

Περιεχόμενα

| | |
|--|----|
| Περιεχόμενα | 1 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Βασικές Οικονομικές Έννοιες..... | 4 |
| 1.1 Βασικές Οικονομικές Έννοιες..... | 4 |
| 1.1.2 Σπανιότητα ή στενότητα των πόρων..... | 4 |
| 1.1.3 Κόστος ευκαιρίας | 4 |
| 1.1.4 Καμπύλη παραγωγικών δυνατοτήτων..... | 5 |
| 2.1 Το οικονομικό κύκλωμα και ο ρόλος του κράτους | 6 |
| 2.1.1 Η δράση των οικονομούντων ατόμων..... | 6 |
| 2.1.2 Το οικονομικό κύκλωμα..... | 7 |
| 2.1.3 Ο ρόλος του κράτους..... | 10 |
| 2.1.4 Οικονομικοί στόχοι και μέσα δράσης του κράτους..... | 11 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 12 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ | 13 |
| 2.1. Η έννοια της παραγωγής και τα χαρακτηριστικά της..... | 13 |
| 2.2. Ο χρονικός ορίζοντας της επιχείρησης..... | 14 |
| 2. 3. Η συνάρτηση παραγωγής | 14 |
| 2.4. Συνολικό προϊόν | 15 |
| 2.5 Μέσο και οριακό προϊόν | 17 |
| 2.6 Ο νόμος της φθίνουσας η μη ανάλογης απόδοσης..... | 19 |
| 2.7 Η επίδραση της μεταβολής της τεχνολογίας στην παραγωγή | 22 |
| 2.8 Το κόστος παραγωγής στη βραχυχρόνια περίοδο | 23 |
| 2.9 Καμπύλες κόστους στη βραχυχρόνια περίοδο | 24 |
| 2.10 Μέσο Κόστος | 25 |
| 2.11 Οριακό κόστος..... | 28 |

| | |
|---|-----------|
| 2.12 Σχέσεις των καμπυλών μέσου και οριακού κόστους..... | 30 |
| 2.13 Σχέση καμπυλών μέσου προϊόντος - μέσου μεταβλητού κόστους και οριακού προϊόντος - οριακού κόστους..... | 33 |
| 2.14 Το κόστος παραγωγής στη μακροχρόνια περίοδο..... | 35 |
| 2.15 Οικονομίες και αντιστοιχομίες κλίμακας..... | 36 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 38 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ | 39 |
| 3.1 Έννοια της Οικονομικής Μονάδας..... | 39 |
| 3.2 Έννοια της Επιχείρησης | 40 |
| 3.3. Συστατικά μέρη μιας οικονομικής μονάδας..... | 40 |
| 3.3.1 Διαδικασία εφοδιασμού..... | 41 |
| 3.3.2 Παραγωγική διαδικασία..... | 41 |
| 3.3.3 Διαδικασία αποθήκευσης | 41 |
| 3.3.4 Διαδικασία συντήρησης..... | 42 |
| 3.3.5 Διαδικασία διάθεσης | 42 |
| 3.3.6 Χρηματοοικονομική λειτουργία | 42 |
| 3.3.7 Διοικητικό-λογιστική διαδικασία..... | 43 |
| 3.4 Συντελεστές παραγωγής..... | 43 |
| 3.5 Κατηγορίες Οικονομικών Μονάδων | 44 |
| 3.6 Διακρίσεις ιδιωτικών επιχειρήσεων | 45 |
| 3.7 Λογιστικές εκθέσεις και λογιστικές καταστάσεις | 47 |
| 3.7.1 Ισολογισμός Επιχείρησης | 48 |
| 3.7.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης..... | 52 |
| 3.7.3 Πίνακας Διανομής..... | 53 |
| 3.8 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχείρησης..... | 53 |
| 3.8.1 Έννοια και σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης | 53 |

| | |
|---|----|
| 3.8.2 Αριθμοδείκτες..... | 53 |
| 3.8.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών | 57 |
| 3.9 Στρατηγικές επιχειρήσεων..... | 62 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 67 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο | 69 |
| 4.1 Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης..... | 69 |
| 4.2 Ο στόχος της χρηματοοικονομικής διοίκησης | 71 |
| 4.3 Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης | 71 |
| 4.4 Επένδυση..... | 72 |
| 4.4.1 Κριτήρια Επενδύσεων | 73 |
| 4.5 Χρηματοοικονομικές Αγορές..... | 74 |
| 4.6 Κατηγορίες Χρηματοδότησης | 76 |
| 4.6.1 Άμεση Χρηματοδότηση | 76 |
| 4.6.2 Έμμεση Χρηματοδότηση..... | 76 |
| 4.6.3 Αγορά χρήματος | 77 |
| 4.6.4 Αγορά κεφαλαίου | 78 |
| 4.7 Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση Επενδύσεων | 79 |
| 4.7.1 Ο πίνακας ταμειακών ροών | 79 |
| 4.7.2 Τα μεγέθη του πίνακα των ταμειακών ροών..... | 81 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ..... | 86 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Βασικές Οικονομικές Έννοιες

1.1 Βασικές Οικονομικές Έννοιες

Οικονομική είναι η μελέτη του τρόπου με τον οποίο οι άνθρωποι επιλέγουν να καταναείμουν τους σπάνιους πόρους τους. Λόγω της σπανιότητας δεν είναι δυνατόν να εκπληρωθούν όλες οι ανάγκες. Για κάθε οικονομική απόφαση πρέπει να παραιτηθούμε από κάτι για να κάνουμε κάτι άλλο. Υπάρχει λοιπόν ένα κόστος, το *οριακό κόστος*, και το κόστος αυτό μαζί με την επιπλέον χρησιμότητα, την *οριακή χρησιμότητα* καθορίζουν τον καλύτερο τρόπο με τον οποίο μπορούμε να αποκτήσουμε όσο το δυνατόν περισσότερο από εκείνο πού επιθυμούμε. Η οικονομική στηρίζεται λοιπόν στην *σπανιότητα των πόρων*, το *κόστος* και την *οριακή ανάλυση*.

1.1.2 Σπανιότητα ή στενότητα των πόρων

Οι ανάγκες είναι απεριόριστες και αλλάζουν συνεχώς. Αντίθετα, οι πόροι είναι περιορισμένοι και πολλοί από αυτούς εξαντλούνται συνεχώς. Λόγω αυτής της σχετικής έλλειψης των πόρων και του απεριόριστου αριθμού των αναγκών, κάθε κοινωνία, πλούσια ή φτωχιά, αντιμετωπίζει *οικονομικό πρόβλημα*. Μπροστά στο πρόβλημα αυτό, κάθε κοινωνία είναι υποχρεωμένη να *επιλέξει* ποιες ανάγκες θα ικανοποιηθούν και ποιες δεν θα ικανοποιηθούν. Το οικονομικό πρόβλημα μας υποχρεώνει να κάνουμε ένα *συμψηφισμό (trade-off)*. Η ικανοποίηση σε *μεγαλύτερο* βαθμό μιας ανάγκης προϋποθέτει την ικανοποίηση σε *μικρότερο* βαθμό κάποιας άλλης (Mankiw, 2002) .

1.1.3 Κόστος ευκαιρίας

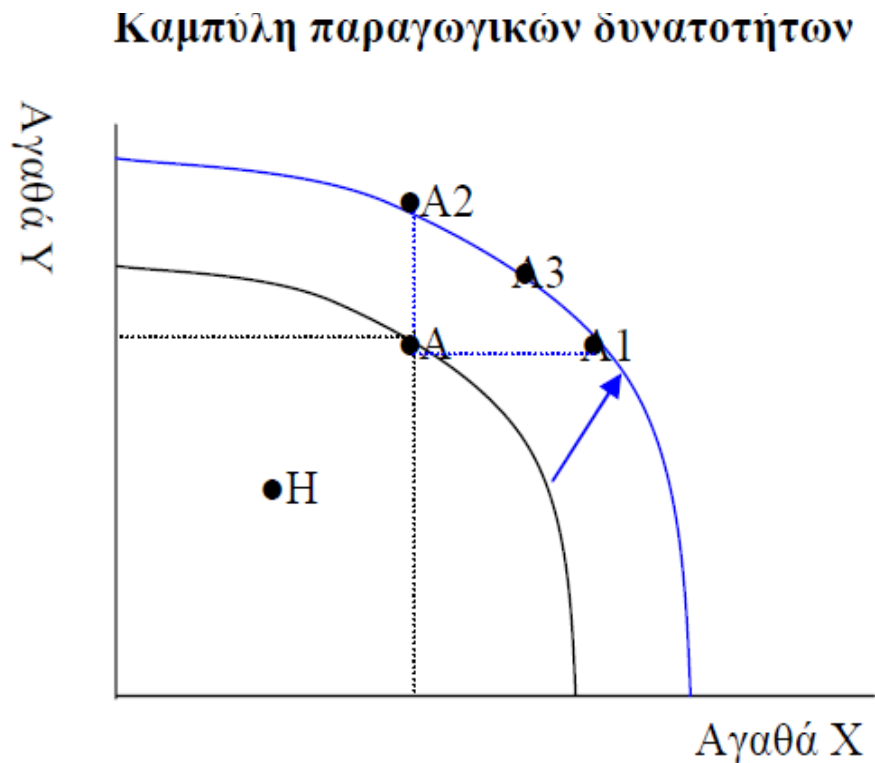
Υπάρχει ένα κόστος που ονομάζεται *κόστος ευκαιρίας* όταν ένας πόρος, για να χρησιμοποιηθεί στην παρούσα του χρήση, πρέπει να εγκαταλείψει όλες τις καλύτερες εναλλακτικές του χρήσεις. Η αξία των αγαθών που θα παραγόταν εάν ο πόρος χρησιμοποιούταν στην καλύτερη εναλλακτική του χρήση είναι το κόστος ευκαιρίας. Υπάρχει κόστος ευκαιρίας μόνο όταν το αγαθό ή ο πόρος χρησιμοποιείται ήδη και για να

χρησιμοποιηθεί αλλού πρέπει να παραιτήσουμε την παρούσα χρήση του. Ο πόρος ή το αγαθό πρέπει να βρίσκεται ήδη σε πλήρη απασχόληση.

1.1.4 Καμπύλη παραγωγικών δυνατοτήτων

Η καμπύλη παραγωγικής δυνατότητας απεικονίζει τις εναλλακτικές δυνατότητες που έχει ένα άτομο, μια επιχείρηση ή μια οικονομία να παράγει ένα συνδυασμό αγαθών εάν όλοι οι διαθέσιμοι, σπάνιοι πόροι, χρησιμοποιηθούν πλήρως και αποτελεσματικά. Ένα αποτελεσματικό οικονομικό σύστημα λειτουργεί επί της καμπύλης παραγωγικών δυνατοτήτων. Το σύστημα αυτό επιτυγχάνει έτσι την *αποτελεσματικότητα της παραγωγής* (*productive efficiency*). *Allocative efficiency* είναι επίσης σημαντική διότι όταν επιτευχθεί καμία άλλη ανακατανομή του εισοδήματος δεν μπορεί να βελτιώσει την ευημερία ενός ατόμου χωρίς να μειώσει την ευημερία ενός άλλου ατόμου στην κοινωνία. Η αποτελεσματικότητα βοηθάει στην οικονομική πρόοδο και ανάπτυξη (Προδρομίδης, 2003).

Σχήμα 1.1



Η καμπύλη παραγωγικής δυνατότητας μετατίθεται προς τα δεξιά λόγω:

1. αύξησης των συντελεστών παραγωγής (επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, ανακάλυψη νέων πόρων, κτλ.)
2. βελτίωσης της παραγωγικότητας αυτών των συντελεστών
3. καινοτομιών στην τεχνολογία, στη διοίκηση, στο μάρκετινγκ
4. αύξησης του καταμερισμού εργασίας (ειδίκευση, εμπόριο, κλπ)

Η βελτίωση της παραγωγικότητας των συντελεστών μπορεί να προέλθει από:

1. τεχνολογικές αλλαγές και καινοτομίες
2. καλύτερη κατανομή των συντελεστών παραγωγής
3. ευνοϊότεροι όροι εμπορίου
4. ποιοτική βελτίωση των συντελεστών παραγωγής (πιο μορφωμένο ανθρώπινο δυναμικό προσωπικό, κίνητρα για περισσότερη όρεξη για δουλειά, κτλ)
5. θεσμική και πολιτική ισορροπία
6. οικονομική πολιτική

2.1 Το οικονομικό κύκλωμα και ο ρόλος του κράτους

2.1.1 Η δράση των οικονομούντων ατόμων

Η λειτουργία ενός οικονομικού συστήματος είναι μια πολύπλοκη διαδικασία, διότι τα οικονομούντα άτομα που δραστηριοποιούνται σε αυτό έχουν αντίθετα συμφέροντα μεταξύ τους. Τα οικονομούντα άτομα διακρίνονται σε νοικοκυριά (καταναλωτές) και επιχειρήσεις (παραγωγούς). Είναι φανερό η αλληλεξάρτηση μεταξύ τους αφού τα νοικοκυριά καταναλώνουν τα προϊόντα των επιχειρήσεων ενώ παράλληλα προσφέρουν την εργασία τους (και άλλους παραγωγικούς συντελεστές) σε αυτές για την παραγωγή των προϊόντων, εξασφαλίζοντας έτσι το εισόδημα που θα καταναλώσουν.

Η συμπεριφορά των καταναλωτών αναλύεται έγκειται στην επιδίωξη της μεγιστοποίησης της χρησιμότητάς τους βάσει του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση των κερδών τους, η οποία επιτυγχάνεται είτε

με την άριστη ποσότητα παραγωγής δοθέντος του κόστους παραγωγής, είτε με την ελαχιστοποίηση του κόστους παραγωγής δοθείσας της παραγόμενης ποσότητας. Η συμπεριφορά των καταναλωτών διαμορφώνει τη ζήτηση των αγαθών ενώ η συμπεριφορά των παραγωγών διαμορφώνει την προσφορά τους. Οι τιμές των αγαθών θα καθοριστούν στην αγορά αγαθών, όπου δραστηριοποιούνται τα οικονομούντα άτομα (Προδρομίδης, 2003).

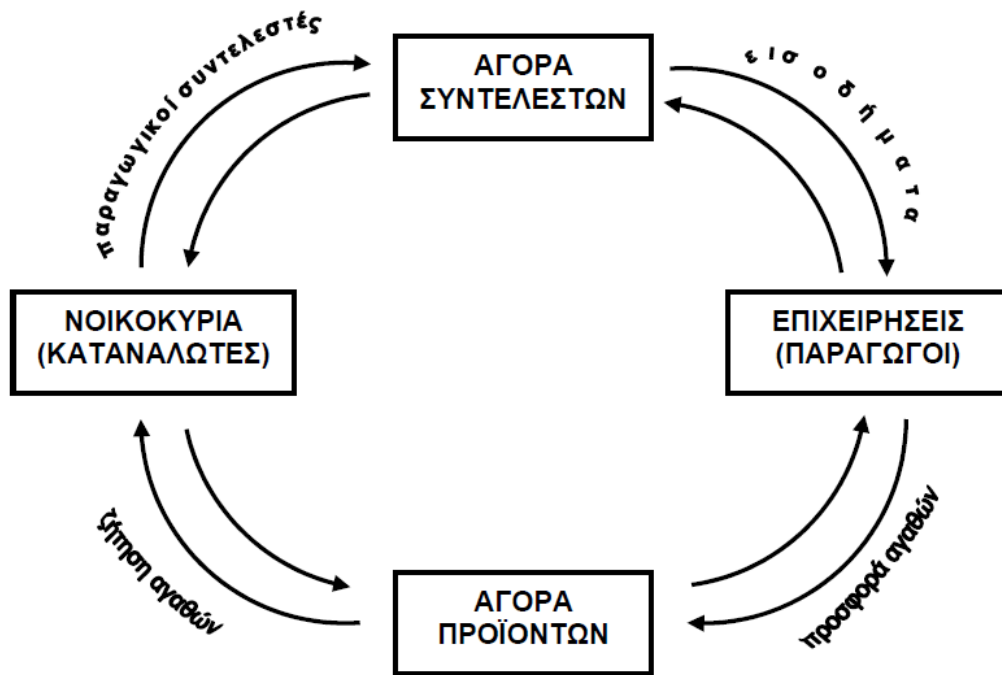
Στο σημείο που η ζήτηση ισούται με την προσφορά, η αγορά ισορροπεί σε συγκεκριμένη τιμή και ποσότητα για κάθε αγαθό. Παράλληλα τα οικονομούντα άτομα δραστηριοποιούνται και στις αγορές των παραγωγικών συντελεστών (εργασία, κεφάλαιο, γη), όπου τα νοικοκυριά προσφέρουν παραγωγικούς συντελεστές, ενώ οι επιχειρήσεις ζητάνε, προκειμένου να τους χρησιμοποιήσουν για την παραγωγή αγαθών. Η αγορά των παραγωγικών συντελεστών θα ισορροπήσει στο σημείο που η ζήτηση θα είναι ίση με την προσφορά και θα προκύψουν έτσι η τιμή² και η ποσότητα ισορροπίας. Βέβαια στη διαμόρφωση της τιμής των παραγωγικών συντελεστών επιδρούν και άλλοι παράγοντες εκτός της λειτουργίας της αγοράς, όπως ο καθορισμός κατώτατων ορίων μισθών για την εργασία ή ο καθορισμός επιτοκίου από την Κεντρική Τράπεζα στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

2.1.2 Το οικονομικό κύκλωμα

Η διαδικασία που περιγράφηκε στην προηγούμενη ενότητα μπορεί να απεικονισθεί στο διάγραμμα 1, όπου παρουσιάζεται η συνεχής κίνηση του οικονομικού συστήματος, που συνήθως χαρακτηρίζεται με τον όρο οικονομικό κύκλωμα. Τα νοικοκυριά συμμετέχουν ταυτόχρονα σε δύο αγορές. Στην αγορά των παραγωγικών συντελεστών, όπου προσφέρουν τις υπηρεσίες των συντελεστών, τους οποίους κατέχουν και λαμβάνουν την αντίστοιχη αμοιβή (το εισόδημά τους) και στην αγορά αγαθών, όπου δαπανούν το εισόδημά τους για την απόκτηση αγαθών. Αντίστοιχα οι επιχειρήσεις δαπανούν χρηματικό κεφάλαιο για την απόκτηση των παραγωγικών συντελεστών και προσφέρουν τα παραγόμενα προϊόντα στην αγορά αγαθών, όπου ζητούνται από τους καταναλωτές. Οι συνεχείς ροές παραγωγικών συντελεστών από τα νοικοκυριά προς τις επιχειρήσεις και αγαθών από τις επιχειρήσεις προς τα νοικοκυριά συνοδεύονται από τη ροή χρήματος από τις επιχειρήσεις στα νοικοκυριά και στη συνέχεια προς τις

επιχειρήσεις, κατά φορά αντίθετη προς την κατεύθυνση των συντελεστών και των προϊόντων.

