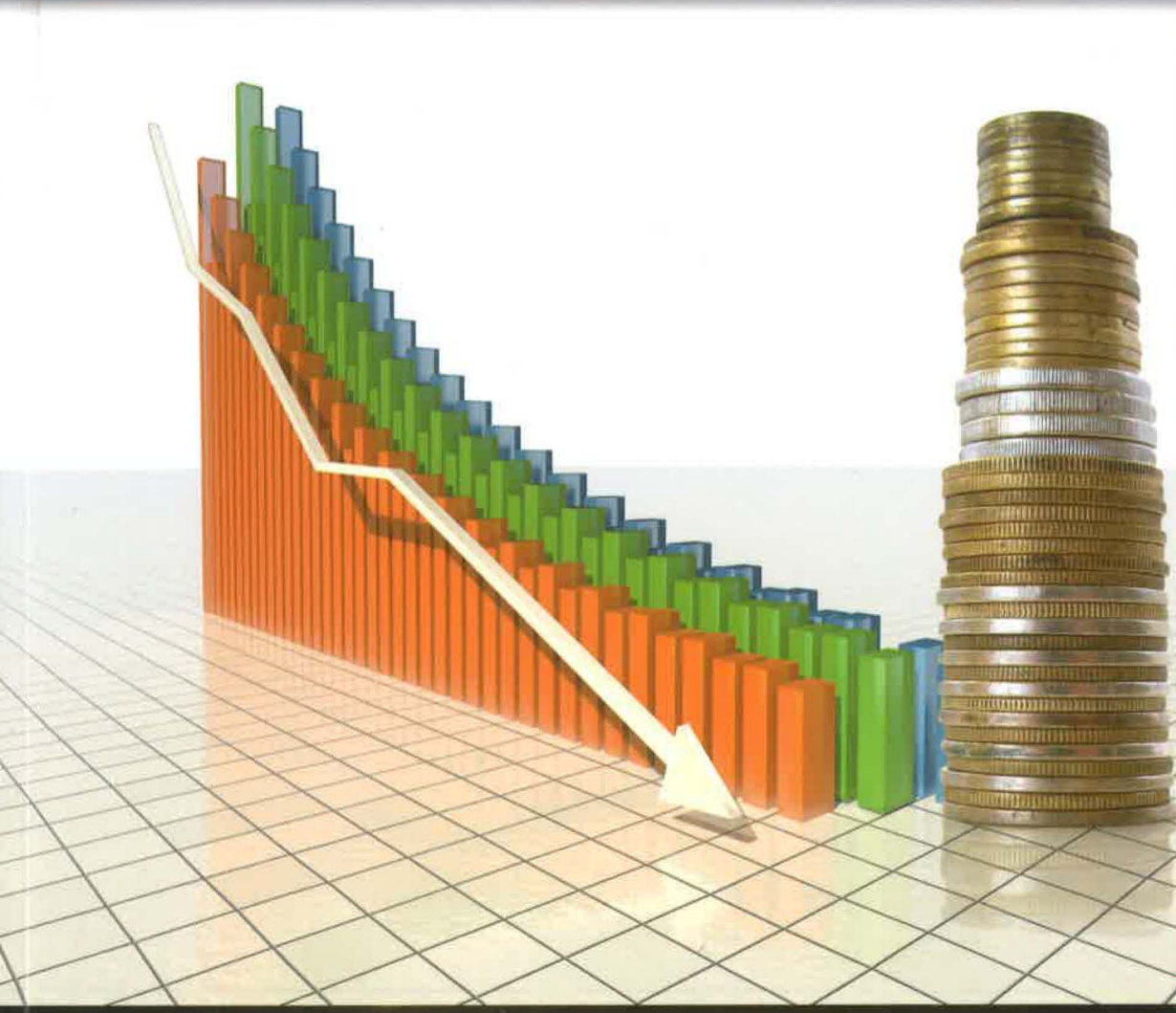
ΑΓΓΕΛΟΣ Α. ΤΣΑΚΛΑΓΚΑΝΟΣ
Ομότιμος Καθηγητής Αριστοτελείου Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης



ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΤΟΜΟΣ ΙΙ

Εκδοτικός Οίκος
Αδελφών Κυριακίδη α.ε.

