

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

A' Παράδειγμα

Πολλές αποφάσεις εμπεριέχουν μία ροή εσόδων που εκτυλίσσονται πέρα από την παρούσα χρονική περίοδο. Όταν διαλέγουμε μεταξύ διαφόρων εναλλακτικών στρατηγικών θα πρέπει να διακρίνουμε μεταξύ εσόδων που πρόκειται να εισπράξουμε αμέσως και εσόδων που θα εισπράξουμε σε κάποια απώτερη χρονική στιγμή.

Το να λάβουμε 100 € σήμερα αξίζουν περισσότερο από 100 € τον επόμενο χρόνο, τα οποία με την σειρά τους αξίζουν περισσότερο από 100 € τον μεθεπόμενο χρόνο.

Ο λόγος είναι ότι τα 100 € σήμερα μπορούν να κατατεθούν στην τράπεζα και στο τέλος του χρόνου θα έχουμε την αρχική αξία συν τον τόκο που κέρδισαν. Έτσι, 100 € σήμερα, με επιτόκιο καταθέσεων 10%, θα αξίζουν ένα χρόνο από σήμερα 110 €. Κοιτάζοντας το από την άλλη πλευρά, το να λάβουμε 100 € σε ένα χρόνο από σήμερα, αξίζουν λιγότερο από 100 € σήμερα.....

B' Παράδειγμα

Ο Γιάννης, ένας νεαρός εφευρέτης, έχει κατασκευάσει μία αναπνευστική καρέκλα, με ένα πανέμορφο σχέδιο. Η παρότρυνση των φίλων του και της οικογένειάς του τον ώθησαν τελικά να μετατρέψει αυτό το χόμπι του, το να κάνει όμορφες καρέκλες και πολυθρόνες, σε μία επιχείρηση πλήρους απασχόλησης και να μην πουλήσει την πατέντα του σε μία μεγάλη βιομηχανία.

Παρότι ο Γιάννης έχει αρκετές αποταμιεύσεις στην τράπεζα, το απαιτούμενο ποσό όμως είναι αρκετά υψηλότερο. Υπολογίζει ότι το συνολικό κόστος της βιοτεχνίας συμπεριλαμβανομένων των μηχανημάτων καθώς και οι προκαταβολές για αγορά εμπορευμάτων θα ανέλθει στα 25.000 €.

Αυτά τα "ενεργητικά" (εργοτάξιο, μηχανήματα, εμπορεύματα, και εναπομένοντα ρευστά) θα χρησιμοποιηθούν για την παραγωγή των καρεκλών. Όσο περισσότερες καρέκλες μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας αυτά τα ενεργητικά, τόσο πιο κερδοφόρα θα είναι η επιχείρησή του.

Ο Γιάννης υπολογίζει ότι αν θα μπορούσε να κατασκευάζει και να πουλά τουλάχιστον 10,000 καρέκλες ετησίως, θα του κόστιζε περίπου 20 € η κατασκευή κάθε καρέκλας. Επιπλέον, υπολογίζει ότι το κόστος πωλήσεων και μάρκετινγκ για κάθε καρέκλα δεν θα ξεπερνά τα 10 €. Αφού λοιπόν θα μπορούσε να πουλά την κάθε καρέκλα 35 € στους πελάτες του, το κέρδος του πριν τους φόρους θα είναι 5 €.

ΜΙΑ ΚΑΡΕΚΛΑ

| | | |
|-------|--|-----------|
| | Τιμή πώλησης | 35 |
| μείον | κόστος ξύλου και υλικών, μισθοί, ημερομίσθια, άλλα άμεσα κόστη | 20 |
| | | ----- |
| | Μικτό κέρδος | 15 |
| μείον | έξοδα διαφήμισης και πωλήσεων | 10 |
| | | ----- |
| | καθαρό κέρδος προ φόρων | 5 |

Ο Γιάννης πιστεύει ότι η νέα του επιχείρηση μπορεί να είναι επωφελής για διαφόρους λόγους :

Χιλιάδες άνθρωποι θα απολαμβάνουν την καινούργια καρέκλα, πολλοί άνθρωποι της περιοχής του θα κερδίζουν χρήματα κάνοντας ή πουλώντας τις καρέκλες του και η επιχείρηση του θα συνεισφέρει στο γενικό καλό της κοινότητας μέσω πληρωμής των φόρων. Αν δε, κατόρθωνε να πουλήσει 10,000 καρέκλες ετησίως, θα σταματούσε η δραστηριότητα αυτή να είναι ένα χόμπι, αλλά μία μέση επιχείρηση.

10,000 ΚΑΡΕΚΛΕΣ

| | | |
|-------|--|---------------|
| | Συνολικές πωλήσεις | 350,000 |
| μείον | κόστος ξύλου και υλικών, μισθοί, ημερομίσθια, άλλα άμεσα κόστη | 200,000 |
| | | ----- |
| | Μικτό κέρδος | 150,000 |
| μείον | έξοδα διαφήμισης και πωλήσεων | 100,000 |
| | | ----- |
| | καθαρό κέρδος προ φόρων | 50,000 |
| μείον | Φόρος(30%) | 15,000 |
| | | ----- |
| | ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ | 35,000 |

Αλλά τώρα, ο Γιάννης αντιμετωπίζει ένα σοβαρό πρόβλημα :

Πού θα βρει περίπου 25,000 € για όλα τα ενεργητικά που απαιτούνται;

Είναι αδύνατον να δανεισθεί τόσα πολλά χρήματα χωρίς υποθήκη.

Αποφασίζει να βρει άλλους ανθρώπους, πρόθυμους να ρισκάρουν κάποιο κεφάλαιό τους. Για να τους παροτρύνει, ο Γιάννης θα πρέπει να μοιράσει την νέα του επιχείρηση σε μικρότερα κομμάτια για να τους δώσει κάποια ιδιοκτησία.

Βέβαια γνωρίζει ότι παρέχοντάς τους κάποια ιδιοκτησία, δεν θα είναι πια ο μόνος παραλήπτης όλων των κερδών. Είναι όμως πρόθυμος να το κάνει για να εξασφαλίσει την βοήθειά τους.

Αφού μελέτησε και ρώτησε διάφορους ειδικούς για τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα διαφόρων νομικών μορφών της επιχείρησης αποφάσισε να ιδρύσει μία Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.). Προτίμησε αυτή την μορφή για να είναι υπόχρεος στους πιστωτές της επιχείρησης μέχρι του ποσού της ίδιας του συμμετοχής.

Έτσι ξεκινά αυτήν την περιπέτεια και ονομάζει την εταιρία του "ΠΗΓΑΣΟΣ" Α.Ε.. Επιλέγει κάποια έμπιστα πρόσωπα σαν **μέλη Διοικητικού Συμβουλίου** μέχρι την πρώτη ετήσια **συνέλευση των μετόχων της εταιρίας**. Τότε το Διοικητικό Συμβούλιο θα εκλεγεί νόμιμα από τους μετόχους.

Η διεύθυνση αποφασίζει να προσφέρει στην αγορά 20,000 μετοχές (αξία 1 € για 1 μετοχή) από τις 40,000 συνολικά εισαγόμενες. Οι 20,000 μετοχές διανέμονται μεταξύ του Γιάννη και των υπολοίπων κατ' αναλογία της συμφωνηθείσας ιδιοκτησίας εκάστου ανάλογα με την συνεισφορά τους. Ο Γιάννης βέβαια κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο λόγω της σημασίας του για την επιχείρηση, της πατέντας του και του συνεισφέροντος κεφαλαίου του.

Τώρα μπορούμε να πούμε ότι έχουμε τους **Κοινούς Μετόχους**. Κάθε μέτοχος είναι κατά ένα μέρος ιδιοκτήτης της εταιρίας, αν και το μέγεθος της ιδιοκτησίας του εξαρτάται από τον αριθμό των μετοχών που κατέχει.

Π.χ. αν κάποιος κατέχει 500 **μετοχές** από τις συνολικά 20,000 σε κυκλοφορία τότε είναι ιδιοκτήτης του 2,5% ολόκληρης της εταιρίας, ενώ κάποιος με 10,000 μετοχές κατέχει το 50% της εταιρίας.

Οι υπόλοιπες 20,000 μετοχές θα κυκλοφορήσουν αργότερα και όταν κριθεί αναγκαίο.

Πάντως τώρα η ιδιοκτησία της επιχείρησης είναι διαιρεμένη σε 20,000 κομμάτια.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου όπου πρόεδρος είναι ο Γιάννης, εκλέγονται από την Γενική Συνέλευση των Μετόχων, όπου κάθε μετοχή είναι και μία ψήφος.

Το μεγαλύτερο μέρος από τα αναγκαία 25,000 € έχει εισέλθει στην επιχείρηση υπό την μορφή Ίδιο Κεφάλαιο. Για να συμπληρώσει το υπόλοιπο αναγκαίο, η επιχείρηση αποφασίζει να δανεισθεί.

Εάν η επιχείρηση σκοπεύει να ξεπληρώσει το δάνειο σύντομα, τότε θα μπορούσε να αποταθεί σε μία τράπεζα.

Αν όχι, τότε καλά θα κάνει να πουλήσει ομολογίες.

Η ΠΗΓΑΣΟΣ Α.Ε., όντας μία νέα και άπειρη εταιρία θα ήταν αδύνατον να πουλήσει ομολογίες μόνον με την αιτιολογία ότι έχει καλό όνομα ή ανθρώπους. Έτσι θα αποταθεί στην τράπεζα για κάποιο βραχυπρόθεσμο δάνειο.

Αν και θα πρέπει να πληρώνει τόκους, οι παρόντες μέτοχοι δεν χάνουν τίποτα από το ποσοστό ιδιοκτησίας τους, όπως έχασε ο Γιάννης όταν κυκλοφόρησαν οι νέες μετοχές για Ίδιο Κεφάλαιο της επιχείρησης.

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Γιατί ο Γιάννης και οι φίλοι του μέτοχοι ρισκάρουν τις προσωπικές τους αποταμιεύσεις προκειμένου να χτίσουν μία βιοτεχνία που θα κάνει καρέκλες;

Θα μπορούσαν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους σε ένα λογαριασμό ταμειευτηρίου και να τα έχουν σίγουρα και διαθέσιμα ανά πάσα στιγμή και να μεγαλώνουν με τους τόκους!!!

Η απάντηση είναι απλή: **ΚΕΡΔΗ**.

Ο Γιάννης και οι λοιποί μέτοχοι είδαν μία ευκαιρία:

Να πραγματοποιήσουν σημαντικά κέρδη από κάθε καρέκλα που θα κατασκευάζεται, εάν βέβαια η επιχείρηση πραγματοποιήσει τους στόχους επί των πωλήσεων.

Ο καιρός πέρασε και η επιχείρηση πήγε καλά, πούλησε όσα προϋπολόγισαν και κέρδισε 35,000 €. Διαιρώντας τα κέρδη με τον αριθμό των μετοχών έχουμε 1.75 € ανά μετοχή. Είναι τα λεγόμενα **κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ)**.

Κάθε χρόνο η διοίκηση της εταιρίας αποφασίζει αν θα μοιράσει όλα τα κέρδη στους μετόχους (το λεγόμενο μέρισμα) ή μέρος αυτών και το υπόλοιπο θα επανεπενδυθεί στην επιχείρηση (αυτοχρηματοδότηση).

Η διοίκηση της επιχείρησης αποφάσισε να διανείμει στους μετόχους το 10% των κερδών και το υπόλοιπο να επανεπενδυθεί στην επιχείρηση. Αυτά τα "**κέρδη εις νέον**" θα εμφανισθούν στον Ισολογισμό.

Ο Ισολογισμός δείχνει **τι κατέχει** η επιχείρηση, **τι οφείλει** και η διαφορά αυτών είναι η καθαρή αξία που κατέχουν οι μέτοχοι.

Είναι φανερό ότι οι μέτοχοι της εταιρίας θα παρακολουθούν από κοντά την πορεία των κερδών. Βασικά 2 πράγματα τους ενδιαφέρουν:

1. Τι κέρδη φέρνουν πωλήσεις π.χ. 100 €.

2. Τι κέρδη φέρνουν σε σχέση με το μετοχικό κεφάλαιο π.χ. 100 €.

Μια τυπική επιχείρηση κερδίζει περίπου 5 € σε 100 € πωλήσεις (καθαρά κέρδη μετά τους φόρους) που είναι περίπου 15% κάθε 1 Ευρώ του μετοχικού κεφαλαίου.

Πώς όμως προσδιορίζεται η τιμή μίας μετοχής;

Μια παροιμία λέει: η μετοχή αξίζει ότι είναι πρόθυμος κάποιος να πληρώσει για να την αποκτήσει".

Αν η επιχείρηση "πάει καλά" θα υπάρχουν πολλοί πρόθυμοι να αποκτήσουν μερίδια της επιχείρησης στην τιμή που κάποιος θέλει να πουλήσει τα μερίδιά του ή και σε ανώτερη τιμή. Μια μεγάλη ζήτηση αγοραστών σημαίνει υψηλότερες προσφορές τιμών. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η επιχείρηση δεν πάει καλά.

Είναι έτσι μία κατάσταση προσφοράς / ζήτησης κάθε μέρα-κάθε στιγμή.
Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που πρέπει κάποιος να υπολογίσει όσον αφορά την αξία μίας μετοχής. Κυριότεροι είναι τα κέρδη, τα μερίσματα και η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Δύο δείκτες είναι μεγάλης σπουδαιότητας:

1. **Ο δείκτης τιμή μετοχής / κέρδη ανά μετοχή (P/E).**

Π.χ. αν η τιμή της μετοχής είναι 30 € και τα ετήσια κέρδη ανά μετοχή είναι 1.5 € τότε ο P/E δείκτης είναι 20.

2. **Η απόδοση μερίσματος (D/P)** που δείχνει το ετήσιο ποσοστό απόδοσης που παρέχει το μέρισμα. Αυτό υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής.

Π.χ. αν η επιχείρηση δίνει 0.6 € μέρισμα ανά μετοχή και η τιμή της είναι 30 Ευρώ τότε η απόδοση είναι 2%.

Ο δείκτης 1 αυξάνεται και ο δείκτης 2 μειώνεται, όταν η τιμή της μετοχής ανεβαίνει, και αντιστρόφως.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ MANAGEMENT

1 Εισαγωγικά

Τα τελευταία χρόνια ο κλάδος της χρηματοοικονομικής διοίκησης (Financial Management) απέκτησε ιδιαίτερο ενδιαφέρον τόσο από πλευράς επιστημονικής μελέτης, όσο και από πλευράς αναζήτησης γνώσεων από στελέχη επιχειρήσεων, σχετικές με την χρηματοδοτική λειτουργία των επιχειρήσεων. Είναι γεγονός ότι μέχρι την δεκαετία του 1950 ο κλάδος είχε περιορισμένο αντικείμενο και περιεχόμενο και ειδικότερα εξεταζε μόνο το θέμα των πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης (διάθροση παθητικού της επιχείρησης).

Η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης παρουσιάζεται στον ισολογισμό και, όπως χαρακτηριστικά λέγεται, δεν είναι παρά μια φωτογραφία της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή (π.χ. 31.12.2005).

Από πλευράς Χρηματοδοτικής Διοίκησης ο ισολογισμός της επιχείρησης είναι ο πίνακας στον οποίο παρουσιάζονται οι **πηγές χρηματοδότησης** της επιχείρησης (παθητικό) και οι **επενδύσεις** της επιχείρησης (ενεργητικό). Πέραν αυτού, η συστηματική κατάταξη των λογαριασμών, μας δίνει το βαθμό ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης κατά αύξοντα βαθμό (πάγιο → ταμείο) αλλά και τη σειρά προτεραιότητας εξόφλησης των υποχρεώσεων των πηγών, δηλαδή χρηματοδότησης, που παρουσιάζονται στο παθητικό της επιχείρησης (Φόροι πληρωτέοι → Μετοχικό κεφάλαιο).

Έτσι οι χρηματοδοτικές αποφάσεις της επιχείρησης απεικονίζονται στο παθητικό και οι επενδυτικές αποφάσεις στο ενεργητικό. Οι επενδυτικές αποφάσεις προηγούνται πάντοτε των χρηματοδοτικών. Αφορούν κυρίως πάγια, αποθέματα ή είναι αποτελέσματα της πολιτικής που ακολουθεί η επιχείρηση κατά την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας (π.χ. η δημιουργία εισπρακτέων λογαριασμών "πελάτες" είναι αποτέλεσμα του τρόπου είσπραξης των πωλήσεων που ακολουθεί η επιχείρηση).

Ίσως η άποψη ότι όλοι οι λογαριασμοί του ενεργητικού είναι επενδύσεις για την επιχείρηση, προκαλεί αμφισβητήσεις και επιφυλάξεις. Με βάση όμως το σκεπτικό ότι η επένδυση σημαίνει δέσμευση χρηματοδοτικών πόρων με την προσδοκία μελλοντικών ωφελειών, μια ματιά και μόνο στους λογαριασμούς του ενεργητικού της επιχείρησης θα μας πείσει και θα άρει τις τυχόν επιφυλάξεις, που θα διατυπωθούν κυρίως για τα μεγέθη "αποθέματα", "πελάτες" και "ταμείο", αφού για το τελευταίο υπάρχει το εναλλακτικό κόστος διαθέσιμων.

Η διαμόρφωση λοιπόν των μεγεθών του ισολογισμού είναι αποτέλεσμα επιχειρηματικών αποφάσεων της επιχείρησης, αποφάσεων που σχετίζονται με το μέγεθος και τη φύση της επιχείρησης, τους κανόνες της αγοράς (ανταγωνισμός) κλπ..

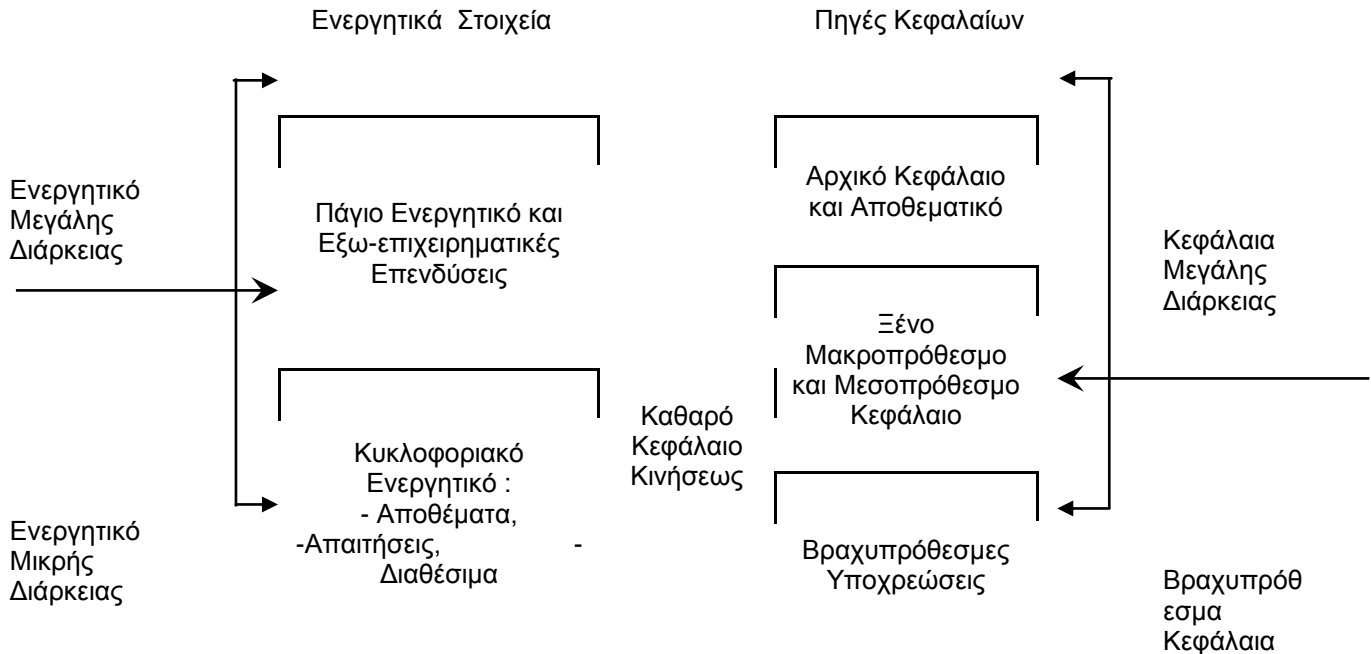
Το ενεργητικό του ισολογισμού δίνει την εικόνα των επενδύσεων κεφαλαίων που υπάρχουν στην επιχείρηση σε δοσμένη χρονική στιγμή. Αντίστοιχα, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων αυτών προκύπτουν από το σκέλος του **παθητικού**.

| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ | |
|---|--|-----------------------------------|
| 1. Πάγια Ενεργητικά Στοιχεία | 1. Αρχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά | } Χρηματοδότηση Μεγάλης Διάρκειας |
| 2. Εξω-επιχειρηματικές Επενδύσεις | 2. Ξένο Κεφάλαιο: α) Μακροπρόθεσμο & Μεσοπρόθεσμο | |
| 3. Κυκλοφοριακά Ενεργητικά Στοιχεία: α) Αποθέματα β) Απαιτήσεις γ) Διαθέσιμα | β) Βραχυπρόθεσμο | } Βραχυπρόθεσμη Χρηματοδότηση |

Από το παραπάνω διάγραμμα προκύπτει μια συνοπτική διάκριση των προβλημάτων της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης. Αυτά συνήθως κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες:

1- Προβλήματα χρηματοδότησης των παγίων ενεργητικών στοιχείων και λοιπών ακινητοποιήσεων κεφαλαίων (π.χ. ο προϋπολογισμός αποδοτικότητάς των) και από την άποψη των πηγών χρηματοδότησης τα προβλήματα της εξεύρεσης των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας που απαιτούνται κάθε φορά.

2- Προβλήματα χρηματοδότησης των κυκλοφοριακών ενεργητικών στοιχείων. Εδώ περιλαμβάνονται τα προβλήματα της διαχείρισης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και διαθέσιμων, ο προγραμματισμός της χρηματοπιστωτικής κινήσεως και, από την άποψη των πηγών χρηματοδότησης, τα προβλήματα της εξεύρεσης βραχυπρόθεσμων πιστωτικών κεφαλαίων. Οι βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής λειτουργίας μπορούν να συνοψιστούν με το επόμενο διάγραμμα:



2 Έννοια και Σκοπός της Χρηματοδοτικής Λειτουργίας της Επιχείρησης.

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν στο εισαγωγικό τμήμα της παραπάνω παραγράφου θα μπορούσαμε να ισχυρισθούμε ότι η χρηματοδοτική λειτουργία της επιχείρησης αποτελεί μια "δέσμη" επιχειρηματικών αποφάσεων που αποβλέπουν στην εξασφάλιση πηγών χρηματοδότησης με το ελάχιστο δυνατό κόστος αλλά και στην πλέον αποδοτική επένδυση των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων σε διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Έτσι οι σκοποί της χρηματοδοτικής λειτουργίας της επιχείρησης αναφέρονται στις παρακάτω κατηγορίες αποφάσεων που θα πρέπει να λάβει η επιχείρηση:

- i. Επενδυτικές αποφάσεις
- ii. Εξεύρεση και χρήση κεφαλαίων που θα **μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης.**
- iii. Η μελέτη και έρευνα των επιπτώσεων που έχουν για την επιχείρηση οι παρακάτω αποφάσεις

Όλες οι παρακάτω αποφάσεις που εντάσσονται στους σκοπούς της χρηματοδοτικής λειτουργίας της επιχείρησης, θα πρέπει να είναι αποτέλεσμα προσεκτικής μελέτης και ανάλυσης. Εκείνο όμως που θα πρέπει να υπογραμμίσουμε από την αρχή είναι ότι για τις αποφάσεις αυτές, προαπαιτούμενο αποτελεί η γνώση του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος και των αγορών από την επιχείρηση και τον υπεύθυνο της χρηματοοικονομικής λειτουργίας.

3 Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον της Επιχείρησης.

Μέσα στα πλαίσια της άντλησης χρηματοδότησης των επενδύσεων και για την απρόσκοπτη λειτουργία της, η επιχείρηση θα πρέπει αφ' ενός μεν να γνωρίζει τους τρόπους χρηματοδότησης που έχει στην διάθεση της, αφ' ετέρου να είναι σε θέση να εξετάζει τις επιπτώσεις που θα έχει για την επιχείρηση η οποιαδήποτε εναλλακτική λύση. Επιβάλλεται λοιπόν η γνώση του θεσμικού πλαισίου που αφορά τις δυνατότητες χρηματοδότησης και μάλιστα για βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες χρηματοδοτήσεις.

Οι δυνατότητες που έχει σήμερα η ελληνική επιχείρηση για χρηματοδότηση είναι:

- i. Ο τραπεζικός δανεισμός
- ii. Άντληση πόρων μέσω του Χρηματιστηρίου από το ευρύ αποταμιευτικό κοινό
- iii. Έκδοση ομολογιακών δανείων
- iv. Χρήση νέων χρηματοδοτικών εργαλείων (leasing, factoring κ.λπ.)

4.Οργάνωση

Η σοβαρότητα των προβλημάτων της χρηματοοικονομικής λειτουργίας επιβάλλει την άσκηση αυτής σε επίπεδο ανώτατης ηγεσίας.

Έτσι, σε μια ανώνυμη εταιρεία οι αποφάσεις σε θέματα αύξησης ή μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου, έκδοσης ομολογιακών δανείων, υποθήκης ακίνητης περιουσίας, τρόπου διάθεσης των καθαρών κερδών, διανομής μερίσματος, αποτελούν αποκλειστική αρμοδιότητα της **Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων**.

Η έγκριση των δαπανών επέκτασης των εγκαταστάσεων ή της ανανέωσης του εξοπλισμού, η σύναψη δανείων , η παροχή σημαντικών πιστώσεων στην πελατεία, η έγκριση χρηματοπιστωτικών προγραμμάτων και γενικά η κατεύθυνση και ο έλεγχος της διαχείρισης των κεφαλαίων της επιχείρησης, είναι αρμοδιότητα του **Διοικητικού Συμβουλίου**.

Η εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και η παροχή εγκρίσεων μέσα στα πλαίσια αυτών αποτελεί ευθύνη του **Γενικού Διευθυντή**.

Κύριος όμως υποκινητής στην άσκηση όλων των παραπάνω αρμοδιοτήτων είναι ο **Οικονομικός Διευθυντής** (Financial manager, Controller), ο οποίος έχει την ευθύνη μελέτης των σχετικών στοιχείων και της εισήγησης των κατάλληλων λύσεων, ενώ συγχρόνως είναι αρμόδιος για την λήψη αποφάσεων για κάθε χρηματοοικονομικό θέμα τρέχουσας φύσεως μέσα στα όρια των εξουσιοδοτήσεων που του παρέχονται.

Στις μικρότερες επιχειρήσεις, στις οποίες δεν υπάρχει θέση **Οικονομικού Διευθυντή**, οι αρμοδιότητες αυτού ασκούνται σε μεγάλο μέρος από τον **προϊστάμενο Λογιστηρίου**, μερικές φορές με όλα τα δυσάρεστα επακόλουθα της συγχύσεως που προκαλείται με τον τρόπο αυτό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1. Διάκριση ανά Φορέα (ιδιωτικές , δημόσιες και μικτές)

Αναλόγως του ιδρυτού και ιδιοκτήτου αυτών, διακρίνονται σε ιδιωτικές , δημόσιες και μικτές.

Ιδιωτικές είναι εκείνες των οποίων ιδιοκτήτες είναι ιδιώτες.

Λειτουργούν με βάση τις αρχές του Ιδιωτικού Δικαίου και διακρίνονται για την ευκίνησή τους και την δυνατότητα ταχείας προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της κοινωνικής οικονομίας.

Οι **Δημόσιες** επιχειρήσεις συνιστώνται είτε ως Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου (Ν.Π.Ι.Δ.) είτε ως Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.).

Εκείνες που συγκροτούνται ως ΝΠΔΔ λειτουργούν με βάση τους κανόνες που ορίζει το Δημόσιο Λογιστικό ενώ εκείνες που συγκροτούνται ως ΝΠΙΔ λειτουργούν με βάση τους κανόνες που ορίζει η Ιδιωτική Λογιστική και το Ιδιωτικό Δίκαιο.

Μικτές επιχειρήσεις είναι εκείνες στις οποίες μετέχουν τόσο το κράτος ή ΝΠΔΔ όσο και ιδιώτες ή ΝΠΙΔ. Η συμμετοχή αυτών μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους π.χ. συμμετοχή στο κεφάλαιο με ορισμένη αναλογία (Εθνική Τράπεζα Ελλάδας).

2. Διάκριση αναλόγως της παραγωγικής δραστηριότητας

Αναλόγως του είδους της παραγωγικής δραστηριότητας , οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε επιχειρήσεις πρωτογενούς, δευτερογενούς και τριτογενούς παραγωγής.

Επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής

Είναι εκείνες μέσω των οποίων επιδιώκεται η εξαγωγή από το υπέδαφος μεταλλευμάτων και άλλων ορυκτών, η καλλιέργεια του εδάφους και η συγκομιδή των καρπών, η εκτροφή ζώων, ιχθύων και πτηνών , και η σύλληψη αυτών που ζουν ελεύθερα. Τα παραγόμενα προϊόντα χρησιμοποιούνται σαν πρώτες ύλες από τις επιχειρήσεις δευτερογενούς παραγωγής ή καταναλώνονται όπως είναι από τον άνθρωπο. Επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής είναι αυτές με κωδικούς 1- 19 του πίνακα. Κάθε κωδικός επιχειρήσεων υποδιαιρείται σε υποκατηγορίες και κάθε υποκατηγορία σε άλλες υπό-υποκατηγορίες π.χ. οι γεωργικές επιχειρήσεις υποδιαιρούνται σε επιχειρήσεις παραγωγής σιταριού (μαλακού -σκληρού), γεωμήλων, ρυζιού κ.λ.π.

Επιχειρήσεις δευτερογενούς παραγωγής

Είναι εκείνες μέσω των οποίων επιδιώκεται ο μετασχηματισμός δια της χρησιμοποίησης μηχανικών ή χημικών μέσων, των αγαθών που παράγονται από τις επιχειρήσεις πρωτογενούς παραγωγής, με τελικό σκοπό να παραχθούν νέα προϊόντα κατάλληλα προς ικανοποίηση των ανθρωπίνων αναγκών.

Διακρίνονται σε βιομηχανικές (χρήση μεγάλων και πολύπλοκων μηχανημάτων) και βιοτεχνικές (χρήση εργαλείων και απλών μηχανών). Αναλόγως του κλάδου της παραγωγικής δραστηριότητας διακρίνονται στους κωδικούς της Ε.Σ.Υ.Ε. (Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας) 20 - 39. Κάθε κωδικός επιχειρήσεων υποδιαιρείται σε υποκατηγορίες και κάθε υποκατηγορία σε άλλες υπό-υποκατηγορίες π.χ. οι υφαντικές επιχειρήσεις υποδιαιρούνται σε επιχειρήσεις κατεργασίας βάμβακος, μαλλιού , μεταξίου κ.λ.π.

Επιχειρήσεις τριτογενούς παραγωγής

Είναι οι επιχειρήσεις δια των οποίων επιδιώκεται η κυκλοφορία των παραγομένων αγαθών της πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής, η διευκόλυνση των συναλλαγών και η παροχή κάθε μορφής υπηρεσιών .

Είναι οι επιχειρήσεις που υπάγονται στους κωδικούς 40-99.

Κάθε κωδικός επιχειρήσεων υποδιαιρείται σε υποκατηγορίες και κάθε υποκατηγορία σε άλλες υπό-υποκατηγορίες π.χ. οι μεταφορικές επιχειρήσεις υποδιαιρούνται σε επιχειρήσεις χερσαίων μεταφορών (σιδηρόδρομος, αυτοκίνητο), θαλασσίων μεταφορών, εναέριων μεταφορών κ.λ.π.

3. Διάκριση ανάλογα με το μέγεθος

Αναλόγως του μεγέθους των, οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε **μικρές** και **μεγάλες** επιχειρήσεις. Συνήθως μεταξύ των δύο αυτών κατηγοριών παρεμβάλλεται η κατηγορία των **μεσαίων** επιχειρήσεων. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την διάκριση των επιχειρήσεων σε κατηγορίες μεγέθους είναι συμβατικά. Έτσι χρησιμοποιούνται τα παρακάτω κριτήρια :

α. Η έκταση του χρησιμοποιούμενου εδάφους.

Χρησιμοποιείται περισσότερο για γεωργικές επιχειρήσεις.

Έτσι μια γεωργική επιχείρηση με λιγότερα από 100 στρέμματα θεωρείται μικρή, από 100 - 500 θεωρείται μεσαία, και αν υπερβαίνει τα 500 στρέμματα θεωρείται μεγάλη.

β. Ο αριθμός των απασχολούμενων υπαλλήλων και εργατών.

Έτσι μια επιχείρηση με λιγότερους από 10 απασχολούμενους θεωρείται μικρή, από 10-100 θεωρείται μεσαία, και από 100 και άνω θεωρείται μεγάλη.

Τα κριτήρια αυτά ισχύουν για την χώρα μας, γιατί για την Γερμανία ή τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (Η.Π.Α.) μια επιχείρηση που απασχολεί 100 εργαζόμενους θεωρείται μικρή.

γ. Το μέγεθος του απασχολούμενου κεφαλαίου (ίδιου ή και ξένου).

δ. Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης.

ε. Η παραγωγική δυναμικότητα της επιχείρησης, δηλαδή η δυνατότητα παραγωγής ορισμένης ποσότητας αγαθών εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Μικρή Επιχείρηση

Μειονεκτήματα

- Έλλειψη αξιόλογου τεχνικού εξοπλισμού
- Ανεπαρκείς εγκαταστάσεις
- Αδυναμία καταμερισμού έργων
- Στερείται σταθερότητας και διάρκειας, εξαρτώμενη από την υγεία του ιδιοκτήτη.
- Περιορισμένη οικονομική - περιουσιακή δύναμη.

Πλεονεκτήματα

- Ταχεία προσαρμογή στις μεταβολές του περιβάλλοντος.
- Επικέστερη φορολογία

Μεγάλη επιχείρηση

Πλεονεκτήματα

- Διαθέτει αξιόλογο εξοπλισμό
- Μπορεί να πραγματοποιήσει επιστημονική μελέτη, βελτίωση και τυποποίηση των προϊόντων
- Μπορεί να υιοθετεί τις σύγχρονες μεθόδους παραγωγής
- Προμηθεύεται σε μεγάλες ποσότητες με συνέπεια να πετυχαίνει ευνοϊκότερους όρους (τιμής, όριο πίστωσης, χρόνο πληρωμής, κλίμακες εκπτώσεων)
- Έχει την δυνατότητα επιστημονικής διερεύνησης της αγοράς και των καταναλωτών.
- Μπορεί να συνομολογήσει ευκολότερα δάνεια από τις τράπεζες, και για πάγιο εξοπλισμό και για κεφάλαια κίνησης.

Μειονεκτήματα

- Δυσμενέστερη φορολογία.
- Δύσκολη προσαρμογή στις οικονομικές διακυμάνσεις, κυρίως στις πτωτικές τάσεις.
- Διοικείται δυσκολότερα, γιατί ο καταμερισμός έργων σε διάφορες υπηρεσίες και τμήματα δυσχεραίνουν τον συντονισμό, και η καταπολέμηση αυτού του φαινομένου συνεπάγεται πρόσθετες υπηρεσίες (ελέγχου), και συνεπώς πρόσθετα έξοδα.

4. Διάκριση με βάση την νομική μορφή

Αναλόγως της νομικής μορφής με την οποία οι επιχειρήσεις ιδρύονται και λειτουργούν, διακρίνονται σε ατομικές και εταιρικές. Οι εταιρικές υποδιαιρούνται σε προσωπικές εταιρίες (ομόρρυθμες, ετερόρρυθμες, συνεταιρισμούς) και σε εταιρίες κεφαλαίων (ανώνυμες εταιρίες, ετερόρρυθμες κατά μετοχές, και εταιρίες περιορισμένης ευθύνης). Εταιρία κατά τον Αστικό Κώδικα, λέγεται η σύμβαση που γίνεται μεταξύ δυο ή περισσότερων προσώπων, τα οποία με κοινές εισφορές επιδιώκουν την πραγματοποίηση οικονομικού αποτελέσματος.

Για να υπάρξει συνεπώς εταιρία απαιτείται:

1. Αμφοτεροβαρής σύμβαση, εφόσον είναι δυο ή περισσότεροι οι συμβαλλόμενοι και αναλαμβάνουν όλοι και ο καθένας χωριστά να εισφέρουν στην εταιρία περιουσιακά στοιχεία ή να προσφέρουν υπηρεσίες.
2. Οικονομικός σκοπός, η απόκτηση δηλαδή κέρδους
3. Εταιρική διάθεση ή πρόθεση των εταίρων, να θέλουν δηλαδή να κάνουν εταιρία.

Κατά το Ελληνικό Εμπορικό Δίκαιο οι εταιρίες διακρίνονται στους εξής τύπους:

A. ΟΜΟΡΡΥΘΜΕΣ

B. ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΕΣ

Γ. ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΕΣ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ
Δ. ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΕΣ Η ΑΦΑΝΕΙΣ
Ε. ΑΝΩΝΥΜΕΣ
ΣΤ. ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ
Ζ. ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΥΣ

ΟΜΟΡΡΥΘΜΕΣ λέγονται οι εταιρίες των οποίων οι εταίροι ευθύνονται αλληλέγγυα και απεριόριστα.

Απεριόριστα σημαίνει ότι ο κάθε εταίρος ευθύνεται και πέρα από το ποσό της συμμετοχής του, με την ιδιαίτερη του περιουσία και αλληλέγγυα ότι ευθύνεται και για τις υποχρεώσεις και των άλλων εταίρων.

ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΕΣ λέγονται οι εταιρίες εκείνες, στις οποίες ένας τουλάχιστον εταίρος ευθύνεται απεριόριστα και αλληλέγγυα, είναι δηλαδή ομόρρυθμος εταίρος, και ένας τουλάχιστον, άρα και περισσότεροι, ευθύνεται μέχρι το ποσό της συμμετοχής του.

ΕΤΕΡΟΡΡΥΘΜΕΣ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ λέγονται οι εταιρίες, που είναι ετερόρρυθμες, αλλά η συμμετοχή των εταίρων στο κεφάλαιο αποδεικνύεται με τίτλους (έγγραφα), τις μετοχές.

ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΕΣ Η ΑΦΑΝΕΙΣ λέγονται οι εταιρίες, που ιδρύονται μεταξύ δυο η περισσότερων προσώπων για την εκτέλεση μίας η περισσότερων πράξεων. Κύριο χαρακτηριστικό των εταιριών αυτών είναι ότι δεν έχουν νομική προσωπικότητα, ούτε δική τους περιουσία, ούτε επωνυμία, ούτε κατοικία και δεν πτωχεύουν.

Είναι άγνωστες στο κοινό, για αυτό λέγονται και αφανείς και ο καθένας από τους εταίρους συμβάλλεται με το δικό του όνομα.

ΑΝΩΝΥΜΕΣ λέγονται οι εταιρίες εκείνες, των οποίων το κεφάλαιο είναι διαιρεμένο σε ίσα τεμάχια, τις μετοχές, που έχουν ονομαστική αξία και μπορούν να μεταβιβάζονται από πρόσωπο σε πρόσωπο.

ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ λέγονται οι εταιρίες των οποίων το κεφάλαιο είναι διαιρεμένο σε ίσα μέρη των 10.000, 20.000 κλπ. €, που λέγονται μερίδια, και κάθε εταίρος ευθύνεται μέχρι το ποσό του μεριδίου του.

ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΣ λέγεται η εταιρία, η οποία σκοπό έχει απλώς την βελτίωση της οικονομικής θέσης των εταίρων, οι οποίοι πρέπει να έχουν κοινή ιδιότητα (γεωργοί, έμποροι, δημόσιοι υπάλληλοι κ.λπ.) και να καταβάλλουν την συνεταιρική τους μερίδα.

Η επιλογή νομικής μορφής κατά την ίδρυση της επιχείρησης αποτελεί ένα σημαντικό πεδίο προβληματισμού για τους ιδρυτές της. Η επιλογή της νομικής μορφής της επιχείρησης στηρίζεται κυρίως στο φορολογικό και διοικητικό κόστος αλλά και σε άλλους παράγοντες.

Έτσι, για παράδειγμα, η επιλογή της Α.Ε. γίνεται για τους εξής λόγους:

- Μεταβίβαση χωρίς πολύπλοκες διαδικασίες της επιχείρησης στους διαδόχους με τη μεταβίβαση των μετοχών.
- Δυνατότητα συνέχισης της επιχείρησης σε περίπτωση θανάτου των εταίρων.
- Απλοποίηση διαδικασιών τροποποίησης του καταστατικού.
- Περιορισμένη ευθύνη των μετόχων μέχρι του ύψους του καταβεβλημένου κεφαλαίου.
- Απαλλαγή από το ΠΟΘΕΝ ΕΣΧΕΣ για τους μετόχους κατά την σύσταση ή την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρίας.
- Μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στην αγορά.

Υπάρχουν όμως παράγοντες ανασταλτικοί για τη δημιουργία Α.Ε.:

- Η χαμηλή φορολογία των προσωπικών επιχειρήσεων με δεδομένο ότι η φορολόγηση των Ο.Ε., Ε.Ε. είναι 25% και της Ε.Π.Ε. 35%, μετά την αφαίρεση της προβλεπόμενης επιχειρηματικής αμοιβής, ενώ η φορολόγηση της Α.Ε. γίνεται με ποσοστό 40% (χρήση 2000), 37,5% (χρήση 2001) και 35% (χρήση 2002).

Γίνεται άμεσα αντιληπτό ότι Ο.Ε. με τρεις εταίρους με κέρδη 50 εκ. θα καταβάλλει φόρο 10,65 εκ. περίπου (φόρος εταιρίας 6,25 εκ. + 4,4 εκ. φόρος εταίρων), ενώ η Α.Ε. με αντίστοιχα κέρδη καταβάλλει φόρο 20 εκ.

- Μεγαλύτερο κόστος λογιστικής παρακολούθησης.
- Υποχρεωτική τήρηση βιβλίων Γ' κατηγορίας ανεξαρτήτως ορίου.
- Υψηλό κόστος δημοσιεύσεων (εκλογή ελεγκτών, Δ.Σ., τροποποιήσεων καταστατικού).
- Ιδιαίτερες διατυπώσεις σύγκλησης Δ.Σ., Γ.Σ., κλπ.

Όπως έχουμε προαναφέρει, για την σωστή επιλογή της νομικής μορφής θα πρέπει να γνωρίζουμε την ισχύουσα φορολογική νομοθεσία, τους συντελεστές φορολογίας εισοδήματος και τον τρόπο προσδιορισμού των αποτελεσμάτων (εξω-λογιστικός, λογιστικός κλπ.).

Α. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΦΥΣΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ

Όπως είναι γνωστό, το συνολικό εισόδημα του φορολογούμενου φορολογείται με βάση την κλίμακα του άρθρου 9 του Ν.2238/94.

ΚΛΙΜΑΚΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΦΥΣΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ-ΜΙΣΘΩΤΩΝ ΟΙΚΟΝ. ΕΤΟΥΣ 2006

| Κλιμάκιο εισοδήματος | Φορολογικός συντελεστής | Φόρος κλιμακίου | Σύνολο εισοδήματος | Σύνολο φόρου |
|----------------------|-------------------------|-----------------|--------------------|--------------|
| 11.000 € | 0% | 0 | 11.000 € | 0 |
| 2.000 € | 15% | 300 € | 13.000 € | 300 € |
| 10.000 € | 30% | 3.000 € | 23.000 € | 3.300 € |
| Υπερβάλλον | 40% | | | |

Β. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ (Ο.Ε., Ε.Ε.), ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΠΟΥ ΑΣΚΟΥΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ Ή ΕΠΑΓΓΕΛΜΑ

Με βάση τις διατάξεις του άρθρου 10, παρ. 1 του Ν.2238/94 ορίζεται ότι τα καθαρά κέρδη, όπως αυτά προσδιορίζονται με βάση τις διατάξεις αυτού του νόμου φορολογούνται με συντελεστή:

α. Είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) προκειμένου για ομόρρυθμες ή ετερόρρυθμες εταιρίες, εταιρίες των Π.Δ. 518/1989 (ΦΕΚ 220 Α') και 284/1983 (ΦΕΚ 123 Α'), καθώς και για τις κοινωνίες αστικού δικαίου που ασκούν επιχείρηση ή επάγγελμα".

β. Τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) προκειμένου για κοινοπραξίες της παραγράφου 2 του άρθρου 2 του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων καθώς και για αστικές εταιρίες, συμμετοχικές ή αφανείς

Γ. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ (Α.Ε., Ε.Π.Ε., ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ)

Με τις διατάξεις του άρθρου 109 ορίζεται ότι ο φόρος υπολογίζεται στο συνολικό φορολογητέο εισόδημα του υπόχρεου νομικού προσώπου με τους παρακάτω συντελεστές:

α) Για τις ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες, των οποίων οι μετοχές κατά τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες και τα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/1986 (ΦΕΚ 196 Α'), καθώς και για τις αλλοδαπές εταιρίες και οργανισμούς που αποβλέπουν στην απόκτηση οικονομικών ωφελημάτων, σαράντα τοις εκατό (40%). Με τις διατάξεις του Ν.2873/2000, άρθρο 6, παρ. 1 ορίσθηκε ότι, ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος σαράντα τοις εκατό (40%) μειώνεται σε τριάντα επτά και πενήντα τοις εκατό (37,50%) για τα εισοδήματα οικονομικού έτους 2002 και σε τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) για τα εισοδήματα του οικονομικού έτους 2003 και των επομένων.

β) Για τις ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες, των οποίων οι μετοχές κατά τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τριάντα πέντε τοις εκατό (35%).

γ) Για τα λοιπά νομικά πρόσωπα, που αναφέρονται στο άρθρο 101, τριάντα πέντε τοις εκατό (35%). (Δημόσιες, Δημοτικές και Κοινοτικές επιχειρήσεις, Συνεταιρισμοί, Ενώσεις αυτών, κλπ.).

δ) Ειδικά για εταιρίες περιορισμένης ευθύνης, ο συντελεστής της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζεται στα καθαρά κέρδη που απομένουν μετά την αφαίρεση, από τα συνολικά καθαρά κέρδη, επιχειρηματικής αμοιβής για φυσικά πρόσωπα διαχειριστές εταίρους, και μέχρι τρεις, οι οποίοι συμμετέχουν στην εταιρία με τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής.

ΟΙ ΦΟΡΟΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1. Άμεσοι ή Εισοδήματος

Φυσικών Προσώπων Ν.3323/55.

Νομικών Προσώπων Ν.3843/58.

2. Έμμεσοι ή Κατανάλωσης

Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ) Ν.1642/86.

Φόροι κατανάλωσης και Πολυτελείας Αρθρ.3 Ν.1474/84.

Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης μη ενσωματωμένοι στο αρθρ.3, Ν.1477/84.

Ειδικός Τραπεζικός Φόρος Ν.1676/86, αρθρ. 7-16.

Εισφορά Υπέρ Ο.Γ.Α. Ν.4169/86 και Ν.Δ. 4575/66.

Ειδικός Φόρος Συγκέντρωσης Κεφαλαίων Ν.1676/86

Τέλη Χαρτοσήμου (πάγια και αναλογικά).

3. Κεφαλαίου

Φορολογία Μεταβίβασης Ακινήτων Ν.1642/86

Φορολογία Ακίνητης Περιουσίας Ν.1249/82 Αρθρ.19-30.

Φορολογία Γονικών Παροχών Ν.1329/83.

Φορολογία Κληρονομιών Ν.Δ. 118/73.

Φορολογία Δωρεών Ν.Δ. 118/73.

Φορολογία Κερδών εκ Λαχείων Ν.1249/82.

1. Άμεσοι ή Εισοδήματος

Α) Φυσικών Προσώπων Ν.3323/55.

Πηγές Εισοδημάτων

- Ακίνητα
- Κινητές Αξίες
- Γεωργικές Επιχειρήσεις
- Εμπορικές Επιχειρήσεις
- Μισθωτές Υπηρεσίες
- Ελευθέρια Επαγγέλματα ή κάθε άλλη πηγή.

Τα εισοδήματα των πηγών συναθροιζόμενα κατά φυσικό πρόσωπο φορολογούνται με προοδευτικό συντελεστή της κλίμακας του Αρθρ. 9 του Ν.3323/55 αφού προηγούμενα αφαιρεθούν οι μειώσεις και εκπτώσεις των Αρθρ. 4 παραγρ.8 και 7.

Β) Νομικών Προσώπων Ν.3843/58.

Αναφέρεται στα νομικά πρόσωπα Κερδοσκοπικού Χαρακτήρα και στα νομικά πρόσωπα Μη Κερδοσκοπικού Χαρακτήρα.

Έξοδα, Αποσβέσεις Παγίων = Ασπίδα φοροαποφυγής

Έξοδο είναι η κατανάλωση χρημάτων για την πραγματοποίηση κάποιου οφέλους, το οποίο θα μας αποδώσει το όφελος του μέσα στην χρήση, στην οποία πραγματοποιείται. Βαρύνει εξ ολοκλήρου τα αποτελέσματα της χρήσης μέσα στην οποία πραγματοποιείται. (Π.χ. ενοίκιο)

Αγορά παγίων ή επένδυση είναι η κατανάλωση χρημάτων για την πραγματοποίηση κάποιου οφέλους, το οποίο θα μας αποδώσει το όφελος του μέσα σε πολλές χρήσεις και όχι μόνο μέσα στην χρήση στην οποία πραγματοποιείται (πχ. Μία μηχανή).

Εξ αυτού του γεγονότος προκύπτει η ανάγκη, για το πιο μέρος του ποσού που δόθηκε για την αγορά, θα νοείται ως έξοδο σε κάθε χρήση και θα βαρύνει τα αποτελέσματα της χρήσης εκείνης (και φυσικά μέχρι την συμπλήρωση του ποσού της αγοράς). Αν υποθέσουμε ότι το πάγιο έχει εκτιμώμενη λογιστική διάρκεια ζωής 5 χρόνια, τότε θα πρέπει να μερίσουμε το ποσό στα πέντε και να μεταφέρουμε στα έξοδα, κάθε χρόνο, το 1/5 του ποσού, δηλαδή το 20%. Το 20% αυτό το ονομάζουμε συντελεστή απόσβεσης.

Δηλαδή δεν θεωρούμε αρχικά, ότι το ποσό που δώσαμε για την αγορά, είναι έξοδο. Το θεωρούμε επένδυση. Το έξοδο το γεννάμε λογιστικά. Έτσι σχεδιάζουμε έναν πίνακα, με ποσά ίσα με το 20% του ποσού της αγοράς, για το παράδειγμά μας, το οποίο ποσό που θα νοείται ως έξοδο για κάθε χρόνο και θα βαρύνει τα αποτελέσματα.

Αυτό το ποσό το ονομάζουμε **απόσβεση** και το παρακολουθούμε χωριστά.

Το άθροισμα των αποσβέσεων όλων των ετών της λογιστικής ζωής του στοιχείου, μας κάνει το ποσό της αγοράς του στοιχείου. Άρα έτσι συμπληρώνεται το αρχικό ποσό, το οποίο μπορούμε να το θεωρήσουμε ως κατανεμημένο έξοδο μέσα στις επόμενες από την αγορά του χρήσεις.

Παράδειγμα:

Έστω ότι το ποσό της αγοράς, δηλαδή η αξία κτήσης του παγίου, ήταν **1000 ευρώ**, και ο **συντελεστής απόσβεσης 20%**

| Έτος | Απόσβεση | Σύνολο Αποσβ | Υπόλοιπο Αξίας |
|------|----------|---------------|----------------|
| 1 | 200 | 200 | 800 |
| 2 | 200 | 400 | 600 |
| 3 | 200 | 600 | 400 |
| 4 | 200 | 800 | 200 |
| 5 | 200 | 999 (=1000-1) | 1 |

Κάθε χρόνο, για το παράδειγμά μας, η απόσβεση, δηλαδή το λογιστικό έξοδο βαρύνει τα αποτελέσματα είναι το 200 ευρώ.

Οι αποσβέσεις είναι μια ασπίδα φοροαποφυγής (Tax shield) για κάθε εταιρία, με συνέπεια να παρέχουν ένα όφελος = απόσβεση X φορολογικός συντελεστής

Παράδειγμα:

| | ΧΩΡΙΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ | ΜΕ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ |
|-----------------|----------------------|-----------------------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 1000 | 1000 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛ. | 500 | 500 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 500 | 500 |
| ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ | 0 | 100 |
| ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 500 | 400 |
| ΦΟΡΟΙ (40%) | 200 | 160 |
| ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ | 300 | 240 |
| | ΦΟΡΟΑΠΟΦΥΓΗ = | 100 X 40% = 40 |

Ασκήσεις

1. Ο Γιώργος Παπαγεωργίου και ο Κώστας Νικολαΐδης εργάζονται στην επιχείρηση Goody's A.E. και είχαν ετήσιες αποδοχές το έτος 2005, 20,000 € και 26,000 € αντίστοιχα. Να ευρεθεί ο αναλογούν φόρος εισοδήματος για τον καθένα.

2. Ο Νίκος Πρετεντέρης είχε ετήσιες αποδοχές το έτος 2005 από την επιχείρηση που εργάζεται 17,000 € και έλαβε ενοίκια από το διαμέρισμα που ενοικιάζει 8.000 €.

Να ευρεθεί ο αναλογούν φόρος εισοδήματος. Ποιος είναι ο φόρος που πληρώνει για τα ενοίκια ;

ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ - ΜΟΧΛΕΥΣΗ

Η Ανάλυση του νεκρού σημείου ή προγραμματισμός των κερδών αναφέρεται στη σχέση μεταξύ του ύψους των επενδυτικών δαπανών και του όγκου της δραστηριότητας (παραγωγής - πωλήσεων) ο οποίος απαιτείται για να πραγματοποιηθούν κέρδη.

Νεκρό σημείο είναι το σημείο στο οποίο οι πωλήσεις καλύπτουν απλά και μόνον το κόστος (δηλ. τα έσοδα είναι ίσον με το συνολικό κόστος). Αν σε μία επιχείρηση τα έξοδά της ήταν μόνον μεταβλητά δεν θα υπήρχε θέμα νεκρού σημείου, επειδή όμως κάθε επιχείρηση υπόκειται και σε σταθερές δαπάνες είναι αναγκασμένη να επιτύχει ένα επίπεδο πωλήσεων για να καλύψει τόσο το σταθερό κόστος το οποίο παραμένει αμετάβλητο με τον όγκο παραγωγής, όσο και το μεταβλητό κόστος το οποίο μεταβάλλεται άμεσα με τον όγκο παραγωγής.

Ως μεταβλητά έξοδα θεωρούνται:

- ◆ Το εργατικό κόστος
- ◆ Πρώτες ύλες και βοηθητικές ύλες
- ◆ Προμήθειες

Ως σταθερά έξοδα θεωρούνται

- ◆ Αποσβέσεις
- ◆ Μισθοί προσωπικού
- ◆ Γενικά έξοδα διαχείρισης

Πλεονεκτήματα της ανάλυσης του νεκρού σημείου.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου είναι πολύ χρήσιμη για να μελετήσουμε τις σχέσεις μεταξύ του όγκου των πωλήσεων, των τιμών, και του κόστους. Άρα έχει χρήσιμη εφαρμογή σε θέματα:

- ◆ τιμολόγησης,
- ◆ έλεγχο του κόστους, και αποτελεί την βάση για την λήψη των αποφάσεων σε θέματα επέκτασης της επιχείρησης.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου βασίζεται σε ορισμένες υποθέσεις, μία από αυτές είναι ότι :

- ◆ τα σταθερά έξοδα ,
- ◆ τα μεταβλητά έξοδα,
- ◆ η τιμή πώλησης και
- ◆ το κόστος των διαφόρων παραγωγικών συντελεστών

παραμένουν αμετάβλητα καθ' όλη την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και για όλα τα επίπεδα παραγωγικής δυναμικότητας και πωλήσεων.

Αυτό έχει σαν συνέπεια ότι η ανάλυση του νεκρού σημείου συγκεντρώνει το ενδιαφέρον γύρω από το κέρδος που προκύπτει από ένα συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων, χωρίς να λαμβάνει υπόψη τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία οι οποίες έχουν γίνει για να επιτευχθεί αυτός ο όγκος των πωλήσεων. Επίσης, η ανάλυση του νεκρού σημείου δεν λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα.

Η χρήση της ανάλυσης του νεκρού σημείου πρέπει να γίνεται με προσοχή διότι:

1. Η σχέση εσόδων - δαπανών που θεωρεί ευθύγραμμη την εξέλιξή τους, δύσκολα επαληθεύεται στην πράξη , ιδίως όταν η επιχείρηση πλησιάζει το σημείο της πλήρους απασχόλησης
2. Είναι δύσκολος ο διαχωρισμός των δαπανών σε σταθερές και μεταβλητές δαπάνες , ο οποίος διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Μη ορθός διαχωρισμός οδηγεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα ως προς τον υπολογισμό του νεκρού σημείου και επομένως σε λανθασμένη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.
3. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται αφορούν ιστορικές σχέσεις, που πιθανόν να μην ισχύουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Εφαρμογές της ανάλυσης του νεκρού σημείου

Η ανάλυση του νεκρού σημείου μπορεί να χρησιμοποιηθεί με τέσσερις ξεχωριστούς αλλά συσχετιζόμενους τρόπους:

1. Σε αποφάσεις για νέα προϊόντα η ανάλυση βοηθάει στον προσδιορισμό του ύψους των πωλήσεων που απαιτείται για την πραγματοποίηση κερδών.
2. Η ανάλυση του νεκρού σημείου μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν ένα πλαίσιο για την μελέτη μιας γενικής αύξησης του επιπέδου δραστηριότητας
3. Η ανάλυση του νεκρού σημείου έχει χρήσιμη εφαρμογή σε θέματα τιμολόγησης, έλεγχο του κόστους, και αποτελεί την βάση για την λήψη των αποφάσεων σε θέματα επέκτασης.
4. Την μηχανοποίηση-αυτοματοποίηση μέρους της παραγωγής και κατ' επέκταση την αντικατάσταση μεταβλητών δαπανών με σταθερές

Σταθερά και Μεταβλητά έξοδα

Από τα βασικότερα θέματα στις επιχειρήσεις είναι ο διαχωρισμός των εξόδων, σε σταθερά και μεταβλητά. Οι επιχειρήσεις είναι πιο ευσταθείς, όταν έχουν λίγα σταθερά έξοδα.

Σταθερά, ονομάζονται τα έξοδα, τα οποία τρέχουν σε κάθε περίπτωση, άσχετα με το αν λειτουργεί ή όχι η επιχείρηση. Ένας τρόπος να το φανταστεί κανείς αυτό, είναι να θεωρήσει την επιχείρηση κλειστή για κάποιο λόγο. Π.χ. Γιορτή. Ας αναλογισθούμε, ποιά έξοδα τρέχουν..... Τρέχουν λοιπόν: Ενοίκια, Μισθοί κ.α.

Μεταβλητά, ονομάζονται τα έξοδα, τα οποία τρέχουν εφόσον λειτουργεί η επιχείρηση (βέβαια τρέχουν και τα σταθερά, τα οποία και διαχωρίσαμε)..

Ένας τρόπος να το φανταστεί κανείς αυτό, είναι να θεωρήσει την επιχείρηση σε λειτουργία, π.χ. σε μία τυχούσα ημέρα. Τρέχουν λοιπόν: Ρεύμα, Αναλώσιμα, Τηλέφωνα κ.α. Τρέχουν λοιπόν (επιπλέον από τα σταθερά έξοδα), τα έξοδα που δημιουργούνται από το γεγονός ότι η επιχείρηση λειτουργεί και πουλάει.

Αν υποθέσουμε, χωρίς να μειώνουμε την γενικότητα, ότι έχουμε ένα προϊόν και εκφράσουμε το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος, τότε έχουμε:

Μεταβλητό κόστος = Χ μονάδες προϊόντος * κόστος προϊόντος ανά μονάδα

Όπου το κόστος μονάδος περιλαμβάνει τόσο το κόστος απόκτησης (παραγωγής ή προμήθειας) όσο και το αναλογούν στην μονάδα του προϊόντος κόστος από τα μεταβλητά έξοδα.

Με βάση τα ανωτέρω, το κόστος της επιχείρησης μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

Κόστος = Σ + Μ = Σ + Χ * ΚΜ

Το κέρδος είναι: Πωλήσεις – Κόστος = Χ*Τ – Σ – Χ * ΚΜ = Χ * (Τ-ΚΜ) – Σ

Το κέρδος λοιπόν είναι μεγαλύτερο (πέρα από την τιμή πώλησης Τ και την πωλούμενη ποσότητα Χ), όταν η επιχείρηση έχει: Μικρά Σταθερά έξοδα Σ, και Μικρό κόστος ανά μονάδα (αγοράς ή παραγωγής και αναλογούντων μεταβλητών εξόδων).

Το Νεκρό Σημείο Λειτουργίας της επιχείρησης και ο Υπολογισμός του

Νεκρό σημείο λειτουργίας της επιχείρησης, είναι το ύψος εκείνο των πωλήσεων το οποίο αν θα πραγματοποιήσουμε, θα βρεθούμε σε κατάσταση να μην κερδίσουμε και να μην χάσουμε. Δηλαδή το ύψος εκείνο των πωλήσεων που ισοφαρίζει τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά έξοδα.

Όσο πιο μικρό είναι, τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Τόσο πιο ευσταθής είναι.

Από τα παραπάνω και με βάση το ότι, εκ του ορισμού του Νεκρού Σημείου, θέλουμε: Κέρδος = Πωλήσεις – Κόστος = 0, έχουμε

$X * (T-KM) - \Sigma = 0 \Rightarrow X * (T-KM) = \Sigma \Rightarrow X = \Sigma / (T-KM)$

Η ίδια σχέση αν πολλαπλασιασθεί με την τιμή Πώλησης μας δίνει το Νεκρό Σημείο σε αναγκαία αξία πωλήσεων (αναγκαίο τζίρο)

$X * T = \Sigma * T / (T-KM)$ και τελικά μετά από λίγες πράξεις:

Νεκρό Σημείο σε αναγκαίες Πωλήσεις (τζίρο): $\Pi = \Sigma / (1-KM/T)$

Γενικά :

Νεκρό Σημείο = Σταθερά έξοδα / (Πωλήσεις – Μεταβλητά έξοδα)

Παράδειγμα:

Η εκδοτική επιχείρηση ΚΑΠΠΑ Α.Ε. σχεδιάζει την έκδοση ενός εγχειριδίου ιατρικής.

Το κόστος της έκδοσης διαμορφώνεται ως εξής:

Α. Σταθερά κόστη

- Διορθώσεις, δοκίμια κ.λπ. 5000€.
- Εικονογράφηση 11.000€
- Στοιχειοθέτηση 16.000€
- Ολικό σταθερό κόστος 32.000€.

Β.) Μεταβλητό κόστος ανά αντίτυπο

- Χαρτί, εκτύπωση, βιβλιοδεσία 4€.
- Προμήθεια βιβλιοπωλείων 2,5€
- Συγγραφικά δικαιώματα 3€
- Γενικά έξοδα διάθεσης 2,5€
- Ολικό ΜΚ ανά αντίτυπο 12€.

Γ.) Τιμή πώλησης ανά αντίτυπο 15€.

Εφαρμόζοντας τον τύπο για την εξεύρεση της ποσότητας νεκρού σημείου, έχουμε: $\Pi_n = 32.000 / (15-12) = 10.667$ αντίτυπα. Άρα, για να αποκομίσει κέρδος η επιχείρηση πρέπει να διαθέσει περισσότερα από 10.667 αντίτυπα.

ΜΟΧΛΕΥΣΗ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΙΑΚΗ ΔΟΜΗ

Κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα περνά από περιόδους ύφεσης σε περιόδους ανάκαμψης με αποτέλεσμα να υπάρχουν αυξομειώσεις στα προσδοκώμενα κάθε φορά κέρδη. Η μεταβολή όμως των πωλήσεων μπορεί να οδηγήσει σε δυσανάλογα μεγαλύτερη ή μικρότερη μεταβολή των κερδών λόγω της ύπαρξης σημαντικών σταθερών δαπανών. Σε αυτές τις περιπτώσεις η επιχειρηματική δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο ή υψηλό βαθμό *λειτουργικής μόχλευσης*. Ο **βαθμός λειτουργικής μόχλευσης** ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή των κερδών προ φόρων και τόκων (ΚπΤΦ) σε σχέση με την ποσοστιαία μεταβολή των πωλήσεων. Γενικά όσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές δαπάνες τόσο μεγαλύτερη είναι η λειτουργική μόχλευση και κατά συνέπεια τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που διατρέχουν οι επιχειρήσεις να αποκλείουν σημαντικά από τα αναμενόμενα κέρδη σε περιόδους ύφεσης. Επιχειρήσεις με σημαντικά σταθερά έξοδα είναι κατά κανόνα οι επιχειρήσεις έντασης κεφαλαίου σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις έντασης εργασίας, πρώτων υλών και εμπορευμάτων (π.χ χειροτεχνικές και εμπορικές επιχειρήσεις) που έχουν δεσμεύσει λίγα κεφάλαια σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Σε περιόδους όμως ανάκαμψης η ύπαρξη υψηλού βαθμού λειτουργικής μόχλευσης αυξάνει περισσότερο τα κέρδη σε σχέση με επιχειρήσεις που έχουν χαμηλό βαθμό λειτουργικής μόχλευσης.

Η λειτουργική μόχλευση συνδέεται στενά με την ανάλυση του *Νεκρού Σημείου (ΝΣ)*. Νεκρό σημείο είναι το επίπεδο εκείνο του όγκου παραγωγής στο οποίο εξισώνονται τα έσοδα με τα έξοδα. Όσο χαμηλότερο είναι αυτό

το επίπεδο τόσο μικρότερες είναι οι σταθερές δαπάνες και επομένως τόσο μικρότερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος και η λειτουργική μόχλευση.

Η ύπαρξη χρέους συνεπάγεται χρηματοοικονομικά έξοδα για την εξυπηρέτησή του τα οποία μπορεί να αυξήσουν ακόμη περισσότερο τον κίνδυνο να μειωθούν τα κέρδη προ φόρων [ΚπΤΦ - τόκοι (Τ)] δυσανάλογα σε σχέση με την μείωση των πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται στον υψηλό βαθμό *χρηματοοικονομικής μόχλευσης* που αποτελεί μέτρο του κινδύνου που είναι αποτέλεσμα της δανειακής επιβάρυνσης ή του λεγόμενου χρηματοοικονομικού κινδύνου. Ο **βαθμός λειτουργικής μόχλευσης** ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή των κερδών προ φόρων (ΚπΦ) σε σχέση με την ποσοστιαία μεταβολή των κερδών προ τόκων και φόρων (ΚπΤΦ). Σε περιόδους ύφεσης η ύπαρξη υψηλού βαθμού χρηματοοικονομικής μόχλευσης αυξάνει τον κίνδυνο για ζημιές ενώ αντίθετα, σε περιόδους ανάκαμψης, λειτουργεί πολλαπλασιαστικά ως προς τα κέρδη. Διαμέσου της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι δυνατό να προσδιοριστεί η κεφαλαιακή διάρθρωση (σύνθεση μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων) που αυξάνει τα κέρδη ανά μετοχή. Αυτό γίνεται με τον καθορισμό ενός επιπέδου για τα κέρδη προ τόκων και φόρων (ΚπΤΦ), που ονομάζεται σημείο αδιαφορίας, όπου τα κέρδη ανά μετοχή είναι ανεξάρτητα από τη σύνθεση των πηγών χρηματοδότησης. Το σημείο αδιαφορίας είναι σημαντικό για τις αποφάσεις τις σχετικές με την κεφαλαιακή δομή. Για ποσά μεγαλύτερα από το σημείο αδιαφορίας, ένα πρόγραμμα χρηματοδότησης με μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση θα προκαλέσει μεγαλύτερη αύξηση στα κέρδη ανά μετοχή. Αντίθετα για ποσά κάτω από το σημείο αδιαφορίας το χρηματοδοτικό πρόγραμμα με τη μικρότερη μόχλευση θα προκαλέσει υψηλότερα κέρδη ανά μετοχή.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ

1. Λειτουργική μόχλευση

Η λειτουργική μόχλευση οφείλεται, όπως ήδη αναφέρθηκε, στην ύπαρξη σταθερών δαπανών. Ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης, για δεδομένο επίπεδο πωλήσεων, δείχνει ποιά είναι η ποσοστιαία αλλαγή στα κέρδη προ τόκων και φόρων (ΚπΤΦ) λόγω μιας ποσοστιαίας αλλαγής στις πωλήσεις. Η σχέση είναι η παρακάτω.

$$\text{Βαθμός λειτουργικής μόχλευσης} = \frac{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΤΦ}}{\text{Ποσοστό αλλαγής στις πωλήσεις}} \quad (1)$$

Παράδειγμα

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται τα τρέχοντα οικονομικά αποτελέσματα και τα αποτελέσματα στην περίπτωση της αύξησης των πωλήσεων, έστω στην επόμενη περίοδο, κατά 25%. Γίνεται η υπόθεση ότι δεν υπάρχει αλλαγή στην τιμή πώλησης, το σταθερό κόστος και το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα.

Απεικόνιση της λειτουργικής μόχλευσης

| | | | Αύξηση 25% |
|--|--------------|--------------|----------------------|
| Όγκος πωλήσεων (Q) | 500 μονάδες | 625 μονάδες | |
| Έσοδα πωλήσεων (p=20.000 €/μονάδα) | 10.000.000 | 12.500.000 | |
| Μεταβλητό κόστος (vc) (10.000 €/μονάδα) | (5.000.000) | (6.250.000) | |
| Σταθερό κόστος (FC) | (3.000.000) | (3.000.000) | |
| ΚπΤΦ | 2.000.000 | 3.250.000 | 62,5% |
| Τ | (1.000.000) | (1.000.000) | |
| ΚπΦ | 1.000.000 | 2.250.000 | 125 % |

$$\text{Βαθμός λειτουργικής μόχλευσης} = \frac{\frac{\text{ΚπΤΦ}_1 - \text{ΚπΤΦ}_0}{\text{ΚπΤΦ}_0}}{\frac{Q_1 - Q_0}{Q_0}} = \frac{\frac{3250000 - 2000000}{2000000}}{\frac{625 - 500}{500}} = \frac{0,625}{0,25} = 2,5$$

Σύμφωνα με το βαθμό λειτουργικής μόχλευσης όταν το επίπεδο πωλήσεων αυξάνεται κατά 25% τότε τα κέρδη προ τόκων και φόρων αυξάνονται κατά $2,5 \times 25\% = 62,5\%$.

Για τον υπολογισμό της λειτουργικής μόχλευσης δεν είναι απαραίτητη η κατασκευή ενός πίνακα όπως αυτός του παραδείγματος. Ποιο απλά μπορεί να χρησιμοποιηθεί η επόμενη σχέση.

Βαθμός λειτουργικής μόχλευσης =

$$\begin{aligned} & \frac{\text{ΚπΤΦ}_1 - \text{ΚπΤΦ}_0}{\text{ΚπΤΦ}_0} \\ &= \frac{\frac{Q_0 \cdot (Q_1 \cdot p - FC - vc \cdot Q_1 - Q_0 \cdot p + FC + vc \cdot Q_0)}{Q_1 - Q_0}}{Q_0} \\ &= \frac{Q_0 \cdot (Q_1 - Q_0) \cdot (p - cv)}{(Q_1 - Q_0) \cdot [Q_0 \cdot (p - cv) - FC]} = \frac{Q_0 \cdot (p - cv)}{Q_0 \cdot (p - cv) - FC} \quad (2) \end{aligned}$$

$$= 500 \cdot (20000 - 10000) / 500 \cdot (20000 - 10000) - 3000000 = 2,5$$

Η μελέτη του πίνακα του παραδείγματος δείχνει ότι όσο μεγαλύτερες είναι η σταθερές δαπάνες τόσο μεγαλύτερη είναι η θετική επίδραση της αύξησης των πωλήσεων στα κέρδη προ φόρων και τόκων.

Αλλά στην περίπτωση που θα υπήρχε μία μείωση στο επίπεδο των πωλήσεων τότε αυτή θα λειτουργούσε πολλαπλασιαστικά στη μείωση των κερδών προ φόρων και τόκων. Τα ίδια συμπεράσματα προκύπτουν από τη σχέση (2). Δεδομένου ότι σ' αυτή τη σχέση τα σταθερά έξοδα βρίσκονται με αρνητικό πρόσημο στον παρανομαστή όσο μεγαλύτερα είναι τόσο μεγαλύτερος θα είναι και ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης.

Συνοψίζοντας μπορεί να ειπωθεί ότι η λειτουργική μόχλευση αποτελεί **δίκωπο μαχαίρι**. Σε περιόδους αύξησης των πωλήσεων μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικά κέρδη ενώ, αντίθετα σε περιόδους μείωσης των πωλήσεων προκαλεί μειωμένα κέρδη ή και ζημιές.

2. Χρηματοοικονομική μόχλευση

Η χρηματοοικονομική μόχλευση οφείλεται στην ύπαρξη χρηματοοικονομικών εξόδων. Ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης προκύπτει από τη διαίρεση της ποσοστιαίας μεταβολής των κερδών προ φόρων (ΚπΦ) με την ποσοστιαία μεταβολή των κερδών προ τόκων και φόρων (ΚπΤΦ).

$$\text{Βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης} = \frac{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΦ}}{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΤΦ}} \quad (1)$$

Παράδειγμα

Με βάση τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος προκύπτει ότι ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι ίσος με

$$\text{Βαθμός χρηματοοικ. μόχλευσης} = \frac{\frac{ΚπΦ_1 - ΚπΦ_0}{ΚπΦ_0}}{\frac{ΚπΤΦ_1 - ΚπΤΦ_0}{ΚπΤΦ_0}} = \frac{\frac{2250000 - 1000000}{1000000}}{\frac{3250000 - 2000000}{2000000}} = \frac{1,25}{0,625} = 2$$

κατά συνέπεια η αύξηση των ΚπΤΦ κατά 62,5% προκαλεί μία αύξηση των ΚπΦ κατά 2 Χ 62,5% = 125%.

Όπως στην περίπτωση της λειτουργικής μόχλευσης έτσι και στην περίπτωση της χρηματοοικονομικής αντί για την κατάρτιση πινάκων είναι δυνατό να χρησιμοποιηθεί η ακόλουθη σχέση

$$\text{Βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης} = \frac{Q_0 \cdot (p - cv) - FC}{Q_0 \cdot (p - cv) - FC - I} \quad (2)$$

όπου, **I = το ύψος των χρηματοοικονομικών εξόδων**

$$\text{Άρα έχουμε} = 500 \cdot (20000 - 10000) / 500 \cdot (20000 - 10000) - 3000000 - 1000000 = 2$$

Από τη σχέση (2) καθίσταται ακόμη περισσότερο φανερό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η δανειακή επιβάρυνση και συνακόλουθα όσο μεγαλύτερα είναι τα χρηματοοικονομικά έξοδα, σε σχέση με τα ΚπΤΦ, τόσο μεγαλύτερη είναι η θετική επίπτωση στα ΚπΦ στην περίπτωση που αυξηθούν τα ΚπΤΦ. Όταν όμως ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων είναι μικρός τότε σε περίοδο μείωσης των ΚπΤΦ ο υψηλός βαθμός χρηματοοικονομικής επιβάρυνσης μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές ζημιές.

3. Συνολική μόχλευση

Η συνολική μόχλευση μετρά τον συνολικό κίνδυνο (επιχειρηματικό και χρηματοοικονομικό). Ο βαθμός συνολικής μόχλευσης προκύπτει από το γινόμενο των δύο μόχλευσεων

$$\text{Συνολική μόχλευση} = \frac{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΤΦ}}{\text{Ποσοστό αλλαγής στις πωλήσεις}} \times \frac{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΦ}}{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΤΦ}} =$$

$$= \frac{\text{Ποσοστό αλλαγής στα ΚπΦ}}{\text{Ποσοστό αλλαγής στις πωλήσεις}} \quad (1)$$

ή από τη χρήση του τύπου

$$\text{Συνολική μόχλευση} = \frac{Q_0 \cdot (p - cv)}{Q_0 \cdot (p - cv) - FC - I} \quad (2)$$

Παράδειγμα

Επιχείρηση έχει λειτουργική και χρηματοοικονομική μόχλευση 3,5 και 1,8 αντίστοιχα. Για την επόμενη διαχειριστική περίοδο προβλέπεται αύξηση των πωλήσεων κατά 15%. Ποια θα είναι η επίπτωση αυτής της αύξησης στα κέρδη προ φόρων;

Επειδή η συνολική μόχλευση είναι $3,5 \times 1,8 = 6,3$ φορές τα κέρδη προ φόρων της επόμενης περιόδου αναμένεται να αυξηθούν κατά $6,3 \times (\% \text{ μεταβολή των πωλήσεων}) = 6,3 \times 15\% = 94,5\%$.

ΑΣΚΗΣΗ # 1

Στο ΜΠΑΡ "ΚΙΒΩΤΟΣ", που βρίσκεται στον πεζόδρομο της Λαμίας, σερβίρονται μόνον μπίρες. ΤΙΜΗ ΑΓΟΡΑΣ = 1,6 € και ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ = 3 €. Το Μηνιαίο μίσθωμα του καταστήματος είναι 2,000 €. Ο σερβιτόρος που εργάζεται, αμείβεται με 0,2 € ὀρχ. στην κάθε φιάλη που σερβίρει και βασικό μισθό 1,000 € μηνιαίως.

ΖΗΤΕΙΤΑΙ :

α. Το ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ (σε αριθμό φιαλών μπίρας και σε €) μηνιαίως.

β. Τα χρήματα που κερδίζει ο σερβιτόρος (μηνιαίως)

γ. Το Ν.Σ. (σε €) , αν ο σερβιτόρος αμείβεται με ποσοστό 10% επί των μηνιαίων πωλήσεων και μηνιαίο μισθό 1,000 € και αν η τιμή αγοράς κάθε φιάλης γίνει 1.8 €.

δ. Αν ισχύει το γ. και η επιχείρηση επιθυμεί 3,000 € μηνιαίο κέρδος , τι πωλήσεις θα πρέπει να κάνει;

ΕΠΙΛΥΣΗ

α. $EΣΟΔΑ - EΞΟΔΑ = ΚΕΡΔΟΣ$ για $ΚΕΡΔΟΣ = 0$ ----> $EΣΟΔΑ = EΞΟΔΑ$ ----> $3X = 1.60X + 0.2X + 1,000 + 2,000$ ----> $1.20X = 3,000$ ----> $X = 2,500$ φιάλες μπίρας. Άρα πωλήσεις μηνός = $2,500 \times 3 = 7,500$ €.

Δοκιμή

| | |
|------------------|-------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 7,500 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΤΩΝ | 4,000 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 3,500 |
| ΕΝΟΙΚΙΑ | 2,000 |
| ΜΙΣΘΟΣ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 1,000 |
| ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 500 |
| ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ | 0 |

β. Ο σερβιτόρος κερδίζει το μήνα $1,000 + 2500 \times 0.2 = 1,500$ €.

γ. Αν $\Pi =$ πωλήσεις ----> $\Pi = 2,000 + 1,000 + 0.1\Pi + (1.8/3)\Pi$ ----> $\Pi(1-0.7) = 3,000$ ----> $\Pi = 10,000$ €.

Δοκιμή

| | |
|------------------|--------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 10,000 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΤΩΝ | 6,000 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 4,000 |
| ΕΝΟΙΚΙΑ | 2,000 |
| ΜΙΣΘΟΣ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 1,000 |
| ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 1,000 |
| ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ | 0 |

δ. $\Pi - (2,000 + 1,000 + 0.1\Pi + 0.6\Pi) = 3,000$ ----> $\Pi = 20,000$ €.

Δοκιμή

| | |
|------------------|--------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 20,000 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΤΩΝ | 12,000 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 8,000 |
| ΕΝΟΙΚΙΑ | 2,000 |
| ΜΙΣΘΟΣ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 1,000 |
| ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΕΡΒ/ΡΟΥ | 2,000 |
| ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ | 3,000 |

ΑΣΚΗΣΗ # 2

Η βιομηχανική επιχείρηση ΕΛΒΙΕΤ Α.Ε. έχει σταθερά έξοδα για ένα χρόνο 5,000,000 €, μεταβλητά έξοδα 400 € για κάθε παραγόμενη μονάδα, ενώ η τιμή πώλησης είναι 800 € για κάθε μονάδα.

Ζητείται

1. Το Ν.Σ. σε μονάδες

2. Το Ν.Σ. σε €.

3. Να βρεθεί το Ν.Σ. σε μονάδες για το ερχόμενο έτος, όταν τα σταθερά έξοδα προβλέπεται να αυξηθούν κατά 20%.

4. Να βρεθεί το Ν.Σ. σε € όταν τα σταθερά έξοδα προβλέπεται να αυξηθούν κατά 20%.

5. Όταν η επιχείρηση πουλάει 20,000 μονάδες , ποιο είναι το κέρδος της ;

6. Το ερχόμενο έτος που τα σταθερά έξοδα θα αυξηθούν κατά 20%, πόσες μονάδες πρέπει να πουλήσει για να έχει το ίδιο κέρδος ;

ΑΣΚΗΣΗ # 3

Μια επιχείρηση βρίσκεται στο Νεκρό Σημείο όταν ο τζίρος της ανέρχεται σε 1.200.000 €. Το συνολικό περιθώριο συνεισφοράς (μικτό κέρδος) είναι 900.000 €. Όταν το κατά μονάδα προϊόντος μεταβλητό έξοδο είναι 150 €.

Να βρεθεί σε ποία τιμή πωλείται η κάθε μονάδα.

ΑΣΚΗΣΗ # 4

Δίδονται για ένα από τα προϊόντα της επιχείρησης Max Factor Ελλάς Α.Ε. Τιμή αγοράς μονάδος = 30 €, Πάγια έξοδα = 30,000 €. Αν η επιχείρηση στοχεύει σε 15,000 € κέρδη και προβλέπει να πουλήσει 500 μονάδες να ευρεθεί η τιμή πώλησης που πρέπει να επιβάλει σε κάθε μονάδα.

ΑΣΚΗΣΗ # 5

Μιας επιχείρησης ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης είναι 8.0 και ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι 10.0. Να ευρεθεί ο βαθμός συνολικής μόχλευσης.

Λύση : Βαθμός συνολικής μόχλευσης = $8 \times 10 = 80$, που σημαίνει ότι σε μια αλλαγή στις πωλήσεις κατά 1% τα ΚΦΘ θα αλλάζουν κατά 80%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις είναι ο **ισολογισμός**, τα **αποτελέσματα χρήσης**, ο **πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων** και η **κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου**. Στην Ελλάδα υπάρχει για τις μεγάλες εταιρίες υποχρέωση δημοσίευσης των δύο πρώτων, όπως και του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων που τις συνοδεύει. Ο **ισολογισμός** δείχνει ποια είναι η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή και ποιες είναι οι απαιτήσεις πάνω σ' αυτή ή οι πηγές χρηματοδότησής της. Τα **αποτελέσματα χρήσης** παρουσιάζουν το σύνολο των εσόδων και εξόδων της επιχείρησης, που είναι αποτέλεσμα της λειτουργίας της ή άλλων παραγόντων, για μία ορισμένη χρονική περίοδο (π.χ ένα έτος).

Η **κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου** δείχνει τις μεταβολές που έχουν επέλθει στα στοιχεία των ισολογισμών δύο διαδοχικών χρήσεων ή, με άλλα λόγια, την προέλευση των κεφαλαίων της επιχείρησης (πηγές) και τον τρόπο με τον οποίο αυτά τα κεφάλαια αξιοποιήθηκαν (χρήσεις).

Ο **πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων** παρουσιάζει το πως διανέμονται τα κέρδη χρήσης της επιχείρησης, δηλαδή τι αναλογεί σε φόρους εισοδήματος, αποθεματικά μερίσματα κ.λ.π.

Οι οικονομικές καταστάσεις εξυπηρετούν διαφορετικούς σκοπούς νομικούς, φορολογικούς και διαχειριστικούς. Δίνουν πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους (προμηθευτές, τράπεζες, μετόχους κ.λ.π) για την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης και για το αν και κατά πόσο διασφαλίζονται τα δικαιώματά τους. Επιτρέπουν την εκτίμηση του ύψους του φορολογητέου εισοδήματος. Αποτελούν τη βάση για τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία της επιχείρησης, την απόδοσή της, την πιστοληπτική της ικανότητα κ.λ.π.

1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Ο ισολογισμός έχει τη μορφή ενός πίνακα που αποτελείται από δύο μέρη:

- α) Το ενεργητικό και
- β) Το παθητικό

Στο **ενεργητικό** καταχωρούνται όλα τα στοιχεία (λογαριασμοί) που αποτελούν την περιουσία της επιχείρησης (υλική και άυλη), σε δεδομένη χρονική στιγμή (π.χ γήπεδα, οικόπεδα, κτιριακές εγκαταστάσεις, μηχ/τα, σήματα, ευρεσιτεχνίες, αποθέματα, χρηματικά διαθέσιμα κ.λ.π) και τα δικαιώματα που υπάρχουν έναντι τρίτων (π.χ πελάτες, χρεώστες διάφοροι κ.λ.π) .

Στο **παθητικό** καταχωρούνται τα δικαιώματα τρίτων έναντι της επιχείρησης (προμηθευτές, τράπεζες, Ελληνικό Δημόσιο κ.λ.π) ή των ιδιοκτητών της (μέτοχοι, εταίροι κ.λ.π). Στο παθητικό υπάρχουν δύο κατηγορίες στοιχείων: Το πραγματικό παθητικό και η καθαρή θέση. Η **καθαρή θέση** αντιπροσωπεύει το σύνολο των δικαιωμάτων που έχουν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης πάνω στο ενεργητικό, ενώ το πραγματικό παθητικό περιλαμβάνει το σύνολο των δικαιωμάτων που έχουν οι τρίτοι. Προκύπτει συνακόλουθα η παρακάτω εξίσωση:

Ενεργητικό = πραγματικό παθητικό + καθαρή θέση

η οποία όμως έχει μόνο θεωρητική ισχύ διότι στην πραγματικότητα (π.χ σε περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης) δεν επαληθεύεται σχεδόν ποτέ.

