

# I

## ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

### ΜΕΡΟΣ

feedimos.gr

---

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή .....	27
Κεφάλαιο 2: Οικονομικό Περιβάλλον Επιχειρήσεων .....	41
Κεφάλαιο 3: Διαχρονική Αξία Χρήματος .....	79

[fedimos.gr](http://fedimos.gr)

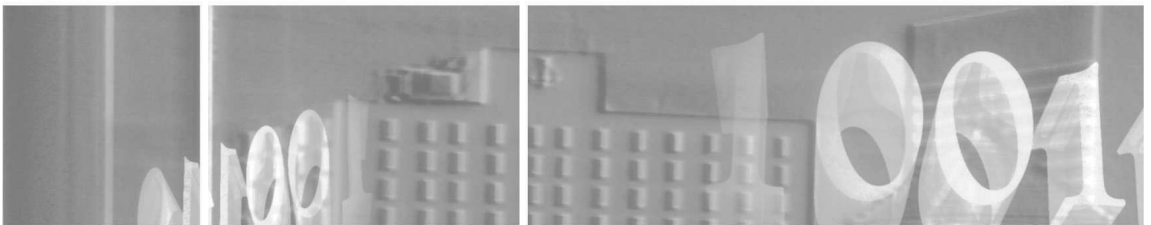
# 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1.1	Αντικειμενικός Σκοπός .....	28
1.2	Λειτουργίες.....	29
1.3	Αρμοδια Όργανα .....	33
1.4	Ιστορική Εξέλιξη.....	35
1.5	Απόρθρωση Βιβλίου .....	36

feolinos.com



## 1.1 Αντικειμενικός Σκοπός

Αντικειμενικός σκοπός της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης (Financial Management) είναι η μεγιστοποίηση της συνολικής αξίας της επιχείρησης ή, όπως συνήθως λέγεται, η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της επιχείρησης (maximization of shareholder wealth).

Ο πλούτος των μετόχων μετριέται με την τρέχουσα εταιρεία (market value) των μετοχών της επιχείρησης, η οποία εξαρτάται από τις προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων και η μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης (profit maximization) δεν είναι ταυτόσημες έννοιες. Οι δύο αυτές έννοιες διαφέρουν σημαντικά σε όρους κινδύνου, χρονικής κατανομής των ταμιακών ροών, μέτρησης των κερδών και χρονικού ορίζοντα των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης.

Η μεγιστοποίηση των κερδών δεν αναγνωρίζει τον κίνδυνο, ενώ, αντίθετα, η μεγιστοποίηση του πλούτου λαμβάνει υπόψη της τον κίνδυνο. Γενικά, ο κίνδυνος αναφέρεται στο ενδεχόμενο οι πραγματικές αποδόσεις να είναι μικρότερες των αναμενόμενων. Κατά κανόνα, επενδύσεις με υψηλές δυνητικές αποδόσεις έχουν επίσης υψηλούς κινδύνους αποτυχίας. Απόδοση και κίνδυνος είναι μεταβλητές θετικά συσχετισμένες. Μία επένδυση με μικρή πιθανότητα να δείξει υψηλές αποδόσεις έχει υψηλό κίνδυνο, έτσι μπορεί μερικές φορές να εξυπηρετεί τη μεγιστοποίηση των κερδών, αλλά συνήθως δεν εξυπηρετεί το συμφέρον των μετόχων.

Η μεγιστοποίηση των κερδών δεν λαμβάνει υπόψη της τη χρονική κατανομή των ταμιακών ροών (εισροών και εκροών μετρητών), σε αντίθεση με τη μεγιστοποίηση του πλούτου. Έτσι, όπως θα αναλυθεί στο 3ο, 4ο και 5ο κεφάλαιο που διαπραγματεύονται με τις πάγιες επενδύσεις, η αξία των μετοχών μπορεί να αυξηθεί αν η επιχείρηση χρησιμοποιεί τη μεγιστοποίηση του πλούτου και όχι τη μεγιστοποίηση του κέρδους ως κριτήριο αξιολόγησης των επενδύσεών της.

