομή του μερίσματος. Το ποσοστό των κερδών που δεν θα διανεμηθεί παρακρατείτε από την εταιρία και αποτελεί μια πηγή χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια.

Η παρακράτηση καθαρών κερδών αποτελεί αποταμίευση για την επιχείρηση και αποβλέπει στην αυτοχρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της για να υπάρξουν περισσότερα κέρδη, που απονέμονται από την επένδυση των καθαρών κερδών που παρακρατήθηκαν, δικαιολογούν τη θυσία της δυνατότητας για κατανάλωση τη τρέχουσα περίοδο από τους μετόχους, ή την απώλεια εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών. (Ομοίως, 1998, σ.3)

Γι' αυτό και η μερισματική πολιτική μιας επιχείρησης σχετίζεται άμεσα με την απόφαση για χρηματοδότηση και πολλοί συγγραφείς δεν κάνουν διαχωρισμό ανάμεσα στις δύο αυτές κατηγορίες αποφάσεων. Εξάλλου, η πολιτική, που θα καθορίσει μια επιχείρηση σχετικά με τη διανομή μερίσματος θα επηρεάσει τη διάρθρωση των κεφαλαίων της μιας και τα καθαρά κέρδη που παρακρατούνε αντιπροσωπεύουν αύξηση των ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης.

1.3. Ο ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Η σύγχρονη θεωρία της χρηματοοικονομικής διοίκησης λειτουργεί με βάση την υπόθεση ότι αντικειμενικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της. Η έννοια του πλούτου αναφέρεται στην έννοια του οικονομικού εισοδήματος όπως αυτή ορίζεται από τον Hicks (1946).

Σύμφωνα με τον Hicks, *εισόδημα* είναι η μέγιστη αξία την οποία μπορεί κάποιος να καταναλώσει κατά τη διάρκεια μιας

περιόδου και στο τέλος της περιόδου να παραμείνει το ίδιο πλούσιος όπως ήταν και στην αρχή της περιόδου. Η μόνη ερμηνεία που αποδίδει απόλυτα το νόημα της φράσης «το ίδιο πλούσιος όπως...» είναι να κατέχει περιουσιακά στοιχεία με την ίδια παρούσα αξία. Η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων επιτυγχάνεται μέσω της μεγιστοποίησης της αξίας του μεριδίου τους στην επιχείρηση, δηλαδή μέσω της μεγιστοποίησης της αξίας των μετοχών που κατέχουν. (Ομοίως, 1998, σ.3)

Η αξία της μετοχής φυσικά αντικατοπτρίζεται κάθε στιγμή από την αγοραία τιμή της, η οποία με τη σειρά της αντανακλά τις επενδυτικές, χρηματοδοτικές και μερισματικές επιλογές που κάνει η επιχείρηση. Οι επιλογές αυτές καθορίζουν το μέγεθος και το βαθμό κινδύνου των μελλοντικών ταμειακών ροών και η παρούσα αξία αυτών των ταμειακών ροών προσδιορίζει την συνολική αξία της επιχείρησης.

Κατά συνέπεια, κάθε επιχειρηματική απόφαση πρέπει να αξιολογηθεί με βάση την επίδραση που θα έχει στις μελλοντικές ταμειακές ροές και γενικότερα στη συνολική αξία της επιχείρησης, η οποία μεταφράζεται σε αξία για τους μετόχους. Στην πράξη όμως δεν συμβαίνει αυτό, οι παραδοσιακές λογιστικές τεχνικές και τα στοιχεία που βρίσκονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν τη βάση για τις περισσότερες επιχειρηματικές αποφάσεις. Με βάση τα δημοσιευμένα κέρδη αποφασίζεται το ύψος του μερίσματος που θα διανεμηθεί, οι πιστωτές αποφασίζουν αν θα πρέπει να συνεχίσουν ή να διακόψουν την πίστωση και τον δανεισμό στην επιχείρηση, οι επενδυτές αποφασίζουν να αγοράσουν ή να πωλήσουν μετοχές και οι μέτοχοι αξιολογούν το διοικητικό συμβούλιο και ή το στηρίζουν ή εκλέγουν νέους αντιπροσώπους.

Επιπλέον είναι σε όλους γνωστό ότι τα δημοσιευμένα κέρδη αποτελούν τη βάση για τη φορολογία εισοδήματος των εταιριών. Τέλος η απόδοση των στελεχών μιας επιχείρησης μετριέται με βάση την πορεία των κερδών της και το μέλλον των στελεχών της επιχείρησης εξαρτάται από το πόσο ικανοποιητικά φαίνονται τα κέρδη της. Είναι φυσικό λοιπόν τα καθαρά κέρδη να θεωρούνται από πολλούς η βάση όλων των επιχειρηματικών αποφάσεων και η μεγιστοποίησή τους να αποτελεί πολύ συχνά τον αντικειμενικό σκοπό μιας επιχείρησης.

Η μεγιστοποίηση των καθαρών κερδών είναι δυνατό να αποτελεί επιμέρους στόχο μιας επιχείρησης αλλά ποτέ δεν μπορεί να θεωρηθεί σαν αντικειμενικός της σκοπός. Η

μεγιστοποίηση των κερδών δεν μπορεί να θεωρηθεί ένας ολοκληρωμένος στόχος γιατί πρώτα απ' όλα δεν λαμβάνει υπόψη το χρόνο και τη διάρκεια των αναμενόμενων αποδόσεων από τις επενδύσεις της εταιρίας. Η μεγιστοποίηση του κέρδους αποτελεί βραχυπρόθεσμο στόχο που πρέπει να επιτευχθεί μέσα στο διάστημα που προγραμματίζει η επιχείρηση (συνήθως από ένα έως πέντε έτη). (Ομοίως, 1998, σ.4)

Μια επένδυση της οποίας τα οφέλη θα αρχίσουν να γίνονται φανερά μακροπρόθεσμα ίσως να απορριφθεί στα πλαίσια ενός στόχου μεγιστοποίησης των κερδών, με επιπτώσεις στη μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αντίθετα, η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων δηλαδή η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης αποτελεί μακροχρόνιο στόχο αφού η παρούσα αξία της επιχείρησης υπολογίζεται με βάση τόσο τα μελλοντικά όσο και τα τρέχοντα κέρδη της επιχείρησης.

Δεύτερον, η μεγιστοποίηση των κερδών σαν στόχος δεν λαμβάνει υπόψη, ούτε μας παρέχει καμία πληροφορία για το βαθμό κινδύνου ο οποίος αποδίδεται στην επιχείρηση ή στα επενδυτικά σχέδια τα οποία αναλαμβάνει η επιχείρηση. Μερικές επιχειρηματικές ενέργειες μπορεί να αποφέρουν μεγάλες αποδόσεις, συνεπάγονται όμως και υψηλό βαθμό κινδύνου. Ο αντικειμενικός σκοπός της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης παράλληλα με την απόδοση λαμβάνει υπόψη και το βαθμό κινδύνου που εμπεριέχεται σε κάθε απόφαση. Στα πλαίσια αυτού του στόχου κάθε απόφαση αξιολογείται με βάση την επίδραση (αύξηση ή μείωση) που θα έχει στη συνολική αξία της επιχείρησης. Η επίδραση αυτή υπολογίζεται με την προεξόφληση των μελλοντικών ροών που σχετίζονται μ' αυτή την απόφαση σε κάποιο επιτόκιο (δείκτη προεξόφλησης) που αντανακλά το βαθμό κινδύνου της απόφασης αυτής. (Ομοίως, 1998, σ.)

Τα παραπάνω βέβαια δεν σημαίνουν ότι η μεγιστοποίηση των κερδών δεν μπορεί να αποτελεί στόχο της επιχείρησης. Απλά σημαίνει ότι δεν μπορεί να αποτελεί τον πρωταρχικό της στόχο. Μια επιχείρηση παράλληλα με τον αντικειμενικό της σκοπό μπορεί να θέσει και επιμέρους στόχους οι οποίοι όμως αποσκοπούν και υποβοηθούν στην επίτευξη του αντικειμενικού της σκοπού.

Τέτοιοι στόχοι θα μπορούσαν να είναι η μεγιστοποίηση των καθαρών κερδών, η μεγιστοποίηση του μεριδίου αγοράς, ο κοινωνικός ρόλος της επιχείρησης. Ο προγραμματισμός όμως όλων των επιχειρηματικών αποφάσεων πρέπει να γίνεται πρωταρχικά με γνώμονα τη μεγιστοποίηση του πλούτου των

μετόχων δηλαδή τη μεγιστοποίηση της συνολικής αξίας της επιχείρησης.

1.4. Ο ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Στον κόσμο των επιχειρήσεων η αναζήτηση του κατάλληλου χρόνου για την ανάληψη κάποιας ενέργειας είναι εξαιρετικά σημαντική μεταβλητή, επειδή οι συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι επιχειρήσεις μεγαλώνουν και ωριμάζουν με την περίοδο του χρόνου, εξελισσόμενες μετά από στάδια ανάπτυξης, τα οποία ομοιάζουν με έναν κύκλο ζωής.

Μερικοί συγγραφείς που ασχολούνται με τα οικονομικά των επιχειρήσεων εξομοιώνουν τις οικονομικές μονάδες με τους βιολογικούς οργανισμούς. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, οι οικονομικές μονάδες, όπως και οι βιολογικοί οργανισμοί, γεννιούνται, αναπτύσσονται μέσα σε ένα περιβάλλον στο οποίο έχουν οργάνωση και λειτουργίες, επιτυγχάνουν καταστάσεις ισορροπίας, ζουν κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας, γερνούν και τελικά πεθαίνουν.

Αργότερα, υιοθετήθηκε η άποψη ότι οι οικονομικές μονάδες, σε αντίθεση με τους βιολογικούς οργανισμούς, μπορούν να αποφεύγουν το θάνατο. Ο Levitt υποστήριξε ότι κάθε φορά που η ανάπτυξη μιας επιχείρησης απειλείται, βραδύνει ή σταματάει, αποκλειστικά υπεύθυνη είναι η διοίκηση της επιχείρησης, η οποία δεν κατόρθωσε να προβλέψει το μέλλον σωστά. Διοικούντες με ικανότητες, με εκπαίδευση, με πρωτοβουλίες και με διαίσθηση μπορούν να αποτρέψουν την αποτυχία της επιχείρησης. Η θεωρία του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής της επιχείρησης (financial life cycle theory of the firm), η οποία είναι αποτέλεσμα σχετικών στατιστικών παρατηρήσεων, υποστηρίζει ότι η ζωή της επιχείρησης αποτελείται από τέσσερα στάδια. Στα στάδια αυτά έχουν δοθεί τα συμβολικά ονόματα: boddy dazler, crown prince, white giant και red giant. Κάθε στάδιο είναι συνυφασμένο με ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία επηρεάζουν σημαντικά την διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής στρατηγικής της επιχείρησης (διάρθρωση κεφαλαίων, πολιτική μερισμάτων και εξωτερική ανάπτυξη.). Τα χαρακτηριστικά αυτά φαίνονται στον παρακάτω πίνακα¹ (Χολέβας, 1995, σ.21).

Χαρακτηριστικά	Boddy Dazler	Crown Prince	White Giant	Red giant
1.Μέγεθος	Μικρό	Μεγάλο	Μεγάλο	Μεγάλο
2. Έσοδα	Αυξητικά	Αυξητικά	Στατικά	Φθίνοντα
3.Ταμειακό Υπόλοιπο	Ουδέτερο	Θετικό	Θετικό	Αρνητικό
4.Οικονομικό Αποτέλεσμα	Κέρδος Αυξητικά	Κέρδος	Κέρδος Αυξητικά	Ζημιά
5.Διοίκηση	Αποτελ/κη	Αποτελ/κη	Γραφειοκ/κη	Αρνητική

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

1.5. Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Σήμερα, η Χρηματοοικονομική Διοίκηση αποβλέπει στην άριστη χρήση πόρων προκειμένου να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης. Αν και η διαχείριση πόρων ήταν πάντοτε μέρος της διοίκησης των επιχειρήσεων, η Χρηματοοικονομική Διοίκηση εμφανίζεται για πρώτη φορά σαν ακαδημαϊκό αντικείμενο στις αρχές του εικοστού αιώνα.

Από τότε, τόσο η άσκηση όσο και η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης έχουν μεταβληθεί σημαντικά. Μερικές από τις κυριότερες μεταβολές στο περιεχόμενο των σχετικών εκπαιδευτικών προγραμμάτων αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα 2(Τσακλαγκανος,1998,σ.21)

<u>Στο Παρελθόν</u>	<u>Στο Παρόν</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Περιγραφικό 	Αναλυτικό
<ul style="list-style-type: none"> • Έμφαση στην άντληση κεφαλαίων ,συγχωνεύσεις, ρευστότητα κ.τ.λ 	Έμφαση στην άριστη χρήση πόρων.
<ul style="list-style-type: none"> • Στατικό περιβάλλον 	Δυναμικό περιβάλλον
<ul style="list-style-type: none"> • Διδασκαλία από την πλευρά του εξωτερικού προς το εσωτερικό περιβάλλον 	Διδασκαλία από την πλευρά του στελέχους που παίρνει αποφάσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ2

Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση, σαν αντικείμενο μελέτης, προήλθε από την οικονομική επιστήμη που προσπαθούσε να εξηγήσει την οικονομική συμπεριφορά διαφόρων οργανισμών με βάση την περιγραφή των δραστηριοτήτων τους. Έτσι, τα πρώτα εκπαιδευτικά προγράμματα χρηματοοικονομικής διοίκησης περιγράφανε τις σημαντικές χρηματοοικονομικές δραστηριότητες των μεγάλων επιχειρήσεων που αναπτύχθηκαν στις Η.Π.Α. στις αρχές του εικοστού αιώνα. Κατά την διάρκεια της ύφεσης του 1930, όταν πολλές μεγάλες επιχειρήσεις πτώχευσαν, τα εκπαιδευτικά προγράμματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης περιέγραφαν θέματα ρευστότητας, αποδοτικότητας και αναδιοργάνωσης επιχειρήσεων.

Με την οικονομική ανάπτυξη, μετά το τέλος του Δεύτερου Παγκόσμιου Πολέμου, άρχισε μια βαθμιαία παιδαγωγική μετακίνηση από την περιγραφή προς την ανάλυση. Σε αυτό συνέβαλλε η αυξανόμενη χρήση των ηλεκτρονικών υπολογιστών στη δεκαετία του '60 και η ανάπτυξη μαθηματικών υποδειγμάτων και στατιστικών τεχνικών. (Ομοίως, 1998, σ.23)

Όταν η Χρηματοοικονομική Διοίκηση έγινε περισσότερο αναλυτική, δόθηκε έμφαση στην άριστη χρήση των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων της επιχείρησης. Αναφορικά με το ενεργητικό, αναπτύχθηκαν μαθηματικά υποδείγματα για άριστη χρήση μετρητών, αποθεμάτων και απαιτήσεων, εισήχθησαν

ποσοτικές τεχνικές αξιολόγησης πάγιων επενδύσεων και χρησιμοποιήθηκε ευρέως η θεωρία χαρτοφυλακίου. Αναφορικά με το παθητικό, αναγνωρίστηκε η χρησιμότητα της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης, των θεωριών αποτίμησης, και της διαχείρισης υποχρεώσεων.

Στο παρελθόν, η Χρηματοοικονομική Διοίκηση συγκέντρωνε την προσοχή της στα προβλήματα των μεγάλων βιομηχανικών μονάδων που λειτουργούσαν σ' ένα στατικό ή πολύ αργά μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Αντίθετα, η σύγχρονη Χρηματοοικονομική Διοίκηση αναγνωρίζει ότι διαφορετικές χρηματοοικονομικές στρατηγικές που απαιτούνται για μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις, για παραγωγή προϊόντων και παροχή υπηρεσιών, για γρήγορα αναπτυσσόμενες και μεγάλες, εδραιωμένες επιχειρήσεις και για περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από οικονομικές κυκλικές διακυμάνσεις. Επίσης τότε η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης εξυπηρετούσε τις ανάγκες ανθρώπων που δεν ήταν μέλη της επιχείρησης (π.χ. τραπεζιτών) και ενδιαφέρονταν για τις λειτουργίες της επιχείρησης.

Σήμερα, η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης εξυπηρετεί τις ανάγκες των χρηματοοικονομικών στελεχών που παίρνουν αποφάσεις μέσα στην επιχείρηση. Οι σκοποί των τραπεζιτών και των χρηματοοικονομικών στελεχών μπορεί να διαφέρουν. Οι πρώτοι ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα δάνεια της. Αντίθετα τα χρηματοοικονομικά στελέχη ενδιαφέρονται για τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. (Καραθανάσης, 1999, σ.17)

1.6. ΟΙ ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μια άλλη αιτία των μεταβολών των συνθηκών λειτουργίας των επιχειρήσεων είναι η συνυφασμένη με τις αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρούνται σε μια οικονομία και είναι γνωστές σαν κυκλικές διακυμάνσεις. Οι κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας όπως και ο χρηματοοικονομικός κύκλος ζωής της επιχείρησης, επηρεάζουν την άσκηση της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης.

Οι κυκλικές διακυμάνσεις αποτελούνται από τέσσερα στάδια: ανάκαμψης, άνθησης, κάμψης και ύφεσης. Οι αυξήσεις και οι μειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας, οι οποίες συνθέτουν τις κυκλικές διακυμάνσεις, είναι συνυφασμένες με το

καπιταλιστικό οικονομικό σύστημα. Οι κυκλικές διακυμάνσεις δεν επηρεάζουν όλους τους τομείς της οικονομίας με τον ίδιο τρόπο. Για παράδειγμα, οι τιμές του χαρτιού δεν αυξάνονται ή μειώνονται υποχρεωτικά τον ίδιο χρόνο με τις τιμές των κατοικιών και των αυτοκινήτων. (Ομοίως, 1999, σ.20)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Με τη στενή έννοια του όρου , επένδυση θεωρείται κάθε τοποθέτηση διαθέσιμων κεφαλαίων της επιχείρησης σε αλλά ενεργητικά στοιχεία, τα οποία προορίζονται να παραμείνουν στην επιχείρηση για μεγάλο σχετικά χρονικό διάστημα .Κατά συνέπεια , η έννοια της επένδυσης περιλαμβάνει τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, το τμήμα των αποθεμάτων του οποίου η διατήρηση αποτελεί πάγια ανάγκη για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης ανεξάρτητα των διακυμάνσεων της δραστηριότητάς της, ονομαζόμενο ως απόθεμα ασφάλειας, και το τμήμα των χορηγούμενων πιστώσεων στους πελάτες, το οποίο αντιστοιχεί στους συνηθισμένους όρους πώλησης της επιχείρησης. (Χολέβας, 1995, σ.229)

Στην ευρύτερη όμως έννοια του όρου «επένδυση» περιλαμβάνεται το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, παγίων και κυκλοφορούντων, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται και όλων των μορφών τα διαθέσιμα, είτε πρόκειται για βραχυπρόθεσμα εμπορεύματα αξιόγραφα είτε για καταθέσεις σε τράπεζες ή μετρητά στο ταμείο.

Θεωρούμε ότι η δεύτερη από τις παραπάνω απόψεις είναι σωστότερη δεδομένου ότι και ακόμη και η διατήρηση ρευστών διαθέσιμων και καταθέσεων σε τράπεζες, επιβάλλεται για λόγους που συνδέονται με τη λειτουργία της επιχείρησης με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, όπως η επένδυση κεφαλαίων σε κτίρια, μηχανήματα ή αποθέματα ασφαλείας.

2.2. ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Μπορούμε να διακρίνουμε δυο κύρια είδη επενδύσεων : επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία και επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία .

Οι επενδύσεις σε πάγια ενεργητικά στοιχεία διακρίνονται σε υποχρεωτικές, αντικατάστασης και επέκτασης. Οι υποχρεωτικές προτάσεις επενδύσεων (mandatory proposals) είναι απαραίτητες για τη συνέχιση της λειτουργίας της επιχείρησης. Οι προτάσεις επενδύσεων για αντικατάσταση υπάρχοντων επενδύσεων (replacement proposals) αποβλέπουν κυρίως στη μείωση του κόστους της επιχείρησης. Αντίθετα οι προτάσεις επενδύσεων για επέκταση (expansion proposals) αποβλέπουν κυρίως στην αύξηση των εσόδων της επιχείρησης.

Μια άλλη διάκριση των επενδύσεων σε πάγια ενεργητικά στοιχεία είναι σε αμοιβαίως αποκλειόμενες και ανεξάρτητες προτάσεις επενδύσεων. Αμοιβαίως αποκλειόμενες προτάσεις επενδύσεων (mutually exclusive proposals) είναι εκείνες που η μια αποκλείει την πραγματοποίηση της άλλης. Αντίθετα ανεξάρτητες προτάσεις επενδύσεων (independent proposals) είναι εκείνες που η μια δεν επηρεάζει την πραγματοποίηση της άλλης. (Αρτίκης, 1999, σ.90)

Οι επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία διακρίνονται σε επενδύσεις με αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα. Στα αποθέματα περιλαμβάνονται οι πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα προϊόντα και τα έτοιμα προϊόντα. Οι απαιτήσεις περιλαμβάνουν κυρίως πιστώσεις της επιχείρησης προς τους πελάτες της. Τέλος στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι κάθε μορφής καταθέσεις στις τράπεζες και τα χρεόγραφα που μπορούν να ρευστοποιηθούν με ευκολία. (Ομοίως, 1999, σ.90)

2.3. Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Αφού οι επενδύσεις από τη φύση τους είναι επικίνδυνες επιχειρηματικές αποφάσεις, γιατί οι επιχειρήσεις δεν προσπαθούν να τις αποφύγουν; Η απάντηση είναι ότι οι επιχειρήσεις που αποφεύγουν να πάρουν επενδυτικές αποφάσεις, στην ουσία δε συμμετέχουν στην αναπτυξιακή διαδικασία, με απώτερο αποτέλεσμα κάποια στιγμή να γίνουν

περιθωριακές, αφού θα έχουν ξεπεραστεί από τους ανταγωνιστές τους, οι οποίοι επέλεξαν να συμμετέχουν στην αναπτυξιακή διαδικασία.

Με άλλα λόγια οι επενδύσεις συμβάλλουν στη μείωση του κόστους παραγωγής(π.χ. προωθούν τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων και την υιοθέτηση νέων παραγωγικών μεθόδων)και στη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων(π. χ. προωθούν την ανάπτυξη νέων προϊόντων) και έτσι προάγουν την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Το θέμα δεν είναι πως οι επιχειρήσεις θα αποφύγουν τις επενδυτικές αποφάσεις αλλά πως θα αναλάβουν επενδύσεις έχοντας ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο αποτυχίας.

Τα πλεονεκτήματα των επενδύσεων σε επίπεδο εθνικής οικονομίας πρέπει να αναζητηθούν στους χώρους της ανταγωνιστικότητας, της απασχόλησης και των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Οι επενδύσεις συμβάλουν στη μείωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας δια μέσου της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων που λειτουργούν σε μια χώρα. Η ανάπτυξη προϋποθέτει ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών, οι οποίες με τη σειρά τους δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας και αντίστοιχη αύξηση των δεικτών απασχόλησης. Τέλος οι επενδύσεις προωθούν τις εξαγωγές προϊόντων κι έτσι συμβάλλουν στην αύξηση της εισροής συναλλάγματος στη χώρα.(Ομοίως,1999,σ.98)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Οι σπουδαιότερες μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων υπό συνθήκες βεβαιότητας είναι οι έξης:

- Μέθοδος της επαναπληρωμής ή μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως ή επανακτήσεως της αρχικής επένδυσης (Payback Period).
- Μέθοδος του μέσου ποσοστού απόδοσης (Average Rate of Return).
- Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας (Net Present Value Method).

- Μέθοδος του ποσοστού απόδοσης (Internal or Discounted Rate of Return).
- Μέθοδος του δείκτη αποδοτικότητας (Profitability Index Method).
- Μέθοδος του ομοιόμορφου ετήσιου κόστους (The uniform Annual Cost Method).
- Μέθοδος της πρόσθετης ή της αυξανόμενης απόδοσης (Incremental Returns)(Τσακλαγκάνος,1998,σ.62)

3.1.1. ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΕΩΣ (Ή ΕΠΑΝΑΚΤΗΣΕΩΣ) ΤΗΣ ΑΡΧΙΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (Payback Period)

Η περίοδος επανεισπράξεως της αρχικής επένδυσης ορίζεται σαν τον αριθμό των ετών, που απαιτούνται για να επανακτήσουμε την αρχική μας επένδυση. Στην περίπτωση κατά την οποία, μία επένδυση απαιτεί μία αρχική εκροή μετρητών η οποία έχει σαν αποτέλεσμα μία ομοιόμορφη εισροή μετρητών στα επόμενα χρόνια, τότε η περίοδος επανεισπράξεως θα ορίζεται σαν τον λόγο: της αρχικής επένδυσης προς την ετήσια καθαρή είσπραξη μετρητών. (Ομοίως,1998,σ.62)

Όταν όμως η εισροή μετρητών, μετά την αρχική εκροή μετρητών, ποικίλει τότε θα πρέπει να αφαιρούμε από το ποσό της επενδύσεως κάθε ετήσια εισροή μετρητών μέχρις ότου επιστραφεί το συνολικό ποσό αυτής (κάνοντας και αντιπαραβολή στον τελευταίο χρόνο αν χρειαστεί).

Το κύριο πλεονέκτημα της μεθόδου της περιόδου επανεισπράξεως της αρχικής επένδυσης είναι το γεγονός, ότι μας παρέχει χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τον κίνδυνο και την ρευστότητα της επένδυσης. Έτσι, όσο βραχύτερη είναι η περίοδος επανεισπράξεως, τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος απώλειας και ζημιών από την επένδυση. Αυτό συμβαίνει γιατί η εκροή μετρητών που έγινε για την επένδυση θα καλυφθεί πολύ γρήγορα από την εισροή μετρητών λόγω της επένδυσης. Για τον λόγο αυτό η μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως έχει ιδιαίτερη σημασία και βαρύτητα για τις επιχειρήσεις εκείνες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας ή ροής μετρητών.(Ομοίως,1998,σ.63)

Σαν μειονέκτημα της μεθόδου περιόδου επανεισπράξεως μπορεί να θεωρηθεί ότι δεν λαμβάνει υπόψη την εισροή μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως (δηλαδή την εισροή μετρητών μετά την κάλυψη του κόστους της επενδύσεως) και επομένως δεν μπορεί να θεωρηθεί σαν κριτήριο της αποδοτικότητας της επενδύσεως. Επίσης δεν λαμβάνει υπόψη την διαφορετική χρονική είσπραξη μετρητών και δεν υπολογίζει, έτσι, την αξία του χρήματος σε διαφορετικές χρονικές στιγμές (Time value of money). (Ομοίως, 1998, σ.63)

Η περίοδος επανεισπράξεως αποτελεί μία πρόχειρη και ημιτελή μέτρηση του κινδύνου από την επένδυση, χωρίς να λαμβάνει υπόψη τις διακυμάνσεις των εισροών μετρητών. Η περίοδος επανεισπράξεως θα μπορούσε να θεωρηθεί σαν το νεκρό σημείο και όχι σαν μέτρηση της αποδοτικότητας της επένδυσης.