Το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού μπορεί να ταξινομηθεί στις εξής βασικές κατηγορίες :

Πάγιο ενεργητικό

Το πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνει όλα εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία που δεν προορίζονται προς πώληση και αντιπροσωπεύουν τις πάγιες επενδύσεις της επιχείρησης. Ο βαθμός ρευστότητας αυτών των στοιχείων είναι μικρός, εφόσον αποτελούν προϋπόθεση για τη λειτουργία της επιχείρησης, ενώ η ωφέλιμη ζωή τους είναι συνήθως αρκετά μεγαλύτερη του έτους. Στο πάγιο ενεργητικό συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές της επιχείρησης στο κεφάλαιο συγγενικών ή άλλων επιχειρήσεων όταν είναι διάρκειας, καθώς επίσης και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία όπως τα έξοδα ερευνών και ανάπτυξης, τα δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, η υπεραξία κ.λ.π. Τα κυριότερα στοιχεία αυτής της κατηγορίας, ομαδοποιημένα σε υποκατηγορίες, είναι:

Ενσώματες ακινητοποιήσεις

- Γήπεδα και οικόπεδα
- Κτιριακές εγκαταστάσεις και τεχνικά έργα
- Μηχ/τα και λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός
- Μεταφορικά μέσα
- Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός γραφείων

Ασώματες ακινητοποιήσεις

- Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης
- Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης
- Δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας (σήματα, ευρεσιτεχνίες, licenses, know how κ.λ.π)
- Υπεραξία

Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

- Συμμετοχές σε συγγενείς και λοιπές επιχειρήσεις
- Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από συνδεδεμένες και συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις
- Γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξης

Κυκλοφορούν ενεργητικό

Με αυτόν τον όρο εννοούνται όλα εκείνα τα στοιχεία που προβλέπεται να μετατραπούν σε χρήμα, το αργότερο σε ένα έτος, στα πλαίσια του κύκλου της επιχείρησης προμήθειες - παραγωγή - πωλήσεις -πιστώσεις -

εισπράξεις. Κατά συνέπεια η ρευστότητά τους είναι συνήθως μεγάλη. Τα κυριότερα στοιχεία αυτής της κατηγορίας είναι:

Αποθέματα

- Εμπορεύματα
- Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή
- Αναλώσιμα υλικά
- Υλικά συσκευασίας
- Ανταλλακτικά
- Καύσιμα

Απαιτήσεις

- Πελάτες
- Γραμμάτια εισπρακτέα
- Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις από συνδεδεμένες και συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις
- Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις εισπρακτέες στην επόμενη χρήση
- Χρεώστες διάφοροι (προκαταβολές προσωπικού, λογαριασμοί κάλυψης κεφαλαίου μετόχων, δοσοληπτικοί λογαριασμοί εταίρων , βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις, προκαταβολές φόρου εισοδήματος κ.λ.π)

Χρεόγραφα

- Μετοχές (ίδιες και ξένες)
- Ομολογίες
- Ομόλογα με ρήτρα δρχ. και άλλων νομισμάτων
- Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού δημοσίου

Διαθέσιμα

- Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας
- Ληγμένα τοκομερίδια προς είσπραξη
- Ταμείο

Το σύνολο των στοιχείων του παθητικού μπορεί να ταξινομηθεί στις παρακάτω βασικές κατηγορίες:

Ίδια κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια προκύπτουν από τη διαφορά μεταξύ του ενεργητικού και του πραγματικού παθητικού, δηλαδή ταυτίζονται με την καθαρή θέση της επιχείρησης, και αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα των ιδιοκτητών στην περιουσία της επιχείρησης ή , πράγμα που είναι το ίδιο, τους πόρους που οι ιδιοκτήτες έχουν θέσει στη διάθεση της επιχείρησης. Η ληκτότητα των στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων είναι ελάχιστη με την έννοια ότι αυτά γίνονται απαιτητά μακροπρόθεσμα και συνήθως με τη ρευστοποίηση της επιχείρησης. Τα κυριότερα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων είναι τα εξής:

- Κεφάλαιο (μετοχικό, εταιρικό κ.λπ.)
- Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
- Επιχορηγήσεις-διαφορές λόγω αναπροσαρμογής της αξίας περιουσιακών στοιχείων (συμμετοχών, χρεογράφων, παγίων και λοιπών περιουσιακών στοιχείων)
- Αποθεματικά (τακτικό αποθεματικό, έκτακτο αποθεματικό, ειδικά αποθεματικά, αποθεματικά καταστατικού, αποθεματικά αναπτυξιακών νόμων)
- Αποτελέσματα εις νέο

Υποχρεώσεις

Σ' αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται όλα τα στοιχεία που συνεπάγονται υποχρεώσεις με ληκτότητα μεγαλύτερη του έτους (μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) ή μικρότερη του έτους (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Τα κυριότερα στοιχεία αυτής της κατηγορίας, ομαδοποιημένα σε υποκατηγορίες, είναι τα εξής:

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

- Ομολογιακά δάνεια
- Δάνεια τραπεζών

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

- Προμηθευτές
- Γραμμάτια πληρωτέα
- Προκαταβολές πελατών
- Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί
- Πιστωτές διάφοροι (αποδοχές προσωπικού πληρωτές, μερίσματα πληρωτέα, ομολογίες πληρωτές, τοκομερίδια πληρωτέα κ.λ.π)

Οι αξίες που καταγράφονται στο ενεργητικό και παθητικό του ισολογισμού προκύπτουν από την **απογραφή** η οποία πραγματοποιείται σύμφωνα με τους ισχύοντες κάθε φορά νόμους, διατάξεις και κανόνες αποτίμησης. Η ουσιαστική διαφορά μεταξύ απογραφής και ισολογισμού είναι ότι στην απογραφή εμφανίζονται όλα τα επιμέρους στοιχεία της περιουσιακής κατάστασης με κάθε λεπτομέρεια, ενώ στον ισολογισμό τα ίδια στοιχεία εμφανίζονται περιληπτικά.

Στο ενεργητικό του ισολογισμού καταγράφεται επίσης και η απαξίωση των παγίων στοιχείων από χρήση σε χρήση με τη διενέργεια αποσβέσεων. Οι **αποσβέσεις** υπολογίζονται για καθένα από τα πάγια ξεχωριστά και σύμφωνα με τους ισχύοντες συντελεστές απόσβεσης. Το σύνολο των συσσωρευμένων αποσβέσεων αφαιρείται από την αξία κτήσης των παγίων δίνοντας έτσι την αναπτόσβεστη αξία.

2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Τα αποτελέσματα χρήσης παίρνουν τη μορφή ενός πίνακα που φανερώνει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης για μία δεδομένη χρονική περίοδο (συνήθως ένα έτος). Στον πίνακα συγκεντρώνονται με ορισμένο τρόπο όλα τα θετικά (έσοδα) και αρνητικά (έξοδα) στοιχεία του εισοδήματος. Τα αποτελέσματα χρήσης περιλαμβάνουν τις παρακάτω βασικές κατηγορίες στοιχείων.

Αποτελέσματα λειτουργίας

Τα αποτελέσματα λειτουργίας ενσωματώνουν τα έσοδα και έξοδα που σχετίζονται με το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης, δηλαδή προκαλούνται από τις επιμέρους λειτουργίες των πωλήσεων, της παραγωγής, της διοίκησης κ.λ.π.

Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα

Τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα περιλαμβάνουν έσοδα και έξοδα που είναι αποτέλεσμα χρηματοδοτικών συναλλαγών.

Έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα

Σ' αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται έσοδα και έξοδα που οφείλονται σε γεγονότα που είναι ανεξάρτητα του αντικειμένου της επιχείρησης και της χρηματοοικονομικής της λειτουργίας.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Έσοδα πωλήσεων

- **Κόστος** πωλήσεων
 - . Δ (αποθεμάτων) (1)
 - . Αγορές χρήσης (2)
 - . Άμεση εργασία
 - . Γ.Β.Ε

= Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (**μικτό κέρδος**)

- Έξοδα διοίκησης
- Έξοδα διάθεσης
- Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης

= Μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (**αποτέλεσμα λειτουργίας**)

+ Χρηματοοικονομικά έσοδα

- Χρηματοοικονομικά έξοδα

= **Ολικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης**

+ Έκτακτα και ανόργανα έσοδα

- Έκτακτα και ανόργανα έξοδα

= **Κέρδη προ φόρων ή ζημιές χρήσης**

(1) Δ (αποθεμάτων) = Αρχικά αποθέματα εμπορευμάτων, προϊόντων, Ά υλών κ.λ.π.

- τελικά αποθέματα εμπορευμάτων, προϊόντων, Ά υλών κ.λ.π.

(2) Αγορές χρήσης = Αγορές εμπορευμάτων + αγορές Ά υλών + αγορές αναλωσίμων κ.λ.π.

3. ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Στην περίπτωση που από τα αποτελέσματα χρήσης προκύψουν κέρδη αυτά διανέμονται σε φόρους, μερίσματα, αποθεματικά κ.λ.π. με τον τρόπο που παρουσιάζεται σε ένα πίνακα που ονομάζεται πίνακας διανομής κερδών.

Η διανομή κερδών για τις ΑΕ πραγματοποιείται ως εξής:

I. Τα κέρδη προ φόρων φορολογούνται με συντελεστή 35% και προκύπτει έτσι ο φόρος εισοδήματος.

II. Από τα καθαρά κέρδη (κέρδη προ φόρων-φόρος εισοδήματος) αφαιρείται υποχρεωτικά ποσοστό 5% για το σχηματισμό τακτικού αποθεματικού, μέχρι τη συμπλήρωση ποσού ίσου με το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου.

III. Από τα εναπομένοντα καθαρά κέρδη διανέμεται το πρώτο μέρισμα σε ποσοστό 35% ή ίσο με το 6% του καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, ανάλογα με το ποιο από τα δύο προκύπτοντα ποσά είναι μεγαλύτερο.

IV. Το υπόλοιπο παραμένει για αποθεματικό ή δίνεται για β' μέρισμα σύμφωνα με τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης των μετόχων και το καταστατικό της εταιρίας.

Αν με την αφαίρεση των παραπάνω ποσών από τα κέρδη προ φόρων υπάρχει υπόλοιπο αυτό είναι το **υπόλοιπο κερδών εις νέο**.

ΕΤΑΙΡΙΑ ΩΜΕΓΑ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31ης Δεκεμβρίου 2006

| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (000.000) | | ΠΑΘΗΤΙΚΟ (000.000) | |
|------------------------------------|------------|---------------------------------------|------------|
| A. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | |
| Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστ. | 14 | Μετοχικό κεφάλαιο | 150 |
| Γήπεδα και οικοπέδα | 68 | Αποθεματικά | 56 |
| Κτιριακ. εγκατ. & τεχνικά έργα | 120 | Επιχορηγήσεις | 28 |
| Μηχ/τα & λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός | 190 | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 234 |
| Μεταφορικά μέσα | 35 | | |
| Έπιπλα & λοιπός εξοπλ. γραφείου | 6 | B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | |
| - Αποσβέσεις | - 120 | I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | |
| Σύνολο παγίων | 313 | Δάνεια τραπεζών | 87 |
| | | II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | |
| B. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | Προμηθευτές | 64 |
| Αποθέματα | 80 | Τράπεζες λογ/σμοί βραχ. υποχ. | 23 |
| Απαιτήσεις | 65 | Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη | 38 |
| Χρεόγραφα | 8 | Ασφαλιστικοί οργανισμοί | 19 |
| Διαθέσιμα | 26 | Μερίσματα πληρωτέα | 27 |
| Σύνολο κυκλοφορούντων | 179 | Σύνολο υποχρεώσεων | 258 |
| | | | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B) | 492 | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B) | 492 |

ΕΤΑΙΡΙΑ ΩΜΕΓΑ
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (000.000) της 31ης Δεκεμβρίου 2006 (1/1 - 31/12/06)

| | |
|--|-------|
| Έσοδα πωλήσεων | 560 |
| - Κόστος πωλήσεων | - 385 |
| = Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (μικτό κέρδος) | 175 |
| - Έξοδα διοίκησης | - 14 |
| - Έξοδα διάθεσης | - 48 |
| = Μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (αποτέλεσμα λειτουργίας) | 113 |
| - Χρηματοοικονομικά έξοδα | - 16 |
| = Ολικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης | 97 |
| - Έκτακτα και ανόργανα έξοδα | - 7 |
| = Κέρδη προ φόρων ή ζημιές χρήσης | 90 |

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Κέρδη προ φόρων | 90 |
| - Φόρος εισοδήματος (90 X 35%) | - 31,5 |
| Υπόλοιπο κερδών προς διάθεση | <u>58,5</u> |
| H διάθεση κερδών γίνεται ως εξής: | |
| 1. Τακτικό αποθεματικό (58,5 X 5%) | 2,925 |
| 2. Α' και β' μέρος | 27 |
| 3. Έκτακτο αποθεματικό | 28,575 |
| | <u>58,5</u> |

4. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΗΓΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου παρέχει πληροφορίες για το πως η επιχείρηση αξιοποιεί τα κεφάλαια που αντλεί από εσωτερικές και εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Η ανάλυση της κατάστασης βοηθά στο να δοθούν απαντήσεις σε ερωτήματα όπως ποιο είναι το ύψος των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια της χρήσης, από πού χρηματοδοτήθηκαν τα αναγκαία κεφάλαια, πόσα από τα νέα κεφάλαια παράχθηκαν εσωτερικά, πόσες από τις υποχρεώσεις έναντι τρίτων εξοφλήθηκαν κ.λ.π..

Η κατάσταση πηγών και χρήσεων παίρνει την μορφή ενός ισολογισμού όπου στο αριστερό σκέλος καταγράφονται οι **πηγές κεφαλαίου**, ενώ στο δεξιό σκέλος καταγράφονται οι **χρήσεις κεφαλαίου**.

Ως πηγή κεφαλαίου θεωρείται κάθε αύξηση ενός οποιουδήποτε στοιχείου του παθητικού και κάθε μείωση ενός οποιουδήποτε στοιχείου του ενεργητικού. Αντίθετα ως χρήση κεφαλαίου θεωρείται κάθε αύξηση ενός οποιουδήποτε στοιχείου του ενεργητικού και κάθε μείωση ενός οποιουδήποτε στοιχείου του παθητικού. Αυξήσεις και μειώσεις υπολογίζονται συγκρίνοντας δύο διαδοχικούς ισολογισμούς.

ΕΤΑΙΡΙΑ ΩΜΕΓΑ - ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ (000.000)

| | ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ | | ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ | |
|---------------------------------------|-------------|-------|--------------|--------------|
| | 1996 | 1995 | Πηγές | Χρήσεις |
| A. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | |
| Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστ. | 14 | 14 | | |
| Γήπεδα και οικόπεδα | 68 | 68 | | |
| Κτιριακ. εγκατ. & τεχνικά έργα | 120 | 112 | | 8 |
| Μηχ/τα & λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός | 190 | 150 | | 40 |
| Μεταφορικά μέσα | 35 | 35 | | |
| Έπιπλα & λοιπός εξοπλ. γραφείου | 6 | 5 | | 1 |
| - Αποσβέσεις | - 120 | - 82 | 38 | |
| Σύνολο παγίων | 313 | 302 | | 11 |
| B. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | |
| Αποθέματα | 80 | 78 | | 2 |
| Απαιτήσεις | 65 | 50 | | 15 |
| Χρεόγραφα | 8 | 14 | 6 | |
| Διαθέσιμα | 26 | 28 | 2 | |
| Σύνολο ενεργητικού | 492 | 472 | | 9 |
| A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 150 | 150 | | |
| Αποθεματικά | 56 | 24,5 | 31,5 | |
| Επιχορηγήσεις | 28 | 28 | | |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | 234 | 202,5 | | 31,5 |
| B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | |
| I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | |
| Δάνεια τραπεζών | 87 | 110 | | 23 |
| II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | |
| Προμηθευτές | 64 | 60 | 4 | |
| Τράπεζες λογ/σμοί βραχ. υποχ. | 23 | 41,5 | | 18,5 |
| Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη | 38 | 25 | 13 | |
| Ασφαλιστικοί οργανισμοί | 19 | 16 | 3 | |
| Μερίσματα πληρωτέα | 27 | 17 | 10 | |
| Σύνολο υποχρεώσεων | 258 | 269,5 | | 11,5 |
| Σύνολο Παθητικού | 492 | 472 | | |
| ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ | | | 107,5 | 107,5 |

ΕΤΑΙΡΙΑ ΩΜΕΓΑ-ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΗΓΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΩΝ (1/1/2006 - 31/12/2006)

| ΠΗΓΕΣ | | ΧΡΗΣΕΙΣ | |
|--------------------------------|--------------|--------------------------------|--------------|
| Αύξηση αποσβέσεων | 38 | Αύξηση παγίων | 49 |
| Μείωση χρεογράφων | 6 | Αύξηση αποθεμάτων | 2 |
| Μείωση διαθεσίμων | 2 | Αύξηση απαιτήσεων | 15 |
| Αύξηση αποθεματικών | 31,5 | Μείωση μακροχ. δανείων | 23 |
| Αύξηση προμηθευτών | 4 | Μείωση τραπεζικών βραχ. λογαρ. | 18,5 |
| Αύξηση υποχρ. από φόρους-τέλη | 13 | | |
| Αύξηση ασφαλιστικών οργανισμών | 3 | | |
| Αύξηση μερισμάτων | 10 | | |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ | 107,5 | ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ | 107,5 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Ο ισολογισμός αποτελεί τη φωτογραφία της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης και των δικαιωμάτων που έχουν πάνω σ' αυτή οι τρίτοι και οι ιδιοκτήτες της σε δεδομένη χρονική στιγμή. Ότι ανήκει στην επιχείρηση και ότι η επιχείρηση οφείλει παρουσιάζεται στο ενεργητικό και παθητικό του ισολογισμού. Τα μεγέθη του ενεργητικού και παθητικού είναι αποτέλεσμα γεγονότων του παρελθόντος τα οποία όμως δεν φανερώνονται στον ισολογισμό. Από την άλλη μεριά τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζουν το οικονομικό αποτέλεσμα των γεγονότων που έχουν πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια της χρήσης δεν εξηγούν όμως την εξέλιξη των δραστηριοτήτων της επιχείρησης που οδήγησαν στα κέρδη ή τις ζημιές. Με άλλα λόγια οι δύο οικονομικές καταστάσεις ελάχιστα πράγματα δείχνουν σχετικά με το τι έχει συμβεί και έχουν διαμορφωθεί στο συγκεκριμένο ύψος η περιουσιακή κατάσταση και τα οικονομικά αποτελέσματα, ενώ παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το «πόσο» των οικονομικών καταστάσεων. Το πρόβλημα του προσδιορισμού των αιτιών που δημιούργησαν τα διάφορα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να ξεπεραστεί με την ανάλυση της κατάστασης των πηγών και χρήσεων κεφαλαίου, την διαχρονική εξέταση των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης και την ανάλυση των πολιτικών- προγραμμάτων που η επιχείρηση έχει υιοθετήσει στο παρελθόν.

Η διαχρονική εξέταση των οικονομικών καταστάσεων προσφέρεται ιδιαίτερα για τον εντοπισμό τάσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να προβλεφθεί το μέλλον ή τον εντοπισμό χρόνιων δυσλειτουργιών και ανισορροπιών που μπορούν να αντιμετωπιστούν με τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα. Αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί με δύο τρόπους:

- Την οριζόντια ανάλυση και
- Την κάθετη ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους.

Με την οριζόντια και κάθετη ανάλυση συγκρίνονται μεγέθη που ανήκουν στην ίδια κατηγορία. Εντούτοις, είναι σημαντική η σύγκριση μεγεθών που ανήκουν σε διαφορετικές κατηγορίες τόσο στατικά όσο και διαχρονικά. Αυτό γίνεται με την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Τόσο η οριζόντια και κάθετη ανάλυση όσο και η ανάλυση με αριθμοδείκτες προσφέρονται για να δοθούν απαντήσεις στα εξής βασικά ερωτήματα:

- Πόσο καλή είναι η πορεία της επιχείρησης;
- Ποια είναι τα ισχυρά και αδύνατα σημεία της;
- Ποιοι τομείς χρειάζονται ιδιαίτερη προσοχή;
- Η κατάσταση της επιχείρησης καλύτερεύει ή χειροτερεύει;

6.1. ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΙ ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η οριζόντια ανάλυση πραγματοποιείται με τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων ετών. Με αυτό τον τρόπο φανερώνεται η διαχρονική εξέλιξη των επιμέρους μεγεθών η οποία στη συνέχεια μπορεί να αποτελέσει τη βάση για μία σειρά από ερωτήματα όπως, για παράδειγμα, είναι ικανοποιητική η πορεία των πωλήσεων και των κερδών; για ποιο λόγο αυξήθηκαν σημαντικά τα χρηματοοικονομικά έξοδα και τα χρέη της επιχείρησης; γιατί η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη και μήπως αυτό μπορεί να σημαίνει μείωση της ανταγωνιστικότητάς της στο μέλλον; κ.ο.κ.

Σημαντικές αλλαγές και τάσεις μπορούν επίσης να εντοπιστούν και με την κάθετη ανάλυση ή ανάλυση κοινών μεγεθών. Η διαφορά αυτής της ανάλυσης σε σχέση με την προηγούμενη βρίσκεται στο ότι σ' αυτή την περίπτωση τα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων εκφράζονται με ποσοστά ως προς ένα μέγεθος που θεωρείται βασικό. Στον ισολογισμό, για παράδειγμα, το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού χρησιμοποιείται σαν βάση και ισούται με 100%, ενώ όλα τα υπόλοιπα μεγέθη αναφέρονται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού. Στα αποτελέσματα χρήσης θεωρείται συνήθως ως βασικό μέγεθος το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Με αυτό τον τρόπο εντοπίζεται η σημασία κάθε επιμέρους μεγέθους σε σχέση με το βασικό μέγεθος και η αλλαγή που έχει επέλθει στη σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων σε συνάρτηση με το χρόνο. Επιπλέον, ακριβώς επειδή τα διάφορα μεγέθη εκφράζονται με ποσοστά, είναι δυνατή η σύγκριση των μεγεθών της επιχείρησης με τα ποσοστιαία μεγέθη άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και με τα μέσα επίπεδα του κλάδου, ώστε να εκτιμάται η θέση της επιχείρησης στον κλάδο και τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματα.

| ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | | | | | | | | |
|--|-------------|----------|----------------|-------------|----------|----------------|-------------|----------|
| ΩΜΕΓΑ Α.Ε. (Δεδομένοι είναι μόνον οι απόλυτοι αριθμοί - τα ποσοστά ευρίσκονται....) | | | | | | | | |
| | 1996 | % | 1995-96 | 1995 | % | 1994-95 | 1994 | % |
| Έσοδα πωλήσεων | 560 | 100% | 17% | 480 | 100% | 14% | 420 | 100% |
| - Κόστος πωλήσεων | 385 | 69% | 12% | 345 | 72% | 11% | 310 | 74% |
| = Μικτό κέρδος | 175 | 31% | 30% | 135 | 28% | 23% | 110 | 26% |
| - Έξοδα διοίκησης | 14 | 3% | 17% | 12 | 3% | 0% | 12 | 3% |
| - Έξοδα διάθεσης | 48 | 9% | 109% | 23 | 5% | -12% | 26 | 6% |
| = Αποτέλεσμα λειτουργίας | 113 | 20% | 13% | 100 | 21% | 39% | 72 | 17% |
| - Χρηματοοικονομικά έξοδα | 16 | 3% | -41% | 27 | 6% | -13% | 31 | 7% |
| = Ολικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης | 97 | 17% | 33% | 73 | 15% | 78% | 41 | 10% |
| - Έκτακτα και ανόργανα έξοδα | 7 | 1% | 250% | 2 | 0% | -50% | 4 | 1% |
| = Κέρδη προ φόρων | 90 | 16% | 27% | 71 | 15% | 92% | 37 | 9% |

6.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες προκύπτουν από τη συσχέτιση διαφόρων μεγεθών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Αποκτούν δε ουσιαστικότερο περιεχόμενο όταν αναφέρονται σε περισσότερες της μιας χρήσεις ή όταν συγκρίνονται με τους μέσους δείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και κυρίως με τους αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε κατηγορίες με βάση την προτεραιότητα που δίνει σ' αυτούς ο κάθε αναλυτής, τις πληροφορίες που ενσωματώνουν και τις ιδιομορφίες της κάθε επιχείρησης. Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι παρακάτω:

Δείκτες ρευστότητας

Με τους δείκτες ρευστότητας εκτιμάται η ικανότητα της επιχείρησης να αντεπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να διαχειρίζεται τους πόρους που έχει στη διάθεσή της.

Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης εκφράζουν τους κινδύνους χρηματοδότησης μακροπρόθεσμα και συνακόλουθα τον βαθμό προστασίας των δανειστών και πιστωτών της επιχείρησης.

Δείκτες αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας μετρούν την αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων και γενικότερα την ικανότητα διοικήσεως της επιχείρησης.

Δείκτες μετοχών

Οι δείκτες μετοχών χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για την λήψη αποφάσεων σχετικά με την αγορά, πώληση ή διατήρηση μετοχικών τίτλων. Οι δείκτες αυτοί υπολογίζονται συνήθως με τη συσχέτιση της τρέχουσας αξίας της μετοχής με διάφορα ανά μετοχή μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων.

| ΕΤΑΙΡΙΑ ΩΜΕΓΑ Α.Ε. | | | | | |
|---------------------------------------|--|--|--|-------------|--------------|
| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ | | | | 2006 | 2005 |
| A. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστ. | | | | 14 | 14 |
| Γήπεδα και οικόπεδα | | | | 68 | 68 |
| Κτιριακ. εγκατ. & τεχνικά έργα | | | | 120 | 112 |
| Μηχ/τα & λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός | | | | 190 | 150 |
| Μεταφορικά μέσα | | | | 35 | 35 |
| Έπιπλα & λοιπός εξοπλ. γραφείου | | | | 6 | 5 |
| - Αποσβέσεις | | | | -120 | -82 |
| Σύνολο παγίων | | | | 313 | 302 |
| B. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Αποθέματα | | | | 80 | 78 |
| Απαιτήσεις | | | | 65 | 50 |
| Χρεόγραφα | | | | 8 | 14 |
| Διαθέσιμα | | | | 26 | 28 |
| Σύνολο κυκλοφορούντων | | | | 179 | 170 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (A+B) | | | | 492 | 472 |
| A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | | | | 150 | 150 |
| Αποθεματικά | | | | 56 | 24,5 |
| Επιχορηγήσεις | | | | 28 | 28 |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | | | | 234 | 202,5 |
| B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Δάνεια τραπεζών | | | | 87 | 110 |
| II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | | | | 64 | 60 |
| Τράπεζες λογ/σμοί βραχ. υποχ. | | | | 23 | 41,5 |
| Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη | | | | 38 | 25 |
| Ασφαλιστικοί οργανισμοί | | | | 19 | 16 |
| Μερίσματα πληρωτέα | | | | 27 | 17 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | | | 258 | 269,5 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B) | | | | 492 | 472 |

| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (000.000) της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2006 (1/1 - 31/12/2006) | | | |
|---|--|-------------|--|
| Έσοδα πωλήσεων | | 560 | |
| - Κόστος πωλήσεων | | 385 | |
| = Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (Μικτό κέρδος) | | 175 | |
| - Έξοδα διοίκησης | | 14 | |
| - Έξοδα διάθεσης | | 48 | |
| = Μερικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης (αποτέλεσμα λειτουργίας) | | 113 | |
| - Χρηματοοικονομικά Έξοδα | | 16 | |
| = Ολικό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης | | 97 | |
| - Έκτακτα και ανόργανα Έξοδα | | 7 | |
| = Κέρδη προ φόρων ή ζημιές χρήσης | | 90 | |
| <u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</u> | | | |
| Κέρδη προ φόρων | | 90 | |
| - Φόρος εισοδήματος (90 X 35%) | | -31,5 | |
| Υπόλοιπο κερδών προς διάθεση | | 58,5 | |
| Η διάθεση κερδών γίνεται ως εξής: | | | |
| 1. Τακτικό αποθεματικό (58,5 X 5%) | | 2.925 | |
| 2. Α΄ και β΄ μέρισμα | | 27 | |
| 3. Έκτακτο αποθεματικό | | 28.575 | |
| | | 58,5 | |

1. Δείκτες ρευστότητας

Οι βασικότεροι δείκτες σ΄ αυτή την κατηγορία είναι οι παρακάτω:

1. Δείκτης γενικής ρευστότητας
2. Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Δείκτης γενικής ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας από τους περισσότερο διαδεδομένους δείκτες. Ο δείκτης μετρά την δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της διαμέσου της ρευστοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Πριν τον υπολογισμό του δείκτη είναι απαραίτητο να εξετάζεται αν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορούν να ρευστοποιηθούν εντός του έτους και αν τα στοιχεία του βραχυπρόθεσμου παθητικού έχουν πράγματι ληκτότητα μικρότερη του έτους. Σε περίπτωση που τα παραπάνω δεν ισχύουν θα πρέπει να γίνει ομογενοποίηση των δύο κατηγοριών με την αφαίρεση όλων των στοιχείων που δεν έχουν τις συγκεκριμένες ιδιότητες. Γενικά ένας δείκτης ίσος με δύο (2) κρίνεται ικανοποιητικός για μία βιομηχανική και εμπορική επιχείρηση. Δεν είναι όμως δυνατό να προσδιοριστεί ένα πρότυπο μέγεθος για όλες τις επιχειρήσεις και τούτο διότι ο δείκτης εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης, ο προγραμματισμένος ή όχι χαρακτήρας των υποχρεώσεων και η ποιότητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ο δείκτης παρέχει επίσης μια ένδειξη για το βαθμό ασφαλείας με τον οποίο μπορούν να χορηγηθούν στην επιχείρηση οι βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Όσο μεγαλύτερο είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τόσο ευκολότερα μπορεί αυτή να χρηματοδοτηθεί από τράπεζες και προμηθευτές

Ένας χαμηλός δείκτης δεν συνεπάγεται αναγκαστικά τη ύπαρξη προβλημάτων ρευστότητας. Αντίθετα μπορεί και να δείχνει ότι η επιχείρηση εκμεταλλεύεται εντατικά το κυκλοφορούν ενεργητικό διατηρώντας τα χρηματικά διαθέσιμα στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο και επιτυγχάνοντας μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και απαιτήσεων. Περισσότερο ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με τη ρευστότητα μπορούν να συναχθούν παίρνοντας υπόψη και άλλα στοιχεία της επιχείρησης όπως την πορεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των υποχρεώσεων τα παρελθόντα έτη, τις μεταβολές του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, τους όρους χορήγησης πιστώσεων προς τους πελάτες και τους όρους χορήγησης πιστώσεων από τους προμηθευτές, τη βραχυπρόθεσμη δανειακή επιβάρυνση, το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης, την ύπαρξη ή μη εποχικότητας στις πωλήσεις κ.λ.π.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας προκύπτει από την παρακάτω σχέση.

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Για τη επιχείρηση ΩΜΕΓΑ ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{179}{171} \approx 1$$

δηλαδή η επιχείρηση για κάθε € που πρέπει να πληρώσει τον επόμενο χρόνο έχει στη διάθεσή της περίπου 1€.

Δείκτης άμεσης ρευστότητας

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας προκύπτει από τον προηγούμενο αν αφαιρεθούν τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Δεν συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα διότι δεν ρευστοποιούνται εύκολα χωρίς να προκύψουν προβλήματα στην παραγωγική λειτουργία ή σημαντική ζημία. Ένας δείκτης κοντά στη μονάδα

θεωρείται ικανοποιητικός στο βαθμό βεβαίως που δεν υπάρχουν επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη, σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη, για την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης δίνεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

και για την ΩΜΕΓΑ είναι:

$$\frac{179 - 80}{171} \approx 0,6$$

2. Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας δείχνουν τον βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Ο βαθμός αυτός υπολογίζεται από την ταχύτητα με την οποία ορισμένα περιουσιακά στοιχεία μετατρέπονται σε ρευστά. Σε γενικές γραμμές όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η ταχύτητα τόσο περισσότερο εντατικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία προς όφελος της επιχείρησης.

Οι κυριότεροι δείκτες σ' αυτή την κατηγορία είναι οι εξής:

1. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες
2. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων προς προμηθευτές
3. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
4. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
5. Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες

Ο δείκτης δείχνει την ταχύτητα με την οποία ανανεώνονται οι πιστώσεις της επιχείρησης προς τους πελάτες της και κατά συνέπεια πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται η απαιτήσεις της επιχείρησης. Επίσης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι επιταγές, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι πιστώσεις σε ανοικτό λογαριασμό. Διακυμάνσεις στον δείκτη από περίοδο σε περίοδο δείχνουν μεταβολές στην πιστωτική πολιτική της επιχείρησης ή μεταβολές στην ικανότητά της να εισπράττει.

Ο δείκτης δίνεται από την ακόλουθη σχέση

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις (*)}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

(*) Ακαθάριστες πωλήσεις μείον επιστροφές και εκπτώσεις.

Μία πιο σωστή εκτίμηση του δείκτη θα ήταν εκείνη όπου στη θέση των πωλήσεων θα υπήρχαν οι πωλήσεις επί πιστώσει. Συνήθως όμως δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία και γι' αυτό το λόγο παίρνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις όπως αυτές εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης.

Για τη Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων} = \frac{560}{\frac{65 + 50}{2}} \approx 9,7 \text{ φορές (**)}$$

(**) Γίνεται η υπόθεση ότι οι απαιτήσεις της Ωμέγα περιλαμβάνουν μόνο απαιτήσεις από πελάτες σε ανοικτό λογαριασμό, επιταγές και γραμμάτια εισπρακτέα.

Η μείωση του δείκτη μπορεί να οφείλεται σε

- Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των πιστώσεων
- Αύξηση των πωλήσεων με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πιστώσεων
- Μείωση των πιστώσεων με αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων
- Μείωση των πωλήσεων χωρίς ανάλογη μείωση των πιστώσεων
- Αύξηση των πιστώσεων χωρίς ανάλογη αύξηση των πωλήσεων

Αν με τον δείκτη διαιρεθεί ο αριθμός των ημερών ετησίως προκύπτει η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, η πράγμα που είναι το ίδιο, η μέση διάρκεια της πίστωσης προς τους πελάτες ή ο μέσος χρόνος που μεσολαβεί μεταξύ πωλήσεων και εισπράξεων. Η μέση διάρκεια πίστωσης φανερώνει την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης η οποία μπορεί να συγκριθεί με την πολιτική άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

$$\begin{aligned} \text{Μέση διάρκεια πίστωσης} &= \frac{365}{\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας εισπρακτέων λογαριασμών}} = \\ &= 365 \times \frac{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Για την Ωμέγα η μέση διάρκεια πίστωσης είναι

$$\frac{365}{9,7} \approx 38 \text{ ημέρες}$$

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων προς προμηθευτές

Ο δείκτης δείχνει την ταχύτητα με την οποία ανανεώνονται οι πιστώσεις των προμηθευτών ή διαφορετικά πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττουν τις απαιτήσεις τους από την επιχείρηση οι προμηθευτές.

Ο δείκτης υπολογίζεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο ύψος υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

ή καλύτερα, στο βαθμό που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, από τη σχέση

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές επί πιστώσει}}{\text{Μέσο ύψος υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Αναλογικά με τον προηγούμενο δείκτη η μέση διάρκεια πίστωσης από τους προμηθευτές προκύπτει από τη διαίρεση των ημερών ετησίως με το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων.

$$\text{Μέση διάρκεια πίστωσης} = \frac{365}{\text{Αγορές}}$$

$$\frac{\text{Μέσο ύψος υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

$$= 365 \times \frac{\text{Μέσο ύψος υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσης}}{\text{Αγορές}}$$

Για την Ωμέγα, **με την υπόθεση ότι οι αγορές από τους προμηθευτές κατά τη διάρκεια της χρήσης είναι 160 εκ.**, ο δείκτης ταχύτητας υποχρεώσεων και η μέση διάρκεια πίστωσης είναι

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων} = \frac{160}{\frac{60 + 64}{2}} \approx 2,6 \text{ φορές}$$

$$\text{Μέση διάρκεια πίστωσης} = \frac{365}{2,6} \approx 140 \text{ ημέρες ή } 4,5 \text{ μήνες}$$

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο δείκτης εκφράζει την συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα. Γενικά όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά, σε σχέση με άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις λειτουργεί, η επιχείρηση πραγματοποιώντας χαμηλό κόστος στο δεσμευμένο για τα αποθέματα κεφάλαιο. Είναι όμως δυνατό η μεγάλη ταχύτητα να επιτυγχάνεται με σημαντική μείωση των τιμών πώλησης και μεγάλη αύξηση των εξόδων πωλήσεων και διαχείρισης με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών.

Ο δείκτης δίνεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωλήσεων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Τα μεγέθη της παραπάνω σχέσης πρέπει να είναι ομοιογενή. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο στο αριθμητή υπάρχει το κόστος πωλήσεων αντί των καθαρών πωλήσεων. Πράγματι το κόστος πωληθέντων και τα αποθέματα προσδιορίζονται από τα ίδια στοιχεία κόστους. Ο δείκτης μπορεί να προσδιοριστεί ξεχωριστά για τα εμπορεύματα, τα προϊόντα, τις πρώτες ύλες κ.λ.π ή όλα μαζί τα αποθέματα. Στη σύγκριση των δεικτών ομοειδών επιχειρήσεων χρειάζεται προσοχή διότι είναι δυνατό οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν διαφορετικές μορφές αποτίμησης των αποθεμάτων.

Από τη διαίρεση του αριθμού των ημερών ετησίως με τον δείκτη προκύπτει η μέση διάρκεια των αποθεμάτων η οποία δείχνει το χρονικό διάστημα που παραμένουν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα στην επιχείρηση.

$$\text{Μέση διάρκεια αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Κόστος πωλήσεων}}$$

$$\frac{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

$$= 365 \times \frac{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης}}{\text{Κόστος πωλήσεων}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και η μέση διάρκεια είναι :

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{385}{\frac{80 + 78}{2}} \approx 4,9$$

$$\text{Μέση διάρκεια αποθεμάτων} = \frac{365}{4,9} \approx 74 \text{ ημέρες}$$

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο δείκτης δείχνει το ύψος των πωλήσεων που επιτυγχάνονται με τη χρησιμοποίηση κάθε χρηματικής μονάδας του ενεργητικού. Γενικά ένας υψηλός δείκτης σημαίνει υπερεκμετάλλευση των πόρων της επιχείρησης, ενώ ένας χαμηλός μία υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία. Η σύγκριση του δείκτη με δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων πρέπει να συνεξετάζεται παίρνοντας υπόψη πιθανές διαφορές στην εκτίμηση των ενεργητικών λόγω της εφαρμογής διαφορετικών μεθόδων απόσβεσης ή στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων που μπορεί να είναι ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες. Για παράδειγμα μία επιχείρηση που δεν έχει πραγματοποιήσει αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών της στοιχείων θα εμφανίζει αυτά υποτιμημένα (λόγω πληθωρισμού) και κατά συνέπεια θα έχει υψηλό δείκτη σε σχέση με κάποια άλλη που έχει πραγματοποιήσει την αναπροσαρμογή. Ο δείκτης υπολογίζεται με βάση την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\frac{560}{\frac{472 + 492}{2}} \approx 1,16$$

δηλαδή η επιχείρηση για κάθε € που έχει επενδύσει στο ενεργητικό της επιτυγχάνει πωλήσεις περίπου 1,16 €.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο δείκτης, αναλογικά με τον προηγούμενο, δείχνει το ύψος των πωλήσεων που επιτυγχάνονται με τη χρησιμοποίηση μιας χρηματικής μονάδας παγίων. Ο δείκτης προκύπτει από τη σχέση.

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος καθαρών παγίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Για την επιχείρηση Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{560}{\frac{302 + 313}{2}} \approx 1,8 \text{ φορές}$$

3. Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Σ' αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται κυρίως οι παρακάτω δείκτες:

1. Δείκτης δανειακής κάλυψης
2. Δείκτης οικονομικής ανεξαρτησίας
3. Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων
4. Δείκτης κάλυψης παγίων

Δείκτης δανειακής κάλυψης

Ο δείκτης φανερώνει το ποσοστό με το οποίο οι τρίτοι συμμετέχουν στην χρηματοδότηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι αυτό το ποσοστό τόσο μικρότερη προστασία παρέχεται στους μακροχρόνιους και βραχυχρόνιους πιστωτές της. Όμως ένα μικρό ποσοστό δεν αποτελεί αναγκαστικά ένδειξη ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί με τον αποδοτικότερο τρόπο τις επενδύσεις της σε πάγια και κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, όπως θα δούμε στο κεφάλαιο που αναφέρεται στην άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση.

Ο δείκτης δίνεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης δανειακής κάλυψης} = 100 \times \frac{\text{Ξένα κεφάλαια (σύνολο υποχρεώσεων)}}{\text{Συνολικά κεφάλαια (σύνολο ενεργ. ή παθητικού)}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης δανειακής κάλυψης} = 100 \times \frac{258}{492} \approx 52,5\%$$

Δείκτης οικονομικής ανεξαρτησίας

Ο δείκτης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν η επιχείρηση είναι υπερχρεωμένη ή όχι. Ένας δείκτης ίσος με τη μονάδα σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης συμμετέχουν στην περιουσία της με μεγαλύτερα κεφάλαια σε σχέση με τους δανειστές. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που παρέχεται στους διάφορους δανειστές και πιστωτές της επιχείρησης.

Ο δείκτης υπολογίζεται με βάση τη σχέση

$$\text{Δείκτης οικονομικής ανεξαρτησίας} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης οικονομικής ανεξαρτησίας} = \frac{234}{258} \approx 0,9$$

Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων

Ο δείκτης εκφράζει την ικανότητα αποπληρωμής των εξόδων (τόκων, μισθωμάτων κ.λ.π) που συνεπάγεται η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων. Μπορεί να ειπωθεί επίσης ότι δείχνει την δανειακή κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφορία της με τη έννοια ότι αν η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης είναι μεγάλη αλλά είναι μεγάλος και ο δείκτης αυτό σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια αποδίδουν πολύ περισσότερο από ότι κοστίζουν. Ένας μεγάλος δείκτης φανερώνει επίσης ασφάλεια από τη μεριά των δανειστών ότι η επιχείρηση θα αποπληρώσει της υποχρεώσεις της. Για καλύτερες πληροφορίες ο δείκτης πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά και να συγκρίνεται με το μέσο δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ο δείκτης υπολογίζεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων} = \frac{113}{16} \approx 7 \text{ φορές}$$

δηλαδή η επιχείρηση για κάθε δραχμή χρηματοοικονομικών εξόδων έχει 7 δραχ. στη διάθεσή της ή μπορεί να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα 7 φορές.

Δείκτης κάλυψης παγίων

Ο δείκτης δείχνει αν το ίδιο κεφάλαιο και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι σε θέση να καλύψουν το πάγιο ενεργητικό. Πρέπει να σημειωθεί ότι από χρηματοδοτική άποψη είναι σχεδόν κανόνας να είναι ο δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας (>1) δηλαδή τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, που συνήθως παραμένουν στην επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα, να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια ληκτότητας μεγαλύτερης του έτους.