Η μεγάλη ποικιλία των τρόπων που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για να μετρήσουν τα κέρδη τους, αποτελεί ένα άλλο πρόβλημα στη χρησιμοποίηση της μεγιστοποίησης του κέρδους, ως αντικειμενικού σκοπού της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης. Για παράδειγμα, κάθε μέθοδος αποτίμησης των

αποθεμάτων καταλήγει σε διαφορετικό ύψος κερδών σε σχέση με τις λοιπές μεθόδους.

Η μεγιστοποίηση του κέρδους τείνει να δίνει έμφαση σε βραχυχρόνιες στρατηγικές, οι οποίες μπορεί να μη μεγιστοποιούν τον πλούτο μακροχρόνια. Για παράδειγμα, η μείωση του κόστους με αντίστοιχη υποβάθμιση της ποιότητας των προϊόντων ίσως οδηγήσει σε μεγιστοποίηση των κερδών βραχυχρόνια, αλλά δεν μπορεί να διασφαλίσει τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων μακροχρόνια.

## 1.2 Λειτουργίες

Ο αντικειμενικός σκοπός της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης επιδιώκεται δια μέσου των ακόλουθων τριών λειτουργιών: αποφάσεις επενδύσεων, αποφάσεις χρηματοδοτήσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση και προγραμματισμός.

Από την εξέταση του ισολογισμού μίας επιχείρησης προκύπτει ότι τα χρησιμοποιούμενα κεφάλαια έχουν επενδυθεί σε δύο διαφορετικές, από τον προορισμό και τη δυνατότητα ρευστοποίησης, βασικές κατηγορίες ενεργητικών στοιχείων.

Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται τα κτίρια, τα γήπεδα, οι εγκαταστάσεις, τα μηχανήματα, τα έπιπλα και σκεύη και γενικότερα τα ενεργητικά εκείνα στοιχεία τα οποία δεν προορίζονται για μεταπώληση, αλλά χρησιμοποιούνται για μεγάλη χρονική περίοδο μέσα στην επιχείρηση για την πραγματοποίηση των αντικειμενικών της σκοπών, ονομαζόμενα από τη φύση τους πάγια ενεργητικά στοιχεία.

Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα στοιχεία εκείνα τα οποία μεταβάλλονται συνεχώς μέσα στο παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης (χρήμα-πρώτες ύλες-ημικατεργασμένα προϊόντα-έτοιμα προϊόντα-πιστώσεις-χρήμα) και τα οποία ονομάζονται κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα αποθέματα (πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων και ανταλλακτικών), οι απαιτήσεις (το μεγαλύτερο μέρος των οποίων αντιπροσωπεύουν πιστώσεις χορηγηθείσες στους πελάτες) και τα διαθέσιμα της επιχείρησης (μετρητά στο ταμείο, καταθέσεις σε τράπεζες και εύκολα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα).

Γενικά, η διάκριση των πάγιων από τα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία εμφανίζεται ως διαφορά προορισμού (το πάγιο δεν προορίζεται για μεταπώληση σε αντίθεση με το κυκλοφορούν). Διαπιστώνεται όμως αντικειμε-

νικά και μετριέται ακριβέστερα με βάση την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Η έννοια της ταχύτητας κυκλοφορίας αναπτύσσεται στο βιβλίο Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων, έτσι προς το παρόν αρκεί να σημειωθεί ότι ορίζεται ως ο αριθμός των κύκλων περιστροφής (χρήμα-πράγμα-χρήμα) που πραγματοποιεί μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί σε ενεργητικά στοιχεία (το κυκλοφορούν ενεργητικό πραγματοποιεί πολλούς κύκλους περιστροφής σε αντίθεση με το πάγιο).