Π Ρ Ο Λ Ο Γ Ο Σ

Το βιβλίο αυτό αποτελεί συνέχεια του βιβλίου της Χρηματοδότησης και Αξιολόγησης Επενδύσεων Ι. Στην αρχή παρουσιάζονται τα βασικά θέματα της βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας χρηματοδότησης, οι προϋποθέσεις και τα κριτήρια χρηματοδότησης καθώς και η σημασία του κεφαλαίου στην εθνική οικονομία. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι διάφορες μορφές χρηματοδοτήσεων, η έκδοση μετοχών και ο καθορισμός της τιμής τους, η έκδοση ομολογιών και ο προσδιορισμός της αξίας και απόδοσης αυτών, οι εναλλακτικές μέθοδοι επενδύσεων και η σύγκριση μεθόδων αξιολόγησης επενδύσεων. Ακόμη αναπτύσσεται το μάνατζμεντ του κεφαλαίου κινήσεως, η κατάσταση μεταβολών της περιουσιακής θέσης και τελικά παρουσιάζεται μια πληθώρα ερωτήσεων και ασκήσεων με πολλά λυμένα παραδείγματα και περιπτώσεις πρακτικών εφαρμογών.

Με την έκδοση του δεύτερου αυτού βιβλίου ολοκληρώνεται το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης και αξιολόγησης επενδύσεων. Παραμένουν όμως ακόμη αρκετά θέματα για το τρίτο μέρος, όπως η αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας, η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων, το μέσο κόστος του κεφαλαίου και η άριστη σύνθεση αυτού, η διεθνής χρηματοδότηση κλπ.

Και στο βιβλίο αυτό καταβλήθηκε προσπάθεια να παρουσιαστεί η ύλη απλά και εύληπτα και γιαυτό παρατίθενται πάρα πολλά παραδείγματα, ώστε ο φοιτητής να μπορέσει ευκολότερα να κατανοήσει και να εμπεδώσει την ύλη.

Στα πρώτα κεφάλαια που παρουσιάζονται θέματα χρηματοδότησης, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι μορφές χρηματοδότησης είναι κάτι που συνεχώς εξελίσσεται και αλλάζει ανάλογα με τις ανάγκες της οικονομίας και της εφαρμοζόμενης κάθε φορά πιστωτικής και νομισματικής πολιτικής. Επομένως αρκετές μορφές χρηματοδότησης δυνατόν να μην έχουν αναφερθεί και άλλες δυνατόν να έχουν αλλάξει ή να τροποποιηθούν σύντομα.

Στην έκδοση του βιβλίου αυτού βοήθησαν με διάφορα σχόλια και παρατηρήσεις ο βοηθός του Τομέα της Οικονομικής των Επιχειρήσεων του Οικονομικού Τμήματος κ. Ιορδάνης Φλωρόπουλος και οι υποψήφι-

οι διδάκτορες κ.κ. Γεώργιος Γκλούμπος, Δημήτριος Καμπούρης και Χριστ. Παπαθανασίου. Για την πολύτιμη συνεισφορά τους, τους ευχαριστώ θερμά. Τα λάθη όμως και οι παραλείψεις που παραμένουν βαρύνουν αποκλειστικά εμένα. Θα πρέπει επίσης να ευχαριστήσω τις κόρες μου Βιβή, Λίνα και Γεωργία και τη σύζυγό μου Αφροδίτη για την υπομονή που επέδειξαν κατά τη διάρκεια της συγγραφής του βιβλίου αυτού.

Άγγελος Α. Τσακλάγκανος

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

Σελίδα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ 1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1
Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΤΗ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (σελ. 7-47)

1. Εισαγωγή 7
2. Αγορές χρηματοδότησης 9
3. Βραχυπρόθεσμη αγορά (χρηματαγορά) 12
4. Μακροπρόθεσμη αγορά (κεφαλαιαγορά) 13
5. Όργανα χρηματοδότησης 15
6. Μέσα ή τρόποι χρηματοδότησης 23
7. Γενικές αρχές άσκησης της πίστης από τις τράπεζες 38
8. Προϋποθέσεις και κριτήρια χρηματοδοτήσεων 41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2
ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ (σελ. 48-82)

