



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

Χρηματοοικονομική Διοικητική

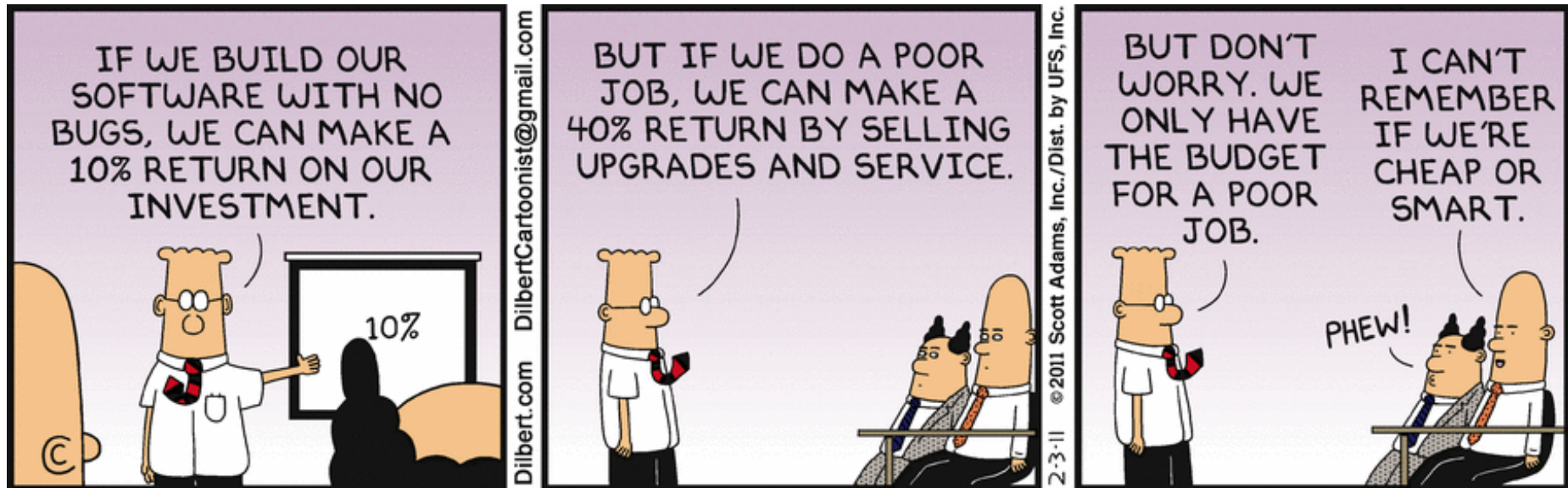
**ΠΜΣ "ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ"**

ΔΙΔΑΣΚΩΝ: Dr. ΑΣΗΜΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ (Αναπληρωτής Καθηγητής)

ΓΙΑΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ?



ΓΙΑΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ?



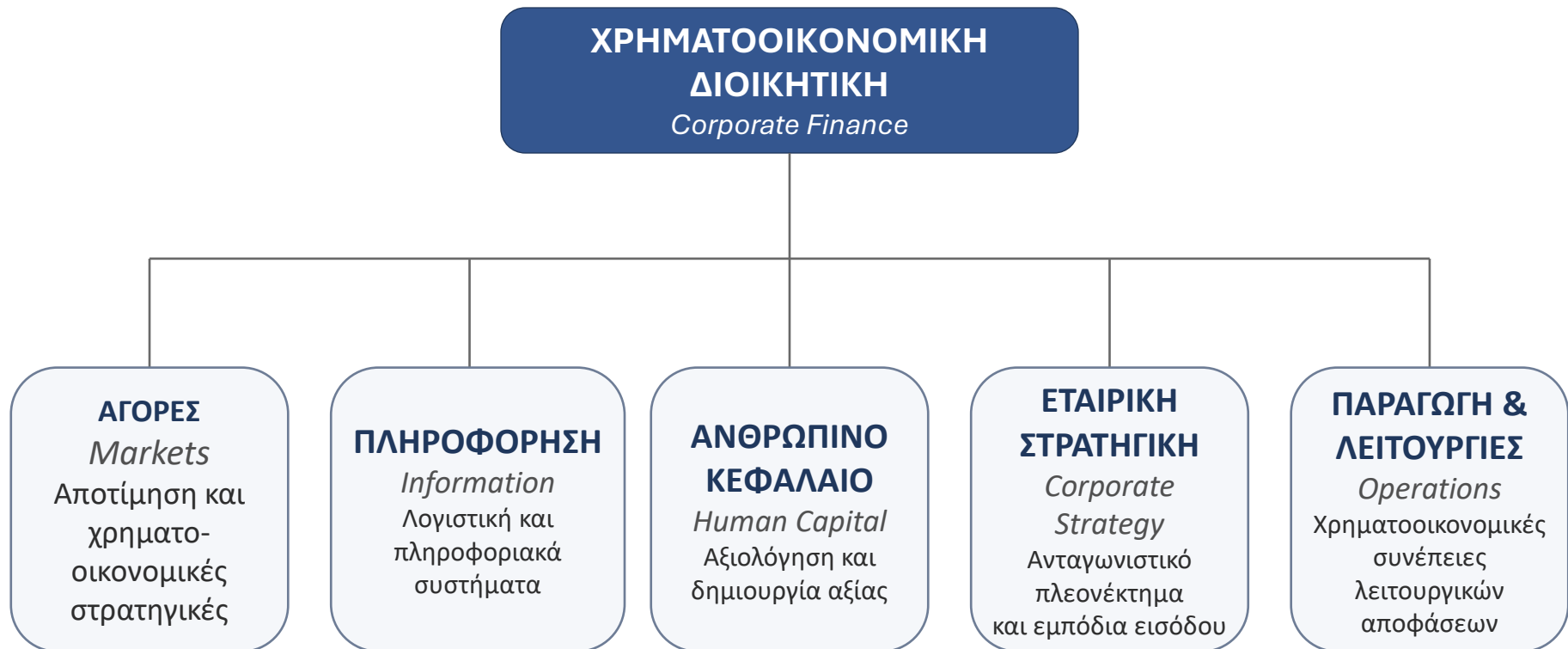
ΓΙΑΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ?

- Κάθε **απόφαση** που λαμβάνει μια επιχείρηση **έχει χρηματοοικονομικές επιπτώσεις**.
- Επομένως κάθε **απόφαση** που επηρεάζει τα οικονομικά μιας επιχείρησης αποτελεί απόφαση **Χρηματοοικονομικής Διοικητικής**.
- Οι βασικές αποφάσεις της **Χρηματοοικονομικής Διοικητικής** αφορούν:
 - Πού θα επενδύσει η επιχείρηση; → *Investment Decisions*
 - Πώς θα χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις της; → *Financing Decisions*
 - Πόσα κεφάλαια θα επιστρέψει στους μετόχους και με ποιον τρόπο; → *Dividend / Cash Return Decisions*
- Στο μάθημα θα εστιάσουμε:
 - στη **θεωρία** πίσω από τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις,
 - στην **εφαρμογή** της σε πραγματικές επιχειρηματικές αποφάσεις,
 - και στη μετατροπή της θεωρίας σε **πρακτικά εργαλεία λήψης αποφάσεων**.
- **Motto: Αν δεν μπορεί να εφαρμοστεί, ποιος νοιάζεται;**
- **Big Picture for Corporate Finance: Μπορείτε να ξεχάσετε τις λεπτομέρειες, αλλά μην χάσετε την ιστορία.**



ΓΙΑΤΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ?

- Η Χρηματοοικονομική Διοικητική συνδέεται με κάθε βασική λειτουργία της επιχείρησης



Big Picture: Οι αποφάσεις σε όλες τις λειτουργίες της επιχείρησης έχουν χρηματοοικονομικές συνέπειες και επηρεάζουν την αξία της.

ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

- Η χρηματοοικονομική είναι η **τέχνη** και η **επιστήμη** της διαχείρισης χρημάτων.
- Γενικά, η Χρηματοοικονομική Διοίκηση ασχολείται με τις αποφάσεις των ατόμων και των επιχειρήσεων που αφορούν την **κατανομή οικονομικών πόρων** (κεφαλαίων) σε εναλλακτικές χρήσεις υπό συνθήκες αβεβαιότητας.

ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

Η γνώση της χρηματοοικονομικής μας επιτρέπει να δούμε πως **λειτουργεί** μια επιχείρηση και τις **πολιτικές** που χρησιμοποιεί έτσι ώστε να μπορούμε να κατανοούμε με σωστό τρόπο τις:

- οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμοί-αποτελέσματα χρήσεως - ταμειακές ροές)
- επενδυτικές αποφάσεις
- χρηματοδοτικές αποφάσεις

ΑΤΟΜΙΚΗ ΛΗΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

- Πόσα πρέπει να **αποταμιεύσετε** για να επιτύχετε έναν συγκεκριμένο στόχο στο μέλλον;
- Πώς θα πρέπει να **χρηματοδοτήσετε** μια αγορά, ένα έργο ή κάποιο άλλο εγχείρημα;
- Ποια είναι η **δίκαιη αξία (τιμή)** για μετοχές, ομόλογα και άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία;
- Πότε να αρχίσετε να **αποταμιεύετε** και πόσα να αποταμιεύετε για τη συνταξιοδότηση;
- Ένα **δάνειο** ή μια **χρηματοδοτική μίσθωση** περιουσιακού στοιχείου (αυτοκίνητο, μηχανήμα, κτήριο κ.α.) είναι πιο συμφέρουσα;

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

- Μια εταιρεία σκέφτεται να αντικαταστήσει ένα υπάρχον μηχάνημα με ένα νεότερο, ταχύτερο και ακριβότερο μηχάνημα, αλλά με μεγαλύτερη απόδοση.
 - Πώς λαμβάνουμε αυτή την απόφαση;
 - Ναι ή Όχι;
 - Τώρα ή στο Μέλλον;
- Μια επιχείρηση χρειάζεται να αποκτήσει ένα συγκεκριμένο είδος μηχανήματος.
 - Πρέπει να αγοράσει ένα φθηνό μηχάνημα με σχετικά μικρή διάρκεια ζωής ή ένα ακριβό με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής;
- Ένα τμήμα της εταιρείας σας θέλει να αναπτύξει ένα νέο προϊόν.
 - Πώς θα πρέπει να αποφασίσει η εταιρεία αν αυτό αξίζει τον κόπο (προσθέτει αξία);
- Πώς οι εταιρείες χρηματοδοτούν έργα; με δανεισμό, με διατήρηση και επανεπένδυση των ταμειακών ροών ή με πώληση πρόσθετων μετοχών στους μετόχους της εταιρείας (δεν θα εξεταστεί).

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ

- Ο βασικός **σκοπός** του μαθήματος είναι η κατανόηση των βασικών εννοιών της Χρηματοοικονομικής Διοικητικής επικεντρώνοντας στις **επενδυτικές αποφάσεις** και την **αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων**.
 - (Δεν θα γίνει αναφορά στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις)
- **Ενότητες που θα εξεταστούν:**
 - Το περιβάλλον της σύγχρονης επιχείρησης και του Χρηματοοικονομικού Διευθυντή
 - Διαχρονική αξία του χρήματος
 - Βασικά κριτήρια αξιολόγησης επενδύσεων υπό καθεστώς βεβαιότητας
 - Βασικές τεχνικές αποτίμησης των μετοχών και των ομολόγων
 - Μέσο σταθμικού κόστους άντλησης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (Weighted Average Cost of Capital - WACC)

ΜΕΘΟΔΟ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑΣ ΚΑΙ ΕΚΜΑΘΗΣΗΣ

- **Δια ζώσης** διαλέξεις, **διαδραστική** μέθοδο εκμάθησης (συζητήσεις online, EVS, μελέτες περιπτώσεων) και πρακτικά προβλήματα που θα λυθούν κατά τη διάρκεια της διάλεξης
- Ασκήσεις και προβλήματα μελέτης περιπτώσεων που θα ανεβαίνουν στο e-class, με μέρος των λύσεων θα συζητιέται στην τάξη
- Χρήση **e-class**
- Χρήση **ppt** διαφανειών και σημειώσεων

ΜΕΘΟΔΟ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑΣ ΚΑΙ ΕΚΜΑΘΗΣΗΣ

- Προτεινόμενα Ελληνικά Βιβλία:
- **Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων**, Berk, J., DeMarzo, P., and Harford, J. 6η Έκδοση, **(Μεταφρασμένο στα Ελληνικά)**, Εκδόσεις Τζιόλα.
- **Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων**, Brealey R., Myers S., Allen F., 3η Έκδοση, Utopia



Πληροφορίες για το Διδάσκοντα

- Γραφείο: 331, 3ος Όροφος
- Τηλέφωνο: 210-4142136
- Ώρες γραφείου: κατόπιν συνεννοήσεως
- E-Mail Address: pasimako@unipi.gr
- Οι μαθητές **ενθαρρύνονται** να κάνουν πλήρη χρήση των ωρών γραφείου, όπου μπορούν να λύσουν τις απορίες.

Ενότητα 1: Η Επιχείρηση και το Περιβάλλον της

- Θέματα που καλύπτονται:
 - Επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις
 - Οι τέσσερις βασικοί τύποι επιχειρήσεων
 - Ο ρόλος του οικονομικού διευθυντή στην επιχείρηση
 - Στόχοι της μετοχικής εταιρείας
 - Προβλήματα αντιπροσώπευσης και εταιρική διακυβέρνηση

Ενότητα 1: Η Επιχείρηση και το Περιβάλλον της

- Μαθησιακά Αποτελέσματα (ILOs):

- Να **κατανοήσετε** τη σημασία των χρηματοοικονομικών πληροφοριών τόσο στην προσωπική όσο και στην επαγγελματική σας ζωή.
- Να **κατανοήσετε** τα σημαντικά χαρακτηριστικά των τεσσάρων κύριων τύπων επιχειρήσεων και να δείτε γιατί τα πλεονεκτήματα της εταιρικής μορφής την οδήγησαν να κυριαρχήσει στην οικονομική δραστηριότητα.
- Να **εξηγήσετε** τον στόχο του χρηματοοικονομικού διευθυντή και το σκεπτικό πίσω από αυτόν τον στόχο, καθώς και να κατανοήσετε τους τρεις κύριους τύπους αποφάσεων που λαμβάνει ένας χρηματοοικονομικός διευθυντής.
- Να **καταλάβετε** πώς διοικείται και ελέγχεται μια εταιρεία, τη θέση του οικονομικού διευθυντή σε αυτήν και ορισμένα από τα ηθικά ζητήματα που αντιμετωπίζουν οι οικονομικοί διευθυντές.

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- Νομική μορφή της επιχείρησης είναι το νομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο επιχείρηση πραγματοποιεί τις συναλλαγές της.
- Κάθε νομική μορφή επιχείρησης έχει ειδικά χαρακτηριστικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, ενώ εξυπηρετεί διαφορετικές ανάγκες και στόχους.
- Thomas Sowell (Αμερικάνος Οικονομολόγος):
 - *“Το θεμελιώδες ερώτημα δεν είναι ποιο είναι το καλύτερο αλλά ποιος αποφασίζει ποιο είναι το καλύτερο”*
- Το ελληνικό δίκαιο αναγνωρίζει δύο μεγάλες κατηγορίες εταιρειών:
 - **Προσωπικές εταιρείες** : Ομόρρυθμη Εταιρεία (Ο.Ε.) και Ετερόρρυθμη Εταιρεία εταιρεία (Ε.Ε.)
 - **Κεφαλαιουχικές εταιρείες**: Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.), Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία (Ι.Κ.Ε.) και Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.)

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

■ Ατομική επιχείρηση

- Απλή και για αυτό πολλές νέες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν αυτή την οργανωτική μορφή
 - Απλογραφικό σύστημα διατήρησης βιβλίων (Β' Κατηγορίας μέχρι 2,0Κ ευρώ τζίρο και Γ' Κατηγορίας για τζίρο > 2,0Κ)
- Κύριος περιορισμός είναι ότι δεν υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ της επιχείρησης και του ιδιοκτήτη
 - Η επιχείρηση μπορεί να έχει μόνο έναν ιδιοκτήτη
- Απεριόριστη ευθύνη του ιδιοκτήτη
 - Δέσμευση προσωπικής περιουσίας για υποχρεώσεις σε τρίτους

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- **Συνεργασία με εταίρους (partnership) Ο.Ε. & Ε.Ε.**
 - Κάπως μεγαλύτερη επιχείρηση.
 - Απεριόριστη ευθύνη των εταίρων *(εκτός από τον ετερόρρυθμο εταίρο)*.
 - Ύπαρξη φόρου στα εταιρικά κέρδη (αφού αφαιρεθεί η επιχειρηματική αμοιβή των ομόρρυθμων εταίρων η οποία φορολογείται στη συνέχεια).
 - Πολλές διάσημες επιχειρήσεις ξεκίνησαν με αυτήν την μορφή (π.χ. Microsoft, Apple, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley).
 - Καλή μορφή για επαγγελματικές ενώσεις (εταιρίες δικηγόρων, γιατρών, λογιστών, κ.λπ.).
 - Η εταιρική σχέση λήγει με το θάνατο ή την αποχώρηση οποιουδήποτε εταίρου ή καταγγελία της εταιρικής σύμβασης

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

■ **Ανώνυμες Εταιρίες, Α.Ε. (Corporations)**

- Μεγάλη επιχείρηση.
- Μετοχικό σχήμα με διαφορετικές μορφές επενδυτών (ιδιώτες, managers, θεσμικοί).
- Περιορισμένη ευθύνη των μετόχων (μέχρι του ποσού της εισφοράς τους).
- Διοικητικό Συμβούλιο- Διαχωρισμός ιδιοκτησίας και διοίκησης (επιχείρηση ως ξεχωριστή νομική οντότητα).
- Ελεύθερη η αγοραπωλησία μετοχών για μία **εισηγμένη Α.Ε. (Public Limited Company/ PLC)**.
- Ξεχωριστή φορολογία νομικού προσώπου και μετόχων (στο σύνολο των κερδών και στα διανεμόμενα κέρδη-μερίσματα).