Σε μερικούς ισολογισμούς συναντάται και μία τρίτη κατηγορία ενεργητικών στοιχείων, τα οποία αντιπροσωπεύουν τις συνήθως μεγάλης διάρκειας τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης (π.χ. συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις, χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων κ.λπ.). Οι τοποθετήσεις αυτές άλλοτε συνδέονται, αμέσως ή εμμέσως, με την επιδίωξη πραγματοποίησης των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης, άλλοτε όμως είναι τελείως άσχετες με τους σκοπούς αυτούς.

Με άλλα λόγια, τα ενεργητικά στοιχεία της επιχείρησης κατατάσσονται, ανάλογα με τη διάρκειά τους, δηλαδή ανάλογα με το χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, σε ενεργητικά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και ενεργητικά στοιχεία μικρής διάρκειας. Τα πρώτα ονομάζονται επίσης επενδύσεις μεγάλης διάρκειας, ενώ τα δεύτερα ονομάζονται επενδύσεις μικρής διάρκειας.

Οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε μία επιχείρηση, φαίνονται στο σκέλος του παθητικού και μπορούν να καταταχθούν στις ακόλουθες δύο γενικές κατηγορίες.

- Ίδιο κεφάλαιο, δηλαδή:
  - Μετοχικό κεφάλαιο και
  - Αποθεματικά, στα οποία προστίθεται το υπόλοιπο των κερδών που μεταφέρονται σε νέο από την προηγούμενη χρήση.
- Ξένο κεφάλαιο, το οποίο υποδιαιρείται σε:
  - Μακροπρόθεσμο, το οποίο περιλαμβάνει ομολογιακά δάνεια, ενυπόθηκα δάνεια, μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό κ.λπ.
  - Μεσοπρόθεσμο, το οποίο περιλαμβάνει πιστώσεις χορηγούμενες από τους προμηθευτές πάγιου εξοπλισμού, μεσοπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό κ.λπ. και
  - Βραχυπρόθεσμο, το οποίο περιλαμβάνει εμπορικές πιστώσεις που χορηγούν οι προμηθευτές, βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό κ.λπ.

Η παραπάνω διάκριση του ξένου κεφαλαίου βασίζεται στη αρχική διάρκεια των συγκεκριμένων υποχρεώσεων. Αρχική διάρκεια είναι η διάρκεια

μίας υποχρέωσης κατά το χρόνο της έκδοσής της. Στις Η.Π.Α., οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν αρχική διάρκεια μέχρι ένα χρόνο, οι μεσοπρόθεσμες από ένα μέχρι επτά χρόνια, ενώ οι μακροπρόθεσμες έχουν διάρκεια μεγαλύτερη από επτά χρόνια. Στη χώρα μας, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο διακρίνει τις πηγές χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως. Με άλλα λόγια, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο κατατάσσει τις μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις στη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Με βάση τα παραπάνω, τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε μία επιχείρηση που λειτουργεί στην Ελλάδα μπορούν τελικά να καταταχθούν σε:

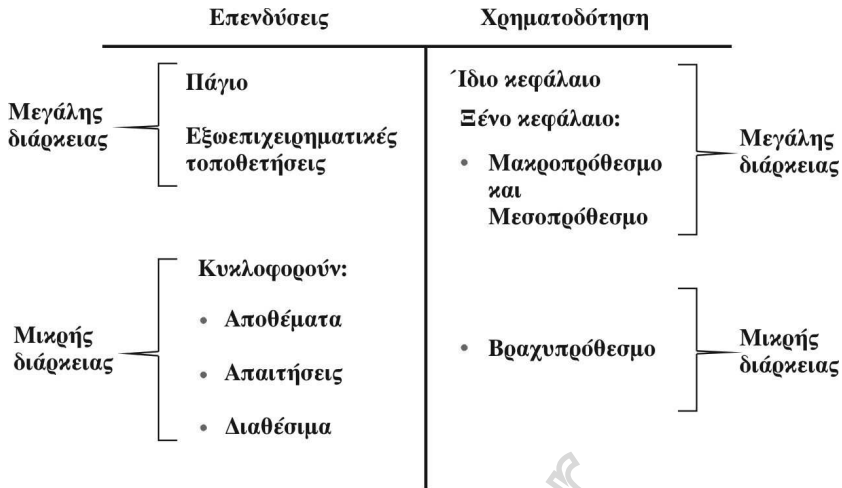
- Χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, δηλαδή κεφάλαια που προορίζονται να παραμείνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα μέσα στην επιχείρηση και τα οποία περιλαμβάνουν:
  - Το ίδιο κεφάλαιο
  - Το ξένο μακροπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο κεφάλαιο και
- Χρηματοδότηση μικρής διάρκειας, η οποία περιλαμβάνει τα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια.

Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση για να μπορέσει να πάρει αποφάσεις επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων με αποτελεσματικό τρόπο, πρέπει να αναλάβει αναλύσεις και να καταστήσει προγράμματα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι μία διαδικασία αποτύπωσης της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης. Προς το σκοπό αυτό, ιστορικά δεδομένα της επιχείρησης αναλύονται με βάση διάφορα εργαλεία όπως αριθμοδείκτες και πίνακας πηγών και χρήσεων κεφαλαίων. Στη συνέχεια, η διαπίστωση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιείται ως βάση για την κατεύθυνση της μελλοντικής επιχειρηματικής δράσεως.

Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός περιλαμβάνει τον καθορισμό των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης, τον εντοπισμό ευκαιριών και απειλών στο εξωτερικό περιβάλλον, καθώς και πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων στο εσωτερικό της επιχείρησης, τη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής στρατηγικής της επιχείρησης και τη βάση για την άσκηση ελέγχου, συγκρίνοντας τα προϋπολογιστικά με τα απολογιστικά δεδομένα.

Στο Διάγραμμα 1-1 φαίνεται η επενδυτική και χρηματοδοτική διάρθρωση μίας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, τα αναφερθέντα στις προηγούμενες παραγράφους παρουσιάζονται με ένα παραστατικότερο τρόπο.



Στο σημείο αυτό οι τρεις λειτουργίες της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης θα μπορούσαν να διατυπωθούν με έναν περισσότερο συνοπτικό τρόπο. Συγκεκριμένα, πρέπει να τονιστεί ότι η Χρηματοοικονομική Διοίκηση αναλαμβάνει τρία είδη ενεργειών:

- Την πρόβλεψη των αναγκών για τη λειτουργία της επιχείρησης κεφαλαίων
- Την ανεύρεση των παραπάνω κεφαλαίων με ευνοϊκούς όρους σε σχέση με τους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης, ώστε η ρευστότητα (liquidity) της επιχείρησης να είναι σε κάθε στιγμή εξασφαλισμένη, και
- Την αποτελεσματική επένδυση των κεφαλαίων αυτών, ώστε να επιτυγχάνεται η μεγαλύτερη δυνατή αποδοτικότητά τους (profitability).

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί υποχρεώσεις που λήγουν. Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Ρευστότητα και αποδοτικότητα είναι αντίθετες επιδιώξεις. Όταν η ρευστότητα αυξάνει, η αποδοτικότητα μειώνεται και αντίστροφα. Με άλλα λόγια ρευστότητα και αποδοτικότητα είναι μεταβλητές αρνητικά συσχετισμένες.