1. Εισαγωγή 48
2. Χρηματοδότηση εμπορικών επιχειρήσεων 50
3. Χρηματοδότηση της βιομηχανίας 54
4. Χρηματοδότηση της βιοτεχνίας 58
5. Χρηματοδότηση της ναυτιλίας 62
6. Χρηματοδότηση του τουρισμού 63
7. Χρηματοδότηση του τύπου 63
8. Χρηματοδότηση κατασκευών 63
9. Χρηματοδότηση εξορυκτικών επιχειρήσεων 64
10. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων πετρελαιοειδών και υγραερίων 64
11. Χρηματοδότηση τροφοδοτών πλοίων και αεροσκαφών 64
12. Χρηματοδότηση αλλοδαπών επιχειρήσεων 64
13. Χρηματοδότηση επιχειρήσεων που εκτελούν μεταφορές με φορτηγά 65
14. Χρηματοδότηση ιδιωτών και επαγγελματιών για έκτακτες οικονομικές ανάγκες 65
15. Δάνεια αγροτικής πίστης από την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος 69

Σελίδα

16. Στεγαστικά δάνεια και η χορήγησή τους από την Κτηματική Τράπεζα και άλλους οργανισμούς 74
17. Δάνεια από διεθνείς οργανισμούς και πηγές εξωτερικού 76
18. Μερικοί έμμεσοι "νόμιμοι" ή "παράνομοι" τρόποι δανεισμού 77
19. Τελικές παρατηρήσεις 80

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3
ΕΚΔΟΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ (σελ. 83-112)
1. Εισαγωγή 83
2. Προσδιορισμός της τιμής των μετοχών γενικά 85
3. Προσδιορισμός της τιμής των μετοχών όταν η αναμενόμενη ετήσια αύξηση της τιμής είναι μηδέν 87
4. Προσδιορισμός της τιμής των μετοχών όταν η αναμενόμενη ετήσια αύξηση είναι σταθερή (και κανονική) 89
5. Όροι και προϋποθέσεις για την εισαγωγή νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών 91
6. Ομολογιακοί τίτλοι του Κράτους, Δημοσίων Επιχειρήσεων, Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Δήμων και Κοινοτήτων 99
7. Ομολογιακοί τίτλοι Ανώνυμων Εταιριών 99
8. Λόγοι διαγραφής μετοχών από το Χρηματιστήριο 101
9. Γιατί μεταβάλλεται η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών 101

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ (σελ. 113-136)
1. Εισαγωγή 113
2. Τιμή έκδοσης του δανείου 114
3. Ο ετήσιος πραγματικός τόκος 117
4. Σταθερή μέθοδος απόσβεσης πλεονάσματος ή έκπτωσης 119
5. Μερικά ακόμα παραδείγματα 121
6. Η χρησιμοποίηση των πινάκων για την αξία των ομολογιών 122
7. Ανανέωση ομολογιακού δανείου *(Bond Refunding)* 125
8. Δημιουργία ειδικού αποθεματικού κεφαλαίου για την εξόφληση του δανείου *(Bond Sinking Fund)* 127
9. Δύο ακόμη παραδείγματα πινάκων απόσβεσης του δανείου 128

Σελίδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΙ ΤΡΟΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (σελ. 137-161)
1. Γενικές παρατηρήσεις 137
2. Ανάλυση και αξιολόγηση των διάφορων τρόπων επένδυσης 138

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6
ΣΥΓΚΡΟΥΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (σελ. 162-190)
1. Εισαγωγή 162
2. Η εφαρμογή των μεθόδων και η διαπίστωση των αντικρουόμενων αποτελεσμάτων 162
3. Η μέθοδος του ποσοστού απόδοσης και της καθαρής παρούσας αξίας 170
4. Συνθήκες που οδηγούν σε αντίθετα αποτελέσματα στην αξιολόγηση των επενδύσεων 171
5. Τελικές παρατηρήσεις πάνω στις δύο μεθόδους 182

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7
ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ (σελ. 191-217)
1. Εισαγωγή 191
2. Βασικές αρχές του μάνατζμεντ του κεφαλαίου κινήσεως 195
3. Επενδύσεις σε χρεώστες 197
4. Επένδυση σε αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων 206
5. Επένδυση σε μετρητά και βραχυχρόνια χρεόγραφα 207
6. Κατηγορίες και πηγές χρηματοδότησης κεφαλαίου κινήσεως 210
7. Υπόδειγμα γραμμικού προγραμματισμού μάνατζμεντ κεφαλαίου κινήσεως 212

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΘΕΣΗΣ - ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (σελ. 218-264)
1. Γενικά 218
2. Μετρητά ή κεφάλαιο κίνησης 219
3. Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης 220
4. Η επίδραση των συναλλαγών στις μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης 224

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9
ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ (σελ. 265-326)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΑΝΑΓΩΓΗΣ-
(ΑΝΑΤΟΚΙΣΜΟΥ) (σελ. 327-335)