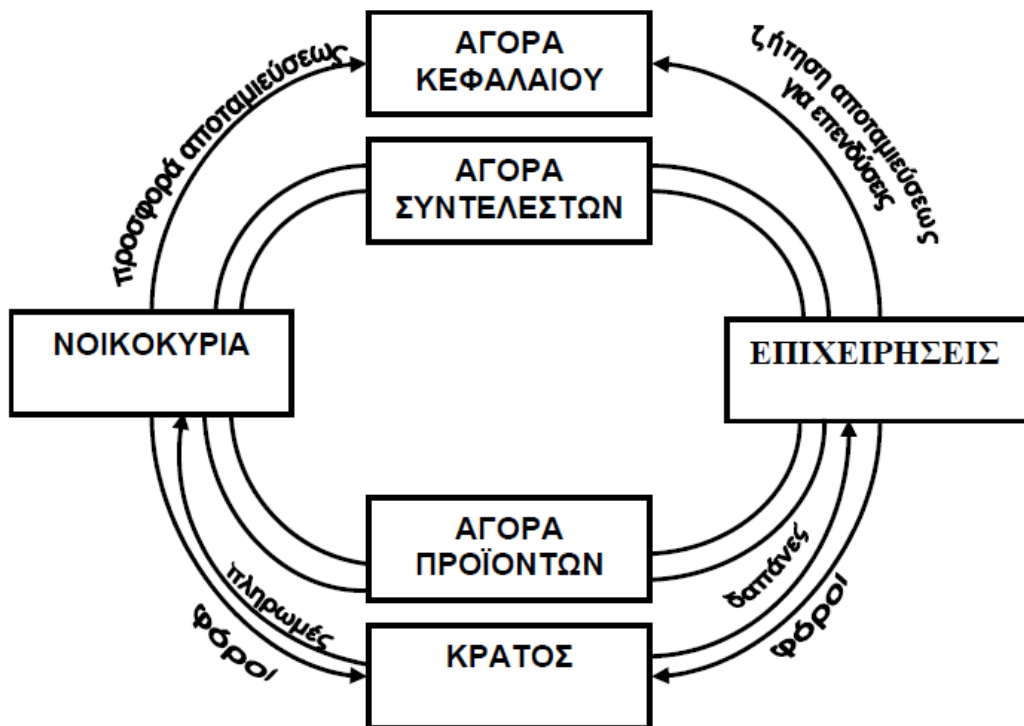
Το οικονομικό κύκλωμα του διαγράμματος 1 αποτελεί απλούστευση της πραγματικής διαδικασίας. Μπορεί να γίνει πιο περίπλοκο αν προστεθούν η αποταμιευτική δραστηριότητα των νοικοκυριών και η παρέμβαση του κράτους. Συνήθως τα νοικοκυριά δεν καταναλώνουν ολόκληρο το εισόδημά τους αλλά ένα μέρος τους το αποταμιεύουν. Η μείωση της κατανάλωσης από τα νοικοκυριά οδηγεί στη μείωση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών και αποδεσμεύει παραγωγικούς συντελεστές για να χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή κεφαλαιούχων αγαθών⁴ (επενδύσεις). Τα νοικοκυριά προσφέρουν τις αποταμιεύσεις τους στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων (κυρίως τράπεζες και χρηματιστήριο), όπου εμφανίζεται η ζήτηση αποταμιεύσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων (των οποίων το εισόδημα έχει μειωθεί από τη μείωση της κατανάλωσης των νοικοκυριών) (Ferguson, 2004).



Διάγραμμα 1
Το οικονομικό κύκλωμα

Το κράτος με την επιβολή φόρων απορροφά εισόδημα από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις ενώ παράλληλα προβαίνει σε δαπάνες με τις οποίες διοχετεύονται χρηματικά ποσά στο οικονομικό σύστημα. Κατ' αυτόν τον τρόπο προστίθενται στο οικονομικό κύκλωμα δύο ακόμη ροές χρήματος, μία από το κράτος προς την υπόλοιπη οικονομία και μία προς την αντίθετη κατεύθυνση.

Στο διάγραμμα 2 θα μπορούσαν να απεικονισθούν και οι ροές που προκύπτουν από τις συναλλαγές των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του κράτους με άλλες χώρες, κάτι που δεν κρίθηκε απαραίτητο αφού ήδη παρουσιάστηκε η αλληλεξάρτηση των βασικών οικονομικών μονάδων. Πρέπει πάντως να τονιστεί ότι οι ροές είναι συνεχείς (συμβαίνουν σε κάθε χρονική στιγμή) και ότι δεν έχουν πάντοτε το ίδιο μέγεθος (ο όγκος των συναλλαγών μπορεί να μεταβάλλεται, καθώς η παραγωγική δραστηριότητα αυξάνεται ή μειώνεται).



Διάγραμμα 2
Το οικονομικό κύκλωμα με τον κρατικό τομέα

2.1.3 Ο ρόλος του κράτους

Η ομαλή λειτουργία του οικονομικού κυκλώματος, όπως αναλύθηκε παραπάνω, βασίζεται σε υποθέσεις που στην πραγματικότητα δεν ισχύουν. Για παράδειγμα γίνεται η υπόθεση ότι τα οικονομούντα άτομα δρουν ορθολογικά σε περιβάλλον πλήρους ανταγωνισμού. Αυτό σημαίνει ότι οι τιμές ισορροπίας που διαμορφώνονται στις αγορές είναι βέλτιστες αφού ταυτόχρονα μεγιστοποιούν τις χρησιμότητες των καταναλωτών και τα κέρδη των επιχειρήσεων, κάτι που στην πραγματικότητα δεν ισχύει. Επίσης, μέσα σε αυτό το υποθετικό οικονομικό περιβάλλον δεν υφίσταται η περίπτωση κοινωνικών συγκρούσεων αφού ο μηχανισμός της αγοράς έρχεται και ρυθμίζει με ομαλό τρόπο τις σχέσεις των οικονομούντων ατόμων, παρά το γεγονός ότι η δράση τους πηγάζει από τελείως αντίθετα συμφέροντα. Όμως, επειδή το ατομικό συμφέρον δε συμβαδίζει με το συμφέρον του κοινωνικού συνόλου, είναι απαραίτητη η παρέμβαση του κράτους ώστε να εξισορροπούνται οι δυσμενείς κοινωνικές συνέπειες και να εξασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της οικονομίας (Ferguson, 2004).

Εκ των πραγμάτων, επειδή οι ανάγκες των ανθρώπων είναι απεριόριστες και οι παραγωγικοί συντελεστές περιορισμένοι, θα πρέπει να γίνει η καλύτερη δυνατή αξιοποίησή τους, για τη μέγιστη ικανοποίηση των αναγκών. Για τη λύση μιας σειράς σημαντικών θεμάτων που προκύπτουν, έχει αποδειχθεί ότι η λειτουργία της αγοράς από μόνη της δεν μπορεί να δώσει τις καλύτερες κοινωνικά απαντήσεις και επομένως είναι απαραίτητη η παρέμβαση του κράτους. Συγκεκριμένα, στο ερώτημα ποια προϊόντα θα παραχθούν και σε τι ποσότητα, ο μηχανισμός της αγοράς μπορεί να οδηγήσει στην παραγωγή προϊόντων που έχουν ζήτηση. Υπάρχουν όμως πολλά προϊόντα που δεν θα παρήγαγαν οι επιχειρήσεις επειδή δεν θα είχαν κέρδος και έτσι την παραγωγή τους αναλαμβάνει το κράτος. Τέτοια είναι τα δημόσια αγαθά που από τη φύση τους απευθύνονται σε όλο τον πληθυσμό είτε μπορεί να πληρώνει είτε όχι. Ένα τέτοιο προϊόν είναι η εθνική άμυνα που παρέχει ίδια προστασία σε όλο τον πληθυσμό ανεξάρτητα από το φόρο που πληρώνει ο καθένας. Υπάρχουν και άλλα προϊόντα τα οποία παράγονται από επιχειρήσεις για κοινωνικούς λόγους ύστερα από επιδότηση του κράτους, όπως τα ζημιογόνα δρομολόγια των αεροπορικών εταιρειών σε μη δημοφιλείς προορισμούς. Όσον αφορά την επιλογή της παραγωγικής μεθόδου, οι επιχειρήσεις μπορούν να

επιλέξουν την πιο αποδοτική μέθοδο για αυτές. Αν η μέθοδος αυτή όμως δημιουργεί εξωτερικές επιβαρύνσεις, όπως μόλυνση του περιβάλλοντος, το κοινωνικό σύνολο επιβαρύνεται περισσότερο από ότι ωφελείται από την επιλογή αυτής της μεθόδου. Και εδώ η παρέμβαση του κράτους μπορεί να είναι καθοριστική με νομοθετική ρύθμιση για μια φιλική προς το περιβάλλον τεχνολογία ή με την επιβολή προστίμου ή φορολογίας για την αποκατάσταση του περιβάλλοντος.

Άλλο σημαντικό θέμα που τίθεται είναι η διανομή του παραγόμενου προϊόντος μεταξύ των μελών της κοινωνίας. Μέσα από τη λειτουργία της αγοράς το κάθε άτομο λαμβάνει εισόδημα ίσο με την ποσότητα των παραγωγικών συντελεστών που παραχωρεί στην παραγωγική διαδικασία, επί την τιμή τους, όπως αυτή διαμορφώνεται στην αγορά. Αυτή η διανομή δεν μπορεί να θεωρηθεί δίκαιη γιατί εξαρτάται από την υφιστάμενη κατοχή πλούτου μεταξύ των πολιτών, ενώ δεν φαίνεται να υπάρχει πρόβλεψη για τις ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού οι οποίες δεν μπορούν να εργαστούν. Αυτή την απαράδεκτη για μία ευνομούμενη κοινωνία κατάσταση, έρχεται να περιορίσει η (προοδευτική φορολογία, επιδόματα) (Προδρομίδης, 2003) .

2.1.4 Οικονομικοί στόχοι και μέσα δράσης του κράτους

Οι βασικότεροι οικονομικοί στόχοι που θέτει μια κυβέρνηση είναι η πλήρης απασχόληση, η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών, η ισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών, η δικαιότερη διανομή του εισοδήματος, η οικονομική μεγέθυνση. Οι στόχοι αυτοί δεν είναι ανεξάρτητοι μεταξύ τους. Αντίθετα, είναι αναπόσπαστα μέλη ενός περίπλοκου πλέγματος αλληλοεξαρτημένων σχέσεων, που περιγράφει τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος. Πολλές φορές μάλιστα, η επίτευξη ενός στόχου συνεπάγεται μερική, μηδενική ή και αρνητική εκπλήρωση κάποιου άλλου. Η ιεράρχηση άρα και η επιλογή των ανωτέρω στόχων εξαρτάται από την εκάστοτε επικρατούσα κατάσταση στην εθνική, την ευρωπαϊκή και τη διεθνή οικονομία. Κάθε κυβέρνηση με την κατάρτιση και εκτέλεση του προϋπολογισμού προσπαθεί να επιτύχει τους στόχους που θέτει για κάθε έτος. Τα μέσα που έχει στη διάθεσή της διακρίνονται στα δημοσιονομικά, νομισματικά και πιστωτικά, συναλλαγματικά και στους άμεσους ελέγχου (Mankiw, 2002).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Mankiw G. N., (2002), *Αρχές της Οικονομικής*, εκδόσεις Τυπωθήτω- Γιώργος Δαρδάνος, Αθήνα

Ferguson K., (2004), *Βασικές Αρχές Οικονομικής Θεωρίας*, εκδόσεις Κριτική

Προδρομίδης Κ. ,(2003), *Αρχές Οικονομικής Πολιτικής*, εκδόσεις Μπένου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : Η ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Α. ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

2.1. Η έννοια της παραγωγής και τα χαρακτηριστικά της

Τα οικονομικά αγαθά και οι υπηρεσίες είναι αποτέλεσμα της διαδικασίας της παραγωγής. Με τον όρο παραγωγή εννοούμε τη διαδικασία με την οποία οι διάφοροι παραγωγικοί συντελεστές μετατρέπονται (μετασχηματίζονται) σε αγαθά χρήσιμα για τον άνθρωπο. Η παραγωγική διαδικασία είναι, συνεπώς, μια συνειδητή προσπάθεια των ανθρώπων να δώσουν στην ύλη χρήσιμες μορφές που να ικανοποιούν τις ανάγκες τους. Το αποτέλεσμα της παραγωγικής διαδικασίας είναι το προϊόν. Χαρακτηριστικά στοιχεία της παραγωγικής διαδικασίας είναι:

- (i) Η συνειδητή προσπάθεια για κάποιο τελικό αποτέλεσμα.
- (ii) Η χρονική διάρκεια από τη στιγμή που θα χρησιμοποιηθούν οι παραγωγικοί συντελεστές μέχρι την παραγωγή του προϊόντος.
- (iii) Η τεχνολογική σχέση ανάμεσα στις ποσότητες των παραγωγικών συντελεστών και την ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος. Τα στοιχεία της παραγωγικής διαδικασίας μπορούμε να τα διακρίνουμε και στην παραγωγή ενός γεωργικού προϊόντος (π.χ. σιταριού), και ενός βιομηχανικού προϊόντος (π.χ. αυτοκινήτου) ή μιας υπηρεσίας (π.χ. ιατρικής) (Mankiw, 2001).

Στις παραπάνω περιπτώσεις η συνειδητή προσπάθεια αφορά την παραγωγή του σιταριού, του αυτοκινήτου και τη θεραπεία του ασθενούς. Η χρονική διάρκεια αναφέρεται στο διάστημα που πρέπει να περάσει από την καλλιέργεια μέχρι τη συγκομιδή του σιταριού, από την αρχή μέχρι το τέλος της κατασκευής του αυτοκινήτου, από την έναρξη της θεραπείας μέχρι την ίαση του ασθενούς. Η τεχνολογική σχέση συνδέεται με τη μέθοδο παραγωγής του σιταριού, του αυτοκινήτου και το είδος της ιατρικής θεραπείας. Η παραγωγή περιλαμβάνει όλες τις οικονομικές δραστηριότητες, γεωργία, βιομηχανία, μεταφορές, εμπόριο κτλ.

2.2. Ο χρονικός ορίζοντας της επιχείρησης

Η παραγωγή προϋποθέτει τη χρησιμοποίηση παραγωγικών συντελεστών. Τη διαδικασία της παραγωγής αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις. Αυτές αποφασίζουν για το είδος και τις αναλογίες των συντελεστών που μπορούν να συνδυάσουν για την παραγωγή των διάφορων προϊόντων. Στις αποφάσεις της επιχείρησης σημαντικός παράγοντας είναι ο χρόνος. Η οικονομική επιστήμη διακρίνει δύο περιόδους παραγωγής, τη βραχυχρόνια και τη μακροχρόνια.

Βραχυχρόνια περίοδος είναι το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο η επιχείρηση δεν μπορεί να μεταβάλει την ποσότητα ενός ή περισσότερων από τους συντελεστές που χρησιμοποιεί. Δηλαδή, στην περίοδο αυτή άλλοι συντελεστές είναι σταθεροί και άλλοι μεταβλητοί. Σταθεροί είναι αυτοί που η ποσότητά τους δεν μπορεί να μεταβληθεί στη βραχυχρόνια περίοδο και είναι συνήθως, αλλά όχι απαραίτητα, τα μηχανήματα, η τεχνολογία, η γη και γενικά ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός. Μεταβλητοί συντελεστές είναι αυτοί που η ποσότητά τους μπορεί να αυξομειωθεί, όπως οι πρώτες ύλες, εργασία κτλ.

Μακροχρόνια περίοδος είναι το χρονικό διάστημα, μέσα στο οποίο η επιχείρηση μπορεί να μεταβάλει τις ποσότητες όλων των παραγωγικών συντελεστών. Όλοι οι συντελεστές είναι επομένως μεταβλητοί. Οι έννοιες της βραχυχρόνιας και της μακροχρόνιας περιόδου δεν αντιστοιχούν σε κάποια συγκεκριμένη ημερολογιακή περίοδο. Η διάκριση γίνεται με βάση τη δυνατότητα προσαρμοστικότητας των συντελεστών που χρησιμοποιεί η κάθε επιχείρηση, και αυτό εξαρτάται κυρίως από το αντικείμενο και το μέγεθος της επιχείρησης. Έτσι, μια αυτοκινητοβιομηχανία χρειάζεται περισσότερο χρόνο, για να μεταβάλει όλους τους παραγωγικούς της συντελεστές, από μια βιομηχανία τροφίμων. Συνεπώς, η βραχυχρόνια περίοδος γι' αυτήν την επιχείρηση είναι συγκριτικά μεγαλύτερη. Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με την παραγωγή στη βραχυχρόνια περίοδο (Varian, 2006).

2.3. Η συνάρτηση παραγωγής

Η συνάρτηση παραγωγής εκφράζει τη σχέση που συνδέει τη μέγιστη ποσότητα προϊόντος, που μπορεί να παραχθεί σε ορισμένο χρόνο, με συγκεκριμένες ποσότητες

συντελεστών και με δεδομένη την τεχνολογία παραγωγής. Δηλαδή, στη συνάρτηση παραγωγής διακρίνουμε την τεχνολογική σχέση ανάμεσα στις ποσότητες των συντελεστών που χρησιμοποιούνται και στην ποσότητα του προϊόντος που παράγεται.

Επίσης διακρίνουμε την παραγωγική αποτελεσματικότητα που είναι η καλύτερη δυνατή, αφού επιδίωξη των επιχειρήσεων είναι η παραγωγή όσο το δυνατόν μεγαλύτερων ποσοτήτων του προϊόντος, με σκοπό το μεγαλύτερο κέρδος (Varian, 2006).

Η συνάρτηση παραγωγής ενός αγαθού μπορεί να έχει την εξής μορφή:

$$Q = f(x_1, x_2, \dots, x_n),$$

όπου Q = η ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος,

f = η συγκεκριμένη "συνάρτηση παραγωγής", δηλαδή ο τρόπος μετασχηματισμού των συντελεστών παραγωγής σε προϊόν,

x = η ποσότητα του χρησιμοποιούμενου συντελεστή παραγωγής i (για $i = 1, 2, 3, \dots, n$)

Συνήθως υποθέτουμε για ευκολία ότι στη βραχυχρόνια περίοδο υπάρχει ένας μεταβλητός συντελεστής, η εργασία (L) και ένας τουλάχιστον σταθερός συντελεστής για παράδειγμα το κεφάλαιο (K), οπότε η συνάρτηση παραγωγής γράφεται ως εξής:

$$Q = f(L, K)$$

2.4. Συνολικό προϊόν

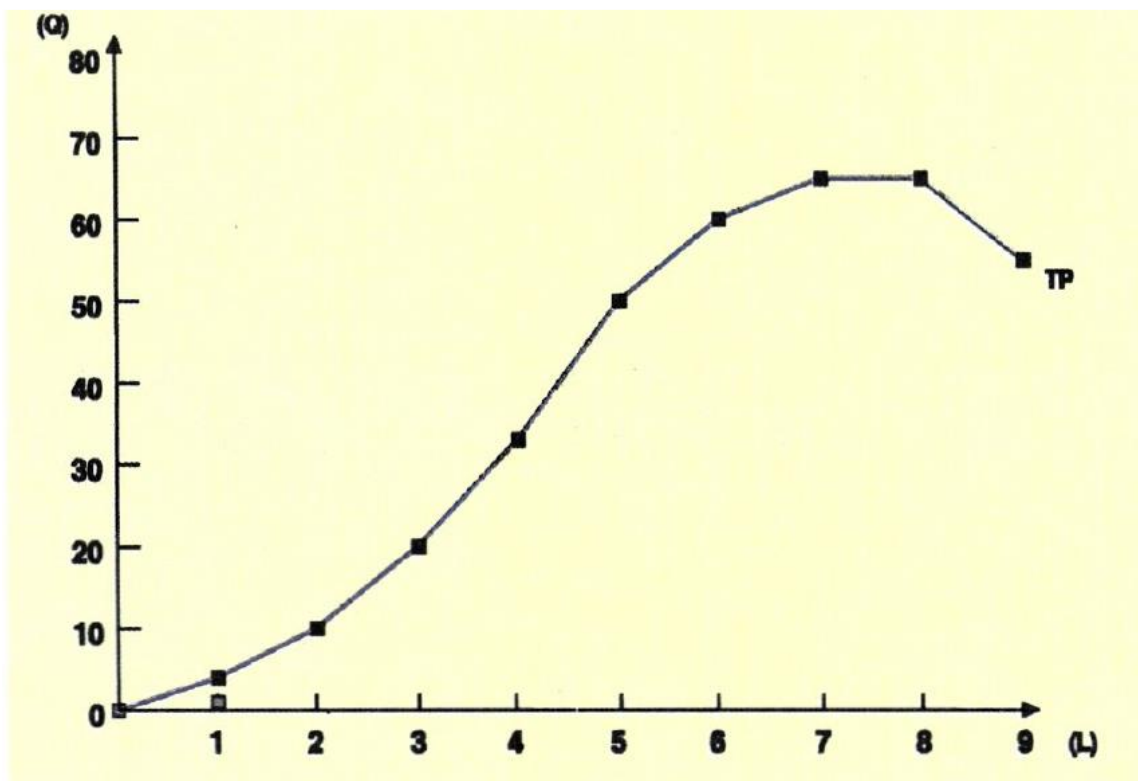
Συνολικό προϊόν (Total Product, TP ή Q) είναι η ποσότητα του προϊόντος που παράγεται, όταν οι ποσότητες όλων των άλλων συντελεστών παραμένουν σταθερές και μεταβάλλεται μόνο η ποσότητα του συντελεστή που μας ενδιαφέρει.