Το πρώτο είδος ενεργειών είναι κυρίως αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και προγραμματισμού (financial analysis and planning), το δεύτερο είδος ενεργειών περιλαμβάνει τις αποφάσεις χρηματοδοτήσεων (fi-



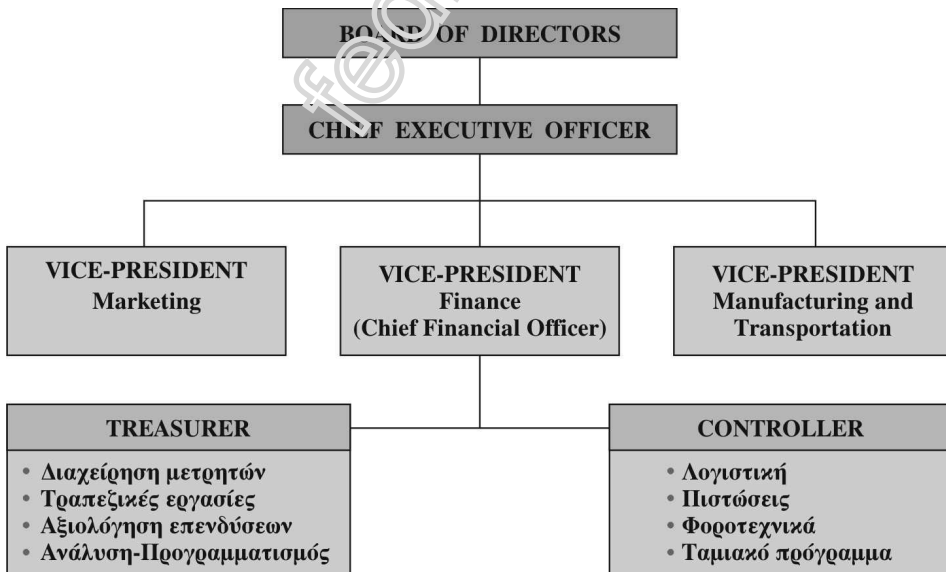
nancing decisions), ενώ το τρίτο είδος αναφέρεται στις αποφάσεις επενδύσεων (investment decisions).

### 1.3 Αρμόδια Όργανα

Η σοβαρότητα των θεμάτων, τα οποία εμπίπτουν στη σφαίρα της αρμοδιότητας της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, μερικά από τα οποία συνδέονται άμεσα με την υπόσταση της επιχείρησης, επιβάλλει την άσκησή της κατά το μεγαλύτερο μέρος σε επίπεδο ανώτατης ηγεσίας. Αυτό φαίνεται από την παρατιθέμενη παρακάτω διάρθρωση της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης σε μία επιχείρηση στις Η.Π.Α. και σε μία ελληνική επιχείρηση.

Το Διάγραμμα 1-2 απεικονίζει ένα τυπικό οργανόγραμμα μίας επιχείρησης στις Η.Π.Α. Ο αντιπρόεδρος που είναι αρμόδιος για τα χρηματοοικονομικά θέματα (Chief Financial Officer ή CFO) έχει άμεση εξουσία πάνω στον treasurer και στον controller των οποίων η περιοχή ευθύνης φαίνεται στο διάγραμμα. Τα καθήκοντα των treasurer και controller μπορεί να διαφέρουν

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1-2** Τυπικό Οργανόγραμμα Επιχείρησης στις Η.Π.Α.



από επιχείρηση σε επιχείρηση, όμως, το άθροισμα των καθηκόντων που φαίνονται στο διάγραμμα οριοθετούν την περιοχή ευθύνης του CFO.

- Διαχείριση μετρητών
- Λογιστική
- Τραπεζικές εργασίες
- Πιστώσεις
- Αξιολόγηση επενδύσεων
- Φοροτεχνικά
- Ανάλυση-Προγραμματισμός
- Ταμιακό πρόγραμμα

Στην Ελλάδα, σε μία ανώνυμη εταιρεία οι αποφάσεις για αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, η έκδοση ομολογιακών δανείων, ο τρόπος διάθεσης των καθαρών κερδών, αποτελούν αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων.