Αν βασιστούμε μόνο στην περίοδο επανεισπράξεως για να αξιολογήσουμε ευκαιρίες επενδύσεων είναι δυνατόν να οδηγηθούμε σε λανθασμένες αποφάσεις, οι οποίες δεν θα μεγιστοποιούν την παρούσα αξία της ροής μετρητών. Πολλές επενδύσεις που απορρίπτονται μπορεί να έχουν αξιόλογες εισροές μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως και ενδεχομένως η επένδυση που προκρίνεται να μην έχει άλλες εισροές μετρητών μετά την περίοδο επανεισπράξεως.

Το αντίστροφο της περιόδου επανεισπράξεως αποτελεί την μέση απόδοση της επένδυσης (όταν έχουμε ομοιόμορφη εισροή μετρητών). Η μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως μπορεί να χρησιμοποιηθεί για επενδύσεις οι οποίες έχουν ομοιόμορφες καθαρές εισπράξεις στα διάφορα χρόνια της ωφέλιμης ζωής τους και εφόσον οι επενδύσεις που πρόκειται να συγκριθούν είναι του αυτού συνολικού πόσου, έχουν την ίδια διάρκεια ωφέλιμης ζωής και δεν έχουν υπολειμματική αξία (ή η υπολειμματική αξία είναι πολύ μικρή). Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται όταν υπάρχουν περισσότερα των δύο έργα, αμοιβαίως αποκλειόμενα.

3.1.2. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΜΕΣΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (Average Rate of Return)

Το μέσο ποσοστό απόδοσης ορίζεται σαν τον λόγο του μέσου καθαρού κέρδους προς την μέση επένδυση (ή για πολλές επιχειρήσεις την αρχική επένδυση). Το μέσο ποσοστό απόδοσης

καλείται και λογιστικό ποσοστό απόδοσης (Accounting Rate of Return) γιατί χρησιμοποιεί την λογιστική έννοια του κέρδους και όχι την εισροή μετρητών που χρησιμοποιούν οι άλλες μέθοδοι. (Ομοίως, 1998, σ.64)

Στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων περιέχονται κυρίως πληροφορίες για το μέσο ποσοστό απόδοσης, δηλαδή πληροφορίες που αφορούν τα στοιχεία που συνθέτουν το μέσο ποσοστό απόδοσης. Συνεπώς, η μέθοδος του μέσου ποσοστού απόδοσης χρησιμοποιείται κυρίως από ανθρώπους εκτός της επιχείρησης (για την αξιολόγηση των επενδύσεων τους). Η επιχείρηση επομένως γνωρίζει ότι για νέες επενδύσεις ή για νέα έργα, το κοινό, οι χρηματοδότες, θα χρησιμοποιήσουν το μέσο ποσοστό απόδοσης. Επίσης, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της εταιρίας θα επηρεαστεί από το ποσοστό αυτό.

Η μέθοδος του μέσου ποσοστού απόδοσης (όπως και η μέθοδος της περιόδου επανεισπράξεως) μας δίνει καλά αποτελέσματα, όταν η διάρκεια ζωής της επένδυσης είναι μεγάλη και όταν η ετήσια εισροή εισοδήματος είναι σχετικά σταθερή. Όταν όμως οι συνθήκες αυτές δεν πληρούνται, τότε η μέθοδος του μέσου ποσοστού απόδοσης παρουσιάζει προβλήματα.

Ο αριθμητής στον παραπάνω λόγο (μέσο καθαρό κέρδος) δεν λαμβάνει υπόψη την αξία του χρήματος στον χρόνο και χρησιμοποιεί ένα απλό μέσο κέρδος. Επίσης αγνοεί την χρονική εισροή και εκροή μετρητών υπολογίζοντας μόνο το καθαρό κέρδος. Ο παρανομαστής (μέση επένδυση), έξαλλου, αγνοεί την πραγματική ροή μετρητών και την αξία του χρήματος στις διάφορες χρονικές περιόδους (Ομοίως, 1998, σ.65).

Επίσης για τον υπολογισμό του μέσου καθαρού κέρδους και για τον υπολογισμό της μέσης επένδυσης πρέπει να χρησιμοποιηθούν οι ίδιες υποθέσεις και η ίδια μέθοδος υπολογισμού των αποσβέσεων, για να είναι το ποσοστό μέσης απόδοσης ακριβές και αξιόπιστο.

3.1.3. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΚΑΘΑΡΑΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ (Net Present Value Method)

Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ ή NPV) συνίσταται στον υπολογισμό της παρούσας αξίας όλων των μελλοντικών εισροών μετρητών, ο οποίος γίνεται με επιτόκιο το κόστος του κεφαλαίου, και στην αφαίρεση, από την παρούσα

αξία των μελλοντικών εισροών μετρητών, του ποσού (του κόστους) της επένδυσης που απαιτείται σήμερα (δηλαδή επίσης την παρούσα αξία αυτού υπολογιζόμενη στο κόστος του κεφαλαίου). Η Καθαρά Παρούσα Αξία δηλαδή αποτελεί την αλγεβρική διαφορά μεταξύ των παρούσων αξιών των δύο ροών μετρητών, των εισροών μετρητών και των εκροών μετρητών. Για την εύρεση της παρούσης αξίας χρησιμοποιούμε σαν επιτόκιο το κόστος του κεφαλαίου, το οποίο αποτελεί και το ελάχιστο αποδεκτό ποσοστό απόδοσης

Σύμφωνα με την θεωρία η επένδυση η οποία έχει θετική καθαρά παρούσα αξία θα αυξήσει την αξία (το ενεργητικό) της επιχείρησης με το ποσό αυτό και κατά συνέπεια θα πρέπει να γίνει αποδεκτή. Οι επενδύσεις (τα έργα) που θα έχουν καθαρή παρούσα αξία μηδέν δεν θα πρέπει να γίνουν αποδεκτές γιατί δεν αυξάνουν την αξία της επιχείρησης. Εξάλλου, οι επενδύσεις που έχουν αρνητική καθαρή παρούσα αξία δεν θα πρέπει να γίνουν αποδεκτές, γιατί όχι μόνο δεν αυξάνουν αλλά και μειώνουν την αξία της επιχείρησης (Ομοίως, 1998, σ.66).

Η μέθοδος της Καθαράς Παρούσας Αξίας έχει χαρακτηριστικά όπως να λαμβάνει υπόψη της την αξία του χρήματος στο χρόνο (χρονικά). Το παρόν θεωρείται σαν χρόνος αναφοράς και υπολογισμού της παρούσας αξίας. Η μέθοδος αυτή υποθέτει την επανεπένδυση στο κόστος του κεφαλαίου και η απόφαση που λαμβάνεται δεν επηρεάζεται από το ποσό της επένδυσης ή την διάρκεια του χρόνου.

Με την μέθοδο αυτή είναι δύσκολο να εκτιμήσουμε με αντικειμενικό τρόπο πολλά έργα μαζί, να τα ταξινομήσουμε ανάλογα με την αξία τους και να τα κατατάξουμε ανάλογα με την πραγματική προτεραιότητα τους. Η ακρίβεια της μεθόδου αυτής εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια της εκτίμησης του κόστους του κεφαλαίου. Το κόστος του κεφαλαίου, όμως, είναι πολύ δύσκολο να υπολογιστεί με ακρίβεια στην πράξη. Μόνο κατά προσέγγιση είναι δυνατόν να υπολογιστεί το κόστος του κεφαλαίου και πολύ λίγες επιχειρήσεις είναι σε θέση να γνωρίζουν το πραγματικό κόστος των κεφαλαίων τους.

3.1.4. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (Internal or Discounts Rate of Return)

Σαν ποσοστό απόδοσης της επένδυσης ορίζεται το ποσοστό εκείνο (το επιτόκιο), το οποίο εξισώνει την παρούσα

αξία της αναμενόμενης καθαρής εισροής μετρητών με την παρούσα αξία της εκροής μετρητών ή αν το διατυπώσουμε διαφορετικά, ποσοστό απόδοσης είναι το ποσοστό εκείνο που καθιστά την Καθαρά Παρούσα Αξία ίση με το μηδέν (ή καθιστά την καθαρά μελλοντική αξία ίση με το μηδέν). (Ομοίως, 1998, σ.72)

Όταν το ποσοστό απόδοσης οποιασδήποτε επένδυσης είναι μεγαλύτερο από το κόστος του κεφαλαίου, τότε η επιχείρηση κερδίζει περισσότερα από το κόστος της επένδυσης και συνεπώς θα πρέπει να αποδεχτεί την αποδοτική επένδυση.

Η μέθοδος του ποσοστού απόδοσης συμφωνεί με την μέθοδο της Καθαρός Παρούσας Αξίας, εφόσον κάθε επένδυση η οποία έχει θετική Καθαρά Παρούσα Αξία (η οποία υπολογίζει με επιτόκιο το κόστος του κεφαλαίου) έχει επίσης και ποσοστό απόδοσης μεγαλύτερο από το κόστος του κεφαλαίου. Η μέθοδος του ποσοστού απόδοσης, όπως και η μέθοδος της Καθαράς Παρούσας Αξίας, λαμβάνει υπόψη την πραγματική αξία του χρήματος και στηρίζεται στην έννοια της προεξόφλησης (discounting) των καθαρών εισροών και εκροών της επένδυσης. Επίσης βασίζεται στην υπόθεση ότι οι καθαρές εισπράξεις μετρητών που λαμβάνονται στην αρχή της ζωής της επένδυσης θα ξανά επενδυθούν με το ίδιο ποσοστό απόδοσης της επένδυσης.

Η υπόθεση αυτή δεν ισχύει (δεν είναι ρεαλιστική) για πολύ υψηλά ποσοστά απόδοσης και το γεγονός αυτό συντελεί, ώστε η μέθοδος αυτή να μην δίνει ακριβείς απαντήσεις. Όταν, όμως χρησιμοποιούμε την μέθοδο του ποσοστού απόδοσης για να αποφασίσουμε για την αποδοχή ή την απόρριψη επενδύσεων που βασίζονται στο κόστος του κεφαλαίου, τότε έχουμε καλά αποτελέσματα.

Ένα μειονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι είναι δυνατόν να παρέχει πολλαπλές λύσεις, δηλαδή περισσότερα από ένα ποσοστά απόδοσης που εξισώνουν τις παρούσες αξίες εισροών και εκροών. Αυτό συμβαίνει όταν σε μία σειρά καθαρών εισροών μεσολαβήσουν ένα ή δύο χρόνια καθαρών εκροών ή όταν οι καθαρές εισροές εναλλάσσονται με τις καθαρές εκροές στη σειρά. (Ομοίως, 1998, σ.73)

3.1.5. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability Index)

Η μέθοδος του Δείκτη Αποδοτικότητας (Δ.Α.) χρησιμοποιείται κυρίως όταν πρόκειται να αξιολογήσουμε πολλές επενδύσεις μαζί (πολλά έργα, τα όποια δεν αποκλείεται να είναι όλα αποδοτικά), αλλά είναι αμοιβαίως αποκλειόμενα και γι' αυτό πρέπει να εκλέξουμε ένα μόνο έργο. Ο Δείκτης αποδοτικότητας κατατάσσει τις διάφορες προτεινόμενες επενδύσεις με αντικειμενική βάση και σε ανεξάρτητη ποσοστιαία κλίμακα.

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας ορίζεται σαν τον λόγο της παρούσας αξίας των αναμενόμενων καθαρών εισπράξεων μετά τους φόρους (η οποία υπολογίζεται στο κόστος του κεφαλαίου) προς την παρούσα αξία της εκροής μετρητών (του κόστους της επένδυσης) υπολογιζόμενη πάλι στο κόστος του κεφαλαίου. Όταν ο Δ.Α. είναι μεγαλύτερος της μονάδος ($\Delta.A > 1$) σημαίνει ότι τα αναμενόμενα οφέλη είναι μεγαλύτερα από το κόστος της επένδυσης και άρα η επένδυση είναι αποδοτική. Αν όμως ο Δ.Α. είναι μικρότερος της μονάδος ($\Delta.A < 1$), τότε η επένδυση πρέπει να απορριφθεί. (Ομοίως, 1998, σ.75)

Ο Δ.Α. είναι ένα είδος ανάλυσης κόστους-ωφελειών και είναι πολύ χρήσιμος για την αξιολόγηση των επενδύσεων. Υπολογίζεται πολύ εύκολα και απαιτεί την ίδια ανάλυση και τα ίδια στοιχεία που απαιτούνται και για την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας. Η μόνη διαφορά με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας είναι ότι ενώ στην μέθοδο της Κ.Π.Α. παίρνουμε την διαφορά των παρουσών αξιών των εισροών και των εκροών μετρητών, στον δείκτη αποδοτικότητας σχηματίζουμε τον λόγο των παρουσών αξιών των δύο αυτών ροών μετρητών. Με τον σχηματισμό του λόγου αυτού, ο δείκτης καθίσταται ανεξάρτητος από την νομισματική μονάδα και παρουσιάζεται σε αντικειμενικές μονάδες, ή μπορεί να εκφραστεί και σαν ποσοστό.

3.1.6. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΟΜΟΙΟΜΟΡΦΟΥ ΕΤΗΣΙΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

Η μέθοδος του ομοιόμορφου ετήσιου κόστους συνίσταται στην αρχή της ομοιόμορφης και ισοδύναμης κατανομής του κόστους της επένδυσης απ' όλα τα χρόνια της ωφέλιμης ζωής

της επένδυσης για τα οποία αναμένονται έσοδα, έτσι ώστε το κόστος αυτό να συσχετίζεται με τα έσοδα της ίδιας περιόδου.

Επομένως και για την μέθοδο αυτή χρειαζόμαστε τις ίδιες πληροφορίες που είναι απαραίτητες για τις άλλες μεθόδους που αναπτύξαμε παραπάνω, δηλαδή το ποσό που απαιτείται για την επένδυση σήμερα, την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης, την υπολειμματική της αξία, τα έσοδα της νέας επένδυσης, τα έξοδα λειτουργίας που είναι αναγκαία για την επένδυση, το κόστος του κεφαλαίου και επιπλέον το ετήσιο ισοδύναμο κόστος της επένδυσης, το οποίο υπολογίζεται με βάση τις παραπάνω πληροφορίες. (Ομοίως, 1998, σ.77)

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται συνήθως για αξιολόγηση εναλλακτικών ευκαιριών επενδύσεων. Η επένδυση η οποία θα παρουσιάσει το μικρότερο ετήσιο κόστος θα θεωρηθεί η καλύτερη και οικονομικότερη, εφόσον βέβαια δεν υπάρχουν άλλοι ποιοτικοί παράγοντες που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη.

3.1.7. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΣΘΕΤΗΣ Ή ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (incremental returns)

Η μέθοδος της πρόσθετης ή αυξανόμενης απόδοσης συνίσταται στην σύγκριση δύο επενδύσεων και στον υπολογισμό της απόδοσης της διαφοράς των επενδύσεων ή της απόδοσης της επιπλέον επένδυσης. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται γιατί πολλές φορές είναι ανάγκη να δούμε όχι μόνο ποια θα είναι η απόδοση της νέας επένδυσης που εξετάζουμε χωριστά, αλλά και ποια θα είναι η απόδοση του συνδυασμού της νέας επένδυσης με μια παλιά ή του συνδυασμού μιας νέας επένδυσης και της αντικατάστασης μιας παλιάς επένδυσης. (Ομοίως, 1998, σ.82)

Η επένδυση που θα αποδώσει το υψηλότερο ποσοστό απόδοσης δεν θα είναι η περισσότερο επιθυμητή σ' όλες τις περιπτώσεις. Οι επενδύσεις που συγκρίνονται δεν είναι πάντοτε του ίδιου μεγέθους. Το ποσό που αποδίδει μια επένδυση μεγάλου μεγέθους πολλές φορές είναι μεγαλύτερο από το ποσό που αποδίδει μία επένδυση μικρότερου μεγέθους, αλλά η επένδυση που είναι μικρότερη είναι πιθανό να έχει καλύτερο ποσοστό απόδοσης

3.2. ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Για την αξιολόγηση μιας επένδυσης απαιτούνται πάρα πολλές πληροφορίες. Οι κυριότερες από αυτές είναι το καθαρό ποσό που απαιτείται για την επένδυση σήμερα, δηλαδή η εκροή μετρητών που απαιτείται αρχικά για την επένδυση. Σε πολλές περιπτώσεις για την λήψη αποφάσεων χρησιμοποιούμε την διαφορική επένδυση δηλαδή την προσαύξηση ή την επιπλέον εκροή μετρητών που απαιτείται για την μελλοντική απόκτηση (εισροή) εισοδημάτων. Σε μερικές περιπτώσεις η καθαρή επένδυση είναι δυνατόν να αποτελεί θυσία εισροής μετρητών. Επίσης το καθαρό ποσό της επένδυσης επηρεάζεται από τυχόν ζημία εκποίησης ή αντικατάστασης παλαιάς απόσβεσης επενδύσεως καθώς και από τυχόν άμεσα φορολογικά πλεονεκτήματα (φορολογικά κίνητρα), τα οποία είναι αποτέλεσμα της νέας επένδυσης. (Ομοίως, 1998, σ.83)

Επίσης τα ποσά που θα απαιτηθούν στο μέλλον για την επένδυση. Συνήθως πολλές επενδύσεις απαιτούν, μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου, νέα εκροή μετρητών για γενική συντήρηση ή γενική επισκευή, για αντικατάσταση ορισμένων εξαρτημάτων που γίνεται μία ή περισσότερες φορές κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης. Πολλές φορές προβλέπονται βελτιώσεις ή προσθήσεις και επεκτάσεις, οι οποίες αποτελούν συμπληρωματική επένδυση.

Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης. Αυτή η πληροφορία μας παρουσιάζει αν έχουμε δανειστεί τα απαραίτητα ποσά ποιο είναι το δανειακό επιτόκιο που επιβαρύνει την επένδυση, και αν η επιχείρηση διαθέτει τα αναγκαία κεφάλαια για την επένδυση, πόσο θα στοίχιζε στην επιχείρηση για να τα δανειστεί. αλλά και ποιο θα είναι το υπολογίσιμο ή τεκμαρτό επιτόκιο και ποιο το κόστος ευκαιρίας; Πρέπει να τονίσουμε εδώ, ότι κάθε επενδυτής αναμένει να κερδίσει περισσότερα από το κόστος του κεφαλαίου για να είναι η επένδυση του συμφέρουσα.

Τα αναμενόμενα καθαρά έσοδα από την επένδυση. Θα πρέπει να αποσαφηνίσουμε ότι καθαρά έσοδα δεν είναι το λογιστικό κέρδος ή ζημία, αλλά η καθαρή εισροή μετρητών που προέρχεται από την επένδυση, σαν αποτέλεσμα αυτής. Είναι φανερό, , ότι η εισροή αυτή των μετρητών επηρεάζεται από τα ποσοστά των αποσβέσεων όπως επίσης και από τα ποσοστά των φόρων. Επίσης, πολλές επενδύσεις δεν αναμένεται να

αποφέρουν καθαρή εισροή μετρητών αλλά έχουν σαν αποτέλεσμα την αποφυγή εκροής μετρητών. Π.χ. μία νέα μηχανή πιθανόν να λειτουργεί με μικρότερο κόστος εργασίας ή με μικρότερο κόστος συντήρησης, επισκευών. Οι ετήσιες εξοικονομήσεις μετρητών, προσαρμοσμένες στο πραγματικό τους επίπεδο μετά τον υπολογισμό των φόρων, αποτελούν την ετήσια απόδοση πολλών επενδύσεων. Η απόδοση αυτή της επένδυσης, επειδή αναφέρεται στο μέλλον, πρέπει να εκτιμηθεί και να προβλεφτεί όσο το δυνατόν ακριβέστερα και είναι δυνατόν να είναι σταθερή ή να μεταβάλλεται κατά την διάρκεια της ζωής της επένδυσης.

Το ποσοστό του φόρου εισοδήματος καθώς επίσης και οι τυχόν τοπικοί ή κοινοτικοί φόροι οι όποιοι επηρεάζουν την καθαρή εισροή μετρητών κάθε επενδύσεως. Το ποσοστό φόρου πρέπει πάντοτε να λαμβάνεται υπόψη και να υπολογίζεται ακόμα και αν δεν αναφέρεται σε συγκεκριμένη ευκαιρία επένδυσης και αξιολόγησης αυτής.

Το ποσοστό απόσβεσης και η τηρούμενη μέθοδος απόσβεσης καθώς επίσης και η σκοπιμότητα χρησιμοποίησης κάθε μεθόδου.

Ο χρόνος διάρκειας της επένδυσης ή της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης. Η διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης εξαρτάται από την συγκεκριμένη επένδυση και τις τεχνολογικές προδιαγραφές αυτής. Πολλές φορές όμως η διάρκεια ζωής της επένδυσης δεν είναι μόνο θέμα τεχνικό ή κατασκευής αλλά και οικονομικό. Έτσι σε πολλές επενδύσεις η οικονομική ή ωφέλιμη ζωή είναι πολύ μικρότερη από την ενδεχόμενη τεχνική ζωή της επένδυσης. Η τεχνολογική και οικονομική απαξίωση μιας επένδυσης είναι πιθανό να ελαττώσουν σημαντικά την ωφέλιμη ζωή αυτής. (Ομοίως, 1998, σ. 84)

Η υπολειμματική αξία της επένδυσης. Η υπολειμματική αξία είναι η αξία της επενδύσεως στο τέλος της ωφέλιμης ζωής της. Η αξία αυτή μπορεί να είναι μηδέν ή μεγαλύτερη του μηδενός, αυτό εξαρτάται από την συντήρηση που έγινε κατά την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης και από την ενδεχόμενη χρησιμότητα που θα έχει στο τέλος της περιόδου αυτής για διάφορους παρεμφερείς σκοπούς ή και σαν πρώτη ύλη για ένα καινούργιο έργο.

Η αξία εκποίησης μιας παλιάς επένδυσης σε περίπτωση αντικατάστασης της από μία νέα επένδυση. Η έκποιητική αξία είναι, συνήθως, μικρότερη από την λογιστική αξία. Λογιστική αξία είναι η αναπόσβεστη αξία της επένδυσης και ισούται με

την τιμή κόστους μείον τις διενεργηθείσες μέχρι τώρα αποσβέσεις (τα ακίνητα που αποσβέστηκαν).

Το ποσοστό φορολογίας του κέρδους (ή της ζημίας) από μια τέτοια εκποίηση παλαιών περιουσιακών στοιχείων (φόρος προστιθεμένης αξίας), το οποίο είναι συνήθως, διαφορετικό από το ποσοστό φόρου εισοδήματος.

Τα φορολογικά κίνητρα και οι προνομιακές φορολογικές διευκολύνσεις και απαλλαγές για επενδύσεις σε ορισμένες περιοχές που είναι λιγότερο αναπτυγμένες.

Τα έξοδα λειτουργίας της νέας επένδυσης ή τα επιπλέον έξοδα λειτουργίας, όταν η επένδυση αυτή αντικαθιστά μια άλλη παλιά επένδυση.

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.), δηλαδή ο ρυθμός πληθωρισμού και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες καθώς και η οικονομική σταθερότητα της χώρας και τέλος διάφορες άλλες πληροφορίες χρήσιμες για την αξιολόγηση μιας επένδυσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1. ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

Από τις βασικότερες λειτουργίες της χρηματοοικονομικής διοίκησης σε μια επιχείρηση είναι η προετοιμασία του προϋπολογισμού επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Οι επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν απαιτούν τη θυσία παραγωγικών πόρων στην παρούσα χρονική περίοδο σε αναμονή μελλοντικών ωφελημάτων. Εάν τα μελλοντικά οφέλη, δηλαδή οι ταμειακές ροές που θα προκύψουν από την επένδυση είναι γνωστές με βεβαιότητα, τότε το πρόβλημα της αξιολόγησης των επενδύσεων αυτών ουσιαστικά ανάγεται στον υπολογισμό της καθαρής παρούσας αξίας της επένδυσης ή κάποιου άλλου μέτρου αποδοτικότητας των επενδύσεων.

Όταν το πρόβλημα της αξιολόγησης επενδύσεων εξετάζεται κάτω από συνθήκες βεβαιότητας, ουσιαστικά γίνονται οι παρακάτω υποθέσεις :

α) Όλα τα επενδυτικά σχέδια που εξετάζονται θεωρείται ότι παρουσιάζουν τον ίδιο βαθμό κινδύνου,

β) Όλα τα επενδυτικά σχέδια που εξετάζονται παρουσιάζουν τα ίδια χαρακτηριστικά κινδύνου με την εταιρία που τα αναλαμβάνει,

γ) Η ανάληψη κάποιου από τα επενδυτικά σχέδια δεν πρόκειται να μεταβάλει τα χαρακτηριστικά κινδύνου της εταιρίας,

δ) Το κόστος κεφαλαίου ή επιτόκιο προεξόφλησης των ταμειακών ροών είναι το απλό τραπεζικό επιτόκιο το οποίο επικρατεί στην αγορά σε συνθήκες βεβαιότητας και είναι το ίδιο όταν κάποιος δανείζει ή δανείζεται χρήματα. (Ομοίως, 1998, σ.52)

Βέβαια είναι προφανές ότι καμία απ' αυτές τις υποθέσεις δεν ανταποκρίνεται σε πραγματικές οικονομικές καταστάσεις. Οι ταμειακές ροές που σχετίζονται μ' ένα επενδυτικό σχέδιο είναι αβέβαιο αν θα πραγματοποιηθούν και η διασπορά στην αναμενόμενη απόδοση επένδυσης μπορεί να είναι πολύ μεγάλη.