Παράδειγμα: Έχουμε μια αγροτική εκμετάλλευση, στην οποία το έδαφος είναι ο σταθερός συντελεστής, έστω 10 στρέμματα. Ο παραγωγός χρησιμοποιεί και άλλους συντελεστές, σπόρους, λιπάσματα, κτλ., που μπορούμε να αγνοήσουμε εδώ για την απλούστευση του παραδείγματος. Υποθέτουμε ότι μεταβάλλεται μόνον η ποσότητα της εργασίας (L) στις διάφορες καλλιεργητικές περιόδους και ότι τα αγροτεμάχια είναι ίδιας απόδοσης. Επίσης η εργασία είναι ομοιογενής, δηλαδή κάθε εργάτης είναι εξίσου ικανός και κάθε αύξηση που προκαλείται στην παραγωγή δεν οφείλεται σε διαφοροποίηση της εργατικής του ικανότητας. Έτσι έχουμε τα αποτελέσματα του Πίνακα 2.1

Πίνακας 2.1 Συνολικό Προϊόν

| Ποσότητα εδάφους | Αριθμός εργατών (L) | Συνολικό προϊόν (TP ή Q) |
|------------------|------------------------|-----------------------------|
| 10 | 0 | 0 |
| 10 | 1 | 4 |
| 10 | 2 | 10 |
| 10 | 3 | 20 |
| 10 | 4 | 33 |
| 10 | 5 | 50 |
| 10 | 6 | 60 |
| 10 | 7 | 65 |
| 10 | 8 | 65 |
| 10 | 9 | 55 |

Στην πρώτη στήλη δίνεται η ποσότητα του εδάφους που είναι σταθερή, στη δεύτερη η ποσότητα της εργασίας που χρησιμοποιείται και στην τρίτη η αντίστοιχη ποσότητα προϊόντος, δηλαδή το συνολικό προϊόν (Mankiw, 2001). Μπορούμε να παρουσιάσουμε τα δεδομένα του πίνακα 2.1 γραφικά στο διάγραμμα 2.1.



Διάγραμμα 3.1 Καμπύλη συνολικού προϊόντος

Στον κάθετο άξονα φαίνεται η ποσότητα του προϊόντος και στον οριζόντιο η ποσότητα της εργασίας. Η καμπύλη που προκύπτει είναι η καμπύλη του συνολικού προϊόντος της εργασίας. Η καμπύλη του συνολικού προϊόντος ενός μεταβλητού συντελεστή εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στο συνολικό προϊόν και στην ποσότητα του μεταβλητού συντελεστή για κάθε δεδομένη χρονική περίοδο. Το συνολικό προϊόν αυξάνεται στην αρχή με ταχύτερο ρυθμό. Αυτό συμβαίνει μέχρι και τον πέμπτο εργάτη. Έπειτα ο ρυθμός αύξησης μειώνεται, ώσπου να φτάσει το προϊόν στο ανώτατο επίπεδο τιμής, όγδοο εργάτη, και στη συνέχεια μειώνεται.

2.5 Μέσο και οριακό προϊόν

Μέσο προϊόν (Average Product, AP) είναι ο λόγος του συνολικού προϊόντος προς τις μονάδες του μεταβλητού συντελεστή. Στο παράδειγμά μας μεταβλητός συντελεστής είναι η εργασία και το μέσο προϊόν δείχνει το προϊόν ανά εργάτη. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέσο Προϊόν} = \frac{\text{Συνολικό Προϊόν}}{\text{Ποσότητα μεταβλητού συντελεστή}}, \text{ ή } AP = \frac{Q}{L},$$

όπου Q = Συνολικό προϊόν, L = Ποσότητα εργασίας, AP = Μέσο προϊόν

Οριακό προϊόν (Marginal Product, MP) ενός συντελεστή είναι η μεταβολή που επέρχεται στο συνολικό προϊόν, όταν μεταβάλλεται ο μεταβλητός συντελεστής κατά μία μονάδα (Βουδούρης, Κουρούνη – Μαλλιαράκη, 1996). Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Οριακό Προϊόν} = \frac{\text{Μεταβολή συνολικού προϊόντος}}{\text{Μεταβολή στην ποσότητα του μεταβλητού συντελεστή (εργάτες)}} \text{ ή}$$

$$MP = \frac{\Delta Q}{\Delta L},$$

όπου MP = Οριακό Προϊόν και το Δ = Συμβολίζει τη μεταβολή.

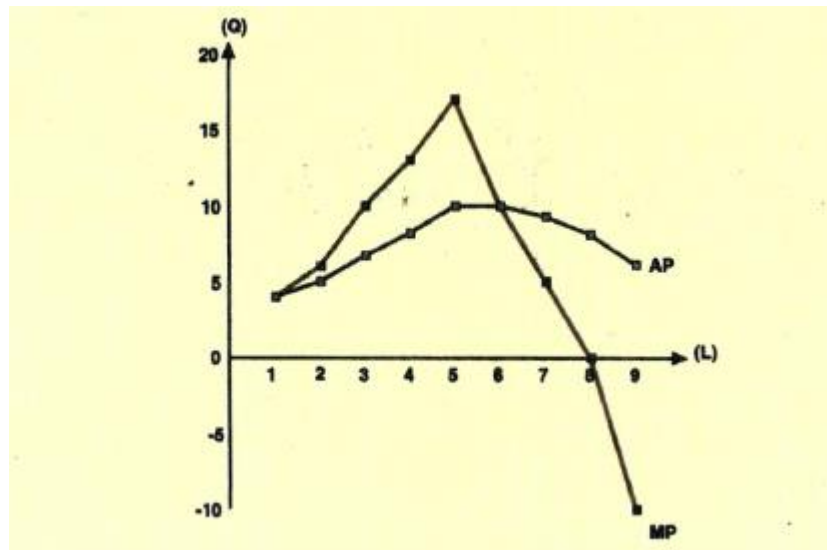
Το οριακό προϊόν μετρά το ρυθμό μεταβολής του συνολικού προϊόντος, εξαιτίας της προσθήκης κάθε φορά στην παραγωγή του τελευταίου εργάτη. Πρέπει να σημειωθεί ότι το οριακό προϊόν της εργασίας δεν είναι το προϊόν που παράγει κάθε φορά ο συγκεκριμένος επιπλέον εργάτης, αλλά η μεταβολή που επέρχεται στις συνθήκες

παραγωγής και, συνεπώς, στο συνολικό προϊόν, εξαιτίας της παρουσίας του επιπλέον εργάτη.

Στον Πίνακα 2.2 δίνονται οι τιμές του συνολικού μέσου και του οριακού προϊόντος για τα δεδομένα του παραδείγματος.

Πίνακας 2.2. Μέσο και Οριακό Προϊόν

| Αριθμός εργατών (L) | Συνολικό προϊόν (TP ή Q) | Μέσο προϊόν $AP=Q/L$ | Οριακό προϊόν $MP=\Delta Q/\Delta L$ |
|---------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| 0 | 0 | - | - |
| 1 | 4 | 4 | 4 |
| 2 | 10 | 5 | 6 |
| 3 | 20 | 6.7 | 10 |
| 4 | 33 | 8.2 | 13 |
| 5 | 50 | 10 | 17 |
| 6 | 60 | 10 | 10 |
| 7 | 65 | 9.3 | 5 |
| 8 | 65 | 8.1 | 0 |
| 9 | 55 | 6.1 | -10 |



Διάγραμμα 2.2. Καμπύλες μέσου και οριακού προϊόντος

Η καμπύλη του μέσου προϊόντος περιγράφει τη σχέση ανάμεσα στην ποσότητα της εργασίας και στο αντίστοιχο μέσο προϊόν της. Η καμπύλη του οριακού προϊόντος περιγράφει τη σχέση ανάμεσα στην ποσότητα της εργασίας και στο αντίστοιχο οριακό προϊόν της.

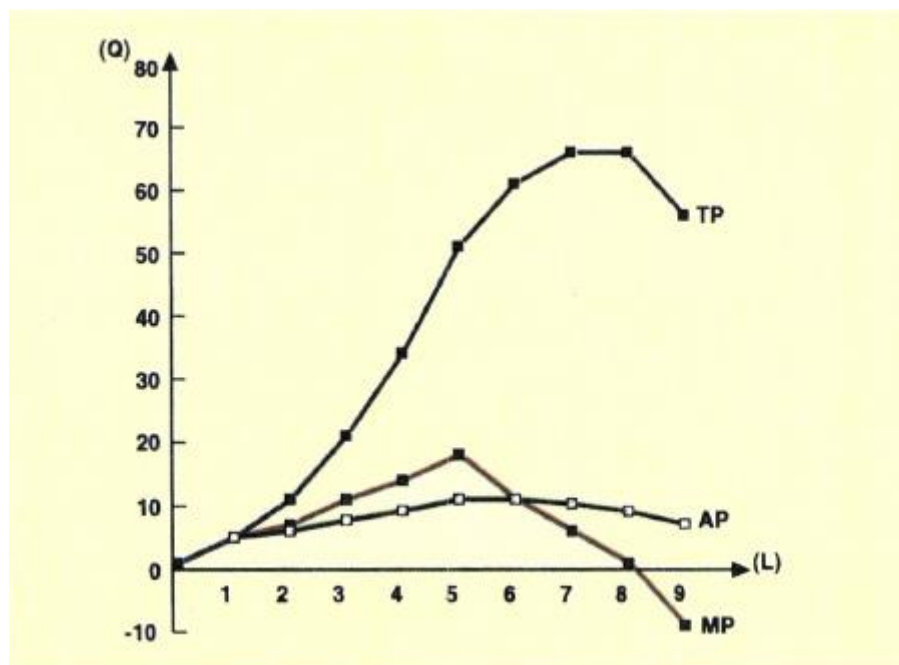
Όπως προκύπτει από τους πίνακες 2.1, 2.2 και τα διαγράμματα 2.1, 2.2, όσο αυξάνεται ο αριθμός των εργαζομένων, το συνολικό προϊόν αυξάνεται, μέχρι και την είσοδο στην παραγωγή του έβδομου εργάτη. Η είσοδος στην παραγωγική διαδικασία του όγδοου εργάτη αφήνει το συνολικό προϊόν αμετάβλητο, ενώ ο ένατος εργάτης, που προστίθεται, οδηγεί σε μείωση του. Με ανάλογο τρόπο το μέσο προϊόν αυξάνεται μέχρι και τον έκτο εργάτη, όπου λαβαίνει την τιμή δέκα (10), και στη συνέχεια μειώνεται. Το οριακό προϊόν αυξάνεται μέχρι και τον πέμπτο εργάτη, όπου η τιμή του είναι δέκα επτά (17), και στη συνέχεια μειώνεται, γίνεται μηδέν στον όγδοο εργάτη και αρνητικό στον ένατο, με αποτέλεσμα να μειώνεται και το συνολικό προϊόν. Η συμπεριφορά αυτή του συνολικού, μέσου και οριακού προϊόντος εξηγείται από το νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης (Βουδούρης, Κουρούνη – Μαλλιαράκη, 1996).

2.6 Ο νόμος της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης

Ο νόμος της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης δηλώνει ότι στη βραχυχρόνια περίοδο παραγωγής, δηλαδή στην περίοδο που υπάρχει ένας τουλάχιστον σταθερός παραγωγικός συντελεστής, υπάρχει ένα σημείο μέχρι το οποίο η διαδοχική προσθήκη ίσων μονάδων του μεταβλητού συντελεστή δίνει συνεχώς μεγαλύτερες αυξήσεις στο συνολικό προϊόν. Πέρα από το σημείο αυτό κάθε διαδοχική ίση αύξηση του μεταβλητού συντελεστή θα δίνει όλο και μικρότερες αυξήσεις στο συνολικό προϊόν, δηλαδή, το οριακό προϊόν του μεταβλητού συντελεστή αρχικά αυξάνεται και μετά μειώνεται (Varian, 2006). Για τη μελέτη του νόμου, ας συγκεντρώσουμε τα στοιχεία του παραδείγματος, που έχουμε ήδη χρησιμοποιήσει, στον παρακάτω πίνακα 2.3 και ας αποδώσουμε γραφικά στο διάγραμμα 2.3 τις καμπύλες του συνολικού, του μέσου και του οριακού προϊόντος.

Πίνακας 2.3 Συνολικό, Μέσο και Οριακό Προϊόν

| Ποσότητα Εδάφους | Αριθμός εργατιών (L) | Συνολικό Προϊόν (TP ή Q) | Μέσο Προϊόν (AP) | Οριακό Προϊόν (MP) |
|------------------|----------------------|--------------------------|------------------|--------------------|
| 10 | 0 | 0 | - | - |
| 10 | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 10 | 2 | 10 | 5 | 6 |
| 10 | 3 | 20 | 6.7 | 10 |
| 10 | 4 | 33 | 8.2 | 13 |
| 10 | 5 | 50 | 10 | 17 |
| 10 | 6 | 60 | 10 | 10 |
| 10 | 7 | 65 | 9.3 | 5 |
| 10 | 8 | 65 | 8.1 | 0 |
| 10 | 9 | 55 | 6.1 | -10 |



Διάγραμμα 2.3 Καμπύλες Συνολικού, Μέσου και Οριακού προϊόντος

Από τον πίνακα 2.3 και το διάγραμμα 2.3 παρατηρούμε τα εξής: (i) Όταν το οριακό προϊόν μειώνεται, δεν αρχίζει συγχρόνως να μειώνεται και το συνολικό προϊόν. Αντίθετα, συνεχίζει να αυξάνεται, αλλά με φθίνοντες ρυθμούς, (ii) Όταν το οριακό προϊόν γίνεται μηδέν, το συνολικό προϊόν αποκτά τη μέγιστη τιμή του. Αν όμως

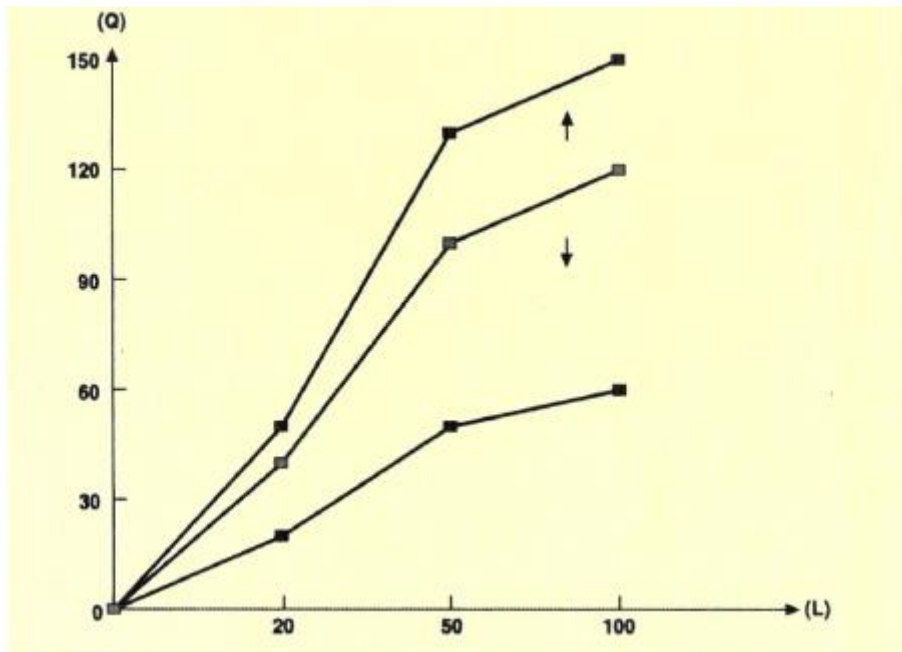
εξακολουθεί να αυξάνεται η ποσότητα του μεταβλητού συντελεστή, τότε το οριακό προϊόν λαμβάνει αρνητικές τιμές και το συνολικό προϊόν μειώνεται. Στο παράδειγμά μας αυτό συμβαίνει στον ένατο εργάτη, (iii) Η καμπύλη του οριακού προϊόντος τέμνει πάντοτε την καμπύλη του μέσου προϊόντος από πάνω προς τα κάτω στη μέγιστη τιμή του. Στο παράδειγμα μας αυτό συμβαίνει στον έκτο εργάτη.

Το μέσο προϊόν στη συνέχεια μειώνεται. Αυτό οφείλεται στην παρακάτω σημαντική σχέση ανάμεσα στο μέσο και οριακό προϊόν. Όταν το οριακό προϊόν είναι μεγαλύτερο από το μέσο, το μέσο προϊόν αυξάνεται με την αύξηση της εργασίας, ενώ, όταν το οριακό προϊόν είναι μικρότερο από το μέσο, το μέσο προϊόν μειώνεται με την αύξηση της εργασίας, (iv) Οι μεταβολές του μέσου προϊόντος είναι μικρότερες από αυτές του οριακού. Αυτό οφείλεται στο ότι το μέσο προϊόν ως μέσος όρος επηρεάζεται και από τις προηγούμενες μονάδες του μεταβλητού συντελεστή (εργασίας) και του προϊόντος, ενώ το οριακό προϊόν μόνον από την τελευταία μεταβολή του μεταβλητού συντελεστή και του προϊόντος.

Ο νόμος της φθίνουσας απόδοσης είναι μια εμπειρική διαπίστωση που ισχύει για κάθε παραγωγική διαδικασία (Varian, 2006). Ο νόμος αυτός ισχύει, επειδή μεταβάλλονται οι αναλογίες που υπάρχουν κάθε φορά ανάμεσα στους σταθερούς και μεταβλητούς συντελεστές. Στο παράδειγμα μας ο πρώτος εργάτης συνδυάζεται με δέκα στρέμματα γης αναλογία 10:1. Η απόδοση είναι μικρή, γιατί θα πρέπει να εκτελέσει όλες τις εργασίες μόνος του. Όταν προστεθεί ο δεύτερος εργάτης, η αναλογία γίνεται 10:2 και βελτιώνεται η απόδοση κάθε εργάτη, γιατί μπορούν να συντονίσουν την εκτέλεση του έργου τους. Όταν προστεθεί τρίτος εργάτης, ο συντονισμός είναι καλύτερος και το προϊόν αυξάνει ακόμη περισσότερο. Προσθέτοντας εργάτες, χωρίς να μεταβληθεί η καλλιεργούμενη έκταση, αυξάνεται η παραγωγή, αλλά αυτό δεν μπορεί να συνεχιστεί επ' άπειρον. Στο παράδειγμα μας, όταν η αναλογία γίνει 10:6, το οριακό προϊόν μειώνεται και το συνολικό αυξάνεται με φθίνοντα ρυθμό, γιατί ο συντονισμός των εργατών μεταξύ τους και σε σχέση με το έδαφος δεν έχει άλλα περιθώρια βελτίωσης. Όταν η αναλογία γίνει 10:8, το οριακό προϊόν γίνεται μηδέν, επειδή δεν υπάρχει έδαφος για καλλιέργεια για τον όγδοο εργάτη. Όταν η αναλογία γίνει 10:9, το οριακό προϊόν γίνεται αρνητικό και το συνολικό μειώνεται, γιατί πλέον οι εργάτες δυσκολεύονται στην εκτέλεση του έργου, ενοχλούν ο ένας τον άλλον κτλ.

2.7 Η επίδραση της μεταβολής της τεχνολογίας στην παραγωγή

Ο νόμος της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης ισχύει στη βραχυχρόνια περίοδο με δεδομένη και αμετάβλητη τεχνολογία. Αν η τεχνολογία μεταβληθεί, τότε έχουμε μεταβολή και στη συνάρτηση παραγωγής. Αν έχουμε βελτίωση της τεχνολογίας σ' ένα αγαθό, τότε με τις ίδιες ποσότητες παραγωγικών συντελεστών αυξάνεται η παραγόμενη ποσότητα, ενώ, αν έχουμε χειροτέρευση, η παραγόμενη ποσότητα μειώνεται (Varian, 1996). Στο διάγραμμα 2.4, που ακολουθεί, η ποσότητα εργασίας με τιμές 20, 50 και 100 στην αρχική συνάρτηση παραγωγής (TP) αντιστοιχεί σε προϊόν 40, 100 και 120. Μετά τη βελτίωση της τεχνολογίας η καμπύλη του συνολικού προϊόντος (TP) μετατοπίζεται προς τα πάνω, και στις ίδιες ποσότητες εργασίας αντιστοιχεί προϊόν 50, 120 και 150. Σε περίπτωση που η τεχνολογία χειροτερεύει, η καμπύλη του συνολικού προϊόντος μετατοπίζεται προς τα κάτω, και στις ίδιες ποσότητες εργασίας αντιστοιχεί προϊόν 20, 50 και 60.



Διάγραμμα 2.4 Η επίδραση της τεχνολογίας στη συνάρτηση της παραγωγής

2.8 Το κόστος παραγωγής στη βραχυχρόνια περίοδο

Για την παραγωγή προϊόντων, η επιχείρηση χρησιμοποιεί παραγωγικούς συντελεστές. Για την απόκτησή τους καταβάλλει συνήθως χρήματα. Το ύψος της δαπάνης αυτής εξαρτάται από την ποσότητα και τις τιμές των συντελεστών. Η συνάρτηση παραγωγής δείχνει τις ποσότητες προϊόντος που μπορεί να παράγει κάθε επιχείρηση με συγκεκριμένους παραγωγικούς συντελεστές. Συνεπώς, υπάρχει σχέση μεταξύ των παραγόμενων ποσοτήτων και των χρηματικών δαπανών της επιχείρησης. Τη σχέση αυτή την εκφράζει η συνάρτηση κόστους. Για την ανάλυσή της είναι απαραίτητο να είναι γνωστή η τιμή απόκτησης κάθε συντελεστή, ώστε να μπορεί να υπολογίσει η επιχείρηση το κόστος της. Θα υποθέσουμε ότι οι τιμές αυτές είναι σταθερές. Στη βραχυχρόνια περίοδο, στην οποία υπάρχουν σταθεροί και μεταβλητοί συντελεστές, το κόστος διαμορφώνεται από τις χρηματικές δαπάνες που καταβάλλονται και για τις δύο κατηγορίες συντελεστών (Mankiw, 2001).

Οι δαπάνες που καταβάλλονται για τους μεταβλητούς συντελεστές, δηλαδή γι' αυτούς των οποίων η ποσότητα μεταβάλλεται καθώς μεταβάλλεται η ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος, αποτελούν το μεταβλητό κόστος (Variable Cost, VC). Τέτοιες είναι οι δαπάνες για πρώτες ύλες, ημερομίσθια, καύσιμα κ.τ.λ.

Αντίθετα, σταθερό (Fixed Cost, FC) είναι το κόστος που δε μεταβάλλεται καθώς μεταβάλλεται η ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος και αφορά τις δαπάνες που καταβάλλονται για τους σταθερούς συντελεστές. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι δαπάνες για τα ενοίκια των κτιρίων, τα ασφάλιστρα των επιχειρήσεων κ.τ.λ.. Το άθροισμα του μεταβλητού και του σταθερού κόστους είναι το συνολικό (Total Cost, TC) βραχυχρόνιο κόστος μιας επιχείρησης.

Συνολικό κόστος = Σταθερό Κόστος + Μεταβλητό Κόστος

$$\mathbf{TC = FC + VC}$$

2.9 Καμπύλες κόστους στη βραχυχρόνια περίοδο

Η συνάρτηση κόστους εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στο κόστος παραγωγής ενός προϊόντος και στην παραγόμενη ποσότητα. Στη βραχυχρόνια περίοδο έχουμε τις συναρτήσεις του συνολικού κόστους (Total Cost, TC), του μεταβλητού κόστους (Variable Cost, VC) και του σταθερού κόστους (Fixed Cost, FC) (Mankiw, 2001) .

Παράδειγμα: Μια επιχείρηση έχει ορισμένες πάγιες εγκαταστάσεις, κτίρια και μηχανές, που αποτελούν τους σταθερούς συντελεστές. Για την παραγωγή χρησιμοποιεί πρώτες ύλες και εργασία, που αποτελούν τους μεταβλητούς συντελεστές. Η δαπάνη για πρώτη ύλη ανά μονάδα προϊόντος είναι 100 ευρώ. Η αμοιβή κάθε εργάτη είναι 1000 ευρώ. Το σταθερό κόστος είναι 4000 ευρώ.

Στον πίνακα 2.4 η πρώτη στήλη δείχνει την εργασία και η δεύτερη το συνολικό προϊόν.

Η τρίτη στήλη δείχνει το σταθερό κόστος για τη συγκεκριμένη περίοδο, που είναι 4000 ευρώ. Η τέταρτη στήλη δείχνει το μεταβλητό κόστος, το οποίο είναι το άθροισμα της δαπάνης για εργασία και της δαπάνης για πρώτη ύλη για ανάλογη ποσότητα προϊόντος. Άρα το συνολικό κόστος δίνεται από τη σχέση: $TC = 4000 + 1000L + 100Q$

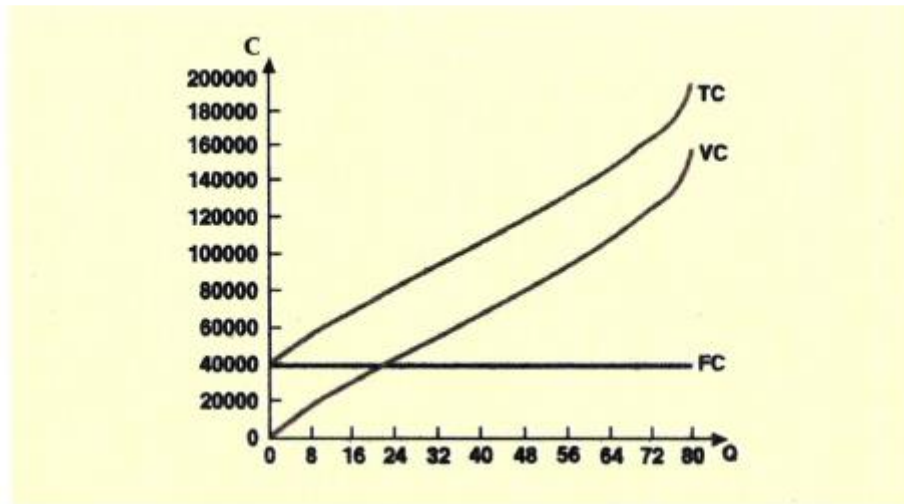
Η πέμπτη στήλη που είναι το άθροισμα των στηλών 3 και 4, δείχνει το συνολικό κόστος της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Πίνακας 2.4 Σταθερό, Μεταβλητό, Συνολικό Κόστος

| Αριθμός εργατών (L) (1) | Συνολικό Προϊόν (Q) (2) | Σταθερό Κόστος (FC) (3) | Μεταβλητό Κόστος (VC) (4) | Συνολικό Κόστος (TC) (5) |
|----------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|
| 0 | 0 | 4000 | 0 | 4000 |
| 1 | 8 | 4000 | $1000 \cdot 1 + 100 \cdot 8 = 1800$ | 5800 |
| 2 | 22 | 4000 | $1000 \cdot 2 + 100 \cdot 22 = 4200$ | 8200 |
| 3 | 41 | 4000 | $1000 \cdot 3 + 100 \cdot 41 = 7100$ | 11100 |
| 4 | 57 | 4000 | $1000 \cdot 4 + 100 \cdot 57 = 9700$ | 13700 |
| 5 | 69 | 4000 | $1000 \cdot 5 + 100 \cdot 69 = 11900$ | 15900 |
| 6 | 74 | 4000 | $1000 \cdot 6 + 100 \cdot 74 = 13400$ | 17400 |
| 7 | 76 | 4000 | $1000 \cdot 7 + 100 \cdot 76 = 14600$ | 18600 |
| 8 | 76 | 4000 | $1000 \cdot 8 + 100 \cdot 76 = 15600$ | 19600 |

Η γραφική παράσταση των συναρτήσεων δίνει αντίστοιχα τις καμπύλες σταθερού, μεταβλητού και συνολικού κόστους. Στον κάθετο άξονα μετράμε το

αντίστοιχο κάθε φορά κόστος και στον οριζόντιο την παραγόμενη ποσότητα. Για το παράδειγμά μας CM αντίστοιχες καμπύλες παρουσιάζονται στο διάγραμμα 2.5.



Διάγραμμα 2.5 Καμπύλες Κόστους

Η καμπύλη του σταθερού κόστους είναι μία ευθεία γραμμή παράλληλη προς τον άξονα της ποσότητας. Αυτό σημαίνει ότι το σταθερό κόστος παραμένει αμετάβλητο, ανεξάρτητα από την παραγόμενη ποσότητα. Το σταθερό κόστος επιβαρύνει την επιχείρηση και όταν ακόμη η παραγωγή είναι μηδέν, για παράδειγμα τα έξοδα ίδρυσης της επιχείρησης (Βουδούρης, Κουρούνη-Μαλλιαράκη, 1996). Η καμπύλη του μεταβλητού κόστους ξεκινά αϊτό την αρχή του άξονα και ανέρχεται, καθώς αυξάνεται η ποσότητα του προϊόντος. Στην αρχή η αύξηση του μεταβλητού κόστους είναι αργή και στη συνέχεια γίνεται έντονη. Αυτό οφείλεται στο νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης που διέπει την παραγωγή. Η καμπύλη του συνολικού κόστους είναι το άθροισμα καθέτως των δύο άλλων καμπυλών. Ξεκινά από το ύψος του σταθερού κόστους (όταν $Q = 0$, Συν. Κόστος = Σταθερό Κόστος). Η μεταβολή της οφείλεται αποκλειστικά στο μεταβλητό κόστος, γι' αυτό και έχει την ίδια πορεία με την καμπύλη του. Απέχει από την καμπύλη του μεταβλητού κόστους κατά το μέγεθος του σταθερού κόστους.

2.10 Μέσο Κόστος

Έκφραση της συνάρτησης του κόστους, όταν αφορά το κατά μονάδα προϊόντος κόστος, είναι το Μέσο Κόστος. Το Μέσο Κόστος είναι ο λόγος του κόστους προς την

αντίστοιχη ποσότητα προϊόντος. Σε αντιστοιχία με τα τρία είδη βραχυχρόνιου κόστους υπάρχουν τρία είδη βραχυχρόνιου μέσου κόστους: Μέσο σταθερό κόστος (Average Fixed Cost, AFC), Μέσο μεταβλητό κόστος (Average Variable Cost, AVC) και Μέσο συνολικό κόστος (Average Total Cost, ATC).

Οι τύποι των αντίστοιχων μεγεθών είναι:

$$\text{Μέσο Σταθερό Κόστος} = \frac{\text{Σταθερό Κόστος}}{\text{Ποσότητα παραγωγής}} \text{ ή } \text{AFC} = \frac{\text{FC}}{\text{Q}} .$$

$$\text{Μέσο Μεταβλητό Κόστος} = \frac{\text{Μεταβλητό Κόστος}}{\text{Ποσότητα παραγωγής}} \text{ ή } \text{AVC} = \frac{\text{VC}}{\text{Q}} .$$

$$\text{Μέσο Συνολικό Κόστος} = \frac{\text{Συνολικό Κόστος}}{\text{Ποσότητα παραγωγής}} \text{ ή } \text{ATC} = \frac{\text{TC}}{\text{Q}} .$$

Το Μέσο συνολικό κόστος, που πολλές φορές λέγεται απλώς και Μέσο Κόστος, προκύπτει και ως άθροισμα:

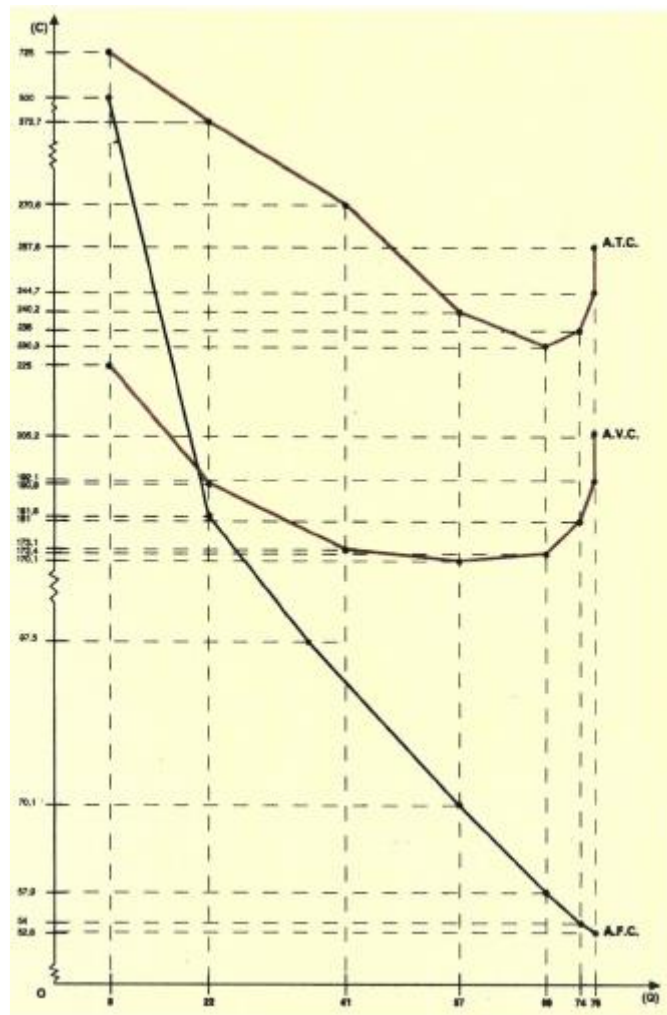
$$\text{Μέσο συνολικό Κόστος} = \text{Μέσο Σταθερό Κόστος} + \text{Μέσο Μεταβλητό Κόστος}$$

$$\text{ATC} = \text{AFC} + \text{AVC}$$

Στον πίνακα 2.5, που ακολουθεί, δίνονται οι τρεις κατηγορίες μέσου κόστους για τα δεδομένα του παραδείγματος της προηγούμενης παραγράφου. Η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στο παραγόμενο προϊόν και στην αντίστοιχη κατηγορία μέσου κόστους φαίνεται στις καμπύλες μέσου κόστους στο διάγραμμα 2.6.

Πίνακας 2.5 Μέσο Κόστος

| Συνολικό Προϊόν (Q) (1) | Μέσο Σταθερό Κόστος (AFC) (2) | Μέσο Μεταβλητό Κόστος (AVC) (3) | Μέσο Συνολικό Κόστος (ATC) (4) |
|----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
| 8 | 500 | 225 | 725 |
| 22 | 181,8 | 190,9 | 372,7 |
| 41 | 97,5 | 173,1 | 270,6 |
| 57 | 70,1 | 170,1 | 240,2 |
| 69 | 57,9 | 172,4 | 230,3 |
| 74 | 54 | 181 | 235 |
| 76 | 52,6 | 192,1 | 244,7 |
| 76 | 52,6 | 205,2 | 257,8 |



Διάγραμμα 2.6 Καμπύλες Μέσου Κόστους

Η καμπύλη του μέσου σταθερού κόστους δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο μέσο σταθερό κόστος και την ποσότητα παραγωγής. Το μέσο σταθερό κόστος μειώνεται

συνεχώς όσο αυξάνεται η παραγωγή, γιατί η ίδια δαπάνη επιμερίζεται (κατανέμεται) σε περισσότερες μονάδες προϊόντος. Η καμπύλη του μέσου μεταβλητού κόστους δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο μέσο μεταβλητό κόστος και την ποσότητα παραγωγής. Το μέσο μεταβλητό κόστος στην αρχή μειώνεται και στη συνέχεια αυξάνεται. Αυτό οφείλεται στο νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης. Δηλαδή, στην αρχή το προϊόν αυξάνεται με γρηγορότερο ρυθμό απ' ό,τι το κόστος των μεταβλητών συντελεστών, με αποτέλεσμα το μέσο μεταβλητό κόστος να μειώνεται, ενώ στη συνέχεια ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος γίνεται μικρότερος από τον ρυθμό αύξησης του κόστους των μεταβλητών συντελεστών, με αποτέλεσμα το μέσο μεταβλητό κόστος να αυξάνεται (Varian, 2006).

Η καμπύλη του μέσου συνολικού κόστους δείχνει τη σχέση ανάμεσα στο μέσο συνολικό κόστος και την ποσότητα παραγωγής. Το μέσο συνολικό κόστος είναι το άθροισμα του μέσου μεταβλητού και μέσου σταθερού κόστους και επηρεάζεται και από τα δύο. Στην αρχή, που η συμμετοχή του σταθερού κόστους είναι σημαντική, επηρεάζεται κυρίως από το μέσο σταθερό κόστος. Όσο όμως η παραγωγή αυξάνεται, η σημασία του μέσου σταθερού κόστους μειώνεται και το μέσο συνολικό κόστος επηρεάζεται κυρίως από το μέσο μεταβλητό κόστος και ακολουθεί την ίδια ανοδική πορεία με αυτό.

Οι καμπύλες του μέσου μεταβλητού και μέσου συνολικού κόστους στη βραχυχρόνια περίοδο έχουν το σχήμα του λατινικού γράμματος U, ως συνέπεια του νόμου της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης (Varian, 2006).

2.11 Οριακό κόστος

Το οριακό κόστος δείχνει το ρυθμό με τον οποίο μεταβάλλεται το συνολικό κόστος, όταν μεταβάλλεται η παραγωγή κατά μια μονάδα. Το οριακό κόστος (Marginal Cost, MC) είναι ο λόγος της μεταβολής του συνολικού κόστους προς τη μεταβολή του προϊόντος (Mankiw, 2001).

$$\text{Οριακό Κόστος} = \frac{\text{Μεταβολή Συνολικού Κόστους}}{\text{Μεταβολή του Προϊόντος}} \quad \text{ή} \quad MC = \frac{\Delta TC}{\Delta Q}$$

Και, επειδή στη μεταβολή του συνολικού κόστους συμμετέχει μόνο το μεταβλητό κόστος, ενώ το σταθερό δεν μεταβάλλεται.

$$\text{Οριακό Κόστος} = \frac{\text{Μεταβολή Μεταβλητού Κόστους}}{\text{Μεταβολή του Προϊόντος}} \quad \text{ή} \quad MC = \frac{\Delta(YC)}{\Delta Q}$$

Τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος χρησιμοποιούνται, για να υπολογίσουμε το οριακό κόστος στον πίνακα 2.6, και στη συνέχεια στο διάγραμμα 2.7 αποδίδουμε γραφικά το οριακό κόστος.

Πίνακας 3.6 Οριακό Κόστος

| Προϊόν (Q) (1) | Μεταβολή Προϊόντος (ΔQ) (2) | Συνολικό Κόστος (TC) (3) | Μεταβολή Συνολικού Κόστους Δ(TC) (4) | Οριακό Κόστος (MC) (5) |
|----------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|--|---------------------------------|
| 0 | 0 | 4000 | - | - |
| 8 | 8 | 5800 | 1800 | 225 |
| 22 | 14 | 8200 | 2400 | 171,4 |
| 41 | 19 | 11100 | 2900 | 152,6 |
| 57 | 16 | 13700 | 2600 | 162,5 |
| 69 | 12 | 15900 | 2200 | 183,3 |
| 74 | 5 | 17400 | 1500 | 300 |
| 76 | 2 | 18600 | 1200 | 600 |
| 76 | 0 | 19600 | 1000 | ∞ |

Η καμπύλη του οριακού κόστους, όπως φαίνεται στο διάγραμμα, αρχικά κατέρχεται και φθάνει σε ένα κατώτατο σημείο, και στη συνέχεια ανέρχεται. Και αυτό, γιατί η συμπεριφορά του οριακού κόστους προσδιορίζεται από το νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης.

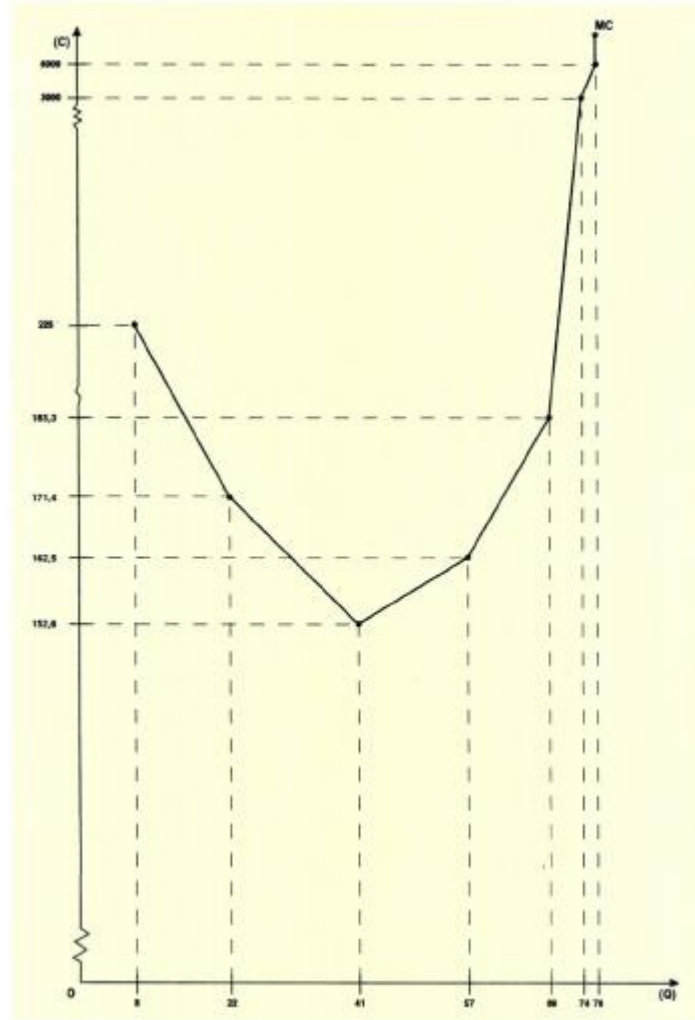
Το οριακό κόστος είναι σημαντικό μέγεθος για μια επιχείρηση, γιατί η απόφαση της επιχείρησης για αύξηση της παραγωγής της κατά μία μονάδα θα πρέπει να γίνει έπειτα από σύγκριση του κόστους αυτής της μονάδας, που είναι το οριακό κόστος, με το έσοδο από την πώληση αυτής της μονάδας. Είναι αναγκαίο να τονιστεί σ' αυτό το σημείο ότι το οριακό κόστος δεν είναι το κόστος παραγωγής της συγκεκριμένης τελευταίας μονάδας προϊόντος, αλλά η μεταβολή του συνολικού κόστους που προήλθε από την παραγωγή της συγκεκριμένης μονάδας προϊόντος, η οποία προκάλεσε, όπως επισημάνθηκε και στο κεφάλαιο της συνάρτησης παραγωγής, μεταβολή στις αναλογίες

σταθερών και μεταβλητών συντελεστών παραγωγής (Βουδούρης, Κουρούνη-Μαλλιαράκη, 1996).

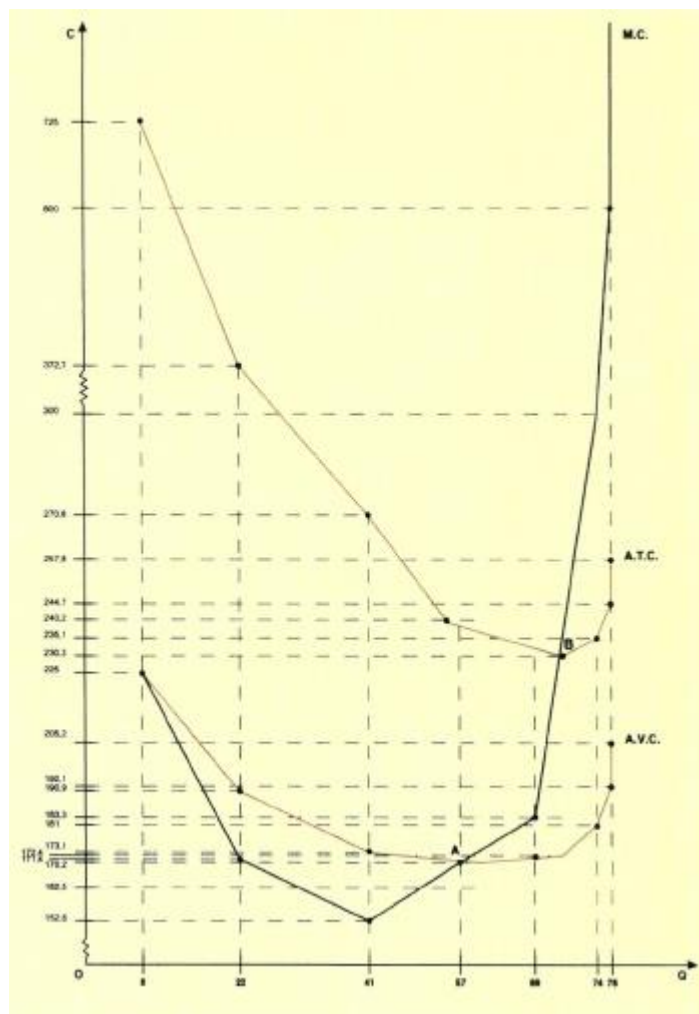
Τέλος, το οριακό κόστος μεταβάλλεται ως μέγεθος πιο έντονα από το μέσο μεταβλητό κόστος γιατί δεν επηρεάζεται, όπως το μέσο, από τις προηγούμενες μεταβολές του κόστους παραγωγής. Το μέσο κόστος είναι κόστος ανά μονάδα προϊόντος, ενώ το οριακό είναι η αύξηση του συνολικού κόστους παραγωγής λόγω της παραγωγής της τελευταίας μονάδας προϊόντος.

2.12 Σχέσεις των καμπυλών μέσου και οριακού κόστους

Οι καμπύλες του μέσου (συνολικού και μεταβλητού) και του οριακού κόστους με βάση τα δεδομένα του παραδείγματος παρουσιάζονται στο ίδιο διάγραμμα 2.8, που ακολουθεί, για να μελετηθεί πιο εύκολα η πορεία τους.



Διάγραμμα 2.7 Καμπύλη Οριακού Κόστους



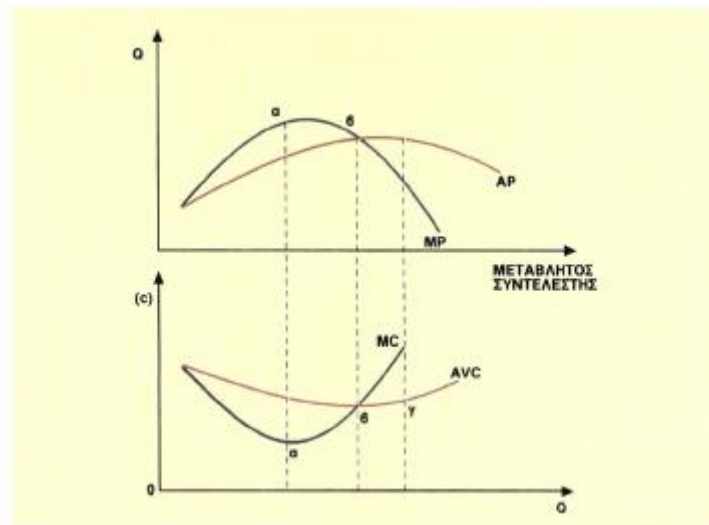
Διάγραμμα 2.8 Καμπύλες Μέσου και Οριακού Κόστους

Η σύγκριση της πορείας των καμπυλών μέσου μεταβλητού κόστους και οριακού κόστους δείχνει ότι στα πρώτα επίπεδα παραγωγής το μέσο μεταβλητό κόστος μειώνεται, το οριακό κόστος επίσης μειώνεται και έχει τιμές μικρότερες από το μέσο μεταβλητό κόστος. Η καμπύλη του οριακού κόστους βρίσκεται κάτω από την καμπύλη του μέσου μεταβλητού κόστους, όσο το τελευταίο μειώνεται. Για να συμβαίνει αυτό, είναι απαραίτητο κάθε πρόσθετη μονάδα παραγόμενου προϊόντος (οριακό κόστος) να κοστίζει λιγότερο από το μέσο όρο όλων των προηγούμενων (μέσο μεταβλητό κόστος). Με τον ίδιο τρόπο το μέσο μεταβλητό κόστος αυξάνεται, όταν το οριακό έχει τιμές μεγαλύτερες από το μέσο μεταβλητό κόστος. Αυτό συμβαίνει, όταν η καμπύλη του οριακού κόστους βρίσκεται πάνω από την καμπύλη του μέσου μεταβλητού κόστους (Βουδούρης, Κουρούνη-Μαλλιάρακη, 1996). Επομένως, όταν το μέσο μεταβλητό κόστος έχει τη

χαμηλότερη τιμή του, η καμπύλη του οριακού κόστους συναντά την καμπύλη του μέσου μεταβλητού κόστους στο σημείο αυτό, από κάτω προς τα πάνω. Η ίδια ακριβώς ανάλυση ισχύει και για τη σχέση μέσου συνολικού κόστους με το οριακό κόστος. Η καμπύλη του οριακού κόστους ανερχόμενη συναντά τις καμπύλες του μέσου μεταβλητού και του μέσου συνολικού κόστους στα κατώτατα σημεία τους (Διάγραμμα 2.8, σημεία Α και Β αντίστοιχα).

2.13 Σχέση καμπυλών μέσου προϊόντος - μέσου μεταβλητού κόστους και οριακού προϊόντος - οριακού κόστους

Οι καμπύλες του μέσου μεταβλητού κόστους και του οριακού κόστους έχουν το σχήμα του λατινικού γράμματος U ως συνέπεια του νόμου της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης. Για τον ίδιο λόγο οι καμπύλες του μέσου και του οριακού προϊόντος έχουν ακριβώς την αντίστροφη σχηματική θέση. Ας παραστήσουμε τις καμπύλες στο διάγραμμα 2.9.



Διάγραμμα 3.9

Στις σχέσεις που προκύπτουν από το διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι μεταβολές του μέσου μεταβλητού κόστους είναι αντίθετες από τις μεταβολές του μέσου προϊόντος.

Όταν το μέσο προϊόν λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του, το μέσο μεταβλητό κόστος λαμβάνει τη μικρότερη τιμή του. Το ίδιο συμβαίνει και με τη σχέση οριακού προϊόντος και οριακού κόστους. Όταν το οριακό προϊόν λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του, το οριακό κόστος έχει τη μικρότερη, στη συνέχεια το οριακό προϊόν κατέρχεται και το οριακό κόστος ανέρχεται (Varian, 2006). Αιτία και για τις δύο σχέσεις είναι ο νόμος της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης.

Αν χρησιμοποιήσουμε ως μοναδικό μεταβλητό συντελεστή την εργασία με σταθερή αμοιβή (w), τότε μπορούμε να δείξουμε τις πιο πάνω σχέσεις αναλυτικά:

$$MP = \frac{\Delta Q}{\Delta L}$$

Και $MC = \frac{\Delta TC}{\Delta Q} = \frac{\Delta VC}{\Delta Q}$

όπου $TC =$ Συνολικό Κόστος, $VC =$ Μεταβλητό Κόστος.

Αλλά $VC =$ Αμοιβή Εργασίας \cdot Ποσότητα Εργασίας ή $VC = W \cdot L$

όπου $L =$ αριθμός εργατών και $W =$ αμοιβή εργασίας (εργατικός μισθός).

$$\Delta VC = W \cdot \Delta L \quad \text{και, επομένως,} \quad MC = W \frac{\Delta L}{\Delta Q} .$$

$$\text{Αλλά } \frac{\Delta L}{\Delta Q} = \frac{1}{MP}$$

$$\text{άρα } MC = \frac{W}{MP}$$

Από τη σχέση αυτή βλέπουμε ότι, όταν αυξάνεται το οριακό προϊόν (MP), το οριακό κόστος (MC) μειώνεται και αντίστροφα. Όταν το MP είναι μέγιστο, το MC είναι ελάχιστο.

Ανάλογη σχέση υπάρχει ανάμεσα στο μέσο μεταβλητό κόστος (AVC) και το μέσο προϊόν (AP).

$$AP = \frac{Q}{L}$$

$$AVC = \frac{VC}{Q}, \text{ αλλά } VC = W \cdot L$$

$$\text{Επομένως, } AVC = \frac{W \cdot L}{Q} \text{ Αφού όμως } \frac{L}{Q} = \frac{1}{AP} \text{ τότε}$$

$$AVC = \frac{W}{AP}$$

2.14 Το κόστος παραγωγής στη μακροχρόνια περίοδο

Η μακροχρόνια περίοδος δεν αναφέρεται σε μια συγκεκριμένη ημερολογιακή περίοδο, όπως έχουμε ήδη σημειώσει, αλλά σε μια περίοδο στην οποία η επιχείρηση μπορεί να μεταβάλλει τις ποσότητες όλων των παραγωγικών συντελεστών. Υπάρχει η δυνατότητα εκ μέρους της επιχείρησης να αυξήσει την παραγωγική της δύναμη με κτίρια, μηχανήματα και να αυξήσει τις ποσότητες όλων των υπόλοιπων συντελεστών που της χρειάζονται για την παραγωγή. Φυσικά μπορεί και να μειώσει τις ποσότητες όλων των συντελεστών της. Επομένως, σ' αυτήν την περίοδο δεν υπάρχουν περιορισμοί - εκτός ίσως από κάποιες συγκεκριμένες τεχνολογικές δυνατότητες που ισχύουν σε κάθε εποχή για την επιχείρηση από πλευράς συντελεστών. Δεν υπάρχει σταθερό κόστος, αφού δεν υπάρχουν σταθεροί συντελεστές. Υπάρχει μόνο το Συνολικό Μακροχρόνιο Κόστος, το Μέσο Μακροχρόνιο Κόστος και το Οριακό Μακροχρόνιο Κόστος (Mankiw, 2001).

Η ανάλυση που ακολουθεί και εξετάζει το κόστος στην μακροχρόνια περίοδο δεν είναι λεπτομερής. Απλώς αναφέρουμε ορισμένα βασικά γνωρίσματα του κόστους σ' αυτήν την περίοδο. Όσο η επιχείρηση μεγαλώνει το μέγεθος παραγωγής της προσθέτοντας νέους συντελεστές, το μέσο μακροχρόνιο κόστος της μειώνεται. Το ίδιο συμβαίνει και με το οριακό μακροχρόνιο κόστος της επιχείρησης. Καθώς, όμως, η

επιχείρηση συνεχίζει να μεγαλώνει, θα φθάσει σ' ένα μέγεθος που το μέσο και το οριακό μακροχρόνιο κόστος θα αυξηθούν.

Η πορεία της καμπύλης τόσο του μέσου, όσο και του οριακού κόστους στη μακροχρόνια περίοδο φαίνεται να μοιάζει με τη συμπεριφορά των αντίστοιχων μεγεθών κόστους στη βραχυχρόνια περίοδο, όμως η αιτία της πορείας τους είναι διαφορετική. Στη βραχυχρόνια περίοδο η πορεία των μεγεθών του κόστους οφείλεται στο νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης, που προϋποθέτει σταθερό ή σταθερούς συντελεστές. Στη μακροχρόνια περίοδο δεν υπάρχει σταθερός συντελεστής και δεν ισχύει ο παραπάνω νόμος. Η αιτία της καθοδικής πορείας του μέσου και οριακού κόστους οφείλεται στις "οικονομίες κλίμακας" (πλεονεκτήματα από την αύξηση του όγκου παραγωγής) και η ανοδική πορεία τους στις "αντιοικονομίες κλίμακας" (μειονεκτήματα από την περαιτέρω αύξηση του όγκου παραγωγής).

Ο ρυθμός με τον οποίο μειώνεται και στη συνέχεια αυξάνεται το μέσο κόστος στη μακροχρόνια περίοδο φυσικά διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και εξαρτάται από το αντικείμενο, την οργάνωση και το περιβάλλον στο οποίο δρα η επιχείρηση (Varian, 2006).

2.15 Οικονομίες και αντιοικονομίες κλίμακας

Οι οικονομίες κλίμακας οφείλονται σε δύο βασικούς παράγοντες:

α) Τη δυνατότητα μεγαλύτερης εξειδίκευσης και κατανομής της εργασίας. Ο Adam Smith διέκρινε πρώτος την εξειδίκευση και την κατανομή της εργασίας ως σημαντικό παράγοντα για τη μείωση του μέσου κόστους. Σε μια επιχείρηση με μικρό αριθμό εργαζόμενων υπάρχει απώλεια χρόνου και αδυναμία του εργαζόμενου να εξειδικευθεί σε μια συγκεκριμένη εργασία. Αν όμως το μέγεθος της επιχείρησης αυξηθεί, η επιχείρηση ταυτόχρονα με την αύξηση των παραγωγικών της συντελεστών μπορεί να απασχολεί κάθε άτομο σε συγκεκριμένη εργασία, ανάλογα με τα προσόντα του. Έτσι ούτε σπατάλη χρόνου υπάρχει και το άτομο γίνεται αποδοτικότερο, με τελικό αποτέλεσμα τη μείωση του κατά μονάδα κόστους.

β) Τη δυνατότητα χρησιμοποίησης πιο αποδοτικής τεχνολογίας. Οι επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους έχουν τη δυνατότητα να προβαίνουν σε δαπάνες εξοπλισμού

βελτιωμένης τεχνολογικής απόδοσης με την αγορά μηχανημάτων, πακέτων τεχνολογικών εφαρμογών κ.τ.λ. Το αποτέλεσμα γι' αυτές τις επιχειρήσεις είναι να μειώνουν το κατά μονάδα κόστος (Varian, 2006).

Οι μικρές επιχειρήσεις δεν μπορούν να προβούν σε τόσο δαπανηρές αγορές βελτιωμένων μηχανημάτων κ.τ.λ., γιατί εξαιτίας του μικρού μεγέθους της παραγωγής αυτό είναι ασύμφορο.

Οι Αντιοικονομίες Κλίμακας προέρχονται από παράγοντες που έχουν σχέση με την οργάνωση της επιχείρησης. Η αύξηση του όγκου της επιχείρησης οδηγεί σε αντιοικονομίες κλίμακας που αυξάνουν το κατά μονάδα κόστος. Ο κυριότερος λόγος είναι η κατά περίπτωση ανάπτυξη αγκυλωτικών διοικητικών και άλλων γραφειοκρατικών μηχανισμών που περιορίζουν την έγκαιρη λήψη της κατάλληλης απόφασης για τις επιχειρήσεις (Mankiw, 2001).

Στα θέματα που εξετάσαμε παραπάνω διαπιστώσαμε ότι οι αποφάσεις της επιχείρησης σχετικά με τις ποσότητες των παραγωγικών συντελεστών και την ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος εξαρτώνται από τον παράγοντα χρόνο. Η διάκριση σε παραγωγή βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας περιόδου και η αντίστοιχη ανάλυση του κόστους επιτρέπει να περιγράψουμε τους περιορισμούς που υπάρχουν στην παραγωγή και τα όρια των επιδιώξεων για μεγιστοποίηση του αποτελέσματος των επιχειρήσεων. Η επιδίωξη του πλούτου μέσω της παραγωγής δε γίνεται σε περιβάλλον όπου τα οικονομικά αγαθά μπορούν να αποκτηθούν απεριόριστα και χωρίς προσπάθεια. Οι συντελεστές παραγωγής αποδίδουν ανάλογα με την οικονομική περίοδο στην οποία βρισκόμαστε, αλλά και συγχρόνως θέτουν περιορισμούς. Στη βραχυχρόνια περίοδο η προσπάθεια μεγιστοποίησης της παραγωγής, με την προσθήκη όλο και μεγαλύτερης ποσότητας από οποιοδήποτε συντελεστή και με σταθερή την ποσότητα κάποιου ή κάποιων άλλων, σταματά στο νόμο της φθίνουσας ή μη ανάλογης απόδοσης. Η παραγωγή πάλι στη μακροχρόνια περίοδο, χωρίς περιορισμούς στην ποσότητα των συντελεστών, σταματά με την εμφάνιση των αντιοικονομιών κλίμακας, που οδηγούν σε αύξηση του μέσου και οριακού κόστους. Η οικονομική επιστήμη λοιπόν μελετά αυτά τα προβλήματα και προσπαθεί να προσδιορίσει την άριστη λύση υπό τους όρους των συγκεκριμένων περιορισμών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Mankiw G., (2001), *Αρχές της Οικονομικής*, τόμος Α', εκδόσεις Τυπωθήτω- Γιώργος Δάρδανος, Αθήνα

Varian H.,(2006), *Μικροοικονομική: Μια σύγχρονη προσέγγιση*, τόμος Β΄, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

Βουδούρης Δ., Κουρούνη- Μαλλιαράκη Μ., (1996), *Μικρο-μακροοικονομική*, εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1 Έννοια της Οικονομικής Μονάδας

Η οικονομική μονάδα είναι η χαμηλότερη διαίρεση κοινωνικής ομάδος, πολλές φορές μάλιστα ταυτίζεται με το άτομο, την οικογένεια ή την επιχείρηση. Χαρακτηριστικά γνωρίσματα της οικονομικής μονάδος είναι

- Η κατοχή – ιδιοκτησία παραγωγικών συντελεστών δηλαδή μέσω παραγωγής, ανεξάρτητα από την κατεχόμενη ποσότητα.
- Η χρήση με συστηματικό τρόπο, των παραγωγικών συντελεστών για την παραγωγή προϊόντων.
- Η κάλυψη αναγκών αυτής με χρήση των παραγόμενων προϊόντων
- Η ύπαρξη οικονομικού περιβάλλοντος, το οποίο είναι το μέρος του κοινωνικού περιβάλλοντος όπου δραστηριοποιούνται οι οικονομικές μονάδες και αναπαράγονται μέσα παραγωγής και αγαθά. (Λιάπης Κ., 2000)

3.2 Έννοια της Επιχείρησης

Επιχείρηση είναι η οικονομική μονάδα η οποία έχει ως αποκλειστικό λόγο δραστηριοποίησης της το οικονομικό κέρδος. Η γενεσιουργός, δηλαδή, αιτία δραστηριοποίησής της είναι το κέρδος με όλες τις μορφές του, όπως η αύξηση της παραγωγής τελικών προϊόντων προς ικανοποίηση αναγκών, η αύξηση των κατεχομένων παραγωγικών συντελεστών κ.λ.π. (Λιάπης κ., 2000)

Η επιχείρηση είναι ένας οργανισμός που χαρακτηρίζεται από πολλές λειτουργίες-διαδικασίες. Ο συνδυασμός των διαδικασιών αυτών στην παραγωγή ενός ή περισσότερων αγαθών με τον πλέον οικονομικό τρόπο, είναι ο τρόπος με τον οποίο η επιχείρηση επιδιώκει την πραγματοποίηση κερδών. Με το σκεπτικό αυτό, η έννοια της επιχείρησης είναι ευρύτερη από αυτή της εκμετάλλευσης.

Στην πραγματικότητα όμως μία επιχείρηση μπορεί να έχει μία ή πολλές εκμεταλλεύσεις καθώς επίσης και μία εκμετάλλευση μπορεί να συντελείται από πολλές επιχειρήσεις. (Λιάπης Κ., 2000).

3.3. Συστατικά μέρη μιας οικονομικής μονάδας

Οι λειτουργίες ή οι διαδικασίες, δηλαδή ο τρόπος με τον οποίο δουλεύει μία επιχείρηση, αποτελούν τα συστατικά της. Οι διαδικασίες αυτές είναι:

3.3.1 Διαδικασία εφοδιασμού

Με την διαδικασία αυτή, η επιχείρηση προμηθεύεται – εφοδιάζεται με πρώτες ύλες, μηχανήματα υλικά συσκευασίας, αναλώσιμα κ.λ.π. αναγκαία για την παραγωγή προϊόντων σε περίπτωση βιομηχανικής – βιοτεχνικής εκμετάλλευσης, ή με έτοιμα τελικά προϊόντα, τα επονομαζόμενα και εμπορεύματα, στην περίπτωση εμπορικής εκμετάλλευσης. (Λιάπης Κ., 2000)

3.3.2 Παραγωγική διαδικασία

Με την διαδικασία αυτή, τα μέσα παραγωγής (εργασία κεφάλαιο και φύση) μετασχηματίζονται εντός της επιχείρησης σε τελικά προϊόντα έτοιμα να καλύψουν τις ανάγκες. Με την παραγωγική διαδικασία ασχολείται ο επιστημονικός κλάδος της Βιομηχανικής Οργάνωσης και της Οργάνωσης Παραγωγής(Logistics). Κατά καιρούς, έχουν ασκηθεί επαναστατικές μέθοδοι στην οργάνωση της παραγωγής, όπως η παραγωγή κατά τμήματα και η συναρμολόγηση διαμέσου μεταφορικής ταινίας. Μέθοδοι παραγωγής έχουν χαρακτηρίσει ιστορικά και οικονομικά συστήματα, όπως η παραγωγή κατά Taylor και η παραγωγή κατά Ford. Τέλος η παραγωγική διαδικασία δεν απαντάται σε όλες τις μορφές επιχειρήσεων, για παράδειγμα, απουσιάζει από την εμπορική επιχείρηση (Σταθοπούλου Ν., 1990).

3.3.3 Διαδικασία αποθήκευσης

Με τη διαδικασία αυτή, η επιχείρηση αποθηκεύει τόσο παραγωγικούς συντελεστές (α' ύλες, μηχανήματα , υλικά συσκευασίας), όσο και τελικά προϊόντα που προέρχονται από την εκμετάλλευση της επιχείρησης. Η διαδικασία της αποθήκευσης είναι πολύ σπουδαία για την επιχείρηση, κυρίως διότι προφυλάσσει τους παραγωγικούς συντελεστές υλικής μορφής και τα προϊόντα ή εμπορεύματα από μειώσεις της αξίας τους. Χαρακτηριστικό επίσης, της διαδικασίας αποθήκευσης είναι ότι τα μεγέθη μέτρησης των συντελεστών και εμπορευμάτων είναι σε ποσότητες και χρηματοοικονομικές αξίες. Σημαντικό σημείο αποτελεί ο τρόπος με τον οποίο οργανώνεται η μεταφορά από την αποθήκη, των μεν παραγωγικών συντελεστών προς την παραγωγή, των δε προϊόντων, προς την διάθεση. (Λιάπης Κ., 2000)

3.3.4 Διαδικασία συντήρησης

Με τη διαδικασία αυτή, η επιχείρηση επαναφέρει την αξία χρήσης μηχανημάτων, κτηρίων, επίπλων και σκευών, μεταφορικών μέσων στην αρχική τους αξία. Η φθορά παγίων στοιχείων στο χρόνο καλείται απόσβεση και αποτελεί μείωση της αξίας των παγίων στοιχείων για μια επιχείρηση. Η διαδικασία συντήρησης αποσκοπεί στο να επαναφέρει τα πάγια στην αρχική τους αξία. Συντήρηση γίνεται και επί των προϊόντων όταν αυτά πρέπει να αποθηκευτούν για μακρό χρονικό διάστημα, προκειμένου για την αντιμετώπιση εποχικών φαινομένων ζήτησης ή εκτάκτων γεγονότων, τα οποία έχουν αντίκτυπο στην αγορά.

3.3.5 Διαδικασία διάθεσης

Με τη διαδικασία αυτή η επιχείρηση διαθέτει τα προϊόντα της εκμετάλλευσης της ή τα εμπορεύματα στην αγορά για την κάλυψη αναγκών. Η αμοιβή της επιχείρησης είναι η χρηματοοικονομική αξία της ανάγκης που καλύπτει και διατίθεται στις αγορές των παραγωγικών συντελεστών για τη συνέχιση της εκμετάλλευσης. Η διαδικασία διάθεσης είναι μία νευραλγική λειτουργία για την επιχείρηση, διότι διαμέσου της λειτουργίας αυτής η επιχείρηση γίνεται γνώστης τόσο της αγοραίας αξίας των προϊόντων της, όσο και των δυνατοτήτων κέρδους από την εκμετάλλευση συγκεκριμένων προϊόντων. Οι δυνατότητες αγοραίας διάθεσης προϊόντων ή εμπορευμάτων αποτελούν γνωστικό αντικείμενο της Επιστήμης της Έρευνας Αγοράς (Marketing). Οι δυνατότητες διάθεσης είναι στις μέρες μας συνάρτηση της ιεράρχησης της ανάγκης στο καταναλωτικό πρότυπο των αγοραστών, η οποία επηρεάζεται περισσότερο από την διαφήμιση και την τυποποίηση και λιγότερο από την αξία χρήσης του εμπορεύματος. (Λιάπης Κ., 2000)

3.3.6 Χρηματοοικονομική λειτουργία

Συντονίζει, με τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά μέσα όλες τις λοιπές λειτουργίες μεταξύ τους. Για παράδειγμα, έστω ότι μία επιχείρηση αντιμετωπίζει μία έκτακτη αύξηση της ζήτησης για τα προϊόντα. Η χρηματοοικονομική λειτουργία θα βρει τα απαιτούμενα κεφάλαια α) για τον πρόσθετο εφοδιασμό με πρώτες ύλες και υλικούς

παραγωγικούς συντελεστές β) για τις απαιτούμενες μεταβολές στις διαδικασίες αποθήκευσης και παραγωγής γ) θα συντονίσει την αποπληρωμή αυτών με την εισροή χρηματικών κεφαλαίων από την διάθεση. (Σταθοπούλου Ν., 1990)

3.3.7 Διοικητικό-λογιστική διαδικασία

Στη διαδικασία αυτή, παρατηρείται και καταγράφεται η δραστηριότητα όλων των λειτουργιών, καθώς επίσης και των άυλων παραγωγικών συντελεστών όπως η εργασία, η επιχειρηματικότητα και η οργάνωση. Με τη διαδικασία αυτή, αναπτύσσονται μέθοδοι για τη μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης, καθώς και για τη μείωση του κόστους αυτής. Η ανάπτυξη των μεθόδων γίνεται είτε ανά αντικείμενο εκμετάλλευσης, έτσι ώστε να ιεραρχούνται βάσει κερδοφορίας τα προϊόντα εκμετάλλευσης, της επιχείρησης, είτε ανά μονάδα χρησιμοποιούμενο παραγωγική συντελεστή για την εξαγωγή της παραγωγικότητας του. Γενικά η Διοικητικό-Λογιστική Διαδικασία συντονίζει και καταγράφει το έργο όλων των υπολοίπων δραστηριοτήτων.

3.4 Συντελεστές παραγωγής

Οι συντελεστές της παραγωγής διακρίνονται σε τρεις, κατά κανόνα κατηγορίες, οι οποίες είναι η φύση, η εργασία και το κεφάλαιο. Οι κατηγορίες αυτές θεωρούνται, με άλλα λόγια, ότι αποτελούν τους βασικούς συντελεστές της παραγωγής.

Με τον όρο *φύση* εννοούμε όλα τα στοιχεία του περιβάλλοντος που χρησιμεύουν στην παραγωγή αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών. Τέτοια στοιχεία είναι το έδαφος, ως έκταση όπου λαμβάνει χώρα η παραγωγική διαδικασία, το υπέδαφος, τα δάση, ο θαλάσσιος πλούτος, ο ατμοσφαιρικός αέρας κ.λπ.

Η *εργασία* περιλαμβάνει το σύνολο των σωματικών και πνευματικών δυνάμεων και ικανοτήτων του ανθρώπου που ενσυνείδητα παρέχονται για την παραγωγή αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών.

Τέλος, το *κεφάλαιο* αναφέρεται σε όλα τα υλικά μέσα ή αγαθά τα οποία χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία για την παραγωγή αγαθών ή την παροχή

υπηρεσιών. Τέτοια υλικά μέσα είναι τα μηχανήματα, τα κτίρια, τα μέσα μεταφοράς, τα εργαλεία, οι πρώτες ύλες, τα ημι-κατεργασμένα προϊόντα κ.λπ. (Ναούμ Χ., 1994).

3.5 Κατηγορίες Οικονομικών Μονάδων

Η οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας, και κατά συνέπεια και η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, διεξάγεται από οικονομικές μονάδες, οι οποίες με βάση διάφορα κριτήρια κατατάσσονται σε κατηγορίες.

Τα συνήθη κριτήρια διακρίσεως των οικονομικών μονάδων είναι τα εξής(Ναούμ Χ., 1994):

1. Το αντικείμενο ασχολίας.
2. Το μέγεθος.
3. Η ιδιότητα του φορέα.
4. Ο επιδιωκόμενος σκοπός.

Ακολουθεί η παρουσίαση των κυριότερων κατηγοριών που προκύπτουν από την εφαρμογή των παραπάνω κριτηρίων.

- Με βάση το αντικείμενο ασχολίας τους, οι οικονομικές μονάδες διακρίνονται σε εμπορικές, γεωργικές, βιομηχανικές, τραπεζικές, μεταλλευτικές, ασφαλιστικές, ξενοδοχειακές, μεταφορικές, ναυτιλιακές κ.λπ. οικονομικές μονάδες.
- Σύμφωνα με το μέγεθος τους, οι οικονομικές μονάδες διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, ήτοι μικρές, μεσαίες και μεγάλες. Η κατάταξη τους στηρίζεται σε διάφορα κριτήρια, όπως είναι ο αριθμός των εργαζομένων, τα χρησιμοποιούμενα κεφάλαια, ο κύκλος εργασιών κ.λπ. Επισημαίνεται ότι ο χαρακτηρισμός μιας οικονομικής μονάδας ως μικρής, μεσαίας ή μεγάλης παρουσιάζει δυσκολίες, διότι τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται δεν είναι γενικής αποδοχής και επιπροσθέτως ο χαρακτηρισμός επηρεάζεται από τοπικές συνθήκες,

αλλά και από τη χρονική στιγμή που γίνεται αυτός. Η διάκριση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις οικονομικές μονάδες, διότι πολλές φορές η εν γένει οικονομική πολιτική που εφαρμόζει η πολιτεία είναι διαφορετική για κάθε μία από τις παραπάνω κατηγορίες.

- Οι οικονομικές μονάδες, με βάση την ιδιότητα του φορέα τους, διακρίνονται σε ιδιωτικές, δημόσιες και μικτές. Ιδιωτικές είναι εκείνες οι οικονομικές μονάδες των οποίων ο φορέας είναι φυσικό ή νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου. Δημόσιες είναι εκείνες των οποίων ο φορέας είναι το κράτος ή νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου. Τέλος, μικτές είναι όσες προκύπτουν από τη συνεργασία προσώπων ιδιωτικού δικαίου και κράτους ή νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου.
- Με βάση τον επιδιωκόμενο σκοπό, οι οικονομικές μονάδες διακρίνονται σε *κερδοσκοπικές* και *μη κερδοσκοπικές* οικονομικές μονάδες. Οι κερδοσκοπικές οικονομικές μονάδες καλούνται και *επιχειρήσεις*. Οι επιχειρήσεις, και ιδιαίτερα οι ιδιωτικές, διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στην οικονομική ζωή των χωρών της Δυτικής Ευρώπης και της Βορείου Αμερικής και γενικώς των χωρών στις οποίες εφαρμόζονται οι αρχές και επικρατούν οι συνθήκες της φιλελεύθερης οικονομίας.

3.6 Διακρίσεις ιδιωτικών επιχειρήσεων

Λόγω της σπουδαιότητας που παρουσιάζουν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, δίνονται παρακάτω οι κατηγορίες στις οποίες αυτές διακρίνονται, με βάση τη νομική τους μορφή (Ναούμ Χ., 1994):

1. Ατομικές επιχειρήσεις.
2. Ομόρρυθμες εταιρίες.
3. Ετερόρρυθμες εταιρίες.
4. Εταιρίες περιορισμένης ευθύνης.
5. Ανώνυμες εταιρίες.
6. Συνεταιρισμούς.

Για κάθε μια από τις κατηγορίες αυτές, αναφέρονται παρακάτω ορισμένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά τους:

1. **Ατομική επιχείρηση.** Η επιχείρηση αυτή ανήκει σε ένα φυσικό πρόσωπο το οποίο φέρει και την ευθύνη για τις υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.
2. **Ομόρρυθμη εταιρία (Ο.Ε.).** Στην εταιρία αυτή, οι εταίροι ευθύνονται προσωπικά, αλληλέγγυα και απεριόριστα για τις υποχρεώσεις της εταιρίας. Όλοι οι εταίροι ονομάζονται ομόρρυθμοι εταίροι.
3. **Ετερόρρυθμη εταιρία (Ε.Ε.).** Οι εταίροι στην εταιρία αυτή χωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Στους ομόρρυθμους, οι οποίοι ευθύνονται όπως και εκείνοι της ομόρρυθμης εταιρίας, και στους ετερόρρυθμους εταίρους, οι οποίοι ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς τους, δηλαδή του ποσού της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της εταιρίας.
4. **Εταιρία περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.).** Στην εταιρία αυτή, το κεφάλαιο, το οποίο ονομάζεται εταιρικό κεφάλαιο, διαιρείται σε ισότιμα εταιρικά μερίδια τα οποία δεν μπορούν να παρασταθούν με μετοχές. Όλοι οι εταίροι ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς τους.
5. **Ανώνυμη εταιρία (Α.Ε.).** Στην εταιρία αυτή, το κεφάλαιο της, το οποίο ονομάζεται μετοχικό κεφάλαιο, διαιρείται σε ισότιμα και μεταβιβάσιμα μερίδια τα οποία είναι γνωστά ως μετοχές. Οι εταίροι, οι οποίοι καλούνται μέτοχοι, ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς τους.
6. **Συνεταιρισμός.** Το κύριο χαρακτηριστικό του συνεταιρισμού, ο οποίος αποτελεί εταιρία, είναι ότι ο αριθμός των μελών του, οι οποίοι ονομάζονται συνεταίροι, καθώς και το ποσό του κεφαλαίου μεταβάλλονται. Οι συνεταιρισμοί, λόγω του ότι μπορούν να μεταβάλλουν το κεφάλαιο τους χωρίς να τροποποιούν το καταστατικό τους, ονομάζονται εταιρίες μεταβλητού κεφαλαίου.

Σημειώνεται ότι η ομόρρυθμη εταιρία, η ετερόρρυθμη εταιρία και ο συνεταιρισμός καλούνται και **προσωπικές εταιρίες**, διότι τα πρόσωπα των εταίρων έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη ζωή και τη δράση της εταιρίας. Η εταιρία περιορισμένης ευθύνης και η ανώνυμη εταιρία καλούνται και **κεφαλαιουχικές εταιρίες**, διότι τα κεφάλαια που

εισφέρουν οι εταίροι αποτελούν, σε πολλές περιπτώσεις, τον σπουδαιότερο παράγοντα για την επιτυχία αυτών των εταιριών.

3.7 Λογιστικές εκθέσεις και λογιστικές καταστάσεις

Οι κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν τόσο τις πηγές από τις οποίες έχουν αντληθεί τα κεφάλαια των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις στις οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί τα κεφάλαια αυτά, όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα που πέτυχε η εν λόγω επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου, συνήθως κατά τη διάρκεια ενός έτους.

Οι επιχειρήσεις συντάσσουν συνήθως διάφορες εκθέσεις για την ενημέρωση ή πληροφόρηση διάφορων ομάδων ενδιαφερομένων, όπως είναι πχ οι μέτοχοι, οι πιστωτές, οι τράπεζες, οι κρατικές υπηρεσίες κλπ. Μία τέτοια έκθεση που συντάσσεται στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης είναι η ετήσια έκθεση πεπραγμένων (annual report), στην οποία περιγράφονται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες που έχουν πραγματοποιηθεί και εμφανίζονται οι επιχειρηματικές καταστάσεις, δηλαδή η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης και τα οικονομικά αποτελέσματα, που πραγματοποιήθηκαν κατά της διάρκεια της δεδομένης οικονομικής χρήσης.

Συγκεκριμένα στην ετήσια έκθεση πεπραγμένων εμφανίζονται και αναλύονται οι τέσσερις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, οι καταστάσεις αυτές είναι ο Ισολογισμός, Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων και το Προσάρτημα. Στην χώρα μας, οι κεφαλαιουχικές εταιρείες είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν και να δημοσιεύουν τις τρεις πρώτες. Τόσο το περιεχόμενο όσο και η δομή των καταστάσεων αυτών καθορίζονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.)¹. Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι υποχρεωμένες να καταρτίζουν και κατάσταση ταμειακών ροών (Παπάς Α., 2003)

¹ Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ-Greek General Chart of Accounts) ορίζεται από το Προεδρικό Διάταγμα 1123 του 1980 (ΠΔ 1123/1980). Σύμφωνα με το άρθρο 48, παράγραφος 1 του Νόμου 1041 του 1980 (Ν 1041/1980), "Το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο αποτελεί σύστημα κανόνων ταξινόμησης των λογιστικών μεγεθών, δια του οποίου σκοπείται η τυποποίηση των υπό των οικονομικών μονάδων της Χώρας τηρούμενων λογαριασμών, η καθ' ενιαίο τρόπο λειτουργία και συλλειτουργία αυτών, η βάσει παραδεδεγμένων αρχών και μεθόδων αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, η σύνταξις και δημοσίευσις τυποποιημένων ισολογισμών, αποτελεσμάτων και λοιπών οικονομικών αποτελεσμάτων και ο εν γένει σχεδιασμός της λογιστικής εις εθνικήν κλίμακα".

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι από το 2005 και μετά οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα² (Δ.Λ.Π.), η αλλαγή αυτή όμως δεν επέφερε σημαντικές αλλαγές σημαντικές διαφοροποιήσεις τόσο στην μορφή όσο και στην ανάλυση των καταστάσεων αυτών.

Τα στοιχεία και οι πληροφορίες, που μπορούν να αντληθούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αξιολογούνται από διάφορες ομάδες ατόμων, που ενδιαφέρονται για την οικονομική απόδοση και τον συνεπαγόμενο κίνδυνο επιβίωσης μίας επιχείρησης. Στις ομάδες αυτές περιλαμβάνονται τόσο τα διοικητικά στελέχη και γενικότερα η διοίκηση μίας επιχείρησης όσο και οι εργαζόμενοι, οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι δανειστές, οι τράπεζες, η κυβέρνηση και άλλοι. Από αυτό συνάγεται ότι οι ομάδες των ενδιαφερομένων προέρχονται είτε από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης είτε από το εξωτερικό περιβάλλον αυτής. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις επιτρέπουν τη διερεύνηση και τη μελέτη των οικονομικών συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση, προκειμένου να εντοπιστούν τα ισχυρά σημεία και οι αδυναμίες της. Οι δυσκολίες που θα μπορούσε οφείλονται στο γεγονός ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και επομένως ακόμα και επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο είναι πιθανό να παρουσιάζουν διαφορές στη διάρθρωση και στα ποσοστά που καταλαμβάνουν τόσο τα περιουσιακά τους στοιχεία όσο και οι πηγές προέλευσης τους. Το ερώτημα που προκύπτει στην περίπτωση αυτή αναφέρεται στον εντοπισμό των παραγόντων και των σχέσεων που δικαιολογούν τις διαφορές αυτές.

3.7.1 Ισολογισμός Επιχείρησης

Πριν δώσουμε έναν ολοκληρωμένο ορισμό του ισολογισμού, πρέπει να αναφέρουμε ότι ισολογισμός (balance sheet) είναι η λογιστική κατάσταση η οποία

² Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ - *International Accounting Standards - IAS*) είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους καλούνται να εναρμονιστούν υποχρεωτικά οι ελληνικές επιχειρήσεις, μετά από κοινοτική οδηγία. Μετά από μια μικρή καθυστέρηση στην επιτακτικότητα της εφαρμογής τους, καθίστανται υποχρεωτικά από το 2006 και έπειτα, αρχικώς για τις εισηγμένες αλλά και σε λοιπές εταιρίες. Τα ΔΛΠ εμπλουτίζονται με οδηγίες που αλλάζουν τον αρχικό αυτηρώς λογιστικό τους προσανατολισμό και είναι πλέον γνωστά ως Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS).

εμφανίζει την οικονομική ή αλλιώς την χρηματοοικονομική κατάσταση (financial position) μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή (Ναούμ Χ., 1994).

Ο Ισολογισμός είναι μία τις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και εμφανίζει τις πρώτες πέντε ομάδες του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (Ε.Γ.Λ.Σ.) ή από το 2005 και μετά τις αντίστοιχες ομάδες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.). Δείχνει συνοπτικά και με αναφορά σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία, που είναι συνήθως το τέλος του ημερολογιακού έτους, στο μεν *Ενεργητικό* της αξία κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, η οποία υπολογίζεται στα πλαίσια της λογιστικής του ιστορικού κόστους, στο δε *Παθητικό* τις πηγές, από τις οποίες έχουν προέλθει τα κεφάλαια που είναι υπενδεδυμένα στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού (Λιάπης Κ., 2000).

Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει τα στοιχεία του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσεως μιας οικονομικής μονάδας σε δεδομένη χρονική στιγμή και σε ενιαίο νόμισμα.

Τα συνολικά ποσά που εμφανίζονται στο Ενεργητικό όσο και στο Παθητικό του Ισολογισμού είναι εξ ορισμού ίσα, εφόσον δείχνουν την ίδια πληροφορία από δύο πλευρές. Επομένως η βασική λογιστική εξίσωση του Ισολογισμού είναι:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό}$$

$$\text{Αξία Περιουσιακών Στοιχείων} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένα Κεφάλαια}$$

Όπως φαίνεται από την παραπάνω εξίσωση ο Ισολογισμός αποτελείται από τα εξής τρία μέρη: το Ενεργητικό, την Καθαρή Θέση που ισοδυναμεί με τα Ίδια Κεφάλαια και τις Υποχρεώσεις που αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια.

- *Ενεργητικό*

Ενεργητικό είναι το σύνολο των οικονομικών αγαθών που ανήκουν κατά κυριότητα σε μια οικονομική μονάδα και των οποίων η τιμή μπορεί να προσδιορισθεί κατά αντικειμενικό τρόπο (Ναούμ Χ., 1994).

Συνεπώς, ένα οικονομικό αγαθό για να θεωρηθεί ότι αποτελεί στοιχείο του ενεργητικού μιας οικονομικής μονάδας, πρέπει να πληροί τις εξής δύο προϋποθέσεις:

- ✓ Να ανήκει κατά κυριότητα στην οικονομική μονάδα. Έτσι, νοικιασμένα αυτοκίνητα ή μηχανήματα δεν αποτελούν στοιχεία ενεργητικού της οικονομικής μονάδας, αφού τα αγαθά αυτά δεν ανήκουν κατά κυριότητα στη μονάδα αυτή.
- ✓ Η τιμή του να μπορεί να προσδιορισθεί με αντικειμενικό τρόπο³. Έτσι τα εμπορικά σήματα και διπλώματα ευρεσιτεχνίας τα οποία δεν αγόρασε η οικονομική μονάδα, αλλά τα δημιούργησε μόνη της, δεν θεωρούνται στοιχεία του ενεργητικού της επειδή η αξία τους δεν μπορεί να προσδιοριστεί αντικειμενικώς (Ναούμ Χ., 1994)

Τα στοιχεία του Ενεργητικού διακρίνονται σε δύο κατηγορίες σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα. Η πρώτη κατηγορία αποτελείται από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία π.χ. μηχανήματα, κτίρια, και οικόπεδα, τα οποία δεν προορίζονται για άμεση ρευστοποίηση αλλά για μακροχρόνια χρήση (ομάδα 1 του Ε.Γ.Λ.Σ.) ενώ η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τα κυκλοφοριακά στοιχεία π.χ. διαθέσιμα, χρεώγραφα, απαιτήσεις και αποθέματα, τα οποία προορίζονται για ρευστοποίηση στο άμεσο μέλλον(ομάδες 2 και 3 του Ε.Γ.Λ.Σ.).

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία δεν μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα οικονομικό έτος. Σκοπός τους είναι να χρησιμοποιηθούν οι υπηρεσίες τους για χρονικό διάστημα πολύ μεγαλύτερο, για την επίτευξη των σκοπών της επιχείρησης. Η ρευστοποίηση των παγίων στοιχείων επιτυγχάνεται μέσω των αποσβέσεων. Τα πάγια στοιχεία τα οποία δεν αποσβένονται, όπως για παράδειγμα τα οικόπεδα, ρευστοποιούνται με πώληση. Από μία αντίθετη άποψη, η πώληση ενός παγίου στοιχείου δεν σημαίνει μετατροπή του σε ρευστά κάτω από κανονικές συνθήκες, όπως αυτές προσδιορίζονται από το είδος της επιχειρηματικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

Τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία (ή κυκλοφορούντα) εμφανίζονται στον ισολογισμό ανάλογα με το βαθμό δυνητικής ρευστοποίησης τους.

- Παθητικό

³ Αντικειμενική είναι η τιμή όταν ο προσδιορισμός της στηρίζεται σε συναλλαγή που έγινε με τρίτα προς την οικονομική μονάδα πρόσωπα.

Στην ελληνική βιβλιογραφία υπάρχουν δύο ορισμοί του Παθητικού. Ο θεωρητικά αποδεκτός, ορίζει το παθητικό ως το σύνολο των υποχρεώσεων για παροχή σε τρίτους. Τον ορισμό αυτό δεν ακολουθεί η πράξη, όπου ως παθητικό θεωρείται το σύνολο των υποχρεώσεων προς τους τρίτους και προς τους φορείς της επιχείρησης(Παπάς Α.,2003).

Οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους τρίτους προέρχονται από λογιστικά γεγονότα, είναι μετρήσιμες σε χρηματικές μονάδες και προβλέπεται η εξυπηρέτησή τους στο μέλλον Έτσι οι υποχρεώσεις προς τον προμηθευτή από αγορά αποθεμάτων με πίστωση, οι υποχρεώσεις από εξασφάλιση τραπεζικού δανείου ή από έκδοση ομολογιακού δανείου αποτελούν στοιχεία του παθητικού (Τα κεφάλαια αυτά εμφανίζονται στους λογαριασμούς των ομάδων 4 και 5 του Ε.Γ.Λ.Σ.).

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τους ιδιοκτήτες αποτελούν την καθαρή θέση της επιχείρησης, η οποία αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή από το καταβεβλημένο από τους μετόχους ή τους εταίρους κεφάλαιο, και από τα πάσης φύσεως αποθεματικά κεφάλαια που δημιουργήθηκαν είτε από παρακρατήσεις κερδών είτε από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο είτε από αναπροσαρμογές διάφορων στοιχείων του ενεργητικού.

Ο ισολογισμός εμφανίζει τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις:

- i. Τις μακροπρόθεσμες επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις, τις οποίες έχει λάβει η διοίκηση της επιχείρησης στα πλαίσια των μακροπρόθεσμων στόχων και του στρατηγικού προγραμματισμού της. Οι αποφάσεις αυτές αναφέρονται από τη μία πλευρά στην απόκτηση παγίων περιουσιακών στοιχείων και από την άλλη πλευρά στην άντληση κεφαλαίων από μακροπρόθεσμες ίδιες πηγές, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και ξένες πηγές πχ. έκδοση δανειακών τίτλων μακροπρόθεσμης διάρκειας.
- ii. Τις βραχυπρόθεσμες επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις, τις οποίες έχουν λάβει τα διάφορα διοικητικά στελέχη στα πλαίσια της επιδίωξης για την επίτευξη των βραχυπρόθεσμων λειτουργικών στόχων της επιχείρησης. Οι αποφάσεις αυτές περιλαμβάνουν από τη μία πλευρά τις αποφάσεις διαχείρισης χρηματικών διαθεσίμων, των αποθεμάτων άυλων και ετοιμών προϊόντων και τις χορηγήσεων πιστώσεων στους πελάτες και από την άλλη πλευρά τις αποφάσεις για τη χρησιμοποίηση των

χορηγούμενων από τους προμηθευτές πιστώσεων, των διαθέσιμων τραπεζικών πιστώσεων κλπ. Οι αποφάσεις αυτές αναφέρονται συνήθως ως αποφάσεις διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, το οποίο ισούται με τη διαφορά μεταξύ της αξίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων της επιχείρησης.

Είναι φανερό ότι η πληροφόρηση την οποία παρέχει ο ισολογισμός είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την αξιολόγηση της περιουσιακής διάρθρωσης της επιχείρησης, συνήθως σε συγκριτική βάση είτε με άλλες επιχειρήσεις κυρίως ανταγωνιστικές είτε με τη μέση περιουσιακή διάρθρωση του κλάδου στον οποία ανήκει η επιχείρηση.

3.7.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως είναι η λογιστική κατάσταση η οποία εμφανίζει το αποτέλεσμα το οποίο πέτυχε μία οικονομική μονάδα κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος. Το αποτέλεσμα, το οποίο ονομάζεται λογιστικό αποτέλεσμα μπορεί να είναι θετικό ή αρνητικό. Το θετικό αποτέλεσμα καλείται κέρδος, ενώ το αρνητικό ζημία (Ναούμ Χ., 1994)..

Συγκεκριμένα η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει τα Οικονομικά Αποτελέσματα Χρήσης (Ο.Α.Χ.) των δραστηριοτήτων της, που είναι ίσα με τη διαφορά των πραγματοποιηθέντων κατά την περίοδο αυτή εσόδων και εξόδων.

$$O.A.X. = Έσοδα - Έξοδα$$

Η ανάλυση των πραγματοποιηθέντων εσόδων και εξόδων σε κατηγορίες ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης επιτρέπει στον χρηματοοικονομικό αναλυτή να αξιολογήσει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα και να πραγματοποιεί κέρδη. Σημειώνεται ότι η διάταξη των μεγεθών στον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης γίνεται συνήθως σε διαδοχικά επίπεδα στα οποία εμφανίζονται αναλυτικά τα μικτά κέρδη, τα μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης σύμφωνα με την προβλεπόμενη δομή του Ε.Γ.Λ.Σ. έως το 2004 και σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. από το 2005 και μετά.

Από όσα έχουν αναφερθεί προηγουμένως γίνεται φανερό ότι η πληροφόρηση, την οποία παρέχει μία κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την

αξιολόγηση της κερδοφορίας μίας επιχείρησης, συνήθως σε συγκριτική βάση με άλλες εταιρίες, κυρίως ανταγωνιστικές, και με το μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

3.7.3 Πίνακας Διανομής

Σε αυτόν τον πίνακα η επιχείρηση εξάγει από τα κέρδη της χρήσης τα ποσά που πρέπει να κρατηθούν για φόρους, να διανεμηθούν στους εταίρους ή μετόχους και τέλος τα ποσά που θα οδηγηθούν σε αποθεματικό και σε κέρδη εις νέον.

3.8 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχείρησης

3.8.1 Έννοια και σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αφορά την διερεύνηση, την ερμηνεία και την αξιολόγηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό των δυνατών και αδυνάμων στοιχείων της. Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις θεωρούνται ως σημαντική πηγή πληροφοριών αφού μπορούν να βοηθήσουν κάθε ενδιαφερόμενο (εσωτερικοί και εξωτερικοί χρήστες) να λάβει τις σωστές αποφάσεις οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, όπως την χρηματοδότηση, την χορήγηση πιστώσεων, την επιλογή των επενδύσεων, τις αμοιβές στελεχών και εργαζομένων κ.α. Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις εκτιμάται ο κίνδυνος και η αποδοτικότητα της επιχείρησης (Καφούσης Γ. 1991).

3.8.2 Αριθμοδείκτες

Ένα από τα κύρια γνωρίσματα των σύγχρονων αντιλήψεων που αναφέρονται στην “φύση” των οικονομικών μονάδων, αποτελεί η κοινή πλέον διαπίστωση ότι αυτές συνιστούν ιδιαίτερα πολυσύνθετες ενότητες. Αυτή η συνθετότητα είναι το προϊόν μιας

σειράς πολύπλοκων σχέσεων με τις οποίες οι οικονομικές μονάδες οργανώνονται, δρουν, παράγουν και επικοινωνούν με το εξωτερικό τους περιβάλλον.

Το μεγάλο πλήθος και τα μεγέθη των σύγχρονων οικονομικών μονάδων, όσο και η ποικιλία με την οποία εκφράζονται τα αποτελέσματα της δράσης τους, οι διάφορες δυναμικές τους σχέσεις και οι επιπτώσεις τους στον κοινωνικό χώρο εντός του οποίου λειτουργούν, δημιουργούν ένα μεγάλο αριθμό ενδιαφερόμενων και εμπλεκόμενων μερών. Φυσική συνέπεια των παραπάνω είναι η ολοένα και αυξανόμενη ζήτηση για σχετικές, χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες με βάση τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι θα είναι σε θέση να παίρνουν ορθολογικές αποφάσεις σχετικά με τις οικονομικές μονάδες (Weston F.J., Brigham E. F., 1982).