Η έγκριση δαπανών επέκτασης των εγκαταστάσεων, η ανανέωση του εξοπλισμού, η σύναψη δανείων, η παροχή σημαντικών πιστώσεων στους πελάτες, η έγκριση χρηματοοικονομικών προγραμμάτων και γενικά η κατεύθυνση και ο έλεγχος της διαχείρισης των κεφαλαίων της επιχείρησης, εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Διοικητικού Συμβουλίου.

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

Κύριος, όμως, μοχλός στην ούκηση όλων των παραπάνω αρμοδιοτήτων είναι ο Χρηματοοικονομικός Διευθυντής (Financial Manager), ο οποίος έχει την ευθύνη για τη μελέτη των σχετικών στοιχείων και για την εισήγηση των κατάλληλων λύσεων, ενώ συγχρόνως είναι αρμόδιος για τη λήψη αποφάσεων μέσα στα όρια της εξουσίας που του έχει εκχωρηθεί για κάθε χρηματοοικονομικό θέμα τρέχουσας φύσεως.

Στις μικρές επιχειρήσεις, στις οποίες δεν υπάρχει θέση Χρηματοοικονομικού Διευθυντή, οι χρηματοοικονομικές αρμοδιότητες ασκούνται από τον Προϊστάμενο του Λογιστηρίου, μερικές φορές μάλιστα με όλες τις δυσάρεστες συνέπειες που είναι αποτέλεσμα της προκαλούμενης σύγχυσης αρμοδιοτήτων.

## 1.4 Ιστορική Εξέλιξη

Η Χρηματοοικονομική Διοίκηση εμφανίζεται για πρώτη φορά ως ακαδημαϊκό αντικείμενο στις αρχές του εικοστού αιώνα. Από τότε, τόσο η άσκηση όσο και η διδασκαλία της έχουν μεταβληθεί σημαντικά. Μερικές από τις κυριότερες μεταβολές στο περιεχόμενο των σχετικών εκπαιδευτικών προγραμμάτων φαίνονται στο Πίνακα 1-1.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1-1**

*Περιεχόμενο Εκπαιδευτικών Προγραμμάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης*

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

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

Με την οικονομική ανάπτυξη, μετά το τέλος του Δεύτερου Παγκόσμιου Πολέμου, άρχισε μία βαθμιαία παιδαγωγική μετακίνηση από την περιγραφή προς την ανάλυση. Σε αυτό συνέβαλε η αυξανόμενη χρήση των ηλεκτρονικών υπολογιστών στη δεκαετία του 1960 και η ανάπτυξη μαθηματικών υποδειγμάτων και στατιστικών τεχνικών.

Όταν η Χρηματοοικονομική Διοίκηση έγινε περισσότερο αναλυτική, δόθηκε έμφαση στην άριστη χρήση των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων της επιχείρησης. Αναφορικά με το ενεργητικό, αναπτύχθηκαν μαθημα-

τικά υποδείγματα για άριστη χρήση μετρητών, αποθεμάτων και απαιτήσεων, εισήχθησαν ποσοτικές τεχνικές αξιολόγησης πάγιων επενδύσεων (capital budgeting) και χρησιμοποιήθηκε ευρέως η θεωρία χαρτοφυλακίου (portfolio theory). Αναφορικά με το παθητικό, αναγνωρίστηκε η χρησιμότητα της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης, και των θεωριών αποτίμησης και διαχείρισης υποχρεώσεων.

Στο παρελθόν, η Χρηματοοικονομική Διοίκηση συγκέντρωνε την προσοχή της στα προβλήματα των μεγάλων βιομηχανικών μονάδων που λειτουργούσαν σε ένα στατικό ή πολύ αργά μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Αντίθετα, η σύγχρονη Χρηματοοικονομική Διοίκηση αναγνωρίζει ότι διαφορετικές χρηματοοικονομικές στρατηγικές απαιτούνται για μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις, για παραγωγή προϊόντων και παροχή υπηρεσιών, για γρήγορα αναπτυσσόμενες και μεγάλες, εδραιωμένες επιχειρήσεις και για περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από οικονομικές κυκλικές διακυμάνσεις.