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (υβριδικές)

- **Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης (Limited Liability Company/ Partnership)**
 - ✓ Συνδυάζει το πλεονέκτημα μίας Ο.Ε. & Ε.Ε. (φορολόγηση συνήθωςμόνον της εταιρίας & όχι των εταίρων) με το πλεονέκτημα μίας Α.Ε. (περιορισμένη ευθύνη των εταίρων).
 - ✓ Δεν ταιριάζει σε μεγάλους επιχειρηματικούς οργανισμούς, αλλά σε μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις.
 - ✓ Μικρές απαιτήσεις για ιδρυτικά κεφάλαια, αλλά δυσκινησία στις μεταβιβάσεις εταιρικών μεριδίων.
 - ✓ Υπάρχουν διάφορες μορφές (π.χ. General & Limited Partners).

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (υβριδικές)

■ **Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρία (ΙΚΕ), Ν. 4072/2012**

- ✓ Δεν απαιτεί αρχικό κεφάλαιο παρά μόνον 1€.
- ✓ Απλός τρόπος σύστασης ακόμη και σε 1 ημέρα (χωρίς έξοδα συμβολαιογράφου και κόστος δημοσίευσης σε ΦΕΚ)
- ✓ Μπορεί να λειτουργήσει και ως μονοπρόσωπη.
- ✓ Η εταιρία ευθύνεται μόνον αυτή με την περιουσία της για τις υποχρεώσεις των εταίρων (περιορισμένη ευθύνη).
- ✓ Παρόμοια φορολογία με ΑΕ & ΕΠΕ.
- ✓ Υπάρχει η δυνατότητα μεταφοράς της καταστατικής έδρας και σε άλλη χώρα-μέλος της Ευρωζώνης.
- ✓ Έχει πολλά πλεονεκτήματα και στόχος της είναι να αντικαταστήσει την μορφή της ΕΠΕ.

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- **Ανώνυμη Εισηγμένη Εταιρία (Public Limited Company).**

❖ Πλεονεκτήματα

- ✓ Περιορισμένη ευθύνη.
- ✓ Διαχωρισμός ιδιοκτησίας από διοίκηση.
- ✓ Ευκολία αγοραπωλησίας μετοχών – εξεύρεση χρηματοδότησης.

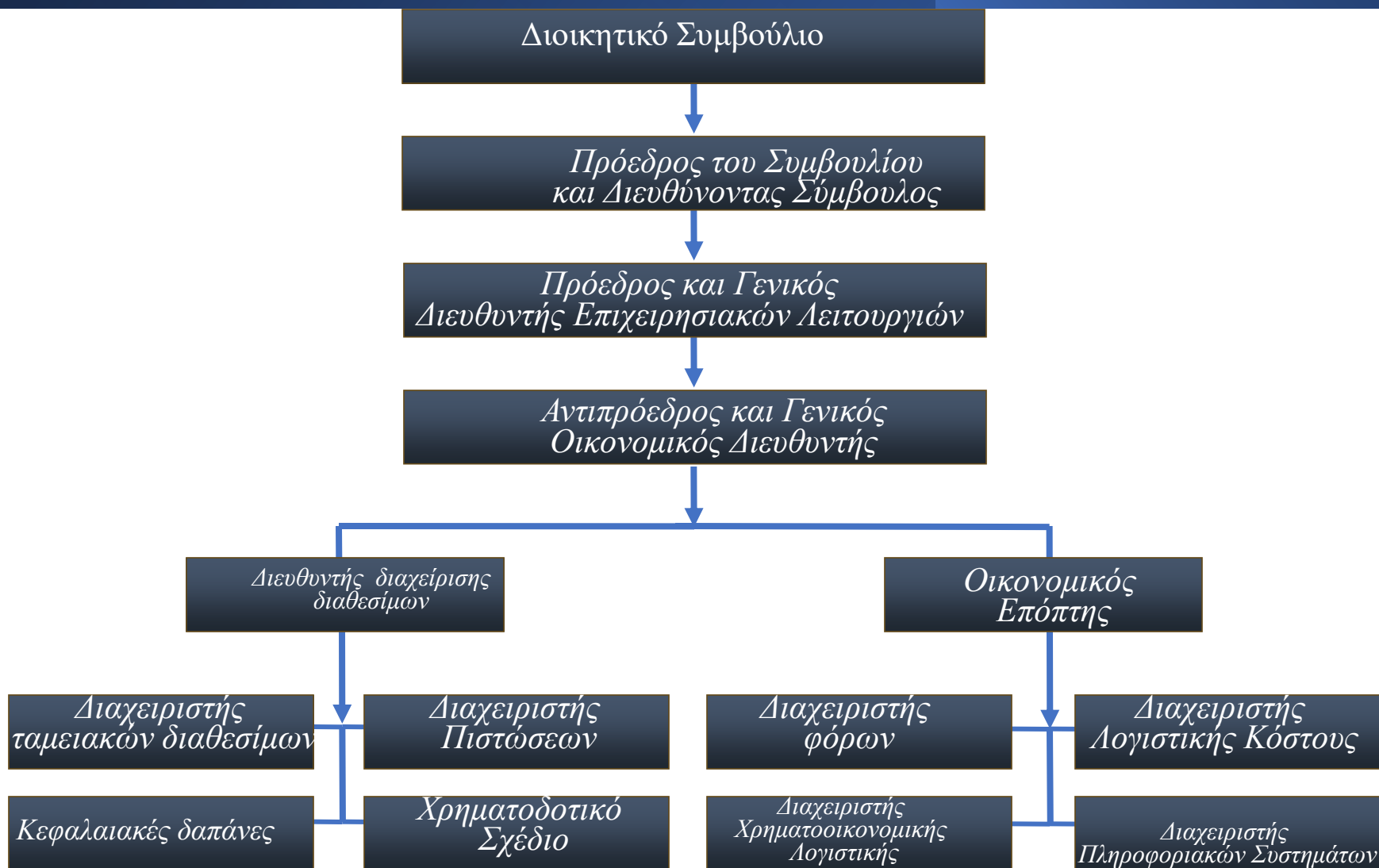
❖ Μειονεκτήματα

- ✓ Πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem).
- ✓ Ευαισθησία στις διακυμάνσεις των αγορών.
- ✓ Διπλή φορολόγηση μερισμάτων (εταιρία & φόρος εισοδήματος μετόχων).

