



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

Χρηματοοικονομική Διοίκηση

ΤΟΜΟΣ Β

Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ

Χρηματοοικονομική Ανάλυση
και Διοικητική

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Χρηματοοικονομική Ανάλυση
και Διοικητική

Copyright © 2001
Για την Ελλάδα και όλο τον κόσμο
ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
Οδός Παπαφλέσσα & Υψηλάντη, 262 22 Πάτρα
Τηλ.: (061) 314 094, 314 206, Φαξ: (061) 317 244

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΤΟΥ ΔΙΔΑΚΤΙΚΟΥ ΥΛΙΚΟΥ
του Τόμου
Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Διοικητική

Ακαδημαϊκός Υπεύθυνος για την Επιστημονική Επιμέλεια του Υλικού
Γεώργιος Μποχώρης

Συγγραφή	Κριτική Ανάγνωση
Γεώργιος Καραθανάσης	Νικόλαος Τσαγκαράκης

Επιμέλεια στη Μέθοδο της Εκπαίδευσης από Απόσταση
Φραγκίσκος Μπατζιάς

Γλωσσική Επιμέλεια
Αριστέα Παπαλεξάνδρου

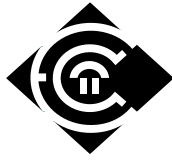
Καλλιτεχνική Επιμέλεια
Αλεξάνδρα Αμούργη

Ηλεκτρονική Σελιδοποίηση
Πέτρος Ηλιάδης

Συντονισμός ανάπτυξης εκπαιδευτικού υλικού
και γενική επιμέλεια των εκδόσεων
ΟΜΑΔΑ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΟΥ ΕΑΠ/1997-2001

ISBN: 960-538-400-0

*Σύμφωνα με το Ν. 2121/1993
απαγορεύεται η συνολική ή αποσπασματική
αναδημοσίευση του βιβλίου αυτού ή η αναπαραγωγή του
με οποιοδήποτε μέσο, χωρίς την άδεια του εκδότη.*



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

Διοίκηση Επιχειρήσεων και Οργανισμών

ΘΕΜΑΤΙΚΗ ΕΝΟΤΗΤΑ

Χρηματοοικονομική Διοίκηση

ΤΟΜΟΣ Β

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**

ΠΑΤΡΑ 2001

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος	15
-----------------	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η διαχρονική αξία του χρήματος	19
---------------------------------------	-----------

Σκοπός	19
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	19
Έννοιες-Κλειδιά	19
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	19

Ενότητα 1.1

Μελλοντική αξία (ΜΑ) επένδυσης	21
1.1.1 Μερικές υποθέσεις.....	21
1.1.2 Επιτόκιο και τόκος	21
1.1.3 Η διαχρονική αξία του χρήματος	21
1.1.4 Υπολογισμός της ΜΑ επένδυσης	23
1.1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ΜΑ	24

Ενότητα 1.2

Παρούσα αξία (ΠΑ)	26
1.2.1 Εισαγωγή	26
1.2.2 Διαδικασία υπολογισμού της ΠΑ.....	26
1.2.3 Υπολογισμός της ΠΑ οποιουδήποτε μελλοντικού ποσού	28
1.2.4 Οικονομική ερμηνεία της έννοιας της ΠΑ	28
1.2.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ΠΑ ενός μελλοντικού ποσού	29
1.2.6 Συντελεστής προεξόφλησης ή αναγωγής	29
1.2.7 ΠΑ σειράς μελλοντικών ποσών	30

Ενότητα 1.3

Σειρές σταθερών ή ομοιόμορφων μελλοντικών ποσών (ράντες)	32
1.3.1 Γενικά περί ραντών	32
1.3.2 ΜΑ μιας σειράς ποσών (ράντας)	32
1.3.3 ΠΑ μιας σειράς ποσών (ράντας)	33
1.3.4 Διηνεκής σειρά ποσών	33

	Ενότητα 1.4
Υπολογισμός τοκοχρεολυσίων ή υπολογισμός του όρου Α μιας ράντας	35
1.4.1 Εισαγωγή	35
1.4.2 Διάσπαση του τοκοχρεολυσίου σε τόκο και αποπληρωμή κεφαλαίου	36
1.4.3 Εύρεση του επιτοκίου υπολογισμού ράντας	37
Σύνοψη	39
Παράρτημα	40
Βιβλιογραφία	46
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	46

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Ανάλυση των Καθαρών Ταμειακών Ροών **47**

