



ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

# Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου

ΤΟΜΟΣ Γ

Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων  
και Οργανισμών

Κ. ΛΥΡΟΥΔΗ

Copyright © 2002

Για την Ελλάδα και όλο τον κόσμο

**ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΟΙΚΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**

Οδός Παπαφλέσσα & Υψηλάντη, 26222 Πάτρα

Τηλ.: (0610) 314094, 314206, Φαξ: (0610) 317244

## **ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΤΟΥ ΔΙΔΑΚΤΙΚΟΥ ΥΛΙΚΟΥ**

του τόμου

### **Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων και Οργανισμών**

**Ακαδημαϊκός Υπεύθυνος της Θεματικής Ενότητας**

Φραγκίσκος Μπατζιάς

**Συγγραφή**

Κατερίνα Λυρούδη

**Κριτική Ανάγνωση**

Νικόλαος Τραυλός

**Επιμέλεια στη Μέθοδο της Εκπαίδευσης από Απόσταση**

Γεώργιος Μποχώρης

**Γλωσσική Επιμέλεια**

Μαρία-Χριστίνα Λόη

**Φιλολογικός Έλεγχος**

Παναγιώτα Διδάχου

**Τεχνική Επιμέλεια**

Typorama

**Καλλιτεχνική Επιμέλεια – Ηλεκτρονική Σελιδοποίηση**

Typorama

Συντονισμός ανάπτυξης εκπαιδευτικού υλικού και γενική επιμέλεια των εκδόσεων

**ΟΜΑΔΑ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΟΥ ΕΑΠ/1997-2002**

**ISBN: 960-538-419-1**

*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.*

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

---

<b>Πρόλογος</b>	<b>13</b>
-----------------	-----------

---

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

---

<b>Ανάλυση σχέσεων κινδύνου και απόδοσης</b>	<b>15</b>
--	-----------

---

Σκοπός .....	15
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	15
Έννοιες-Κλειδιά .....	15
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	15

### Ενότητα 1.1

<b>Έννοιες και ορισμοί απόδοσης και κινδύνου στη χρηματοοικονομική ανάλυση</b> .....	<b>17</b>
1.1.1 Τύποι αποδόσεων .....	17
1.1.2 Τύποι κινδύνου .....	21

### Ενότητα 1.2

<b>Μέτρηση απόδοσης και κινδύνου ενός χρεογράφου</b> .....	<b>22</b>
1.2.1 Βασικές έννοιες της θεωρίας πιθανοτήτων .....	22
1.2.2 Προσδοκώμενη απόδοση ενός χρεογράφου .....	22
1.2.3 Η διακύμανση ως μέγεθος μέτρησης του κινδύνου .....	23
1.2.4 Η τυπική απόκλιση ως μέγεθος μέτρησης του κινδύνου .....	25
1.2.5 Σύγκριση κινδύνου και απόδοσης δύο επενδύσεων .....	28
<b>Σύνοψη</b> .....	<b>33</b>
<b>Παράρτημα</b> .....	<b>34</b>
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	<b>39</b>

<b>Θεωρία χαρτοφυλακίου</b>	<b>41</b>
Σκοπός .....	41
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	41
Έννοιες-Κλειδιά .....	41
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	42
	Ενότητα 2.1
<b>Ορισμός των εννοιών «χαρτοφυλάκιο» και «διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου»</b> .....	<b>43</b>
	Ενότητα 2.2
<b>Υπολογισμός της προσδοκώμενης απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου</b> .....	<b>44</b>
	Ενότητα 2.3
<b>Υπολογισμός του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου δύο χρεογράφων</b> .....	<b>46</b>
2.3.1 Η έννοια της συνδιακύμανσης και του συντελεστή συσχέτισης .....	46
2.3.2 Διακύμανση και τυπική απόκλιση ενός χαρτοφυλακίου δύο χρεογράφων .....	47
	Ενότητα 2.4
<b>Μείωση του κινδύνου λόγω διαφοροποίησης</b> .....	<b>50</b>
	Ενότητα 2.5
<b>Χαρτοφυλάκιο της ελάχιστης διακύμανσης</b> .....	<b>51</b>
	Ενότητα 2.6
<b>Αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια</b> .....	<b>52</b>
	Ενότητα 2.7
<b>Επιλογή άριστου χαρτοφυλακίου</b> .....	<b>53</b>
2.7.1 Άριστο χαρτοφυλάκιο με ένα χρεόγραφο μηδενικού κινδύνου .....	54
2.7.2 Η γραμμή κεφαλαιαγοράς .....	55
2.7.3 Θεώρημα διαχωρισμού του Tobin .....	56
2.7.4 Άριστο χαρτοφυλάκιο με δύο χρεόγραφα που φέρουν κίνδυνο .....	57
	Ενότητα 2.8
<b>Το Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαιακών Περιουσιακών Στοιχείων (ΥΑΚΠΣ)</b> .....	<b>58</b>

