



Ελληνική Δημοκρατία  
Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό  
Ίδρυμα Ηπείρου

# Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων

Ενότητα: Θεμελιώδεις αρχές

Καραμάνης Κωνσταντίνος



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης





## Τμήμα : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

### Τίτλος Μαθήματος : Χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων

#### Ενότητα : Θεμελιώδεις Αρχές

Καραμάνης Κων/νος

Επίκουρος Καθηγητής

Πρέβεζα, 2015



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



# Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.





# Χρηματοδότηση

- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «**Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση**» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.
- Το έργο «**Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο ΤΕΙ Ηπείρου**» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ



## Σκοποί ενότητας

Σκοπός της παρούσας ενότητας είναι να αναλυθούν οι τρεις θεμελιώδεις αρχές της χρηματοοικονομικής διοικητικής ( οι αρχές της επένδυσης ,της χρηματοδότησης και του μερίσματος) καθώς και να γίνει η ανάλυση του στόχου της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης ο οποίος βρίσκεται στο επίκεντρο της θεωρίας της χρηματοοικονομικής διοικητικής.

**Λέξεις κλειδιά :** Χρηματοδοτική αρχή ,μερισματική αρχή, επενδυτική αρχή.



# Τι είναι η Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων;

- ❑ **Χρηματοοικονομική:** εφαρμογή μιας σειράς οικονομικών αρχών για την μεγιστοποίηση του πλούτου, δηλαδή της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης.
- ❑ **Χρηματοοικονομική Ανάλυση:** παρέχει τη δυνατότητα να λαμβάνονται ορθές επενδυτικές αποφάσεις την κατάλληλη χρονική στιγμή.
- ❑ **Χρηματοοικονομικός Προγραμματισμός:** περιλαμβάνει τη καθημερινή λήψη αποφάσεων για την αντιμετώπιση των ταμειακών αναγκών της επιχείρησης.



# Γιατί είναι χρήσιμη η Χρηματοοικονομική Ανάλυση;

- Βοηθά την επιχείρηση να υιοθετεί όλο και καλύτερες μεθόδους ώστε να μπορεί να προγραμματίζει καλύτερα σε ένα διαρκώς ανταγωνιστικότερο περιβάλλον
- Βοηθά μια επιχείρηση να εκπέμπει ευνοϊκά σήματα προς τους επενδυτές όταν εδραιώνει, σε μια σειρά από οικονομικές εκθέσεις, αποδόσεις που αυξάνονται με γρήγορο και σταθερό ρυθμό και με το χαμηλότερο επίπεδο κινδύνου.



# Επιχείρηση: Δομικό Πλαίσιο

- **Επιχείρηση:** κάθε μορφή επιχείρησης, μεγάλη ή μικρή, παραγωγική ή παροχής υπηρεσιών, μη εισηγμένη ή εισηγμένη.
  - Βασικός στόχος επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης με το μικρότερο δυνατό κίνδυνο.
  
  - Στην πράξη οι επιχειρήσεις ικανοποιούν πολλαπλούς στόχους (των μετόχων, των εργαζομένων, των πελατών) ή άμεσους στόχους όπως το μερίδιο αγοράς και η κερδοφορία τους.





# Δομικό Πλαίσιο: Επενδύσεις Επιχείρησης

- Ορίζονται ως περιουσιακά στοιχεία ή ενεργητικό, τα οποία διακρίνονται σε υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία και σε περιουσιακά στοιχεία ανάπτυξης (δηλαδή αυτά στα οποία αναμένεται να επενδύσει η επιχείρηση στο μέλλον).



## Δομικό Πλαίσιο:

### Χρηματοδότηση Επενδύσεων

#### □ Συγκέντρωση κεφαλαίων από:

- **A. Δανειακά κεφάλαια:** άντληση κεφαλαίων από επενδυτές ή χρηματοοικονομικά ιδρύματα με την υπόσχεση πληρωμής τόκων επί των ταμειακών ροών που παράγουν τα περιουσιακά στοιχεία και περιορισμένο ή καθόλου ρόλο στη διοίκηση της επιχείρησης.
- **B. Ίδια κεφάλαια:** οι επενδυτές λαμβάνουν ότι απομένει από τις ταμειακές ροές έπειτα από την καταβολή των πληρωμών τόκων και έχουν έναν πολύ πιο σημαντικό ρόλο στη λειτουργία της επιχείρησης.