Ο δείκτης δίνεται από τη σχέση

$$\text{Δείκτης κάλυψης παγίων} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια} + \text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Ο αντίστοιχος δείκτης της Ωμέγα είναι

$$\text{Δείκτης κάλυψης παγίων} = \frac{321}{313} \approx 1$$

4. Δείκτες αποδοτικότητας

Οι κυριότεροι δείκτες σ' αυτή την κατηγορία είναι οι εξής:

1. Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους
2. Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους
3. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
4. Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης μετρά την απόδοση των πωλήσεων σε σχέση με το μικτό αποτέλεσμα. Παράλληλα εκφράζει την ποσοστιαία συμβολή του μικτού αποτελέσματος στην κάλυψη των εξόδων διοίκησης, διάθεσης και λοιπών εξόδων μέχρι να προκύψει το καθαρό κέρδος χρήσης. Μία επιχείρηση με υψηλό περιθώριο μικτού κέρδους έχει γενικά την ικανότητα να επιτυγχάνει μικρό κόστος πωληθέντων και υψηλές τιμές πώλησης. Επιπλέον έχει

περιθώρια στην αντιμετώπιση αυξήσεων στο κόστος πωλήσεων και των άλλων εξόδων χωρίς να πάψει να είναι κερδοφόρα. Ο δείκτης υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{175}{560} \approx 31\%$$

Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των πωλήσεων σε σχέση με το καθαρό κέρδος χρήσης. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο δείκτης προσφέρεται για μελλοντικές προβλέψεις των καθαρών κερδών όταν έχει γίνει μία πρόβλεψη για τις μελλοντικές πωλήσεις. Η διαχρονική εξέταση αυτού του δείκτη σε συνάρτηση με τον προηγούμενο επιτρέπει μεγαλύτερη εμβάθυνση στην ανάλυση. Αν, για παράδειγμα, ο δείκτης μικτού περιθωρίου δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ ο δείκτης καθαρού περιθωρίου παρουσιάζει μείωση αυτό σημαίνει ότι αυξήθηκαν σημαντικά κάποια από τα έξοδα, εκτός του κόστους πωλήσεων, και επομένως πρέπει να εντοπιστεί η αιτία αυτής της αύξησης. Ο δείκτης υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης για την Ωμέγα είναι

$$\text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{58,5}{560} \approx 10,4\%$$

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο δείκτης μετρά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη χρήσης. Με άλλα λόγια ο δείκτης δείχνει πόσες χρηματικές μονάδες κερδίζει η επιχείρηση για κάθε χρηματική μονάδα που οι ιδιοκτήτες της έχουν θέσει στη διάθεσή της.

Ο δείκτης δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Επειδή συμβαίνει σε αρκετές περιπτώσεις τα ίδια κεφάλαια να μεταβάλλονται σημαντικά κατά τη διάρκεια της χρήσης σωστότερο είναι για τον υπολογισμό του δείκτη στον παρανομαστή να τοποθετείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσης.

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Για την επιχείρηση Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{58,5}{\frac{202,5 + 234}{2}} \approx 26,8\%$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μπορεί να εκφραστεί με βάση την παρακάτω σχέση η οποία ονομάζεται **εξίσωση Du Pont**. Η συγκεκριμένη εξίσωση προσφέρεται για την διερεύνηση των αιτιών που συντρέχουν στη διαμόρφωση του δείκτη και επιτρέπει την παρέμβαση σ' αυτές προκειμένου να καλυτερευτεί.

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} \times \text{Χ Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού} \times \text{Χ Ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια}$$

$$= 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}} \times \frac{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Με βάση την παραπάνω σχέση η όποια επιχείρηση θα μπορούσε με ποικίλους τρόπους να αυξήσει το περιθώριο, και την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού προκειμένου να βελτιώσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Η αύξηση του περιθωρίου μπορεί να πραγματοποιηθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης χωρίς ταυτόχρονη μείωση των καθαρών εσόδων (κάτι που πιθανά μπορεί να γίνει από τις επιχειρήσεις που προσφέρουν υψηλής ποιότητας προϊόντα), με τη συμπίεση των δαπανών ορισμένων μη επικερδών προγραμμάτων, με την αύξηση της παραγωγικότητας, με τη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κ.λ.π.

Η αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού θα μπορούσε να επιτευχθεί με την αύξηση του όγκου πωλήσεων, με τη μείωση πλεοναζόντων αποθεμάτων, με τη ρευστοποίηση των μη αναγκαίων παγίων, με την εφαρμογή μιας πιο σφικτής πιστωτικής πολιτικής έναντι των πελατών κ.λ.π.

Για την Ωμέγα η εξίσωση έχει ως εξής:

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times (10,4) \times (1,16) \times (2,22) \approx 26,8\%$$

Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

Αν ο προηγούμενος δείκτης ενδιαφέρει κυρίως τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης ο συγκεκριμένος ενδιαφέρει την επιχείρηση στο σύνολό της. Η επιχείρηση επενδύει τόσο ίδια όσο και ξένα κεφάλαια και κατά συνέπεια η διοίκησή της ενδιαφέρεται κυρίως για την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Η αποδοτικότητα προσδιορίζεται αθροίζοντας στα καθαρά κέρδη τα χρηματοοικονομικά έξοδα αφού αφαιρεθούν όμως απ' αυτά οι αναλογούντες φόροι με βάση τον ισχύοντα φορολογικό συντελεστή (φ). **Τα χρηματοοικονομικά έξοδα θεωρούνται η αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, ενώ τα καθαρά κέρδη είναι η αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.**

$$\text{Καθαρά κέρδη} + \text{χρηματ. έξοδα} \times (1-\varphi)$$

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{χρηματ. έξοδα} \times (1-\varphi)}{\text{Μέσο ύψος συνολικών κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Ο παραπάνω δείκτης μπορεί να προκύψει από τον συνδυασμό της αποδοτικότητας των πωλήσεων και της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού (εξίσωση Du Pont).

$$\text{Δείκ. αποδ. συν. κεφαλ.} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} + \text{χρηματ. έξοδα} \times (1-\varphi)}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος συν.κεφ αρχ. και τέλους χρ.}}$$

Από την παραπάνω εξίσωση προκύπτει ότι η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μπορεί να αυξηθεί με τους εξής τρόπους:

- Αύξηση της απόδοσης των πωλήσεων είτε με αύξηση της τιμής πώλησης, είτε με μείωση των λειτουργικών εξόδων.
- Αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με μείωση του ενεργητικού.

Για την Ωμέγα ο δείκτης είναι

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων} = \frac{58,5 + 16 \cdot (1 - 0,35)}{\frac{472 + 492}{2}} \approx 14,3\%$$

Πολλοί αναλυτές σαν κέρδη παίρνουν τα καθαρά προ φόρων κέρδη οπότε έχουμε :

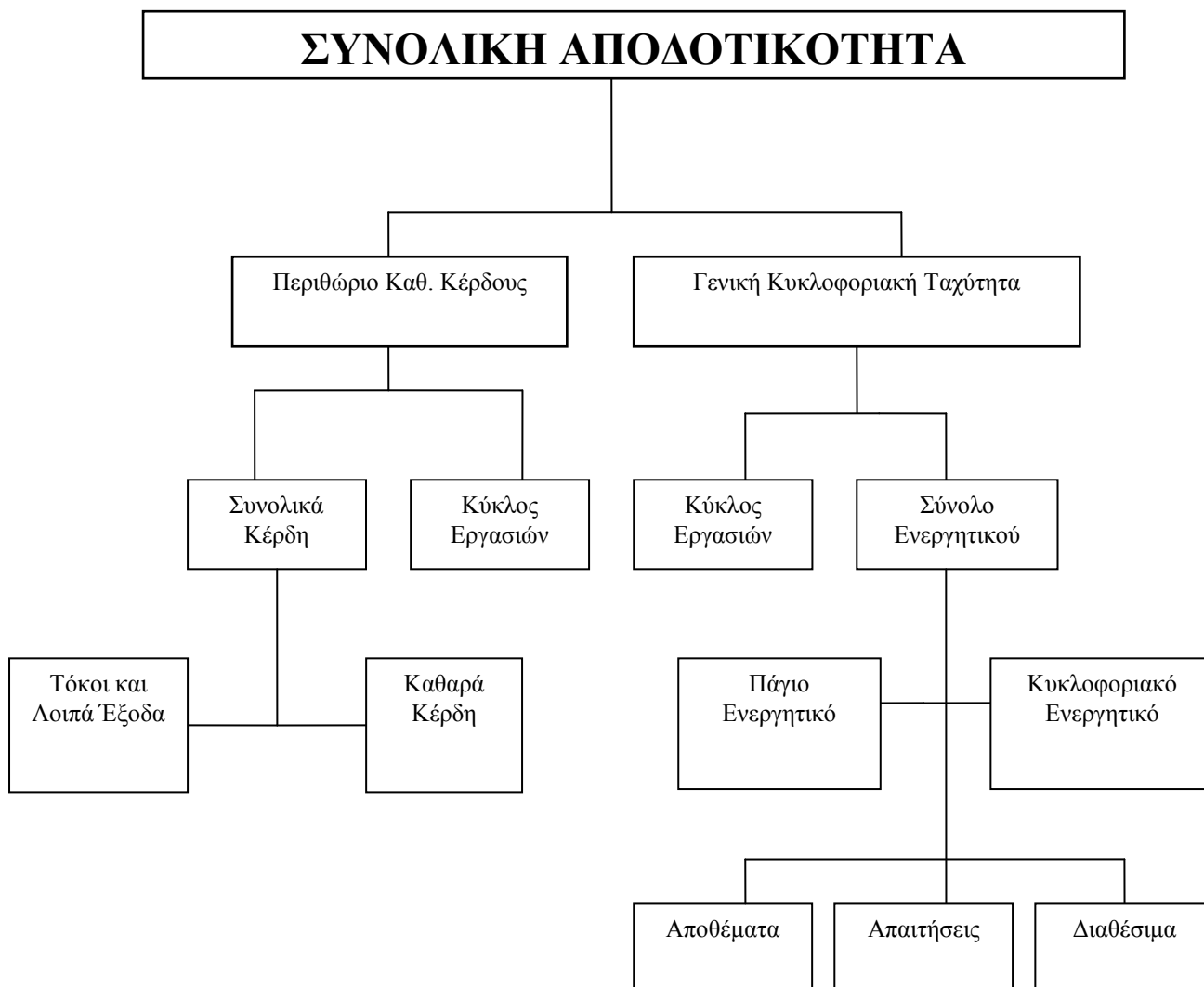
$$\text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = 100 \times \frac{\text{κέρδη προ φόρων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων} = \frac{\text{κέρδη προ φόρων}}{\text{Μέσο ύψος συνολικών κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

ΚΡΙΣΙΜΑ ΣΗΜΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΜΑΛΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

| ΓΕΓΟΝΟΣ | ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΗ - ΟΡΙΑ |
|--------------------------------|--|
| Πωλήσεις | Αύξηση Πωλήσεων από προηγούμενη χρήση |
| Κεφάλαιο Κίνησης | Να είναι Θετικό > 0 |
| Σχέση Εισπραξιών και Πληρωμών | Ο χρόνος Εισπραξης να είναι μικρότερος από τον χρόνο Πληρωμών |
| Αποθέματα | Ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση να είναι μικρότερος των 180 ημερών |
| Δείκτης Γενικής Ρευστότητας | > 1.5 |
| Σχέση Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια | Να μην είναι μικρότερη του 33,3 % |
| Κέρδη προ φόρων | Να είναι θετικά |

**ΑΣΚΗΣΗ # 1**

Δίδονται Ισολογισμός και Αποτελέσματα χρήσης της ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ για το έτος 2007 (σε εκατ. €) και ζητούνται οι παρακάτω δείκτες :

| | |
|--------------------------------|-------------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 106856 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | 84347 |
| ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ | (469) |
| ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ | 22508 |
| ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ | 20507 |
| ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ | 2470 |
| ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ | 338 |
| ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 1849 |
| ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ | 737 |

| | | | |
|---------------------------|--------------|-------------------------|--------------|
| ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ | 3189 | ΒΡΑΧ/ΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 31209 |
| ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ | 1593 | ΜΑΚ/ΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 20 |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ | 10523 | ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 12798 |
| ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ | 29343 | ΛΟΙΠΑ | 622 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 44649 | ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 44649 |

1)Γενικής Ρευστότητας 2)Ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού 3) Ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων 4) Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 5) Κάλυψης Τόκων χρηματοοικονομικών εξόδων 6) Οικονομικής Μόχλευσης 7)Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων 8) Αποδοτικότητας Ενεργητικού 9) Μικτού Κέρδους 10) Καθαρού Κέρδους.

ΑΣΚΗΣΗ # 2

Δίδονται

Πωλήσεις 2008 = 10,000,000 €.

Ποσοστό μικτού κέρδους = 40% (σταθερό για όλα τα έτη)

Έξοδα 2009 = 2,000,000 €.

Καθαρά κέρδη 2008 = 1,000,000 €.

Μεταβολή πωλήσεων 2008-2009 = +50%

Να γίνει πίνακας αποτελεσμάτων χρήσης για τα 2 έτη και δυναμική ανάλυση 2008-2009.

ΑΣΚΗΣΗ # 3

Το Κυριακάτικο "ΒΗΜΑ" δημοσιεύει τα παρακάτω στοιχεία για την επιχείρηση ΔΕΛΤΑ Α.Ε.(σε εκατ. €) :

Κέρδη 2005 = 5.000.000 €.

Μεταβολή κερδών 2004-2005 = +25 %

Πωλήσεις 2004= 50.000.000 €.

Μεταβολή πωλήσεων 2004-2005 = +30%

Μικτό περιθώριο κέρδους 2004 και 2005 = 30%

Ζητείται :

1. Να γίνει πίνακας αποτελεσμάτων για τα έτη 2004 και 2005 , καθώς και οριζόντια και κάθετη ανάλυση.

2. Αν δίνει πίστωση 60 ημερών στους πελάτες και έχει πίστωση 45 ημερών από τους προμηθευτές , να ευρεθούν οι λογαριασμοί Πελάτες και Προμηθευτές στις 31/12/2005.

3. Αν η μόχλευση των αποθεμάτων είναι 90 ημέρες , να ευρεθεί ο λογαριασμός Εμπορεύματα στις 31/12/05.

ΑΣΚΗΣΗ # 4

Δίνονται για την επιχείρηση ELMEC SPORT Α.Ε. που κατασκευάζει αθλητικές φόρμες :

| | 2005 | 2006 |
|-------------------|-------------|-------------|
| ΠΑΓΙΑ | 200 | 250 |
| ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ | 300 | 400 |
| ΠΕΛΑΤΕΣ | 400 | 500 |
| ΤΑΜΕΙΟ | 100 | 200 |
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | | 2000 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ | | 1500 |

Ζητείται

α) Μέση διάρκεια πίστωσης σε πελάτες.

β) Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας εμπορευμάτων

γ) Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

δ) Πίνακας οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης των στοιχείων του Ενεργητικού.

ε) Σύγκριση των οικονομικών στοιχείων της ELMEC SPORT Α.Ε. με τα αντίστοιχα του κλάδου της.

στ) Αν η ELMEC SPORT Α.Ε. έχει πωλήσεις το επόμενο έτος 3,000 να υπολογισθούν οι λογαριασμοί ΠΕΛΑΤΕΣ και ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο

ΤΟ ΤΑΜΕΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ & ΟΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Ο οικονομικός κύκλος της επιχείρησης αρχίζει με την πραγματοποίηση εξόδων και τελειώνει με τα έσοδα πωλήσεων προϊόντων ή υπηρεσιών. Αυτός ο κύκλος πρέπει να είναι συντονισμένος με τον χρηματικό κύκλο. Σε διαφορετική περίπτωση μπορεί να μην μπορεί να συνεχιστεί λόγω προβλημάτων ρευστότητας. Πράγματι οι χρηματικές εισροές πρέπει να είναι σε θέση να καλύπτουν κάθε φορά και στο χρόνο που απαιτείται τις χρηματικές εκροές. Βασικός σκοπός του ταμιακού προγράμματος είναι να προγραμματιστούν οι χρηματικές εισροές και εκροές με τέτοιο τρόπο ώστε να αποφευχθούν πιθανά ελλείμματα διαθεσίμων. Αυτός ο προγραμματισμός απαιτεί μία πρόβλεψη του πως θα κατανεμηθούν εισροές και εκροές στις διάφορες χρονικές περιόδους του έτους, για παράδειγμα από μήνα σε μήνα. Επιπλέον το ταμιακό πρόγραμμα επιτρέπει να διατηρηθούν τα χρηματικά διαθέσιμα σε λογικά επίπεδα σε σχέση με τις ανάγκες της επιχείρησης και να αξιοποιηθούν κατάλληλα τα όποια χρηματικά πλεονάσματα.

Οι χρηματικές εισροές και εκροές του ταμιακού προγράμματος μπορούν να ομαδοποιηθούν ως εξής:

Χρηματικές εισροές

- Εισροές από πωλήσεις
- Εισροές από εκμετάλλευση ιδίων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. ενοίκια)
- Πιστωτικοί τόκοι
- Μερίσματα από συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις
- Εισροές από ρευστοποίηση παγίων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. πώληση μηχανημάτων)

Χρηματικές εκροές

- Εκροές από αγορές εμπορευμάτων, Α' υλών , αναλωσίμων κ.λ.π.
- Αμοιβές προσωπικού
- Ενοίκια
- Χρεωστικοί τόκοι

- Αμοιβές ιδίου κεφαλαίου (π.χ. μερίσματα)
- Εκροές λόγω πραγματοποίησης επενδύσεων
- Φόροι εισοδήματος

Ο πίνακας στον οποίο διατυπώνεται το ταμιακό πρόγραμμα μπορεί να έχει την παρακάτω μορφή.
TAMIAKO ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

| | <u>Μήνες</u> | | | | | |
|---|--------------|----|----|----|-------|----|
| | Ι. | Φ. | Μ. | Α. | | Δ. |
| 1. Αρχικό υπόλοιπο χρηματικών διαθεσίμων | | | | | | |
| 2. Χρηματικές εισροές | | | | | | |
| • Εισροές από πωλήσεις | | | | | | |
| • Εισροές από εκμετάλλευση περιουσιακών στοιχείων | | | | | | |
| • Πιστωτικοί τόκοι | | | | | | |
| • Μερίσματα από συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις | | | | | | |
| • Εισροές από ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων | | | | | | |
| 3. Χρηματικές εκροές | | | | | | |
| • Εκροές από αγορές εμπορευμάτων, κ.λ.π. | | | | | | |
| • Αμοιβές προσωπικού | | | | | | |
| • Ενοίκια | | | | | | |
| • Χρεωστικοί τόκοι | | | | | | |
| • Αμοιβές ιδίου κεφαλαίου (π.χ. μερίσματα) | | | | | | |
| • Εκροές λόγω πραγματοποίησης επενδύσεων | | | | | | |
| • Φόροι εισοδήματος | | | | | | |
| 4. Υπόλοιπο μήνα (2-3) | | | | | | |
| 5. Τελικό υπόλοιπο χρηματικών διαθεσίμων (1+2-3) | | | | | | |

Το υπόλοιπο μήνα δείχνει τη διαφορά μεταξύ εισροών και εκροών που πραγματοποιούνται ένα συγκεκριμένο μήνα. Το τελικό υπόλοιπο παρουσιάζει το υπόλοιπο των χρηματικών διαθεσίμων στο τέλος ενός συγκεκριμένου μήνα σαν αποτέλεσμα όχι μόνο των εισροών και εκροών του συγκεκριμένου μήνα αλλά και των προηγούμενων.

Έτσι, για παράδειγμα, αν για το μήνα Μάρτιο προβλέπονται

Εισροές 15.600.000

Εκροές 12.800.000

και το αρχικό υπόλοιπο είναι 4.300.000, τότε το τελικό υπόλοιπο του μηνός Μαρτίου θα είναι

$$15.600.000 - 12.800.000 + 4.300.000 = 7.100.000$$

Η πληροφόρηση για τα παραπάνω υπόλοιπα είναι πολύ σημαντική διότι επιτρέπει στη διοίκηση να εντοπίσει, σε συγκεκριμένες περιόδους, χρηματικά πλεονάσματα προς αξιοποίηση ή σε άλλες περιόδους, χρηματικά ελλείμματα προς κάλυψη με δανεισμό ή προσφορότερες πηγές χρηματοδότησης. Επιπλέον η διοίκηση μπορεί να παρέμβει για να αλλάξει την χρονική κατανομή και το μέγεθος των χρηματικών ροών, με τον περιορισμό π.χ των δαπανών, με την εφαρμογή μιας πιο περιοριστικής πιστωτικής και επενδυτικής πολιτικής ή με άλλους τρόπους, στο βαθμό που δημιουργούνται προβλήματα ρευστότητας.

Παράδειγμα

Για το πρώτο εξάμηνο του 2006 προβλέπεται η παρακάτω χρονική κατανομή των οικονομικών αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης.

| | <u>Μήνες</u> | | | | | |
|-------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | ΙΑΝ | ΦΕΒ | ΜΑΡ | ΑΠΡ | ΜΑΙ | ΙΟΥΝ |
| Έσοδα πωλήσεων | 12.000.000 | 14.000.000 | 16.000.000 | 16.000.000 | 18.000.000 | 18.000.000 |
| Έξοδα λειτουργίας | 10.000.000 | 10.000.000 | 12.000.000 | 12.000.000 | 13.000.000 | 13.000.000 |
| Χρηματ/κά έξοδα | | | 3.000.000 | | | 3.000.000 |

Επιπλέον έχουν εκτιμηθεί τα εξής:

1. Τα χρηματικά διαθέσιμα της επιχείρησης στις 31/12/05 θα είναι 15.000.000 €.
2. Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί (κυρίως χρεωστικά υπόλοιπα πελατών) στις 31/12/05 θα είναι 24.800.000 € και προβλέπεται να εισπραχθούν κατά ένα ποσοστό ίσο με 80% τον Ιανουάριο του '96 και κατά το υπόλοιπο τον Φεβρουάριο του '96.
3. Οι πληρωτέοι λογαριασμοί στις 31/12/05 θα είναι 38.000.000 €. και περιλαμβάνουν:
 - Φόρους εισοδήματος 6.500.000 €. που θα πληρωθούν τον Μάιο του 2006.
 - Μερίσματα 8.000.000 €. που θα πληρωθούν τον Απρίλιο του 2006.
 - Χρεολύσια τραπεζικών υποχρεώσεων 12.000.000 €. που θα πληρωθούν με καταβολές 3.000.000 € στο τέλος κάθε τριμήνου του 2006
 - Πιστωτικά υπόλοιπα προμηθευτών που θα αποπληρωθούν κατά ένα ποσοστό ίσο με 60% τον Ιανουάριο του 2006 και κατά το υπόλοιπο τον Φεβρουάριο του 2006.

4. Οι πωλήσεις κάθε μήνα πραγματοποιούνται τοις μετρητοίς κατά ένα ποσοστό ίσο με 60%, ενώ το υπόλοιπο 40% δίνεται με πίστωση 1 μήνα.

5. Τα έξοδα λειτουργίας κάθε μήνα αποπληρώνονται τοις μετρητοίς κατά ένα ποσοστό ίσο με 40% και το υπόλοιπο με πίστωση 1 μήνα.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα προκύπτει ότι οι χρηματικές εισροές των πωλήσεων και οι χρηματικές εκροές των εξόδων λειτουργίας θα κατανέμονται από μήνα σε μήνα ως εξής:

Χρηματικές εισροές πωλήσεων

| | | |
|-------------|---|--------------|
| Ιανουάριος | = 24.800.000 X 0,80 + 12.000.000 X 0,60 | = 27.040.000 |
| Φεβρουάριος | = 24.800.000 X 0,20 + 12.000.000 X 0,40 + 14.000.000 X 0,60 | = 18.160.000 |
| Μάρτιος | = 14.000.000 X 0,40 + 16.000.000 X 0,60 | = 15.200.000 |
| Απρίλιος | = 16.000.000 X 0,40 + 16.000.000 X 0,60 | = 16.000.000 |
| Μάιος | = 16.000.000 X 0,40 + 18.000.000 X 0,60 | = 17.200.000 |
| Ιούνιος | = 18.000.000 X 0,40 + 18.000.000 X 0,60 | = 18.000.000 |

Χρηματικές εκροές εξόδων λειτουργίας

| | | |
|-------------|---|--------------|
| Ιανουάριος | = 11.500.000 X 0,60 + 10.000.000 X 0,40 | = 10.900.000 |
| Φεβρουάριος | = 11.500.000 X 0,40 + 10.000.000 X 0,60 + 10.000.000 X 0,40 | = 14.600.000 |
| Μάρτιος | = 10.000.000 X 0,60 + 12.000.000 X 0,40 | = 10.800.000 |
| Απρίλιος | = 12.000.000 X 0,60 + 12.000.000 X 0,40 | = 12.000.000 |
| Μάιος | = 12.000.000 X 0,60 + 13.000.000 X 0,40 | = 12.400.000 |
| Ιούνιος | = 13.000.000 X 0,60 + 13.000.000 X 0,40 | = 13.000.000 |

Με βάση και τα υπόλοιπα δεδομένα του παραδείγματος προκύπτει ότι το ταμιακό πρόγραμμα της επιχείρησης, για το πρώτο εξάμηνο του 2006, είναι το παρακάτω:

| | <u>Μήνες</u> | | | | | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | <u>ΙΑΝ</u> | <u>ΦΕΒ</u> | <u>ΜΑΡ</u> | <u>ΑΠΡ</u> | <u>ΜΑΙ</u> | <u>ΙΟΥΝ</u> |
| 1. Αρχικό υπόλοιπο | <u>15.000</u> | <u>31.140</u> | <u>34.700</u> | <u>33.100</u> | <u>29.100</u> | <u>27.400</u> |
| 2. Χρηματικές εισροές | <u>27.040</u> | <u>18.160</u> | <u>15.200</u> | <u>16.000</u> | <u>17.200</u> | <u>18.000</u> |
| 3. Χρηματικές εκροές | | | | | | |
| • <u>Εκροές λειτουργικών εξόδων</u> | <u>10.900</u> | <u>14.600</u> | <u>10.800</u> | <u>12.000</u> | <u>12.400</u> | <u>13.000</u> |
| • <u>Χρηματοοικονομικά έξοδα</u> | - | | <u>3.000</u> | - | | <u>3.000</u> |
| • <u>Χρεολύσια</u> | | | <u>3.000</u> | | | <u>3.000</u> |
| • <u>Φόροι εισοδήματος</u> | | | | | <u>6.500</u> | |
| • <u>Μερίσματα</u> | | | | <u>8.000</u> | | |
| 4. <u>Υπόλοιπο μήνα (2-3)</u> | <u>16.140</u> | <u>3.560</u> | <u>- 1.600</u> | <u>- 4.000</u> | <u>- 1.700</u> | <u>- 1.000</u> |
| 5. <u>Τελικό υπόλοιπο (1+2-3)</u> | <u>31.140</u> | <u>34.700</u> | <u>33.100</u> | <u>29.100</u> | <u>27.400</u> | <u>26.400</u> |

Σημείωση: Οι **αποσβέσεις δεν συμπεριλαμβάνονται** στον υπολογισμό των χρηματικών εκροών διότι αν και αποτελούν κόστος ο υπολογισμός τους δεν προκαλεί καμία ταμιακή επιβάρυνση.

ΑΣΚΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

1. Η επιχείρηση "ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ" για το Α τρίμηνο 2006 προϋπολογίζει να πουλήσει τα παρακάτω προγράμματα λογιστικών εφαρμογών:

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ: 10 "ΦΑΣΜΑ", 5 "ΚΕΦΑΛΑΙΟ".

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ : 15 "ΦΑΣΜΑ", 20 "ΚΕΦΑΛΑΙΟ".

ΜΑΡΤΙΟΣ: 10 "ΦΑΣΜΑ", 15 "ΟΡΙΖΟΝΤΕΣ".

Η εταιρία "SINGULAR" που κατασκευάζει αυτά τα προγράμματα έχει ενιαίο τιμοκατάλογο για όλα τα καταστήματα λιανικής πώλησης:

ΦΑΣΜΑ = 200 €, ΚΕΦΑΛΑΙΟ = 300 €, ΟΡΙΖΟΝΤΕΣ = 400 €.

Η εταιρία "ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ" "δουλεύει" με 10% μικτό κέρδος επί των ανωτέρω τιμών αγοράς (cost plus) από την SINGULAR. Έχει ενοίκιο 60,000 € μηνιαίως. Από τους πελάτες της πληρώνεται 50% μετρητοίς, και 50% τον επόμενο μήνα. Στην SINGULAR πληρώνει με πίστωση ενός μήνα.

Να γίνει πίνακας ταμειακής ρευστότητας της επιχείρησης "ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ" για το Α τρίμηνο 2006.

2. Η επιχείρηση Η/Υ "LOGIC" Α.Ε. άρχισε τις δραστηριότητες της στις 1/10/05 με ίδιο Κεφάλαιο 1,000,000 € μετρητά. Έχει μηνιαίο ενοίκιο καταστήματος 60,000 €. Υπολογίζει να πουλήσει 10 Η/Υ τον Οκτώβριο, 8 τον Νοέμβριο και 20 τον Δεκέμβριο. Τιμή αγοράς ενός Η/Υ = 50,000 €, και τιμή πώλησης = 100,000 €. Από τους προμηθευτές έχει πίστωση ενός μηνός, και από τους πελάτες εισπράττει το 50% μετρητοίς και το υπόλοιπο τον επόμενο μήνα. Ζητείται :

Α. Πίνακας ταμιακής ρευστότητας για τους μήνες 10/05 - 12/05.

Β. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης στις 31/12/05.

Γ. Ισολογισμό στις 31/12/05.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο

Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ του ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

8.1 Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Διαθέσιμα (μετρητά) θεωρούνται τα ρευστά της επιχείρησης, δηλαδή Ταμείο, Τράπεζες – Λογαριασμοί Όψεως, επιταγές εισπρακτέες και συνάλλαγμα.

Κάθε επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να διατηρεί ένα κατώτατο όριο ρευστών διαθέσιμων για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί κάθε στιγμή στις συνηθισμένες και έκτακτες ανάγκες πληρωμών της.

Η διαχείριση μετρητών είναι η περιοχή - κλειδί της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης.

Βασικές στρατηγικές της διαχείρισης μετρητών είναι:

- Πληρωμή πληρωτέων λογαριασμών όσο πιο αργότερα γίνεται, χωρίς να αλλοιωθεί η πιστωτική φήμη της επιχείρησης, αλλά και να επωφελείται από διάφορες εκπτώσεις.

- Κυκλοφοριακή περιστροφή αποθεμάτων όσο το δυνατόν γρηγορότερα, αποφεύγοντας όμως τις ελλείψεις αποθεμάτων που μπορεί να δημιουργήσουν προβλήματα στην παραγωγή ή στο χάσιμο πωλήσεων.

- Είσπραξη απαιτήσεων όσο το δυνατόν γρηγορότερα, χωρίς όμως να διακινδυνεύσει μελλοντικές πωλήσεις από την εφαρμογή πιεστικών μεθόδων είσπραξης.

Ο ΚΥΚΛΟΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

Είναι ο χρόνος που παρέρχεται από το σημείο που η επιχείρηση πληρώνει για την αγορά α' υλών μέχρι το σημείο που εισπράττονται οι απαιτήσεις από την πώληση των τελικών προϊόντων.

Περιστροφή μετρητών είναι η συχνότητα του κύκλου μετρητών σε ένα έτος.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Η επιχείρηση ΑΒΓ Α.Ε. αγοράζει τις α' ύλες με πίστωση 30 ημερών και πληρώνεται από την πώληση των τελικών προϊόντων με πίστωση 60 ημερών.

Αλλά υπολογισμοί της μέσης ηλικίας πληρωτέων λογαριασμών δίνουν 35 ημέρες και εισπρακτέων λογαριασμών 70 ημέρες. Επίσης παρέρχονται 85 ημέρες από το σημείο που αγοράζονται οι α' ύλες μέχρι το σημείο που πωλείται το τελικό προϊόν, δηλαδή μέση ηλικία αποθεμάτων 85 ημέρες.

| | | | |
|---------|---------|-----------|----------|
| αγορά | πληρωμή | πώληση | |
| α' υλών | α' υλών | προϊόντων | είσπραξη |

0 -----35-----85-----155

-----κύκλος μετρητών-----
(120 ημέρες)

Η περιστροφή μετρητών είναι 3 (360/120). Όσο υψηλότερη είναι τόσο λιγότερα μετρητά χρειάζεται η επιχείρηση (μέσο - ελάχιστο απόθεμα μετρητών).

συνολικές ετήσιες πληρωμές

Περιστροφή μετρητών = -----
μέσο απόθεμα μετρητών

Το μέσο ή ελάχιστο απόθεμα μετρητών που πρέπει η επιχείρηση να διαθέτει υπολογίζεται ή σαν ποσοστό των πωλήσεων ή βάσει του ανωτέρω δείκτη.

Αν η ΑΒΓ Α.Ε. έχει λειτουργικές δαπάνες (=πληρωμές) 12,000,000 €. τότε το ελάχιστο ταμιακό απόθεμα είναι 4,000,000 € (12,000,000/3).

Αν το κόστος ευκαιρίας της διατήρησης μετρητών είναι 5% , τότε το κόστος διατήρησης ενός ελαχίστου ταμιακού αποθέματος 4,000,000 € είναι 200,000 €.(4,000,000 X 5%) ετησίως.

8.2 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ

Η προσφορά πίστωσης στους πελάτες κρίνεται απαραίτητη, και για την διατήρηση αυτών, αλλά και για την προσέλκυση νέων. Οι όροι πίστωσης διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο, αλλά μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου παρουσιάζουν μικρές διαφορές.

Χρειάζονται λοιπόν ειδική διαχείριση επειδή αντιπροσωπεύουν μεγάλο συνήθως τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης.

8.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Τα αποθέματα θεωρούνται επένδυση για την επιχείρηση διότι "κλείνει" χρήματα σ' αυτά.

Διακρίνονται σε α' ύλες, υλικά συσκευασίας, ημιτελή προϊόντα, τελικά προϊόντα κ.λ.π.

Σε κάθε επιχείρηση υπάρχει συνήθως τάση από μέρους των ενδιαφερομένων λειτουργιών (Παραγωγής, Αγορών, Μάρκετινγκ) για αύξηση των επενδύσεων σε αποθέματα.

Όλες αυτές οι λειτουργίες αντιμετωπίζουν το θέμα από την δική τους μόνο σκοπιά, με την επιθυμία να εμφανίσουν ικανοποιητικότερα αποτελέσματα μέσα στην σφαίρα της αρμοδιότητάς τους.

Αλλά κάθε αύξηση των αποθεμάτων συνεπάγεται πρόσθετες δαπάνες και κινδύνους

Απογραφή

Οι οικονομικές μονάδες είναι υποχρεωμένες να πραγματοποιούν πραγματικές (φυσικές) απογραφές των αποθεμάτων τους τουλάχιστο μια φορά μέσα σε κάθε χρήση και μάλιστα στο τέλος αυτής. Κατά την απογραφή πρέπει να αναγνωρίζονται, να καταμετρούνται και να καταγράφονται όλα τα αποθέματα κατ' είδος, ποιότητα και ποσότητα και να γίνεται ή κατάταξη αυτών σε κατηγορίες που να αντιστοιχούν στους επιμέρους λογαριασμούς των αποθεμάτων.

Αποτίμηση αποθεμάτων απογραφής

Μέθοδοι υπολογισμού της τιμής κτήσεως: Η τιμή κτήσεως υπολογίζεται με οποιαδήποτε από τις παρακάτω μεθόδους, καθώς και με οποιαδήποτε άλλη παραδεγμένη μέθοδο.

α. ‘Η μέθοδος του μέσου σταθμικού κόστους: Κατά τη μέθοδο αυτή ή μέση σταθμική τιμή κτήσεως υπολογίζεται με τον εξής τύπο:

Αξία αποθέματος ενάρξεως της περιόδου + αξία αγορών της περιόδου στην τιμή κτήσεως

Ποσότητα αποθέματος ενάρξεως της περιόδου + ποσότητα που αγοράζεται στην περίοδο

β. ‘Η μέθοδος του κυκλοφοριακού μέσου όρου ή των διαδοχικών υπολοίπων

γ. ‘Η μέθοδος πρώτη εισαγωγή - πρώτη εξαγωγή (F.I.F.O.)

δ. ‘Η μέθοδος τελευταία εισαγωγή - πρώτη εξαγωγή (L.I.F.O.)

8.4 Εφαρμογή δεικτών στα Logistics - Εφοδιαστική

Το Logistics management είναι η αποδοτική διαχείριση και διοίκηση του σχεδιασμού, της υλοποίησης και του ελέγχου της ροής των α' υλών και των ετοιμών προϊόντων από το αρχικό στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας μέχρι το τελικό σημείο κατανάλωσης.

Το κόστος Logistics είναι το κόστος της ροής των προϊόντων που το συνθέτουν: τα κόστη μιας αλυσίδας διαδικασιών, δηλαδή της μεταφοράς, της αποθήκευσης, της επεξεργασίας παραγγελιών, της αποθεματοποίησης, της διανομής και της διαχείρισης πληροφοριών, που δαπανώνται για να κρατηθεί από τις επιχειρήσεις το επιθυμητό επίπεδο εξυπηρέτησης των πελατών τους.

Σήμερα τα Logistics είναι ο μοναδικός ίσως τομέας που υπόσχεται να πετύχει σημαντικές εξοικονομήσεις κόστους και αυτό για το λόγο ότι πολλές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μεγάλες δυσκολίες στο να μειώσουν το κόστος παραγωγής και το κόστος Μάρκετινγκ των προϊόντων τους.

Οι εξοικονομήσεις κόστους που προσφέρουν τα Logistics μπορούν να έχουν μεγαλύτερη επίδραση στην κερδοφορία από ότι οι αυξήσεις σε πωλήσεις.

Αν υποθέσουμε, για παράδειγμα, ότι το καθαρό κέρδος μιας επιχείρησης είναι 15%, τότε, κάθε επιπλέον πώληση αξίας 100 €, θα είναι ισοδύναμη με εξοικονόμηση κόστους 15 €. Αναλογικά οι επιπλέον πωλήσεις π.χ. της τάξης των 1,000,000 € το χρόνο (ένας στόχος πιθανόν αρκετά δύσκολος να επιτευχθεί) ισοδυναμούν με μια εφικτή εξοικονόμηση κόστους 150,000 € σε δραστηριότητες Logistics. Τέτοια εξοικονόμηση μπορεί π.χ. να προέλθει από το γρηγορότερο picking στην αποθήκη, τη μεγαλύτερη εκμετάλλευση του διαθέσιμου όγκου των φορτηγών, τη χρήση παλέτας για την εισαγωγή των αγαθών στην αποθήκη κ.λ.π.

Ας φανταστούμε, επίσης, ότι με κόστος χρήματος την Ελλάδα της τάξης του 1.7% τον μήνα ή αλλιώς 0.06% την ημέρα, σημαίνει ότι μια παλέτα Ουίσκι αξίας 100,000 € για κάθε ημέρα που μένει στην αποθήκη μας κοστίζει 60 € και που εάν το κέρδος μας είναι 5-6% τότε σε 3 μήνες θα έχουμε ζημία, χωρίς να υπολογίζεται το κόστος του αποθηκευτικού χώρου.

Η σωστή διαχείριση τέτοιων κεφαλαίων από το Logistics έχει άμεση σχέση με το " γύρισμα των αποθεμάτων (κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων)" (ο λόγος του συνόλου των πωλήσεων προς το μέσο ετήσιο απόθεμα). Ένα γύρισμα ίσο με 12 μπορεί να σημαίνει π.χ. ότι σε τζίρο 12 εκατ., η αποθήκη έχει στοκαρισμένα προϊόντα ενός εκατομμυρίου. Ας υποθέσουμε π.χ. ότι μια επιχείρηση με κόστος πωληθέντων 6 δις και με μέσο απόθεμα αξίας 1.5 δις, δηλαδή με γύρισμα 4, τότε, με κόστος χρήματος 20% το χρόνο, η εταιρία επιβαρύνεται ετησίως με ένα κόστος κεφαλαίου 300 εκατ.

Εάν ανακύκλωνε τα αποθέματά της 12 φορές, δηλαδή κρατούσε αποθέματα αξίας 500 εκατ., θα εξοικονομούσε 200 εκατ. με αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού καθαρού κέρδους κατά 1.67% (0.2/12 δις). Αν το καθαρό κέρδος της ήταν 12%, τώρα θα είναι 13.67%, δηλαδή 14% αυξημένο.

Ποια άλλη επένδυση μπορεί τόσο άμεσα και χωρίς κεφάλαια να πετύχει τόσο αύξηση κέρδους;

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ο εφοδιασμός των οικονομικών δραστηριοτήτων με χρηματικά μέσα ονομάζεται χρηματοδότηση. Ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται και για τη διαδικασία της παροχής των χρηματικών μέσων.

Με την χρηματοδότηση επεκτείνεται η δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων πέρα από το επίπεδο που προσδιορίζουν οι δικές τους δυνατότητες, αλλά και υποκινείται η δράση προσώπων που είναι ικανά να αξιοποιήσουν υφιστάμενους πλουτοπαραγωγικούς πόρους ή νέες τεχνολογικές επινοήσεις.

Η στενή έννοια της χρηματοδότησεως συνίσταται στη χορήγηση υλικών ή άυλων στοιχείων, όπως είναι ο τεχνικός εξοπλισμός και τα προνόμια ευρεσιτεχνίας, με πίστωση του τιμήματός της.

Επίσης, στην ευρύτερη έννοια της χρηματοδοτήσεως περιλαμβάνεται και η λεγόμενη "αυτοχρηματοδότηση" δηλαδή χρησιμοποίηση δικών τους μέσων, που προέρχονται από τα κέρδη της επιχειρήσεως ή από τις εισφορές εκείνων που συμμετέχουν σ' αυτήν για επιθυμητή ανάπτυξη του έργου της οικονομικής μονάδος. Η αυτοχρηματοδότηση αποτελεί, βέβαια, την σωστή μορφή εφοδιασμού σε κεφάλαια, αλλά συναντά στην πράξη δυσκολίες, όπως είναι η αντίδραση των μετόχων των εταιριών, που ενδιαφέρονται να μην περικοπεί το μέρισμά τους.

Η "ξένη χρηματοδότηση" συνιστά, οπωσδήποτε, την κύρια μορφή της χρηματοδοτήσεως. Πραγματοποιείται κατά ποικίλους τρόπους ανάμεσα στους οποίους προέχει, βέβαια, η άμεση δανειοδότηση σε χρήμα.

Άλλοι τρόποι είναι: η παροχή υλικών ή άυλων αγαθών "επί πιστώσει", η χορήγηση προκαταβολών στο τίμημα πράγματος που θα δοθεί μελλοντικά (π.χ. στην περίπτωση κατασκευής κατοικίας, η έκδοση ομολογιακών δανείων κλπ.).

Το μέγεθος του ξένου δανειακού κεφαλαίου εξαρτάται από διάφορους παράγοντες (κλάδους παραγωγής, κύκλωμα παραγωγής - κυκλοφορίας προϊόντων, ευστάθεια επιχειρήσεως κλπ.) και πρέπει να βρίσκεται σε ορθολογική σχέση με το κεφάλαιο της επιχείρησης.