Στο παρελθόν, η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης εξυπηρετούσε τις ανάγκες ανθρώπων που δεν ήταν μέλη της επιχείρησης (π.χ. τραπεζιτών) και ενδιαφέρονταν για τις λειτουργίες της επιχείρησης. Σήμερα, η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης εξυπηρετεί τις ανάγκες των χρηματοοικονομικών στελεχών που παίρνουν αποφάσεις μέσα στην επιχείρηση. Οι σκοποί των τραπεζιτών και των χρηματοοικονομικών στελεχών μπορεί να διαφέρουν. Οι πρώτοι ενδιαφέρονται για την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα δάνειά της. Αντίθετα, τα χρηματοοικονομικά στελέχη ενδιαφέρονται για τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

## 1.5 Διάρθρωση Βιβλίου

Το παρόν βιβλίο ασχολείται με την πρώτη λειτουργία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, δηλαδή τις αποφάσεις επενδύσεων και χωρίζεται σε τέσσερα μέρη.

- Μέρος I: Γενική Επισκόπηση
- Μέρος II: Επενδύσεις σε Πάγια Στοιχεία
- Μέρος III: Επενδύσεις σε Κυκλοφορούντα Στοιχεία
- Μέρος IV: Ειδικά θέματα

Το πρώτο μέρος, στο οποίο περιλαμβάνεται το παρόν κεφάλαιο και το επόμενο, παρέχει την απαραίτητη υποδομή για την κατανόηση των υπόλοι-

πων τριών μερών. Το Κεφάλαιο 2 περιγράφει το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις το οποίο επηρεάζει αποφασιστικά τις συνθήκες ύπαρξης και λειτουργίας τους και το οποίο ταυτόχρονα, κατά ένα μεγάλο μέρος, είναι αποτέλεσμα της δικής τους δραστηριότητας. Το κεφάλαιο 3 αναλύει την έννοια της διαχρονικής αξίας του χρήματος η οποία χρησιμοποιείται τόσο στη λήψη επενδυτικών όσο και χρηματοδοτικών αποφάσεων.

Το δεύτερο μέρος ασχολείται με τις αποφάσεις επενδύσεων σε πάγια στοιχεία. Το μέρος αυτό περιλαμβάνει τα κεφάλαια 4, 5 και 6 τα οποία αναφέρονται αντίστοιχα σε πάγιες επενδύσεις, σε ειδικά θέματα πάγιων επενδύσεων και σε πάγιες επενδύσεις σε συνθήκες κινδύνου.

Το τρίτο μέρος ασχολείται με τις αποφάσεις επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία. Το μέρος αυτό περιλαμβάνει τα κεφάλαια 7 και 8, τα οποία εξετάζουν τις επενδύσεις σε αποθέματα και απαιτήσεις αντίστοιχα και το κεφάλαιο 9, το οποίο αναφέρεται στη διαχείριση των διαθεσίμων της επιχείρησης.

Το τέταρτο μέρος περιλαμβάνει το κεφάλαιο 10 το οποίο ασχολείται με το κόστος κεφαλαίου το οποίο αποτελεί σημαντικό παράγοντα στη λήψη τόσο επενδυτικών όσο και χρηματοδοτικών αποφάσεων.

---

## Αγγλικοί όροι

Capital budgeting  
Chief financial officer  
Controller

Financial analysis  
Financial management  
Financial manager  
Financial planning  
Financing decision

Investment decision  
Liquidity  
Market value  
Maximization of shareholder wealth  
Portfolio theory  
Profit maximization  
Profitability  
Treasurer

---

## Περίληψη

- Η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, η οποία μετριέται με την τρέχουσα τιμή των μετοχών της επιχείρησης, είναι ο αντικειμενικός σκοπός των σύγχρονων χρηματοοικονομικών στελεχών. Πλεονεκτεί έναντι της μεγιστοποίησης του κέρδους, επειδή αναγνωρίζει τον κίν-

δυνα, λαμβάνει υπόψη τη χρονική κατανομή των ταμιακών ροών, είναι λιγότερο ευπαθής στα προβλήματα μέτρησης και τονίζει τους μακροχρόνιους αντικειμενικούς σκοπούς της επιχείρησης.