Σκοπός	47
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	47
Έννοιες-Κλειδιά	47
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	47

Ενότητα 2.1

Η έννοια της Καθαρής Ταμειακής Ροής (ΚΤΡ)	49
2.1.1 Εισαγωγή	49
2.1.2 Ταμειακές εισροές	49
2.1.3 Ταμειακές εκροές	50
2.1.4 Απόσβεση	50
2.1.5 Τοκοχρεολύσια	50
2.1.6 Κεφάλαιο κίνησης	50
2.1.7 Φόροι	51

Ενότητα 2.2

ΚΤΡ μετά από φόρους	54
----------------------------------	-----------

Ενότητα 2.3

Η έννοια της φορολογικής εξοικονόμησης (ΦΕ)	56
--	-----------

Ενότητα 2.4

Μετά από φόρους κόστος δανείου	57
2.4.1 ΦΕ ως επιδότηση του επιτοκίου	58

Ενότητα 2.5

Αξιολόγηση επενδύσεων μετά από φόρους	59
2.5.1 Πρώτη προσέγγιση	59
2.5.2 Δεύτερη προσέγγιση	59
Σύνοψη	61
Παράρτημα	63
Βιβλιογραφία	68
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ) **69**

Σκοπός	69
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	69
Έννοιες-Κλειδιά	69
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	69

Ενότητα 3.1

Διαδικασία υπολογισμού της ΚΠΑ	70
3.1.1 Ανάλυση της μεθόδου της ΚΠΑ	70
3.1.2 Απόφαση με τη μέθοδο της ΚΠΑ	70
3.1.3 Οικονομικό νόημα της ΚΠΑ	71

Ενότητα 3.2

Αξιολόγηση επενδύσεων μετά από φόρους	76
3.2.1 Πρώτη προσέγγιση	76
3.2.2 Δεύτερη προσέγγιση	77

Ενότητα 3.3

Αξιολόγηση επενδύσεων με θετική ΚΠΑ	79
3.3.1 Πρώτη ή δεύτερη προσέγγιση;	80

Ενότητα 3.4

Επιλογή επενδύσεων	81
Σύνοψη	84
Παράρτημα	85

Βιβλιογραφία	91
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	91

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η μέθοδος του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (EBA) 93

Σκοπός	93
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	93
Έννοιες-Κλειδιά	93
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	93

Ενότητα 4.1

Διαδικασία υπολογισμού του EBA	94
4.1.1 Εύρεση του EBA για επένδυση με ενδιάμεσες ΚΤΡ	96
4.1.2 Γενική διαδικασία υπολογισμού του EBA επενδύσεων	97
4.1.3 Υπολογισμός του EBA για επενδύσεις με ισόποσες ΚΤΡ	99
4.1.4 Υπολογισμός του EBA για επενδύσεις με ισόποσες ΚΤΡ επ' άπειρον	100

Ενότητα 4.2

Αξιολόγηση επενδύσεων με το κριτήριο του EBA	101
4.2.1 Οικονομική σημασία του EBA	103

Ενότητα 4.3

Αξιολόγηση επενδύσεων με το κριτήριο του EBA χρησιμοποιώντας ΚΤΡ μετά από φόρους	104
---	------------

Ενότητα 4.4

Επιλογή αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων	107
Σύνοψη	109
Παράρτημα	110
Βιβλιογραφία	116
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	116

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Σύγκριση των μεθόδων της ΚΠΑ και του EBA 117

Σκοπός	117
--------------	-----

Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	117
Έννοιες-Κλειδιά	117
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	117

Ενότητα 5.1

Βασικές διαφορές μεταξύ ΚΠΑ και ΕΒΑ	119
--	------------

Ενότητα 5.2

Αξιολόγηση μεμονωμένης επένδυσης	121
---	------------

Ενότητα 5.3

Αμοιβαία αποκλειόμενες επενδύσεις	125
5.3.1 Το πρόβλημα του μεγέθους	125
5.3.2 ΚΠΑ έναντι ΕΒΑ	126
5.3.3 Το πρόβλημα του χρόνου	127
5.3.4 ΚΠΑ ή ΕΒΑ;	129

Ενότητα 5.4

Η έννοια της επανεπένδυσης των ενδιάμεσων ΚΤΡ	132
--	------------

Ενότητα 5.5

Περιορισμοί στα κεφάλαια	134
5.5.1 Εναλλακτική προσέγγιση: ο Δείκτης Αποδοτικότητας	135
Σύνοψη	137
Παράρτημα	138
Βιβλιογραφία	142
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	142

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Αξιολόγηση επενδύσεων σε περιόδους αύξησης των τιμών 143

Σκοπός	143
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	143
Έννοιες-Κλειδιά	143
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	143

	Ενότητα 6.1
Ονομαστικές ΚΤΡ	145
6.1.1 Προσδιορισμός των ονομαστικών ΚΤΡ χρησιμοποιώντας τρέχουσες τιμές και αναμενόμενες αυξήσεις στις τιμές και στο κόστος	145
	Ενότητα 6.2
Πραγματικές ΚΤΡ	147
	Ενότητα 6.3
Ονομαστικό και πραγματικό επιτόκιο	148
6.3.1 Ονομαστικό επιτόκιο	148
6.3.2 Πραγματικό επιτόκιο	148
6.3.3 Σχέση μεταξύ ονομαστικού επιτοκίου, πραγματικού επιτοκίου και πληθωρισμού	148
	Ενότητα 6.4
Αξιολόγηση επενδύσεων με την ΚΠΑ	150
6.4.1 Αξιολόγηση επενδύσεων με τον ΕΒΑ	151
Σύνοψη	154
Παράρτημα	155
Βιβλιογραφία	158
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	158
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7
Κίνδυνος	159
Σκοπός	159
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	159
Έννοιες-Κλειδιά	159
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	159
	Ενότητα 7.1
Αναμενόμενη απόδοση και κίνδυνος	161
7.1.1 Αναμενόμενη ΚΤΡ	162
7.1.2 Μέτρηση κινδύνου	163
	Ενότητα 7.2
Συντελεστής μεταβλητότητας	165

Ενότητα 7.3

Αξιολόγηση επενδύσεων σε καθεστώς κινδύνου	167
7.3.1 Η μέθοδος προσαρμογής του προεξοφλητικού επιτοκίου	167
7.3.2 Αξιολόγηση σε καθεστώς κινδύνου με τη μέθοδο της ΚΠΑ	168
7.3.3 Αξιολόγηση επένδυσης με κίνδυνο	169
Σύνοψη	172
Παράρτημα	173
Βιβλιογραφία	176

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Πηγές χρηματοδότησης και κόστος κεφαλαίου **177**

Σκοπός	177
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα	177
Έννοιες-Κλειδιά	177
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	177

Ενότητα 8.1

Πηγές χρηματοδότησης	179
8.1.1 Κατηγορίες χρηματοδότησης	179
8.1.2 Αξιόγραφα	179
8.1.3 Αξιόγραφα ανάλογα με τη νομική τους διάσταση	180
8.1.4 Αγορά χρήματος	180
8.1.5 Αγορά κεφαλαίου	181
8.1.6 Πρωτογενής αγορά	181
8.1.7 Δευτερογενής αγορά	181

Ενότητα 8.2

Ομολογίες	183
8.2.1 Βασικά χαρακτηριστικά ομολογιών	183
8.2.2 Οικονομική αξία ομολογίας	184
8.2.3 Αποτίμηση ομολογιών στην πρωτογενή αγορά	184
8.2.4 Αποτίμηση ομολογιών στη δευτερογενή αγορά	184

Ενότητα 8.3

Μετοχές	187
----------------------	------------

8.3.1 Χρήσιμη χρηματιστηριακή ορολογία	187
8.3.2 Προσδιορισμός δεικτών σχετικών με υποδείγματα αποτίμησης μετοχών	187
8.3.3 Οικονομική αξία μετοχών	188
8.3.4 Αποτίμηση μετοχών στατικών εταιρειών	189
8.3.5 Οικονομική αξία και τιμή αγοράς	189
8.3.6 Αποτίμηση μετοχών δυναμικών εταιρειών	190

Ενότητα 8.4

Κόστος κεφαλαίου	192
8.4.1 Γιατί το χρειαζόμαστε;	192
8.4.2 Μέτρηση του κόστους κεφαλαίου της εταιρείας	192
8.4.3 Κόστος μετοχικού κεφαλαίου	192
8.4.4 Νόημα του κμ	194
8.4.5 Υπολογισμός του κόστους ομολογιών	194
8.4.6 Νόημα του κδ	195
8.4.7 Συνολικό ή μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου	195
8.4.8 Νόημα του ΣΚ	196
Σύνοψη	198
Παράρτημα	199
Βιβλιογραφία	204
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη	204
Γλωσσάρι	205
Προσάρτημα	209