Με κριτήριο την χρονική διάρκεια της εξυπηρετήσεως των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων γίνεται η διάκριση των δανείων σε "βραχυπρόθεσμα" (ως ένα έτος), "μεσοπρόθεσμα" (από 1 ως 3 - 4 χρόνια) και "μακροπρόθεσμα" (από 5 χρόνια και πάνω).

Οι επιχειρήσεις προσφεύγουν, κατά κανόνα, τόσο στη βραχυπρόθεσμη όσο και στη μακροπρόθεσμη ξένη χρηματοδότηση.

Ανάμεσα στις δύο αυτές κατηγορίες χρηματοδοτήσεως πρέπει να υπάρχει μια λογική σχέση, που παραλλάσσεται, όμως, κατά είδη επιχειρήσεων. Αυτή εξαρτάται από τη φύση τους (οι εμπορικές επιχειρήσεις π.χ. χρειάζονται σε μεγαλύτερη αναλογία βραχυπρόθεσμα δάνεια), την τεχνολογική τους συγκρότηση (οι βαριές βιομηχανίες π.χ. έχουν ανάγκη από μακροπρόθεσμα δάνεια σε μεγαλύτερη αναλογία), από την πιστωτική πολιτική που ακολουθούν κάθε φορά κλπ.

Οι ανάγκες για χρηματοδότηση, συνήθως προγραμματίζονται. Το ειδικά προγράμματα που συντάσσονται για τον σκοπό αυτό περιλαμβάνουν τις προβλεπόμενες ανάγκες σε χρηματικά μέσα, τις πηγές αντήσεως των μέσων αυτών, τη διάρθρωση από άποψη χρονικής διάρκειας, τους τρόπους εξυπηρετήσεως των δανείων κλπ.

Ο υγιής προγραμματισμός αποβλέπει στην εξασφάλιση χρηματοδοτήσεως για την πλήρη απασχόληση των διαθέσιμων συντελεστών (κεφάλαιο και εργασία), και είναι σκόπιμο να αποφεύγεται τόσο η "υπό-χρηματοδότηση" που εμποδίζει την κανονική λειτουργία της επιχειρήσεως, όσο και η "υπέρ-χρηματοδότηση", που προκαλεί υψηλή επιβάρυνση και ελαττώνει την αποδοτικότητα αυτής.

Φορείς της χρηματοδοτήσεως είναι οι Τράπεζες ή άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί. Οι φορείς αυτοί είτε έχουν γενικότερο αντικείμενο και προβαίνουν σε κάθε είδους χρηματοδοτήσεις, ανεξάρτητα από τον κλάδο της οικονομίας και τον χρόνο διάρκειας της χρηματοδοτήσεως είτε εντοπίζουν την αποστολή τους σε ορισμένο κλάδο και την εξυπηρέτηση για σύντομο ή μακρό

χρονικό διάστημα. Στην περίπτωση της κλαδικής ειδικεύσεως οι Τράπεζες, ανάλογα με το αντικείμενό τους διακρίνονται σε γεωργικές, βιομηχανικές, εμπορικές, ναυτιλιακές κλπ.

Με βάση την διάρκεια του δανείου έχουμε τράπεζες που χορηγούν αποκλειστικά μακροπρόθεσμα δάνεια. Τέτοιες τράπεζες είναι οι Κτηματικές, καθώς και οι τράπεζες Επενδύσεων. Συνηθίζεται, όμως οι ίδιες τράπεζες να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια.

Κατά την διενέργεια των χρηματοδοτήσεων, ακολουθούνται ορισμένοι κανόνες γνωστοί ως "αρχές χρηματοδοτήσεως". Τέτοιες αρχές είναι η "ασφάλεια" (κατοχύρωση της αποδόσεως του δανείου), η "αποδοτικότητα" (η προσδοκία ευνοϊκών αποτελεσμάτων), και η "ρευστότητα" (η ετοιμότητα της εξοφλήσεως των υποχρεώσεων στον χρόνο που προσδιορίστηκαν).

Η κλασική τραπεζική τακτική εξαρτά την χρηματοδότηση βασικά από τον παράγοντα της ασφάλειας γι' αυτό και ζητούνται εγγυήσεις που υπερκαλύπτουν τα χορηγούμενα ποσά. Η πολιτική της οικονομικής αναπτύξεως όμως δίνει το βάρος στην προβλεπόμενη αποδοτικότητα. Γι' αυτό μάλιστα και ενισχύονται, απολαμβάνοντας ιδιαίτερη μεταχείριση έστω και με παροχή μειωμένων εγγυήσεων, δραστηριότητες συντελεστικές της οικονομικής αναπτύξεως.

Το είδος των δανειακών κεφαλαίων, των οποίων θα κάνει χρήση μια επιχείρηση θα πρέπει να είναι συνάρτηση της χρήσεως για την οποία τα προορίζει.

Έτσι στην περίπτωση βραχύχρονου δανεισμού τα κεφάλαια θα πρέπει να προωθηθούν για κάλυψη βραχύχρονων αναγκών και στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ μακροπρόθεσμα δάνεια θα προορισθούν για την απόκτηση στοιχείων του παγίου ενεργητικού.

ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

A. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι η δανειακή υποχρέωση που από την αρχή έχει προγραμματιστεί για εξόφληση μέσα σε διάστημα ενός χρόνου και απευθύνεται προς τα έξω, για να βελτιώσει τις ανάγκες ρευστότητας που αντιμετωπίζει. Οι κύριες μορφές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι οι ακόλουθες:

1. • Βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός για κεφάλαια κίνησης
2. • Χρηματοδότηση με απαιτήσεις (Factoring)
3. • Forfaiting (για εξαγωγικές επιχειρήσεις)
4. • Εμπορική πίστωση μεταξύ επιχειρήσεων
5. • Δικαιόγραφα

1. Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός

Οι εμπορικές τράπεζες προβαίνουν στη χορήγηση μεγάλης ποικιλίας δανείων για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση κεφαλαίων κίνησης πωλήσεων επί πιστώσει, εξομάλυνση εποχιακών διακυμάνσεων και την αντιμετώπιση πρόσθετων χρηματοδοτικών αναγκών βελτιώνοντας τη ρευστότητα της επιχείρησης, ώστε να καλύπτει τις καθημερινές της ανάγκες.

Ο δανεισμός από εμπορικές τράπεζες εμφανίζεται συνήθως στους ισολογισμούς ως Λογαριασμός Τραπεζών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και κατέχει τη δεύτερη θέση μετά τις εμπορικές πιστώσεις. Οι χορηγήσεις βραχυπρόθεσμων δανείων θεωρούνται ιδιαίτερα κερδοφόρες από τις τράπεζες. Τα δάνεια αυτά είναι αυτό-χρηματοδοτούμενα, με την έννοια ότι τα ενεργητικά που αγοράζονται από τους δανειζόμενους μέσω της παραγωγικής διαδικασίας και του εμπορίου, πωλούνται και δημιουργούν εισροή μετρητών που είναι μεγαλύτερη του ύψους του δανείου και των τόκων, ικανή να εξοφλήσει αυτό σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Είναι δυνατόν οι τράπεζες να παραχωρούν για τις συνεχείς ανάγκες των επιχειρήσεων, βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε μορφή ανοικτού λογαριασμού μέχρι κάποιο ύψος χορήγησης με το δικαίωμα όμως να το ανακαλέσουν μετά από σύντομη προειδοποίηση. Εκτός από τη χρηματοδότηση ενός συγκεκριμένου συμβολαίου που παρουσιάζει μια επιχείρηση και ηπραγματοποίηση του οποίου θα φέρει εισροή μετρητών στην επιχείρηση, οι Τράπεζες δανειοδοτούν δεσμεύοντας ως **ενέχυρο** είτε τα αγορασθέντα εμπορεύματα ή πρώτες ύλες ή τα ήδη υπάρχοντα αποθέματα στις επιχειρήσεις. Επίσης, οι τράπεζες μπορεί να ζητήσουν **υποθήκες** επί παγίων ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης και σε περίπτωση ομόρρυθμων εταιριών να έχουν **εγγυήσεις** επί της προσωπικής περιουσίας των εταίρων.

Ένα δάνειο σε μια επιχείρηση δεν διαφέρει από ένα δάνειο που χορηγείται σε κάποιο μεμονωμένο άτομο. Το δάνειο χορηγείται με την υπογραφή μιας συνθησιμένης υποσχετικής και η αποπληρωμή του γίνεται είτε εφάπαξ με τη λήξη του, είτε με δόσεις στη διάρκειά του.

Απαιτούμενα δικαιολογητικά για την χορήγηση επιχειρηματικού δανείου είναι τα ακόλουθα:

- Ασφαλιστική ενημερότητα
- Φορολογική ενημερότητα
- Νομιμοποιητικά έγγραφα
- Πιστοποιητικό του αρμόδιου επιμελητηρίου
- Οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης (ισολογισμός 3 τελευταίων ετών, πρόσφατα ισοζύγια)

Το πιστωτικό όριο αποτελεί μια τυπική ή άτυπη συμφωνία μεταξύ της τράπεζας και του δανειζόμενου, που καθορίζει το μέγιστο ποσό δανείου που η τράπεζα θα χορηγήσει στην επιχείρηση.

Το κόστος των δανείων εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου, το επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά και από τις παρεχόμενες στην επιχείρηση από την τράπεζα συνολικές υπηρεσίες και κυμαίνεται από 6,5% έως 11%

2. Χρηματοδότηση με Απαιτήσεις - Factoring

Το Factoring χρησιμοποιείται σαν μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης που συνοδεύεται και από άλλες υπηρεσίες όπου ο προμηθευτής - πωλητής εκχωρεί σε ένα εξειδικευμένο φορέα τραπεζικού χαρακτήρα (factor) τα τιμολόγια από τις πωλήσεις με βραχυχρόνια πίστωση των εμπορευμάτων ή υπηρεσιών για λογιστική παρακολούθηση, λήψη προκαταβολών, ασφάλιση και είσπραξη έναντι προμήθειας. Με το factoring επιτυγχάνεται καλύτερη και αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση των χρηματικών διακανονισμών στις εμπορικές συναλλαγές των επιχειρήσεων.

Συμφέρει κυρίως τις μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, όταν ο ισολογισμός της επιχείρησης είναι τέτοιος που δεν μπορεί να τύχει χρηματοδότησης, θέλει να απαλλαγεί από την είσπραξη και την εποπτεία των απαιτήσεων της, την συλλογή και επεξεργασία στατιστικών στοιχείων, αλλά και γιατί χάνεται μεγάλος όγκος απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

3. Forfaiting

Το Forfaiting είναι μια εναλλακτική και συμπληρωματική μορφή χρηματοδότησης χωρίς χρονοβόρες διαδικασίες και είναι η εκχώρηση των συναλλαγματικών ή άλλων εμπορικών πιστωτικών εγγράφων, τα οποία είναι εγγυημένα και πλήρως διαπραγματεύσιμα

Με την προεξόφληση ο **εξαγωγέας** χάνει το δικαίωμα να εισπράξει από τον εισαγωγέα και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης σε περίπτωση μη πληρωμής της οφειλής από τον εισαγωγέα. Η φιλοσοφία του forfaiting βασίζεται στη μεταφορά του επιχειρηματικού κινδύνου και του πολιτικού κινδύνου από τον εξαγωγέα

στον forfaiter, ο οποίος λειτουργεί σαν ανεξάρτητος και αυτόνομος χρηματοδοτικός οργανισμός που αγοράζει τίτλους για λογαριασμό του και αποβλέπει σε οφέλη από τους τόκους.

Το κόστος του forfaiting έχει να κάνει με το κόστος του επιτοκίου που χρεώνει ο forfaiter στον εξαγωγέα, πάνω στη βάση του άμεσου προεξοφλητικού επιτοκίου. Υπάρχουν, επίσης, δυο κατηγορίες αμοιβών που πληρώνονται σε μια εγγραφή forfaiting. Η μια είναι η αμοιβή επιλογής και η άλλη υποβολής των τιμολογίων.

4. Εμπορικές Πιστώσεις μεταξύ των Επιχειρήσεων

Οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν αυτόματη πηγή χρηματοδότησης επειδή προέρχονται από τις συνηθισμένες επιχειρηματικές δραστηριότητες. Αποτελούν την μεγαλύτερη κατηγορία βραχυπρόθεσμων πιστώσεων και εμφανίζονται στον ισολογισμό σαν "λογαριασμοί πληρωτέοι".

Μια επιχείρηση που δεν ανταποκρίνεται στα δανειοδοτικά πρότυπα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος μπορεί να πάρει εμπορικές πιστώσεις, επειδή ο πωλητής έχει πειστεί για την φερεγγυότητα του πελάτη του και είναι σε θέση να κρίνει την επιχειρηματική ικανότητα του πελάτη, καθώς και τον κίνδυνο από την πώληση με πίστωση. Το ύψος των εμπορικών πιστώσεων μεταβάλλεται ανάλογα με τις αγορές του πελάτη, αλλά κάτω από περιορισμούς που θέτουν τα εμπορικά όρια που ισχύουν.

5. Δικαιόγραφα

Τα δικαιόγραφα αποτελούνται από γραμμάτια μεγάλων εταιριών που πωλούνται κυρίως σε άλλες επιχειρήσεις, σε ασφαλιστικές εταιρίες, σε συνταξιοδοτικά ταμεία και σε τράπεζες. Η μορφή αυτής της χρηματοδότησης αναπτύσσεται με γρήγορο ρυθμό τα τελευταία χρόνια, παρόλο που το συνολικό ποσό των δικαιογράφων σε κυκλοφορία είναι πολύ μικρότερο από το ύψος των δανείων. Η λήξη των δικαιογράφων κυμαίνεται από δύο μήνες ως ένα χρόνο, με μέσο όρο πέντε μήνες. Τα επιτόκια των μεγαλύτερης φερεγγυότητας δικαιογράφων κυμαίνονται μισή έως μία ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από τα επιτόκια των δανείων σε επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.

B. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έχει να κάνει με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους και οι κύριες μορφές της είναι οι ακόλουθες:

1. • Τραπεζικά δάνεια για πάγιες επενδύσεις
2. • Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας μέσω χρηματιστηρίου ή εκτός.
3. • Χρήση επενδυτικών - αναπτυξιακών νόμων.
4. • Κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου - Venture Capital
5. • Έκδοση Ομολογιών.
6. • Μίσθωση - Leasing
7. • Συγχωνεύσεις, συμμαχίες, εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων
8. • Ευρωπαϊκά Προγράμματα

1. Τραπεζικά δάνεια για πάγιες επενδύσεις

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια από εμπορικές τράπεζες είναι άμεσα δάνεια προς τις επιχειρήσεις με λήξη μεγαλύτερη από ένα έτος, αλλά μικρότερη από πέντε έτη, αφορούν κυρίως τη χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων και περιέχουν όρους συστηματικής αποπληρωμής.

Τα περισσότερα μακροπρόθεσμα δάνεια εξοφλούνται σε χρεολυτική βάση, σταδιακή δηλαδή εξόφληση του δανείου μέσα στο χρόνο διάρκειάς του, αντί για την εφάπαξ εξόφλησή του. Τα επιτόκια μπορεί να είναι σταθερά για όλη τη διάρκεια του δανείου ή να μεταβάλλονται και εξαρτώνται από το ύψος του δανείου, τον χρόνο δανεισμού και την "ποιότητα" του δανειολήπτη.

2. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας μέσω χρηματιστηρίου ή εκτός

Οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια, για την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, τα οποία είναι και τα πιο φθηνά από κάθε άλλη μορφή χρηματοδότησης, μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η έγκριση των επιχειρήσεων για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. Οι όροι που πρέπει να πληροί μια ανώνυμη εταιρία για να εισαχθεί στο Χ.Α.Α. με δημόσια εγγραφή είναι οι παρακάτω (Ν. 2651/98) :

- Κατά την εισαγωγή των μετοχών της, η αιτούσα εταιρία απαιτείται να έχει μορφή Ανώνυμης Εταιρίας, με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 4 δις. δρχ. για την Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. και 1 δις δρχ. για την Παράλληλη Αγορά.

- Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις ετήσιους ισολογισμούς και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση.

- Η εταιρία που ζητά την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α., δεσμεύεται εγγράφως ότι θα αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο, με έκδοση νέων μετοχών, κατά 25% τουλάχιστον (κατά 20% τουλάχιστον για την Παράλληλη Αγορά) και ότι οι νέες μετοχές θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή.

- Πριν την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρίας στο Χ.Α.Α. απαιτείται η δημοσίευση "Ενημερωτικού Δελτίου". Για την κυκλοφορία και δημοσίευσή του απαιτείται προηγούμενη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω Τραπεζών ή Επιχειρήσεων Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), όπως προβλέπει ο Νόμος 2396/91, που αναλαμβάνουν το ρόλο

αναδόχου της έκδοσης. Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη του συνολικού ποσού της έκδοσης με την αγορά των μετοχών, οι οποίες δεν θα διατεθούν στο κοινό.

3. Χρήση Επενδυτικών - Αναπτυξιακών νόμων

Οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν και να επωφεληθούν, από τα κίνητρα (κυριότερος νόμος ο Ν.2601/98) που αναφέρονται στις πιο κάτω ομάδες:

1η Ομάδα

- Επιχορήγηση
- Επιδότηση τόκων μακροπροθέσμου δανείου 4ετούς τουλάχιστον διάρκειας
- Φορολογική απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος μη διανεμομένων κερδών με τον σχηματισμό αφορολόγητου αποθεματικού

2η Ομάδα

- Επιδότηση τόκων μακροπροθέσμου δανείου 4ετούς τουλάχιστον διάρκειας
- Φορολογική απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος μη διανεμομένων κερδών με τον σχηματισμό αφορολόγητου αποθεματικού

Η ενίσχυση δίνεται για να τονωθεί η περιφερειακή ανάπτυξη. Γι' αυτό όσο πιο απομακρυσμένη ή λιγότερο αναπτυγμένη είναι η περιοχή στην οποία γίνεται η επένδυση, τόσο μεγαλύτερα είναι τα ποσοστά της δωρεάν χρηματικής ενίσχυσης.

4. Κεφάλαια Υψηλού Επιχειρηματικού Κινδύνου - Venture Capital

Το Venture Capital μπορεί να αποδοθεί ως "Επιχειρηματικό Κεφάλαιο Υψηλού Κινδύνου - ΕΚΥΚ" και τα κύρια χαρακτηριστικά του είναι ότι είναι μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία συνήθως απαιτεί 5 - 10 χρόνια για να αποδώσει ικανοποιητικά και γι' αυτό ο κίνδυνος που υπάρχει είναι μεγάλος.

Η επιχείρηση που χρηματοδοτείται με ΕΚΥΚ αποκτά τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει τις αναγκαίες επενδύσεις ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού, χωρίς να αυξηθεί ο χρηματοδοτικός κίνδυνος λόγω υπερβολικού δανεισμού. Οι ΕΠΕΚ παρέχουν οικονομική, εμπορική και διοικητική τεχνογνωσία στις χρηματοδοτούμενες επιχειρήσεις και αυξάνουν το κύρος αυτών που προετοιμάζονται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Σκοπός τους είναι η προώθηση και υλοποίηση επενδύσεων υψηλής τεχνολογίας και καινοτομίας με την ίδρυση ή τη συμμετοχή τους σε νέες επενδύσεις, οι οποίες δεν έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια από άλλες πηγές χρηματοδότησης. Οι επενδύσεις τους είναι μακροπρόθεσμες και η συμμετοχή τους ρευστοποιείται σε προκαθορισμένο χρόνο και με προσυμφωνημένο τρόπο, αντλώντας κέρδη από την υπεραξία των μετοχών που δημιουργήθηκε κατά την παραμονή τους στην εταιρία.

Η χρηματοδότηση μπορεί να αρχίσει από τα αρχικά στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης και να φθάσει στη φάση όπου από μόνη της η επιχείρηση θα είναι σε θέση να αντλήσει κεφάλαια από τις παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης.

5. Έκδοση Ομολογιών

Οι ομολογίες και τα ομόλογα χρησιμοποιούνται για την άντληση κεφαλαίων για χρονική περίοδο μεγαλύτερη του ενός έτους.

Στις προϋποθέσεις έκδοσης του ομολόγου προβλέπεται η ονομαστική του αξία, η χρονική διάρκεια και το επιτόκιο το οποίο είναι συνάρτηση του ύψους της ονομαστικής αξίας του ομολόγου, της χρονικής διάρκειας και των επιτοκίων της αγοράς.

Το ομόλογα μπορούν να εκδοθούν με ρήτρα οποιουδήποτε ξένου νομίσματος με τοκομερίδιο ή χωρίς τοκομερίδιο. Είναι συνήθως ανώνυμα στον κομιστή και μπορούν εύκολα να μεταβιβασθούν. 6. Μίσθωση - Leasing

Η μίσθωση έχει αναπτυξιακό και εκσυγχρονιστικό χαρακτήρα. Ο αναπτυξιακός της χαρακτήρας οφείλεται στο γεγονός ότι συμβάλλει στην αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων, ενώ ο εκσυγχρονιστικός της χαρακτήρας αποδίδεται στη δυνατότητα που έχει η εκμισθώτρια εταιρία να προμηθεύει και να εκμισθώνει στο μισθωτή σύγχρονο, διαρκώς ανανεώσιμο και σε μεγάλη γκάμα εξοπλισμό.

Οι κύριες μορφές μίσθωσης είναι οι ακόλουθες:

- Άμεση μίσθωση
- Πώληση - επαναμίσθωση
- Συμμετοχική χρηματοδοτική μίσθωση
- Μίσθωση κατά παραγγελία

7. Ευρωπαϊκά Προγράμματα

Η Ε.Ε. χρηματοδοτεί κυρίως μεταποιητικές επιχειρήσεις και επιχειρήσεις του πρωτογενούς τομέα (νέες ή υφιστάμενες). Τα προγράμματα συγχρηματοδοτούν το κόστος της βασικής επένδυσης ή της επέκτασης, ενώ δεν χρηματοδοτεί κεφάλαιο κίνησης και λειτουργικά έξοδα.

Οι βασικές κατηγορίες χρηματοδότησης είναι:

- Κτιριακές εγκαταστάσεις
- Εξοπλισμός
- Άυλες ενέργειες, όπως προωθητικές δράσεις, σήμα ποιότητας, επιχειρησιακό σχέδιο και σχέδιο marketing.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10ο

Α. ΧΡΟΝΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το χρήμα έχει χρονική αξία δηλαδή η αξία του μεταβάλλεται σε συνάρτηση με το χρόνο. Πράγματι ένα ποσό που είναι διαθέσιμο σήμερα αξίζει περισσότερο από το ίδιο ποσό που θα είναι διαθέσιμο μελλοντικά. Αυτό όχι τόσο διότι το ποσό που θα είναι διαθέσιμο μελλοντικά θα έχει μειωμένη αγοραστική δύναμη λόγω πληθωρισμού, αλλά κυρίως διότι το ποσό μπορεί να επενδυθεί σήμερα και να αποφέρει κάτι περισσότερο σε δεδομένη μελλοντική στιγμή. Η κατανόηση της χρονικής αξίας του χρήματος αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση πολλών από τα σύγχρονα θέματα της χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Η όλη θεωρία στηρίζεται σε ένα μέγεθος που συμβολίζεται με το γράμμα i ή το γράμμα r και δείχνει ένα ποσοστό επί τοις εκατό. Το ποσοστό αυτό μπορεί να εκφράζει πληθωρισμό, επιτόκιο, κόστος κεφαλαίου, κόστος ευκαιρίας ή άλλες έννοιες.

Στα πλαίσια του παρόντος κεφαλαίου θα απαντηθούν ουσιαστικά τρία ερωτήματα.

1. Με δεδομένο το (i) ποια είναι η τελική (μελλοντική) αξία ποσού που είναι διαθέσιμο σήμερα;
2. Με δεδομένο το (i) και ένα ποσό που είναι διαθέσιμο μελλοντικά ποια είναι η παρούσα (σημερινή ή αρχική) του αξία;
3. Με δεδομένο το (i) ποια είναι η τελική ή η παρούσα αξία ισόποσων καταβολών κεφαλαίου;

1. ΤΕΛΙΚΗ ΑΞΙΑ

Ο υπολογισμός της τελικής αξίας πραγματοποιείται με τον παρακάτω τύπο.

$$TA_n = PA \cdot (1+i)^n \quad (1)$$

όπου,

TA_n = τελική αξία μετά από (n) έτη.

PA = παρούσα αξία

i = ετήσιο επιτόκιο

n = αριθμός ετών

Παραδείγματα

1ο. Ποσό 150.000 € καταθέτεται σε λογαριασμό προθεσμίας με ετήσιο επιτόκιο 19%. Ποιο θα είναι το ποσό που θα συσσωρευτεί μετά από 3 έτη;

$$TA_3 = PA \cdot (1+i)^3 = 150.000 \cdot (1+0,19)^3 = 252.774 \text{ €}.$$

2ο. Στο προηγούμενο παράδειγμα γίνεται η υπόθεση ότι το κεφάλαιο ανατοκίζεται κάθε εξάμηνο. Να προσδιοριστεί το ποσό που θα συσσωρευτεί μετά από 3 έτη.

Για να υπολογιστεί σε αυτή την περίπτωση το ποσό χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος.

$$TA_n = PA \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n} \quad (2)$$

$$\text{Επομένως το ζητούμενο ποσό είναι } TA_3 = 150.000 \cdot \left(1 + \frac{0,19}{2}\right)^{2 \times 3} = 258.569 \text{ €}.$$

Όπως προκύπτει από την σύγκριση των δύο παραδειγμάτων όσο πιο συχνά γίνεται ο ανατοκισμός τόσο μεγαλύτερη είναι η τελική αξία. Αποδεικνύεται επιπλέον ότι όταν $m \rightarrow \infty$ τότε η τελική αξία δίνεται από τη σχέση $: TA_n = PA \cdot e^{i \cdot n}$, $e = 2,7182$

2. ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ

Από τον τύπο (1) προκύπτει ότι η παρούσα αξία δίνεται από τη σχέση

$$PA = \frac{TA_n}{(1+i)^n} \quad (3)$$

Αντίστοιχα χρησιμοποιώντας τον τύπο (2) η παρούσα αξία είναι

$$PA = \frac{TA_n}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n}} \quad (4)$$

Στους παραπάνω τύπους το επιτόκιο ονομάζεται προεξοφλητικό επιτόκιο.

Παραδείγματα

1ο. Ποιο ποσό πρέπει να κατατεθεί σήμερα με ετήσιο επιτόκιο 12% προκειμένου να συγκεντρωθεί μετά από 5 έτη κεφάλαιο ύψους 5.000.000 € ; (Ετήσιος ανατοκισμός)

$$PA = \frac{5.000.000}{(1+i)^5} = 2.837.134 \text{ €}.$$

2ο. Έστω ότι στο προηγούμενο παράδειγμα ο ανατοκισμός πραγματοποιείται κάθε τρίμηνο. Ποιο θα πρέπει να είναι το ποσό της κατάθεσης σε αυτή την περίπτωση;

$$ΠΑ = \frac{5.000.000}{(1 + \frac{0,12}{4})^{4,5}} = 2.768.379 \text{ €}.$$

3. ΡΑΝΤΕΣ

Η καταβολή ή η είσπραξη του ίδιου χρηματικού ποσού σε ίσα χρονικά διαστήματα ονομάζεται ράντα. Όταν το ποσό καταβάλλεται στο τέλος κάθε χρονικής περιόδου η ράντα είναι ληξιπρόθεσμη. Όταν, αντίθετα, το ποσό καταβάλλεται στην αρχή κάθε χρονικής περιόδου η ράντα είναι προκαταβλητέα.

3.1. Τελική αξία ληξιπρόθεσμης ράντας

Η τελική αξία ληξιπρόθεσμης ράντας υπολογίζεται αθροίζοντας τις τελικές αξίες των επιμέρους καταβολών.

$$\text{Τελική αξία ληξιπρόθ. ράντας (ΤΑΛΡ)} = \sum_{t=0}^{n-1} K \cdot (1+i)^t$$

Αν η προηγούμενη σχέση πολλαπλασιαστεί με το $(1+i)$ και στη συνέχεια αφαιρεθεί από το αποτέλεσμα του πολλαπλασιασμού προκύπτει ότι

$$\text{ΤΑΛΡ} \cdot (1+i) - \text{ΤΑΛΡ} = K \cdot (1+i)^n - K \Rightarrow \text{ΤΑΛΡ} = \frac{K \cdot [(1+i)^n - 1]}{i} \quad (5)$$

3.2. Τελική αξία προκαταβλητέας ράντας

$$\text{Τελική αξία προκαταβ. ράντας (ΤΑΠΡ)} = \sum_{t=1}^n K \cdot (1+i)^t$$

Αν η προηγούμενη σχέση πολλαπλασιαστεί με το $(1+i)$ και στη συνέχεια αφαιρεθεί από το αποτέλεσμα του πολλαπλασιασμού προκύπτει ότι

$$\text{ΤΑΠΡ} \cdot (1+i) - \text{ΤΑΠΡ} = K \cdot (1+i) \cdot [(1+i)^n - 1] \Rightarrow \text{ΤΑΠΡ} = \frac{K \cdot (1+i) \cdot [(1+i)^n - 1]}{i} \quad (6)$$

3.3. Παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης ράντας

$$\sum_{t=1}^n \frac{K}{(1+i)^t} = \text{Παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης ράντας (ΠΑΛΡ)}$$

Αν από την προηγούμενη σχέση αφαιρεθεί η σχέση $\text{ΠΑΛΡ} / (1+i)$ προκύπτει ότι

$$\text{ΠΑΛΡ} - \text{ΠΑΛΡ} / (1+i) = [K - K / (1+i)] / (1+i) \Rightarrow \text{ΠΑΛΡ} = \frac{K \cdot [1 - \frac{1}{(1+i)^n}]}{i} \quad (7)$$

3.4. Παρούσα αξία προκαταβλητέας ράντας

$$\sum_{t=0}^{n-1} \frac{K}{(1+i)^t} = \text{Παρούσα αξία προκαταβλητέας ράντας (ΠΑΠΡ)}$$

Αν από την προηγούμενη σχέση αφαιρεθεί η σχέση $\text{ΠΑΠΡ} / (1+i)$ προκύπτει ότι

$$\text{ΠΑΠΡ} - \text{ΠΑΠΡ} / (1+i) = K \cdot [1 - 1 / (1+i)^n] \Rightarrow \text{ΠΑΠΡ} = \frac{K \cdot (1+i) \cdot [1 - \frac{1}{(1+i)^n}]}{i} \quad (8)$$

Παραδείγματα

1ο. Ποιά είναι η παρούσα και η τελική αξία ληξιπρόθεσμης ράντας διάρκειας 5 ετών και ετήσιου επιτοκίου 10% όταν:

- α) Οι καταβολές είναι 100.000 € και πραγματοποιούνται ανά εξάμηνο
β) Οι καταβολές είναι 100.000 € και πραγματοποιούνται ανά τρίμηνο.

α) $K = 100.000, n = 2 \times 5 = 10, i = 0,10 / 2 = 0,05$

$$\text{ΠΑΛΡ} = \frac{100.000 \cdot [1 - \frac{1}{(1+0,05)^{10}}]}{0,05} = 772.173 \text{ €}.$$

$$\text{ΤΑΛΡ} = \frac{100.000 \cdot [(1+0,05)^{10} - 1]}{0,05} = 1.257.789 \text{ €}.$$

β) $K = 100.000, n = 4 \times 5 = 20, i = 0,10 / 4 = 0,025$

$$\text{ΠΑΛΡ} = \frac{100.000 \cdot [1 - \frac{1}{(1+0,025)^{20}}]}{0,025} = 1.558.916 \text{ €}.$$

$$TALP = \frac{100.000.[1 + 0,025]^{20} - 1}{0,025} = 2.554.465 \text{ €.}$$

20. Κτηματική τράπεζα χορηγεί δάνειο 15.000.000 €, διάρκειας 12.5 ετών και ετήσιο επιτόκιο 12%. Ποιά είναι το ύψος της μηνιαίας δόσης για την εξόφλησή του.

$$K = \frac{PALP \cdot i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} = \frac{15.000.000 \times 0,01}{1 - \frac{1}{(1+0,01)^{150}}} = 193.498 \text{ €.}$$

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΤΥΠΩΝ

| | |
|--|---|
| $TA_n = PA \cdot (1+i)^n$ (1) | $TAPR = \frac{K \cdot (1+i) \cdot [(1+i)^n - 1]}{i}$ (6) |
| $TA_n = PA \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n}$ (2) | $PALP = \frac{K \cdot \left[1 - \frac{1}{(1+i)^n}\right]}{i}$ (7) |
| $PA = \frac{TA_n}{(1+i)^n}$ (3) | $PAPR = \frac{K \cdot (1+i) \cdot \left[1 - \frac{1}{(1+i)^n}\right]}{i}$ (8) |
| $PA = \frac{TA_n}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n}}$ (4) | $PADLR = \frac{K}{i}$ (9) |
| $TALP = \frac{K \cdot [(1+i)^n - 1]}{i}$ (5) | $PADPR = \frac{K \cdot (1+i)}{i}$ (10) |

B. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

α) Σκοπός της πραγματοποίησης επενδύσεων.

Σκοπός της πραγματοποίησης επενδύσεων μπορεί να είναι ένας ή και περισσότεροι από τους παρακάτω:

- Για λόγους φθοράς των εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού, ασφαλείας και βελτίωσης των συνθηκών εργασίας.
- Αντικατάσταση *εργατικών χεριών* λόγω έλλειψης επαρκούς εργατικής δύναμης ή το κόστος εργασίας είναι πολύ υψηλό.
- Βελτίωση της παραγωγικότητας και μείωση του κόστους παραγωγής.
- Παραγωγή νέων προϊόντων, που δεν μπορούν να παραχθούν με τα υπάρχουσα μηχανήματα.
- Αυτοματοποίηση μεθόδων παραγωγής λόγω τεχνολογικής εξέλιξης π.χ. χρησιμοποίηση ρομπότ σε ορισμένες φάσεις της παραγωγικής διαδικασίας.
- Αύξηση της *παραγωγικής ικανότητας* για την αντιμετώπιση της προβλεπόμενης αύξησης των πωλήσεων.

β) Κατηγορίες επενδύσεων

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με:

- Τη χρονική διάρκεια πραγματοποίησής τους.
- Το είδος της επένδυσης.
- Το βαθμό ανάγκης.

Οι επενδύσεις ανάλογα με τη χρονική διάρκεια, διακρίνονται σε:

- Μακροπρόθεσμες
- Βραχυπρόθεσμες

Μια επιχείρηση η οποία σκοπεύει να πραγματοποιήσει επενδύσεις πρέπει να αποφασίσει:

- Ποιος ο σκοπός της επένδυσης (ελάττωση του κόστους, αύξηση παραγωγικότητας, βελτίωση της ποιότητας ή αύξηση της ποσότητας του προϊόντος, παραγωγή νέων προϊόντων, κτλ).
- Συνολική απαιτούμενη δαπάνη.
- Τον τρόπο χρηματοδότησης της επένδυσης (π.χ. μακροπρόθεσμο δανεισμό, έκδοση νέων μετοχών, χρησιμοποίηση αποθεματικών, δηλαδή μη διανεμηθέντα κέρδη κτλ).
- Προβλεπόμενη ωφέλεια.
- Αναγκαίος χρόνος απόσβεσης της προβλεπόμενης δαπάνης από την προβλεπόμενη αύξηση κερδών.

2. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

- α) Το κριτήριο της περιόδου επανάκτησης κεφαλαίου.
- β) Το κριτήριο της παρούσας αξίας των επενδυτικών κεφαλαίων.
- γ) Το κριτήριο της αποδοτικότητας των κεφαλαίων.

2.1. Το κριτήριο της περιόδου επανάκτησης κεφαλαίου

Σύμφωνα με αυτό το κριτήριο, η επιχείρηση θα αποφασίσει να προβεί στην επένδυση που θα της επιστρέψει το αρχικό κεφάλαιο δαπάνης στο συντομότερο χρονικό διάστημα. Δίνουμε το παρακάτω παράδειγμα # 1 για να γίνει καλύτερα κατανοητό το πιο πάνω.

| | <u>Αρχική Δαπάνη</u> | <u>Ετήσια προβλεπόμενα έσοδα</u> | <u>Έτη</u> |
|------------|----------------------|----------------------------------|------------|
| Επένδυση 1 | 300,000, | 60,000 | 5 |
| Επένδυση 2 | 400,000 | 50,000 | 8 |
| Επένδυση 3 | 350,000 | 25,000 | 14 |

Η επιχείρηση στηριζόμενη σε αυτό το κριτήριο, θα επιλέξει την επένδυση 1. Το κριτήριο αυτό έχει δύο μειονεκτήματα : πρώτον δεν λαμβάνεται υπόψη η διαχειριστική μεταβολή της αξίας του χρήματος (π.χ. σε περιόδους πληθωρισμού μειώνεται η αξία χρήματος) και δεύτερον δεν εξετάζονται τα έσοδα που θα εισπράξει η επιχείρηση μετά το τέλος του χρονικού διαστήματος της επανάκτησης του αρχικού κεφαλαίου.

Παράδειγμα

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. σχεδιάζει να επενδύσει σε ένα πρόγραμμα το αρχικό κόστος του οποίου είναι 100,000,000 €. Εκτιμά ότι το πρόγραμμα θα αποφέρει τις ακόλουθες πρόσθετες ταμειακές ροές μετά από φόρους :

| ΕΤΗ | ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ |
|-----|--------------------------|
| 0 | (100,000,000) |
| 1 | 50,000,000 |
| 2 | 22,500,000 |
| 3 | 90,000,000 |
| 4 | 95,000,000 |

Εάν η μέγιστη επιθυμητή περίοδος επανείσπραξης είναι 3 έτη , θα προτείνατε να γίνει αποδεκτό το επενδυτικό αυτό πρόγραμμα ;

Λύση

Τα 2 πρώτα έτη θα έχει ανακτήσει 72,500,000 , ενώ τα υπόλοιπα (100,000,000 – 72,500,000) 27,500,000 θα ανακτηθούν σε τμήμα του 3^{ου} έτους το οποίο είναι ίσο με 27,500,000 / 90,000,000 = 0,3 έτη = 365 X 0,3 = 110 ημέρες. Άρα η περίοδος επανείσπραξης είναι 2 έτη και 110 ημέρες και επομένως το πρόγραμμα θα πρέπει να γίνει αποδεκτό.

2.2. Το κριτήριο της καθαρής παρούσας αξίας (NPV=Net Present Value)

Για την εφαρμογή του κριτηρίου αυτού, χρειάζεται να υπολογίσουμε:

- α) Το ύψος της παρούσας αξίας των μελλοντικών αποδόσεων (εισροών) κεφαλαίου.
- β) Το χρονικό διάστημα που θα συνεχίσει η επένδυση να φέρνει έσοδα στην επιχείρηση (διάστημα ζωής επενδυτικού στοιχείου) και
- γ) Το επιτόκιο που θα προεξοφλήσει την *παρούσα αξία* του χρήματος, σε σχέση προς τη *μελλοντική του αξία*.

Για τον τρίτο υπολογισμό, απαιτείται η υπόθεση, ότι τα άτομα εκτιμούν περισσότερο (ή αξιολογούν υψηλότερα) την *παρούσα αξία* του χρήματος (ή ενός αγαθού) σε σχέση προς τη *μελλοντική του αξία*. Επομένως, για να παραιτηθούμε από τη χρησιμοποίηση μιας ποσότητας χρήματος κατά το παρόν, θα πρέπει αντί αυτής στο μέλλον να εισπράξουμε μια υψηλότερη ποσότητα χρήματος, τη διαφορά μεταξύ των δύο αυτών ποσοτήτων τη μετράμε με το *επιτόκιο προεξόφλησης*.

Η *παρούσα αξία των μελλοντικών αποδόσεων του κεφαλαίου* βγαίνει από τον παρακάτω τύπο:

$$P.A. = \sum \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

όπου:

R = οι ετήσιες αποδόσεις (ή οι καθαρές ταμειακές ροές κάθε χρόνου ή χρηματικές ροές)
i = επιτόκιο προεξόφλησης, που ταυτίζεται με την επιθυμητή αποδοτικότητα του κεφαλαίου
n = χρονική περίοδος.

Συγκρίνοντας το ύψος της παρούσας αξίας (P.A) των μελλοντικών αποδόσεων που βρίσκουμε από τον προηγούμενο τύπο, με το πραγματικό κόστος κεφαλαίου της επένδυσης (K) Εάν P.A>K, τότε προκρίνεται η επένδυση αυτή, αντίθετα, απορρίπτουμε την επένδυση εάν P.A<K ως ασύμφορη και ζημιόγONO.

Με το κριτήριο αυτό μπορούμε να συγκρίνουμε εναλλακτικές επενδύσεις ενός ύψους κεφαλαίου και να βγάλουμε συμπεράσματα, ως προς το ποια επένδυση θεωρείται περισσότερο επικερδής για την επιχείρηση.

Μια από τις δυσκολίες της μεθόδου αυτής είναι η επιλογή του συντελεστή προεξόφλησης. Κανονικά, ο συντελεστής αυτός θα πρέπει να αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου, δηλαδή την απόδοση που θα είχε το κεφάλαιο αν το επενδύσουμε σε άλλες εναλλακτικές προτάσεις.

Παράδειγμα

Στο προηγούμενο Παράδειγμα εάν το προεξοφλητικό ετήσιο επιτόκιο του προγράμματος είναι 10% , να υπολογισθεί η καθαρά παρούσα αξία του προγράμματος.

$$ΚΠΑ = (-100,000,000) + ((50,000,000)/(1,1)^1 + ((22,500,000)/(1,1)^2 + ((90,000,000)/(1,1)^3 + ((95,000,000)/(1,1)^4 = 96,554,197$$

Επειδή η ΚΠΑ είναι θετική, το επενδυτικό πρόγραμμα πρέπει να γίνει αποδεκτό.

2.3. Το κριτήριο της εσωτερικής αποδοτικότητας

Το κριτήριο εσωτερικού βαθμού απόδοσης (*internal rate of return = IRR*) είναι ο συντελεστής εκείνος προεξόφλησης, που εξισώνει την παρούσα αξία των εισροών με την παρούσα αξία των εκροών. Δηλαδή, ο συντελεστής εκείνος που δίνει καθαρή αξία ίση με το μηδέν:

$$K_0 - \sum_{n=1}^n \frac{R_n}{(1+i)^n} = 0$$

όπου: K_0 είναι η αρχική δαπάνη επένδυσης. Το i που επαληθεύει την εξίσωση αυτή, είναι το IRR της επένδυσης.

Η **εσωτερική αποδοτικότητα** της επένδυσης συγκρίνεται με κάποια επιθυμητή ή τουλάχιστον αποδεκτή αποδοτικότητα, προκειμένου η επενδυτική πρόταση να γίνει δεκτή ή να απορριφθεί. Μια άλλη έκφραση για το IRR, είναι ότι αποτελεί το maximum επιτόκιο το οποίο είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο φορέας της επένδυσης, εάν επρόκειτο να καλύψει με δανεισμό τα επενδυόμενα κεφάλαια.

Στην πράξη, το IRR μπορεί να βρεθεί αν δοκιμάσουμε διάφορα επιτόκια μέχρι να βρεθεί εκείνο που μηδενίζει την καθαρά παρούσα αξία.

Η **βασική διαφορά** μεταξύ του κριτηρίου της καθαρής παρούσας αξίας και των IRR είναι ότι, το πρώτο υποθέτει ότι όλες οι εισροές ή εκροές που μεσολαβούν σε ένα επενδυτικό πρόγραμμα, μπορούν να επενδυθούν πάλι προς το ελάχιστο αποδεκτό επιτόκιο, ενώ το κριτήριο IRR, υποθέτει ότι η επανεπένδυση γίνεται με επιτόκιο ίσο με τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης.

Παράδειγμα

Στο Παράδειγμα # 2 εάν το προεξοφλητικό ετήσιο επιτόκιο του προγράμματος είναι 10% , να υπολογισθεί ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης του προγράμματος.

Λύση

Με διαδοχικές προσεγγίσεις ως προς το επιτόκιο βρίσκουμε τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του προγράμματος να εγγίζει το 43.68% και επειδή είναι μεγαλύτερος του 10% , το πρόγραμμα είναι αποδεκτό.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ # 5

Το Ακτινολογικό Τμήμα ενός Νοσοκομείου σχεδιάζει να αγοράσει ένα νέο μηχάνημα και συνέλεξε τα κάτωθι στοιχεία :

ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ = 3.791.000 €, ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΖΩΗΣ = 5 έτη , ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ = 1.000.000 € , ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ = 8%

ΕΠΙΛΥΣΗ

| Α' ΤΡΟΠΟΣ=Με παρούσα αξία | | | | |
|----------------------------------|------------------------------|---------------|-------------------|--|
| | Περίοδοι | 1 ΔΡΧ. | 1.000.000 | |
| | 1 | 0,926 | 926.000 | |
| | 2 | 0,857 | 857.000 | |
| | 3 | 0,794 | 794.000 | |
| | 4 | 0,735 | 735.000 | |
| | 5 | 0,681 | 681.000 | |
| | | | | |
| | ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ | 3,993 | 3.993.000 | |
| | ΑΡΧΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ | 1 | -3.791.000 | |
| | ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ | | 202.000 | |
| Β' τρόπος= Με Ράντες | | | | |
| | ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ | 3,993 | 3.993.000 | |
| | ΑΡΧΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ | 1 | -3.791.000 | |
| | | | 202.000 | |

Γ. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Πριν πάρουν μια απόφαση σχετικά με την αποδοχή ή την απόρριψη ενός επενδυτικού σχεδίου , τα στελέχη μιας εταιρίας θα πρέπει να προσδιορίσουν τις ταμιακές ροές οι οποίες θα προέλθουν από το σχέδιο αυτό. Ο σωστός υπολογισμός των ταμειακών ροών είναι πολύ σημαντικός , διότι στην αντίθετη περίπτωση τα στελέχη θα οδηγηθούν σε λανθασμένες επιλογές. Η ταμειακή ροή περιλαμβάνει την πραγματική εισροή μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης , καθώς επίσης και την πραγματική εκροή μετρητών από το ταμείο της επιχείρησης.

Αυτό που ενδιαφέρει μια επιχείρηση για την αξιολόγηση ενός επενδυτικού έργου είναι οι μετά τους φόρους πρόσθετες ταμιακές ροές οι οποίες θα προκύψουν από την αποδοχή του επενδυτικού έργου, και όχι οι ήδη υπάρχουσες ταμιακές ροές.

Οι ταμιακές ροές μιας επενδυτικής πρότασης ανήκουν σε 3 κατηγορίες :

1. Το αρχικό κόστος μιας επένδυσης.

Περιλαμβάνει την άμεση καταβολή μετρητών η οποία είναι απαραίτητη για την πραγματοποίηση της, αφού γίνει αναπροσαρμογή τόσο για την πώληση του οποιουδήποτε υπάρχοντος εξοπλισμού ο οποίος αντικαθίσταται, όσο και για τις φορολογικές επιπτώσεις που θα έχει η πώληση του εξοπλισμού αυτού στην επιχείρηση.

(Παράδειγμα # 1,2,3)

2. Τις αυξημένες ταμιακές ροές.

Είναι οι πρόσθετες ταμιακές ροές τις οποίες θα έχει η επιχείρηση σε όλη τη διάρκεια ζωής της επένδυσης, πέρα από τις υπάρχουσες ταμιακές ροές, εφόσον γίνει αποδεκτή η επένδυση. Αποτελούνται από το άθροισμα των παρακάτω παραγόντων :

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

(Παράδειγμα # 4,5)

3. Την τελική ταμιακή ροή.

Περιλαμβάνει συνήθως την υπολειμματική αξία της επένδυσης , καθώς επίσης και τη φορολογική επίπτωση των κερδών ή των ζημιών τα οποία συνδέονται με την πώληση της.

(Παράδειγμα # 6)

Παράδειγμα # 1

Αντικατάσταση παλαιών μηχανημάτων με νέα

Κόστος νέων = 106,000,000

Κόστος παλαιών = 50,000,000

Χρόνος αγοράς παλαιών = πριν 3 έτη

Σημερινή τιμή πώλησης παλαιών = 25,000,000

Συντελεστής απόσβεσης = 20% (σταθερή μέθοδος)

Φορολογικός συντελεστής = 40%

Λύση

Συνολική αποσβεσθείσα αξία παλαιών μηχανημάτων = 50,000,000 X 20% X 3 =

= 30,000,000 . Άρα κέρδος από πώληση παλαιού = 25,000,000 – 20,000,000 = 5,000,000

Άρα η εταιρία θα πληρώσει φόρο = 5,000,000 X 40% = 2,000,000

Άρα οι αρχικές εκροές = 106,000,000 + 2,000,000 = 108,000,000

Και οι αρχικές εισροές = 25,000,000 (από την πώληση των παλαιών)

Άρα αρχικό κόστος επένδυσης = 108,000,000 – 25,000,000 = **83,000,000**

Παράδειγμα # 2

Υποθέστε τα ίδια στοιχεία με το Παράδειγμα # 1 πλην ότι τα παλαιά μηχανήματα θα πουληθούν αντί 12,000,000.

Λύση

Λειτουργική ζημία από πώληση = 20,000,000 – 12,000,000 = 8,000,000

Άρα η επιχείρηση θα έχει φορολογική εξοικονόμηση = 8,000,000 X 40% = 3,200,000

Άρα οι αρχικές εκροές = 106,000,000

Και οι αρχικές εισροές = 12,000,000 (από την πώληση των παλαιών) + 3,200,000 (φορολογική εξοικονόμηση) = 15,200,000

Άρα αρχικό κόστος επένδυσης = 106,000,000 – 15,200,000 = **90,800,000**

Παράδειγμα # 3

Υποθέστε τα ίδια στοιχεία με το Παράδειγμα # 1 πλην ότι τα παλαιά μηχανήματα θα πουληθούν αντί 20,000,000.

Λύση

Οι αρχικές εκροές = 106,000,000

Και οι αρχικές εισροές = 20,000,000 (από την πώληση των παλαιών)

Άρα αρχικό κόστος επένδυσης = 106,000,000 – 20,000,000 = **86,000,000**

Παράδειγμα # 4

Αντικατάσταση παλαιών μηχανημάτων με νέα

Αύξηση ετησίων πωλήσεων κατά 110,000 και έξοδα κατά 30,000 για 5 έτη.

Κόστος νέων = 300,000,000

Κόστος παλαιών = 100,000,000

Χρόνος αγοράς παλαιών = πριν 3 έτη

Συντελεστής απόσβεσης = 20% (σταθερή μέθοδος)

Φορολογικός συντελεστής = 40%

Να υπολογισθούν οι μετά τους φόρους ετήσιες αυξημένες ταμειακές ροές.

Λύση

Ετήσια Αυξημένα έσοδα πέραν των αυξημένων εξόδων = $110,000 - 30,000 = 80,000$

| ΕΤΗ (1) | ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ (2) | ΝΕΑ ΑΠΟΣΒΕΣΗ (3) | ΥΠΑΡΧΟΥΣ Α ΑΠΟΣΒΕΣΗ (4) | ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ (5)=(3)-(4) | ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΗΤΕΑ ΕΣΟΔΑ (6)=(2)-(5) | ΠΡΟΣΘΕΤΟΙ ΦΟΡΟΙ (7)= 0,4 x (6) | ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (8)=(2)-(7) |
|---------|--------------------|------------------|-------------------------|-------------------------------|--|--------------------------------|--------------------------------------|
| 1 | 80,000,000 | 60,000,000 | 20,000,000 | 40,000,000 | 40,000,000 | 16,000,000 | 64,000,000 |
| 2 | 80,000,000 | 60,000,000 | 20,000,000 | 40,000,000 | 40,000,000 | 16,000,000 | 64,000,000 |
| 3 | 80,000,000 | 60,000,000 | 0 | 60,000,000 | 20,000,000 | 8,000,000 | 72,000,000 |
| 4 | 80,000,000 | 60,000,000 | 0 | 60,000,000 | 20,000,000 | 8,000,000 | 72,000,000 |
| 5 | 80,000,000 | 60,000,000 | 0 | 60,000,000 | 20,000,000 | 8,000,000 | 72,000,000 |

Παρατηρούμε ότι ισχύει ο κανόνας :

ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ – ΦΟΡΟΙ

$64,000 = 80,000 - 16,000$

ή ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ – [(ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ - ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ) Χ ΦΣ(40%)] = $80,000 - [(80,000 - 40,000) Χ 0,4] = 80,000 - 16,000 = 64,000$

ή ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ Χ (1- ΦΣ(40%)) + ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ Χ ΦΣ(40%) = $80,000,000 Χ (60%) + 40,000,000 Χ (40%) = 48,000,000 + 16,000,000 = 64,000,000$

Παράδειγμα # 5

Αντικατάσταση παλαιών μηχανημάτων με νέα

Αύξηση ετησίων κερδών προ τόκων & φόρων κατά 400,000 για 5 έτη.

Κόστος νέων = 1.000,000

Κόστος παλαιών (τιμή πώλησης) = 100,000

Χρόνος αγοράς παλαιών = πριν 3 έτη

Συντελεστής απόσβεσης = 20% (σταθερή μέθοδος)

Φορολογικός συντελεστής = 40%

Να υπολογισθούν οι μετά τους φόρους ετήσιες αυξημένες ταμειακές ροές.

Λύση

| ΕΤΗ (1) | ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ (2) | ΝΕΑ ΑΠΟΣΒΕΣΗ (3) | ΥΠΑΡΧΟΥΣ Α ΑΠΟΣΒΕΣΗ (4) | ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ (5)=(3)-(4) | ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΗΤΕΑ ΕΣΟΔΑ (6)=(2)-(5) | ΠΡΟΣΘΕΤΟΙ ΦΟΡΟΙ (7)= ,4 x (6) | ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (8)=(2)-(7) |
|---------|--------------------|------------------|-------------------------|-------------------------------|--|-------------------------------|--------------------------------------|
| 1 | 400,000 | 200,000 | 20,000 | 180,000 | 220,000 | 88,000 | 312,000 |
| 2 | 400,000 | 200,000 | 20,000 | 180,000 | 220,000 | 88,000 | 312,000 |
| 3 | 400,000 | 200,000 | 0 | 200,000 | 200,000 | 80,000 | 320,000 |
| 4 | 400,000 | 200,000 | 0 | 200,000 | 200,000 | 80,000 | 320,000 |
| 5 | 400,000 | 200,000 | 0 | 200,000 | 200,000 | 80,000 | 320,000 |

Παρατηρούμε ότι ισχύει ο κανόνας :

ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ – ΦΟΡΟΙ

$312,000 = 400,000 - 88,000$

ή ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ – [(ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ - ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ) Χ ΦΣ(40%)] = $400,000 - [(400,000 - 180,000) Χ 0,4] = 400,000 - 88,000 = 312,000$

ή ΕΤΗΣΙΕΣ ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ = ΕΤΗΣΙΑ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΕΣΟΔΑ Χ (1- ΦΣ(40%)) + ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΑΠΟΣΒΕΣΗ Χ ΦΣ(40%) = $400,000 Χ (60%) + 180,000 Χ (40%) = 240,000 + 72,000 = 312,000$

Παράδειγμα # 6

Ποιες θα είναι οι πρόσθετες ετήσιες ταμειακές ροές καθώς επίσης και η τελική ταμειακή ροή, που θα προκύψουν από το Παράδειγμα # 5 αν είναι γνωστό ότι η εταιρία καθορίζει την υπολειμματική αξία του νέου μηχανήματος ίση με 200,000 αν και γνωρίζει ότι η αγοραία υπολειμματική αξία του είναι 300,000 (το κάνει για φορολογικούς λόγους) ;

Λύση

Η ετήσια απόσβεση του νέου μηχανήματος = $(1,000,000 - 200,000) / 5 = 160,000$

Αρα οι ετήσιες αυξημένες αποσβέσεις = $160,000 - 20,000 = 140,000$

Τα ετήσια αυξημένα φορολογητέα έσοδα = $400,000 - 140,000 = 260,000$

Οι ετήσιοι αυξημένοι φόροι εισοδήματος = $260,000 Χ 40% = 104,000$

Οπότε οι πρόσθετες ετήσιες ταμειακές ροές μετά από φόρους = $400,000 - 104,000 = 296,000$

Η υπολειμματική αξία του μηχανήματος = 200,000, ενώ η τιμή πώλησης του = 300,000 . Άρα η εταιρία θα έχει κέρδος από την πώληση του μηχανήματος = $300,000 - 200,000 = 100,000$ και θα πληρώσει φόρο = $100,000 Χ 40% = 40,000$

Συνεπώς η τελική ταμειακή ροή = $300,000 - 40,000 = 260,000$ συν την ετήσια πρόσθετη ταμειακή ροή του 5^{ου} έτους (**304,000**) . Με άλλα λόγια η τελική ταμειακή ροή του 5^{ου} έτους = $260,000 + 304,000 = 564,000$

Γ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Οι επενδύσεις χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τις επενδύσεις σε ακίνητα και τις επενδύσεις σε κινητές αξίες.

Οι κινητές αξίες όμως, χωρίζονται και αυτές σε δύο βασικές υποκατηγορίες. Η πρώτη περιλαμβάνει επενδύσεις σε αντικείμενα, δηλαδή μέταλλα, έργα Τέχνης κ.τ.λ. και η δεύτερη, αφορά επενδύσεις σε αξιόγραφα, όπως τραπεζικές καταθέσεις, έντοκα γραμμάτια, ομόλογα, ομολογίες και μετοχές. Τα αξιόγραφα, διαφέρουν από τους άλλους τρόπους επένδυσης, που αναφέραμε παραπάνω γιατί αποτελούν μια ξεχωριστή αγορά, την "αγορά χρήματος και κεφαλαίου". Εδώ θα μας απασχολήσει μόνον αυτή η αγορά σαν τρόπος επένδυσης και όχι τα ακίνητα και τα πολύτιμα μέταλλα.

Η "αγορά χρήματος και κεφαλαίου", είναι ο μηχανισμός εκείνος που συνδέει τους αποταμιευτές με τους δανειζόμενους. Επομένως, τα αξιόγραφα είναι για μεν τον αποταμιευτή μια μορφή επένδυσης, για δε τον δανειζόμενο ένας τρόπος για να αντλήσει τα απαιτούμενα κεφάλαια.

Οι βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις χρημάτων αποτελούν την "**χρηματαγορά**" και οι μακροπρόθεσμες την "**κεφαλαιαγορά**".

Οι κινητές αυτές αξίες, διαπραγματεύονται σε μία οργανωμένη αγορά στην οποία συμμετέχουν, οι τράπεζες και τα χρηματιστήρια. Η αγορά αυτή δίνει έτσι την δυνατότητα στους επενδυτές να ρευστοποιούν άμεσα τις κινητές αξίες που κατέχουν και επενδύουν το πλεόνασμά τους, όποτε το θελήσουν και σχετικά εύκολα.

Όσον αφορά τους δανειζόμενους, η αγορά χρήματος και κεφαλαίου, τους προσφέρει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν για κάποιο συγκεκριμένο ή και αόριστο χρονικό διάστημα ξένα κεφάλαια προκειμένου να αναπτυχθούν. Ποια είναι και πώς λειτουργούν όμως αυτά τα αξιόγραφα;

Κατ' αρχήν, τα αξιόγραφα είναι δύο ειδών:

Με **σταθερή** απόδοση και με **κυμαινόμενη** απόδοση.

Τα μεν πρώτα, πού είναι οι καταθέσεις, τα έντοκα γραμμάτια, τα ομόλογα και οι ομολογίες, δίνουν ένα σταθερό εισόδημα κατά την διάρκεια της ζωής τους. Τα δεύτερα, πού είναι κυρίως οι μετοχές αλλά και ορισμένα ομόλογα και ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου, δίνουν ένα εισόδημα πού μεταβάλλεται κατά περιόδους.

Κάθε είδος όμως, έχει και τα δικά του χαρακτηριστικά. Διαφέρουν μεταξύ τους, ως προς τους παράγοντες πού επηρεάζουν την τιμή τους, την διάρκεια της ζωής τους, τις αποδόσεις τους και τις ανάγκες πού εξυπηρετούν.

Ας εξετάσουμε λοιπόν, λίγο πιο αναλυτικά ποια είναι αυτά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά για κάθε ένα ξεχωριστά.

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

1. ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

2. ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

3. ΟΜΟΛΟΓΑ - ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΜΕ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

1. ΟΜΟΛΟΓΑ-ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

2. ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΜΕ ΡΗΤΡΑ ΞΕΝΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

3. ΜΕΤΟΧΕΣ

Η επένδυση σε μετοχές, απαιτεί αναμφισβήτητα καλή γνώση όχι μόνον της Οικονομίας αλλά και των δυνατοτήτων κάθε εταιρίας ξεχωριστά. Η μετοχή για μεν τον αγοραστή είναι επένδυση για δε την εταιρία είναι μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Μία εταιρία, εκδίδει μετοχές αρχικά, προκειμένου να συσταθεί και να συγκεντρωθεί το απαιτούμενο κεφάλαιο και εν συνεχεία μπορεί να αυξάνει το μετοχικό αυτό κεφάλαιο, για να χρηματοδοτήσει τις επενδυτικές της ανάγκες, με έκδοση νέων μετοχών.

Ο αποταμιευτής αγοράζει μετοχές προσδοκώντας κάποια ικανοποιητική απόδοση πού θα προέλθει από την διανομή κερδών της εταιρίας, υπό μορφή μερίσματος, καθώς και κεφαλαιακά κέρδη, από την πώληση των μετοχών σε τιμή ανώτερη της κτήσης.

Η απόδοση και τα κεφαλαιακά κέρδη μίας μετοχής εξαρτώνται κυρίως από τα αναμενόμενα κέρδη της εταιρίας, το επιχειρηματικό κλίμα πού επικρατεί και την γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας.

Επομένως, ένας επενδυτής, θα πρέπει να γνωρίζει πολλά στοιχεία και να ενημερώνεται συνεχώς, όχι μόνον για την συγκεκριμένη εταιρία και για τον κλάδο στον οποίον ανήκει αυτή αλλά και για την οικονομία γενικότερα. Επιπλέον θα πρέπει να παρακολουθεί τις εξελίξεις της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής ώστε να την αγοράσει ή να την πουλήσει την κατάλληλη στιγμή.

Όταν οι μετοχές μίας εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο τότε η τιμή τους διαπραγματεύεται καθημερινά με κάποιες θεσμοθετημένες διαδικασίες, μέσα σ' αυτό. Η τιμή τους δε, διαμορφώνεται ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση.

Οι μη εισηγμένες μετοχές, αποτελούν αντικείμενο απευθείας συναλλαγής και διαπραγμάτευσης μεταξύ του ενδιαφερόμενου αγοραστή με τον πωλητή.

Οι γνωστότερες κατηγορίες μετοχών είναι οι κοινές και οι προνομιούχες, οι ονομαστικές και οι ανώνυμες. Τα βασικά χαρακτηριστικά πού ξεχωρίζουν τις παραπάνω κατηγορίες είναι το δικαίωμα ψήφου, η προνομιακή μεταχείριση, ως προς τα διανεμόμενα κέρδη και η προτεραιότητα στην επιστροφή κεφαλαίου σε περίπτωση διάλυσης της εταιρίας. Το Δίκαιο των Αξιόγραφων αναφέρει όλα τα είδη μετοχών και ρυθμίζει τις μεταξύ τους σχέσεις.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Το κέρδος, από την επένδυση σε ένα αξιόγραφο προκύπτει από το εισόδημα που δίνει (τόκοι, μέρισμα) και από την πώληση του, σε τιμή ανώτερη της τιμής αγοράς (κεφαλαιακό κέρδος). Όσο μεγαλύτερες είναι οι διακυμάνσεις των τιμών, τόσο αυξάνει και το περιθώριο κέρδους ή ζημίας.

Ο κίνδυνος να προκύψουν ζημίες από επένδυση σε αξιόγραφα ονομάζεται "επενδυτικός κίνδυνος" και τον εμπεριέχει σε διαφορετικά μεγέθη κάθε είδος αξιόγραφου ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του και τους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του.

Η επένδυση σε μετοχές θέλει, όπως είπαμε και προηγουμένως, περισσότερη προσοχή. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή μίας μετοχής είναι όχι μόνον πολλοί σε αριθμό αλλά συγχρόνως είναι δύσκολο να συγκετιμηθούν και οι επιπτώσεις που θα έχει πάνω σ'αυτήν την τιμή κάθε παράγοντας ξεχωριστά.

Η μελέτη και η συστηματική παρακολούθηση όλων των οικονομικών στοιχείων που επηρεάζουν την αγορά των αξιόγραφων, μειώνει σημαντικά τον επενδυτικό κίνδυνο. **Ο κίνδυνος μειώνεται επίσης με την διασπορά των επενδύσεων.**

ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η αγορά ή η πώληση ενός αξιόγραφου, ουσιαστικά, βασίζεται σε μία πρόβλεψη. Η διαφορά μεταξύ μίας απλής εικασίας και μίας εμπεριστατωμένης επενδυτικής απόφασης είναι ότι, η μεν πρώτη μπορεί να βασίζεται πάνω σε μία τυχαία και ανεξακρίβωτη πληροφορία, η δε δεύτερη είναι απόρροια συνεχούς μελέτης και παρακολούθησης διαφόρων παραγόντων που επηρεάζουν την αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

Η πολυπλοκότητα, η οικονομική αλληλεξάρτηση, το φάσμα των επενδυτικών επιλογών και ο σκληρός ανταγωνισμός, απαιτούν συνεχή παρακολούθηση της αγοράς και ενημέρωση γύρω από τις οικονομικές αλλά και πολιτικές εξελίξεις. Αυτό, δεν σημαίνει βέβαια, πώς κάθε τέτοιου είδους επενδυτική απόφαση είναι πάντα σωστή, διότι απλούστατα υπάρχουν και πολλοί αστάθμητοι παράγοντες που κατά κύριο λόγο επηρεάζουν ένα αποτέλεσμα.

Τους σταθερούς παράγοντες όμως, που μπορούμε να τους μελετήσουμε και να προβλέψουμε έως ένα βαθμό την εξέλιξή τους, τους κατατάσσουμε σε 4 βασικά επίπεδα:

- α. Παγκόσμια Οικονομία
- β. Ελληνική Οικονομία
- γ. Οικονομία ενός συγκεκριμένου κλάδου (τραπεζικός, τσιμέντα, κλωστήρια κ.λ.π.)
- δ. Οικονομική ανάλυση της συγκεκριμένης μονάδος.

Προκειμένου δε για ομόλογα, καταθέσεις, έντοκα γραμμάτια κ.λ.π. θα πρέπει κανείς να εξετάσει και να προβλέψει, στο πρώτο και δεύτερο επίπεδο, τις τάσεις των επιτοκίων.

Επομένως, η επενδυτική απόφαση που βασίζεται στην ανάλυση που έχει γίνει και στα τέσσερα αυτά επίπεδα καθώς και στην συγκομιδή και εκτίμηση διαφόρων πληροφοριών που κυκλοφορούν συνεχώς σε μία αγορά, περιορίζει σημαντικά τον επενδυτικό κίνδυνο.

ΔΙΑΣΠΟΡΑ

Η διασπορά είναι ο δεύτερος τρόπος με τον οποίο περιορίζεται ο επενδυτικός κίνδυνος. Η διασπορά των επενδύσεων κατανέμει τον κίνδυνο έτσι ώστε η ζημία που τυχόν θα προέλθει από μία επένδυση θα εξισορροπηθεί από τα κέρδη των άλλων.

Ένας τρόπος δηλαδή, για να μειωθεί ο επενδυτικός κίνδυνος είναι η ταυτόχρονη επένδυση σε διάφορα είδη αξιόγραφων όπως έντοκα γραμμάτια, ομόλογα, ομολογίες και μετοχές.



Η καμπύλη δείχνει τη σχέση κινδύνου και διασποράς. Όσο μεγαλώνει η διασπορά τόσο περιορίζεται ο κίνδυνος. Αντίθετα όταν η διασπορά είναι μικρή ο κίνδυνος είναι μεγάλος.

Για παράδειγμα, εάν κάποιος επενδύσει τα χρήματά του στην μετοχή μίας μόνον εταιρίας, τότε, και η επένδυσή του θα διατρέχει όλους τους κινδύνους που αντιμετωπίζει αυτή η συγκεκριμένη εταιρία. Όταν όμως, επενδύσει τα χρήματά του σε μετοχές δύο ανεξαρτήτων εταιριών τότε, ο τυχόν κίνδυνος που αντιμετωπίζει μειώνεται διότι και

οι πιθανότητες να παρουσιάσουν κάποιο πρόβλημα και οι δύο εταιρίες συγχρόνως, είναι αρκετά πιο περιορισμένες.

Η διασπορά όμως, προϋποθέτει και μία κάποια οικονομική επιφάνεια. Η ταυτόχρονη επένδυση σε ομόλογα, μετοχές, έντοκα γραμμάτια κ.λ.π. απαιτεί, εκτός των γνώσεων και ένα μεγάλο κεφάλαιο. Ο μικρός επενδυτής δεν έχει επομένως αυτή την δυνατότητα. Ακόμη και αν οι γνώσεις του γύρω από την αγορά χρήματος και κεφαλαίου είναι πολλές, χωρίς το απαραίτητο κεφάλαιο δεν θα μπορέσει ποτέ να πετύχει μία τέτοια **διασπορά του χαρτοφυλακίου** του ώστε να περιορίσει σημαντικά τον επενδυτικό κίνδυνο.

ΑΣΚΗΣΕΙΣ

1. Δίδονται 2 αμοιβαίως αποκλειόμενα σχέδια (projects) μιας εταιρίας ζωοτροφών.

A. Αρχικό κόστος επένδυσης σε γατοτροφή = 1,000,000 €

B. Αρχικό κόστος επένδυσης σε σκυλοτροφή = 1,140,000 €

Τα κέρδη στο τέλος κάθε έτους στα projects είναι :

| <u>ΕΤΟΣ</u> | <u>ΚΕΡΔΗ Α</u> | <u>ΚΕΡΔΗ Β</u> |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 300,000 | 530,000 |
| 2 | 350,000 | 530,000 |
| 3 | 400,000 | 530,000 |
| 4 | 450,000 | 530,000 |
| 5 | 550,000 | 530,000 |

Ζητείται

α. Να υπολογισθεί η περίοδος επανείσπραξης κάθε project. Ποιο εγκρίνετε ;

β. Να υπολογισθεί η καθαρή παρούσα αξία κάθε project. Ποιο εγκρίνετε ;

2. Ο κύριος Δ. Δρογκούλας βρήκε μια ευκαιρία να αγοράσει ένα μικρό κατάστημα παγωτών αντί 22,000 €.

Επιθυμεί μια ετήσια απόδοση 15% του επενδύομένου του κεφαλαίου. Υπολογίζει να κρατήσει το κατάστημα 5 έτη και στο τέλος του 5^{ου} έτους να το πουλήσει αντί 25,000 €.

Στο τέλος του 1^{ου} έτους υπολογίζει κέρδη 200 €, Στο τέλος του 2^{ου} έτους υπολογίζει κέρδη 3,200 €, ,

Στο τέλος του 3^{ου} έτους υπολογίζει κέρδη 3,400 €, , Στο τέλος του 4^{ου} έτους υπολογίζει κέρδη 3,600 €, ,

Στο τέλος του 5^{ου} έτους υπολογίζει κέρδη 3,800 €. , Τον συμφέρει να πραγματοποιήσει αυτή την επένδυση ; (Η απάντηση είναι ΟΧΙ διότι έχει αρνητική Καθαρά Παρούσα αξία (-793.87 €.))

3. Ο κύριος Παπαμιχαήλ χρειάζεται να δανεισθεί 7500 € με 9% ετήσιο επιτόκιο μηνιαίως ανατοκιζόμενο. Η τράπεζα απαιτεί εξόφληση του δανείου σε 60 μηνιαίες ληξιπρόθεσμες δόσεις. Να ευρεθεί η μηνιαία δόση. (155.69 €. μηνιαίως)

4. Ο Κώστας Παπαπέτρου κληρονόμησε 4,000 €. και ψάχνει διεξόδους επένδυσης.

Αν με τα χρήματα αυτά αγοράσει 15 κανώ μπορεί να κερδίζει 650 €. στο τέλος κάθε έτους για τα επόμενα 5 έτη και μετά να τα πουλήσει αντί 2,000 €, , θα έχει μεγαλύτερο κέρδος από το να αποταμιεύσει τα χρήματά του σε ένα λογαριασμό ταμιευτηρίου που δίνει 6% ετήσιο επιτόκιο. (Συμφέρει να επενδύσει στα κανώ)

5. Ο δήμος της Λάρισας ανακοίνωσε την συμφωνία με Διεθνή τράπεζα για Ομολογιακό Δάνειο αξίας 160,000 €. προκειμένου να κατασκευασθούν 2 γήπεδα τένις. Το δάνειο θα πληρωθεί εξ' ολοκλήρου σε 10 έτη. Ο δήμος είναι υποχρεωμένος να ανοίξει λογαριασμό σε τράπεζα και να πληρώνει κάθε τρίμηνο την ανάλογη δόση με επιτόκιο κατάθεσης 5% μέχρι να συμπληρωθεί το ποσό. Τι κατάθεση πρέπει να κάνει στο τέλος κάθε τρίμηνο (3107.426€)

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ

Αποτίμηση είναι η διαδικασία προσδιορισμού της τιμής ενός στοιχείου του ενεργητικού.

Ως τιμή του στοιχείου ορίζεται η λογική αξία σε αντιδιαστολή με την λογιστική αξία που είναι η αξία με την οποία το περιουσιακό στοιχείο εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης και την αγοραία αξία που είναι η τρέχουσα αξία του στοιχείου στην αγορά. Η λογική αξία αναφέρεται βασικά στην παρούσα αξία που προκύπτει από την κεφαλαιοποίηση των καθαρών μελλοντικών ταμιακών ροών που αναμένονται από την κατοχή ή αξιοποίηση του στοιχείου του ενεργητικού.

Στην περίπτωση των **ομολόγων**, οι μελλοντικές ταμιακές ροές αντιπροσωπεύονται από τους τόκους συν το κεφάλαιο που θα καταβληθεί όταν λήξει το ομόλογο. Το χαρακτηριστικό των ομολόγων είναι το σταθερό επιτόκιο και ο χαμηλός κίνδυνος ιδιαίτερα όταν είναι κρατικά.

Τα **έντοκα γραμμάτια** διαφέρουν κυρίως ως προς τα ομόλογα στο ότι πωλούνται με προεξόφληση σε σχέση με την ονομαστική τους αξία. Για παράδειγμα ένα ετήσιο ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου με επιτόκιο 18% και ονομαστική αξία 1.000.000 € αγοράζεται σήμερα 1.000.000€ και δίνει στη λήξη του 1.180.000 € (1.000.000 κεφάλαιο συν 180.000 τόκο), ενώ ένα ετήσιο έντοκο γραμμάτιο του Ελληνικού Δημοσίου, ίδιας ονομαστικής αξίας και επιτοκίου, αγοράζεται σήμερα $1.000.000 / 1,18 = 847.457$ € και δίνει στη λήξη του 1.000.000 €. Με άλλα λόγια η τιμή του γραμματίου την ημέρα της έκδοσής του είναι ίση με την παρούσα αξία της ονομαστικής του αξίας.

Στην περίπτωση των **μετοχών** χρησιμοποιούνται οι ίδιες αρχές αποτίμησης όπως και στα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια. Όμως στις μετοχές υπάρχει το στοιχείο της αβεβαιότητας, που δυσχεραίνει τη σχετική ανάλυση, διότι η πρόβλεψη των μελλοντικών μερισμάτων και των τιμών των μετοχών έχει να κάνει με μεγέθη που μεταβάλλονται.

Διαφορετικά είναι τα πράγματα στην περίπτωση των **προνομιούχων μετοχών** διότι δίνουν στους κατόχους τους το δικαίωμα καταβολής σταθερών μερισμάτων που μοιάζουν με τους τόκους των ομολόγων.

1. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Η αποτίμηση της αξίας (P) ενός ομολόγου προϋποθέτει τη γνώση τριών στοιχείων:

1. Το ποσό των ταμιακών ροών που είναι ίσο με τις περιοδικές καταβολές των τόκων συν την ονομαστική αξία που θα καταβληθεί με τη λήξη του ομολόγου.
2. Την ημερομηνία λήξης του ομολόγου και
3. Την απαιτούμενη απόδοση.

Όταν οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους, τότε η αποτίμηση πραγματοποιείται με βάση τον τύπο.

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

όπου,

I = ετήσιος τόκος = επιτόκιο X ονομαστική αξία ομολόγου

M = ονομαστική αξία ομολόγου

r = η απαιτούμενη απόδοση και

n = ο αριθμός των ετών που απομένουν μέχρι τη λήξη του ομολόγου.

Όταν οι τόκοι καταβάλλονται κάθε εξάμηνο, τρίμηνο κ.λ.π τότε ο παραπάνω τύπος μετασχηματίζεται θέτοντας όπου (r) το μέγεθος r/m και όπου (n) το μέγεθος n.m. (m=2 όταν οι τόκοι καταβάλλονται κάθε εξάμηνο, m=4 όταν οι τόκοι καταβάλλονται κάθε τρίμηνο κ.λ.π)

Εκτός από το επιτόκιο του ομολόγου σημασία έχει και η απόδοσή του στη λήξη του.

Η απόδοση αυτή είναι η πραγματική απόδοση που προκύπτει από τους τόκους του ομολόγου όταν διατηρηθεί η κατοχή του μέχρι τη λήξη του και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο σύγκρισης μεταξύ διαφορετικών ομολόγων.

Παραδείγματα

1ο Έστω ομολογία ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 5%. Το τρέχον επιτόκιο της αγοράς, η απαιτούμενη απόδοση, είναι 10%. Η ομολογία θα λήξει σε 3 χρόνια από σήμερα και θα εξοφληθεί στο άρτιο (€1.000). Οι τόκοι λαμβάνονται στο τέλος κάθε έτους. Να υπολογιστεί η τιμή της ομολογίας.

Η τιμή της ομολογίας είναι:

$$P = \frac{50}{1,1} + \frac{50}{1,1^2} + \frac{1.050}{1,1^3} = 875,3$$

2ο. Να προσδιοριστεί η αξία ενός τριετούς ομολόγου ονομαστικής αξίας 1.000.000 € και ετήσιου επιτοκίου 14% που πωλείται σήμερα 17 μήνες πριν τη λήξη του.

$$P = \frac{1.000.000 \times 0,14}{\left(1 + \frac{5}{12} \cdot 0,14\right)} + \frac{1.000.000 \times 0,14}{\left(1 + \frac{5}{12} \cdot 0,14\right) \cdot (1 + 0,14)} + \frac{1.000.000}{\left(1 + \frac{5}{12} \cdot 0,14\right) \cdot (1 + 0,14)} \Rightarrow$$

$$P = 132.283 + 116.038 + 828.843 = 1.077.164 \text{ €}.$$

Το παραπάνω άθροισμα αναλύεται ως εξής:

Στο τέλος του τρέχοντος έτους δηλαδή 5 μήνες από σήμερα θα καταβληθούν τόκοι 140.000 € των οποίων η παρούσα αξία σήμερα είναι ίση με τον πρώτο όρο του αθροίσματος.

Στο τέλος του επόμενου έτους θα καταβληθούν τόκοι 140.000 € και ταυτόχρονα θα επιστραφεί το κεφάλαιο ύψους 1.000.000 €. Η παρούσα αξία στο τέλος του τρέχοντος έτους προκύπτει αν διαιρεθούν αυτά τα ποσά με το μέγεθος $(1+0,14)$. Η παρούσα αξία των ίδιων ποσών σήμερα προκύπτει από τη διαίρεση της παρούσας αξίας τους στο τέλος του τρέχοντος έτους με το μέγεθος $[1+ (5/12) \times 0,14]$.

2. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΤΟΚΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το συνήθως ζητούμενο σ' αυτή την περίπτωση είναι η αποτίμηση (P) της αξίας ενός γραμματίου κάποια χρονική στιγμή πριν τη λήξη του. Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον συγκεκριμένο υπολογισμό είναι:

$$P = \frac{M}{(1+r)} + \frac{M}{(1+r)} \times r \times t$$

όπου,

M = η ονομαστική αξία του γραμματίου

r = η απαιτούμενη απόδοση και

t = το κλάσμα του έτους σε ημέρες $(X/365)$ ή σε μήνες $(X/12)$ που έχουν παρέλθει από την ημέρα της έκδοσης.

Παράδειγμα

Πόσο αξίζει ένα ετήσιο έντοκο γραμμάτιο σήμερα, 3 μήνες πριν τη λήξη του, ονομαστικής αξίας 1.000.000 € με επιτόκιο 13%;

$$M = 1.000.000$$

$$r = 0,13$$

$$t = 9/12 = 0,75$$

$$P = \frac{1.000.000}{(1+0,13)} + \frac{1.000.000}{(1+0,13)} \times 0,13 \times 0,75 = 884.956 + 86.283 = 971.239 \text{ €}.$$

Στο προηγούμενο άθροισμα ο πρώτος όρος δείχνει την τιμή στην οποία αγοράστηκε το γραμμάτιο την ημέρα της έκδοσής του, ενώ ο δεύτερος όρος δείχνει τους τόκους που έχουν συσσωρευτεί 9 μήνες μετά την αγορά του.

3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι προνομιούχες μετοχές έχουν ένα σταθερό μέρος για όλη τη διάρκεια ζωής τους. Επομένως η αξία τους είναι η παρούσα αξία ισόποσων καταβολών (μερίσματα) που πραγματοποιούνται επ'άοριστον. Αλλά αυτή δεν είναι άλλη από την παρούσα αξία της διηνεκούς ληξιπρόθεσμης ράντας (ΠΑΔΛΡ)

$$P = \frac{M}{r}$$

όπου,

M = το ετήσιο μέρος και

r = η απαιτούμενη απόδοση

Παράδειγμα

Προνομιούχος μετοχή καταβάλλει ετήσιο μέρος 540 €. Κάποιος επενδυτής απαιτεί απόδοση 15%. Σε ποια αξία πρέπει να αποτιμήσει τη μετοχή;

$$P = \frac{540}{0,15} = 3.600 \text{ €}.$$

4. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η αξία της κοινής μετοχής είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ταμιακών εισροών λόγω των μερισμάτων και της τιμής της μετοχής όταν αυτή πωληθεί.

Όταν η μετοχή παραμείνει στην κατοχή του επενδυτή για ένα μόνο έτος, τότε η αξία της δίνεται από την σχέση:

$$P_0 = \frac{M_1}{(1+r)} + \frac{P_1}{(1+r)}$$

όπου,

M_1 = τα μερίσματα που πιθανόν να πληρωθούν και

P_1 = η αναμενόμενη τιμή πώλησης της μετοχής μετά από ένα έτος

Λύνοντας την παραπάνω σχέση ως προς (r) προκύπτει ότι η απόδοση την οποία προσδοκά ο αγοραστής της μετοχής είναι

$$r = \frac{M_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Όταν η μετοχή παραμείνει στην κατοχή του αγοραστή για περισσότερα του ενός έτη, για παράδειγμα (n), τότε η αποτίμηση της αξίας της πραγματοποιείται δια μέσου της σχέσης:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{M_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

όπου,

M_t = τα μερίσματα που αναμένεται να πληρωθούν στο έτος (t)

P_n = η αναμενόμενη τιμή πώλησης της μετοχής στο τελευταίο έτος (n) και

r = η προσδοκώμενη από τον αγοραστή απόδοση

Στην περίπτωση που η μετοχή παραμένει στην κατοχή του αγοραστή επ' άπειρο δηλαδή στην πράξη για πάρα πολλά χρόνια, τότε ο τελευταίος όρος του προηγούμενου αθροίσματος τείνει στο μηδέν και η αποτίμηση της αξίας της μετοχής δίνεται από τη σχέση

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{M_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Υπάρχει το ενδεχόμενο να αναμένεται μία αύξηση των μερισμάτων από έτος σε έτος σταθερή και ίση με (g) (πρότυπο Mayron Gordon). Σ' αυτή την περίπτωση η προηγούμενη σχέση γίνεται

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{M_0(1+g)^t}{(1+r)^t} \quad (2) \quad \text{όπου } M_0 = \frac{M_1}{(1+g)} \Rightarrow M_1 = M_0 \cdot (1+g)$$

Πολλαπλασιάζοντας αμφότερα τα μέρη της σχέσης (2) με το μέγεθος $\frac{(1+r)}{(1+g)}$ προκύπτει ότι

$$P_0 \cdot \frac{(1+r)}{(1+g)} = \frac{(1+r)}{(1+g)} \cdot \sum_{t=1}^n \frac{M_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = M_0 + \sum_{t=1}^{n-1} \frac{M_0(1+g)^t}{(1+r)^t} \quad (3)$$

Αφαιρώντας σ' αυτό το σημείο τη σχέση (2) από τη σχέση (3) και ταυτόχρονα υποθέτοντας ότι $r > g$ και $n \rightarrow \infty$ προκύπτει ότι όταν αναμένεται σταθερή αύξηση των μερισμάτων η αποτίμηση της αξίας της μετοχής δίνεται από την παρακάτω σχέση.

$$P_0 \cdot \frac{(1+r)}{(1+g)} - P_0 = M_0 \cdot \left(1 - \frac{(1+g)^\infty}{(1+r)^\infty}\right) = M_0 \cdot (1 - 0) = M_0 = \frac{M_1}{(1+g)} \Rightarrow$$

$$P_0 = \frac{M_1}{(r-g)} \quad (4)$$

Παραδείγματα

1ο. Επενδυτής ενδιαφέρεται για την αγορά μετοχής για την οποία το μέρισμα και η τιμή πώλησης τον επόμενο χρόνο προβλέπεται να είναι 480 και 3.600 € αντίστοιχα. Σε ποια τιμή πρέπει να αποτιμηθεί η μετοχή όταν ο απαιτούμενος βαθμός απόδοσης από τον επενδυτή είναι 18%;

$$P_0 = \frac{M_1}{(1+r)} + \frac{P_1}{(1+r)} = \frac{480}{(1+0,18)} + \frac{3.600}{(1+0,18)} = 3.530 \text{ €}.$$

2ο. Ο προηγούμενος επενδυτής σκέπτεται να κρατήσει την ίδια μετοχή για δύο χρόνια. Στο τέλος του δεύτερου χρόνου δεν αναμένεται αύξηση του μερίσματος, ενώ η τιμή της μετοχής εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στις 4.000 €. Σε ποια τιμή πρέπει να αποτιμηθεί η μετοχή;

$$P_0 = \frac{M_1}{(1+g)} + \frac{M_2}{(1+r)^2} + \frac{P_2}{(1+r)^2} = \frac{480}{(1+0,18)} + \frac{480}{(1+0,18)^2} + \frac{4.000}{(1+0,18)^2} = 3.625 \text{ €}.$$

3ο. Μετοχή του ΟΤΕ πωλείται σήμερα 4.000 €. Αγοραστής προσβλέπει μετά από ένα χρόνο σ' ένα μέρισμα 600 € και σε μία τιμή πώλησης 5.200 €. Να προσδιοριστεί η αναμενόμενη απόδοση.

$$r = \frac{M_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{600 + (5.200 - 4.000)}{4.000} = 0,45 \text{ ή } 45\%$$

4ο. Το μέρισμα που έδωσε τη φετινή χρονιά μεγάλη εταιρία ήταν 500 €. Η εταιρία αναμένεται να αυξάνει το μέρισμα 10% κάθε χρόνο. Να προσδιοριστεί η αξία της μετοχής στην περίπτωση που ο απαιτούμενος βαθμός απόδοσης είναι 14% και με την υπόθεση ότι η κατοχή της μετοχής θα διατηρηθεί επ' άπειρον.

$$M_1 = M_0 \cdot (1+g) = 500 \cdot (1+0,10) = 550 \text{ €}.$$

$$P_0 = \frac{M_1}{(r-g)} = \frac{550}{(0,14 - 0,10)} = 13.750 \text{ €}.$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12ο

ΔΑΝΕΙΑ

Κάθε χρηματικό ποσό που μεταβιβάζεται με επιστροφή και συνήθως με τόκο ονομάζεται *δάνειο*. Σύμφωνα με τον Αστικό Κώδικα δάνειο είναι η σύμβαση με βάση την οποία ο ένας από τους συμβαλλόμενους (δανειστής) μεταβιβάζει κατά κυριότητα στον άλλο (δανειζόμενος ή οφειλέτης) χρήματα ή άλλα αντικείμενα με την υποχρέωση ο οφειλέτης να τα επιστρέψει στη ίδια ποσότητα και ποιότητα.