Το κόστος κεφαλαίου μιας εταιρίας είναι διαφορετικό από το τραπεζικό επιτόκιο και ο βαθμός κινδύνου ενός επενδυτικού σχεδίου δεν αντιπροσωπεύει πάντα το βαθμό κινδύνου της εταιρίας που το αναλαμβάνει. Το βασικό χαρακτηριστικό δηλαδή των επενδύσεων είναι η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος που σχετίζονται με τη μελλοντική αναμενόμενη τους απόδοση

Η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος είναι δύο έννοιες οι οποίες συχνά συγχέονται. Η αβεβαιότητα όταν αναφέρεται σε μια επένδυση σημαίνει ότι οι μελλοντικές ταμειακές ροές που θα προκύψουν από μια επένδυση είναι τυχαίες μεταβλητές, δηλαδή ούτε μπορούν να προβλεφθούν ούτε μπορεί να γίνει κάποια υπόθεση γι' αυτές. Ο κίνδυνος αναφέρεται στην περίπτωση που οι ταμειακές ροές να είναι πιθανό να λάβουν διάφορες τιμές. Οι τιμές αυτές όμως καθώς και η πιθανότητα εμφάνισής τους είναι στοιχεία γνωστά με βεβαιότητα.

Στην περίπτωση της αβεβαιότητας το μόνο που μπορεί να κάνει κανείς είναι να περιμένει την έκβαση του αποτελέσματος. Η αξιολόγηση των επενδύσεων στην περίπτωση αυτή μπορεί μόνο να λάβει τη μορφή της εκ των υστέρων μέτρησης της αποδοτικότητας της επένδυσης. Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο και στην περίπτωση του κινδύνου. Μπορεί βέβαια να υπάρχει διασπορά στις πιθανές αποδόσεις αλλά οι αποδόσεις αυτές καθώς και η πιθανότητα εμφάνισής τους είναι γνωστές μεταβλητές, επιτρέποντας έτσι την εκ των προτέρων αξιολόγηση των επένδυσης.

4.2. Η ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η κλασική ανάλυση του κινδύνου σ' όλες τις επιχειρηματικές αποφάσεις δανείζεται στοιχεία από την θεωρία των πιθανοτήτων. Η αναμενόμενη μέση τιμή μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εκφράσει την μέση αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης ενώ τη διασπορά των πιθανών αποδόσεων γύρω από τη μέση τιμή, δηλαδή το βαθμό κινδύνου, τον εκφράζει η τυπική απόκλιση.

4.3. ΔΕΝΔΡΑ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ (decision trees)

Πολλές φορές μια απόφαση την οποία θα πάρει σήμερα ο χρηματοοικονομικός διευθυντής μπορεί να επηρεάσει κάποιες αποφάσεις που θα ληφθούν στο μέλλον. Ειδικά κάτω από συνθήκες περιορισμένης εξωτερικής χρηματοδότησης οι ταμειακές ροές που προέρχονται από επενδύσεις που βρίσκονται σε εξέλιξη μπορεί να πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδυτικών προγραμμάτων (επανεπένδυση των ταμειακών ροών).

Στην περίπτωση αυτή το αποτέλεσμα μιας επενδυτικής απόφασης θα επηρεάσει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων σε μελλοντικές χρονικές στιγμές. Στην περίπτωση αυτή ο μάνατζερ δεν μπορεί να κάτσει με σταυρωμένα χέρια και να περιμένει το αποτέλεσμα μιας απόφασης για να ολοκληρώσει τον προγραμματισμό δράσης του. Αντίθετα πρέπει να μεριμνήσει για όλα τα πιθανά αποτελέσματα και να καθορίσει τη μετέπειτα πορεία δράσης του για καθένα απ' αυτά. Μια τέτοια διαδικασία λήψης διαδοχικών αποφάσεων μπορεί να σχεδιαστεί και να προγραμματιστεί με τη βοήθεια των δένδρων αποφάσεων.

Γενικά τα δένδρα αποφάσεων μπορεί να φανούν πολύ χρήσιμα στην αξιολόγηση επενδύσεων. Εάν οι ταμειακές ροές από ένα επενδυτικό σχέδιο είναι μεγαλύτερες απ' αυτές που προβλέφθηκαν μπορεί να αποφασιστεί η επέκταση του σχεδίου ή η ανάληψη ενός άλλου. Εάν οι ταμειακές ροές είναι μικρότερες το σχέδιο μπορεί ή να χρηματοδοτηθεί ξανά ή να εγκαταλειφθεί. Τα δένδρα αποφάσεων μπορούν να είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για τη διοίκηση της εταιρίας στον καθορισμό της μελλοντικής πορείας δράσης (Ομοίως, 1998, σ.53)

Ένα μεγάλο μειονέκτημα όμως των δένδρων αποφάσεων είναι ότι εάν εισέρχονται πολλές μεταβλητές στην ανάλυση

μπορεί να γίνουν τόσο πολύπλοκα που είναι δυνατό να μπερδέψουν παρά να βοηθήσουν το διευθυντικό στέλεχος. Σε τέτοιες περιπτώσεις πρέπει να χρησιμοποιείται η μέθοδος της προσομοίωσης με ηλεκτρονικό υπολογιστή και όχι κάποιο δένδρο απόφασης. (Ομοίως, 1998, σ. 53)

Πάντως πρέπει να τονιστεί ότι η σημασία των δένδρων αποφάσεων είναι να απεικονίσουν τις μελλοντικές ευκαιρίες που μπορεί να έχει μια εταιρία και κατά συνέπεια πρέπει να κριθούν μ' αυτό το κριτήριο και όχι από το αν μπορούν να γίνουν εύκολα κατανοητά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

5.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Χρηματοδοτικό Σύστημα αποτελείται από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου (και από την αγορά συναλλάγματος). Το Χρηματοδοτικό Σύστημα μπορεί να θεωρηθεί ως ένα δίκτυο Τραπεζών, εξειδικευμένων Πιστωτικών Ιδρυμάτων, Θεσμικών Επενδυτών και Αγορών Αξιογράφων.

5.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια των διαφόρων οικονομικών μονάδων συντελείτε με την χρηματοδότηση. Συνεπώς με τον ορό «Χρηματοδότηση», εννοούμε κατ' αρχήν την απόκτηση χρήματος και κεφαλαίου από μέρος των επιχειρήσεων. Όμως η έννοια της χρηματοδότησης είναι ευρύτερη. Περιλαμβάνει αφενός τον εφοδιασμό των οικονομικών οργανισμών με τα διάφορα χρηματικά μέσα, αφετέρου την χορήγηση διαφόρων πιστώσεων σε άλλες οικονομικές μονάδες. (Καρατάσιος, 1985, σ. 11)

Η πρώτη λέγεται «παθητική» χρηματοδότηση ή χρηματοληψία, ενώ η δεύτερη «ενεργητική» ή χρηματοδοσία. Κατά κανόνα όταν μιλάμε για χρηματοδότηση εννοούμε την παθητική χρηματοδότηση, δηλαδή την απόκτηση χρήματος και κεφαλαίου με δανεισμό. Κατόπιν αυτών μπορούμε να δώσουμε

τον ορισμό και να πούμε ότι: Χρηματοδότηση λέγεται κάθε μέσο που χρησιμεύει για την ρύθμιση του εφοδιασμού σε κεφάλαια των επιχειρήσεων(Ομοίως,1985,σ.11).

Όπως είναι γνωστό το κεφάλαιο είναι ένας από τους βασικότερους συντελεστές της παραγωγής. Όταν δε λέμε «Κεφάλαιο» κατά την ιδιωτική οικονομική επιστήμη, εννοούμε την σε χρήμα εκδηλωμένη αγοραστική δύναμη που τίθεται στην διάθεση της επιχείρησης, είτε από τον ίδιο τον επιχειρηματία (ίδιο κεφάλαιο), είτε από τους τρίτους - δανειστές (ξένο κεφάλαιο). Στην πρώτη περίπτωση μιλάμε για εσωτερική χρηματοδότηση (αυτοχρηματοδότηση) ενώ στην δεύτερη περίπτωση για εξωτερική χρηματοδότηση (εισροή ξένου κεφαλαίου).

5.3. Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η ιστορική εξέλιξη της χρηματοδότησης στην χώρα μας είναι συνυφασμένη με αυτήν την ίδια την οικονομική πρόοδο της εθνικής μας οικονομίας. Αρχικά η μόνη πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ήταν ο ιδιωτικός δανεισμός, ο οποίος ασκούνταν κάτω από δύσκολες συνθήκες και τοκογλυφικούς ορούς.

Αργότερα με την αύξηση της μετανάστευσης των Ελλήνων στο εξωτερικό, άρχισε η εισροή χρημάτων από τους διάφορους πλούσιους ομογενείς οι οποίοι βοήθησαν το δοκιμαζόμενο και νεοσύστατο ελληνικό κράτος στα πρώτα βήματα της ανόρθωσης. Η Εθνική Τράπεζα που ιδρύθηκε το 1841 συγκεντρώνει όλες σχεδόν τις χρηματοδοτικές λειτουργίες. Η εδαφική εξάπλωση που ακολούθησε και η ίδρυση και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων συντέλεσαν στην οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση των μέσων χρηματοδότησης της οικονομίας.

Σταθμό αποτελεί και η ίδρυση το 1928 της Τράπεζας της Ελλάδος και της Κτηματικής Τράπεζας. Η πρώτη εκτός από το εκδοτικό προνόμιο ασκεί και τον συντονισμό της πιστωτικής πολιτικής, η δε δεύτερη ανέλαβε την άσκηση της κτηματικής πίστης. Μετά ιδρύθηκε και η Αγροτική Τράπεζα με αρμοδιότητα την αγροτική πίστη. Πριν από τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο η κεφαλαιαγορά δεν ήταν αναπτυγμένη και δεν αποτελούσε σπουδαίο φορέα χρηματοδότησης της οικονομίας. Οι Εμπορικές Τράπεζες που ιδρύθηκαν μετά και ορισμένοι κρατικοί ή ημικρατικοί πιστωτικοί οργανισμοί, όπως το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, τα Ταχυδρομικά Ταμιευτήρια

χορηγούν δάνεια για ορισμένους σκοπούς, για στεγαστικούς, κτηματικούς.(Ομοίως,1985,σ.13)

Προσπάθεια γίνονταν από το Κράτος οι αποταμιεύσεις του κοινού να κατευθυνθούν στις παραγωγικές χρηματοδοτήσεις σε συνδυασμό και με τους γενικότερους σκοπούς του Κράτους και να επιτύχει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Κατά τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο η χώρα μας έπεσε σε οικονομικό μααρασμό και η μόνη πηγή χρηματοδότησης ήταν η έκδοση χαρτονομίσματος. Μετά τον πόλεμο και υστέρα από πολλά χρόνια άρχισαν να αυξάνουν οι αποταμιεύσεις του κοινού και η εμπιστοσύνη του στο εθνικό νόμισμα. Έτσι τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν την δυνατότητα να διοχετεύσουν τις οικονομίες του κοινού στους διάφορους παραγωγικούς κλάδους της εθνικής οικονομίας με διάφορες μορφές.

Το κράτος έδωσε μεγαλύτερο ρόλο, πρωτοβουλία και ευελιξία στις Εμπορικές Τράπεζες για τις χορηγήσεις και σύντονα θέσπισε σοβαρά κίνητρα για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς. Ίδρυσε την Κεντρική Επιτροπή Δανείων, τον Οργανισμό Χρηματοδότησης Οικονομικής Ανάπτυξης (Ο.Χ.Ο.Α.), τον Οργανισμό Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ο.Β.Α.) ο οποίος αργότερα συγχωνεύθηκε στην Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Β.Α.). Επίσης η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ίδρυσε την Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ε.Τ.Ε.Β.Α.) και η Εμπορική Τράπεζα την Τράπεζα Επενδύσεων με σκοπό την χορήγηση μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων στον μεταποιητικό τομέα. (Ομοίως,1985,σ.14)

Ο τομέας της χρηματοδότησης ενισχύεται ακόμη με την ίδρυση στην χώρα μας ξένων τραπεζών και την εισροή ξένων κεφαλαίων στην αγορά. Τέλος, έχουν θεσπισθεί κατά τα τελευταία χρόνια νόμοι που αποβλέπουν στην αύξηση των επενδύσεων και την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια των διαφόρων οικονομικών μονάδων (μεταποιητικών, εμπορικών, τουριστικών, ναυτιλιακών). Αποτέλεσμα των συνεχών προσπαθειών του κράτους για την βελτίωση του πιστωτικού συστήματος ήταν να σημειωθούν ικανοποιητικοί ρυθμοί στην οικονομική πρόοδο της χώρας μας.(Ομοίως,1985,σ.14)

5.4. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η χρηματοδότηση αποτελεί θεμελιώδες και ζωτικό θέμα για κάθε οικονομική μονάδα. Με την συνεχή εξειδίκευση και την

εκμηχάνιση, ο συντελεστής «κεφάλαιο» γίνεται πιο παραγωγικός και αποκτά κάθε μέρα και μεγαλύτερη σημασία και σπουδαιότητα. Σήμερα μάλιστα, που συνεχώς διαδίδεται ο αυτοματισμός και αναπτύσσεται η τεχνολογία, είναι φυσικό να χρειάζονται περισσότερες επενδύσεις και τεράστια κεφάλαια. Η σπουδαιότητα της χρηματοδότησης για όλους γενικά τους οικονομικούς οργανισμούς μπορεί να συγκριθεί με την σπουδαιότητα που έχει για τον ανθρώπινο οργανισμό η εξασφάλιση της αναγκαίας ποσότητας αίματος και η κανονική κυκλοφορία αυτού για τροφοδοσία και αναζωογόνηση όλων των λειτουργιών του ανθρώπινου σώματος.

Ιδιαίτερα, οι βιομηχανικές οικονομικές μονάδες, εκτός από το πρόβλημα της παραγωγής, απασχολούνται και με τα προβλήματα που ανάγονται στην προμήθεια γενικά των πρώτων βοηθητικών και καυσίμων υλών, στην διάθεση των ετοιμών προϊόντων, στον σχηματισμό ορισμένων αποθεμάτων. Όλη η παραπάνω προσπάθεια κυριαρχείται από την φροντίδα ορθής εξεύρεσης και χρησιμοποίησης των απαραίτητων χρηματικών μέσων. Έτσι γίνεται επιτακτική η ανάγκη της μελέτης του θέματος της χρηματοδότησης.

Ο χρηματοοικονομικός λογισμός αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση άσκησης της ορθής επιχειρηματικής πολιτικής. Επιβάλλεται δηλαδή η παρακολούθηση της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, ο ακριβής υπολογισμός του χρηματοοικονομικού κόστους, ο ορθολογικός προγραμματισμός της διαχείρισης των χρηματικών μέσων και η εξακρίβωση της αποδοτικότητας της χρηματοδότησης που επιτεύχθηκε. Όλα τα παραπάνω θέματα παρακολουθούνται από ιδιαίτερη υπηρεσία της «χρηματοοικονομικής λειτουργίας» που υπάρχει σε κάθε μεγάλη τουλάχιστον επιχείρηση. (Ομοίως, 1985, σ.20)

5.5. ΟΙ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Για να είναι η χρηματοδότηση σε μια επιχείρηση επιτυχημένη πρέπει να διενεργείται με βάση ορισμένες ορθολογικές αρχές. Η άσκηση καλής και σταθμισμένης πολιτικής χρηματοδότησης προϋποθέτει ειδικό πρόγραμμα που θα καταρτίζεται υστέρα από επισταμένη μελέτη και έρευνα με βάση τις παρακάτω βασικές αρχές:

1) Τον καθορισμού του απαραίτητου μεγέθους του Κεφαλαίου.

Το πρόβλημα να προσδιορισθεί με την δυνατή ακρίβεια το κεφάλαιο που είναι απαραίτητο σε μια επιχείρηση είναι πολύ δύσκολο, γιατί εισέρχονται πολλοί παράγοντες που αφορούν ιδιαίτερα τις συνθήκες της αγοράς και εκμετάλλευσης. Όμως, η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης είναι υποχρεωμένη με την βοήθεια αναλυτικής μελέτης να εκτιμήσει τις ανάγκες και μάλιστα για κάθε ένα τομέα δράσης χωριστά. Θα ληφθούν υπόψη οι επενδύσεις που χρειάζονται να γίνουν σε πάγια και σε κεφάλαιο κίνησης όπως είναι το διαθέσιμο και το κυκλοφορούν μαζί.

Η σχέση των παραπάνω κεφαλαίων διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Έτσι μία μεταποιητική επιχείρηση που χαρακτηρίζεται σαν επιχείρηση «έντασης παγίου κεφαλαίου» θα έχει μεγαλύτερο πάγιο από κεφάλαιο κίνησης. Αντίθετα, μια εμπορική επιχείρηση ή παροχής υπηρεσιών κατά κανόνα θα έχει μεγαλύτερο κεφάλαιο κίνησης από πάγιο επενδυμένο κεφάλαιο. (Ομοίως, 1985, σ.22)

Η σχέση μεταξύ των δύο παραπάνω κατηγοριών κεφαλαίων συνεχώς μεταβάλλεται, για παράδειγμα οι μειώσεις των ακινητοποιήσεων από τις αποσβέσεις που διενεργούνται στο τέλος κάθε χρήσης επιφέρουν ισόποσες αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης. Επίσης, η διάρκεια των λαμβανομένων από τους προμηθευτές πιστώσεων και των παραχωρουμένων στους πελάτες ευκολιών πληρωμής επιδρούν σημαντικά πάνω στο κεφάλαιο κίνησης. Όλες αυτές οι αυξομειώσεις πρέπει να παρακολουθούνται από την αρμόδια υπηρεσία με τους αριθμοδείκτες ώστε η επιχείρηση να έχει στην διάθεση της πάντοτε το «κανονικό» κεφάλαιο.

Ο υπολογισμός του μεγέθους του παγίου κεφαλαίου θα γίνει με βάση τα παρακάτω δεδομένα:

α) ότι θα καλύπτονται τα έξοδα της αρχικής εγκατάστασης και τα έξοδα οργάνωσης, διότι θα είναι δυνατός ο εφοδιασμός της επιχείρησης με τα απαραίτητα μέσα για την συγκρότηση του μηχανικού και λοιπού εξοπλισμού,
β) ότι θα υπάρχει η δυνατότητα σχηματισμού ορισμένων αποθεμάτων πρώτων και βοηθητικών υλών ή και έτοιμων προϊόντων (οριακή μάζα απαραίτητη για την εύρυθμη λειτουργία της παραγωγής και διάθεσης της επιχείρησης).

2) Του καθορισμού της αρμονικής σχέσης ανάμεσα στο ίδιο και σε ξένο Κεφάλαιο.

Η επιχείρηση χρηματοδοτείται, όπως είναι γνωστό, είτε από τον ίδιο τον επιχειρηματία στις ατομικές επιχειρήσεις, από τους εταίρους στις προσωπικές εταιρείες και από τους μετόχους στις ανώνυμες εταιρείες είτε από τους τρίτους (πιστωτές,

τράπεζες). Το κεφάλαιο της πρώτης περίπτωσης λέγεται «ίδιο» ενώ το κεφάλαιο της δεύτερης περίπτωσης «ξένο». Η σχέση μεταξύ των δύο αυτών κατηγοριών ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Στην αρχή που ιδρύεται μια οικονομική μονάδα το ίδιο κεφάλαιο καλύπτει το σύνολο σχεδόν των αναγκών της σε κεφάλαια. Επειδή όμως οι ανάγκες της επιχείρησης κατά την διάρκεια της ζωής της σε κεφάλαια αυξάνουν, καταφεύγει στο δανεισμό, στην χρησιμοποίηση δηλαδή ξένου κεφαλαίου. Η ξένη χρηματοδότηση προϋποθέτει την ύπαρξη ιδίου κεφαλαίου δεδομένου ότι το τελευταίο θα αναλάβει να εξασφαλίσει την ακεραιότητα του ξένου κεφαλαίου καλύπτοντας τον επιχειρηματικό κίνδυνο. (Ομοίως, 1985, σ.23)

Το θέμα είναι να προσδιορισθεί η καλύτερη δυνατή σχέση ανάμεσα τους. Το πρόβλημα είναι πραγματικό. Εξαρτάται από τις συνθήκες κάτω από τις οποίες συναλλάσσεται μία επιχείρηση, από την πιστοληπτική ικανότητα του επιχειρηματία, από τις συνθήκες της αγοράς του χρήματος και κεφαλαίου. Στην πράξη έχουν διαμορφωθεί ορισμένοι κανόνες αναφερόμενοι στην σχέση ιδίου και ξένου κεφαλαίου, οι κυριότεροι των οποίων είναι:

α) Ο κανόνας που καθιερώνει την ισότητα ανάμεσα στις δύο αυτές κατηγορίες κεφαλαίων. Οι αποκλίσεις θα είναι αναπόφευκτες. Τον κανόνα της ισότητας αποδέχεται στην πράξη και η αγορανομική κοστολόγηση, κατά την οποία αναγνωρίζονται στο κόστος των υποχρεωτικά κοστολογούμενων βιομηχανικών και βιοτεχνικών προϊόντων, τόκοι ξένου κεφαλαίου μέχρι του ισόποσου του ίδιου κεφαλαίου της επιχείρησης (Αγορανομική Διάταξη 72/77). Πάντως, ο παραπάνω κανόνας δεν είναι άκαμπτος και προσαρμόζεται με τις ιδιαίτερες συνθήκες λειτουργίας και δράσης των επιχειρήσεων.

β) Ο κανόνας της ισότητας του μισού του κεφαλαίου κίνησης προς το βραχυπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο, δηλαδή η σχέση ένα προς δύο πρέπει να υπάρχει ανάμεσα στο βραχυπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο και της κυκλοφορούσας περιουσίας. Και πάλι ο κανόνας αυτός δεν πρέπει να εξετάζεται με ακαμψία.

γ) Ο κανόνας της διπλής ισότητας:

Πάγια περιουσία = ίδιο Κεφάλαιο και κεφάλαιο Κίνησης = Ξένο Κεφάλαιο

δ) Ο κανόνας των φυσιολογικών ορίων ανάμεσα στο ίδιο και ξένο κεφάλαιο κατά το οποίο τα πάγια, οι πρώτες ύλες, τα προϊόντα πρέπει να αγοράζονται από τα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα μόνο τα διαθέσιμα (ταμείο, επιταγές εισπρακτέες κ.λπ.) να αποκτώνται με ξένη χρηματοδότηση. (Ομοίως, 1985, σ.24)

3) Της αρχής της άριστης αποδοτικότητας του ίδιου κεφαλαίου και της οριακής αποδοτικότητας τον συνολικού κεφαλαίου.

Σύμφωνα με την αρχή αυτή όταν πραγματοποιούνται ίσα κέρδη από το ίδιο και το ξένο κεφάλαιο, η αποδοτικότητα του ίδιου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη εφόσον η συμμετοχή του και στο συνολικό κεφάλαιο είναι μικρότερη. Κατά κανόνα η μεγάλη συμμετοχή του ξένου κεφαλαίου στο συνολικό κεφάλαιο είναι ζημιοφόρα μια και συνεπάγεται περισσότερους τόκους (χρηματοοικονομικά έξοδα).

Τέλος για κάθε νέα επένδυση πρέπει να ερευνηθεί αν η αποδοτικότητα αυτή είναι υψηλότερη του μέσου ορού (οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου).

Κι άλλες αρχές που αφορούν τις χρηματοδοτήσεις έχουν αναπτυχθεί από την οικονομική επιστήμη. Ασχοληθήκαμε με τις βασικότερες, όμως στην πράξη υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επιδρούν κατά θετικό ή αρνητικό τρόπο στο πρωταρχικό και τόσο σοβαρό πρόβλημα της χρηματοδότησης. Η κάλυψη των κινδύνων, η στενότητα στην αγορά κεφαλαίων, οι φορολογικές απαλλαγές, τα κίνητρα που μερικές φορές καθιερώνονται και πολλοί άλλοι λόγοι επηρεάζουν τους υπολογισμούς και τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων πάνω στην χρηματοδότηση και ιδιαίτερα της ξένης. (Ομοίως, 1985, σ.24)

5.6. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Τα δάνεια διακρίνονται:

A) Ανάλογα με την ιδιότητα του δανειζομένου σε:

1) Δημόσια: α) εξωτερικού β) εσωτερικού

Τα δάνεια εσωτερικού είναι δυνατό να είναι: αα) αναγκαστικά ββ) προαιρετικά

2) Ιδιωτικά: α) αγροτικά, β) βιομηχανικά, γ) βιοτεχνικά, δ) εμπορικά κ.λπ.

B) Ανάλογα με το παρεχόμενο είδος σε:

1) Χρηματικά, 2) εμπορευματικά, 3) εγγυητικά (εγγυητικές επιστολές).

Γ) Ανάλογα με το σκοπό της χρησιμοποίησης τους σε:

1) παραγωγικά, 2) καταναλωτικά.

Δ) Ανάλογα με την νομική εξασφάλιση σε:

1) ακάλυπτα, 2) καλυμμένα με εγγυήσεις ή με εμπράγματα ασφάλιση (ενέχυρο, υποθήκη).

E) Ανάλογα με την χρονική διάρκεια πού λήγουν σε:

1) βραχυπρόθεσμα, 2) μεσοπρόθεσμα και 3) μακροπρόθεσμα.

Δεν υπάρχει ακριβής χρονικός διαχωρισμός αυτών. Η έννοια της διάρκειας εξόφλησης είναι σχετική. Εξαρτάται από τον τόπο και τον χρόνο που συνάπτεται το δάνειο. Σήμερα ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός έχει διάρκεια από 3-6 μήνες, ο μεσοπρόθεσμος από 6 μήνες ως δύο χρόνια και ο μακροπρόθεσμος είναι εκείνος που εξοφλείται μετά την πάροδο δύο ετών και πάνω. (Αρτίκης, 1999, σ.95)

5.6.1. ΔΑΝΕΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑ - ΙΔΙΩΤΙΚΑ

Δεν πρόκειται να ασχοληθούμε με τα δημόσια δάνεια. Αυτά συνάπτονται από τα κράτη για την κάλυψη των δημοσίων δαπανών τους. Είναι δυνατόν να γίνουν από το εξωτερικό οπότε λέγονται «εξωτερικά δάνεια σε συνάλλαγμα» ή να γίνουν μέσα στην επικράτεια ενός κράτους και λέγονται «εσωτερικά, δάνεια».

Τα εσωτερικά δάνεια είναι δυνατόν να είναι αναγκαστικά όταν γίνονται υποχρεωτικά ή να είναι προαιρετικά όταν οι εκδότες των δανείων δεν απευθύνονται παρά μόνο προς όσους επιθυμούν να εγγραφούν εθελοντικά. (Ομοίως, 1999, σ.96)

Τα ιδιωτικά δάνεια που συνάπτονται από τους ιδιώτες (άτομα ή εταιρείες) αποτελούν αντικείμενο της μελέτης μας. Ανάλογα με την ιδιότητα του δανειζομένου αν δηλαδή είναι αγρότης, βιομήχανος, βιοτέχνης, κ.λπ. λέγονται τα δάνεια αγροτικά, βιομηχανικά, βιοτεχνικά, εμπορικά κ.λπ.