# Η Επιχείρηση: Δομικό Πλαίσιο

Ενεργητικό

Υποχρεώσεις

Υπάρχουσες επενδύσεις  
Παράγουν ταμειακές ροές  
σήμερα  
Περιλαμβάνει μακροχρόνια  
(πάγια) και βραχυχρόνια  
(κεφάλαιο κίνησης) περιουσιακά  
στοιχεία

Υπάρχοντα  
Περιουσιακά  
Στοιχεία

Δανειακά  
Κεφάλαια

Σταθερή απαίτηση επί των  
ταμειακών ροών  
Μικρός ή καθόλου ρόλος στη  
διοίκηση  
Συγκεκριμένη χρονική διάρκεια  
Εκπίπτουν από τους φόρους

Αναμενόμενη αξία η οποία θα  
δημιουργηθεί από μελλοντικές  
επενδύσεις

Περιουσιακά  
Στοιχεία  
Ανάπτυξης

Ίδια  
Κεφάλαια

Υπολειμματική αξίωση στις  
ταμειακές ροές  
Σημαντικός ρόλος στη διοίκηση  
Αόριστη (διηνεκής) χρονική  
διάρκεια

Πηγή: A. Damodaran, 2014



# Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων

- ❑ **Επενδυτική Αρχή:** προσδιορίζει που επενδύει τους πόρους της η επιχείρηση.
- ❑ **Χρηματοδοτική Αρχή:** καθορίζει το μίγμα των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για να χρηματοδοτήσουν αυτές της επενδύσεις.
- ❑ **Μερισματική Αρχή:** απαντά στο τι μέρος των κερδών πρέπει να επανεπενδυθεί στην επιχείρηση και πόσο πρέπει να επιστραφεί στους ιδιοκτήτες.



# Η Επενδυτική Αρχή

- ❑ Οι επενδυτικές αποφάσεις περιλαμβάνουν όχι μόνο αυτές που δημιουργούν έσοδα και κέρδη (π.χ. εισαγωγή σε μια νέα αγορά) αλλά και αυτές που εξοικονομούν χρήματα (π.χ. δημιουργία ενός αποδοτικότερου συστήματος διανομής).
- ❑ Το ενδεικτικό επιτόκιο πρέπει να είναι υψηλότερο για επενδυτικά σχέδια υψηλότερου κινδύνου και να αντανακλά το μείγμα χρηματοδότησης που χρησιμοποιείται.
- ❑ Μια προτεινόμενη επένδυση πρέπει να αποφέρει μεγαλύτερη απόδοση από το ενδεικτικό επιτόκιο.
- ❑ Οι αποδόσεις των επενδυτικών σχεδίων υπολογίζονται βάσει των παραγόμενων ταμειακών ροών και της χρονικής διάρθρωσης αυτών.



# Η Χρηματοδοτική Αρχή

- Αφορά σε ένα μίγμα χρηματοδότησης (δανειακά και ίδια κεφάλαια), το οποίο μεγιστοποιεί την αξία των επενδύσεων που πραγματοποιούνται και αντιστοιχεί με τη φύση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού.
  - Σε εισηγμένες επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο τα δανειακά κεφάλαια συνήθως παίρνουν τη μορφή ομολόγων και τα ίδια κεφάλαια τη μορφή κοινών μετοχών.
  - Στις μη εισηγμένες τα δανειακά κεφάλαια αφορούν σε τραπεζικά δάνεια και τα ίδια κεφάλαια αντιπροσωπεύουν τις αποταμιεύσεις του ιδιοκτήτη.



# Η Μερισματική Αρχή

- Οι επιχειρήσεις που αναπτύσσονται και φτάνουν στο στάδιο ωρίμανσης πρέπει να ανακαλύψουν τρόπους επιστροφής των πλεοναζόντων μετρητών στους ιδιοκτήτες.
  - Στις εισηγμένες επιχειρήσεις η επιστροφή πραγματοποιείται είτε με την πληρωμή μερισμάτων είτε με την επαναγορά μετοχών.
  - Για τις μη εισηγμένες η επιστροφή περιλαμβάνει συνήθως απλώς την απόσυρση μέρους ή όλων των κεφαλαίων της επιχείρησης εκ μέρους του ιδιοκτήτη της.



# Η Χρηματοοικονομική και η Αξία της Επιχείρησης

- Η αξία της επιχείρησης εξαρτάται:
  - από την ποιότητα των επενδυτικών σχεδίων (*επενδυτικές αποφάσεις*) και
  - από το ποσό που επανεπενδύεται στην επιχείρηση (*μερισματικές αποφάσεις*).
  - από το προεξοφλητικό επιτόκιο και από τις αναμενόμενες ταμειακές ροές (*χρηματοδοτικές αποφάσεις*).

❖ Η αξία μιας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών της, προεξοφλημένων με ένα επιτόκιο το οποίο αντανακλά τόσο τον κίνδυνο των επενδυτικών σχεδίων όσο και το χρηματοδοτικό μίγμα.