Ο χρόνος που μεσολαβεί από τη σύναψη του δανείου μέχρι την εξόφλησή του ονομάζεται διάρκεια του δανείου. Το δάνειο είναι *ενιαίο* όταν ο δανειστής είναι ένα μόνο πρόσωπο φυσικό ή νομικό, ενώ είναι *ομολογιακό* όταν οι δανειστές είναι πολλά πρόσωπα.

Επιπλέον τα δάνεια διακρίνονται σε *πάγια* και *εξοφλητέα*. Το δάνειο είναι πάγιο όταν ο οφειλέτης μπορεί να το εξοφλήσει όποτε το επιθυμεί με την υποχρέωση όμως να καταβάλλει τον τόκο, που έχει συμφωνηθεί, στο τέλος κάθε προκαθορισμένης περιόδου. Το δάνειο είναι εξοφλητέο όταν τόκος και κεφάλαιο καταβάλλονται σε συγκεκριμένο χρόνο και με ορισμένο τρόπο.

Το σύνολο των πράξεων που απαιτούνται για την εξόφληση ενός δανείου ονομάζεται *απόσβεση* δανείου. Η απόσβεση ενός δανείου μπορεί να πραγματοποιηθεί *εφ'άπαξ* ή *τμηματικά* διαμέσου δόσεων που ονομάζονται *τοκοχρεολύσια*.

ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΕΝΙΑΙΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

1. Εφ'άπαξ απόσβεση δανείων

Στην εφ'άπαξ απόσβεση δανείων μπορούμε να διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις:

1.1 Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε περιόδου.

1.2 Τόκοι και κεφάλαιο καταβάλλονται στη λήξη του δανείου.

1.3 Ο οφειλέτης σχηματίζει προεξοφλητικό απόθεμα.

1.1 Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε περιόδου

Σ' αυτή την περίπτωση, αν (Κ) το ποσό του δανείου, (n) η διάρκεια του δανείου σε χρονικές περιόδους (έτη, εξάμηνα, τρίμηνα κ.λ.π) και (i) το αντίστοιχο επιτόκιο (ετήσιο, εξαμηνιαίο, τριμηνιαίο κ.λ.π), τότε ο οφειλέτης καταβάλλει στο τέλος κάθε περιόδου τους τόκους (Κ.i) και στο τέλος της τελευταίας περιόδου, δηλαδή στη λήξη του δανείου, το οφειλόμενο ποσό συν τους τόκους της τελευταίας περιόδου [$K + K.i = K.(1+i)$].

Παράδειγμα

Δάνειο 5.000.000 €, διάρκειας 5 ετών και ετήσιο επιτόκιο 16%, εξοφλείται με καταβολές τόκων στο τέλος κάθε εξαμήνου. Να κατασκευαστεί ο πίνακας απόσβεσης.

$$n = 2 \times 5 = 10 \text{ εξάμηνα}$$

$$i = 16\% / 2 = 8\% \text{ ανά εξάμηνο}$$

$$\text{Τόκοι (T)} = 5.000.000 \times 0,08 = 400.000 \text{ €}$$

| Εξάμηνα | Τοκοχρεολύσια TX = T+X | Χρεολύσια X | Τόκοι T | Ανεξόφ.Υπόλ AY |
|---------|---------------------------|-------------|---------|-------------------|
| 1 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 2 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 3 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 4 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 5 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 6 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 7 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 8 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 9 | 400.000 | 0 | 400.000 | 5.000.000 |
| 10 | 5.400.000 | 5.000.000 | 400.000 | 0 |

1.2 Τόκοι και κεφάλαιο καταβάλλονται στη λήξη του δανείου

Σ' αυτή την περίπτωση η εξόφληση του δανείου πραγματοποιείται στη λήξη του με μία μόνο δόση που περιλαμβάνει το κεφάλαιο και τους τόκους που έχουν συσσωρευτεί καθ'όλη τη διάρκεια του δανείου. Επομένως το ποσό της δόσης (K_n) είναι ίσο με την τελική αξία της αξίας (Κ) του δανείου.

$$K_n = K.(1+i)^n$$

Παράδειγμα

Με βάση τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος να κατασκευαστεί ο πίνακας απόσβεσης του δανείου όταν τόκοι και κεφάλαιο καταβάλλονται στη λήξη του δανείου.

$$TX = K_n = 5.000.000.(1+0,08)^{10} = 10.794.625 \text{ €}$$

Το παραπάνω ποσό καταβάλλεται στο τέλος του 10ου εξαμήνου και αποτελείται από τους τόκους (T) 5.794.625 €, και το χρεολύσιο (X) 5.000.000 €.

1.3 Ο οφειλέτης σχηματίζει προεξοφλητικό απόθεμα

Σ' αυτή την περίπτωση οι τόκοι (Κ.ι) καταβάλλονται στο τέλος κάθε περιόδου και ταυτόχρονα ο οφειλέτης καταθέτει σε μία τράπεζα, στο τέλος επίσης κάθε περιόδου, ένα σταθερό ποσό R με επιτόκιο (t) έτσι ώστε στο τέλος των (n) περιόδων να σχηματιστεί εξοφλητικό απόθεμα ίσο με (Κ). Το επιτόκιο (t) είναι διαφορετικό από το επιτόκιο (i) του δανείου και κατά κανόνα μικρότερο.

Τα ποσά R προσδιορίζουν ληξιπρόθεσμο ράντα τελικής αξίας Κ. Επομένως δίνονται από τη σχέση

$$R = \frac{K \cdot t}{(1+t)^n - 1}$$

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ο οφειλέτης θα καταβάλλει, στο τέλος κάθε περιόδου, για την εξόφληση του δανείου το ποσό

$$K \cdot i + \frac{K \cdot t}{(1+t)^n - 1}$$

Παράδειγμα

Επιχείρηση πήρε δάνειο 4.000.000 €, διάρκειας 3 ετών, ετήσιου επιτοκίου 14% και ετήσιας απόσβεσης. Ποιο ποσό πρέπει να καταβάλλει στο τέλος κάθε έτους όταν σχηματίζει προεξοφλητικό απόθεμα με επιτόκιο 12%;

$$K \cdot i + \frac{K \cdot t}{(1+t)^n - 1} = 4.000.000 \times 0,14 + \frac{4.000.000 \times 0,12}{(1+0,12)^3 - 1} = 560000 + 1185396 = 1.745.396 \text{ €}.$$

2. Απόσβεση δανείων με τη Γαλλική μέθοδο

Η Γαλλική μέθοδος ή μέθοδος του σταθερού τοκοχρεολυσίου αποτελεί τη συνηθέστερη μέθοδο απόσβεσης δανείων. Σύμφωνα μ' αυτή τη μέθοδο το τοκοχρεολύσιο παραμένει σταθερό από περίοδο σε περίοδο ενώ ο τόκος και το χρεολύσιο μεταβάλλονται.

Συγκεκριμένα ο τόκος σταδιακά μειώνεται ενώ το χρεολύσιο αυξάνεται με τρόπο όμως ώστε το τοκοχρεολύσιο να παραμένει πάντα σταθερό.

Το τοκοχρεολύσιο κάθε περιόδου δίνεται από τη σχέση

$$TX = K \cdot i + \frac{K \cdot i}{(1+i)^n - 1} = \frac{K \cdot i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \quad (1)$$

Η προηγούμενη σχέση δεν είναι άλλη απ' εκείνη που δίνει το ποσό της καταβολής στην περίπτωση της παρούσας αξίας της ληξιπρόθεσμης ράντας. Το πρώτο μέρος του αθροίσματος αντιστοιχεί στον τόκο της πρώτης περιόδου και το δεύτερο στο χρεολύσιο της πρώτης περιόδου. Κάθε άλλο χρεολύσιο περιόδου μ, όπου $\mu \neq 1$, δίνεται από τη σχέση

$$X_\mu = X_1 \cdot (1+i)^{M-1} \quad (2)$$

Από τη σχέση (2) προκύπτει ότι

$$X_2 = X_1 \cdot (1+i)^{2-1=1}$$

$$X_3 = X_1 \cdot (1+i)^{3-1=2} = X_1 \cdot (1+i) \cdot (1+i) = X_2 \cdot (1+i)$$

.

.

$$X_\mu = X_{\mu-1} \cdot (1+i)$$

Κατά συνέπεια το χρεολύσιο κάθε περιόδου, εκτός της πρώτης, μπορεί, πιο απλά, να υπολογιστεί πολλαπλασιάζοντας το χρεολύσιο της προηγούμενης κάθε φορά περιόδου με το μέγεθος (1+i).

Παράδειγμα

Δάνειο 27.500.000 €, διάρκειας 3 ετών, ετήσιου επιτοκίου 27% και εξαμηνιαίας απόσβεσης, εξοφλείται με τη Γαλλική μέθοδο. Να καταρτιστεί ο πίνακας απόσβεσης.

$$n = 2 \times 3 = 6 \text{ εξάμηνα}$$

$$i = 27\% / 2 = 13,5\%$$

$$TX = K \cdot i + \frac{K \cdot i}{(1+i)^n - 1} = 27.500.000 \times 0,135 + \frac{27.500.000 \times 0,135}{(1+0,135)^6 - 1} = 3.712.500 + 3.262.761 = 6.975.261 \text{ €}.$$

| Εξάμηνα | Τοκοχρεολύσιο TX=X+T | Χρεολύσιο X | Τόκος T=TX-X | Ανεξόφ. υπόλ. AY |
|---------|-------------------------|----------------|-----------------|---------------------|
| 1 | 6.975.261 | 3.262.761 | 3.712.500 | 24.237.239 |
| 2 | 6.975.261 | 3.703.233 | 3.272.028 | 20.534.006 |
| 3 | 6.975.261 | 4.203.169 | 2.772.092 | 16.330.837 |
| 4 | 6.975.261 | 4.770.597 | 2.204.665 | 11.560.240 |
| 5 | 6.975.261 | 5.414.627 | 1.560.634 | 6.145.613 |
| 6 | 6.975.261 | 6.145.613 | 829.628 | 0 |

3. Απόσβεση δανείων με τη μέθοδο των ίσων μερών κεφαλαίου

Στη μέθοδο των ίσων μερών κεφαλαίου διαιρείται το ποσό του δανείου με τον αριθμό των περιόδων (n) προσδιορίζοντας έτσι το τοκοχρεολύσιο. Οι τόκοι υπολογίζονται πολλαπλασιάζοντας κάθε φορά το επιτόκιο (i) με το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου.

Παράδειγμα

Δάνειο 4.000.000 €, διάρκειας 4 ετών, τριμηνιαίας απόσβεσης με ετήσιο επιτόκιο 16% , εξοφλείται με τη μέθοδο των ίσων μερών κεφαλαίου. Να κατασκευαστεί ο πίνακας απόσβεσης.

$$n = 4 \times 4 = 16 \text{ τρίμηνα}$$

$$i = 16\% / 4 = 4\%$$

$$X = \frac{K}{n} = \frac{4.000.000}{16} = 250.000 \text{ €}.$$

| Τρίμηνα | Τοκοχρεολύσιο ΤΧ | Χρεολύσιο | Χ | Τόκος Τ | Ανεξόφ.υπόλ. ΑΥ |
|---------|---------------------|-----------|---|------------|--------------------|
| 1 | 410.000 | 250.000 | | 160.000 | 3.750.000 |
| 2 | 400.000 | 250.000 | | 150.000 | 3.500.000 |
| 3 | 390.000 | 250.000 | | 140.000 | 3.250.000 |
| 4 | 380.000 | 250.000 | | 130.000 | 3.000.000 |
| 5 | 370.000 | 250.000 | | 120.000 | 2.750.000 |
| 6 | 360.000 | 250.000 | | 110.000 | 2.500.000 |
| 7 | 350.000 | 250.000 | | 100.000 | 2.250.000 |
| 8 | 340.000 | 250.000 | | 90.000 | 2.000.000 |
| 9 | 330.000 | 250.000 | | 80.000 | 1.750.000 |
| 10 | 320.000 | 250.000 | | 70.000 | 1.500.000 |
| 11 | 310.000 | 250.000 | | 60.000 | 1.250.000 |
| 12 | 300.000 | 250.000 | | 50.000 | 1.000.000 |
| 13 | 290.000 | 250.000 | | 40.000 | 750.000 |
| 14 | 280.000 | 250.000 | | 30.000 | 500.000 |
| 15 | 270.000 | 250.000 | | 20.000 | 250.000 |
| 16 | 260.000 | 250.000 | | 10.000 | 0 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13°

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Το ύψος του μερίσματος και η ακολουθούμενη μερισματική πολιτική επηρεάζει ποικιλοτρόπως τόσο την πορεία των επιχειρήσεων, όσο και τις αποφάσεις των επενδυτών του χρηματιστηρίου.

Η πολιτική του μερίσματος είναι αλληλένδετη με τους στόχους που έχει καθορίσει η επιχείρηση σχετικά με το επενδυτικό έργο που θα αναλάβει και τη σύνθεση κεφαλαίου που θεωρεί επιθυμητή. Αν π.χ. το επενδυτικό έργο που σχεδιάζει να αναλάβει η επιχείρηση πρόκειται στο μέγιστο του ποσοστού να είναι σε πάγια στοιχεία, θα πρέπει αυτό να χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια μακράς διάρκειας. Στην περίπτωση που η ικανότητα της επιχείρησης να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο ή να αποκτήσει δάνεια μακράς διάρκειας είναι περιορισμένη, το νέο επενδυτικό έργο θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με μία αύξηση της αποταμιεύσεως που πραγματοποιεί η ίδια η επιχείρηση, δηλαδή με μία αύξηση του ποσοστού των καθαρών κερδών προς διάθεση που δεν διανέμονται και σχηματίζουν τα αποθεματικά.

Εξάλλου, αν η επιχείρηση επιθυμεί να έχει μεγαλύτερη συμμετοχή δανειακού κεφαλαίου στη χρηματοδότηση της (επειδή κρίνει ότι το κόστος ευκαιρίας του είναι χαμηλότερο από εκείνο των ίδιων των κεφαλαίων) και οι συνθήκες στην κεφαλαιαγορά είναι ευνοϊκές από την άποψη προσφοράς τέτοιου κεφαλαίου, θα διαθέσει το μέγιστο ποσοστό των καθαρών κερδών της στους μετόχους της ως μερίσμα.

Βέβαια και η πολιτική του μερίσματος που ακολουθεί η επιχείρηση επηρεάζει το επενδυτικό της έργο και τη σύνθεση του κεφαλαίου της. Αν π.χ. οι μέτοχοι απαιτούν υψηλό μερίσμα και η οικονομική συγκυρία είναι δυσμενής, με αποτέλεσμα το επίπεδο των καθαρών κερδών να είναι χαμηλό, τα αποθεματικά που θα δημιουργηθούν θα είναι πενιχρά, γεγονός που μπορεί να αποτρέψει την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Η πολιτική του μερίσματος πρέπει να καθορισθεί σε συνδυασμό με τα μέτρα που αφορούν στις επενδύσεις και τη σύνθεση κεφαλαίου, ώστε να μεγιστοποιείται η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης.

ΟΙ ΔΥΟ ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Το κρίσιμο πάντοτε σημείο για το εάν και κατά πόσο μια εταιρία θα πρέπει να διανέμει ή να επανεπενδύει το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της, είναι η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Συγκεκριμένα, στο βαθμό που μια εταιρία επιτυγχάνει - σε ένα βάθος χρόνου - αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων 15%, είναι αντιοικονομικό να μοιράσει στους μετόχους της υψηλό μερίσμα, όταν οι εναλλακτικές επιλογές των τελευταίων περιορίζονται συνήθως στα ομόλογα και στις καταθέσεις, με αποδόσεις που δεν υπερβαίνουν το 5%.

Με την ίδια λογική, είναι αντιοικονομικό μια εταιρία να ασκεί "σφιχτή" μερισματική πολιτική, όταν έχει υπερεπάρκεια διαθέσιμων που "λιμνάζουν" σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Σε μια τέτοια περίπτωση, η διανομή των κερδών θα αυξήσει τη ρευστότητα των μετόχων, χωρίς να πλήξει τη λειτουργική κερδοφορία της εταιρίας.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Αναμφίβολα, το ύψος του διανεμόμενου μερίσματος επηρεάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, άλλοτε ανοδικά και άλλοτε πτωτικά. Η είσπραξη του μερίσματος αποτελεί το ένα από τα δύο κίνητρα για αγορά μετοχών (το δεύτερο είναι η αποκόμιση κεφαλαιακών κερδών) και για το λόγο αυτό η ανακοίνωση διανομής υψηλού μερίσματος, επηρεάζει θετικά την ψυχολογία των μετόχων, αλλά συχνά και την τιμή της μετοχής.

Για τον παραπάνω λόγο, ένας από τους πλέον "λαοφιλείς" επενδυτικούς δείκτες είναι αυτός της μερισματικής απόδοσης, που προκύπτει ως ακολούθως:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής}} \times 100$$

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο ελκυστικότερη θεωρείται η αγορά μιας μετοχής, όταν οι υπόλοιποι παράγοντες είναι σταθεροί. Η μερισματική απόδοση αξιολογείται επίσης σε συνάρτηση και με τις εναλλακτικές αποδόσεις των επενδύσεων σε τοποθετήσεις χωρίς ρίσκο (π.χ. ετήσιας διάρκειας τίτλοι του δημοσίου). Σε ώριμες εταιρίες, μερισματικές αποδόσεις που υπερβαίνουν ή και προσεγγίζουν τις αποδόσεις των καταθέσεων ταμειυτηρίου, κρίνονται ως ελκυστικές, δεδομένου ότι πέρα από το μέρισμα, ένα τμήμα των εταιρικών κερδών επανεπενδύεται στην εταιρία, με στόχο την αποκόμιση πρόσθετου οφέλους, μακροπρόθεσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 14ο

A. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΥΠΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ - ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1 Εισαγωγή .

Η βασική υπόθεση που γίνεται στην αξιολόγηση των επενδύσεων υπό καθεστώς βεβαιότητας βασίζεται στο γεγονός ότι οι εξεταζόμενες επενδύσεις έχουν τον ίδιο κίνδυνο καθ' όλη την διάρκεια της παραγωγικής ζωής τους. Ο κίνδυνος αυτός είναι ενσωματωμένος στο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης το οποίο και χρησιμοποιείται για την προεξόφληση των χρηματοροών της επένδυσης.

Είναι γεγονός όμως ότι η προσδοκώμενη απόδοση μιας επένδυσης συνδέεται άμεσα με τον κίνδυνο, με αποτέλεσμα οι δύο αυτές μεταβλητές να αποτελούν τους προσδιοριστικούς παράγοντες για τη λήψη απόφασης μιας επένδυσης.

Έτσι, αφ' ενός με υπάρχει το πρόβλημα της εκτίμησης των προβλεπόμενων χρηματοροών, δηλαδή η πιθανότητα να έχουμε έσοδα και έξοδα μιας επένδυσης και αφ' ετέρου το μέγεθος του κινδύνου το οποίο είμαστε διατεθειμένοι να αναλάβουμε.

Στην συνέχεια θα ασχοληθούμε με το μέγεθος του κινδύνου με βάση την διασπορά των αναμενόμενων αποδόσεων μιας επένδυσης που αποτελούν αβέβαια συμβάντα.

2 Προβλέψεις Αβέβαιων Συμβάντων .

Από την στατιστική γνωρίζουμε ότι το ενδεχόμενο να πραγματοποιηθεί ένα συμβάν υπολογίζεται βάσει πιθανοτήτων. Έτσι, στην περίπτωση κατά την οποία είναι βέβαιο ότι θα πραγματοποιηθεί ένα γεγονός, λέμε ότι υπάρχει πιθανότητα 100% ή 1, ενώ στην αντίθετη περίπτωση του αβέβαιου γεγονότος, η πιθανότητα είναι μηδέν. Η πιθανότητα λοιπόν πραγματοποίησης μιας σειράς γεγονότων βρίσκεται στο διάστημα μεταξύ 0 και 1. επομένως, στην περίπτωση κατά την οποία η πραγματοποίηση ενός συμβάντος καλύπτει όλα τα υποτιθέμενα σενάρια, οι πιθανότητες των σεναρίων αυτών θα πρέπει να δίνουν άθροισμα τη μονάδα (1). Η πιθανότητα να πραγματοποιηθεί μια απόδοση κάποιας επένδυσης, μας βοηθά στο να προσδιορίσουμε την προσδοκώμενη απόδοση μιας επένδυσης.

Η προσδοκώμενη απόδοση μιας επένδυσης δεν είναι άλλο από το άθροισμα των πιθανών συμβάντων (αποτελεσμάτων), όταν αυτά σταθμιστούν με τις αντίστοιχες πιθανότητες. Βέβαια, σε καμία περίπτωση ο προσδιορισμός της προσδοκώμενης απόδοσης δεν λύνει το πρόβλημα της αβεβαιότητας, γιατί στη περίπτωση αυτή ο επενδυτής δεν αρκείται αποκλειστικά και μόνο με το ύψος της προσδοκώμενης απόδοσης, αλλά επιθυμεί να γνωρίζει και το μέγεθος της διασποράς των πιθανών αποτελεσμάτων γύρω από την προσδοκώμενη αξία. Με το μέτρο της διασποράς είναι σχετική η έννοια της διακύμανσης και της μέσης τυπικής απόκλισης. Γεγονότα που επηρεάζουν την βεβαιότητα μιας επένδυσης, μεταξύ των άλλων είναι:

1. Το διεθνές πολιτικό σκηνικό (πολιτικές ανακατατάξεις, εχθροπραξίες, πόλεμοι).
2. Η νομισματική και η οικονομική εν γένει πολιτική που ακολουθείται από μια χώρα και φυσικά η εξέλιξη και η διαμόρφωση των μακροοικονομικών μεγεθών.
3. Τα κλαδικά προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος της επιχείρησης στον οποίο ανήκει, και
4. Τα ενδοεπιχειρησιακά προβλήματα της επιχείρησης.

3 Η Στατιστική στη Πρόβλεψη Αβέβαιων Συμβάντων και στην Μέτρηση του Κινδύνου.

Όπως είπαμε και προηγουμένως οι παράμετροι που υπεισέρχονται στην ανάλυση μας δηλαδή στην αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από καθεστώς αβεβαιότητας είναι:

- ♦ η προσδοκώμενη αξία (Expected value)
- ♦ η διακύμανση (variance)
- ♦ η τυπική απόκλιση (Standard deviation)

α) Η προσδοκώμενη αξία δίνεται από τη παρακάτω σχέση:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i \cdot P_i)$$

Όπου:

\bar{R} = προσδοκώμενη αξία

R_i = αναμενόμενη απόδοση σε συνθήκες i

P_i = η πιθανότητα του συμβάντος σε συνθήκες i .

Παρατηρούμε δηλαδή ότι η απόδοση R συνδέεται άμεσα με τις κρατούσες οικονομικές συνθήκες όπως και με το μέγεθος της πιθανότητας. Η προσδοκώμενη αξία αποτελεί τον σταθμικό μέσο των διάφορων δυνατών συμβάντων σταθμισμένων με τις αντίστοιχες πιθανότητες. Η έννοια της προσδοκώμενης απόδοσης γίνεται πιο αντιληπτή με την βοήθεια του παρακάτω παραδείγματος.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 1

Έστω ότι έχουμε τις παρακάτω αποδόσεις της επένδυσης A κάτω από τρεις διαφορετικές οικονομικές συνθήκες (ύφεση, κανονική κατάσταση, ανάπτυξη) και τις αντίστοιχες πιθανότητες των συμβάντων:

| Οικονομικές Συνθήκες | Πιθανότητα | Απόδοση |
|----------------------|------------|---------|
| 1. Ύφεση | 0,10 | 20 εκ. |
| 2. Κανονική ανάπτυξη | 0,80 | 60 εκ. |
| 3. Μεγάλη ανάπτυξη | 0,10 | 100 εκ. |

Η μέση απόδοση στις παραπάνω επενδύσεις είναι $R=60$ εκ.

Η προσδοκώμενη απόδοση δίνεται από τις σχέσεις:

$$R_1 \cdot P_1 = 0,10 \cdot 20 = 2$$

$$R_2 \cdot P_2 = 0,80 \cdot 60 = 48$$

$$R_3 \cdot P_3 = 0,10 \cdot 100 = 10$$

$$\bar{R} = 60 \text{ εκ.}$$

β) Η διακύμανση (Variance) δίνεται από την σχέση :

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i$$

Όπου σ^2 = Διακύμανση

\bar{R} = μέσος

Στην περίπτωση του παραδείγματος έχουμε:

$$(20 - 60)^2 \cdot 0,10 = 160$$

$$(60 - 60)^2 \cdot 0,80 = 0$$

$$(100 - 60)^2 \cdot 0,10 = \frac{160}{320}$$

γ) Η τυπική απόκλιση (σ) δίνεται από τη σχέση :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

στην περίπτωση του παραδείγματος μας έχουμε:

$$\sigma = \sqrt{320} = 17,90$$

Έτσι θα μπορούσαμε κατ' αρχήν να υποστηρίξουμε ότι η τυπική απόκλιση συνδέεται με κάποια μορφή μέτρου του κινδύνου. Το κατά πόσο όμως η τυπική απόκλιση μπορεί να αποτελέσει μέτρο κινδύνου θα το εξετάσουμε στην συνέχεια. Η εξέταση θα γίνει μέσα στα πλαίσια της επιλογής δύο ή περισσότερων επενδύσεων με βάση τον «κίνδυνο» και τις αποδόσεις που υπόσχονται οι επενδύσεις.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 2

Σας δίνεται ο παρακάτω πίνακας που παρουσιάζει τις αποδόσεις τριών επενδύσεων A , B και Γ στις διάφορες φάσεις της οικονομίας. Η απόδοση κάθε επένδυσης εξαρτάται από την πιθανότητα να συμβούν οι σχετικές

καταστάσεις (κίνδυνος – απόδοση). Η λύση των παραπάνω θεμάτων δίνεται όταν ακολουθήσουμε την σχετική μεθοδολογία που παρατίθεται στη συνέχεια.

| ΠΙΝΑΚΑΣ | | | | |
|----------------------|------------|-------------------------------------|-------|-------|
| Κατάσταση Οικονομίας | Πιθανότητα | Αποδόσεις Επενδύσεων (Κ.Π.Α) σε εκ. | | |
| | | A | B | Γ |
| Μεγάλη ύφεση | 0,1 | 5500 | 3000 | 13000 |
| Μέτρια ύφεση | 0,2 | 6000 | 5000 | 11000 |
| Κανονική κατάσταση | 0,4 | 7000 | 7000 | 9000 |
| Μικρή ανάπτυξη | 0,2 | 8000 | 9000 | 7000 |
| Μεγάλη ανάπτυξη | 0,1 | 8500 | 11000 | 5000 |

ΛΥΣΗ

Προσδιορίζουμε τις προσδοκώμενες αξίες των τριών επενδύσεων (ΑΒΓ).

Η προσδοκώμενη αξία δίνεται από τη σχέση :

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i P_i)$$

Όπου:

\bar{R} = προσδοκώμενη αξία

R_i = αναμενόμενη απόδοση σε συνθήκες i

P = η πιθανότητα του συμβάντος σε συνθήκες i .

Για την επένδυση Α έχουμε:

| | | |
|------------|---|------|
| 0,1 * 5500 | = | 550 |
| 0,2 * 1200 | = | 1200 |
| 0,4 * 7000 | = | 2800 |
| 0,2 * 8000 | = | 1600 |
| 0,1 * 8500 | = | 850 |
| \bar{R} | = | 7000 |

ομοίως για την Β και Γ βρίσκουμε αντίστοιχα 7000 και 9000.

Οι τιμές αυτές των προσδοκώμενων αξιών δεν μας λένε τίποτα σχετικά με την μεταβλητότητα των αποδόσεων γύρω από την προσδοκώμενη αξία.

Έτσι θα προχωρήσουμε στον προσδιορισμό τόσο της διακύμανσης, όσο και της τυπικής απόκλισης.

Υπενθυμίζουμε ότι η διακύμανση δίνεται από τη σχέση:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i$$

Άρα έχουμε για την επένδυση Α:

| $R_i - \bar{R}$ | $(R_i - \bar{R})$ | $(R_i - \bar{R})^2$ | $(R_i - \bar{R})^2 P_i$ |
|-----------------|-------------------|---------------------|-------------------------|
| 55.00 - 7.000 | -2.500 | 2.250.000 | 225.000 |
| 6.000 - 7.000 | -1.000 | 1.000.000 | 200.000 |
| 7.000 - 7.000 | 0 | 0 | 0 |
| 8.000 - 7.000 | 1.000 | 1.000.000 | 225.000 |
| 8.500 - 7.000 | 1.500 | 2.250.000 | 200.000 |
| $\sigma_A^2 =$ | | | 850.000 |

Ομοίως με τον ίδιο τρόπο βρίσκουμε σ_B^2 και σ_G^2 αντίστοιχα 4.800.000 και 4,800,000

Επομένως οι τυπικές αποκλίσεις είναι: $\sigma_A = 922$, $\sigma_B = 2191$ και $\sigma_\Gamma = 2191$

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία οι τρεις επενδύσεις συγκεντρώνουν τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

| Επένδυση | Μέση Αναμενόμενη | Μέση Απόκλιση Τετραγώνων |
|----------|------------------|--------------------------|
| A | 7.000 | 922 |
| B | 7.000 | 2.191 |
| Γ | 9.000 | 2.191 |

Από τα δεδομένα χαρακτηριστικά των τριών επενδύσεων φαίνεται ότι:

1. Οι A και B επενδύσεις έχουν τις ίδιες αναμενόμενες αποδόσεις πλην όμως η B έχει μεγαλύτερη μέση απόκλιση τετραγώνων.
2. Οι B και Γ έχουν την ίδια μέση απόκλιση τετραγώνων, αλλά η Γ υπόσχεται μεγαλύτερη απόδοση.
3. Τέλος, η επένδυση A συγκρινόμενη με την επένδυση Γ παρουσιάζεται με μικρότερη μέση απόκλιση τετραγώνων, πλην όμως έχει μικρότερη απόδοση (συγκριτικό μειονέκτημα απόδοσης).

Προκειμένου να γίνει σύγκριση των επενδύσεων είναι ανάγκη να βρεθεί ένα μέτρο που θα εξομαλύνει τον κίνδυνο ανά μονάδα απόδοσης. Το μέτρο αυτό είναι ο **συντελεστής μεταβλητότητας** (coefficient of variation = CV), ο οποίος δίνεται από τη σχέση:

$$CV = \sigma / \bar{R}$$

Εφαρμόζοντας την παραπάνω σχέση στο παράδειγμα μας έχουμε:

| Επένδυση | CV |
|----------|--------|
| A | 0,1317 |
| B | 0,3130 |
| Γ | 0,2430 |

Έχοντας υπόψη τώρα τις τιμές του συντελεστή μεταβλητότητας και με βάση το κριτήριο αυτό, προτιμάται η επένδυση A για την οποία ο συντελεστής μεταβλητότητας έχει τη μικρότερη τιμή, δηλαδή η επένδυση A έχει το μικρότερο κίνδυνο ανά μονάδα απόδοσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 15ο

Χρηματοοικονομικά παράγωγα.

Τα παράγωγα, τουλάχιστον στην Ελλάδα, είναι ένα καινούριο χρηματοοικονομικό προϊόν (η αγορά παραγώγων ξεκίνησε το 1999) και για αυτό το λόγο είναι σχετικά άγνωστα στο πλατύ κοινό.

Τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα, των οποίων η αξία τους παράγεται από κάποιο άλλο θεμελιώδες αγαθό. Αυτό το θεμελιώδες αγαθό μπορεί να είναι πετρέλαιο, χρυσός, συνάλλαγμα, μετοχές, δείκτες κτλ. Αυτό όμως που παρουσιάζει αρκετό ενδιαφέρον είναι τα δικαιώματα επί μετοχών (options) και σε αυτά θα επικεντρωθούμε.

Τα options χωρίζονται σε put και call που αφορούν πώληση ή αγορά μετοχών αντίστοιχα. Τα put options είναι προαιρετικά δικαιώματα πώλησης μιας μετοχής σε συγκεκριμένη τιμή εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Για παράδειγμα έστω μια μετοχή μιας εταιρείας χ που στην πραγματική αγορά κοστίζει 20 ευρώ. Εάν ένας επενδυτής έχει την προσδοκία ότι η τιμή της μετοχής αυτής θα πάρει την κατιούσα, μπορεί να αγοράσει ένα put option -το οποίο έστω ότι κοστίζει ένα ευρώ- που του δίνει το δικαίωμα ύστερα από 1 μήνα να πουλήσει στον εκδότη του option την μετοχή της χ στην τιμή των 20 ευρώ (η τιμή αυτή ονομάζεται τιμή εκτέλεσης (striking price) και θα μπορούσε να είναι μικρότερη ή και μεγαλύτερη της τρέχουσας αγοραίας τιμής της μετοχής). Αν τώρα η μετοχή κινηθεί καθοδικά όπως ο επενδυτής προέβλεψε, πχ έστω ότι πέσει στα 12 ευρώ, τότε αυτός θα αγοράσει μια μετοχή από την πραγματική αγορά και στη συνέχεια θα ασκήσει το δικαίωμα πώλησης στην τιμή των 20 ευρώ δημιουργώντας έτσι ένα κεφαλαιακό κέρδος 8-1(τιμή του option)=7 ευρώ. Αν όμως η τιμή της μετοχής κινηθεί- αντίθετα από τις προβλέψεις του- ανοδικά τότε απλά δεν θα ασκήσει το δικαίωμα πώλησης του- καθότι είναι προαιρετικό- και θα επιβαρυνθεί με μια ζημιά ίση με την τιμή του option (1 ευρώ).

Από αυτό το παράδειγμα ήδη είμαστε σε θέση να εξάγουμε κάποια συμπεράσματα για τα παράγωγα.

-Δεν απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια. Στο παράδειγμα μας ο επενδυτής χρειάστηκε μόνο 1 ευρώ για να αγοράσει το δικαίωμα, τη στιγμή που για την αγορά μετοχών θα απαιτούνταν πολύ μεγαλύτερα κεφάλαια.

-Τα παράγωγα δίνουν τη δυνατότητα επίτευξης κερδών ακόμα και όταν η αγορά βρίσκεται σε πτώση. Και σίγουρα αυτό είναι το πιο εντυπωσιακό, να υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι να εύχονται την πτώση της αγοράς ...

-Η ζημιά που μπορεί να υποστεί κάποιος από τα παράγωγα και είναι περιορισμένη (ο επενδυτής του παραδείγματος στη χειρότερη θα χάσει ένα ευρώ) και τη γνωρίζει εκ των προτέρων. Σε αντίθεση με την αγορά των μετοχών η οποία μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλες απώλειες κεφαλαίου εάν για παράδειγμα η εταιρεία χρεοκοπήσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

2N1) Αγοράσατε ένα νέο πάγιο αξίας €560,000 πριν 3 χρόνια, που έχει συντελεστή απόσβεσης 20% (σταθερή μέθοδος). Να υπολογίσετε την καθαρή του αξία σήμερα. = 224000

2N2) Αγοράσατε ένα νέο πάγιο αξίας €34,000 πριν 2 χρόνια, που έχει συντελεστή απόσβεσης 15% (σταθερή μέθοδος). Να υπολογίσετε την καθαρή του αξία σήμερα. = 23800

2N3) Αγοράσατε ένα νέο πάγιο αξίας €128,000 πριν 3 χρόνια, που έχει συντελεστή απόσβεσης 20% (σταθερή μέθοδος). Αν πουληθεί αντί €50,000, να υπολογίσετε τον οφειλόμενο φόρο ή το φορολογικό όφελος της πώλησης, αν ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. = -480

2N4) Αγοράσατε ένα νέο πάγιο αξίας €128,000 πριν 3 χρόνια, που έχει συντελεστή απόσβεσης 20% (σταθερή μέθοδος). Αν πουληθεί αντί €55,000, να υπολογίσετε τον οφειλόμενο φόρο ή το φορολογικό όφελος της πώλησης, αν ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. = 1520

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

3B1) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Να υπολογισθεί το Νεκρό Σημείο σε ποσότητα. = 10000

3B2) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν η Τιμή Πώλησης αυξηθεί κατά 10%, να υπολογισθεί το Νεκρό Σημείο σε ποσότητα. = 7142,857

3B3) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν τα Μεταβλητά έξοδα ανά μονάδα μειωθούν κατά 10%, να υπολογισθεί το Νεκρό Σημείο σε ποσότητα. = 7692,307

3B4) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν τα Σταθερά έξοδα αυξηθούν κατά 10%, να υπολογισθεί το Νεκρό Σημείο σε ποσότητα. = 11000

3B5) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 30,000 μονάδες, να υπολογισθεί το Κέρδος προ Τόκων και Φόρων. = 60000

3B6) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 20,000 μονάδες, να υπολογισθεί το Κέρδος προ Τόκων και Φόρων. = 30000

3B7) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 20,000 μονάδες, να υπολογισθεί η ποσοστιαία αλλαγή στις πωλήσεις από μια αρχικά πωλούμενη ποσότητα 30,000 μονάδων. = -0,333

3B8) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 20,000 μονάδες, να υπολογισθεί η ποσοστιαία αλλαγή στα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων από μια αρχικά πωλούμενη ποσότητα 30,000 μονάδων. = -0,5

3B9) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 40,000 μονάδες, να υπολογισθεί το Κέρδος προ Τόκων και Φόρων. = 90000

3B10) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 40,000 μονάδες, να υπολογισθεί η ποσοστιαία αλλαγή στις πωλήσεις από μια αρχικά πωλούμενη ποσότητα 30,000 μονάδων. = 0,333

3B11) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 40,000 μονάδες, να υπολογισθεί η ποσοστιαία αλλαγή στα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων από μια αρχικά πωλούμενη ποσότητα 30,000 μονάδων. = 0,5

3B12) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 30,000 τον 1^ο μήνα και 40.000 μονάδες τον 2^ο μήνα, να υπολογισθεί ο Βαθμός Λειτουργικής Μόχλευσης. = 1,515

3B13) Έστω ότι μια εταιρία έχει Κέρδη προ Τόκων και Φόρων €60,000, δάνειο €100,000 με 8% ετήσιο επιτόκιο, 1,000 προνομιούχες μετοχές που δίνουν ετήσιο μέρισμα €4 ανά μετοχή, 5,000 κοινές μετοχές και 40% φορολογικό συντελεστή. Να υπολογίσετε τα Κέρδη ανά Μετοχή της εταιρίας. = 5,44

3B14) Έστω ότι μια εταιρία έχει Κέρδη προ Τόκων και Φόρων €30,000, δάνειο €100,000 με 8% ετήσιο επιτόκιο, 1,000 προνομιούχες μετοχές που δίνουν ετήσιο μέρισμα €4 ανά μετοχή, 5,000 κοινές μετοχές και 40% φορολογικό συντελεστή. Να υπολογίσετε τα Κέρδη ανά Μετοχή της εταιρίας. = 1,84

3B15) Χρησιμοποιώντας τα Κέρδη ανά Μετοχή των €60,000 σαν βάση και την απάντηση στο πρόβλημα 14, να υπολογίσετε την ποσοστιαία αλλαγή στα Κέρδη ανά Μετοχή της εταιρίας. = -0,66

3B16) Χρησιμοποιώντας τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων των €60,000 σαν βάση, να υπολογίσετε την ποσοστιαία αλλαγή στα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων, όταν τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων γίνονται €30,000. = -0,5

3B17) Χρησιμοποιώντας τις απαντήσεις των προβλημάτων 15 και 16, να υπολογίσετε το Βαθμό Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης. = 1,323

3B18) Έστω ότι μια εταιρία έχει Κέρδη προ Τόκων και Φόρων €30,000, δάνειο €100,000 με 8% ετήσιο επιτόκιο, 5,000 κοινές μετοχές και 40% φορολογικό συντελεστή. Να υπολογίσετε το Βαθμό Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης της εταιρίας σε επίπεδο ΚΠΤΦ €30,000. = 1,363

3B19) Δίδονται Τιμή Πώλησης = €12 ανά μονάδα, Μεταβλητά έξοδα = €9 ανά μονάδα, και Σταθερά έξοδα = €30,000. Αν πουληθούν 30,000 μονάδες, να υπολογισθεί ο Βαθμός Λειτουργικής Μόχλευσης. = 1,5

3B20) Έστω ότι μια εταιρία έχει δάνειο €100,000 με 8% ετήσιο επιτόκιο, 5,000 κοινές μετοχές και 40% φορολογικό συντελεστή. Να υπολογίσετε το Βαθμό Συνολικής Μόχλευσης της εταιρίας σε επίπεδο πωλήσεων 30,000 μονάδες, δεδομένης της απάντησης της προηγούμενης άσκησης 19. = 1,73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

4S37) Δίνονται

| ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (31/12/1998) | |
|---|----------------|
| Έσοδα από Πωλήσεις | 16.755.00 0 |
| Κόστος πωληθέντων προϊόντων | 13.600.00 0 |
| Μικτό Κέρδος | |
| έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης | 1.000.000 |
| Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας | 800.000 |
| Κέρδη Εκμετάλλευσης | |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα (τόκοι) | 300.000 |
| Κέρδη Χρήσης προ φόρων | |
| Φόροι Πληρωτέοι (40%) | |
| Καθαρά κέρδη χρήσης | |