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Επιχείρηση	Ατομική	Ο.Ε.	Ε.Ε.	Ι.Κ.Ε.	Ε.Π.Ε.	Α.Ε.
Μορφή	Προσωπική	Προσωπική	Προσωπική	Κεφ/χική	Κεφ/χική	Κεφ/χική
Min Κεφάλαιο	0€	0€	0€	1€	1€	25.000€
Min μέτοχοι	1	2	2	1	1	1
Ευθύνη μετόχων/εταίρων	Απεριόριστη	Απεριόριστη	Ομόρρυθμοι απεριόριστη	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΟΧΙ
Φόρος Εισοδήματος	Με κλίμακα	22%	22%	22%	22%	22%
Χρηματοδότηση μέσω Χρηματιστηρίου	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ
Διπλογραφικά Βιβλία	ΟΧΙ	ΟΧΙ (<2.0Κ)	ΟΧΙ (<2.0Κ)	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΟΜΗ



ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- **Η χρηματοοικονομική μπορεί να θεωρηθεί ως το αντικείμενο μελέτης των τριών ακόλουθων ερωτήσεων:**
 1. Σε ποια περιουσιακά στοιχεία με μακροχρόνιο ορίζοντα θα πρέπει να επενδύσει η εταιρεία;
 2. Πώς μπορεί η εταιρεία να αυξήσει τα χρηματικά της διαθέσιμα για απαιτούμενες κεφαλαιακές δαπάνες;
 3. Πώς θα πρέπει να διαχειριστούν οι βραχυπρόθεσμες λειτουργικές ταμειακές ροές;

Ο ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Πάγια στοιχεία

Μακροχρόνια πραγματικά περιουσιακά στοιχεία

Κυκλοφορούν ενεργητικό

Βραχυχρόνια περιουσιακά στοιχεία

Χρηματοοικονομικές επενδύσεις

Τίτλοι και περιουσιακά στοιχεία άλλων επιχειρήσεων

Άυλα περιουσιακά στοιχεία

Μη φυσικά στοιχεία, π.χ. πατέντες και εμπορικά σήματα

ΠΑΘΗΤΙΚΟ & ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Υποχρεώσεις της επιχείρησης βραχυχρόνιου ορίζοντα

Χρέος

Δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης

Λοιπές υποχρεώσεις

Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ίδια κεφάλαια

Κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι

Λογιστική οπτική: τι **κατέχει** η επιχείρηση και πώς έχει **χρηματοδοτηθεί**.

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΠΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Υφιστάμενες επενδύσεις (Assets in Place)

Δημιουργούν ταμειακές ροές σήμερα
Περιλαμβάνουν πάγια στοιχεία και
κεφάλαιο κίνησης

Αναπτυξιακά περιουσιακά στοιχεία (Growth Assets)

Αναμενόμενη αξία που θα δημιουργηθεί
από μελλοντικές επενδύσεις

ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Χρέος (Debt)

Σταθερή απαίτηση επί των ταμειακών ροών
Περιορισμένος ή μηδενικός ρόλος στη διοίκηση
Καθορισμένη λήξη
Φορολογική έκπτωση τόκων

Ίδια κεφάλαια (Equity)

Υπολειμματική απαίτηση επί των
ταμειακών ροών
Σημαντικός ρόλος στη διοίκηση
Χωρίς καθορισμένη λήξη

*Χρηματοοικονομική οπτική: ποια **αξία** δημιουργούν οι σημερινές και οι μελλοντικές επενδύσεις και πώς κατανέμεται στους χρηματοδότες.*

ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΙΣΗΣ

❖ Για να λειτουργήσει η επιχείρηση χρειάζεται να έχει:

▪ **Πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (Real Assets)**

□ *Υλικά (Tangible Assets)*

□ *Άυλα (Intangible Assets)*

❖ Για να βρει πόρους η επιχείρηση θα πρέπει να πουλήσει:

▪ **Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (Financial Assets) ή Χρεόγραφα (securities)**, ήτοι απαιτήσεις πάνω στα *real assets* ή στα ταμειακά έσοδα που δημιουργούν τα *real assets*.

ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΙΣΗΣ

Financial Assets - Securities (παραδείγματα)

- ❖ **Μετοχές** – καταβολή μερισμάτων
- ❖ **Εταιρικά ομόλογα** – καταβολή τόκων
- ❖ **Και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα** (όπως commercial paper)

- ❑ **Λήψη τραπεζικού δανείου** (δεν είναι αξιόγραφο)
 - ✓ Μια τράπεζα χορηγεί τραπεζικά δάνεια (financial assets) – που παρέχουν έσοδα από τοκοχρεολύσια δανείων.
 - ✓ Τα real assets της επιχείρησης θα πρέπει να δημιουργούν τα έσοδα για την πληρωμή των τοκοχρεολυσίων.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗ

1. Λήψη επενδυτικών αποφάσεων

(investment / capital budgeting decisions)

- ❖ Σταθμίζοντας το κόστος και τα οφέλη κάθε επένδυσης ή έργου
- ❖ Αποφασίζοντας ποιες επενδύσεις ή έργα χαρακτηρίζονται ως καλή χρήση των χρημάτων που οι μέτοχοι έχουν επενδύσει.

1. Λήψη έξυπνων χρηματοδοτικών αποφάσεων

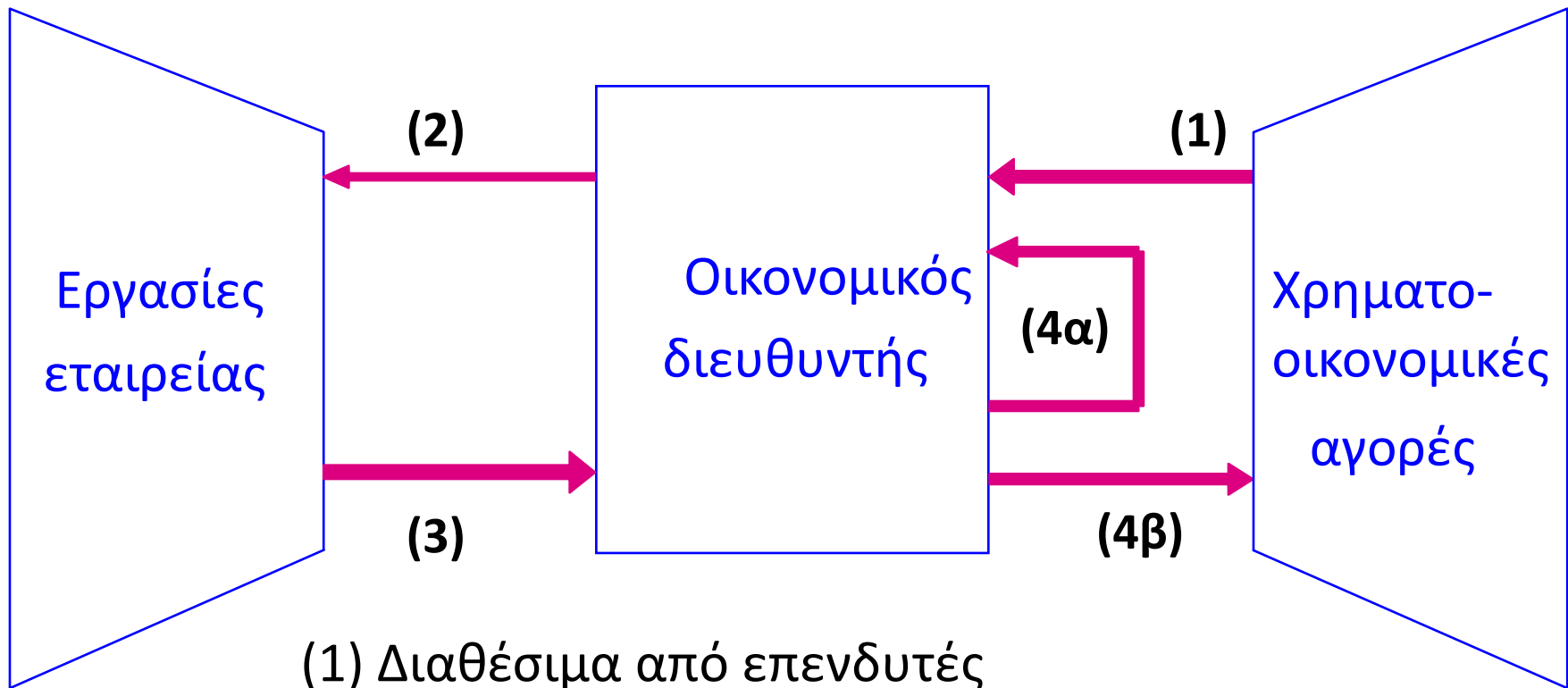
(financing decisions)

- ❖ Ο οικονομικός διευθυντής πρέπει να αποφασίσει αν θα συγκεντρώσει περισσότερα χρήματα από νέους και υπάρχοντες ιδιοκτήτες πουλώντας περισσότερες μετοχές (ίδια κεφάλαια) ή αν θα δανειστεί τα χρήματα (ομόλογα και άλλα χρεόγραφα).