# Αξία ενός Αξιόγραφου

## □ Επηρεάζεται από:

- Την ταμειακή ροή του αξιόγραφου
- Το ποσοστό απόλυτης αύξησης της ταμειακής ροής
- Τον κίνδυνο ή αβεβαιότητα της ταμειακής ροής (*προεξοφλητικό επιτόκιο*)
  - ✓ **Αύξηση της ποσότητας της ταμειακής ροής αυξάνει την τιμή του αξιόγραφου**
  - ✓ **Αύξηση του κινδύνου ή της αβεβαιότητας της ταμειακής ροής μειώνει την τιμή του αξιόγραφου**



# Ο Στόχος της λήψης των αποφάσεων

Πηγή: A. Damodaran,, 2014

## Ο Στόχος της Λήψης Αποφάσεων

Το ενδεικτικό επιτόκιο πρέπει να αντανakλά τον βαθμό επικινδυνότητας της επένδυσης και το μίγμα δανειακών και ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση της

Η απόδοση πρέπει να αντανakλά το μέγεθος και τη χρονική διάρκεια των ταμειακών ροών όπως επίσης και όλες τις παρενέργειες

Το βέλτιστο μίγμα δανειακών και ιδίων κεφαλαίων μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης

Το σωστό είδος δανειακών κεφαλαίων αντιστοιχεί στη φύση των περιουσιακών σας στοιχείων.

Η ποσότητα μετρητών που μπορείτε να επιστρέψετε εξαρτάται από τις τρέχουσες και δυνητικές επενδυτικές ευκαιρίες.

Η επιλογή του τρόπου επιστροφής μετρητών στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης θα εξαρτηθεί από το αν αυτοί προτιμούν μερίσματα ή επαναγορές μετοχών.

**Η Επενδυτική Απόφαση**  
Επενδύστε σε περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού τα οποία αποφέρουν υψηλότερη απόδοση από το ελάχιστο αποδεκτό ενδεικτικό επιτόκιο.

**Η Χρηματοδοτική Απόφαση**  
Ανακαλύψτε το κατάλληλο είδος δανειακών κεφαλαίων για την επιχείρησή σας και το κατάλληλο μίγμα δανειακών και ιδίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων σας.

**Η Μερισματική Απόφαση**  
Αν δεν μπορείτε να ανακαλύψετε επενδύσεις οι οποίες αποφέρουν την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση, επιστρέψτε μετρητά στους ιδιοκτήτες της επιχείρησής σας

Μεγιστοποίηση της Αξίας της Επιχείρησης



# Βιβλιογραφία

Εφαρμοσμένη Χρηματοοικονομική για Επιχειρήσεις  
(2014) , Damodaran A

Χρηματοοικονομική (2012), Groppelli A.and Nikbakht E.



# Σημείωμα Αναφοράς

Copyright Τεχνολογικό Ίδρυμα Ηπείρου.

<Καραμάνης Κωνσταντίνος>.

<Χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων>.

Έκδοση: 1.0 <Πρέβεζα>, 2015. Διαθέσιμο από τη δικτυακή διεύθυνση:

<http://eclass.teiep.gr/OpenClass/courses/ACC100/>





# Σημείωμα Αδειοδότησης

Το παρόν υλικό διατίθεται με τους όρους της άδειας χρήσης Creative Commons Αναφορά Δημιουργού-Μη Εμπορική Χρήση-Όχι Παράγωγα Έργα 4.0 Διεθνές [1] ή μεταγενέστερη. Εξαιρούνται τα αυτοτελή έργα τρίτων π.χ. φωτογραφίες, Διαγράμματα κ.λ.π., τα οποία εμπεριέχονται σε αυτό και τα οποία αναφέρονται μαζί με τους όρους χρήσης τους στο «Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων».



Ο δικαιούχος μπορεί να παρέχει στον αδειοδόχο ξεχωριστή άδεια να χρησιμοποιεί το έργο για εμπορική χρήση, εφόσον αυτό του ζητηθεί.

[1] <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.el>



# Τέλος Ενότητας

Επεξεργασία: <Θάνου Σοφία>  
<Πρέβεζα>, 2015



Ευρωπαϊκή Ένωση  
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ  
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ



Πρόγραμμα για την ανάπτυξη  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης





# Σημειώματα





# Διατήρηση Σημειωμάτων

Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή διασκευή του υλικού θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει:

- το Σημείωμα Αναφοράς
- το Σημείωμα Αδειοδότησης
- τη Δήλωση Διατήρησης Σημειωμάτων
- το Σημείωμα Χρήσης Έργων Τρίτων (εφόσον υπάρχει)

μαζί με τους συνοδευόμενους υπερσυνδέσμους.



# Τέλος Ενότητας



Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης