



Ελληνική Δημοκρατία
Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό
Ίδρυμα Ηπείρου

Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων

Ενότητα: Χρηματοδοτική συμπεριφορά

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 : Χρηματοδοτική συμπεριφορά

Καραμάνης Κων/νος
Επίκουρος Καθηγητής
Πρέβεζα, 2015



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



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ, ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ & ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ



Σκοποί ενότητας

- Σκοπός της ενότητας αυτής είναι να αναλυθεί η διάκριση μεταξύ εσωτερικής και εξωτερικής χρηματοδότησης καθώς και τους παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν την ποσότητα των κεφαλαίων που αντλούν οι επιχειρήσεις από κάθε πηγή. Στη συνέχεια στρέφουμε την προσοχή μας στην εξωτερική χρηματοδότηση και εξετάζουμε το πώς και γιατί οι χρηματοδοτικές επιλογές ενδέχεται να μεταβληθούν καθώς η επιχείρηση περνά από διαφορετικά στάδια του κύκλου ζωής της, από το ξεκίνημα ως την επέκταση και από την υψηλή ανάπτυξη στην σταθερή ανάπτυξη και την παρακμή.
- **Λέξεις κλειδιά** : Εσωτερική χρηματοδότηση, εξωτερική χρηματοδότηση, βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, τρόποι χρηματοδότησης, κύκλος ζωής επιχείρησης.



ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ

- ❑ **Εσωτερική Χρηματοδότηση** (εσωτερικά ίδια κεφάλαια): Οι ταμειακές ροές από τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης
- ❑ **Εξωτερική Χρηματοδότηση**: οι ταμειακές ροές που αντλούνται εκτός της επιχείρησης είτε από ιδιωτικές πηγές είτε από τις χρηματοοικονομικές αγορές

Η εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να έχει τη μορφή νέων ίδιων δανειακών ή υβριδικών κεφαλαίων!



ΓΙΑΤΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΤΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ;

- Οι εσωτερικές ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση δραστηριοτήτων χωρίς την ύπαρξη μεγάλου κόστους συναλλαγών ή την απώλεια ελέγχου.

- Για τις **μη εισηγμένες** επιχειρήσεις η εξωτερική χρηματοδότηση είναι δύσκολή και όταν βρίσκεται συνήθως συνοδεύεται από μια απώλεια ελέγχου.

- Για τις **εισηγμένες** επιχειρήσεις η εξωτερική χρηματοδότηση είναι εύκολη, αλλά συνήθως ακριβή σε όρους κόστους έκδοσης.



ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

- ❑ Τα εσωτερικά κεφάλαια περιορίζονται στις ταμειακές ροές που παράγει η επιχείρηση, οι οποίες ενδέχεται να μην επαρκούν για τη χρηματοδότηση ενός επενδυτικού σχεδίου.
- ❑ Η αποκλειστική χρήση εσωτερικής χρηματοδότησης ενδέχεται να παρασύρει τα διευθυντικά στελέχη να σκεφτούν ότι η τιμή της μετοχής δεν έχει σημασία εφόσον το επενδυτικό σχέδιο χρηματοδοτείται από εσωτερικά ίδια κεφάλαια.



ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- ❑ Συμπληρώνει ένα προσωρινό κενό στις χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης, όταν οι ταμειακές εισροές δεν επαρκούν να καλύψουν ένα ξαφνικό κύμα εξόδων (π.χ. όταν η επιχείρηση έχει ακανόνιστες πωλήσεις εξαιτίας της εποχικότητας των εργασιών της).



ΤΡΟΠΟΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

- ❑ Μέσω της έκδοσης από την επιχείρηση δικών της βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων (συνήθως προτιμάται από τις μεγάλες ΑΕ γιατί είναι σχετικά εύκολη και λιγότερο δαπανηρή μορφή δανεισμού).
- ❑ Μέσω χρηματοοικονομικών μεσαζόντων, όπως οι τράπεζες, οι χρηματοοικονομικές εταιρείες και οι χρηματαγορές.



ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

- Καθώς αναπτύσσεται η επιχείρηση αυξάνονται οι ανάγκες παραγωγικής ικανότητας
- Ανάγκη διαρκούς εκσυγχρονισμού του εξοπλισμού και επένδυσης σε νέο
- Χρηματοδότηση λειτουργιών υποστήριξης (π.χ. μάρκετινγκ) για να παραμείνει η επιχείρηση ανταγωνιστική
- Χρηματοδότηση προγραμμάτων έρευνας και ανάπτυξης
- Μετατροπή του κεφαλαίου κίνησης σε πάγιο



ΤΡΟΠΟΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

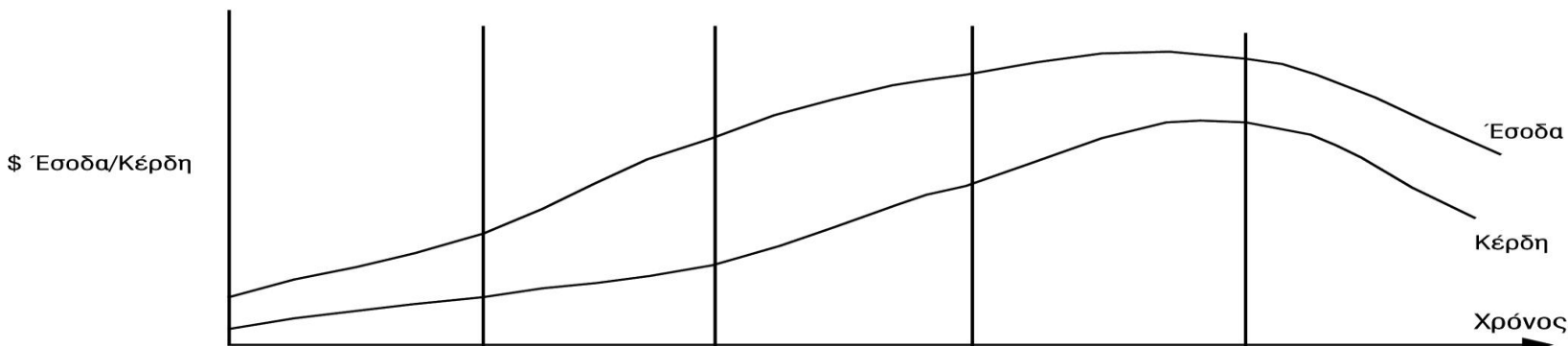
- ❑ Το μεγαλύτερο μέρος της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης καλύπτεται εκτός της επιχείρησης είτε από ιδιωτικές πηγές είτε από τις χρηματοοικονομικές αγορές και γίνεται συνήθως με την έκδοση μετοχών και ομολογιών.



ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Πηγή: A. Damodaran, 2014

Επιλογές Χρηματοδότησης Κατά τη Διάρκεια του Κύκλου Ζωής της Επιχείρησης



Εξωτερικές ανάγκες χρηματοδότησης	Υψηλές, αλλά περιοριζόμενες από τις υποδομές	Υψηλές, σε σχέση με την αξία της επιχείρησης	Μέτριες, σε σχέση με την αξία της επιχείρησης	Μειούμενες ως ποσοστό της αξίας της επιχείρησης	Χαμηλές, καθώς εξαντλούνται τα επενδυτικά σχέδια
Εσωτερική χρηματοδότηση	Αρνητικές ή χαμηλές	Αρνητικές ή χαμηλές	Χαμηλές, σε σχέση με τις ανάγκες χρηματοδότησης	Υψηλές, σε σχέση με τις ανάγκες χρηματοδότησης	Υψηλότερες από τις ανάγκες χρηματοδότησης
Εξωτερική χρηματοδότηση	Ίδια Κεφάλαια των ιδιοκτητών Τραπεζικά δανειακά κεφάλαια	Καινοτομικά Κεφάλαια (VentureCapital) Κοινές Μετοχές	Κοινές μετοχές Πιστοποιητικά απόκτησης Μετοχών Μετατρέψιμες Ομολογίες	Δανειακά κεφάλαια	Απόσυρση δανειακών κεφαλαίων Επαναγορά μετοχών
Στάδιο Ανάπτυξης	Στάδιο 1 Έναρξη δραστηριότητας	Στάδιο 2 Ταχεία Επέκταση	Στάδιο 3 Υψηλή Ανάπτυξη	Στάδιο 4 Όριμη Ανάπτυξη	Στάδιο 5 Παρακμή
Μεταβολές στον τρόπο χρηματοδότησης	Αξιολόγηση των ιδιωτικών κεφαλαίων (private equity)		Δημόσια Εγγραφή	Περιοδική έκδοση ιδιωτικών κεφαλαίων	Εκδόσεις Ομολόγων



ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1) από (3)

1. **Έναρξη δραστηριοτήτων:** περιορίζεται ως προς τις ανάγκες χρηματοδότησής της καθώς προσπαθεί να κερδίσει πελάτες και να καθιερωθεί, για αυτό συνήθως χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια του ιδιοκτήτη.
2. **Επέκταση:** οι χρηματοδοτικές της ανάγκες αυξάνονται καθώς επιζητά την επέκτασή της για αυτό συνήθως στρέφεται σε ιδιωτικά ή καινοτομικά επιχειρηματικά κεφάλαια



ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2) από (3)

- 3 Υψηλή ανάπτυξη:** παρόλο που τα έσοδα αυξάνονται, οι εσωτερικές ταμειακές ροές ενδέχεται να υστερούν σε σχέση με τις ανάγκες της επανεπένδυσης και συνήθως επιλέγεται η λύση της εισαγωγής στο χρηματιστήριο.
- 4. Ώριμη ανάπτυξη:** οι ταμειακές ροές αυξάνονται γρήγορα και για αυτό οι πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης αυξάνονται σε σχέση με τις πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης.



ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: ΤΡΟΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3) από (3)

5. Παρακμή: παρότι παρατηρείται μείωση των εσόδων και των κερδών και οι νέοι ανταγωνιστές την ξεπερνούν, η ανάγκη ανάληψης νέων επενδύσεων μειώνεται και για αυτό τις περισσότερες φορές η εσωτερική χρηματοδότηση υπερβαίνει τις ανάγκες επανεπένδυσης.



ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ Ο ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

- ❑ Υπάρχουν εξαιρέσεις στον κύκλο ζωής και επομένως στις ανάγκες χρηματοδότησης καθώς:
 - Πολλές επιχειρήσεις δεν καταφέρνουν να ξεπεράσουν τα αρχικά στάδια της καθιέρωσης και επέκτασης.
 - Πολλές επιχειρήσεις παραμένουν ιδιωτικές αφού δεν εισάγονται όλες οι επιτυχημένες επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο.
 - Υπάρχουν επιχειρήσεις χωρίς την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης ακόμη και όταν αναπτύσσονται με υψηλούς ρυθμούς, αφού τα εσωτερικά κεφάλαια επαρκούν για να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά σχέδια.



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

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ





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



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