1. Διαχείριση βραχυπρόθεσμων ταμειακών αναγκών (working capital management)

- ❖ Διασφάλιση ότι η επιχείρηση διαθέτει αρκετά μετρητά για να ανταποκρίνεται στις καθημερινές υποχρεώσεις (διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης)

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗ



- (1) Διαθέσιμα από επενδυτές
- (2) Διαθέσιμα που επενδύονται στην εταιρεία
- (3) Διαθέσιμα από εργασίες
- (4α) Διαθέσιμα που επανεπενδύονται
- (4β) Επιστροφή διαθεσίμων στους επενδυτές

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗ

Τρεις βασικές αποφάσεις :

❖ **Πόσα** μετρητά θα επενδύσει η επιχείρηση και σε **ποια** περιουσιακά στοιχεία

(Προϋπολογισμός Επενδύσεων- capital budgeting decisions)

❖ **Πως** θα αντλήσει τα μετρητά για τις ανωτέρω επενδύσεις

(Χρηματοδότηση Επενδύσεων - financing decisions)

❖ **Πόσα** μετρητά θα **επιστρέψει** στους μετόχους

(dividend decisions - μερισματική πολιτική)

ΕΝΝΟΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

- **Ευρύτερη** έννοια της **επένδυσης**, καθώς περιλαμβάνει εκτός από την αγορά νέου κεφαλαιουχικού εξοπλισμού ή νέων χρηματοοικονομικών αξιών και την αγορά υφιστάμενων.
- Ως **επένδυση** αναφέρεται οποιαδήποτε αγορά περιουσιακών στοιχείων
 - Ως περιουσιακά στοιχεία νοούνται όλα τα **υλικά** ή **άυλα** αγαθά που παράγουν **αξία** και τα οποία μπορεί να αποκτηθούν ή να υπαχθούν στον έλεγχο του επενδυτή.
- Η **επένδυση** νοείται μια ηθελημένη πράξη ενός ατόμου ή οργανισμού που περιλαμβάνει τη **δαπάνη** χρήματος για **αγορά** αξιών ή **περιουσιακών στοιχείων** με σκοπό την επίτευξη αποδόσεων σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

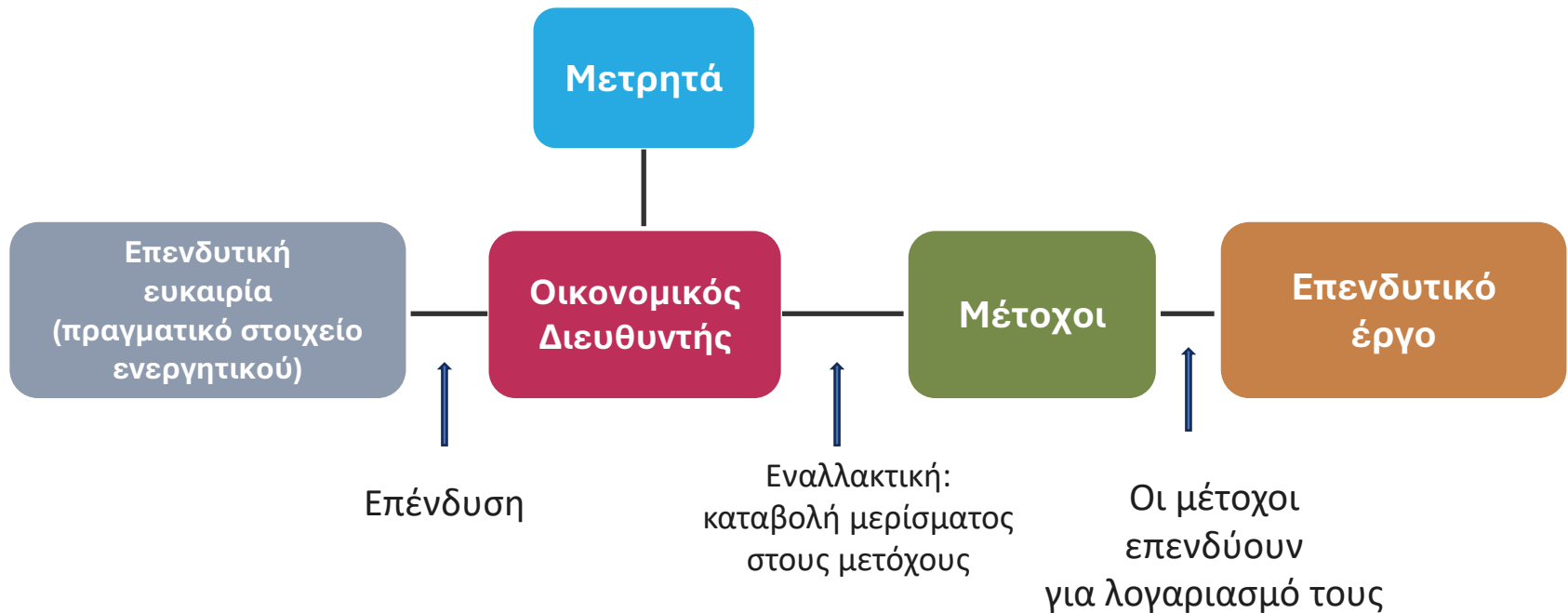
ΕΝΝΟΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ



Παραδείγματα Πρόσφατων Επενδυτικών και Χρηματοδοτικών Αποφάσεων από Μεγάλες Δημόσιες Επιχειρήσεις

Company	Recent Investment Decisions	Recent Financing Decisions
Intel (U.S.)	Invests \$7 billion in expanding semiconductor plant in Chandler, Arizona.	Borrows \$600 million from Chandler Industrial Development Authority.
Amazon (U.S.)	Acquires self-driving start-up, Zoox, for over \$1.2 billion	Reinvests \$33 billion that it generates from operations
Tesla (U.S.)	Announces construction of new plant to build the electric Cybertruck	Announces plans to sell \$2 billion of shares
Shell (U.K./Holland)	Starts production at a deep-water development in the Gulf of Mexico	Cuts dividend to preserve cash
GlaxoSmithKline (U.K.)	Spends \$6 billion on research and development for new drugs.	Raises \$1 billion by an issue 8-year bonds
Ørsted (Denmark)	Completes a 230-MW wind farm in Nebraska	Arranges a borrowing facility with 14 international banks
Unilever (U.K./Holland)	Spends \$8 billion on advertising and marketing	Pays a dividend and completes \$200 million program to buy back shares
Carnival Corporation (U.S./U.K.)	Launches four new cruise ships	Raises \$770 million by sale of bonds; each bond can be converted into about 19 shares

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΥΜΒΙΒΑΣΜΟΣ



Βασική ιδέα: Αν η επιχείρηση δεν εντοπίζει ελκυστική επενδυτική ευκαιρία, είναι προτιμότερο να επιστρέψει τα μετρητά στους μετόχους.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΥΜΒΙΒΑΣΜΟΣ

Τρεις βασικές έννοιες για την αξιολόγηση μιας επένδυσης

Ελάχιστος συντελεστής απόδοσης

Η κατώτατη απόδοση που πρέπει να προσφέρει μια επένδυση για να αξίζει να αναληφθεί.

Κόστος κεφαλαίου

Η απόδοση που απαιτούν οι χρηματοδότες της επιχείρησης, δεδομένου του κινδύνου που αναλαμβάνουν.

Κόστος ευκαιρίας κεφαλαίου

Η απόδοση που θυσιάζουμε όταν επιλέγουμε μια επένδυση αντί της καλύτερης διαθέσιμης εναλλακτικής με παρόμοιο κίνδυνο.

Επενδύουμε μόνο όταν η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης είναι τουλάχιστον ίση με την απαιτούμενη απόδοση.

ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

- Οι **χρηματικές εισροές** μιας επένδυσης πραγματοποιούνται στο **μέλλον**, είναι **αβέβαιες**, ενώ υπάρχει μια **βέβαιη εκροή** χρημάτων τη στιγμή που γίνεται επένδυση.
- Όμως και όταν ακόμη οι χρηματοροές είναι βέβαιες, η **χρονική στιγμή (time value of money)** που πραγματοποιούνται είναι σημαντική.
- Για παράδειγμα, ποια από τις δύο παρακάτω επενδύσεις είναι καλύτερη;

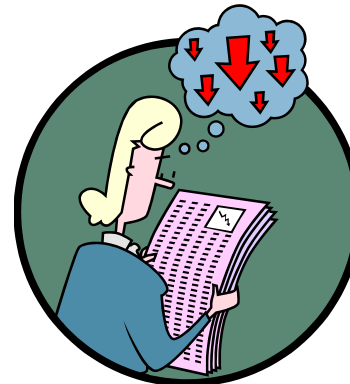
ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

Έτος	Επένδυση Α (€)	Επένδυση Β (€)
0	-100.000	-100.000
1	40.000	0
2	40.000	0
3	40.000	0
4	40.000	160.000

ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

- Κάθε μέτοχος θέλει τρία πράγματα:

1. Να είναι όσο το δυνατόν πλουσιότερος, δηλαδή να **μεγιστοποιεί** τον τρέχοντα πλούτο του.
2. Να μετασχηματίζει αυτό τον πλούτο στο πλέον επιθυμητό χρονοδιάγραμμα **κατανάλωσης** είτε δανειζόμενος για να ξοδέψει σήμερα ή επενδύοντας για να δαπανήσει αργότερα.
3. Να διαχειρίζεται τα χαρακτηριστικά **κινδύνου** του συγκεκριμένου χρονοδιαγράμματος κατανάλωσης.



Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

- Ποιος είναι ο σωστός στόχος?
 - Η μεγιστοποίηση του κέρδους?
 - Η ελαχιστοποίηση του κόστους?
 - Η μεγιστοποίηση του μεριδίου της αγοράς?
 - Η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων?

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

- Στην παραδοσιακή χρηματοοικονομική διοικητική, ο στόχος της λήψης αποφάσεων είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.
- Ένας πιο περιορισμένος στόχος είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Όταν η μετοχή υπόκειται σε δημόσια διαπραγμάτευση και οι αγορές θεωρούνται ως αποτελεσματικές, στόχος είναι η μεγιστοποίηση της τιμής της μετοχής.

Μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων

Μέτοχοι:



Ωστόσο, επιδίωξη αυτού του στόχου:

- Είναι οι ιδιοκτήτες
 - Παρέχουν κεφάλαια σε μια επιχείρηση με την προσδοκία ότι θα λάβουν τη μέγιστη δυνατή αύξηση του πλούτου για το επίπεδο κινδύνου που πρέπει να αντιμετωπίσουν
 - Έχετε υπολειπόμενη αξίωση και αναλαμβάνουν τον κίνδυνο
 - Έχουν κίνητρα να αυξήσουν την υπολειπόμενη απαίτησή τους μέσω επιχειρηματικής δραστηριότητας
- Μπορεί να ενθαρρύνει την υπερβολική μείωση του κόστους
 - Μπορεί να υπονομεύσει το status άλλων ενδιαφερομένων
 - Μπορεί να ενθαρρύνει ανήθικες συμπεριφορές

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ?

January 26, 2016 10:38 am

Tesco 'acted unreasonably' towards suppliers

Mark Vandevelde and Nathalie Thomas

[Share](#) [Author alerts](#) [Print](#) [Clip](#) [Gift Article](#)

[Comments](#)



Tesco deliberately delayed payments to suppliers and unilaterally paid them less than they were owed in an attempt to meet financial targets, a watchdog that polices the relationship between UK supermarkets and suppliers has determined.

Erratic processing of invoices and spurious requests for payment were especially common in the final days of a reporting period, the government-appointed Groceries Code Adjudicator said, suggesting Tesco's staff were focused on hitting financial metrics.

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ?

Last updated: February 3, 2016 1:38 am

Yahoo cuts jobs and explores sale options

Leslie Hook in San Francisco and James Fontanella-Khan in New York

[Share](#) [Author alerts](#) [Print](#) [Clip](#) [Gift Article](#)

[Comments](#)



Yahoo will lay off 15 per cent of its workforce, the group said on Tuesday, as it announced it would explore strategic alternatives that could include a sale of its core internet business amid pressure from investors.

The cost-cutting plan and sweeping strategic review marks Yahoo's first direct admission that it might consider selling itself and comes as Marissa Mayer, chief executive, seeks to placate activist investors.

CEO ΑΠΟΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

- Jack Welch (GE): **“η πιο χαζή ιδέα στον κόσμο.”**
- Vinci Group Chairman and CEO Xavier Huillard: **“εντελώς ηλίθια.”**
- Alibaba CEO Jack Ma : **“Οι πελάτες είναι νούμερο ένα; οι εργαζόμενοι είναι το νούμερο δύο; οι μέτοχοι είναι το νούμερο τρία.”**
- Paul Polman, CEO of Unilever Unilever [UN], κατήγγειλε **“τη λατρεία της μετοχικής αξίας.”**
- John Mackey at Whole Foods [WFM] έχει καταδικάσει τις επιχειρήσεις που **“θεωρούν ως σκοπό τους τη μεγιστοποίηση του κέρδους και αντιμετωπίζουν όλους τους συμμετέχοντες στο σύστημα ως μέσα για τον σκοπό αυτό.”**

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΟΠΩΣ ΑΝΑΦΕΡΕΤΑΙ ΣΕ ΒΙΒΛΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

- **Van Horne:** “Στο παρόν σύγγραμμα, υποθέτουμε πως ο στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει την αξία της για τους μετόχους της.”
- **Brealey & Myers:** “Η επιτυχία συνήθως κρίνεται μέσω της αξίας: Οι κάτοχοι συμφερόντων πλουτίζουν από κάθε απόφαση η οποία αυξάνει την αξία των χρηματοοικονομικών τους αξιώσεων απέναντι στην επιχείρηση.”
- **Copeland & Weston:** “Το σημαντικότερο στοιχείο είναι πως ο στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετόχων της.”
- **Brigham and Gapenski:** “Εντός του συγγράμματος αυτού κινούμαστε βασιζόμενοι στην υπόθεση πως ο πρωταρχικός στόχος της διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων το οποίο μεταφράζεται σε μεγιστοποίηση της τιμής των κοινών μετοχών.”

ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ?

- Έλλειψη ακρίβειας:
 - υπάρχουν διαφορετικές μετρήσεις τόσο του κέρδους όσο και της κερδοφορίας
- Το κέρδος επηρεάζεται από τις επιλογές της λογιστικής πολιτικής και τις εκτιμήσεις που εφαρμόζονται
- Η περίοδος κατά την οποία το κέρδος πρέπει να μεγιστοποιηθεί είναι ασαφής
- Το κέρδος δεν λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο

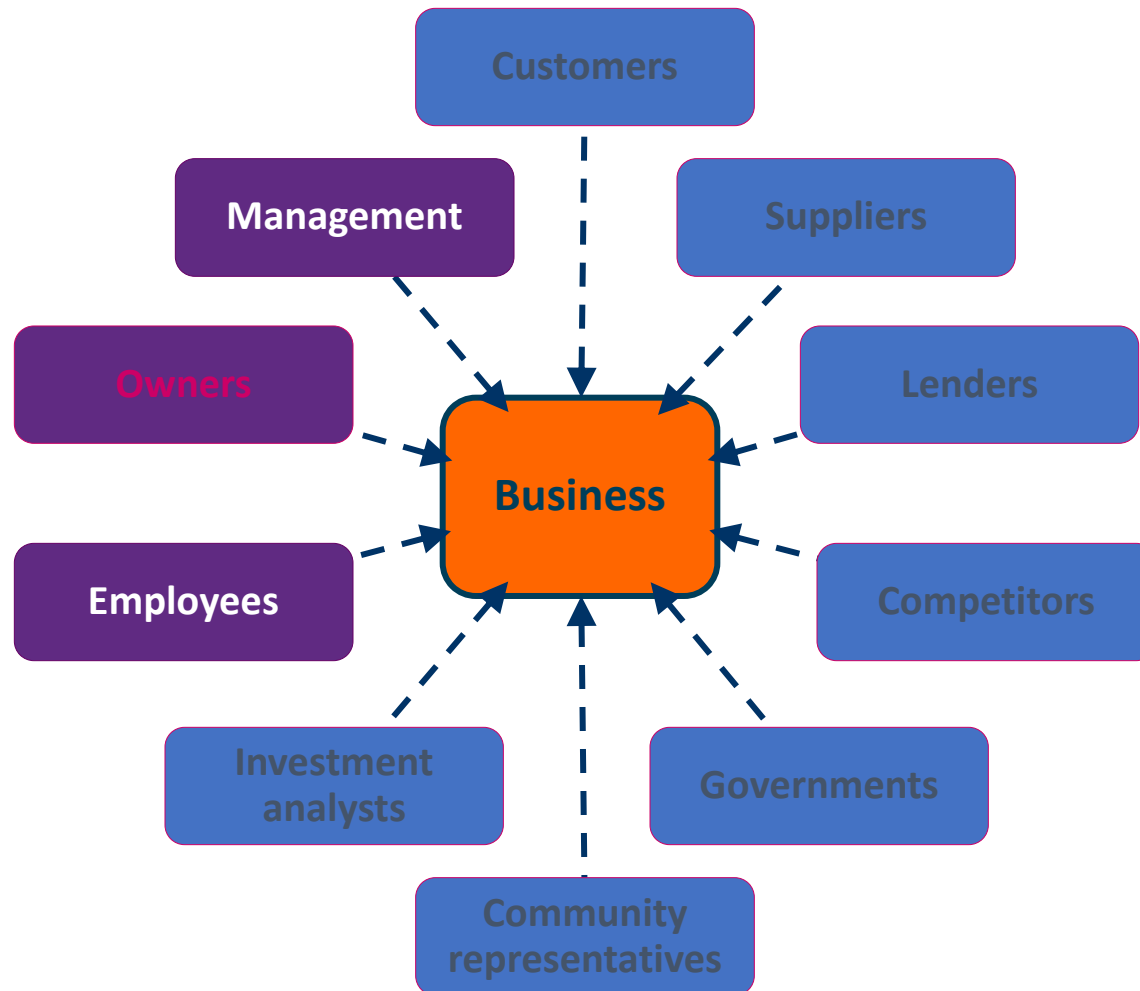
ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