Τα αγροτικά δάνεια που χορηγούνται στους αγρότες και τα όποια αποβλέπουν στην γεωργική ανάπτυξη και την βελτίωση του αγροτικού εισοδήματος, διακρίνονται σε:

α) καλλιεργητικά, β) κτηματικά, γ) επενδύσεων.

Τα καλλιεργητικά αποβλέπουν στην ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης της γεωργικής εκμετάλλευσης και χρησιμοποιούνται για την αγορά λιπασμάτων, φυτοφαρμάκων, σπόρων ζωοτροφών και στο να καλύπτει ταμιακές ανάγκες των αγροτών. Τα κτηματικά αποβλέπουν στην αγορά αγροκτημάτων. Είναι μακροπρόθεσμα και χορηγούνται έναντι υποθήκη των ακινήτων του αγρότη. Τα δάνεια επενδύσεων γίνονται για τον εκσυγχρονισμό των αγρών και την αύξηση της αποδοτικότητας των αγροτικών εκμεταλλεύσεων (εγγειοβελτιωτικά έργα, αγροτικά κτίρια και εγκαταστάσεις). Χορηγούνται όπως και τα κτηματικά από την Αγροτική Τράπεζα που είναι ο μοναδικός φορέας άσκησης της αγροτικής πίστης στην Ελλάδα κατόπιν μελέτης των αρμοδίων υπηρεσιών. (Ομοίως, 1995, σ.96)

Τα βιομηχανικά δάνεια και τα βιοτεχνικά χορηγούνται στις μεταποιητικές μονάδες κατά κύριο λόγο από τις εμπορικές τράπεζες. Οι χορηγήσεις γίνονται είτε για μηχανικό εξοπλισμό, είτε για κτηριακές εγκαταστάσεις είτε για κεφάλαιο κίνησης. Τόσο τα βιομηχανικά- βιοτεχνικά δάνεια όσο και τα εμπορικά χορηγούνται στους ενδιαφερομένους κατά πολλούς τρόπους .

5.6.2. ΔΑΝΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ - ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ

Ανάλογα με το παρεχόμενο είδος στον πιστολήπτη το δάνειο χαρακτηρίζεται σαν χρηματικό ή εμπορευματικό. «Χρηματικό» είναι όταν σύμφωνα με την σύμβαση του δανείου χορηγούνται χρήματα. Ενώ όταν χορηγούνται εμπορεύματα ή λοιπά αγαθά επί πιστώσει τότε λέμε το δάνειο «εμπορευματικό».

Στην σύμβαση της πίστωσης εκείνος που χορηγεί τα χρήματα ή τα αγαθά λέγεται «πιστωτής» η «πιστοδότης» ή «δανειστής». Εκείνος που λαμβάνει αυτά λέγεται «χρεώστης» ή «οφειλέτης» ή «πιστολήπτης». Αν το δάνειο συνίσταται σε παρασχεθείσες υπηρεσίες, ονομάζεται «εγγυητικό». Οι τράπεζες π.χ. χορηγούν στους πελάτες τους το εγγυητικό δάνειο είτε υπό μορφή εγγυητικής επιστολής είτε τριτεγγυήσης συναλλαγματικής. (Ομοίως, 1995, σ.97)

5.6.3. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΑ – ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Όταν τα δάνεια γίνονται για επενδυτικούς σκοπούς λέγονται «παραγωγικά». Όταν όμως διατίθενται για καταναλωτικούς σκοπούς λέγονται «καταναλωτικά». Σήμερα τα ιδιωτικά καταναλωτικά δάνεια χρησιμεύουν για την χρηματοδότηση κατά κύριο λόγο της αγοράς διαρκών καταναλωτικών αγαθών, όπως είναι οι αγορές με δόσεις αυτοκινήτων, ραδιοφώνων, οικιακών συσκευών κ.λπ. (Ομοίως, 1995, σ.98)

5.6.4. ΑΚΑΛΥΠΤΑ – ΚΕΚΑΛΥΜΕΝΑ ΔΑΝΕΙΑ

Ακάλυπτες χορηγήσεις θεωρούνται εκείνες για τις οποίες ο δανειστής για ασφάλεια του έχει μόνο την υπογραφή του

πιστολήπτη. Δεν έχει ούτε την εγγύηση τρίτου προσώπου, ούτε δικαίωμα ενεχύρου επί κινητών, ούτε δικαίωμα υποθήκης επί ακινήτων. Γι' αυτό οι τράπεζες και οι πιστοδότες γενικά χορηγούν ακάλυπτα δάνεια μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις και σε φερέγγυους πελάτες. Η ακάλυπτη χορήγηση λαμβάνει την μορφή ανοικτού λογαριασμού. Χαρακτηριστικό των πιστώσεων σε ανοικτό λογαριασμό είναι ότι οι δοσοληψίες μεταξύ των συμβαλλομένων διαμορφώνονται σε εγγραφές χρεώσεων και πιστώσεων με τρόπο ώστε μετά τον συμψηφισμό των εγγραφών, το τελικό υπόλοιπο να αποτελεί και το οφειλόμενο ποσό.

Οι καλυμμένες χορηγήσεις (δάνεια) είναι διαφόρων ειδών. Οι κυριότερες είναι:

α) Χορηγήσεις εγγυημένες με προσωπική ασφάλεια. Είναι τα δάνεια για τα όποια ο δανειστής, εκτός από την φερεγγυότητα του δανειολήπτη έχει σαν πρόσθετη ασφάλεια την εγγύηση τρίτου προσώπου.

β) Χορηγήσεις εγγυημένες με ενέχυρο. Στις χορηγήσεις αυτές για την ασφάλιση των απαιτήσεων συνιστάται δικαίωμα ενεχύρου πάνω σε κινητά πράγματα του οφειλέτου (εμπορευμάτων, χρεογράφων κ.λπ.). Εδώ περιλαμβάνεται και η ενεχυρίαση συναλλαγματικών και γραμματίων σε διαταγή αρκεί κατά νόμο να γίνει ο οπισθογράφηση σε διαταγή του πιστοδότη, χωρίς να απαιτηθεί άλλη έγγραφη συμφωνία.

γ) Χορηγήσεις εγγυημένες για την ασφάλεια απαιτήσεων με υποθήκη. Στις περιπτώσεις αυτές ο οφειλέτης παραχωρεί στον πιστωτή το δικαίωμα εγγραφής υποθήκης πάνω στα ακίνητα του. Έτσι αν ο οφειλέτης δεν εξοφλήσει έγκαιρα το χρέος του προς τον πιστωτή, ο τελευταίος δικαιούται να εκποιήσει το υποθηκευμένο ακίνητο, για να εισπράξει την απαίτηση του από το κύριο δάνειο, από τόκους και άλλα έξοδα του. (Ομοίως, 1995, σ.100)

5.6.5. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ – ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ – ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ

Ανάλογα με την χρονική διάρκεια που θα χρησιμοποιηθούν τα δάνεια σε μία επιχείρηση ή και με βάση τον χρόνο επιστροφής (εξόφλησης) αυτών, διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Δεν υπάρχει σαφής χρονική διαχωριστική γραμμή μεταξύ τους. Εξαρτάται κατά κύριο λόγο, από τον κλάδο της οικονομίας στον

όποιο ανήκει η επιχείρηση που απασχολεί το ξένο κεφάλαιο και από την νομισματική κατάσταση της αγοράς. Έτσι για τις αγροτικές επιχειρήσεις βραχυπρόθεσμο δάνειο θεωρείται και μέχρι ενός έτους λήξης, ενώ για τις εμπορικές είναι βραχυπρόθεσμο μέχρι 3-6 μηνών κ.ο.κ.

Στα βραχυπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνονται:

- α) τα χρέη με ανοικτό λογαριασμό,
- β) τα Γραμμάτια και οι Συναλλαγματικές πληρωτέες,
- γ) οι επιταγές πληρωτέες,
- δ) οι πληρωτέοι λογαριασμοί κ.λπ.

Στα μεσοπρόθεσμα δάνεια που έχουν λήξη από 1 έως 2 χρόνια περιλαμβάνονται κατά κανόνα τα δάνεια με ενέχυρο εμπορευμάτων, χρεογράφων και λοιπών κινητών πραγμάτων, τα επαγγελματικά δάνεια κ.ά.

Στα μακροπρόθεσμα υπάγονται τα δάνεια ενυπόθηκα, δάνεια με ομολογίες, στεγαστικά δάνεια .(Ομοίως,1995,σ.101)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

6.1. Η ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Ένας από τους λόγους για τους οποίους οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι για να καλύψουν την έλλειψη κεφαλαίων όταν οι ταμειακές εισροές τους δεν επαρκούν για να καλύψουν ένα ξαφνικό κύμα εξόδων.

Σκοπός είναι να δανειστούν προσωρινά προσδοκώντας ότι κάποια στιγμή στο μέλλον θα υπάρξει ταμειακή εισροή που θα επιτρέψει στην επιχείρηση να εξοφλήσει το δάνειο.

Πολλές επιχειρήσεις έχουν ακανόνιστες πωλήσεις εξαιτίας της εποχικότητας των εργασιών τους, όταν οι πωλήσεις τους συγκεντρώνονται σε συγκεκριμένους περιόδους του χρόνου, όπως τα Χριστούγεννα, το Πάσχα, ή άλλες ειδικές περιπτώσεις. και το καλοκαίρι, οι κατασκευαστές κλιματιστικών μηχανημάτων θα πρέπει να κάνουν απογραφή πριν αυξηθούν οι πωλήσεις τους. Αυτές οι επιχειρήσεις πρέπει να δανειστούν για να κατασκευάσουν εκ των προτέρων προϊόντα, έτσι ώστε να μπορούν να ανταποκριθούν σε αυτή την εποχιακή ζήτηση. Μετά από αυτό το εποχιακό κύμα πωλήσεων, τα δάνεια εξοφλούνται.

Ο στόχος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι να αποφευχθεί η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία μπορεί να αποφέρει υπερβολικά κεφάλαια ενώ δεν είναι απαραίτητη. Έτσι, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση συμπληρώνει ένα προσωρινό κενό που παρουσιάζουν οι χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο, αποφεύγεται η δαπάνη της μεταφοράς των πλεονασματικών κεφαλαίων. Υπάρχουν δύο τρόποι βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η επιχείρηση μπορεί να καταφύγει στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό εκδίδοντας δικά της βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα ή η επιχείρηση μπορεί να αντλήσει εξωτερικά κεφάλαια μέσω χρηματοοικονομικών μεσαζόντων.

Το μεγαλύτερο μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού γίνεται με τη βοήθεια χρηματοοικονομικών μεσαζόντων όπως οι τράπεζες και οι χρηματοοικονομικές εταιρείες, και με άντληση κεφαλαίων από χρηματαγορές. Με άλλα λόγια, έχει διαπιστωθεί ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα της δανειοδότησης και δανειοληψίας λειτουργεί πιο αποτελεσματικά με μεσάζοντες, που ονομάζονται χρηματοοικονομικοί μεσάζοντες ή ενδιάμεσοι.

Αυτοί οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί είναι κατάλληλα εξοπλισμένοι ώστε να συγκεντρώνουν αποταμιεύσεις καταθετών και να δανείζουν αυτά τα χρήματα σε δανειζόμενους ή επιχειρήσεις, εκτελώντας πολύ αποτελεσματικά τη λειτουργία του δανεισμού και το συνδυασμό των κεφαλαίων των αποταμιευτών με τους δανειζόμενους.

6.2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Οι εμπορικές τράπεζες δανείζουν κεφάλαια ή είναι θεματοφύλακες αποταμιεύσεων που έχουν τη μορφή λογαριασμών όψεως και προθεσμιακών καταθέσεων. Αυτές οι καταθέσεις αποτελούν υποχρεώσεις των τραπεζών αλλά χρησιμοποιούνται και για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων.

Στις μέρες μας, τα ανταγωνιστικά κεφάλαια της χρηματαγοράς εξυπηρετούν μια παρόμοια λειτουργία που διευκολύνει τη χρηματοδότηση από εταιρείες. Ανεξάρτητα από την προέλευση αυτών των δανειακών κεφαλαίων, το τελικό αποτέλεσμα είναι η διευκόλυνση του δανεισμού. Η βραχυπρόθεσμη τραπεζική πίστωση αναφέρεται και ως δάνειο χωρίς ασφάλειες (unsecured loans), επειδή τα χρήματα δανείζονται σε πελάτες χωρίς την ανάγκη να συμπεριληφθεί κάποια ρήτρα πρόσθετης ασφάλειας ή κατάσχεσης

περιουσιακών στοιχείων. Η διαπραγμάτευση αυτών των δανείων γίνεται ανάμεσα στις τράπεζες και τους επιχειρηματίες. Οι όροι ποικίλλουν, ανάλογα με την πιστοληπτική κατάσταση και τη χρηματοοικονομική ασφάλεια του δανειοδοτούμενου.

Σε πολλές περιπτώσεις ιδιαίτερα, μάλιστα, όταν υπάρχουν μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα στις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, αυτά τα δάνεια ανανεώνονται αυτόματα. Συνήθως, οι τράπεζες δανείζουν για ένα μικρό χρονικό διάστημα και το δάνειο "αυτοεξυπηρετείται" όταν η επιχείρηση δημιουργεί αρκετά κεφάλαια για να το εξοφλήσει. Σε μια δανειακή σύμβαση αναφέρονται συνήθως το χρονικό διάστημα μέχρι τη λήξη, ο τόκος που πρέπει να καταβληθεί, και ένα αντισταθμιστικό υπόλοιπο (compensating balance). Οι δανειακές συμβάσεις ολοκληρώνονται με την υπογραφή ενός γραμματίου που δεσμεύει το δανειοδοτούμενο να εξοφλήσει το δάνειο σε μια καθορισμένη ημερομηνία. (Χρηματοοικονομική, 2001, σ.336)

Οι επιχειρήσεις δε χρειάζεται να δανείζονται από τις τράπεζες. Στην πραγματικότητα, πολλές επιχειρήσεις μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις εργασίες τους με λιγότερο δαπανηρές μεθόδους. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις διατηρούν αυτές τις σχέσεις με τις τράπεζες γιατί οι τελευταίες αποτελούν ταχείες και άμεσες πηγές κεφαλαίων όταν υπάρξει ανάγκη γι' αυτά τα κεφάλαια. Για να διευκολυνθεί η διαδικασία της δανειοδότησης και να μειωθεί η γραφειοκρατία και οι συνεχείς, χρονοβόρες διαπραγματεύσεις, οι τράπεζες διαθέτουν κάποια πιστωτικά όρια που έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να κατατίθεται ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό έναντι του οποίου θα μπορεί να πάρει δάνειο μια επιχείρηση.

Προφανώς, οι τράπεζες χρεώνουν κάποια αμοιβή για τη διάθεση πίστωσης στις επιχειρήσεις. Συνήθως, ο τόκος με τον οποίο χρεώνουν τους καλύτερους πελάτες τους είναι το βασικό επιτόκιο, ένα επιτόκιο κατά μία ή δύο μονάδες υψηλότερο από το επιτόκιο που αποφέρουν τα γραμμάτια του δημοσίου. Αυτό είναι ένα σημείο αναφοράς για το επιτόκιο με το οποίο χρεώνονται οι άλλες επιχειρήσεις. Το επιτόκιο ενός δανείου εξαρτάται από τον κίνδυνο που έχει ο πελάτης, από την ικανότητα του να εξοφλήσει το δάνειο, και από μια ανάλυση των δεικτών που προκύπτουν από τις οικονομικές εκθέσεις της δανειοδοτούμενης επιχείρησης. Το τελικό επιτόκιο που χρεώνεται σε μια εταιρεία είναι το βασικό επιτόκιο συν ένα προσαύξεμα που μπορεί να κυμαίνεται από 1% έως 4%. Αφού οριστεί το επιτόκιο, οι τράπεζες έχουν δύο ακόμα δανειακές συμβάσεις για να καλύψουν τα έξοδα και να δημιουργήσουν

κέρδος. Αυτές είναι: Τα αντισταθμιστικά υπόλοιπα και η προμήθεια δέσμευσης(Ομοίως,2001,σ.337)

Το αντισταθμιστικό υπόλοιπο είναι εκείνο το ποσοστό του δανείου που απαιτεί η τράπεζα να διατηρεί σε υποχρεωτικές καταθέσεις ο δανειζόμενος χωρίς να κερδίζει τόκους. Επομένως, το πραγματικό επιτόκιο που χρεώνουν οι τράπεζες είναι υψηλότερο από το αρχικό επιτόκιο που ζήτησε η τράπεζα για το δάνειο. Ο δανειζόμενος χρεώνεται επίσης με προμήθεια δέσμευσης για να δημιουργήσει πιστωτικό όριο. Σε γενικές γραμμές, αυτή η προμήθεια υπολογίζεται με βάση μέρος που δεν χρησιμοποιήθηκε από το δάνειο.

6.3. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ

Μια εναλλακτική μέθοδος πολύ δημοφιλής στις Η.Π.Α. αλλά που δε χρησιμοποιείται στην Ευρώπη, για τη χρηματοδότηση βραχυπρόθεσμων δανείων είναι τα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα ή δικαιόγραφα . Αυτά τα αξιόγραφα εκδίδονται από εταιρείες που έχουν την καλύτερη πιστοληπτική ικανότητα και πωλούνται με έκπτωση από την ονομαστική τους αξία.

Τα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα στηρίζονται από την υπόσχεση της εταιρίας ότι θα αγοράσει τα αξιόγραφα στην ημερομηνία λήξης και στην ονομαστική τους αξία. Το επιτόκιο αυτών των αξιόγραφων ποικίλλει, αλλά συνήθως είναι 1% με 2% επάνω από το επιτόκιο των τρίμηνων γραμματίων του δημοσίου. Οι μεγάλες ανώνυμες εταιρίες προτιμούν αυτή τη μορφή δανεισμού γιατί η έκδοση των βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων είναι σχετικά εύκολη και λιγότερο δαπανηρή από το δανεισμό μέσω τραπεζής.(Ομοίως,2001,σ.338)

Όπως και οι ομολογίες, έτσι και τα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα ταξινομούνται ή κατατάσσονται ανάλογα με την ποιότητα τους από τα γραφεία αξιολόγησης. Ένα μεγάλο τμήμα των βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων που εκδίδουν οι ανώνυμες εταιρείες καταλήγει στο χαρτοφυλάκιο των κεφαλαίων χρηματαγοράς. Οι επενδυτές προτιμούν να επενδύσουν σε αυτά τα χρηματικά κεφάλαια παρά να αποταμιεύσουν τα χρήματα τους στην τράπεζα γιατί, εκτός από τη σχετική ασφάλεια που προσφέρουν, παρέχουν υψηλότερα επιτόκια από τις τραπεζικές καταθέσεις.

παρατάσεις. Αυτό μπορεί να προκαλέσει ζημία στην υπεραξία και να καταστρέψει την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Συνήθως, είναι καλύτερα να γίνεται αποδεκτή η έκπτωση, εκτός αν τα επιτόκια δανεισμού είναι πολύ υψηλά.

6.5. ΚΑΛΥΜΜΕΝΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΑΝΕΙΟ

Είναι συνηθισμένο φαινόμενο για μια εταιρία να εξαντλήσει προσωρινά κάποιες από τις πηγές των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων της. Μπορεί να έχει εξαντλήσει το πιστωτικό της όριο σε μια τράπεζα ή να διαπιστώσει ότι η αγορά των βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων δεν είναι δεκτική.

Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι αμερικανικές επιχειρήσεις μπορούν να καταφύγουν σε κάποιο καλυμμένο βραχυπρόθεσμο δάνειο, στο οποίο χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο οι εισπρακτέοι λογαριασμοί και η απογραφή. (Και πάλι, αυτού του είδους ο δανεισμός δεν εφαρμόζεται στην Ευρώπη.) Σύμφωνα με τις συμβάσεις ανάληψης απαιτήσεων τρίτων, ο δανειζόμενος αποδέχεται τους συγκεκριμένους όρους της δανειακής σύμβασης. Όταν υπάρχει κίνδυνος να μην αποπληρωθεί το δάνειο, ο χρηματοδότης μπορεί να ρευστοποιήσει τα ενεχυριασμένα στοιχεία για να εξοφλήσει το δάνειο. (Ομοίως, 2001, σ. 339)

Για να εξασφαλιστεί από αυτόν τον κίνδυνο, ο χρηματοδότης συνήθως εφαρμόζει στην τρέχουσα αξία των περιουσιακών στοιχείων μια τεχνική που ονομάζεται "κούρεμα". Με άλλα λόγια, το ποσό του δανείου είναι σημαντικά μικρότερο από την ονομαστική αξία των εισπρακτέων λογαριασμών ή της απογραφής, έτσι ώστε, στην περίπτωση που θα ρευστοποιήσει ο χρηματοδότης το ενέχυρο, θα μπορεί να πουλήσει τα στοιχεία σε τιμές κατάσχεσης και να είναι και πάλι σε θέση να πάρει πίσω τα χρήματα του.

Η σύμβαση του καλυμμένου δανείου αναφέρει τον τύπο του ενεχύρου, τον τόκο, καθώς και άλλες αμοιβές που πρέπει να καταβληθούν, και περιλαμβάνει μια πρόβλεψη για την περίπτωση αδυναμίας πληρωμής. Το επιτόκιο γι' αυτά τα δάνεια κυμαίνεται μεταξύ του 3% και του 5% περίπου πάνω από το βασικό επιτόκιο. Στην περίπτωση των εισπρακτέων λογαριασμών μπορεί να γίνει διευθέτηση ώστε το δάνειο να είναι με ή χωρίς κοινοποίηση. Με κοινοποίηση σημαίνει ότι οι πελάτες θα ενημερώνονται ότι πρέπει να καταβάλουν τις

6.4. Η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΙΣΤΩΣΗ

Η εμπορική πίστωση είναι ένας άλλος τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η εμπορική πίστωση είναι ένα έμμεσο δάνειο προς κάποιον πελάτη για την αγορά εμπορευμάτων από έναν προμηθευτή. Η συνηθισμένη διαδικασία είναι η πώληση "επί πιστώσει". Ο πωλητής παρέχει το αγαθό και περιμένει την πληρωμή του έπειτα από μια προκαθορισμένη περίοδο. Αυτή η πίστωση εμφανίζεται στα βιβλία του προμηθευτή στην κατηγορία των εισπρακτέων λογαριασμών και στα βιβλία του αγοραστή στην κατηγορία των πληρωτέων λογαριασμών.

Στην ουσία, χορηγείται πίστωση στην επιχείρηση που αγοράζει, και αυτή η πίστωση αντιπροσωπεύει μετρητά που δεν μπορεί να διαθέσει η επιχείρηση μέχρι την τελική ημερομηνία πληρωμής. Η επιχείρηση έχει δημιουργήσει μια πηγή άντλησης κεφαλαίων. Όσο περισσότερο καθυστερεί η πληρωμή, τόσο περισσότερο καθυστερεί η χρηματοδότηση των εργασιών της με τα κεφάλαια μιας άλλης επιχείρησης. Το αφανές κόστος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης που εξοικονομεί η επιχείρηση εξαρτάται από τον αριθμό των ημερών που παραμένει εκκρεμής η πίστωση. Η πίστωση μπορεί να έχει διάρκεια 30, 60, ή 90 ημέρες.

Όταν οι προμηθευτές χορηγούν αυτή την πίστωση, αναγνωρίζουν το χρηματοδοτικό ρόλο που παίζουν, αλλά είναι αναγκασμένοι να χορηγήσουν την πίστωση γιατί, διαφορετικά, μπορεί να χάσουν την πώληση. Ο στόχος τους είναι να αναγκάσουν τον πελάτη να πληρώσει όσο το δυνατό πιο γρήγορα, γι' αυτό και του προσφέρουν κάποια έκπτωση. Ο πελάτης πρέπει να αποφασίσει αν θα δεχθεί την έκπτωση και θα πληρώσει νωρίτερα. Σε γενικές γραμμές, είναι καλύτερο να γίνεται αποδεκτή η έκπτωση γιατί το κόστος της παραίτησης από την έκπτωση είναι πολύ υψηλό. Το κόστος ευκαιρίας της παραίτησης από την έκπτωση είναι ιδιαίτερα σημαντικό αν υπολογιστεί με ένα ετήσιο επιτόκιο. (Ομοίως, 2001, σ. 338)

Η απόφαση για το αν θα γίνει αποδεκτή η έκπτωση ή αν θα καθυστερήσει η εξόφληση εξαρτάται από τα οφέλη που απορρέουν από την έκπτωση σε σύγκριση με τα οφέλη της διατήρησης σε εκκρεμότητα των πληρωτέων λογαριασμών. Προφανώς, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια της πίστωσης τόσο μεγαλύτερα είναι και τα οφέλη. Ορισμένες επιχειρήσεις προσπαθούν να παρατείνουν αυτές τις πληρωμές και ζητούν

παρατάσεις. Αυτό μπορεί να προκαλέσει ζημία στην υπεραξία και να καταστρέψει την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Συνήθως, είναι καλύτερα να γίνεται αποδεκτή η έκπτωση, εκτός αν τα επιτόκια δανεισμού είναι πολύ υψηλά.

6.5. ΚΑΛΥΜΜΕΝΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΑΝΕΙΟ

Είναι συνηθισμένο φαινόμενο για μια εταιρία να εξαντλήσει προσωρινά κάποιες από τις πηγές των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων της. Μπορεί να έχει εξαντλήσει το πιστωτικό της όριο σε μια τράπεζα ή να διαπιστώσει ότι η αγορά των βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων δεν είναι δεκτική.

Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι αμερικανικές επιχειρήσεις μπορούν να καταφύγουν σε κάποιο καλυμμένο βραχυπρόθεσμο δάνειο, στο οποίο χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο οι εισπρακτέοι λογαριασμοί και η απογραφή. (Και πάλι, αυτού του είδους ο δανεισμός δεν εφαρμόζεται στην Ευρώπη.) Σύμφωνα με τις συμβάσεις ανάληψης απαιτήσεων τρίτων, ο δανειζόμενος αποδέχεται τους συγκεκριμένους όρους της δανειακής σύμβασης. Όταν υπάρχει κίνδυνος να μην αποπληρωθεί το δάνειο, ο χρηματοδότης μπορεί να ρευστοποιήσει τα ενεχυριασμένα στοιχεία για να εξοφλήσει το δάνειο. (Ομοίως, 2001, σ.339)

Για να εξασφαλιστεί από αυτόν τον κίνδυνο, ο χρηματοδότης συνήθως εφαρμόζει στην τρέχουσα αξία των περιουσιακών στοιχείων μια τεχνική που ονομάζεται "κούρεμα". Με άλλα λόγια, το ποσό του δανείου είναι σημαντικά μικρότερο από την ονομαστική αξία των εισπρακτέων λογαριασμών ή της απογραφής, έτσι ώστε, στην περίπτωση που θα ρευστοποιήσει ο χρηματοδότης το ενέχυρο, θα μπορεί να πουλήσει τα στοιχεία σε τιμές κατάσχεσης και να είναι και πάλι σε θέση να πάρει πίσω τα χρήματα του.

Η σύμβαση του καλυμμένου δανείου αναφέρει τον τύπο του ενεχύρου, τον τόκο, καθώς και άλλες αμοιβές που πρέπει να καταβληθούν, και περιλαμβάνει μια πρόβλεψη για την περίπτωση αδυναμίας πληρωμής. Το επιτόκιο γι' αυτά τα δάνεια κυμαίνεται μεταξύ του 3% και του 5% περίπου πάνω από το βασικό επιτόκιο. Στην περίπτωση των εισπρακτέων λογαριασμών μπορεί να γίνει διευθέτηση ώστε το δάνειο να είναι με ή χωρίς κοινοποίηση. Με κοινοποίηση σημαίνει ότι οι πελάτες θα ενημερώνονται ότι πρέπει να καταβάλουν τις

πληρωμές απευθείας στο χρηματοδότη ή το δανειστή. Χωρίς κοινοποίηση σημαίνει ότι ο δανειζόμενος θα συγκεντρώνει τους εισπρακτέους λογαριασμούς και θα αποστέλλει τα κεφάλαια στο δανειστή (χρηματοδότη). (Ομοίως, 2001, σ.340)

Αυτή η τελευταία μέθοδος χρησιμοποιείται όταν η δανειζόμενη επιχείρηση δε θέλει να γνωρίζουν οι πελάτες της ότι ενεχυριάζει τους πληρωτέους λογαριασμούς τους, και δε θέλει να τους πιέσει ακόμη περισσότερο για να καταβάλουν τις πληρωμές τους. Ένας άλλος τρόπος δανεισμού από χρηματοδότη είναι η απευθείας πώληση των εισπρακτέων λογαριασμών στο χρηματοδότη. Σε αυτή την περίπτωση, το δάνειο ονομάζεται δάνειο άνευ προσφυγής, γιατί ο χρηματοδότης αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους και τις πιθανές ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις.

Το κόστος που χρεώνει ο χρηματοδότης για το δάνειο περιλαμβάνει ένα αποθεματικό, μια προμήθεια, και τους τόκους επί του δανείου, τα οποία αφαιρούνται όλα από την ονομαστική αξία του ενεχύρου (αφού αφαιρεθεί, όμως, πρώτα το "κούρεμα"). Βραχυπρόθεσμος δανεισμός μπορεί να γίνει και με την ανάληψη του ελέγχου των αποθεμάτων. Επειδή τα αποθέματα είναι το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που ρευστοποιείται δυσκολότερα, το "κούρεμα" είναι υψηλότερο. Τυπικά, για την ανάληψη του ελέγχου των αποθεμάτων απαιτείται απόδειξη παρακαταθήκης, η οποία επιτρέπει στο δανειζόμενο να πουλήσει αγαθά από το απόθεμα, και το προϊόν της πώλησης να καταλήξει στο χρηματοδότη.

Ο δανειστής διενεργεί περιοδικές επιθεωρήσεις για να δει αν τα περιουσιακά στοιχεία βρίσκονται στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης και αν είναι έτοιμα για πώληση. Συνήθως, οι χρηματοδότες δανείζουν μέχρι 80% της ονομαστικής αξίας των αποθεμάτων και χρεώνουν 3% έως 5% πάνω από το βασικό επιτόκιο, ανάλογα με την οικονομική κατάσταση του δανειζόμενου. Ένα παράδειγμα διευθέτησης με απόδειξη παρακαταθήκης είναι αυτή που συμφωνείται συνήθως ανάμεσα στην αυτοκινητοβιομηχανία (που δρα ως χρηματοδότης) και τους αντιπροσώπους των αυτοκινήτων της. Ο αντιπρόσωπος βάζει ενέχυρο τα αυτοκίνητα για να χρηματοδοτηθεί η αντιπροσωπεία.

Το αποθετήριο είναι ένας άλλος τύπος αποθεμάτων που χρησιμοποιεί η ανάληψη απαιτήσεων τρίτων. Αυτή η συμφωνία μπορεί να απαιτήσει τη δημιουργία μιας επιτόπιας "τελωνιακής αποθήκης" που χαράζει τα όρια του χώρου όπου βρίσκεται το ελεγχόμενο απόθεμα. Όταν γίνει μια πώληση, το απόθεμα παραδίδεται με την παρουσίαση του αποθετηρίου. Το "κούρεμα"

και ο τόκος είναι περίπου ίδια με αυτά που χρεώνονται και στην περίπτωση της απόδειξης παρακαταθήκης.(Ομοίως,2001,σ.341)

Όπως έχουμε αναφέρει, οι επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν διάφορες μεθόδους για να χρηματοδοτήσουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες τους. Η επιλογή της μεθόδου εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς και τους συνεπαγόμενους κινδύνους. Στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση προτιμάται η προσέγγιση με το χαμηλότερο κόστος. Το καλύτερο για μια επιχείρηση θα ήταν να χρησιμοποιήσει ένα μίγμα χρηματοδοτικών εναλλακτικών λύσεων, αλλά η ενδεδειγμένη σειρά είναι να αρχίσει με την εμπορική πίστωση, μετά να εκδώσει βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, να ζητήσει πίστωση από κάποια τράπεζα και, τέλος, να καταφύγει στην ανάληψη υποχρεώσεων τρίτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

7.1. Η ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Μερικοί από τους λόγους για τους οποίους οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι γιατί οι αναμενόμενες αυξήσεις των μελλοντικών πωλήσεων απαιτούν τη χρηματοδότηση του μάρκετινγκ και άλλων λειτουργιών υποστήριξης για να παραμείνει η επιχείρηση ανταγωνιστική. Επίσης καθώς αναπτύσσεται η εταιρία, αυξάνονται οι ανάγκες της παραγωγικής της ικανότητας. Επιπλέον η επιχείρηση πρέπει να συνεχίσει να εκσυγχρονίζει και να εισάγει πιο αποδοτικό εξοπλισμό. Μετά είναι και οι αλλαγές στη ζήτηση που αναγκάζουν την επιχείρηση να εγκαταλείψει τον παλαιωμένο εξοπλισμό και να επενδύσει σε νέο. Η χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων προγραμμάτων έρευνας και ανάπτυξης συμβάλλει στην υγιή ζωή της επιχείρησης. Μακροπρόθεσμα, ένα μεγάλο μέρος της κίνησης κεφαλαίων μετατρέπεται σε πάγιο και πρέπει να χρηματοδοτηθεί πάνω σε αυτή τη βάση.

Οι μακροπρόθεσμες επενδυτικές ανάγκες της επιχείρησης εξαρτώνται από την ταχύτητα με την οποία αναμένεται να αναπτυχθεί η επιχείρηση, το ρυθμό του πληθωρισμού και τη στάση που κρατά η εταιρεία ώστε να σταθεί με επιτυχία στο χρηματιστήριο. Σε αυτό το περιβάλλον, η επιχείρηση πρέπει να

είναι σε θέση να αναπτύξει τα σωστά νέα προϊόντα, να τα παράγει αποτελεσματικά, να διατηρεί το κόστος της χαμηλά μέσω του εκσυγχρονισμού και να βρίσκει το κατάλληλο μίγμα παραγωγής. Για να μπορεί η επιχείρηση να αναγνωρίζει τη βαθμιαία παλαίωση των προϊόντων και του εξοπλισμού της και να επενδύει ώστε να συμβαδίζει με τις νέες εξελίξεις, πρέπει να σχεδιάζει τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της.

Η εφαρμογή μακροπρόθεσμων σχεδίων βοηθά στη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει, ως ένα βαθμό, ότι θα πρέπει να καταφύγει σε διάφορες πηγές χρηματοδότησης για να ελαχιστοποιήσει το κόστος δανεισμού και να αντιμετωπίσει το λιγότερο δυνατό κίνδυνο. Οι δύο πηγές μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι οι εσωτερικές ταμειακές ροές και οι εξωτερικές πηγές άντλησης κεφαλαίων.

Καθώς αναπτύσσεται η επιχείρηση δημιουργεί έσοδα και, όσο περισσότερες επενδύσεις κάνει, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η απόσβεση. Συνήθως, αυτές οι δύο εσωτερικές πηγές άντλησης κεφαλαίων δεν επαρκούν για να καλύψουν όλες τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις που θέλει να κάνει η επιχείρηση. Έτσι, πρέπει να αναπτύξει μια στρατηγική άντλησης κεφαλαίων από διάφορες πηγές μόνιμης εξωτερικής χρηματοδότησης. Πρέπει να σημειώσουμε ότι, παρόλο που η επιχείρηση έχει διάφορους τρόπους για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων, δεν μπορεί να αγνοήσει την ανάγκη προσδιορισμού της σωστής σύνθεσης της κεφαλαιακής της διάρθρωσης, η οποία θα οδηγήσει στο χαμηλότερο μέσο κόστος κεφαλαίου. Για παράδειγμα, δεν μπορεί να συνεχίσει να εκδίδει ομολογίες χωρίς να αντιμετωπίσει την αυξανόμενη πιθανότητα πτώχευσης και το αυξημένο διαμεσολαβητικό κόστος.

Έχοντας όλα αυτά υπόψη, μπορούμε να στρέψουμε την προσοχή μας στις εναλλακτικές λύσεις που έχει στη διάθεση της η επιχείρηση όταν αρχίζει το σχεδιασμό της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των αναγκών της. Αφού η επιχείρηση καθορίσει το ποσό που πρέπει να επενδύσει, πρέπει να εκτιμήσει τους διάφορους τρόπους χρηματοδότησης αυτών των επενδύσεων. Το μεγαλύτερο μέρος της εξωτερικής χρηματοδότησης γίνεται με την έκδοση μετοχών και ομολογιών. Η επιτυχία στη χρηματοδότηση εξαρτάται ως ένα βαθμό από την αξία που έχουν αυτοί οι τίτλοι για την αγορά. Η αξία των τίτλων εξαρτάται από τις μελλοντικές αναμενόμενες αποδόσεις των ομολογιών και των μετοχών, μετά την προεξόφληση τους με ένα συντελεστή κινδύνου.

Οι επιχειρήσεις υψηλού κινδύνου μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις μακροπρόθεσμες λειτουργίες τους

εκδίδοντας μετοχές και ομολογίες, μιας και οι αναμενόμενες αποδόσεις αυτών των χρεογράφων είναι αρκετά υψηλές ώστε να προσελκύσουν τους επενδυτές. Η υψηλής ποιότητας μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν καλή χρηματοοικονομική βάση μπορούν να εκδώσουν νέους τίτλους πιο εύκολα απ' ό,τι οι μικρές επιχειρήσεις που δεν είναι καλά εδραιωμένες.

Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έχει άμεση σχέση με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τους πιστωτές της στην περίπτωση έκδοσης νέων ομολογιών, ενώ στην περίπτωση των επενδυτών που αγοράζουν μετοχές το ερώτημα είναι αν θα μπορέσει η επιχείρηση να δημιουργήσει μελλοντικά κέρδη, τα οποία μεταφράζονται σε μερίσματα και στην ανατίμηση του κεφαλαίου των επενδυτών. Αν η επιχείρηση αποδείξει τη δυνατότητα της να επωφεληθεί από τις ευκαιρίες ανάπτυξης, θα έχει περισσότερες πιθανότητες να πουλήσει τις μετοχές της στους επενδυτές.

7.2. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Όταν μια επιχείρηση αποφασίζει να εκδώσει ομολογίες, αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλλει ένα σταθερό ποσό σε τόκους σε τακτά χρονικά διαστήματα και υπόσχεται να πληρώσει την ονομαστική αξία κατά την ημερομηνία λήξης της ομολογίας.

Το κόστος έκδοσης αυτών των ομολογιών εξαρτάται κατά ένα μέρος από:

- Τα χρόνια μέχρι τη λήξη
- Την απόδοση κατά τη λήξη παρόμοιων ομολογιών της αγοράς
- Το τοκομερίδιο ή επιτόκιο
- Τις οικονομικές συνθήκες και τις συνθήκες της αγοράς. (Ομοίως, 2001, σ.343)

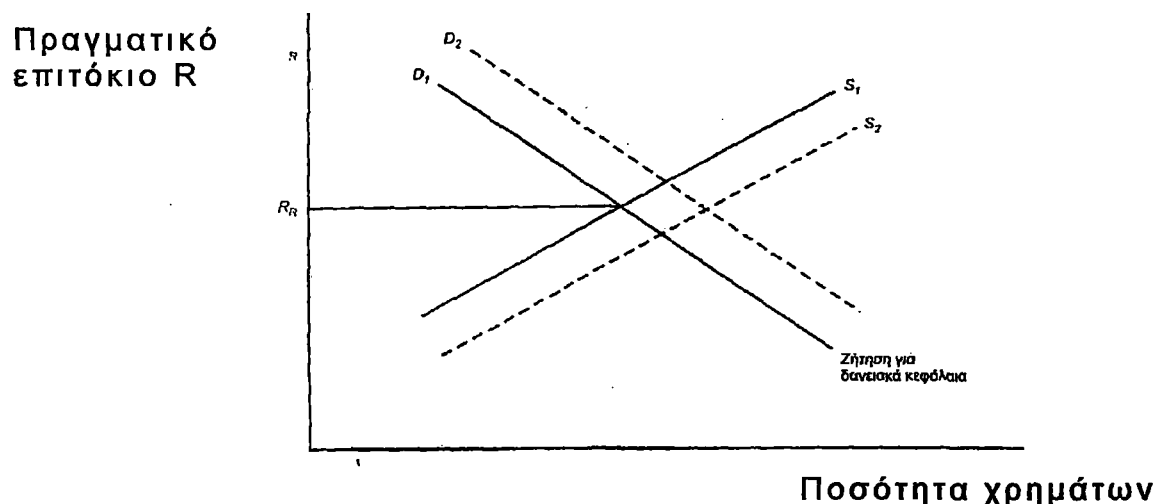
Συνήθως, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι τη λήξη, τόσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση και το τοκομερίδιο. Επίσης, όταν η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, το κόστος δανεισμού αυξάνει. Αντίθετα, όταν βρίσκεται σε φάση ύφεσης, το κόστος (δηλαδή, η απόδοση κατά τη λήξη) μειώνεται. Αυτή η απόδοση κατά τη λήξη είναι το ποσοστό απόδοσης που παίρνει ο ομολογιούχος αν κρατήσει την ομολογία μέχρι τη λήξη της, αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο της επιχείρησης, και είναι το

προεξοφλητικό επιτόκιο που εξισώνει την παρούσα αξία όλων των μελλοντικών ροών της ομολογίας με την τρέχουσα τιμή της.

Επομένως, όταν μια εταιρεία σκέφτεται να εκδώσει ομολογίες, πρέπει να μελετήσει την απόδοση κατά τη λήξη, γιατί αυτό είναι το κόστος δανεισμού με την έκδοση νέων ομολογιών. και αυτό το ποσοστό δεν είναι σταθερό, ακολουθεί τις αλλαγές στο γενικό επιτόκιο της αγοράς.

7.2.1. Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Αναφέραμε παραπάνω με ποιον τρόπο συνδέονται στην αγορά οι αποταμιευτές (δανειστές) και οι δανειζόμενοι (επενδυτές) μέσω χρηματοοικονομικών μεσαζόντων. Αυτή η διαδικασία της διαμεσολάβησης δημιουργεί μια αλληλεπίδραση ανάμεσα στην προσφορά δανειακών κεφαλαίων (αποταμιεύσεις) και τη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων (δάνεια). Έτσι, στο χρηματιστήριο οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης συγκλίνουν προς ένα σημείο ισορροπίας που καθορίζει το πραγματικό επιτόκιο. Η Εικόνα 1 δείχνει οπτικά αυτή τη διαδικασία τον προσδιορισμό του πραγματικού επιτοκίου (γενικό κόστος δανεισμού).



ΕΙΚΟΝΑ 1

Όσο αυξάνεται η προσφορά χρήματος (η προσφορά μετατοπίζεται από το S_1 στο S_2) ενώ όλα τα άλλα στοιχεία παραμένουν ίδια, το πραγματικό επιτόκιο μειώνεται. Όσο αυξάνεται η ζήτηση χρήματος, το πραγματικό επιτόκιο αυξάνεται (η καμπύλη της ζήτησης μετατοπίζεται από το D_1 στο D_2). Η μεγαλύτερη προσφορά μπορεί να οφείλεται στο ότι υπάρχουν περισσότερες αποταμιεύσεις και ελαστικότερη πιστωτική πολιτική η οποία καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα κάθε χώρας για παράδειγμα, την Τράπεζα της Ελλάδος. Η αύξηση στη ζήτηση μπορεί να οφείλεται σε αυξημένες ανάγκες δανεισμού από καταναλωτές, εταιρίες, ή ακόμη και το ίδιο το κράτος. (Ομοίως, 2001, σ.344)

Τα επιτόκια, όμως, που εμφανίζονται στους ανάλογους πίνακες των εφημερίδων είναι ονομαστικά επιτόκια. Το ονομαστικό επιτόκιο περιλαμβάνει δύο σημαντικά στοιχεία :το πραγματικό επιτόκιο και ένα προσαύξεμα για το αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού. Σε γενικές γραμμές, το ονομαστικό επιτόκιο είναι ίσο με:

Ονομαστικό επιτόκιο = Πραγματικό επιτόκιο + Αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού(Ομοίως, 2001, σ.346)

Γνωρίζουμε πως καθορίζεται το πραγματικό επιτόκιο, αλλά είναι πιο δύσκολο να υπολογιστεί το προσαύξεμα του πληθωρισμού. Αυτό εξαρτάται ως ένα βαθμό από τον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβάνεται ο κάθε επενδυτής την κατάσταση του πληθωρισμού. Αυτό το ονομαστικό επιτόκιο μεταβάλλεται όταν υπάρχουν αλλαγές στις σχέσεις προσφοράς /ζήτησης και όταν υπάρχουν αλλαγές στο αναμενόμενο ποσοστό πληθωρισμού. Οποιαδήποτε ανοδική ή καθοδική κίνηση στα επιτόκια της αγοράς προκαλεί μια αντίστοιχη ανοδική ή καθοδική κίνηση στην απόδοση κατά τη λήξη των ομολογιών.

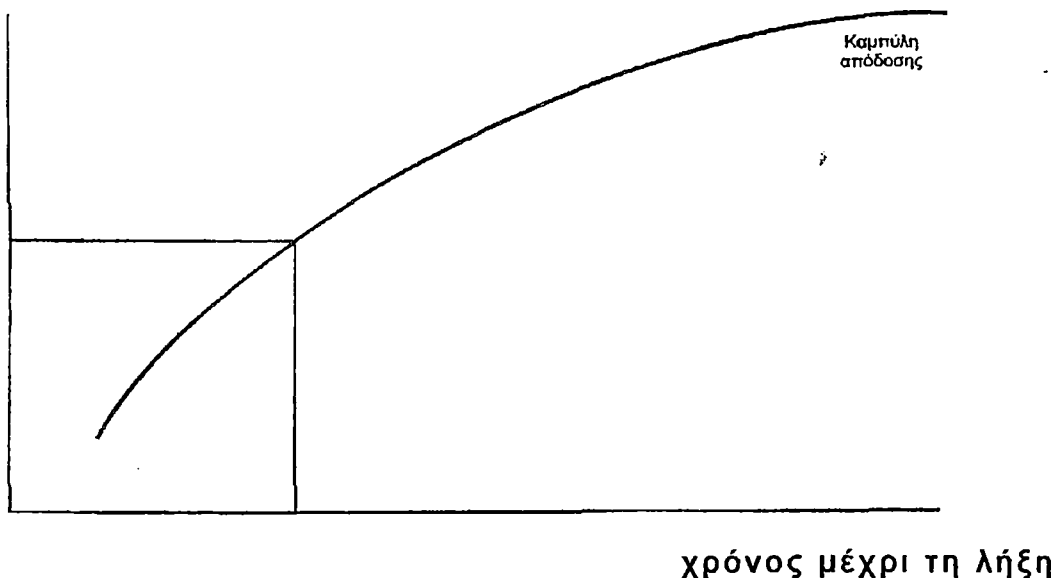
Στο χρηματιστήριο, οι δυνάμεις που βρίσκονται πίσω από το ονομαστικό επιτόκιο αποκαλύπτονται κατά την αγορά και την πώληση των ομολογιών. Αυτή η αγορά και η πώληση μεταβάλλει τις τιμές των ομολογιών και τις αποδόσεις τους. Βασικά, λέμε ότι, όταν η τιμή μιας ομολογίας ανεβαίνει, η απόδοση της κατά τη λήξη μειώνεται και, όταν η τιμή της μειώνεται, η απόδοση της ομολογίας κατά τη λήξη αυξάνεται.

Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι, από την πλευρά της επιχείρησης, αυτή η αλληλεπίδραση είναι κρίσιμη γιατί τα σχέδια μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επηρεάζονται ως ένα βαθμό από το κόστος δανεισμού και τη διαθεσιμότητα των κεφαλαίων. Όταν δεν υπάρχουν πολλά κεφάλαια και το επίπεδο του πληθωρισμού είναι υψηλό, το κόστος δανεισμού ανεβαίνει. Αυτό μπορεί να επηρεάσει αρνητικά κάποια επενδυτικά σχέδια,

γιατί το οριακό κόστος κεφαλαίου αυξάνεται, με αποτέλεσμα κάποιες επενδύσεις να είναι λιγότερο ελκυστικές απ' ό,τι πριν.

Η άλλη όψη της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης έχει σχέση με τον παράγοντα του χρόνου. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι την ημερομηνία λήξης της ομολογίας, τόσο υψηλότερο πρέπει να είναι το επιτόκιο, για να πειστούν οι επενδυτές να αγοράσουν την ομολογία. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι τη λήξη, τόσο μεγαλύτερη είναι και η αβεβαιότητα για την πληρωμή και τόσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο που πρέπει να προσφέρει η ομολογία. Αυτή η σχέση παριστάνεται με αυτό που είναι γνωστό ως καμπύλη απόδοσης. Σε φυσιολογικές συνθήκες, η καμπύλη απόδοσης δηλαδή η σχέση ανάμεσα στην απόδοση και τη λήξη των ομολογιών έχει μια ανοδική κλίση, όπως φαίνεται στην Εικόνα 2

Αποδόσεις



ΕΙΚΟΝΑ 2

Συνήθως, η απόδοση των τίτλων σταθερού εισοδήματος και μικρής λήξης, οι οποίοι προσφέρουν ταχεία ανταμοιβή και μικρότερο χρόνο

αβεβαιότητας, είναι χαμηλότερη από την απόδοση των ομολογιών με μεγαλύτερη διάρκεια λήξης. Έτσι, όταν τα διευθυντικά στελέχη προγραμματίζουν τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της εταιρείας τους, πρέπει να λάβουν υπόψη τη χρονική διάρκεια που θα παραμείνει σε κυκλοφορία ένας τίτλος χρέους και ότι, κατά κανόνα, μια μακροπρόθεσμη ομολογία κοστίζει περισσότερο απ' ό,τι ένας βραχυπρόθεσμος τίτλος σταθερού εισοδήματος. (Ομοίως, 2001, σ.347)

7.3. Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΛΗΛΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ

Υπάρχει ένας ακόμη παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν γίνεται χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμων ομολογιών, και αυτός είναι η επιλογή του κατάλληλου χρόνου που θα εκδοθεί μια νέα ομολογία. Είναι προφανές ότι δεν είναι και τόσο εύκολο να συνδυαστούν τα επενδυτικά σχέδια με μια αποτελεσματική πολιτική χρηματοδότησης με ομολογίες. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι πρέπει να μελετηθεί ο κύκλος των επιτοκίων. Εξάλλου, ένας από τους σημαντικότερους στόχους είναι η έκδοση μακροπρόθεσμων ομολογιών με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Τα επιτόκια βρίσκονται στο κατώτατο σημείο τους όταν ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται σε κάμψη, και στο υψηλότερο σημείο τους όταν ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται σε άνθηση.

Μια επιχείρηση θα μπορούσε να δανειστεί κατά την περίοδο κάμψης, αλλά μετά δε θα μπορούσε να διαθέσει όλα τα κεφάλαια σε επικερδείς επενδύσεις για αρκετά χρόνια. Συνήθως, η πίεση για άντληση κεφαλαίων με την έκδοση ομολογιών αυξάνεται όταν μπαίνουμε στην περίοδο άνθησης του κύκλου, τότε που η παραγωγική ικανότητα είναι ελάχιστη και υπάρχει μεγάλη ζήτηση για προϊόντα. Τότε όμως, τα επιτόκια βρίσκονται στο υψηλότερο σημείο τους και οι μόνες πηγές χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες στα διευθυντικά στελέχη έχουν υψηλό κόστος και φορτώνουν την επιχείρηση με χρέος για μεγάλο διάστημα. Λίγος σχεδιασμός, όμως, μπορεί να βοηθήσει τα διευθυντικά στελέχη να αντιμετωπίσουν αυτό το δίλημμα. Για παράδειγμα, η επιχείρηση μπορεί να μελετήσει την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών που θα είναι εξαγοράσιμες σε λίγα χρόνια. Αν πέσουν τα επιτόκια, θα εξαγοράσει τις μετατρέψιμες ομολογίες και θα εκδώσει μη μετατρέψιμες με μικρότερο επιτόκιο. (Ομοίως, 2001, σ.348)

Μια άλλη επιλογή που έχει στη διάθεση της η επιχείρηση είναι η ανταλλαγή των επιτοκίων, κάτι που συνεπάγεται τη χρήση κυμαινόμενου επιτοκίου. Αυτή η ελαστική μέθοδος χρηματοδότησης επιτρέπει στην επιχείρηση να αλλάξει το επιτόκιο της ομολογίας από κυμαινόμενο σε σταθερό. Έτσι, όταν τα επιτόκια μειώνονται, η διακύμανση μειώνει τη δαπάνη των τόκων με την οποία επιβαρύνεται η επιχείρηση. Αν υπάρχει περίπτωση να αυξηθούν τα επιτόκια, η επιχείρηση μπορεί να ανταλλάξει τα επιτόκια (να μετατοπιστεί) από κυμαινόμενα σε σταθερά, κρατώντας το μικρότερο επιτόκιο.

7.3.1. Η ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΣ ΧΩΡΙΣ ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΟ

Ένας άλλος, λιγότερο προφανής, τρόπος για να αποφύγουν τα διευθυντικά στελέχη το υψηλό κόστος των τόκων και να μη βασανίζονται από το υψηλό σταθερό επιτόκιο είναι να εκδώσουν ομολογίες χωρίς τοκομερίδιο. Αυτές οι ομολογίες που είναι γνωστές και ως ευρωομολογίες πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής, με την υπόσχεση ότι οι κάτοχοι τους θα πάρουν το άρτιο κατά τη λήξη της. Σε γενικές γραμμές, το επιτόκιο αυτών των ομολογιών χωρίς τοκομερίδιο είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο των ομολογιών με τοκομερίδιο.

Η αποτίμηση των ομολογιών χωρίς τοκομερίδιο είναι σχετικά απλή. Η τιμή αυτής της ομολογίας στην πρώτη της έκδοση είναι ίση με την αξία της ομολογίας που έχει προεξοφληθεί με ένα προκαθορισμένο απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης μια μελλοντική ημερομηνία κατά την οποία θα έχει ίσως αρκετές ταμειακές ροές από τις επενδύσεις της ώστε να εξοφλήσει τον κάτοχο της ομολογίας χωρίς τοκομερίδιο. Επειδή οι επενδυτές που αγοράζουν τέτοιες ομολογίες έχουν τη δυνατότητα να κρατήσουν μια μακροπρόθεσμη απόδοση χωρίς δικαίωμα εξαγοράς, θεωρούν αυτές τις ομολογίες ελκυστικές και είναι πρόθυμοι να δεχθούν το χαμηλότερο ποσοστό απόδοσης.

Μια άλλη μέθοδος χρηματοδότησης συνεπάγεται τη χρήση χρεολυτικών κεφαλαίων. Αυτό το χαρακτηριστικό επιτρέπει σε μια επιχείρηση να αποσύρει έναν ορισμένο αριθμό ομολογιών σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Εκτός από το ότι η εταιρία μπορεί να αποσύρει συστηματικά τις ομολογίες, το χρεολυτικό κεφάλαιο παρέχει και κάποιο βαθμό χρηματοδοτικής ευελιξίας. Αν αυξηθεί το επιτόκιο, η τιμή αυτών των ομολογιών

θα μειωθεί και η επιχείρηση θα μπορεί να τις εξαγοράσει στην τρέχουσα τιμή τους (κάτω από το άρτιο) για να ανταποκριθεί στην πρόβλεψη του χρεολυτικού δανείου. Από την άλλη, όταν τα επιτόκια είναι μειωμένα και οι τιμές των ομολογιών είναι πάνω από το άρτιο, η επιχείρηση μπορεί να αποσύρει τις ομολογίες στο άρτιο. Αυτή η ευελιξία εξυπηρετεί ένα χρήσιμο σκοπό, επιτρέποντας στην επιχείρηση να επιτύχει αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. (Ομοίως, 2001, σ.349)

Η επιχείρηση μπορεί να αναβάλει την έκδοση των ομολογιών για κάποια ευνοϊκότερη μελλοντική στιγμή με τη διαπραγμάτευση χρηματοδοτικών προθεσμιακών συμβολαίων. Αν η στρατηγική της επιχείρησης είναι να κρατήσει τα τρέχοντα χαμηλά επιτόκια και να χρηματοδοτηθεί έπειτα από αρκετούς μήνες, μπορεί να πουλήσει προθεσμιακά χρηματοδοτικά συμβόλαια τώρα και να καλυφθεί αγοράζοντας τα σε μια μεταγενέστερη ημερομηνία.

Τέλος, οι αμερικανικές επιχειρήσεις μπορούν να καταφύγουν στη μέθοδο της καταχώρισης με μεταχρονολογημένη έκδοση των χρεογράφων, για να προγραμματίσουν καλύτερα τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση τους. (Αυτή η μέθοδος δεν εφαρμόζεται στην Ευρώπη).

7.4. Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ Η ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Όταν τα διευθυντικά στελέχη σκοπεύουν να εκδώσουν ομολογίες, πρέπει να λάβουν υπόψη τους τόκους και το κεφάλαιο που θα είναι υποχρεωμένοι να καταβάλλουν κατά τη διάρκεια της ζωής της ομολογίας. Το ποσοστό απόδοσης με το οποίο επιβαρύνονται για να εκδώσουν ομολογίες εξαρτάται από διάφορους σημαντικούς παράγοντες.

Την απόδοση κατά τη λήξη άλλων ομολογιών με παρόμοια χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά. Αυτό προσδιορίζει τον κίνδυνο της ομολογίας και το προεξοφλητικό επιτόκιο που πρέπει να χρησιμοποιηθεί για να υπολογιστεί η παρούσα αξία αυτής της ομολογίας.

Το ιστορικό της επιχείρησης σε ό,τι αφορά τη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της. Οι επενδυτές εξετάζουν το ιστορικό των εταιρειών. Αν η επιχείρηση έχει αντιμετωπίσει στο παρελθόν προβλήματα εξόφλησης των υποχρεώσεων της, οι επενδυτές θα απαιτήσουν υψηλότερο ποσοστό απόδοσης για να αποζημιωθούν για τη μεγαλύτερη πιθανότητα εμφάνισης αυτού του κινδύνου.

Οι επενδυτές αναλύουν το ποσό κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων ή το πολλαπλάσιο στο οποίο τα λειτουργικά έσοδα υπερβαίνουν τα έξοδα για τόκους. Αν αυτό το ποσό είναι μεγάλο, μπορεί να βοηθήσει στη μείωση του κόστους έκδοσης των ομολογιών.

Η εμπορευσιμότητα και η ρευστότητα μιας ομολογίας και η ευκολία με την οποία γίνεται η διαπραγμάτευση αυτού του χρεογράφου ανάμεσα στους επενδυτές ή στο χρηματιστήριο είναι ένας σημαντικός παράγοντας που μελετούν οι υποψήφιοι ομολογιούχοι. Όσο πιο εύκολη είναι η αγορά και η πώληση μιας ομολογίας, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος και το κόστος έκδοσης της.

Οι επενδυτές αντιμετωπίζουν ευνοϊκά τη βελτιωμένη διάρθρωση του κεφαλαίου με τη σωστή σύνθεση μετοχών και ομολογιών, καθώς επίσης και την καλή χρηματοοικονομική κατάσταση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης.

Τέλος, η αναμενόμενη μεταβλητότητα, η αύξηση των κερδών, και οι ταμειακές ροές μπορούν να παρακινήσουν τους επενδυτές να αγοράσουν μια ομολογία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητότητα, τόσο υψηλότερο είναι και το κόστος. (Ομοίως, 2001, σ. 351)

7.4.1. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων μιας επιχείρησης είναι η έκδοση κοινών μετοχών. Όταν πωλούνται κοινές μετοχές, οι κάτοχοι τους γίνονται συνιδιοκτήτες της επιχείρησης και έχουν δικαίωμα να συμμετέχουν στη διανομή των κερδών (μερισμάτων) και των κεφαλαιουχικών κερδών που αντανακλώνται στην τιμή της μετοχής όταν αυξάνονται τα κέρδη. Οι μέτοχοι αναλαμβάνουν όλους τους κινδύνους της επιχείρησης, αλλά αποκτούν δικαίωμα ψήφου για την εκλογή του διοικητικού συμβουλίου που καθορίζει την πολιτική της επιχείρησης και προσλαμβάνει διευθυντικά στελέχη για τη διοίκηση της επιχείρησης.

Οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμα της ψήφου που έχουν για τα θέματα της επιχείρησης είτε άμεσα, στην ετήσια συνέλευση, είτε στέλνοντας ένα πληρεξούσιο το οποίο

επιτρέπει σε κάποιο άλλο πρόσωπο να ψηφίσει στη συνέλευση. Είναι πολύ σημαντικό σε περίπτωση πτώχευσης και εκκαθάρισης, οι απαιτήσεις των μετόχων από τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ικανοποιούνται τελευταίες. Έχουν, όμως, και περιορισμένη ευθύνη, κάτι που σημαίνει ότι οι μέτοχοι δεν είναι υπεύθυνοι για τα χρέη της επιχείρησης, και η συνολική τους ζημία δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να υπερβεί την αρχική τους επένδυση.

Ένα από τα οφέλη των μετόχων είναι το δικαίωμα προτίμησης, το οποίο, βάσει του καταστατικού της εταιρείας, δίνει στους μετόχους το δικαίωμα να αγοράζουν νέες μετοχές πριν από τους άλλους, ώστε να διατηρούν την αναλογία ιδιοκτησίας που είχαν στην αρχή. Εκτός από το ότι έχουν δικαίωμα να εισπράττουν οποιοδήποτε χρηματικό μέρος, οι μέτοχοι μπορούν να μεταβιβάσουν την κυριότητα επί των μετοχών τους σε κάποιον άλλο επενδυτή. Με την πώληση της μετοχής, ο μέτοχος υπογράφει το αποδεικτικό κυριότητας της μετοχής και ο τίτλος μεταβιβάζεται στο νέο αγοραστή. Αν η μετοχή διατηρείται στο όνομα ενός χρηματιστή, ο χρηματιστής στέλνει τη μετοχή στον αντιπρόσωπο της μεταβίβασης (που είναι συνήθως κάποια τράπεζα) και εκδίδεται νέα μετοχή στο όνομα του αγοραστή. (Ομοίως, 2001, σ. 352)

Συνήθως, οι επιχειρήσεις έχουν ένα καταστατικό που περιγράφει τη φύση των εργασιών και τους κανόνες που πρέπει να εφαρμόζονται. Στο καταστατικό η επιχείρηση καθορίζει το ποσό των μετοχών που έχουν εγκριθεί να εκδοθούν. Συνήθως, μόνο μερικές από αυτές τις μετοχές πωλούνται και παραμένουν σε κυκλοφορία, ενώ οι υπόλοιπες κρατούνται στα ταμεία της επιχείρησης με σκοπό να χρησιμοποιηθούν για την αποζημίωση των διευθυντικών στελεχών, για προγράμματα επανεπένδυσης, ή για συγχωνεύσεις με άλλες επιχειρήσεις.

7.5. Η ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ Η ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ ΕΚΔΟΣΗΣ

Οι επιχειρήσεις προτιμούν να εκδίδουν ομολογίες χαμηλού κόστους όταν το ύψος του χρέους είναι διαχειρίσιμο και μπορούν να ανταποκριθούν με επιτυχία στις σταθερές υποχρεώσεις τους. Παρόλα αυτά, φτάνει κάποια στιγμή που η αναλογία του ομολογιακού δανείου προς το μετοχικό κεφάλαιο είναι πολύ υψηλή. Σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση θα ενημερωθεί από την αγορά, γιατί το κόστος έκδοσης των

ομολογιών θα αρχίσει να αντανakλά τη μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης. Σε αυτή τη χρονική στιγμή είναι καιρός για την επιχείρηση να μελετήσει την έκδοση νέων μετοχών. Τότε προκύπτει το ερώτημα σε ποια τιμή πρέπει να πουλήσει τη μετοχή. Ευτυχώς, η αξία των επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές κινούνται σε οργανωμένα χρηματιστήρια είναι γνωστή από την επίσημη τιμή. Το σημείο στο οποίο πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή είναι ο χρόνος που θα επιλεγεί για την έκδοση νέων μετοχών. Η επιχείρηση μπορεί να δει ποιος είναι ο κατάλληλος χρόνος αν αναλύσει τις συνθήκες της αγοράς.

Προφανώς, η πιο ευνοϊκή στιγμή είναι όταν η αγορά βρίσκεται σε ανάπτυξη και ο λόγος P/E είναι υψηλός. Στη φάση ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου, η προσφορά νέων μετοχών αντιμετωπίζεται ευνοϊκά εξαιτίας της αισιοδοξίας των επενδυτών. Όσο αναπτύσσεται η αγορά, τόσο αναπτύσσεται και ο λόγος P/E των μετοχών, γεγονός που κάνει τη χρηματοδότηση ακόμη ευνοϊκότερη. Εκείνη τη στιγμή, κάθε ευρώ που κερδίζει η επιχείρηση θα έχει υψηλότερο πολλαπλάσιο. Επομένως, οι επιχειρήσεις προτιμούν να εκδίδουν νέες μετοχές κατά τη φάση ανάπτυξης και όχι κατά τη φάση ύφεσης του κύκλου της αγοράς. (Ομοίως, 2001, σ.353)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

8.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η μερισματική πολιτική καθορίζει την διανομή των καθαρών κερδών μεταξύ πληρωμών στους μετόχους και της παρακράτησης και επανεπένδυσης αυτών στην επιχείρηση. Τα αδιανέμητα κέρδη αποτελούν μια από τις σημαντικότερες πηγές κεφαλαίων τα οποία μαζί με τα διάφορα αποθεματικά συνιστούν την αυτοχρηματοδότηση των επιχειρήσεων, η οποία σκοπό έχει την επανεπένδυση των κερδών σε έργα που συμβάλλουν στην ανάπτυξη μιας εταιρίας.

Η πληρωμή μερισμάτων από την άλλη πλευρά η οποία παρουσιάζεται σαν ανταγωνιστική πολιτική της παρακράτησης κερδών αποτελεί εκροή μετρητών τα οποία εισπράττουν οι μέτοχοι και τα οποία στερείται η επιχείρηση.

8.2. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η μερισματική πολιτική παίζει σημαντικό ρόλο στον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης. Οι μέτοχοι θεωρούν τα μερίσματα ενδείξεις της ικανότητας που έχει η επιχείρηση να παραγάγει κέρδη. Πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν τα μερίσματα για να υπολογίσουν την εσωτερική αξία των μετοχών. Οι αποδόσεις που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του εύρους διακύμανσης των μετοχών συμπεριλαμβάνουν στους συντελεστές τους και τη μερισματική απόδοση. Επομένως, τα μερίσματα αποτελούν σημαντικό στοιχείο για τον υπολογισμό της αξίας και του εύρους διακύμανσης μιας μετοχής.

Παρά το ότι ορισμένοι οικονομολόγοι ισχυρίζονται ότι η απόφαση για καταβολή μερισμάτων είναι ανεξάρτητη από τις επενδυτικές αποφάσεις, τα μερίσματα μπορούν να επηρεάσουν έμμεσα τα σχέδια εξωτερικής χρηματοδότησης των χρηματοοικονομικών στελεχών. Για παράδειγμα, η απόφαση για καταβολή υψηλών μερισμάτων θα αφήσει λίγα εσωτερικά κεφάλαια για επανεπένδυση μέσα στην επιχείρηση. Κάτι τέτοιο θα ανάγκαζε την επιχείρηση να αντλήσει κεφάλαια με την έκδοση νέων μετοχών ή ομολογιών. Η εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί, με τη σειρά της, να αλλάξει τη διάρθρωση και το κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης. Έτσι, τα χρηματοοικονομικά στελέχη προσπαθούν να διατηρήσουν κάποια ισορροπία ανάμεσα στην καταβολή ενός λογικού μερίσματος στους μετόχους (για να τους κρατήσουν) και στην επανεπένδυση των κερδών (για να επιτύχουν μελλοντική ανάπτυξη) και να μεγιστοποιήσουν την τιμή(Ομοίως,2001,σ.239).

Μια από τις πιο σημαντικές θεωρίες αναφέρει ότι τα μερίσματα πρέπει να καταβάλλονται αφού ικανοποιηθούν όλες οι χρηματοοικονομικές και επενδυτικές απαιτήσεις. Μια άλλη θεωρία υποστηρίζει ότι τα μερίσματα δεν επηρεάζουν την τιμή των μετοχών. Κάποιοι άλλοι, πάντως, ισχυρίζονται ότι τα μερίσματα παίζουν σημαντικό ρόλο για τον υπολογισμό της αξίας μιας επιχείρησης. Και οι δύο αυτές θεωρίες βοηθούν τα διευθυντικά στελέχη να κατανοήσουν το ρόλο που παίζουν τα μερίσματα. Η μελέτη τους παρέχει καλύτερες κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό της κατάλληλης μερισματικής πολιτικής.

8.3. ΤΥΠΟΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

Υπάρχουν δύο τύποι ή μορφές μερισμάτων. Ο πιο συνηθισμένος τύπος είναι το χρηματικό μέρισμα ή μέρισμα σε μετρητά. Ο άλλος τύπος είναι το μετοχικό μέρισμα ή μέρισμα σε μετοχές. Η καταβολή του χρηματικού μερίσματος προσδιορίζεται τόσο από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όσο και από την εν γένει πρόοδο και αποδοτικότητα της επιχείρησης και τις ενέργειες και την πολιτική της επιχείρησης. Η καταβολή μετοχικού μερίσματος ουσιαστικά δεν μεταβάλλει την συνολική αξία της επιχείρησης ούτε επηρεάζει την ικανότητα χρηματοδότησης αυτής.

Το μετοχικό μέρισμα είναι σαν τη διαίρεση μετοχών, να επηρεάσει την αξία της επιχείρησης και οπωσδήποτε επηρεάζει το συνολικό ποσό κεφαλαίων που είναι διαθέσιμο στην επιχείρηση. Θα πρέπει να τονιστεί ότι μερίσματα καταβάλλονται μόνο από τα καθαρά κέρδη ή τα αδιανέμητα κέρδη προηγούμενων χρήσεων και ποτέ από το κεφάλαιο που επενδύθηκε ή τα διάφορα αποθεματικά ούτε δε από την "διαφορά μετοχών υπέρ το άρτιο". Αν δεν υπάρχουν κέρδη και ούτε "υπόλοιπο εις νέον" αδιανεμητών κερδών προηγούμενων χρήσεων, δεν είναι δυνατή η διανομή τόσο χρηματικών όσο και μετοχικών μερισμάτων. Γενικά, όσο σταθερά είναι τα κέρδη μιας επιχείρησης τόσο κανονική είναι και η διανομή μερισμάτων αυτής. (Τσακλαγκάνος, 1998, σ.169)

8.4. Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης είναι σημαντική για τους παρακάτω λόγους:

α. Επηρεάζει την στάση και την νοοτροπία των επενδυτών. Οι μέτοχοι δεν βλέπουν ευνοϊκά μια επιχείρηση που σταμάτησε να πληρώνει μερίσματα. Πάντοτε συνδέουν την μη πληρωμή μερισμάτων με την ύπαρξη οικονομικών προβλημάτων στην επιχείρηση.

β. Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης η οποία καθορίζεται από την διοίκηση αυτής θα πρέπει να επιβεβαιώνει και να εκπληρώνει τους στόχους των μετόχων της. Αν οι στόχοι των μετόχων δεν ικανοποιηθούν, τότε αυτοί ίσως πουλήσουν τις

μετοχές τους, για να αγοράσουν άλλες, και αυτό ίσως επιφέρει πτώση της τιμής των μετοχών(Ομοίως,1998,σ.170).

γ. Η μη ικανοποίηση των μετόχων αυξάνει την πιθανότητα ότι ο έλεγχος της εταιρίας μπορεί να περάσει σε μη επιθυμητές ομάδες, όπως στους ανταγωνιστές .

δ. Επηρεάζει το οικονομικό πρόγραμμα και το πρόγραμμα επενδύσεων της εταιρίας.

ε. Επηρεάζει την χρηματική θέση και την ροή μετρητών της επιχείρησης. Μια εταιρία με πολύ χαμηλή ρευστότητα μπορεί να υποχρεωθεί στον περιορισμό πληρωμής των μερισμάτων.

στ. Μειώνει την καθαρή περιουσία της επιχείρησης.

Επειδή τα μερίσματα πληρώνονται από τα καθαρά κέρδη και τα αδιανέμητα κέρδη αυτό συνεπάγεται μείωση της καθαρής περιουσίας, το οποίο στη συνέχεια έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του δείκτη δανειακής κάλυψης της επιχείρησης. Αν υπάρχουν διαθέσιμα πλεονασματικά κεφάλαια και μετρητά τότε η επιχείρηση μπορεί να δώσει συμπληρωματικό έκτακτο μέρισμα στους μετόχους της.

Αν οι χρηματικές ροές της επιχείρησης και οι επενδυτικές ανάγκες της είναι ασταθείς και ευμετάβλητες τότε η επιχείρηση δεν πρέπει να καθορίζει υψηλά τακτικά μερίσματα, θα ήταν καλύτερα να καθορίσει χαμηλά τακτικά μερίσματα τα οποία να μπορεί να πληρώσει ακόμη και σε περιόδους χαμηλών κερδών.

8.5. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

Στην Ελλάδα η καταβολή μερισμάτων γίνεται συνήθως ετησίως. Μπορεί όμως να προηγηθεί η καταβολή προμερισμάτων. Στο εξωτερικό η καταβολή μερισμάτων γίνεται κάθε εξάμηνο ή και κάθε τρίμηνο. Η διαδικασία καταβολής μερισμάτων περιγράφεται από τις παρακάτω χαρακτηριστικές ημερομηνίες.

α. Ημερομηνία αναγγελίας . Αυτή είναι η ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας ανακοινώνει την διανομή τακτικού μερίσματος. Η απόφαση αυτή του Διοικητικού Συμβουλίου υπόκειται στην έγκριση της Γενικής Συνέλευσης και την ημερομηνία αυτή η καταβολή των μερισμάτων γίνεται νόμιμη υποχρέωση της επιχείρησης.

β. Ημερομηνία καταχώρησης. Αυτή είναι η ημερομηνία κατά την οποία ο μέτοχος δικαιούται να εισπράξει το μέρισμα.

γ. Ημερομηνία Μη Καταβολής Μερισματος . Η ημερομηνία αυτή μη καταβολής μερίσματος είναι η ημερομηνία κατά την οποία το

δικαίωμα είσπραξης μερίσματος παύει να συνοδεύει τις μετοχές. Το δικαίωμα είσπραξης μερίσματος δεν ενσωματώνεται πλέον στις μετοχές και ο πωλητής, όχι ο αγοραστής των μετοχών, είναι εκείνος ο οποίος θα εισπράξει το μέρισμα. Η τιμή αγοράς της μετοχής αντανακλά το γεγονός ότι η μετοχή έχει περάσει στην ημερομηνία μη καταβολής μερίσματος και θα μειωθεί περίπου με το ποσό του μερίσματος. (Ομοίως, 1998, σ.171)

δ. Ημερομηνία καταβολής. Αυτή είναι η ημερομηνία κατά την οποία η εταιρία θα καταβάλλει μετρητά στους μετόχους ή θα στείλει τις σχετικές επιταγές των μερισμάτων.

Σαν παράδειγμα ας αναφέρουμε ότι η επιχείρηση μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου και έγκριση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων ανακοίνωσε στις 20 Νοεμβρίου 2006, ότι στους μετόχους που θα είναι καταχωρημένοι στα βιβλία (Μητρώα) της επιχείρησης στις 20 Δεκεμβρίου 2006 θα καταβληθεί μέρισμα 300€. για κάθε μετοχή. Η καταβολή μερισμάτων θα πραγματοποιηθεί στις 20 Ιανουαρίου 2007,. η ημερομηνία αναγγελίας είναι η 20 Νοεμβρίου 2006. και η ημερομηνία καταχώρησης είναι η 20 Δεκεμβρίου 2006. Την ημέρα αυτή η επιχείρηση κλείνει τα βιβλία μεταβίβασης μετοχών και καταρτίζει ένα κατάλογο των μετοχών την ίδια ημέρα. Αν η εταιρία ειδοποιηθεί για την πώληση και μεταβίβαση μετοχών πριν από την 21η Δεκεμβρίου, το μέρισμα που αναλογεί θα το εισπράξει ο νέος μέτοχος. Αν η ειδοποίηση γίνει μετά την 21η Δεκεμβρίου, το μέρισμα καταβάλλεται στον παλαιό μέτοχο. Το ίδιο ισχύει αν η πώληση και μεταβίβαση μετοχών γίνει μετά την 21η Δεκεμβρίου 2006. Η 21η Δεκεμβρίου είναι η ημερομηνία μη καταβολής μερίσματος. Αν εξαιρεθούν τυχόν διακυμάνσεις στο χρηματιστήριο, είναι εύλογο να περιμένει κανείς ότι κάτω από κανονικές συνθήκες η τιμή της μετοχής στην ημερομηνία μη καταβολής μερίσματος θα μειωθεί κατά 300€. (Η ημερομηνία μη καταβολής μερίσματος στις Η.Π.Α. είναι 4 ημέρες πριν από την ημερομηνία καταχώρησης). Η ημερομηνία καταβολής του μερίσματος στο παράδειγμα μας είναι η 20η Ιανουαρίου 2006.

8.6. ΤΑ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Ο στόχος του Οικονομικού Διευθυντή όσον αφορά την μερισματική πολιτική της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει

το κεφάλαιο των μετόχων, ενώ παρέχει ικανοποιητική χρηματοδότηση στην επιχείρηση. Όταν τα κέρδη της επιχείρησης αυξάνουν το Management δεν αυξάνει αυτόματα και τα μερίσματα. Μόνο όταν το Management πιστεύει ότι τα υψηλά κέρδη θα διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα, θα αποφασίσει για την αύξηση των μερισμάτων. Και όταν τα μερίσματα αυξηθούν θα πρέπει να συνεχίσει η επιχείρηση να τα πληρώνει στο ίδιο αυξημένο επίπεδο.

Τα σπουδαιότερα συστήματα μερισματικής πολιτικής είναι τα εξής:

α. Πολιτική σταθερού μερίσματος ανά μετοχή.

Η συνήθης μερισματική πολιτική χαρακτηρίζεται από την κατάβολη ενός σταθερού χρηματικού μερίσματος, εφόσον η επιχείρηση παρουσιάζει κέρδη. Η πολιτική του σταθερού ποσού χρημάτων ανά μετοχή ακολουθείται από τις περισσότερες επιχειρήσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιχειρήσεων αυτών και είναι γνωστή σαν «Πολιτική Σταθερών Μερισμάτων» και όσο αναφορά τους επενδυτές βλέπουν πολύ ευνοϊκά και προτιμούν την πολιτική αυτή.