2.8.1 Υποθέσεις για το ΥΑΚΠΣ .....	59
2.8.2 Η γραμμή της αγοράς χρεογράφων .....	59
2.8.3 Ο συντελεστής βήτα και η μέτρηση του συστηματικού κινδύνου .....	60
2.8.4 Αξιολόγηση της χρήσης του ΥΑΚΠΣ .....	61
<b>Σύνοψη</b> .....	67
Παράρτημα .....	68
Βιβλιογραφία .....	72
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	73

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ **3**

### **Πηγές κεφαλαίου 75**

Σκοπός .....	75
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	75
Έννοιες-Κλειδιά .....	75
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	76

#### Ενότητα 3.1

<b>Βραχυπρόθεσμες πηγές κεφαλαίου</b> .....	77
3.1.1 Πηγές άμεσα συνδεδεμένες με τις πωλήσεις .....	78
3.1.2 Πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού χωρίς εγγύηση .....	80
3.1.3 Πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού με εγγύηση .....	85
3.1.4 Συμπεράσματα .....	90

#### Ενότητα 3.2

<b>Μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίου</b> .....	91
3.2.1 Τραπεζικά δάνεια .....	91
3.2.2 Έκδοση ομολογιών .....	92
3.2.3 Έκδοση κοινών μετοχών .....	94
3.2.4 Έκδοση προνομιούχων μετοχών .....	95
3.2.5 Συμπεράσματα .....	96

<b>Σύνοψη</b> .....	100
Παράρτημα .....	101
Βιβλιογραφία .....	105
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	106

**Κόστος κεφαλαίου 107**

Σκοπός .....	107
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	107
Έννοιες-Κλειδιά .....	107
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	108

## Ενότητα 4.1

Χρησιμότητα του κόστους κεφαλαίου .....	109
---	-----

## Ενότητα 4.2

Συστατικά μέρη του κόστους κεφαλαίου .....	110
4.2.1 Συστατικό κόστος δανειακών κεφαλαίων .....	110
4.2.2 Συστατικό κόστος προνομιούχων μετοχών .....	112
4.2.3 Συστατικό κόστος εσωτερικών, ιδίων κεφαλαίων .....	113
4.2.4 Συστατικό κόστος νέων κοινών μετοχών .....	114

## Ενότητα 4.3

Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου .....	115
--------------------------------------	-----

## Ενότητα 4.4

Οριακό κόστος κεφαλαίου και επενδυτικές αποφάσεις .....	116
---	-----

## Ενότητα 4.5

Προβληματισμοί σχετικά με το κόστος κεφαλαίου .....	117
---	-----

Σύνοψη .....	121
--------------	-----

Παράρτημα .....	122
-----------------	-----

Βιβλιογραφία .....	127
--------------------	-----

Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	127
-----------------------------------	-----

**Χρηματοδοτική μόχλευση 129**

Σκοπός .....	129
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	129
Έννοιες-Κλειδιά .....	129
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	129

	Ενότητα 5.1
Η έννοια της μόχλευσης .....	131
	Ενότητα 5.2
Μέτρηση λειτουργικής μόχλευσης .....	133
	Ενότητα 5.3
Μέτρηση χρηματοδοτικής μόχλευσης .....	134
	Ενότητα 5.4
Μέτρηση συνολικής μόχλευσης .....	135
	Ενότητα 5.5
Μόχλευση και κίνδυνος .....	137
5.5.1 Επιχειρηματικός κίνδυνος .....	137
5.5.2 Χρηματοδοτικός κίνδυνος .....	138
Σύνοψη .....	141
Παράρτημα .....	142
Βιβλιογραφία .....	144
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	144

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

<b>Κεφαλαιακή διάρθρωση ή δομή</b> .....	<b>145</b>
Σκοπός .....	145
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	145
Έννοιες-Κλειδιά .....	145
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	145
	Ενότητα 6.1
Μόχλευση και κεφαλαιακή δομή .....	147
	Ενότητα 6.2
Παράγοντες που επηρεάζουν την κεφαλαιακή δομή .....	150
	Ενότητα 6.3
Θεωρίες κεφαλαιακής διάρθρωσης .....	152
Σύνοψη .....	160

Παράρτημα .....	161
Βιβλιογραφία .....	162
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	163

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### **Χρηματοδοτική μίσθωση 165**

Σκοπός .....	165
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	165
Έννοιες-Κλειδιά .....	165
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	166