- Η επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις ομάδες που:
 - μπορεί να ωφεληθούν από τη λειτουργία της,
 - ή μπορεί να επηρεαστούν αρνητικά από αυτήν
- Κάθε ομάδα που έχει **έννομο ή ουσιαστικό** συμφέρον στην επιχείρηση θα πρέπει να βλέπει τα συμφέροντά της να αντανακλώνται στους στόχους που αυτή επιδιώκει.
- Τα στελέχη δεν θα πρέπει να εξυπηρετούν αποκλειστικά τα συμφέροντα των μετόχων.
- Αντίθετα, θα πρέπει:
 - να προωθούν τα συμφέροντα των διαφόρων ομάδων ενδιαφερομένων,
 - και να εξισορροπούν τις ενδεχόμενες συγκρούσεις μεταξύ τους.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

- Η εταιρεία αποτελεί **ξεχωριστή νομική οντότητα** και δεν «ανήκει» απόλυτα σε μία μόνο ομάδα.
- Η επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ως ένα **πλέγμα συμβάσεων και σχέσεων** μεταξύ διαφορετικών ενδιαφερομένων.
- Οι μέτοχοι συχνά είναι περισσότερο απομακρυσμένοι και λιγότερο άμεσα εμπλεκόμενοι στη λειτουργία της επιχείρησης από άλλες ομάδες.
- Οι μέτοχοι μπορούν να **διαφοροποιήσουν** τον κίνδυνο της επένδυσής τους μέσω ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.
- Οι εργαζόμενοι, αντίθετα, δεν μπορούν να διαφοροποιήσουν εξίσου εύκολα τον κίνδυνο που συνδέεται με την απασχόλησή τους.
- Οι μέτοχοι μπορούν σχετικά εύκολα να πωλήσουν τις μετοχές τους και να αποχωρήσουν.
- Οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές και οι δανειστές συνήθως δεν μπορούν να αποδεσμευτούν από την επιχείρηση με την ίδια ευκολία.

ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ?



ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ?

- Δεν προσφέρει σαφή και μοναδικό στόχο για την επιχείρηση.
 - Οι διαφορετικές ανάγκες των ομάδων ενδιαφερομένων οδηγούν αναπόφευκτα σε πολλαπλούς στόχους.
- Αυξάνει τα προβλήματα λογοδοσίας
 - δεν υπάρχει πάντα σαφής τρόπος να κριθεί αν η απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε ή επιδεινώθηκε σε μια συγκεκριμένη περίοδο.
 - Οι πολλαπλοί στόχοι μπορεί να χρησιμοποιηθούν από τα στελέχη ως ένα βολικό άλλοθι για να δικαιολογούν χαμηλή απόδοση ή δύσκολα μετρήσιμες αποφάσεις.
- Εγείρει δύσκολα ερωτήματα σχετικά με:
 - ποιοι ακριβώς θεωρούνται ενδιαφερόμενα μέρη,
 - πόσο βάρος πρέπει να δίνεται στα συμφέροντα κάθε ομάδας,
 - και πώς πρέπει να αντιμετωπίζονται οι συγκρούσεις μεταξύ τους.



ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΟΥΤΟΥ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ

- **BP plc** είναι μια μεγάλη ενεργειακή επιχείρηση. Ο δηλωμένος σκοπός της είναι:

να μεγιστοποιήσει τη μακροπρόθεσμη αξία των μετόχων μέσω της κατανομής των πόρων της σε δραστηριότητες στις επιχειρήσεις πετρελαίου, φυσικού αερίου, πετροχημικών και ενέργειας.

- **GKN plc** μια τεχνική επιχείρηση που στοχεύει:

στη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων, διασφαλίζοντας παράλληλα την επένδυση των μετόχων συνδυάζοντας υψηλά πρότυπα επιχειρηματικής απόδοσης με υψηλά πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης και διαχείρισης κινδύνου.

- **Lloyds Banking Group plc** έχει στόχο διοίκησης:

μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων στο χρόνο.

- **Diamond Corp plc** είναι παραγωγός διαμαντιών και επικεντρώνεται στην:

μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων μέσω της ανάπτυξης περιουσιακών στοιχείων παραγωγής διαμαντιών με υψηλό περιθώριο κέρδους.

ΓΙΑ ΠΟΙΟΥ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΝΤΑ ΟΙ ΔΙΟΙΚΗΣΕΙΣ ΔΟΥΛΕΥΟΥΝ;

Jack Welch, former CEO of General Electric:

“A proper balance between:

- **shareholders,**
- **employees,** and
- **communities**

is what we all try to achieve.

But it is a tough balancing act because if you do not satisfy shareholders, you do not have the flexibility to do the things you have to do to take care of employees or communities.

In our society, whether we like or not, we have to satisfy shareholders.”

ΚΑΙ ΠΩΣ ΚΑΝΕΙΣ ΙΚΑΝΟΠΟΙΕΙ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ;

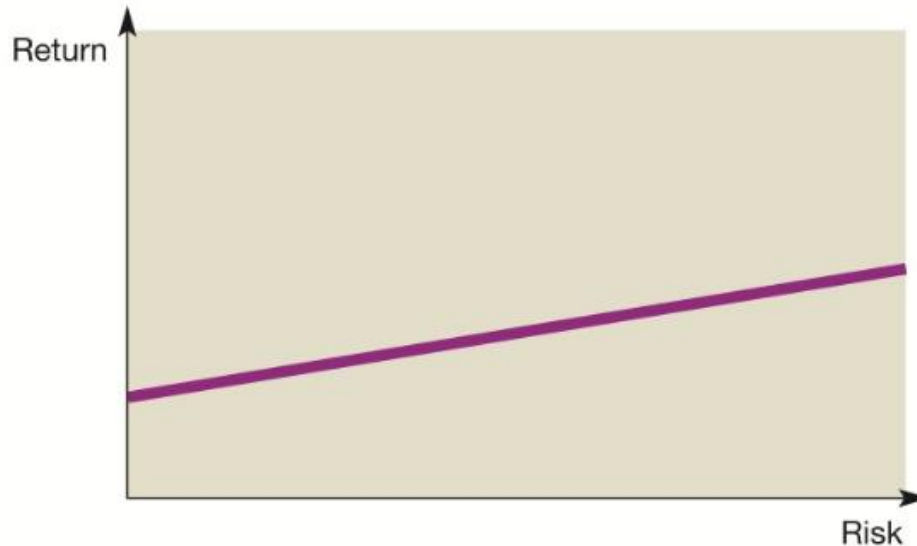
Roberto Goizueta, former Chairman and CEO of the Coca-Cola Company:

“Management doesn’t get paid to make shareholders comfortable. We get paid to make the shareholders rich.”

ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΟΥΤΟΥ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

- **Τι καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης;**
 - Η ικανότητα να δημιουργεί ταμειακές ροές τώρα και στο μέλλον.
- **Τρεις βασικοί παράγοντες**
 - Το μέγεθος των ταμειακών ροών που συσσωρεύονται στην εταιρεία
 - Το χρονοδιάγραμμα των ταμειακών ροών που συσσωρεύονται στην εταιρεία
 - Ο κίνδυνος που σχετίζεται με τις ταμειακές ροές που συσσωρεύονται στην εταιρεία

ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΟΥΤΟΥ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ



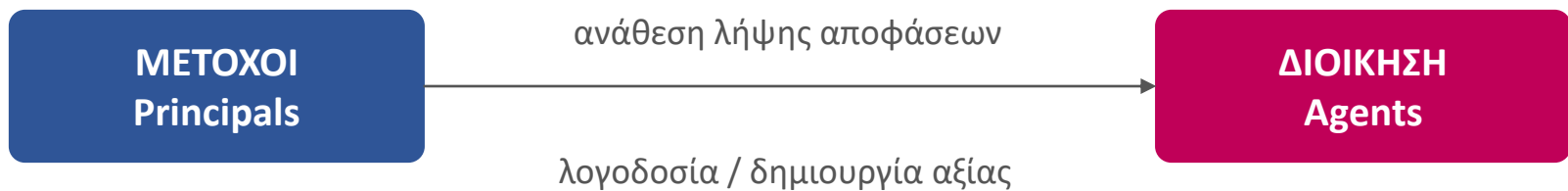
- Ακόμα και σε μηδενικό κίνδυνο απαιτείται ένα ορισμένο επίπεδο απόδοσης.
- Ο κίνδυνος θα αυξάνεται όσο αυξάνεται το επίπεδο κινδύνου.