Μερισματική σταθερότητα σημαίνει επιχείρηση χαμηλού κινδύνου. Ακόμη και σε περιόδους που η επιχείρηση έχει ζημιές, το μέρισμα θα πρέπει να διατηρείται σταθερό για να αποφευχθούν αρνητικές επιδράσεις στους σημερινούς και τους μελλοντικούς επενδυτές. Οι επενδυτές αυτοί θα θεωρήσουν την ζημία σαν προσωρινό φαινόμενο και πολλοί από αυτούς στηρίζονται σε σταθερά μερίσματα γιατί αναμένουν ένα σταθερό και συνεχές εισόδημα, ιδιαίτερα αυτοί που είναι μεγαλύτερης ηλικίας και δεν αναλαμβάνουν πολλούς κινδύνους. Ακόμα, μια σταθερή μερισματική πολιτική είναι αναγκαία για την επιχείρηση για να συμπεριληφθεί στον κατάλογο των επιχειρήσεων στις οποίες οι θεσμικοί επενδυτές επενδύουν τα χρήματά τους (αμοιβαία κεφάλαια, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστική και συνταξιοδοτικά ταμεία).

β. Πολιτική σταθερού ποσοστού διανεμόμενων κερδών.

Με την πολιτική αυτή ένα σταθερό ποσοστό κερδών πληρώνεται για μερίσματα. Επειδή όμως το καθαρό κέρδος μεταβάλλεται τα μερίσματα που πληρώνονται θα μεταβάλλονται επίσης ακολουθώντας αυτή την πολιτική. Πολύ λίγες επιχειρήσεις ακολουθούν την πολιτική διανομής σταθερού ποσοστού κερδών. Το πρόβλημα που παρουσιάζει η πολιτική αυτή είναι ότι όταν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης μειωθούν δραστικά ή όταν υπάρχουν ζημιές τα μερίσματα που θα πληρωθούν θα μειωθούν απότομα ή δεν θα υπάρχουν

μερίσματα. Η πολιτική αυτή δεν θα μεγιστοποιήσει την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της επιχείρησης ούτε το κεφάλαιο των μετόχων γι' αυτό οι περισσότεροι μέτοχοι δεν προτιμούν τις διακυμάνσεις στην είσπραξη των μερισμάτων τους. (Ομοίως, 1998, σ. 172)

Εκτός όμως από την καταβολή σταθερού ποσοστού κερδών το οποίο είναι γνωστό από την αρχή ώστε να μειώνεται η αβεβαιότητα των αποδεκτών ατόμων ή θεσμικών επενδυτών έχουμε και την περίπτωση της μεταβαλλόμενης καταβολής ποσοστού επί των κερδών, και μάλιστα σε δύο παραλλαγές, την κυκλική και την αντικυκλική μεταβαλλόμενη καταβολή. Η πρώτη απαιτεί την αύξηση του ποσοστού καταβολής κερδών αναλογικά με την αύξηση των κερδών. Ενώ η δεύτερη απαιτεί την αντίθετη συμπεριφορά, δηλαδή την αύξηση του συντελεστή καταβολής κερδών όταν μειώνονται τα κέρδη της επιχείρησης. Τα πλεονεκτήματα των παραλλαγών αυτών συνίστανται στην μείωση του κινδύνου από την διακύμανση και την μεταβλητότητα τόσο των κερδών όσο και των καταβαλλόμενων μερισμάτων.

γ. Πολιτική συμβιβασμού.

Η πολιτική συμβιβασμού συνίσταται στον συνδυασμό των δύο παραπάνω προσεγγίσεων δηλαδή στην πληρωμή χαμηλού σταθερού ποσού μερίσματος ανά μετοχή συν την ποσοστιαία αύξηση σε χρόνια με καλά κέρδη. Αν και η πολιτική αυτή παρουσιάζει σημαντική ωφέλεια για την επιχείρηση, εν τούτοις δημιουργεί αβεβαιότητα στους επενδυτές όσον αφορά το ποσό του μερίσματος το οποίο πιθανώς θα εισπράξουν. στους μετόχους γενικά δεν αρέσει αυτή η βεβαιότητα, η πολιτική όμως αυτή μπορεί να είναι η πιο κατάλληλη όταν τα κέρδη μεταβάλλονται σημαντικά από χρόνο σε χρόνο. Το ποσοστό ή τα επιπλέον μερίσματα δεν πρέπει να καταβάλλονται πάντοτε και τακτικά, αλλιώς χάνουν την σπουδαιότητα τους.

δ. Υπολειμματική πολιτική μερισμάτων

Όταν οι επενδυτικές ευκαιρίες της επιχείρησης δεν είναι σταθερές τότε η διοίκηση πρέπει να εξετάσει μια μεταβαλλόμενη πολιτική μερισμάτων. Με αυτή την πολιτική το ποσό των κερδών που παρακρατείται από την επιχείρηση και δεν διανέμεται στους μετόχους, εξαρτάται από την ύπαρξη επενδυτικών ευκαιριών στο συγκεκριμένο χρόνο. Τα μερίσματα που πληρώνονται αντιπροσωπεύουν τα εναπομένοντα ποσά από τα κέρδη αφού έχουν ικανοποιηθεί οι επενδυτικές ανάγκες της επιχείρησης, δηλαδή έχουν εξαντληθεί οι τυχόν ευκαιρίες εσωτερικών επενδύσεων στην επιχείρηση. (Ομοίως, 1998, σ. 173)

Θεωρητικά μια επιχείρηση θα πρέπει να παρακρατεί τα κέρδη αντί να τα μοιράζει σε μερίσματα όταν η απόδοση των κεφαλαίων της είναι μεγαλύτερη από την απόδοση την οποία θα μπορούσε να πετύχει ο επενδυτής επενδύοντας τα χρήματα του κάπου αλλού. Ακόμη, αν η επιχείρηση πραγματοποιεί μια απόδοση των κεφαλαίων της η οποία είναι μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου ή το κόστος δανεισμού, τότε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής θα έχει φτάσει στην μέγιστη δυνατή αξία της (θα έχει μεγιστοποιηθεί). Τα κέρδη από την αύξηση της τιμής της μετοχής ενώ στην Ελλάδα είναι αφορολόγητα, σε άλλες χώρες φορολογούνται με πολύ μικρότερους συντελεστές από ότι το εισόδημα από τα μερίσματα. Κατά τον ίδιο τρόπο η επιχείρηση δεν θα πρέπει να παρακρατεί κέρδη για επένδυση αν κερδίζει λιγότερα από ότι ο επενδυτής θα μπορούσε να κερδίσει επενδύοντας τα χρήματα του κάπου αλλού. Αν οι επενδυτές (μέτοχοι) έχουν καλύτερες επενδυτικές ευκαιρίες εκτός επιχείρησης τότε θα πρέπει η επιχείρηση να πληρώνει μεγαλύτερα ποσά μερισμάτων. Τελικά, και από την πρακτική άποψη οι επενδυτές αναμένουν να εισπράξουν μερίσματα. Αν η επιχείρηση δεν πληρώνει μερίσματα τότε ψυχολογικοί και άλλοι παράγοντες μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών της. (Ομοίως, 1998, σ.173)

ε. Άλλες μορφές μερισματικής πολιτικής.

Εκτός από τις μορφές που αναφέρθηκαν παραπάνω υπάρχουν και διάφορες άλλες μορφές μερισματικής πολιτικής. Μια από αυτές έχει ήδη αναφερθεί παραπάνω και συνίσταται στην καταβολή μετοχικών μερισμάτων. Μια άλλη μορφή επιτρέπει στην επιχείρηση να κάνει μερισματική πολιτική χωρίς να πληρώνει μερίσματα. Πρόκειται για την περίπτωση επανεπένδυσης των μερισμάτων δίνοντας στους μετόχους νέες μετοχές, (αύξηση κεφαλαίου) αντί να εισπράττουν χρηματικά μερίσματα. Επίσης υπάρχουν περιπτώσεις που η επιχείρηση προσφέρεται να εξαγοράσει μέρος των μετοχών (μετοχές θησαυροφυλακίου) αντί να καταβάλλει χρηματικά μερίσματα. (Ομοίως, 1998, σ.174)

Σαν αποτέλεσμα τα ίδια κέρδη κατανέμονται πλέον σε μικρότερο αριθμό μετοχών. Παράλληλα η μείωση αυτή του αριθμού των μετοχών, (μείωση κεφαλαίου) οδηγεί σε αύξηση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και αποτελεί εναλλακτική λύση προς την εξαγγελία χρηματικού.

8.7. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ποιοι είναι οι παράγοντες εκείνοι που επηρεάζουν την επιχείρηση στην απόφαση της να διανέμει μέρισμα ή να παρακρατήσει τα κέρδη και να τα επανεπενδύσει σε παραγωγικές και κερδοφόρες επιχειρηματικές δραστηριότητες; Την απάντηση στο ερώτημα αυτό θα προσπαθήσουμε να δώσουμε παρακάτω.

α. Νομικοί περιορισμοί. Αυτοί συνίστανται στα εξής:

I. Δεν είναι δυνατόν να καταβληθεί μέρισμα από το κεφάλαιο. Διαφορετικά δεν προστατεύονται οι πιστωτές. Το κεφάλαιο μένει πάντα σταθερό και δεν δύναται να μειωθεί, ασφαλώς δεν είναι δυνατόν να διανεμηθούν μερίσματα όταν υπάρχουν ζημίες προηγούμενων χρήσεων, ούτε μπορεί να διανεμηθούν μερίσματα όταν η επιχείρηση βρίσκεται υπό πτώχευση ή υπό εκκαθάριση. Η διανομή μερίσματος κάτω από τέτοιες συνθήκες σημαίνει ότι στους μετόχους της επιχείρησης θα διανεμηθούν κεφάλαια που ανήκουν δικαιωματικά στους πιστωτές αυτής.

II. Η πληρωμή μερισμάτων μπορεί να περιοριστεί με συμβατικές υποχρεώσεις που επιβάλλονται στην επιχείρηση. Οι τράπεζες ή οι πιστωτές μπορεί να περιορίσουν την πληρωμή μερισμάτων μέχρι ενός ορισμένου ποσού. Η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου μπορεί να περιορίσει ή να απαγορεύσει την πληρωμή χρηματικών μερισμάτων μέχρι όταν επιτευχθεί ένα ορισμένο πολλαπλάσιο του δείκτη "πόσες φορές καλύφθηκαν οι τόκοι".

III. Σύμφωνα με τον νόμο επίσης μια επιχείρηση δεν μπορεί να πληρώσει μερίσματα τα οποία θα προκαλέσουν την πτώχευση αυτής. Οι νομικοί περιορισμοί έχουν σημασία επειδή ορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο μπορεί να διαμορφωθεί η μερισματική πολιτική. Εκτός από αυτούς τους περιορισμούς όμως οι οποίοι καθορίζουν τα όρια μέσα στα οποία θα κινηθεί η μερισματική πολιτική, υπάρχουν και οικονομικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν αποφασιστικά την μερισματική πολιτική. Μερικοί από αυτούς είναι οι εξής:

β. Ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης. Μια επιχείρηση η οποία ξαφνικά και γρήγορα αναπτύσσεται, ακόμη και αν έχει υψηλά κέρδη, μπορεί να περιορίσει την πληρωμή μερισμάτων για να παρακρατήσει τα αναγκαία κεφάλαια για την επέκταση της και την εκμετάλλευση νέων κερδοφόρων επενδυτικών ευκαιριών. Και όσο ταχύτερος είναι ο ρυθμός ανάπτυξης μιας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερες είναι οι ανάγκες χρηματοδότησης για την

αύξηση και επέκταση των περιουσιακών της στοιχείων. Άρα οι μελλοντικές ανάγκες σε αναπτυξιακά κεφάλαια μπορεί να εμποδίσουν την επιχείρηση από την διανομή σημαντικών μερισμάτων. (Ομοίως, 1998, σ.175)

γ. Ρευστότητα. Η επιχείρηση μπορεί να πληρώσει μερίσματα μόνο αν έχει ικανοποιητικά ποσά μετρητών να διαθέσει. Αν μια επιχείρηση, για παράδειγμα, έχει αρκετά κέρδη αλλά αυτά βρίσκονται επενδυμένα σε αποθέματα και χρεώσεις ή και άλλα περιουσιακά στοιχεία, τότε η επιχείρηση δεν μπορεί να διανείμει μερίσματα. Συνεπώς, ακόμη και αν μια επιχείρηση έχει μια προϊστορία κερδών, λόγω μειωμένης ρευστότητας μπορεί να μην είναι σε θέση να καταβάλλει μερίσματα. Γι' αυτό βλέπουμε σε ισολογισμούς επιχειρήσεων να έχουν σημαντικά ποσά στον λογαριασμό μη διανεμηθέντα κέρδη (ή κέρδη εις νέον) και να αδυνατούν να διανείμουν μερίσματα λόγω μικρών ποσών σε μετρητά. Και το πρόβλημα ρευστότητας εμφανίζεται σαν ένα χρόνιο πρόβλημα των ελληνικών επιχειρήσεων.

δ. Αποδοτικότητα. Η διανομή μερισμάτων συνδέεται άμεσα με την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων καθορίζει και το πόσο συμφέρει τους μετόχους η διανομή κερδών με την μορφή μερισμάτων τα οποία θα επενδυθούν κάπου αλλού εκτός της επιχειρήσεως σε σχέση με την παρακράτηση των κερδών και την επανεπένδυση στην ίδια την επιχείρηση.

ε. Σταθερότητα κερδών. Μια επιχείρηση με σταθερά κέρδη είναι πιθανόν να διανείμει ένα υψηλότερο ποσοστό κερδών από μια επιχείρηση με κυμαινόμενα κέρδη. Η επιχείρηση αυτή είναι σε θέση να προβλέψει τα μελλοντικά της κέρδη και να προγραμματίσει την διανομή ή την επανεπένδυση αυτών. Η επιχείρηση όμως με τα κυμαινόμενα κέρδη δεν είναι βέβαιη αν θα πραγματοποιήσει τα ίδια κέρδη στο μέλλον γι' αυτό για λόγους ασφαλείας και μικρότερου κινδύνου αποφασίζει να διανείμει ένα χαμηλότερο μέρος το οποίο θα μπορέσει ευκολότερα να διατηρήσει σε περίπτωση μελλοντικής πτώσης των κερδών της.

στ. Έλεγχος. Η διοίκηση η οποία είναι απρόθυμη να αυξήσει το κεφάλαιο με την έκδοση νέων μετοχών, γιατί δεν επιθυμεί να μειώσει ή να χάσει τον έλεγχο της επιχείρησης, θα παρακρατήσει μεγαλύτερο ποσοστό κερδών. Η διανομή μερισμάτων θα είναι πολύ μικρή. Η αυτοχρηματοδότηση βοηθάει την διοίκηση να διατηρήσει τον έλεγχο της επιχείρησης, και η σύναψη δανείων αυξάνει τον κίνδυνο διακυμάνσεων των κερδών για τους μετόχους της επιχείρησης. Η εξάρτηση από την εσωτερική χρηματοδότηση η οποία θα έχει σαν αποτέλεσμα την

διατήρηση του ελέγχου από τον ίδιο όμιλο ή ομάδα μετόχων συνεπάγεται μειωμένο ποσοστό διανομής κερδών σε μερίσματα στους μετόχους της επιχείρησης. (Ομοίως, 1998, σ. 176)

ζ. Βαθμός δανειακής επιβάρυνσης. Μια επιχείρηση με υψηλό δείκτη δανειακής καλύψεως είναι πολύ πιθανό να παρακρατήσει μεγαλύτερο ποσοστό κερδών ώστε να μπορέσει αργότερα να πληρώσει τους τόκους και τις δόσεις του δανείου, αντί να προσφύγει σε νέο δανεισμό. Η εξόφληση των δανειακών υποχρεώσεων προϋποθέτει χρηματικά διαθέσιμα. Και αυτά θα εξασφαλιστούν ευκολότερα από την παρακράτηση κερδών.

η. Πιστωτική επιφάνεια της επιχείρησης. Μια επιχείρηση η οποία έχει την ικανότητα να προσφύγει στην κεφαλαιαγορά, εύκολα μπορεί να διανείμει ένα υψηλότερο ποσοστό κερδών σε μερίσματα. Όταν όμως υπάρχει περιορισμός εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης, περισσότερα κέρδη θα παρακρατούνται και θα χρησιμοποιούνται για τις προγραμματισμένες χρηματοοικονομικές ανάγκες της επιχείρησης. Η δυνατότητα δανεισμού επομένως της επιχείρησης θα επηρεάσει την μερισματική πολιτική αυτής.

θ. Η ηλικία και το μέγεθος της επιχείρησης. Η ηλικία και το μέγεθος μιας επιχείρησης έχει μεγάλη σημασία για την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και τις χρηματαγορές για την άντληση κεφαλαίων. Μια μικρή και καινούργια επιχείρηση όμως θα έχει αρκετές δυσκολίες στην εξεύρεση κεφαλαίων και εκεί ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος για τους επενδυτές και τις τράπεζες. Έτσι, μια μικρή και καινούργια επιχείρηση έχει περιορισμένη ικανότητα να αντλήσει μετοχικά ή δανειακά κεφάλαια και βασίζεται περισσότερο στην αυτοχρηματοδότηση από την παρακράτηση κερδών. Μια μεγάλη και παλιά όμως επιχείρηση, έχει μεγαλύτερη δυνατότητα εξωτερικής χρηματοδότησης και μπορεί να διανείμει υψηλά ποσοστά κερδών για μερίσματα στους μετόχους της. (Ομοίως, 1998, σ. 177)

ι. Άλλοι περιορισμοί στις διάφορες συμβάσεις. Οι μακροπρόθεσμες δανειακές συμβάσεις συχνά περιορίζουν την ικανότητα διανομής μερισμάτων μιας επιχείρησης. Οι περιορισμοί αυτοί έχουν σχεδιαστεί να προστατεύουν τον δανειστή της επιχείρησης και είναι δυνατόν να προβλέπουν ότι: (1) Τα μελλοντικά μερίσματα μπορούν να πληρωθούν μόνο με μελλοντικά κέρδη τα οποία δημιουργήθηκαν μετά την υπογραφή της σύμβασης δανείου, (δηλαδή δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν παρακρατηθέντα κέρδη του παρελθόντος για την πληρωμή μερισμάτων).

(2) Δεν μπορούν να πληρωθούν μερίσματα όταν το κεφάλαιο κινήσεως είναι μικρότερο από ένα προκαθορισμένο ελάχιστο ποσό.

(3) Δεν μπορεί να καταβληθεί μέρισμα για κοινές μετοχές αν δεν έχουν πρώτα καταβληθεί τα δεδουλευμένα και συγχωνευμένα από προηγούμενα χρόνια μερίσματα των προνομιούχων μετοχών.

Ια. Αβεβαιότητα. Η πληρωμή μερισμάτων μειώνει την πιθανότητα αβεβαιότητας στην σκέψη των μετόχων όσον αφορά την χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης. Αντίθετα, η μη πληρωμή μερισμάτων δημιουργεί αμφιβολίες, αβεβαιότητα, απαισιοδοξία και μειώνει την εμπιστοσύνη των μετόχων και πιστωτών στην επιχείρηση. (Ομοίως, 1998, σ. 178)

ιβ. Φορολογική κατάσταση των μετόχων. Αν οι μέτοχοι βρίσκονται σε υψηλή εισοδηματική κλίμακα, τότε προτιμούν μικρό ή καθόλου μέρισμα. Οι υψηλοί συντελεστές ατομικών εισοδημάτων κάνουν τους μετόχους να προτιμούν αύξηση της τιμής των μετοχών (κεφαλαιακά κέρδη) παρά την διανομή μερισμάτων. Οι μέτοχοι με μικρά εισοδήματα και χαμηλούς συντελεστές φορολογίας προτιμούν ένα σχετικά υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών. Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης θα αποτελεί ένα συμβιβασμό μεταξύ ψηλών και χαμηλών ποσοστών διανεμόμενων κερδών και να ικανοποιηθεί η πλειοψηφία των μετόχων και να μην παρατηρηθεί αθρόα πώληση μετοχών της επιχείρησης γεγονός που θα σημαίνει μετακίνηση των μη ικανοποιηθέντων μετόχων.

ιγ. Φόρος για τα αθέμιτα κέρδη που συσσωρεύτηκαν. Αν υπάρχει μεγάλη συσσώρευση μη διανεμηθέντων κερδών είναι πιθανόν να υπάρξει πρόσθετη φορολογία η οποία θα έχει σαν αποτέλεσμα την αθρόα διανομή υψηλών μερισμάτων. Έτσι με αυτό τον τρόπο δεν είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί η επιχείρηση από "πλούσιους μετόχους" για την αποφυγή φορολογίας του ατομικού εισοδήματος λόγω αυξημένων συντελεστών. (Ομοίως, 1998, σ. 178)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

9.1. Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Συναλλαγές με στοιχεία χρηματοδοτικής μίσθωσης (Χ.Μ.) είναι γνωστές από τους αρχαιότατους χρόνους. Η πρώτη πράξη που θα μπορούσε να χαρακτηριστεί χρηματοδοτική μίσθωση, θεωρείται από ορισμένους η μίσθωση στην Αίγυπτο την τρίτη χιλιετία προ Χριστού, από έναν κτηματία σε κάποιους, μαζί με όλο τον εξοπλισμό, τους δούλους και τα κοπάδια των ζώων, έναντι περιοδικών καταβολών και για το χρονικό διάστημα ίσο με επτά πλημμύρες του Νείλου.

Αργότερα οι Ρωμαίοι ανέπτυξαν περισσότερο το θεσμό και κατάρτισαν λεπτομερείς διατάξεις για τη ρύθμιση της μίσθωσης αυτής που ενσωματώθηκαν στο Ρωμαϊκό Δίκαιο. Στον Μεσαίωνα, οι πράξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αναφέρονταν κυρίως σε άλογα και σε γεωργικά εργαλεία, ενώ στην Αγγλία επεκτάθηκε η δραστηριότητα αυτή στον τομέα των ακίνητων,

Σημαντική ανάπτυξη γνωρίζει η χρηματοδοτική μίσθωση από τα μέσα του 19^{ου} αιώνα, όποτε εμφανίζονται στις Η.Π.Α., αλλά και στην Αγγλία οι πρώτες εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης που ειδικεύονται στη μίσθωση βαγονιών για μεταφορά εμπορευμάτων. (Αρτίκης, 1999, σ.70)

Στις αρχές του 20^{ου} αιώνα ώθηση στην ανάπτυξη του θεσμού έδωσε η εμφάνιση του αυτοκίνητου, και η σύγχρονη φάση της χρηματοδοτικής μίσθωσης χρονολογείται από τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια. Ορόσημο θεωρείται η ίδρυση στις Η.Π.Α. από τον Henry Schoenfeld της εταιρίας United States Leasing Corporation και από τότε η εξέλιξη του θεσμού στις Η.Π.Α. υπήρξε θεαματική. Όλες σχεδόν οι μεγάλες επιχειρήσεις παραγωγής και εμπορίας κεφαλαιουχικών αγαθών χρησιμοποιούν τη χρηματοδοτική μίσθωση σαν εναλλακτική μέθοδο διάθεσης των προϊόντων τους, ενώ ένα σημαντικό ποσοστό των νέων επενδύσεων χρηματοδοτείται με την μέθοδο αυτή.

Στην Ευρώπη η χρηματοδοτική μίσθωση μεταφυτεύθηκε από τις Η.Π.Α. στις αρχές της δεκαετίας του 1980 ο ρυθμός ανάπτυξης του θεσμού ήταν πολύ ταχύτερος, σε σύγκριση με

εκείνων των Η.Π.Α. γιατί οι επενδύτες αναγνώρισαν τα σοβαρά πλεονεκτήματα του.(Ομοίως,1999,σ.70)

9.2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι μια σύμβαση, με την οποία ο ένας των συμβαλλόμενων, ο εκμισθωτής παραχωρεί τη χρήση ενός πράγματος στον αντισυμβαλλόμενο, το μισθωτή για μια ορισμένη χρονική περίοδο έναντι περιοδικών πληρωμών. Με αλλά λόγια, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί έναν τρόπο απόκτησης της χρήσης διαφόρων πραγμάτων χωρίς να μεσολαβήσει η αγορά των πραγμάτων αυτών. Ο παραπάνω ορισμός, επειδή είναι πολύ γενικός δεν είναι δυνατόν να συμπεριλάβει με ακρίβεια όλες τις μορφές με τις οποίες εμφανίζεται η χρηματοδοτική μίσθωση και οι οποίες διαφοροποιούνται σημαντικά με βάση νομικά, λογιστικά, οικονομικά ,ή φορολογικά κριτήρια. Την ασάφεια αυτή προσπάθησε να περιορίσει η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Πρότυπων η οποία το 1982 δημοσίευσε την IAS -17 που χρησιμοποιούνται διεθνώς στα πλαίσια της χρηματοδοτικής μίσθωσης .(Τσακλαγκάνος,1998,σ.69)

9.3. ΒΑΣΙΚΑ ΕΙΔΗ

Οι δυο βασικές μορφές χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι η χρηματοοικονομική μίσθωση και η λειτουργική μίσθωση.

Στην χρηματοοικονομική μίσθωση ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στο μισθωτή όλους τους κινδύνους, αλλά και όλα τα οφέλη που είναι δυνατό να προέλθουν από το μίσθιο. Τα μισθώματα που καταβάλλονται εξασφαλίζουν στον εκμισθωτή την ανάκτηση της δαπάνης αγοράς του μισθίου καθώς και μια λογική καθαρή απόδοση των κεφαλαίων που επένδυσε. Η λέξη καθαρή σημαίνει ότι ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για τη συντήρηση, ασφάλιση και λοιπά έξοδα τα οποία σχετίζονται με την χρήση του μισθίου. Και η σύμβαση δεν μπορεί να ακυρωθεί πριν από την λήξη της .(Ομοίως,1998,σ.72)

Η λειτουργική μίσθωση στην οποία οι κίνδυνοι και τα οφέλη δεν μεταβιβάζονται πλήρως στο μισθωτή, περιλαμβάνει και την παροχή υπηρεσιών συντήρησης του μισθίου. Η μίσθωση

αυτή περιέχει μια ρήτρα ακύρωσης, η οποία δίνει στο μισθωτή το δικαίωμα διακοπής της σύμβασης και επιστροφής του εξοπλισμού πριν από την λήξη της συμφωνίας. Η διάρκεια της μίσθωσης μπορεί να είναι τόσο μικρή που το καταβαλλόμενο μίσθωμα να μην επαρκεί για την ανάκτηση του πλήρους κόστους του εξοπλισμού. Οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, τα φωτοτυπικά μηχανήματα και τα διάφορα οχήματα είναι τα βασικά είδη εξοπλισμού που καλύπτονται με λειτουργικές μισθώσεις.