#### Ενότητα 7.1

<b>Κατηγορίες μισθώσεων</b> .....	167
7.1.1 Λειτουργική μίσθωση .....	167
7.1.2 Χρηματοδοτική μίσθωση .....	167

#### Ενότητα 7.2

<b>Παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση χρηματοδοτικής μίσθωσης</b> .....	169
--	-----

#### Ενότητα 7.3

<b>Ανάλυση της απόφασης για μίσθωση ή αγορά</b> .....	171
---	-----

#### Ενότητα 7.4

<b>Αξιολόγηση χρηματοδοτικής μίσθωσης</b> .....	173
<b>Σύνοψη</b> .....	176
Παράρτημα 1 .....	177
Παράρτημα 2 .....	183
Βιβλιογραφία .....	192
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	192

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### **Θεωρία και πρακτική εταιρικών συγχωνεύσεων 195**

Σκοπός .....	195
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	195
Έννοιες-Κλειδιά .....	195
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	196



	<b>Ενότητα 8.1</b>
Λόγοι που οδηγούν σε εταιρικές συγχωνεύσεις .....	<b>199</b>
	<b>Ενότητα 8.2</b>
Κατηγορίες εξαγορών και συγχωνεύσεων .....	<b>202</b>
	<b>Ενότητα 8.3</b>
Αμυντικές στρατηγικές κατά των συγχωνεύσεων .....	<b>203</b>
	<b>Ενότητα 8.4</b>
Ανάλυση συγχωνεύσεων ή εξαγορών .....	<b>204</b>
8.4.1 Στάδια για την πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς .....	<b>204</b>
8.4.2 Επιπτώσεις συγχωνεύσεων στον πλούτο των μετόχων των συμμετεχουσών εταιριών .....	<b>206</b>
	<b>Ενότητα 8.5</b>
Ο αντίποδας της συγχώνευσης: απέκδυση εταιρικής μονάδας .....	<b>207</b>
Σύνοψη .....	<b>210</b>
Παράρτημα .....	<b>211</b>
Βιβλιογραφία .....	<b>214</b>
Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....	<b>215</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

<b>Θεωρία και πρακτική μερισματικής πολιτικής</b> .....	<b>217</b>
Σκοπός .....	<b>217</b>
Προσδοκώμενα Αποτελέσματα .....	<b>217</b>
Έννοιες-Κλειδιά .....	<b>217</b>
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις .....	<b>218</b>
	<b>Ενότητα 9.1</b>
Επιλογή μεταξύ παρακράτησης και καταβολής μερίσματος .....	<b>219</b>
	<b>Ενότητα 9.2</b>
Θεωρίες της μερισματικής πολιτικής .....	<b>221</b>
9.2.1 Θεωρία της ουδετερότητας των μερισμάτων (Dividend Irrelevance Hypothesis) .....	<b>221</b>
9.2.2 Θεωρία της πρωτεύουσας σημασίας των μερισμάτων (Bird-in-the-Hand Hypothesis) .....	<b>222</b>

9.2.3 Θεωρία της δευτερεύουσας σημασίας των μερισμάτων ή υπολειμματική θεωρία των μερισμάτων (Residual Theory of Dividends).....	222
9.2.4 Θεωρία του πληροφοριακού περιεχομένου των μερισμάτων (Information Content Theory) ή θεωρία του μηχανισμού προεξαγγελίας (Signalling Mechanism Theory) .....	223
9.2.5 Θεωρία του πελατειακού φαινομένου (Dividend Clientele Effect Hypothesis) .....	224
	<b>Ενότητα 9.3</b>
<b>Παράγοντες που επηρεάζουν τη μερισματική πολιτική .....</b>	<b>225</b>
	<b>Ενότητα 9.4</b>
<b>Διαδικασίες πληρωμής μερισμάτων .....</b>	<b>228</b>
	<b>Ενότητα 9.5</b>
<b>Στρατηγικές της μερισματικής πολιτικής .....</b>	<b>229</b>
	<b>Ενότητα 9.6</b>
<b>Ειδικές μορφές στρατηγικής που αφορούν τα μερίσματα .....</b>	<b>231</b>
9.6.1 Στρατηγική διανομής μερίσματος με τη μορφή μετοχών (stock dividend) .....	231
9.6.2 Στρατηγική διάσπασης των μετοχών (stock split) .....	231
9.6.3 Στρατηγική της επαναγοράς μετοχών (stock repurchase) .....	232
9.6.4 Στρατηγική της επανεπένδυσης των μερισμάτων (dividend reinvestment plans) .....	232
<b>Σύνοψη .....</b>	<b>235</b>
<b>Παράρτημα .....</b>	<b>236</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>238</b>
<b>Οδηγός για Περαιτέρω Μελέτη .....</b>	<b>239</b>