ΠΩΣ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΕΙΤΑΙ Ο ΠΛΟΥΤΟΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ;

- Ο οικονομικός διευθυντής μιας εταιρείας λαμβάνει τη **βέλτιστη οικονομική απόφαση** που τον κάνει καλύτερα από όλες τις άλλες σχετικές εναλλακτικές λύσεις, συμπεριλαμβανομένου του να μην κάνει τίποτα απολύτως.
- Ο πρωταρχικός στόχος του διαχειριστή είναι η **μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων**.
- Η λήψη οικονομικών αποφάσεων για τη μεγιστοποίηση του πλούτου περιλαμβάνει δύο στοιχεία:
 - Καθορισμός των **παραμέτρων** της απόφασης σε αριθμούς
 - Αναγνωρίζοντας τον **κίνδυνο** της οικονομικής απόφασης

ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ;

Διαχωρισμός ιδιοκτησίας και διοίκησης



Στις μεγάλες εταιρείες υπάρχει συχνά διαχωρισμός ιδιοκτησίας και διοίκησης.

οι μέτοχοι είναι οι ιδιοκτήτες, αλλά οι καθημερινές αποφάσεις λαμβάνονται από τα διοικητικά στελέχη.

Σχέση αντιπροσώπευσης (agency relationship): ο agent λαμβάνει αποφάσεις για λογαριασμό του principal.

Πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem) προκύπτει όταν τα κίνητρα των στελεχών δεν ταυτίζονται πλήρως με τα συμφέροντα των μετόχων.

Agency problem = πιθανή σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και διοίκησης.

ΓΙΑΤΙ ΔΗΜΙΟΥΡΓΕΙΤΑΙ ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ;

Δύο βασικές πηγές: διαφορετικά κίνητρα και ασυμμετρία πληροφόρησης

Διαφορετικοί στόχοι / κίνητρα

προσωπικά οφέλη ή υπερβολικές εταιρικές παροχές

μεγαλύτερο μέγεθος ή ανάπτυξη της επιχείρησης

μεγαλύτερη προσωπική ισχύς και ανεξαρτησία

προστασία της θέσης τους και αποφυγή κινδύνου

Η ανάπτυξη ή το μεγαλύτερο μέγεθος δεν σημαίνει απαραίτητα μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους.

Ασυμμετρία πληροφόρησης

τα στελέχη γνωρίζουν περισσότερα για την πραγματική κατάσταση της εταιρείας

οι μέτοχοι παρατηρούν συχνά μόνο το τελικό αποτέλεσμα, όχι όλες τις αποφάσεις που οδήγησαν σε αυτό

η πληροφόρηση των επενδυτών, των δανειστών και της αγοράς είναι συχνά περιορισμένη ή καθυστερημένη

Το πρόβλημα δεν είναι ότι τα στελέχη ενεργούν πάντοτε εναντίον των μετόχων· είναι ότι έχουν δυνατότητα και κίνητρα να ακολουθήσουν διαφορετικές προτεραιότητες.

ΚΟΣΤΗ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

Agency costs: το κόστος που προκύπτει από τον διαχωρισμό ιδιοκτησίας και διοίκησης

Τα κόστη αντιπροσώπευσης προκύπτουν όταν:

τα στελέχη λαμβάνουν αποφάσεις που δεν μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης.

ή όταν οι μέτοχοι δαπανούν πόρους για να:

παρακολουθούν τη διοίκηση,

ελέγχουν τις αποφάσεις της,

ευθυγραμμίζουν τα κίνητρα των στελεχών με τα δικά τους συμφέροντα.

Παραδείγματα ελεγκτικοί μηχανισμοί • εποπτεία από το Δ.Σ. • αμοιβές συνδεδεμένες με την απόδοση

Όσο μεγαλύτερη είναι η πιθανή απόκλιση συμφερόντων, τόσο μεγαλύτερη είναι η ανάγκη για έλεγχο και τόσο υψηλότερα μπορεί να είναι τα agency costs.

ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΚΟΣΤΗ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

Εσωτερικοί μηχανισμοί

εποπτεία της διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο
ισχυρότερη παρουσία ανεξάρτητων / μη εκτελεστικών μελών
σύνδεση αμοιβών με τη μακροπρόθεσμη απόδοση και την αξία της εταιρείας
συστήματα εσωτερικού ελέγχου, διαφάνειας και λογοδοσίας

Εξωτερικοί μηχανισμοί

νομικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις
έλεγχος από τις κεφαλαιαγορές και τους θεσμικούς επενδυτές
πίεση ή παρεμβάσεις από ενεργούς / ακτιβιστές μετόχους
αγορά εταιρικού ελέγχου: εξαγορές και εχθρικές εξαγορές όταν η διοίκηση υποαποδίδει

Corporate Governance = το σύνολο των μηχανισμών μέσω των οποίων ελέγχεται η διοίκηση και ευθυγραμμίζονται τα συμφέροντά της με εκείνα των επενδυτών και της επιχείρησης.

8 ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

1. Αγοράστε περιουσιακά στοιχεία που προσθέτουν αξία, αποφύγετε την αγορά περιουσιακών στοιχείων που δεν προσθέτουν αξία
2. Τα μετρητά είναι βασιλιάς
 - Η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου καθορίζεται από τις ταμειακές ροές που παράγει κατά τη διάρκεια της ζωής του.
3. Η χρονική διάσταση των οικονομικών αποφάσεων είναι σημαντική
4. Μάθετε πώς να υπολογίζετε το κόστος των οικονομικών εναλλακτικών λύσεων

8 ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

5. Ελαχιστοποιήστε το κόστος χρηματοδότησης.
6. Λάβετε υπόψη το ρίσκο.
7. Οι αγορές είναι αποτελεσματικές και αντιμετωπίζουν καλά τις πληροφορίες.
8. Η διαφοροποίηση είναι σημαντική.

ΜΕ ΤΗΝ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΑΥΤΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΛΕΞΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕΙ, ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΙΣΤΕ ΣΕ ΘΕΣΗ ΝΑ:

- Αναλύσετε ποιες είναι οι τρεις βασικές ερωτήσεις που πρέπει να απαντήσουν οι οικονομικοί διευθυντές?
- Εξηγήσετε ποιος είναι ο στόχος της οικονομικής διοίκησης?
- Συζητήστε κριτικά τον στόχο της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων και την ανάγκη μιας προσέγγισης χωρίς αποκλεισμούς (ενδιαφερόμενα μέρη).
- Περιγράψετε τι είναι το πρόβλημα αντιπροσώπευσης, και γιατί υπάρχει εντός μιας μετοχικής εταιρείας;

READING AND FOLLOW UP

■ Προτεινόμενη Βιβλιογραφία

- Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Berk, J., DeMarzo, P., and Harford, J., 6^η/4^η Έκδοση, [Κεφ. 1]
- Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Brealey R., Myers S., Allen F., 3^η Έκδοση, [Κεφ. 1]

■ Προτεινόμενη Βιβλιογραφία

- Principles of Corporate Finance, Brealey, R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A., McGraw-Hill, latest edition, [Ch. 1]
- Applied Corporate Finance, Damodaran A., Wiley, latest edition, [Ch. 1]
- Corporate Finance, Hillier D., Ross S., Westerfield R., Jaffe J., & Jordan B., McGraw-Hill, latest edition, [Ch. 1]

FURTHER READING

■ Further Reading

- Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, "Investor Protection and Corporate Valuation," *Journal of Finance* 57, no. 3 (2002), pp. 1147–70
- Lee Pinkowitz, René M. Stulz, and Rohan Williamson, "Cash Holdings, Dividend Policy, and Corporate Governance: A Cross-Country Analysis," *Journal of Applied Corporate Finance* 19, no. 1 (2007), pp. 81–87
- Kramer, Martin. "What's Wrong With Maximising Shareholder Value?". *The Guardian* 2012. <http://www.theguardian.com/sustainable-business/blog/maximising-shareholder-value-irony>
- "Shareholder value re-valued", *Financial Times*. 2009. <https://www.ft.com/content/293fc3c4-1196-11de-87b1-0000779fd2ac>