9.4. ΛΟΙΠΑ ΕΙΔΗ

Εκτός από τα δυο βασικά είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης υπάρχει ένας αρκετά μεγάλος αριθμός χρηματοδοτικών μισθώσεων, οι οποίες ενώ από την πρώτη όψη εντάσσονται στο ένα ή στο άλλο από τα προαναφερθέντα είδη, παρουσιάζουν τέτοιες ιδιαιτερότητες, οι οποίες τις κατατάσσουν σε ξεχωριστά είδη χρηματοδοτικών μισθώσεων. (Ομοίως, 1998, σ.73)

Διακρίνουμε την πώληση και επαναμίσθωση, τη συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση, την διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση, τη φορολογική χρηματοδοτική μίσθωση και την άμεση μίσθωση.

9.4.1. ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ

Στην πώληση και επαναμίσθωση η επιχείρηση πουλάει ένα μέρος ή όλα τα πάγια στοιχεία της σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και ταυτόχρονα συνάπτει με τον αγοραστή μια σύμβαση μίσθωσης των στοιχείων αυτών, για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα και κάτω από συγκεκριμένους όρους.

Οι επιχειρήσεις θεωρούν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία σαν αναγκαίο κακό. Και με την πώληση και επαναμίσθωση, οι επιχειρήσεις παρακάμπτουν την αναγκαιότητα αυτή και συγχρόνως βελτιώνουν την ρευστότητα τους. Επιπρόσθετα, ενώ οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να χρησιμοποιούν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία για τις ανάγκες της λειτουργίας τους, έχουν ευνοϊκότερη φορολογική αντιμετώπιση, επειδή το καταβαλλόμενο μίσθωμα εκπίπτει από τα έσοδα. Στην ουσία οι

επιχειρήσεις υπολογίζουν αποσβέσεις στα πάγια περιουσιακά στοιχεία που πούλησαν.(Χρηματοοικονομική,2001,σ.258)

Η πώληση και επαναμίσθωση παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για πολλές μεταποιητικές επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν πολλά πάγια στοιχεία τα οποία επιπλέον χρηματοδοτούνται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και όχι με ίδια ή τουλάχιστον με μακροπρόθεσμα όπως ορίζουν οι βασικές αρχές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

9.4.2. ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΜΙΣΘΩΣΗ

Η συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση απαρτίζεται από ένα ή περισσότερα πρόσωπα και ασχολούνται με την χρηματοδότηση που περιέχει τα κεφάλαια για την αγορά του μισθίου. Ο εκμισθωτής απολαμβάνει όλα τα φορολογικά πλεονεκτήματα που πηγάζουν από την κυριότητα του μισθίου, αποσβέσεις, παρά το γεγονός ότι συμμετέχει στο κόστος απόκτησης του μισθίου μόνο κατά ένα μικρό ποσοστό .

Εδώ υπάρχουν δυο συμβάσεις ,η μια είναι η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης μεταξύ εκμισθωτή και μισθωτή, ο οποίος κατά κάποιο τρόπο ενεργεί σαν εκπρόσωπος των χρηματοδοτών. Η άλλη είναι η σύμβαση χρηματοδότησης μεταξύ των χρηματοδοτών και του εκμισθωτή. Για την εξασφάλιση των συμφερόντων των χρηματοδοτών, ο εκμισθωτής τους εκχωρεί ανάλογο ποσοστό από τα μισθώματα. Η μορφή αυτή της χρηματοδοτικής μίσθωσης χρησιμοποιείται όταν το μίσθια είναι αντικείμενο μεγάλης αξίας , όπως τρένα, αεροπλάνα, πλοία (Τσακλαγκάνος,1998,σ.182)

9.4.3. ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Στην διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση δυο τουλάχιστον από τους συμβαλλομένους έχουν την έδρα των επιχειρήσεων τους σε διαφορετικές χώρες. Όταν ο πωλητής του αντικειμένου εδρεύει στο εξωτερικό και ο μισθωτής και εκμισθωτής στο εσωτερικό, έχουν εισαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση ,ενώ αντίθετα, όταν ο μισθωτής έχει έδρα σε χώρα του εξωτερικού

και οι υπόλοιποι δυο στο εσωτερικό, τότε έχουμε εξαγωγική χρηματοδοτική μίσθωση.

Η διεθνής χρηματοδοτική μίσθωση συνδέεται, σε σύγκριση με την εγχώρια χρηματοδοτική μίσθωση, με πρόσθετους κινδύνους για τον εκμισθωτή. Πρώτον, το συναλλαγματικό κίνδυνο που οφείλεται στην διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα του νομίσματος, στο οποίο εκφράζονται τα μισθώματα, έναντι του εθνικού νομίσματος της χώρας του εκμισθωτή. Δεύτερον, τον κίνδυνο της χώρας ο οποίος περιλαμβάνει τόσο τον οικονομικό κίνδυνο όσο και τον πολιτικό κίνδυνο. Ο οικονομικός κίνδυνος αναφέρεται στο ενδεχόμενο αδυναμίας της χώρας του μισθωτή να ανταποκριθεί στις οικονομικές της υποχρεώσεις στο εξωτερικό. Ο πολιτικός κίνδυνος αναφέρεται στην ενδεχόμενη απροθυμία του νέου καθεστώσ της χώρας του μισθωτή να αναγνωρίσει τις συμβατικές δεσμεύσεις του προηγούμενου καθεστώσ. Τρίτον, τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο λόγω των σοβαρών πρόσθετων δυσχερειών στην εκτίμηση της φερεγγυότητας του εκμισθωτή ή μισθωτή που οφείλονται κυρίως στο διαφορετικό νομικό περιβάλλον. (Ομοίως, 1998, σ.183)

Οι διαφορές στη φορολογική νομοθεσία και στο νομικό προσδιορισμό της χρηματοδοτικής μίσθωσης από χώρα σε χώρα, μάλλον συνιστούν εμπόδιο στην ανάπτυξη των διεθνών χρηματοδοτικών μισθώσεων. Ένα άλλο εμπόδιο είναι οι δεσμεύσεις που προβλέπουν οι νομοθεσίες των διαφόρων χωρών για την χρησιμοποίηση του εξοπλισμού, ο οποίος αποκτήθηκε με χρηματοδοτική μίσθωση εκτός των συνόρων τους. Για παράδειγμα, στις Η.Π.Α. δε χορηγείται συνήθως η έκπτωση επένδυσης σε περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης εξοπλισμού που χρησιμοποιείται εκτός Η.Π.Α. Στην Αγγλία, το ποσοστό που δικαιούται ο εκμισθωτής να εκπέσει τον πρώτο χρόνο από το κόστος του μισθίου περιορίζεται στο 25% σε περίπτωση διεθνούς χρηματοδοτικής μίσθωσης (σε εθνικές μισθώσεις εκπίπτει το 100%). Κάτω από αυτές τις συνθήκες είναι λογικό ο εκμισθωτής να απαιτεί υψηλότερο μίσθωμα.

Μερικές φορές η προσεκτική μελέτη των νομοθεσιών αποκαλύπτει νομικούς χειρισμούς οι οποίοι τελικά καθιστούν μία διεθνή χρηματοδοτική μίσθωση ελκυστική. Για παράδειγμα αν ένας Άγγλος εκμισθώσει ένα περιουσιακό στοιχείο σε έναν Αμερικάνο στις Η.Π.Α., χωρίς δικαίωμα αγοράς στο τέλος της σύμβασης, αλλά μόνο με δικαίωμα ανανέωσης, τότε ο εκμισθωτής δικαιούται έκπτωση 25%. Αν είχε χορηγηθεί δικαίωμα αγοράς, τότε η χρηματοδοτική μίσθωση θα ήταν για την αγγλική νομοθεσία ενοικίαση - αγορά και ο εκμισθωτής θα

έχανε την έκπτωση του 25%. Σύμφωνα με την νομοθεσία των Η.Π.Α., επειδή ο μισθωτής έχει το δικαίωμα ανανέωσης, αποκτά την κυριότητα του μισθίου και επόμενος δικαιούται την έκπτωση επένδυσης (10%) και τις αποσβέσεις του μισθίου. Οι φορολογικές αρχές της Αγγλίας θεωρούν ότι ο Άγγλος εκμισθωτής έχει την κυριότητα του μισθίου, ενώ οι αρχές των Η. Π. Α. θεωρούν ότι ο Αμερικάνος μισθωτής έχει την κυριότητα με αποτέλεσμα να διπλασιάζονται τα φορολογικά πλεονεκτήματα. (Ομοίως, 1998, σ.184)

9.4.4. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Η ανάπτυξη της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις Η.Π.Α. έχει επηρεαστεί σημαντικά από τη φορολογική νομοθεσία. Ο θεσμός προσφέρει την ευκαιρία σε επιχειρήσεις, οι οποίες δεν προβλέπεται να έχουν φορολογητέα κέρδη, να αποκτήσουν νέα περιουσιακά στοιχεία απαραίτητα για την παραγωγική τους διαδικασία, εκχωρώντας τις φορολογικές τους ατέλειες στον εκμισθωτή. Για παράδειγμα ο εκμισθωτής Α είναι μία επιχείρηση που πραγματοποιεί σημαντικά κέρδη και έχει φορολογικό συντελεστή 46%. Η επιχείρηση Β χρειάζεται καινούργιο εξοπλισμό αξίας 2 εκατομμυρίων δολαρίων, προκειμένου να αυτοματοποιήσει την παραγωγική της διαδικασία. Η επιχείρηση Β δεν προβλέπεται να έχει σημαντικό φορολογητέο εισόδημα τα επόμενα δύο χρόνια. Επομένως, αν δανειστεί για να αγοράσει τον εξοπλισμό, τα χρηματοπιστωτικά έξοδα δεν θα καλυφθούν από τα έσοδα της. Ο Α ευχαρίστως αναλαμβάνει να αγοράσει τον εξοπλισμό και να τον μισθώσει στην επιχείρηση Β, έναντι ενός λογικού μισθώματος, προκειμένου να εκμεταλλευτεί τις φορολογικές ωφέλειες που είναι σημαντικές. Οι ωφέλειες προέρχονται από την έκπτωση επένδυσης -10% επί των 2 εκατομμυρίων δολαρίων και από τις αποσβέσεις του μισθίου. (Αρτίκης, 1998, σ.89)

Γενικά, σε αυτές τις περιπτώσεις, οι όροι της σύμβασης διατυπώνονται μετά από προσεκτική μελέτη της φορολογικής νομοθεσίας και έχουν στόχο να μεγιστοποιήσουν τις ωφέλειες από το φορολογικό σύστημα και γι' αυτό οι περισσότερες συμβάσεις που πραγματοποιούνται στις Η.Π.Α. είναι αυτού του είδους.

9.4.5. ΑΜΕΣΗ ΜΙΣΘΩΣΗ

Στην περίπτωση της άμεσης μίσθωσης ο εκμισθωτής είναι θυγατρική εταιρία του κατασκευαστή ή εκείνου που παρέχει το περιουσιακό στοιχείο και έχει σαν αντικείμενο την προώθηση των πωλήσεων της μητέρας επιχείρησης με τη σύναψη χρηματοοικονομικών μισθώσεων. Και από την πλευρά του ο εκμισθωτής αναλαμβάνει και την συντήρηση του μισθίου. (Ομοίως, 1998, σ.89)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

10.1. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Τα ομολογιακά δάνεια είναι δάνεια μεγάλου ύψους και πωλούνται από επιχειρήσεις σε επενδύτες, προκειμένου να αντλήσουν τα αναγκαία για τη λειτουργία του κεφαλαίου μεγάλης διάρκειας. Το κεφάλαιο των δανείων αυτών αναλαμβάνεται από πολλούς δανειστές. Και κάθε δανειστής χορηγεί μόνο ένα μικρό μέρος του συνολικού δανείου. Η απαίτηση των δανειστών κατά του δανειζομένου για την επιστροφή του κεφαλαίου και την καταβολή των τόκων ενσωματώνεται στις ομολογίες. (Χρηματοοικονομική, 2001, σ.562)

Στην ομολογία αναγράφεται το ποσό του δανείου, το μέρος του δανείου που αντιπροσωπεύει η ομολογία, το επιτόκιο του δανείου, ο χρόνος πληρωμής των τόκων, ο χρόνος εξόφλησης του δανείου και οι λοιποί όροι έκδοσης του δανείου. Αν και στην Ελλάδα, τα ομολογιακά δάνεια εκδίδουν το Δημόσιο, τα Νομικά Πρόσωπα Δημόσιου Δικαίου, οι κρατικές επιχειρήσεις, οι τράπεζες και οι ανώνυμες εταιρίες, η ανάπτυξη του θεσμού μέχρι και σήμερα δεν θεωρείται γενικά ικανοποιητική.

10.2. ΣΥΜΒΑΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ

Η σύμβαση ενός ομολογιακού δανείου επηρεάζει σημαντικά το πραγματικό κόστος του δανείου και την μελλοντική ευελιξία της εκδότριας επιχείρησης.

Η σύμβαση του δανείου είναι ένα νομικό έγγραφο το οποίο αναφέρεται στα δικαιώματα και στις υποχρεώσεις των κατοχών των ομολογιών και της εκδότριας επιχείρησης. Η σύμβαση περιλαμβάνει περιοριστικούς όρους για την εκδότρια εταιρία, όπου καλύπτουν θέματα όπως οι συνθήκες κάτω από τις οποίες η επιχείρηση μπορεί να εξόφληση τις ομολογίες πριν από την λήξη τους, το επίπεδο το οποίο ο δείκτης κάλυψης τόκων μπορεί να διατηρείται, αν η επιχείρηση πρόκειται να εκδώσει επιπρόσθετο δάνειο και περιορισμούς στις πληρωμές μερισμάτων, προκειμένου τα κέρδη να χρησιμοποιηθούν κατά προτεραιότητα για την εξυπηρέτηση του δανείου. (Καρατάσιος, 1985, σ.50)

Γενικά, οι όροι αυτοί είναι σχεδιασμένοι να διασφαλίζουν τους επενδυτές ότι η επιχείρηση δεν μεταβάλλει τη χρηματοοικονομική της πολιτική, με σκοπό να υποβαθμίσει την ποιότητα των ομολογιών της μετά από τη στιγμή της έκδοσης της.

10.3. ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Η ταξινόμηση των ομολογιών συνήθως βασίζεται στο είδος της εξασφάλισης που παρέχουν οι επιχειρήσεις οι οποίες εκδίδουν τις ομολογίες. Η εξασφάλιση παρέχεται με εκχώρηση απαίτησης σε βάρος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που δανείζεται.

Οι κάτοχοι ομολογιών, όπως οι άλλοι δανειστές, επιθυμούν να προστατεύουν τα συμφέροντα τους με την εκχώρηση απαίτησης κατά των ενεργητικών στοιχείων του δανειζόμενου. Παρόλο που αυτό ισχύει νομικά, από πρακτική άποψη, η καλύτερη προστασία των δανειστών είναι η ικανότητα της εκδότριας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. (Ομοίως, 1985, σ.51)

Οι βασικές κατηγορίες ομολογιών είναι οι μη εγγυημένες ομολογίες, οι υποδεέστερες μη εγγυημένες ομολογίες, οι ενυπόθηκες ομολογίες, οι ενεχυριασμένες ομολογίες, οι

υποχρεώσεις εξοπλισμού και οι ομολογίες βιομηχανικών εσόδων.

10.3.1. ΜΗ ΕΓΓΥΗΜΕΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Οι μη εγγυημένες ομολογίες βασίζονται στην γενική αφερεγγυότητα της εκδότριας επιχείρησης χωρίς να γίνεται αναφορά σε ορισμένες απαιτήσεις σε βάρος συγκεκριμένων ενεργητικών στοιχείων. Η απαίτηση που ενσωματώνεται σε μια μη εγγυημένη ομολογία δεν εξασφαλίζεται με εμπράγματο δικαίωμα σε βάρος συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. (Αρτίκης, 1999, σ.95)

Οι κάτοχοι μη εγγυημένων ομολογιών είναι γενικοί πιστωτές της επιχείρησης και κατά συνέπεια, οι απαιτήσεις τους προστατεύονται από περιουσία η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί για εγγύηση άλλης υποχρέωσης.

10.3.2. ΥΠΟΔΕΕΣΤΕΡΕΣ ΜΗ ΕΓΓΥΗΜΕΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Οι υποδεέστερες μη εγγυημένες ομολογίες έχουν μια απαίτηση σε βάρος ενεργητικών στοιχείων της εκδότριας επιχείρησης η οποία μπορεί να ικανοποιηθεί μόνο αν προηγουμένως έχει εξοφληθεί το κύριο δάνειο. Οι ομολογίες αυτές μπορεί να έπονται είτε ορισμένων γραμματίων προς πληρωμή είτε όλων των άλλων δανείων της επιχείρησης. Οι υποδεέστερες μη εγγυημένες ομολογίες μιας επιχείρησης που έχει εξαντλήσει όλη την ικανότητα της σχετικά με την έκδοση ενυπόθηκων ομολογιών έχουν υψηλό κίνδυνο και επιτόκιο. (Ομοίως, 1998, σ.95)

10.3.3. ΕΝΥΠΟΘΗΚΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

Οι ενυπόθηκες ομολογίες εξασφαλίζονται με εγγραφή υποθήκης σε ακίνητα. Ανάλογα με το είδος της υποθήκης οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται σε ενυπόθηκες ομολογίες πρώτης υποθήκης, δεύτερης υποθήκης κ.λ.π.

Οι ενυπόθηκες ομολογίες διακρίνονται επίσης σε κλειστές και ανοικτές, ανάλογα με την δυνατότητα ή όχι χρησιμοποίησης του ίδιου ενεργητικού στοιχείου για την εξασφάλιση άλλου δανείου. Στις ανοικτές ομολογίες η επιχείρηση μπορεί να πουλήσει και άλλες ομολογίες, εκτός από τις αρχικές, οι οποίες εξασφαλίζονται με το ίδιο ενεργητικό στοιχείο. Στις κλειστές ομολογίες η επιχείρηση δεν μπορεί να πουλήσει περισσότερες ομολογίες από αυτές που έχουν εκδοθεί και εξασφαλιστεί με το ενεργητικό στοιχείο. Οι ομολογίες αυτές εξασφαλίζονται με ενεχυρίαση μετοχών και ομολογιών ιδιοκτησίας της εκδότριας επιχείρησης. (Ομοίως, 1999, σ.96)

Οι ομολογίες και οι μετοχές που βαρύνονται με ενέχυρο κατατίθενται σε ένα θεματοφύλακα για την διασφάλιση των συμφερόντων των ομολογιούχων. Αν οι ενεχυριασμένες ομολογίες εξασφαλίζονται με ενυπόθηκες ομολογίες, τότε οι ομολογίες αυτές έχουν την ίδια απαίτηση όπως μια ενυπόθηκη ομολογία.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με τον όρο Χρηματοοικονομική ορίζετε η εφαρμογή μιας σειράς οικονομικών αρχών για τη μεγιστοποίηση του πλούτου, δηλαδή της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης. Στην πραγματικότητα, κανείς δε γνωρίζει πότε επιτυγχάνεται ο μέγιστος πλούτος, αν και εξυπακούεται ότι είναι ο τελικός στόχος κάθε επιχείρησης. Ένας τρόπος για να υπολογιστεί ο πλούτος μιας επιχείρησης είναι μέσω της τιμής της κοινής μετοχής της. Όταν ανεβαίνει η τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης, τότε θεωρείται ότι ο πλούτος των μετοχών της επιχείρησης αυξήθηκε.

Η χρηματοοικονομική έχει αναπτύξει πολλές και σύνθετες προσεγγίσεις προκειμένου να δώσει στα διευθυντικά στελέχη τα εργαλεία για να λύσουν τα δύσκολα προβλήματα της επιχείρησης. Κατά τα τελευταία 20 χρόνια, η χρηματοπιστωτική οικονομική διεύρυνε τους ορίζοντες της, και σήμερα η έμφαση δίνεται στους τρόπους αποτελεσματικής διαχείρισης των περιορισμένων πόρων και της επένδυσης κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία ή προγράμματα που αποφέρουν το κατάλληλο αντιστάθμισμα κινδύνου/ απόδοσης. Δόθηκε βάρος στη μελέτη εναλλακτικών σεναρίων και στην επίδραση κάθε εναλλακτικού σεναρίου στην αξία της επιχείρησης. Μεγαλύτερη προσοχή δόθηκε στον προσδιορισμό της κατάλληλης αναλογίας χρηματοδότησης χρέους και μετοχικού κεφαλαίου, καθώς επίσης και στην ορθή πολιτική μερίσματος. Η ανάγκη για την επεξεργασία μακροπρόθεσμων προγραμμάτων, για την αξιοποίηση των νέων χρηματοοικονομικών τίτλων και για την κατανόηση των διεθνών αρχών γίνεται όλο και περισσότερο εμφανής.

Η γνώση της χρηματοπιστωτικής πολιτικής δεν πρέπει να είναι αποκλειστικό προνόμιο των διαχειριστών των διαθεσίμων της επιχείρησης, των ελεγκτών, των σχεδιαστών, των χρηματοοικονομικών προγραμμάτων. Σε κάθε επιχείρηση, αν οι λογιστές, οι στατιστικοί, και οι υπεύθυνοι πωλήσεων έχουν αντίληψη και κατανόηση των χρηματοοικονομικών αρχών, θα είναι σε θέση να συμμετέχουν αποτελεσματικότερα στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων.

Η χρηματοοικονομική είναι λίγο επιστήμη και λίγο τέχνη. Η χρηματοοικονομική ανάλυση παρέχει τη δυνατότητα να λαμβάνονται ορθές και ευέλικτες επενδυτικές αποφάσεις στην

κατάλληλη και πλεονεκτικότερη χρονική στιγμή. Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός, ένας κρίσιμος τομέας της χρηματοοικονομικής διαχείρισης, περιλαμβάνει σε καθημερινή βάση τη λήψη αποφάσεων που βοηθούν την επιχείρηση να αντιμετωπίζει τις ταμειακές ανάγκες, και απαιτεί προσεκτική παρακολούθηση των ενδιάμεσων μεταβολών της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η ανάλυση των κυκλικών διακυμάνσεων βοηθά το χρηματοοικονομικό διαχειριστή να διατηρεί το χρηματοοικονομικό κόστος σε χαμηλά επίπεδα και να αποφεύγει τη δημιουργία πλεονασμάτων στα αποθέματα και στην παραγωγική ικανότητα. Ο σωστός χρονικός συντονισμός της επιχειρηματικής δραστηριότητας οδηγεί σε καλύτερες αποφάσεις ως προς την παραγωγή και τα αποθέματα έτσι ώστε να ανταποκρίνονται στις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο σχεδιασμός για την επίτευξη των καλύτερων αποτελεσμάτων πρέπει να είναι ευέλικτος έτσι ώστε να επιτρέπει εναλλακτικές στρατηγικές για την αντικατάσταση των υπάρχοντων προγραμμάτων στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές και οικονομικές εξελίξεις αποκλίνουν από τα προβλεπόμενα πρότυπα. Επιπλέον, ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός συνεπάγεται στην επιλογή του κατάλληλου χρόνου για επενδύσεις, ώστε να αποφευχθεί η υπερβολική επέκταση των δραστηριοτήτων και η αποτελεσματική χρήση των πόρων.

Βέλτιστη χρήση των χρηματικών κεφαλαίων σημαίνει διερεύνηση των διαφορετικών επιλογών που υπάρχουν και η επιλογή εκείνων που αποφέρουν τη μεγαλύτερη συνολική απόδοση. Σημαίνει, επίσης, ότι πρέπει να υιοθετούνται αποτελεσματικές μέθοδοι για τον προσδιορισμό του ποσού του δανεισμού ώστε να μειωθούν οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι. Η χρηματοδότηση που θα χρησιμοποιηθεί για την άντληση κεφαλαίων πρέπει να περιλαμβάνει χαρακτηριστικά ασφαλείας που θα επιτρέπουν τις επαναχρηματοδοτήσεις όταν οι συνθήκες της αγοράς είναι ευνοϊκές.

Αφού ληφθεί η απόφαση για χρηματοδότηση, τα στελέχη πρέπει να παρακολουθούν σταθερά τις εξελίξεις. Αν το αρχικό πρόγραμμα δεν ανταποκρίνεται στις προσδοκίες τότε είναι απαραίτητη η αναγνώριση αυτού του γεγονότος και η λήψη επανορθωτικών μέτρων. Οι ανεπαρκείς ή άκαμπτοι διαχειριστές είναι υπόλογοι στις δυνάμεις του ανταγωνισμού και στην κρίση της αγοράς, στην οποία η αξιολόγηση αποτελεί τον ύστατο καθοριστικό παράγοντα της επιτυχημένης ή αποτυχημένης χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

Γι' αυτό το λόγο, είναι σημαντικό να έχουν πληροφορηθεί τα στελέχη για τις νέες προόδους στη σύγχρονη θεωρία της χρηματοοικονομικής, καθώς και για τις εξελίξεις που συμβαίνουν στις οικονομικές αγορές. Η χρηματοοικονομική έχει αναδειχθεί σε σημαντική επιστήμη που απαιτεί συνεχή αναβάθμιση των παλαιών και βελτίωση των νέων εννοιών. και οι πρόσφατες πρόοδοι στις μεθόδους αξιολόγησης μπορούν να συμβάλουν στη λήψη καλύτερων αποφάσεων.

Πιστεύω ότι ανάλογα με τα μέσα και την βιβλιογραφία που διαθέτα κατέβαλα την βέλτιστη προσπάθεια για την ορθότερη προσέγγιση του θέματος και την όσο δυνατόν καλύτερη συγγραφή του ώστε να είναι κατανοητό και ευανάγνωστο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αρτίκης Γ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση (Αποφάσεις Επενδύσεων), Εκδόσεις Ελλήν, Αθήνα 1999
2. Αρτίκης Γ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση (Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων), Εκδόσεις Ελλήν, Αθήνα 1999
3. Καραθανάσης Γ., Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Χρηματοοικονομικό Management, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999
4. Καρατάσιος Γ., Η Λογιστική των Δανείων και χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 1985
4. Τσακλαγκάνος Α., Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων I, Εκδόσεις αφοι Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1998
5. Τσακλαγκάνος Α., χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων III, Εκδόσεις αφοι Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη 1998
6. Χολέβας Ι., Οργάνωση και διοίκηση management, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1995
7. Χρηματοοικονομική, τρίτη Αμερικάνικη έκδοση A.A Gropelli Ehsan Nikbakht, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2001