- Οι βασικές λειτουργίες της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης με τις οποίες επιδιώκεται η πραγματοποίηση του αντικειμενικού της σκοπού, είναι τρεις: αποφάσεις επενδύσεων, αποφάσεις χρηματοδοτήσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση και προγραμματισμός.
- Η σοβαρότητα των χρηματοοικονομικών θεμάτων επιβάλλει την άσκηση της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης σε επίπεδο ανώτατης ηγεσίας. Επίσης, όλες οι επιχειρηματικές αποφάσεις έχουν χρηματοοικονομικές συνέπειες,

έτσι η κατανόηση της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι επιτακτική για όλα τα στελέχη της επιχείρησης.

- Τόσο η άσκηση όσο και η διδασκαλία της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης έχουν μεταβληθεί με την πάροδο του χρόνου. Συγκεκριμένα, το περιεχόμενο των εκπαιδευτικών προγραμμάτων έχει μετακινηθεί από την περιγραφή προς την ανάλυση, από την έμφαση στις διάφορες ειδικές χρηματοοικονομικές περιπτώσεις προς την άριστη χρήση όλων των πόρων, από την υπόθεση του στατικού περιβάλλοντος προς την υπόθεση του δυναμικού περιβάλλοντος και από την προοπτική του ατόμου εκτός της επιχείρησης προς την προοπτική του χρηματοοικονομικού στελέχους που παίρνει αποφάσεις μέσα στην επιχείρηση.

---

### Συμπλήρωση Κενών Διαστημάτων

Συμπληρώσατε τα κενά διαστήματα στις παρακάτω ερωτήσεις επιλέγοντας τους σωστούς όρους από την ακολουθούσα κατάσταση όρων:

- |                       |                               |
|-----------------------|-------------------------------|
| – Μεταβλητές          | – Χρηματοοικονομικών στελεχών |
| – Δυναμικό            | – Αποφάσεις επενδύσεων        |
| – Άριστη              | – Τρέχουσα τιμή               |
| – Πλούτου των μετόχων | – Αποφάσεις χρηματοδοτήσεων   |

1. Αντικειμενικός σκοπός της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση του ..... της επιχείρησης.
2. Ως μονάδα μέτρησης της συνολικής αξίας μίας επιχείρησης χρησιμοποιείται η ..... των μετόχων της.
3. Ο αντικειμενικός σκοπός της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης επιδιώκεται δια μέσου τριών λειτουργιών: ....., ..... και χρηματοοικονομική ανάλυση και προγραμματισμός.
4. Η σύγχρονη Χρηματοοικονομική Διοίκηση αναλύει χρηματοοικονομικές ....., δίνει έμφαση στην ..... χρήση πόρων, εκλαμβάνει το περιβάλλον ως..... και εξυπηρετεί τις ανάγκες των .....

---

## Βιβλιογραφία

---

- Berk Jonathan, and DeMarzo Peter, Corporate Finance, Pearson International Edition, USA, 2007.
- Brigham, Eugene F., and Louis C. Gapenski, Financial Management, Theory and Practice, The Dryden Press, Seventh Edition, USA, 1994.
- Μειμάρογλου, Μάριος Κ., Η Χρηματοδοτική Λειτουργία της Επιχειρήσεως, Αθήνα, Β.Α. Παπαζήσης, 1964.
- Van Horne, James C., Financial Management and Policy, Eleventh Edition, New Jersey, Prentice-Hall, 2002.
- Van Horne, James C., and Wachowicz, John M. JR, Financial Management, Twelfth Edition, Financial Times Prentice Hall, England, 2005.

fealimos.gr