Τα Καθαρά κέρδη χρήσης είναι := 633000

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

5S16) Δίδονται

Δείκτης μικτού κέρδους = 30%

Έξοδα = 1500 €

Κόστος πωληθέντων = 12000 €

Ο Δείκτης καθαρού κέρδους είναι := 0,2125

5R1) ΔΙΔΟΝΤΑΙ :

| | |
|--------------------|-----------|
| ΠΩΛΗΣΕΙΣ | 5.000.000 |
| ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ | 3.000.000 |
| ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ | 2.000.000 |
| ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ | 500.000 |
| ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ | 1.500.000 |
| ΤΟΚΟΙ | 500.000 |
| ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | 1.000.000 |
| ΦΟΡΟΙ (35%) | 350.000 |
| ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ | 650.000 |
| ΠΑΓΙΑ | 1.500.000 |
| ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ | 500.000 |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ | 500.000 |
| ΤΑΜΕΙΟ | 500.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 3.000.000 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | 2.000.000 |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠ. | 500.000 |
| ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠ. | 500.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 3.000.000 |

Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι :

Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι :

Ο Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων (ΔΤΚΑ) είναι :

Η Μέση διάρκεια πίστωσης σε πελάτες είναι :

Ο Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων (ΔΤΚΥ) είναι :

Η Μέση διάρκεια πίστωσης από προμηθευτές είναι :

Ο Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (ΔΤΚΑπ) είναι :

Η Μέση διάρκεια αποθεμάτων είναι :

Ο Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι :

Ο Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι :

Ο Δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων είναι :

Ο Δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων είναι :

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

6S3) Η επιχείρηση ΒΥΤΕ Α.Ε. εμπορεύεται Η/Υ ιδρύθηκε την 1/1/2002 με Μετοχικό Κεφάλαιο 25.000 € καταβεβλημένου σε μετρητά. Η μέση τιμή αγοράς ενός Η/Υ είναι 500 € και η μέση τιμή πώλησης 1.000 €. Υπολογίζει να πουλήσει 1 Η/Υ τον Ιανουάριο, 2 τον Φεβρουάριο και 3 τον Μάρτιο. Τα έξοδα της επιχείρησης είναι μόνο το ενοίκιο (100 €) που καταβάλλεται την 10η ημέρα κάθε μήνα. Αγοράζει όσα ακριβώς τεμάχια πουλάει. (μηδέν απόθεμα). Το ταμείο στις 31/3/2002 θα είναι=24700

6N5) Μια εταιρία σχεδιάζει να αντικαταστήσει μια παλιά μηχανή με μια καινούργια που θα μειώσει τα ετήσια λειτουργικά έξοδα κατά \$8,500. Η παλιά έχει πλήρως αποσβεσθεί αλλά μπορεί να λειτουργήσει για άλλα 5 χρόνια. Η καινούργια κοστίζει \$23,500 και έχει συντελεστή απόσβεσης 20%. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. Να υπολογισθούν οι μετά τους φόρους αυξημένες ταμειακές ροές για το 1 έτος. = 6980

6N6) Μια εταιρία σχεδιάζει να αντικαταστήσει μια παλιά μηχανή με μια καινούργια που θα μειώσει τα ετήσια λειτουργικά έξοδα κατά \$8,500. Η παλιά έχει πλήρως αποσβεσθεί αλλά μπορεί να λειτουργήσει για άλλα 5 χρόνια. Η καινούργια κοστίζει \$23,500 και έχει συντελεστή απόσβεσης 20%. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 40%. Να υπολογισθούν οι μετά τους φόρους αυξημένες ταμειακές ροές για το 2ο έτος. = 6980

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

7S38) ΔΕΔΟΜΕΝΑ

| | |
|-------------------------|-------------|
| ΕΠΙΤΟΚΙΟ | 10% |
| ΠΕΛΑΤΕΣ(31/12) | 110.000.000 |
| ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ | 90 |

Αν οι ημέρες πίστωσης στους πελάτες μειωθούν κατά 15 ημέρες, η εξοικονόμηση σε κόστος χρήματος θα είναι := 1833333

7S39) ΔΕΔΟΜΕΝΑ

| | |
|-------------------------|-------------|
| ΕΠΙΤΟΚΙΟ | 10% |
| ΠΕΛΑΤΕΣ(31/12) | 110.000.000 |
| ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ | 120 |

Αν οι ημέρες πίστωσης στους πελάτες μειωθούν κατά 30 ημέρες, η εξοικονόμηση σε κόστος χρήματος θα είναι := 2750000

7S40) ΔΕΔΟΜΕΝΑ

| | |
|--------------------|------------|
| ΕΠΙΤΟΚΙΟ | 10% |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ | 82.000.000 |
| ΒΑΘΜΟΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ | 3,6 |

Αν ο βαθμός περιστροφής αποθεμάτων γίνει 4,1 φορές, η εξοικονόμηση σε κόστος χρήματος θα είναι := 1000000

7S41) ΔΕΔΟΜΕΝΑ

| | |
|--------------------|------------|
| ΕΠΙΤΟΚΙΟ | 10% |
| ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ | 82.000.000 |
| ΒΑΘΜΟΣ ΠΕΡΙΣΤΡΟΦΗΣ | 3,6 |

Αν ο βαθμός περιστροφής αποθεμάτων γίνει 4,5 φορές, η εξοικονόμηση σε κόστος χρήματος θα είναι := 1640000

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

E1) Η εταιρία σας έχει πάρει ένα δάνειο €10,000 για 60 ημέρες με ονομαστικό ετήσιο επιτόκιο 9.75%, Να υπολογίσετε τον τόκο που θα πληρώσετε (ο χρόνος έχει 360 ημέρες) = 162,5

E2) Η εταιρία σας έχει πάρει ένα δάνειο €15,000 για 120 ημέρες με ονομαστικό ετήσιο επιτόκιο 10.32%, Να υπολογίσετε τον τόκο που θα πληρώσετε (ο χρόνος έχει 360 ημέρες) = 516

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

9S11) Ο Δ. Δρογκούλας κατέθεσε 800,000 € σε έναν λογαριασμό Ταμειυτηρίου της Τράπεζας Εργασίας για 5 έτη με ετησίως ανατοκίζόμενο επιτόκιο 8%. Τί ποσό θα έχει συσσωρευτεί στο τέλος του 5ου έτους = 1175462

9S12) Ο Δ. Δρογκούλας χρειάζεται 4,000,000 € για να ανοίξει ένα κατάστημα μετά από 3 έτη για τον γιο του. Πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσει σήμερα σε ένα λογαριασμό ταμειυτηρίου της Αγροτικής Τράπεζας με 8% ετήσιο επιτόκιο ανατοκίζόμενο εξαμηνιαίως, ώστε να έχει διαθέσιμο το ανωτέρω ποσό μετά από 3 έτη = 3161258

9S13) Θα αναλάβουμε την κατασκευή ενός έργου που θα κοστίζει 20,000 € με αυτοχρηματοδότηση, και θα έχουμε την εκμετάλλευση του έργου για 3 έτη. Υπολογίζουμε να έχουμε στο τέλος καθενός από τα 3 έτη κέρδη 7,000, 10,000 και 13,000 € αντίστοιχα. Η καθαρή παρούσα αξία του έργου με επιτόκιο 10% είναι . = 4395

9S14) Κτηματική τράπεζα χορηγεί δάνειο 12.000.000 €, διάρκειας 12 ετών και ετήσιο επιτόκιο 12%. Ποιο είναι το ύψος της μηνιαίας δόσης για την εξόφλησή του. = 157610

9A1) Να ευρεθεί η μελλοντική αξία 100 € που κατατέθηκαν με 12% ετήσιο επιτόκιο, ετησίως ανατοκίζόμενο, μετά από 2 χρόνια. = 125,44

9A2) Να ευρεθεί η μελλοντική αξία 100 € που κατατέθηκαν με 12% ετήσιο επιτόκιο, εξαμηνιαίως ανατοκίζόμενο, μετά από 2 χρόνια. = 126,24

9A3) Να ευρεθεί η μελλοντική αξία 10.000 € που κατατέθηκαν με 6% ετήσιο επιτόκιο, ετησίως ανατοκίζόμενο, μετά από 1 χρόνο. = 10600

9A4) Να ευρεθεί η μελλοντική αξία 10.000 € που κατατέθηκαν με 6% ετήσιο επιτόκιο, ετησίως ανατοκίζόμενο, μετά από 5 χρόνια. = 13382,25

9A5) Να ευρεθεί η μελλοντική αξία 10.000 € που κατατέθηκαν με 12% ετήσιο επιτόκιο, ετησίως ανατοκίζόμενο, μετά από 5 χρόνια. = 17623,416

9A6) Να ευρεθεί η παρούσα αξία 100 € που θα πάρετε μετά από 2 χρόνια με 12% ετήσιο επιτόκιο, με ετήσια προεξόφληση. = 79,7

9A7) Να ευρεθεί η παρούσα αξία 100 € που θα πάρετε μετά από 2 χρόνια με 12% ετήσιο επιτόκιο, με εξαμηνιαία προεξόφληση. = 79,2

9A8) Θα χρειασθείτε 40,000 μετά από 18 έτη για να πληρώσετε για τις σπουδές της κόρης σας. Αν κερδίζετε 4% (ετήσιο επιτόκιο) ανατοκίζόμενο ετησίως, πόσα χρήματα πρέπει να επενδύσετε σήμερα; = 19745,12

9A9)Θα χρειασθείτε 40,000 μετά από 18 έτη για να πληρώσετε για τις σπουδές της κόρης σας. Αν κερδίζετε 6% (ετήσιο επιτόκιο) ανατοκίζόμενο ετησίως, πόσα χρήματα πρέπει να επενδύσετε σήμερα;= 14013,75

9A10)Θα χρειασθείτε 40,000 μετά από 18 έτη για να πληρώσετε για τις σπουδές της κόρης σας. Αν κερδίζετε 12% (ετήσιο επιτόκιο) ανατοκίζόμενο ετησίως, πόσα χρήματα πρέπει να επενδύσετε σήμερα;= 5201,58

9A11)Θα χρειασθείτε 40,000 μετά από 18 έτη για να πληρώσετε για τις σπουδές της κόρης σας. Αν κερδίζετε 16% (ετήσιο επιτόκιο) ανατοκίζόμενο ετησίως, πόσα χρήματα πρέπει να επενδύσετε σήμερα;= 2765,77

9A12)Θα συνταξιοδοτηθείτε μετά από 10 χρόνια και θέλετε να έχετε 1,000,000. Πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα σε ένα πρόγραμμα που αποδίδει 6% ετησίως, ανατοκίζόμενο ετησίως ;= 558394,77

9A13)Θα συνταξιοδοτηθείτε μετά από 20 χρόνια και θέλετε να έχετε 1,000,000. Πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα σε ένα πρόγραμμα που αποδίδει 6% ετησίως, ανατοκίζόμενο ετησίως ;= 311804,7

9A14)Θα συνταξιοδοτηθείτε μετά από 10 χρόνια και θέλετε να έχετε 1,000,000. Πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα σε ένα πρόγραμμα που αποδίδει 12% ετησίως, ανατοκίζόμενο ετησίως ;= 321973,2

9A15)Θα συνταξιοδοτηθείτε μετά από 20 χρόνια και θέλετε να έχετε 1,000,000. Πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα σε ένα πρόγραμμα που αποδίδει 12% ετησίως, ανατοκίζόμενο ετησίως ;= 103666,7

9A16)Ποια είναι η τελική αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 100 € και πραγματοποιούνται ανά έτος.= 337,44

9A17)Ποια είναι η τελική αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 50 € και πραγματοποιούνται ανά εξάμηνο.= 348,76

9A18)Ποια είναι η τελική αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 25 € και πραγματοποιούνται ανά τρίμηνο.= 354,8

9A19)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα έχετε αν καταθέτετε 10,000 σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 10 έτη και κερδίζετε 6% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος).= 131807,9

9A20)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα έχετε αν καταθέτετε 10,000 σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 20 έτη και κερδίζετε 6% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος).= 367855,9

9A21)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα έχετε αν καταθέτετε 10,000 σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 10 έτη και κερδίζετε 12% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος).= 175487,3

9A22)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα έχετε αν καταθέτετε 10,000 σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 20 έτη και κερδίζετε 12% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος).= 720524,4

9A23)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέτετε σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 10 έτη και να κερδίζετε 12% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος) ώστε να συγκεντρώσετε 1,000,000=56984,16

9A24)Έστω ότι αποταμιεύετε για την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέτετε σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** ετησίως για 20 έτη και να κερδίζετε 12% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος) ώστε να συγκεντρώσετε 1,000,000=13878,78

9A25)Έστω ότι αποταμιεύετε για την μόρφωση της κόρης σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέτετε σε μια προκαταβλητέα **ράντα** ετησίως για 18 έτη και να κερδίζετε 10% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά έτος) ώστε να συγκεντρώσετε 40,000 =797,46

9A26)Έστω ότι αποταμιεύετε για την μόρφωση της κόρης σας. Πόσα χρήματα θα έχετε αν καταθέτετε €300 σε μια ληξιπρόθεσμη **ράντα** μηνιαίως για 18 έτη και κερδίζετε 12% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας (καταβολές ανά μήνα).= 227358,18

9A27)Ποια είναι η παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 100 € και πραγματοποιούνται ανά έτος.= 240,18

9A28)Ποια είναι η παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 50 € και πραγματοποιούνται ανά εξάμηνο.= 245,86

9A29)Ποια είναι η παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης **ράντας** διάρκειας 3 ετών και ετήσιου επιτοκίου 12% όταν οι καταβολές είναι 25 € και πραγματοποιούνται ανά τρίμηνο.= 248,85

9A30)Έστω ότι για την συνταξιοδότηση σας θέλετε να παίρνετε €50,000 στο τέλος κάθε χρόνου για 25 χρόνια μετά την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέσετε σήμερα (έστω ότι σήμερα συνταξιοδοτήστε) και να κερδίζετε 6% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας ώστε να απολαύσετε τον στόχο σας.= 639167,8

9A31)Έστω ότι για την συνταξιοδότηση σας θέλετε να παίρνετε €50000 στο τέλος κάθε χρόνο για 25 χρόνια μετά την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέσετε σήμερα (έστω ότι σήμερα συνταξιοδοτήστε) και να κερδίζετε 8% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας ώστε να απολαύσετε τον στόχο σας.= 533738,8

9A32)Έστω ότι για την συνταξιοδότηση σας θέλετε να παίρνετε €50000 στο τέλος κάθε χρόνο για 25 χρόνια μετά την συνταξιοδότηση σας. Πόσα χρήματα θα πρέπει να καταθέσετε σήμερα (έστω ότι σήμερα συνταξιοδοτήστε) και να κερδίζετε 10% ετήσιο επιτόκιο από την επένδυση σας ώστε να απολαύσετε τον στόχο σας.= 453852

9A33)Έστω ότι δανειστήκατε €100.000 από την τράπεζα για να αγοράσετε ένα καινούργιο διαμέρισμα. Αν το ετήσιο επιτόκιο δανεισμού είναι 8% για ένα 15ετες δάνειο, ποια θα είναι η ετήσια δόση σας=11682,9

9A34)Έστω ότι δανειστήκατε €100.000 από την τράπεζα για να αγοράσετε ένα καινούργιο διαμέρισμα. Αν το ετήσιο επιτόκιο δανεισμού είναι 8% για ένα 15ετες δάνειο, ποια θα είναι η μηνιαία δόση σας=955,65

9A35)Έστω ότι θέλετε να αποταμιεύσετε για την μόρφωση της κόρης σας. Γνωρίζετε ότι το μέσο ετήσιο κόστος για ένα χρόνο σπουδών είναι €7,414. Πόσα χρήματα θα πρέπει να έχετε και να καταθέσετε σήμερα με 10% ετήσιο επιτόκιο ώστε να καλύψετε τα 4 χρόνια σπουδών της κόρης σας (οι αναλήψεις γίνονται στο τέλος κάθε χρόνου -ληξιπρόθεσμη **ράντα**).=23501,3

9A36)Έστω ότι θέλετε να αποταμιεύσετε για την μόρφωση της κόρης σας. Γνωρίζετε ότι το μέσο ετήσιο κόστος για ένα χρόνο σπουδών είναι €18000. Πόσα χρήματα θα πρέπει να έχετε και να καταθέσετε σήμερα με 10% ετήσιο επιτόκιο ώστε να καλύψετε τα 4 χρόνια σπουδών της κόρης σας (οι αναλήψεις γίνονται στο τέλος κάθε χρόνου -ληξιπρόθεσμη **ράντα**).= 57057,5

9A37) Έστω ότι θέλετε να κάνετε μια δωρεά που θα παρέχει €10000 κάθε χρόνο στον καλλίτερο μαθητή του Δημοτικού σχολείου του χωριού σας. Αν η δωρεά- κατάθεση κερδίζει 6% ετήσιο επιτόκιο, πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα.= 166666,6

9A38) Έστω ότι θέλετε να κάνετε μια δωρεά που θα παρέχει €10000 κάθε χρόνο στον καλλίτερο μαθητή του Δημοτικού σχολείου του χωριού σας και να αυξάνεται το ποσό κατά 3% ετησίως. Αν η δωρεά- κατάθεση κερδίζει 6% ετήσιο επιτόκιο, πόσα χρήματα πρέπει να καταθέσετε σήμερα.= 333333,3

9A39) Γνωρίζετε ότι το μέσο ετήσιο κόστος για ένα χρόνο σπουδών είναι €7,414. Αν η κόρη σας μπει στο κολέγιο μετά από 11 χρόνια και η πληρωμή γίνει τότε, πόσα χρήματα θα κοστίζει 1 έτος σπουδών, αν το κόστος αυξάνεται κατά 4% ετησίως = 11413,5

9A40) Γνωρίζετε ότι το μέσο ετήσιο κόστος για ένα χρόνο σπουδών είναι € 7,414. Αν η κόρη σας μπει στο κολέγιο μετά από 11 χρόνια και η πληρωμή γίνει τότε, πόσα χρήματα θα κοστίζει το 2 έτος σπουδών, αν το κόστος αυξάνεται κατά 4% ετησίως = 11870

9A41) Γνωρίζετε ότι το μέσο ετήσιο κόστος σπουδών (πληρωμές στο τέλος κάθε χρόνου) είναι €11414, €11869, €12345 και €12839 μετά από 11, 12, 13, και 14 χρόνια. Να ευρεθεί η παρούσα αξία αυτών των πληρωμών, στο τέλος του 10^{ου} χρόνου αν το επιτόκιο είναι 8% ετησίως.= 39981

9A42) Εάν η αρχική σας επένδυση είναι € 230 και αναμένετε € 350 μετά από 3 έτη, να ευρεθεί ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης της επένδυσης σας.= 0,15

9A43) Εάν η αρχική σας επένδυση είναι € 1590 και αναμένετε € 2620 μετά από 5 έτη, να ευρεθεί ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης της επένδυσης σας.= 0,105

9A44) Πριν 4 χρόνια επενδύσατε € 11300 σε μια μετοχή του ΟΤΕ που αξίζει σήμερα € 9587 και δεν έχει προσφέρει κανένα μέρισμα. Να ευρεθεί ο ετήσιος βαθμός απόδοσης της επένδυσης σας.= -0,04

9M1) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε την περίοδο επανάκτησης του κεφαλαίου του έργου L.= 2,375

9M2) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε την περίοδο επανάκτησης του κεφαλαίου του έργου S.= 1,66

9M3) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε την καθαρά παρούσα αξία του έργου L με επιτόκιο 10%.=18,78

9M4) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε την καθαρά παρούσα αξία του έργου S με επιτόκιο 10%.=15,85

9M5) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του έργου L.= 0,18

9M6) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα L και S είναι :

| Year | Project L | Project S |
|------|-----------|-----------|
| 0 | -€100 | -€100 |
| 1 | €10 | €70 |
| 2 | €60 | €45 |
| 3 | €80 | €20 |

Να υπολογίσετε τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του έργου S.= 0,209

9M7) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα Z είναι :

| Year | Project Z |
|------|-----------|
| 0 | -€100,000 |
| 1 | €10,000 |
| 2 | €60,000 |
| 3 | €80,000 |

Να υπολογίσετε τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του έργου Z.= 0,18

9M8) Υποθέστε ότι οι ταμιακές ροές για τα έργα Y είναι :

| Year | Project Y |
|------|-----------|
| 0 | +€100 |
| 1 | -€ 10 |
| 2 | -€ 60 |
| 3 | -€ 80 |

Να υπολογίσετε τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης του έργου Y . = 0,18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11^ο

10Γ1)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 9%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. = 1025,31

10Γ2)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 2 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 9%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. = 1017,59

10Γ3)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 1 έτους. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 9%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. = 1009,17

10Γ4)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε εξαμήνου. = 1052,42

10Γ5)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. = 1051,54

10Γ6)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = -26,2

10Γ7)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η ποσοστιαία αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = -0,0249

10Γ8)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 7%. Ποια είναι η αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = 27,18

10Γ9)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 3 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 7%. Ποια είναι η ποσοστιαία αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = 0,0258

10Γ10)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = -122,4

10Γ11)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η ποσοστιαία αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = -0,099

10Γ12)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 7%. Ποια είναι η αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = 147,11

10Γ13)Να υπολογισθεί η τιμή ομολογίας ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 7%. Ποια είναι η ποσοστιαία αλλαγή στην αξία της ομολογίας ; = 0,12

10Γ14)Εστω η τιμή ομολογίας A ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι υπάρχει η ομολογία B η οποία έχει τα ίδια χαρακτηριστικά εκτός του ότι δεν έχει (δεν πληρώνει) τοκομερίδια. Ποια είναι η αξία της ομολογίας B ; = 99,37

10Γ15)Εστω η τιμή ομολογίας A ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι υπάρχει η ομολογία B η οποία έχει τα ίδια χαρακτηριστικά εκτός του ότι δεν έχει (δεν πληρώνει) τοκομερίδια. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η αλλαγή στην αξία της ομολογίας B ; = -24

10Γ16)Εστω η τιμή ομολογίας A ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 30 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι υπάρχει η ομολογία B η οποία έχει τα ίδια χαρακτηριστικά εκτός του ότι δεν έχει (δεν πληρώνει) τοκομερίδια. Υποθέστε ότι το επιτόκιο αγοράς ξαφνικά αλλάζει σε 9%. Ποια είναι η ποσοστιαία αλλαγή στην αξία της ομολογίας B ; = -0,24

10Γ17)Εστω η τιμή ομολογίας A ονομαστικής αξίας €1.000, επιτοκίου έκδοσης 10%, διάρκειας 20 ετών. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο και το επιτόκιο αγοράς είναι 8%. Οι τόκοι καταβάλλονται στο τέλος κάθε έτους. Υποθέστε ότι η τρέχουσα τιμή της ομολογίας είναι €850.61. Ποια είναι η απόδοση της ομολογίας (επιτόκιο αγοράς) (βρίσκεται με δοκιμές διαφορετικών επιτοκίων) ; = 0,12

10Δ1)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €3.41. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 13% και αναμένεται μηδενικός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 26,23

10Δ2)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €3.41. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 19% και αναμένεται μηδενικός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 17,94

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12^ο

11X1) Δάνειο 3.000.000 δρχ., διάρκειας 3 ετών, ετήσιου επιτοκίου 20% και εξαμηνιαίας απόσβεσης, εξοφλείται με τη Γαλλική μέθοδο . Η εξαμηνιαία δόση είναι := 688822

11X2) Δάνειο 3.000.000 δρχ., διάρκειας 3 ετών, ετήσιου επιτοκίου 20% και εξαμηνιαίας απόσβεσης, εξοφλείται με τη Γαλλική μέθοδο . Το αναπόσβεστο υπόλοιπο στο τέλος της τέταρτης περιόδου (μετά την πληρωμή της 4^{ης} δόσης) είναι := 1195475

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13^ο

12Δ3)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €1.2. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 14% και αναμένεται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα κατά 9%, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 26,16

12Δ4)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €4.18. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 14% και αναμένεται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα κατά 9%, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 91,124

12Δ5)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €1.2. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 14% και αναμένεται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα κατά 10%, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 33

12Δ6)Υποθέστε ότι το πιο πρόσφατο μέρισμα μιας εταιρίας, D_0 είναι €1.2. Αν η απαιτούμενη απόδοση είναι 12% και αναμένεται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης στα μερίσματα για πάντα κατά 9%, να υπολογίσετε την τιμή της μετοχής της εταιρίας. = 43,6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 14^ο

13P1)Υπολογίστε την απόδοση μιας επένδυσης που το αρχικό κεφάλαιο είναι €900 στο τέλος της περιόδου άξιζε €1,200 και εισπράχθηκαν μετρητά €100 κατά την διάρκεια της περιόδου. = 0,44444

13P2)Υπολογίστε την απόδοση μιας επένδυσης που το αρχικό κεφάλαιο είναι €150,000 στο τέλος της περιόδου άξιζε €120,000 και εισπράχθηκαν μετρητά €20,000 κατά την διάρκεια της περιόδου. = -0,066

13P3)Υπολογίστε την απόδοση μιας επένδυσης που το αρχικό κεφάλαιο είναι €22,500 στο τέλος της περιόδου άξιζε €22,400 και εισπράχθηκαν μετρητά €2,500 κατά την διάρκεια της περιόδου. = 0,1066

13P4)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε την αναμενόμενη απόδοση της Επένδυσης 1. =0,085

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

13P5)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε την τυπική απόκλιση της Επένδυσης 1. =0,0708

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

13P6)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε τον συντελεστή μεταβλητότητας της Επένδυσης 1. =0,834

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

13P7)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε την αναμενόμενη απόδοση της Επένδυσης 2. =0,237

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

13P8)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε την τυπική απόκλιση της Επένδυσης 2. =0,1568

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

13P9)Δίδεται ο παρακάτω πίνακας. Υπολογίστε τον συντελεστή μεταβλητότητας της Επένδυσης 2. =0,66

Κατάσταση i Πιθανότητα Απόδοση Επένδυσης 1: k_1 Επένδυσης 2: k_2 Επένδυσης 3: k_3

| | | | | |
|---|-----|-----|-----|------|
| 1 | 20% | -5% | 1% | 20% |
| 2 | 50% | 10% | 20% | 15% |
| 3 | 30% | 15% | 45% | -13% |

| МА | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 1,01 | 1,02 | 1,03 | 1,04 | 1,05 | 1,06 | 1,07 | 1,08 | 1,09 | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,13 | 1,14 | 1,15 | 1,16 | 1,17 | 1,18 | 1,19 | 1,20 |
| 2 | 1,02 | 1,04 | 1,06 | 1,08 | 1,10 | 1,12 | 1,14 | 1,17 | 1,19 | 1,21 | 1,23 | 1,25 | 1,28 | 1,30 | 1,32 | 1,35 | 1,37 | 1,39 | 1,42 | 1,44 |
| 3 | 1,03 | 1,06 | 1,09 | 1,12 | 1,16 | 1,19 | 1,23 | 1,26 | 1,30 | 1,33 | 1,37 | 1,40 | 1,44 | 1,48 | 1,52 | 1,56 | 1,60 | 1,64 | 1,69 | 1,73 |
| 4 | 1,04 | 1,08 | 1,13 | 1,17 | 1,22 | 1,26 | 1,31 | 1,36 | 1,41 | 1,46 | 1,52 | 1,57 | 1,63 | 1,69 | 1,75 | 1,81 | 1,87 | 1,94 | 2,01 | 2,07 |
| 5 | 1,05 | 1,10 | 1,16 | 1,22 | 1,28 | 1,34 | 1,40 | 1,47 | 1,54 | 1,61 | 1,69 | 1,76 | 1,84 | 1,93 | 2,01 | 2,10 | 2,19 | 2,29 | 2,39 | 2,49 |
| 6 | 1,06 | 1,13 | 1,19 | 1,27 | 1,34 | 1,42 | 1,50 | 1,59 | 1,68 | 1,77 | 1,87 | 1,97 | 2,08 | 2,19 | 2,31 | 2,44 | 2,57 | 2,70 | 2,84 | 2,99 |
| 7 | 1,07 | 1,15 | 1,23 | 1,32 | 1,41 | 1,50 | 1,61 | 1,71 | 1,83 | 1,95 | 2,08 | 2,21 | 2,35 | 2,50 | 2,66 | 2,83 | 3,00 | 3,19 | 3,38 | 3,58 |
| 8 | 1,08 | 1,17 | 1,27 | 1,37 | 1,48 | 1,59 | 1,72 | 1,85 | 1,99 | 2,14 | 2,30 | 2,48 | 2,66 | 2,85 | 3,06 | 3,28 | 3,51 | 3,76 | 4,02 | 4,30 |
| 9 | 1,09 | 1,20 | 1,30 | 1,42 | 1,55 | 1,69 | 1,84 | 2,00 | 2,17 | 2,36 | 2,56 | 2,77 | 3,00 | 3,25 | 3,52 | 3,80 | 4,11 | 4,44 | 4,79 | 5,16 |
| 10 | 1,10 | 1,22 | 1,34 | 1,48 | 1,63 | 1,79 | 1,97 | 2,16 | 2,37 | 2,59 | 2,84 | 3,11 | 3,39 | 3,71 | 4,05 | 4,41 | 4,81 | 5,23 | 5,69 | 6,19 |
| 11 | 1,12 | 1,24 | 1,38 | 1,54 | 1,71 | 1,90 | 2,10 | 2,33 | 2,58 | 2,85 | 3,15 | 3,48 | 3,84 | 4,23 | 4,65 | 5,12 | 5,62 | 6,18 | 6,78 | 7,43 |
| 12 | 1,13 | 1,27 | 1,43 | 1,60 | 1,80 | 2,01 | 2,25 | 2,52 | 2,81 | 3,14 | 3,50 | 3,90 | 4,33 | 4,82 | 5,35 | 5,94 | 6,58 | 7,29 | 8,06 | 8,92 |
| 13 | 1,14 | 1,29 | 1,47 | 1,67 | 1,89 | 2,13 | 2,41 | 2,72 | 3,07 | 3,45 | 3,88 | 4,36 | 4,90 | 5,49 | 6,15 | 6,89 | 7,70 | 8,60 | 9,60 | 10,70 |
| 14 | 1,15 | 1,32 | 1,51 | 1,73 | 1,98 | 2,26 | 2,58 | 2,94 | 3,34 | 3,80 | 4,31 | 4,89 | 5,53 | 6,26 | 7,08 | 7,99 | 9,01 | 10,15 | 11,42 | 12,84 |
| 15 | 1,16 | 1,35 | 1,56 | 1,80 | 2,08 | 2,40 | 2,76 | 3,17 | 3,64 | 4,18 | 4,78 | 5,47 | 6,25 | 7,14 | 8,14 | 9,27 | 10,54 | 11,97 | 13,59 | 15,41 |
| 16 | 1,17 | 1,37 | 1,60 | 1,87 | 2,18 | 2,54 | 2,95 | 3,43 | 3,97 | 4,59 | 5,31 | 6,13 | 7,07 | 8,14 | 9,36 | 10,75 | 12,33 | 14,13 | 16,17 | 18,49 |
| 17 | 1,18 | 1,40 | 1,65 | 1,95 | 2,29 | 2,69 | 3,16 | 3,70 | 4,33 | 5,05 | 5,90 | 6,87 | 7,99 | 9,28 | 10,76 | 12,47 | 14,43 | 16,67 | 19,24 | 22,19 |
| 18 | 1,20 | 1,43 | 1,70 | 2,03 | 2,41 | 2,85 | 3,38 | 4,00 | 4,72 | 5,56 | 6,54 | 7,69 | 9,02 | 10,58 | 12,38 | 14,46 | 16,88 | 19,67 | 22,90 | 26,62 |
| 19 | 1,21 | 1,46 | 1,75 | 2,11 | 2,53 | 3,03 | 3,62 | 4,32 | 5,14 | 6,12 | 7,26 | 8,61 | 10,20 | 12,06 | 14,23 | 16,78 | 19,75 | 23,21 | 27,25 | 31,95 |
| 20 | 1,22 | 1,49 | 1,81 | 2,19 | 2,65 | 3,21 | 3,87 | 4,66 | 5,60 | 6,73 | 8,06 | 9,65 | 11,52 | 13,74 | 16,37 | 19,46 | 23,11 | 27,39 | 32,43 | 38,34 |
| ПА | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% |
| 1 | 0,99 | 0,98 | 0,97 | 0,96 | 0,95 | 0,94 | 0,93 | 0,93 | 0,92 | 0,91 | 0,90 | 0,89 | 0,88 | 0,88 | 0,87 | 0,86 | 0,85 | 0,85 | 0,84 | 0,83 |
| 2 | 0,98 | 0,96 | 0,94 | 0,92 | 0,91 | 0,89 | 0,87 | 0,86 | 0,84 | 0,83 | 0,81 | 0,80 | 0,78 | 0,77 | 0,76 | 0,74 | 0,73 | 0,72 | 0,71 | 0,69 |
| 3 | 0,97 | 0,94 | 0,92 | 0,89 | 0,86 | 0,84 | 0,82 | 0,79 | 0,77 | 0,75 | 0,73 | 0,71 | 0,69 | 0,67 | 0,66 | 0,64 | 0,62 | 0,61 | 0,59 | 0,58 |
| 4 | 0,96 | 0,92 | 0,89 | 0,85 | 0,82 | 0,79 | 0,76 | 0,74 | 0,71 | 0,68 | 0,66 | 0,64 | 0,61 | 0,59 | 0,57 | 0,55 | 0,53 | 0,52 | 0,50 | 0,48 |
| 5 | 0,95 | 0,91 | 0,86 | 0,82 | 0,78 | 0,75 | 0,71 | 0,68 | 0,65 | 0,62 | 0,59 | 0,57 | 0,54 | 0,52 | 0,50 | 0,48 | 0,46 | 0,44 | 0,42 | 0,40 |
| 6 | 0,94 | 0,89 | 0,84 | 0,79 | 0,75 | 0,70 | 0,67 | 0,63 | 0,60 | 0,56 | 0,53 | 0,51 | 0,48 | 0,46 | 0,43 | 0,41 | 0,39 | 0,37 | 0,35 | 0,33 |
| 7 | 0,93 | 0,87 | 0,81 | 0,76 | 0,71 | 0,67 | 0,62 | 0,58 | 0,55 | 0,51 | 0,48 | 0,45 | 0,43 | 0,40 | 0,38 | 0,35 | 0,33 | 0,31 | 0,30 | 0,28 |
| 8 | 0,92 | 0,85 | 0,79 | 0,73 | 0,68 | 0,63 | 0,58 | 0,54 | 0,50 | 0,47 | 0,43 | 0,40 | 0,38 | 0,35 | 0,33 | 0,31 | 0,28 | 0,27 | 0,25 | 0,23 |
| 9 | 0,91 | 0,84 | 0,77 | 0,70 | 0,64 | 0,59 | 0,54 | 0,50 | 0,46 | 0,42 | 0,39 | 0,36 | 0,33 | 0,31 | 0,28 | 0,26 | 0,24 | 0,23 | 0,21 | 0,19 |
| 10 | 0,91 | 0,82 | 0,74 | 0,68 | 0,61 | 0,56 | 0,51 | 0,46 | 0,42 | 0,39 | 0,35 | 0,32 | 0,29 | 0,27 | 0,25 | 0,23 | 0,21 | 0,19 | 0,18 | 0,16 |
| 11 | 0,90 | 0,80 | 0,72 | 0,65 | 0,58 | 0,53 | 0,48 | 0,43 | 0,39 | 0,35 | 0,32 | 0,29 | 0,26 | 0,24 | 0,21 | 0,20 | 0,18 | 0,16 | 0,15 | 0,13 |
| 12 | 0,89 | 0,79 | 0,70 | 0,62 | 0,56 | 0,50 | 0,44 | 0,40 | 0,36 | 0,32 | 0,29 | 0,26 | 0,23 | 0,21 | 0,19 | 0,17 | 0,15 | 0,14 | 0,12 | 0,11 |
| 13 | 0,88 | 0,77 | 0,68 | 0,60 | 0,53 | 0,47 | 0,41 | 0,37 | 0,33 | 0,29 | 0,26 | 0,23 | 0,20 | 0,18 | 0,16 | 0,15 | 0,13 | 0,12 | 0,10 | 0,09 |
| 14 | 0,87 | 0,76 | 0,66 | 0,58 | 0,51 | 0,44 | 0,39 | 0,34 | 0,30 | 0,26 | 0,23 | 0,20 | 0,18 | 0,16 | 0,14 | 0,13 | 0,11 | 0,10 | 0,09 | 0,08 |
| 15 | 0,86 | 0,74 | 0,64 | 0,56 | 0,48 | 0,42 | 0,36 | 0,32 | 0,27 | 0,24 | 0,21 | 0,18 | 0,16 | 0,14 | 0,12 | 0,11 | 0,09 | 0,08 | 0,07 | 0,06 |
| 16 | 0,85 | 0,73 | 0,62 | 0,53 | 0,46 | 0,39 | 0,34 | 0,29 | 0,25 | 0,22 | 0,19 | 0,16 | 0,14 | 0,12 | 0,11 | 0,09 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,05 |
| 17 | 0,84 | 0,71 | 0,61 | 0,51 | 0,44 | 0,37 | 0,32 | 0,27 | 0,23 | 0,20 | 0,17 | 0,15 | 0,13 | 0,11 | 0,09 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,05 | 0,05 |
| 18 | 0,84 | 0,70 | 0,59 | 0,49 | 0,42 | 0,35 | 0,30 | 0,25 | 0,21 | 0,18 | 0,15 | 0,13 | 0,11 | 0,09 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,05 | 0,04 | 0,04 |
| 19 | 0,83 | 0,69 | 0,57 | 0,47 | 0,40 | 0,33 | 0,28 | 0,23 | 0,19 | 0,16 | 0,14 | 0,12 | 0,10 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,05 | 0,04 | 0,04 | 0,03 |
| 20 | 0,82 | 0,67 | 0,55 | 0,46 | 0,38 | 0,31 | 0,26 | 0,21 | 0,18 | 0,15 | 0,12 | 0,10 | 0,09 | 0,07 | 0,06 | 0,05 | 0,04 | 0,04 | 0,03 | 0,03 |
| МАЛР | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% |
| 1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| 2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| 3 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,6 |
| 4 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 4,5 | 4,6 | 4,6 | 4,7 | 4,8 | 4,8 | 4,9 | 5,0 | 5,1 | 5,1 | 5,2 | 5,3 | 5,4 |
| 5 | 5,1 | 5,2 | 5,3 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 5,8 | 5,9 | 6,0 | 6,1 | 6,2 | 6,4 | 6,5 | 6,6 | 6,7 | 6,9 | 7,0 | 7,2 | 7,3 | 7,4 |
| 6 | 6,2 | 6,3 | 6,5 | 6,6 | 6,8 | 7,0 | 7,2 | 7,3 | 7,5 | 7,7 | 7,9 | 8,1 | 8,3 | 8,5 | 8,8 | 9,0 | 9,2 | 9,4 | 9,7 | 9,9 |
| 7 | 7,2 | 7,4 | 7,7 | 7,9 | 8,1 | 8,4 | 8,7 | 8,9 | 9,2 | 9,5 | 9,8 | 10,1 | 10,4 | 10,7 | 11,1 | 11,4 | 11,8 | 12,1 | 12,5 | 12,9 |
| 8 | 8,3 | 8,6 | 8,9 | 9,2 | 9,5 | 9,9 | 10,3 | 10,6 | 11,0 | 11,4 | 11,9 | 12,3 | 12,8 | 13,2 | 13,7 | 14,2 | 14,8 | 15,3 | 15,9 | 16,5 |
| 9 | 9,4 | 9,8 | 10,2 | 10,6 | 11,0 | 11,5 | 12,0 | 12,5 | 13,0 | 13,6 | 14,2 | 14,8 | 15,4 | 16,1 | 16,8 | 17,5 | 18,3 | 19,1 | 19,9 | 20,8 |
| 10 | 10,5 | 10,9 | 11,5 | 12,0 | 12,6 | 13,2 | 13,8 | 14,5 | 15,2 | 15,9 | 16,7 | 17,5 | 18,4 | 19,3 | 20,3 | 21,3 | 22,4 | 23,5 | 24,7 | 26,0 |
| 11 | 11,6 | 12,2 | 12,8 | 13,5 | 14,2 | 15,0 | 15,8 | 16,6 | 17,6 | 18,5 | 19,6 | 20,7 | 21,8 | 23,0 | 24,3 | 25,7 | 27,2 | 28,8 | 30,4 | 32,2 |
| 12 | 12,7 | 13,4 | 14,2 | 15,0 | 15,9 | 16,9 | 17,9 | 19,0 | 20,1 | 21,4 | 22,7 | 24,1 | 25,7 | 27,3 | 29,0 | 30,9 | 32,8 | 34,9 | 37,2 | 39,6 |
| 13 | 13,8 | 14,7 | 15,6 | 16,6 | 17,7 | 18,9 | 20,1 | 21,5 | 23,0 | 24,5 | 26,2 | 28,0 | 30,0 | 32,1 | 34,4 | 36,8 | 39,4 | 42,2 | 45,2 | 48,5 |
| 14 | 14,9 | 16,0 | 17,1 | 18,3 | 19,6 | 21,0 | 22,6 | 24,2 | 26,0 | 28,0 | 30,1 | 32,4 | 34,9 | 37,6 | 40,5 | 43,7 | 47,1 | 50,8 | 54,8 | 59,2 |
| 15 | 16,1 | 17,3 | 18,6 | 20,0 | 21,6 | 23,3 | 25,1 | 27,2 | 29,4 | 31,8 | 34,4 | 37,3 | 40,4 | 43,8 | 47,6 | 51,7 | 56,1 | 61,0 | 66,3 | 72,0 |
| 16 | 17,3 | 18,6 | 20,2 | 21,8 | 23,7 | 25,7 | 27,9 | 30,3 | 33,0 | 35,9 | 39,2 | 42,8 | 46,7 | 51,0 | 55,7 | 60,9 | 66,6 | 72,9 | 79,9 | 87,4 |
| 17 | 18,4 | 20,0 | 21,8 | 23,7 | 25,8 | 28,2 | 30,8 | 33,8 | 37,0 | 40,5 | 44,5 | 48,9 | 53,7 | 59,1 | 65,1 | 71,7 | 79,0 | 87,1 | 96,0 | 105,9 |
| 18 | 19,6 | 21,4 | 23,4 | 25,6 | 28,1 | 30,9 | 34,0 | 37,5 | 41,3 | 45,6 | 50,4 | 55,7 | 61,7 | 68,4 | 75,8 | 84,1 | 93,4 | 103,7 | 115,3 | 128,1 |
| 19 | 20,8 | 22,8 | 25,1 | 27,7 | 30,5 | 33,8 | 37,4 | 41,4 | 46,0 | 51,2 | 56,9 | 63,4 | 70,7 | 79,0 | 88,2 | 98,6 | 110,3 | 123,4 | 138,2 | 154,7 |
| 20 | 22,0 | 24,3 | 26,9 | 29,8 | 33,1 | 36,8 | 41,0 | 45,8 | 51,2 | 57,3 | 64,2 | 72,1 | 80,9 | 91,0 | 102,4 | 115,4 | 130,0 | 146,6 | 165,4 | 186,7 |
| ПАЛР | 1% | 2% | 3% | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% | 12% | 13% | 14% | 15% | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% |
| 1 | 0,99 | 0,98 | 0,97 | 0,96 | 0,95 | 0,94 | 0,93 | 0,93 | 0,92 | 0,91 | 0,90 | 0,89 | 0,88 | 0,88 | 0,87 | 0,86 | 0,85 | 0,85 | 0,84 | 0,83 |
| 2 | 1,97 | 1,94 | 1,91 | 1,89 | 1,86 | 1,83 | 1,81 | 1,78 | 1,76 | 1,74 | 1,71 | 1,69 | 1,67 | 1,65 | 1,63 | 1,61 | 1,59 | | | |