Μια από τις κύριες πηγές παροχής οικονομικών πληροφοριών αποτελεί η ανάλυση και η διερεύνηση των διαφόρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων τις οποίες συντάσσουν και εκδίδουν οι οικονομικές μονάδες. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν όμως, παρά πίνακες όπου παρατίθενται απλά αριθμητικά στοιχεία τα οποία πρέπει με την σειρά τους να αξιοποιηθούν (Κάντζος Κ. 1997).

Η πλέον διαδεδομένη μέθοδος χρησιμοποιούμενη στην χρηματοοικονομική ανάλυση υπήρξε και παραμένει η μέθοδος των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών λειτουργιών μιας οικονομικής μονάδας: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου ο αριθμητής και ο παρανομαστής αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη που προέρχονται είτε από πρωτογενή δεδομένα π.χ. ποσά λογαριασμών, είτε από επεξεργασμένα στοιχεία π.χ. καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, cash flow κ.τ.λ. τα οποία προσδιορίζονται μέσα από σύνθετους υπολογισμούς και εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό (Καφούσης Γ. 1991).

Γενικά με τους αριθμοδείκτες μας δίνεται η δυνατότητα:

- Να αναλύουμε την περιουσιακή δομή των μονάδων
- Να ανιχνεύουμε την ικανότητα τους για επιβίωση
- Να διαπιστώνουμε τον δυναμισμό της δραστηριότητας τους
- Να αξιολογούμε την οικονομική τους απόδοση

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες βοηθούν να προσδιορισθεί η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών με σκοπό να διευκολυνθεί η επιχειρηματική δράση και να επεξηγηθούν τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Προσδιορίζεται επίσης ο βαθμός αποδόσεως των διαφόρων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεως της.

Η μέθοδος των δεικτών είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν χρησιμοποιείται για συγκρίσεις διαχρονικές, δηλαδή να φανερωθεί η εξέλιξη ενός σημαντικού μεγέθους από χρόνο σε χρόνο, είτε για να γίνουν συγκρίσεις ενδοκλαδικές προς άλλες ομοειδείς οικονομικές μονάδες ή τέλος για συγκρίσεις προς κάποιο μέγεθος δείκτη που θεωρείται πρότυπο ή ιδανικό αλλά και για συγκρίσεις υπερεθνικές σε μεγέθη εκφρασμένα σε διαφορετικές χρηματικές μονάδες (Walsh C., 2004).

Τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία επιτρέπουν τον σχηματισμό πολλών δεκάδων, ίσως και περισσότερων δυνατών αριθμοδεικτών. Είναι προφανές λοιπόν ότι προκύπτει ένα ουσιαστικό πρόβλημα επιλογής. Παράλληλα φαίνεται φυσικό ότι δεν είναι δυνατόν όλοι αυτοί οι αριθμοδείκτες να χαρακτηρίζονται από τον ίδιο βαθμό χρησιμότητας και επομένως δεν μπορούν να συμπεριληφθούν όλοι σε ένα πιθανό υπόδειγμα αριθμοδεικτών.

Από την άλλη πλευρά όμως είναι δυνατός ο εντοπισμός ορισμένων θεμελιωδών δεικτών οι οποίοι αντιστοιχούν στις βασικές δραστηριότητες ή εκφάνσεις της ζωής των οικονομικών μονάδων. Έτσι είμαστε σε θέση με ένα μικρό αριθμό δεικτών να έχουμε μια σχετικά πλήρη εικόνα του υπό ανάλυση οργανισμού μια και θα υπάρχει ένας δείκτης (ή περισσότεροι) που θα εκφράζει κάθε μια από τις βασικές πτυχές της δραστηριότητας του.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων (Νιάρχος Ν., 1997).

Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

A) Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.

B) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων.

Γ) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.

Δ) Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Καλύτερα πρότυπα συγκρίσεως είναι εκείνα των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, τα οποία υπολογίζονται ευκολότερα από εκείνα ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ωστόσο, δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τη λειτουργικότητα της, είναι πολύτιμος ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Έτσι σε περίπτωση μη διαμορφώσεως ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση, σε σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου, οι οποίοι αποτελούν τα θεωρητικά πρότυπα, εμφανίζεται η οικονομική και λειτουργική αδυναμία της κρινόμενης επιχείρησης (Walsh C., 2004).

Είναι όμως ενδεχόμενο, η μη διαμόρφωση ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μια μεμονωμένη επιχείρηση να είναι αποτέλεσμα μιας κάποιας ιδιομορφίας της.

Πάντως ο υπολογισμός των κλαδικών αριθμοδεικτών, εκτός του γεγονότος ότι είναι πολύ δύσκολος, σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι αποτελεί και την ιδεωδέστερη λύση. Γι' αυτό πολλές φορές, γίνεται προσφυγή στη χρήση άλλων αριθμοδεικτών που καλούνται «επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες» (standard ratios), οι οποίοι βασίζονται στο τι επιδιώκεται να επιτευχθεί. Αυτοί συγκρινόμενοι με το τι πράγματι επιτεύχθηκε παρέχουν μια βάση συγκρίσεως για τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Έτσι

μπορεί να καθοριστεί πότε μια επιχείρηση υστερεί και πότε υπερτερεί σε σχέση με τα επιτευχθέντα επίπεδα των καλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου(Καφούσης Γ., 1991).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δεν αξιοποιούνται συστηματικά. Αντίθετα, ο υπολογισμός των περισσότερων αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στην λήψη σχετικών αποφάσεων των επιχειρήσεων. (Νιάρχος Ν., 2004)

3.8.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες (Walsh C. , 2004):

I. *Αριθμοδείκτες ρευστότητας* (Liquidity ratios). Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας(Current Ratio)

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις+ Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid test ratio)

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)

Διαθέσιμα Ενεργητικού / Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

II. *Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios).* Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών.

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Καθαρές πωλήσεις / Μέσος όρος απαιτήσεων

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης (Net working capital turnover ratio)

Καθαρές πωλήσεις / Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο παγίου ενεργητικού

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

Καθαρές πωλήσεις / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

III. *Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios).* Με αυτούς που μετράται η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο.

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (Gross profit margin)

Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης / Καθαρές πωλήσεις χρήσεως

- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net profit margin)

Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης / Καθαρές πωλήσεις χρήσεως

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)

Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης / Σύνολο ενεργητικού

- Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Financial leverage ratio)

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / Αποδοτικότητα συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων

- Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (Ratio of depreciation to fixed assets)

Αποσβέσεις χρήσεως / Πάγια προ αποσβέσεων

IV. *Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας* (Financial structure an viability ratios). Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

- Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)

(Ιδια κεφάλαια / Δανειακά κεφάλαια) * 100

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

(Ιδια κεφάλαια / Δανειακά κεφάλαια)* 100

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)

Ίδια κεφάλαια / Καθαρά πάγια

- Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities)

(Κυκλοφορούν ενεργητικό / Σύνολο υποχρεώσεων)* 100

- Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

(Καθαρό πάγιο / Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)* 100

- Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων (Number of times interest earned)

Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων & τόκων / Σύνολο τόκων

V. *Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας* (Operating expense ratio). Οι αριθμοδείκτες αυτοί παρέχουν ένδειξη πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών.

- Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating ratio)

Κόστος πωληθέντων + Λειτουργικά έξοδα / Καθαρές πωλήσεις

- Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων (Ratio of accumulated depreciation to new investments)

(Σύνολο αποσβέσεων περιόδου / Μεταβολή αξίας ακαθάριστων παγίων στην περίοδο)* 100

VI. *Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες* (Investment ratios). Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και την χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της. (N. Νιάρχος, 2004)

| | |
|--|---|
| <i>Κέρδη ανά μετοχή</i> = (Earnings per share- E.P.S.) | Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως / Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| <i>Μέρισμα ανά μετοχή</i> = (Dividends per share- D.P.S.) | Σύνολο μερισμάτων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| <i>Τρέχουσα μερισματική απόδοση</i> = (Current dividend yield) | Μέρισμα ανά μετοχή / Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο |
| <i>Ποσοστό διανεμόμενων κερδών</i> = (Percentage of distributed profits) | Σύνολο μερισμάτων χρήσεως / Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως |
| <i>Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων</i> = (Dividend yield on equity capital) | Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων |
| <i>Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων</i> = (Dividend coverage ratio) | Καθαρά κέρδη χρήσεως / Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων |
| <i>Εσωτερική αξία μετοχής</i> = (Book value per share) | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| <i>Λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή</i> = (Price earnings ratio) | Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή |
| <i>Ταμειακή ροή ανά μετοχή</i> = (Cash flow per share) | Καθαρά κέρδη χρήσεως + Αποσβέσεις χρήσεως / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| <i>Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή</i> = | (Ταμειακή ροή ανά μετοχή / Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής)* 100 |
| <i>Αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων</i> = | Καθαρά πάγια / Ταμειακή ροή |
| <i>Απόσβεση ανά μετοχή</i> = (Depreciation per share) | Σύνολο αποσβέσεων χρήσεως / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες είναι χρήσιμη διότι βοηθά να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

3.9 Στρατηγικές επιχειρήσεων

Η έννοια της στρατηγικής των επιχειρήσεων, έννοια σύνθετη και πολυδιάστατη, έχει περιγραφεί από πολυάριθμους ορισμούς οι οποίοι δε συγκλίνουν πάντοτε. Από κάποιους συγγραφείς η στρατηγική ορίζεται ως ο καθορισμός των μακροχρόνιων στόχων της επιχείρησης, άλλοι εντάσσουν στον ορισμό και την αποστολή ή το όραμα της επιχείρησης, ενώ άλλοι δίνουν έμφαση στον καθορισμό των δραστηριοτήτων της επιχείρησης σύμφωνα με το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της. Επιχειρώντας τη σύνθεση των διάφορων ορισμών καταλήγουμε σε κάποια βασικά χαρακτηριστικά που περιλαμβάνονται στον ορισμό των Johnson και Scholes.

- Η στρατηγική λαμβάνει υπόψη της τους πόρους (υλικούς και άυλους) της επιχείρησης και γενικότερα το εσωτερικό περιβάλλον της, τις δυνάμεις και τις αδυναμίες της
- Η στρατηγική λαμβάνει επίσης υπόψη της το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, με τις απειλές και τις ευκαιρίες που αυτό παρέχει· συγκεκριμένα πρόκειται για το μακρο-περιβάλλον (πολιτικό, οικονομικό, κοινωνικό, τεχνολογικό) και το μικρο-περιβάλλον (άμεσοι και έμμεσοι ανταγωνιστές)
- Με βάση τα παραπάνω, η στρατηγική καθορίζει τις μακροπρόθεσμες δραστηριότητες της επιχείρησης, το εύρος και την κατεύθυνση των δραστηριοτήτων
- Η στρατηγική στοχεύει, μεταξύ άλλων, στην απόκτηση και διατήρηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων για την επιχείρηση

Ουσιαστικά η στρατηγική αποτελεί το σημείο αναφοράς που καθοδηγεί την επιχείρηση στην υλοποίηση των μακροχρόνιων στόχων της. Η αποδοχή μιας στρατηγικής έχει και άλλες θετικές διαστάσεις για την επιχείρηση, καθώς συντονίζει τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων, τις δράσεις και τις θέσεις της επιχείρησης στο εσωτερικό της και απέναντι στους ανταγωνιστές της.

Στη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία, συναντά κανείς ποικίλους ορισμούς της έννοιας στρατηγική. Ο Alfred Chandler ορίζει τη στρατηγική ως “τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων και σκοπών μιας επιχείρησης, και την υιοθέτηση μιας σειράς πράξεων και τον προσδιορισμό των αναγκαίων μέσων για την πραγματοποίηση αυτών των στόχων”.

Στο ίδιο πνεύμα εκφράζεται και ο Andrews όταν διατείνεται ότι στρατηγική είναι μια διαμόρφωση αποστολής, στόχων ή σκοπών και πολιτικών και σχεδίων για την επίτευξή τους, που διατυπώνονται έτσι ώστε να καθορίζουν την έκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την ταυτότητα της επιχείρησης.

Επιπλέον, ο Igor Ansoff διατυπώνει τον εξής ορισμό: “στρατηγική είναι μια κοινή γραμμή μεταξύ των δραστηριοτήτων του οργανισμού και των προϊόντων του ή αγορών του, που καθορίζουν τη βασική φύση της επιχειρηματικής δραστηριότητας πριν, τώρα, και στο μέλλον”.(Ansoff, 1985)

Τέλος, κατά τους Hofer και Schendel στρατηγική είναι η αντιστοίχιση που κάνει ένας οργανισμός μεταξύ των εσωτερικών του πόρων και ικανοτήτων και των ευκαιριών και κινδύνων που δημιουργούνται στο εξωτερικό του περιβάλλον (Hofer, 1978).

Όμως, είναι εμφανής η σύγχυση γύρω από το τι είναι στρατηγική. Ένας από τους πλέον επιφανείς ακαδημαϊκούς στον τομέα της επιχειρησιακής στρατηγικής, ο καθηγητής του Harvard Michael Porter σε σχετικά πρόσφατο άρθρο του(Porter M. 1996) θεωρεί ότι η στρατηγική είναι κατά κύριο λόγο ‘τοποθέτηση της επιχείρησης στο περιβάλλον της’, ενώ ο Gary Hamel (καθηγητής του London Business School, και πρόεδρος της εταιρείας συμβούλων με το όνομα Strategos) τείνει να ευνοεί τη διάσταση της στρατηγικής ως επανάσταση(Hamel G.,1996:69-82). Είναι προφανές ότι σήμερα, μετά από περισσότερα από 40 χρόνια ακαδημαϊκής έρευνας στο αντικείμενο, υπάρχει ακόμα η ανάγκη να διερευνηθεί τι πραγματικά σημαίνει ο όρος στρατηγική και κάτω από πιο πρίσμα πρέπει αυτή να μελετηθεί.

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά πολλών από τους πιο πάνω ορισμούς είναι η φανερή ή λανθάνουσα αποδοχή του ορθολογικού προγραμματισμού (rational planning) ως βασικής διαδικασίας διαμόρφωσης της στρατηγικής μιας επιχείρησης. Δηλαδή, η επιχείρηση λαμβάνει υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό και εσωτερικό

της περιβάλλον πριν καθορίσει την αποστολή της, τους αντικειμενικούς της στόχους, τις στρατηγικές της επιλογές αλλά και τον τρόπο υλοποίησης και αξιολόγησης αυτών. Σύμφωνα, επομένως, με αρκετούς ακαδημαϊκούς η στρατηγική θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ακολουθεί τα εξής τρία διακριτά στάδια (Παπαδάκης Ν., 2002):

- (1) Διαμόρφωση,
- (2) Υλοποίηση και
- (3) Αξιολόγηση και έλεγχο.

Η στρατηγική που μια επιχείρηση ακολουθεί έχει ως σκοπό τη δημιουργία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και είναι μια συνεχής διαδικασία εναρμονισμού των ικανοτήτων της με το ανταγωνιστικό της περιβάλλον. Έτσι η στρατηγική μίας επιχείρησης μπορεί πχ να είναι επιθετική για τη δημιουργία κάποιου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ή αμυντική για τη διαφύλαξη του, ή μπορεί να εναλλάσσεται μεταξύ των δύο. Από την άποψη αυτή υπάρχουν τόσες στρατηγικές όσες και επιχειρήσεις, μια και όλοι έχουν σοφιστεί και θα σοφίζονται τα πάντα για να επιβληθούν των αντιπάλων τους. (Μελάς Κ., Πολλάλης Γ., 2005). Οι στρατηγικές αυτές όμως παρ' όλες τις πολυάριθμες παραλλαγές τους αντιστοιχούν στις παρακάτω γενικές κατηγορίες:

- *Στρατηγική παραγωγής*

Η στρατηγική παραγωγής ως μια από τις λειτουργικές στρατηγικές της επιχείρησης πρέπει να υποστηρίζει τη γενική στρατηγική μιας επιχείρησης με ένα σαφές και συνεπές πλαίσιο αποφάσεων. Η στρατηγική παραγωγής απαιτεί εκατοντάδες αποφάσεις, πολλές φορές λεπτομερείς, σχετικά με τη μετάφραση της γενικής στρατηγικής της επιχείρησης σε εξοπλισμό, κτίρια, ανθρώπινο δυναμικό, παραγωγικές και άλλες διαδικασίες.

- *Στρατηγικές Σταθερότητας*

Αποτελούν τις λιγότερο ενδιαφέρουσες επιλογές στρατηγικής μιας επιχείρησης. Σημαίνει ότι η επιχείρηση διαπνέεται από μια φιλοσοφία σταθερότητας. Καμιά σημαντική αλλαγή δεν συμβαίνει. Η επιχείρηση διατηρεί την ίδια αποστολή καθώς και παρόμοιους αντικειμενικούς στόχους. Οι βασικές επιλογές της εστιάζονται στην βελτίωση της απόδοσης. Οι πόροι της επιχείρησης συγκεντρώνονται στις υπάρχουσες

δραστηριότητες, με στόχο την εδραίωση και μεγέθυνση των ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων.

Υπάρχουν τέσσερις βασικές κατηγορίες στρατηγικών σταθερότητας(Παπαδάκης Β., 2002):

- **Στρατηγική καμίας αλλαγής:** Αυτή προϋποθέτει την συνέχιση της υπάρχουσας στρατηγικής, με μια μικρή αύξηση στα επιδιωκόμενα αποτελέσματα. Προϋποθέτει ότι τίποτα δεν έχει αλλάξει στο εξωτερικό περιβάλλον, έτσι ώστε να απαιτείται διαφοροποίηση της στρατηγικής.
- **Στρατηγική συγκομιδής κερδών:** Η επιχείρηση αποφασίζει να θυσιάσει την μελλοντική της ανάπτυξη για να πετύχει άμεσα κέρδη.
- **Στρατηγικό διάλειμμα:** Μετά από μια περίοδο παρατεταμένης μεγάλης ανάπτυξης ενδείκνυται ένα στρατηγικό διάλειμμα, δηλαδή μια περίοδος «περισυλλογής» της επιχείρησης και προσπάθειας μεγιστοποίησης του εσωτερικού ελέγχου και ανάπτυξης εσωτερικών συστημάτων.
- **Στρατηγική προσεκτικών βημάτων:** Ταιριάζει σε περιπτώσεις όπου η επιχείρηση αναμένει σημαντικές εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον και η ίδια αισθάνεται ότι πρέπει να περιμένει για να εκτιμήσει καλύτερα την κατεύθυνση που θα πάρουν αυτές οι αλλαγές πριν δεσμεύσει πόρους.

- *Στρατηγικές Ανάπτυξης*

Η λογική που διέπει τις στρατηγικές ανάπτυξης είναι ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε ένα δυναμικό και εξελισσόμενο περιβάλλον και πρέπει να αναπτυχθούν για να επιβιώσουν. Οι στρατηγικές ανάπτυξης διακρίνονται στις εξής επιμέρους κατηγορίες:

- Στρατηγική **κάθετης ολοκλήρωσης**
- Στρατηγική **οριζόντιας ολοκλήρωσης**
- Στρατηγική **διαφοροποίησης δραστηριοτήτων**
- Στρατηγική **συγκέντρωσης - διεύθυνσης στην αγορά**

- Στρατηγική **ανάπτυξης αγοράς**
- Στρατηγική **ανάπτυξης προϊόντων**

Στρατηγική διεθνοποίησης

Αυτό που πριν από 30 χρόνια φάνταζε ίσως αδιανόητο, σήμερα είναι πραγματικότητα. Οι επιχειρήσεις διεθνοποιούνται με καταγιστικούς ρυθμούς. Στα πλαίσια των Στρατηγικών Ανάπτυξης αναφέρθηκε και η ανάπτυξη της αγοράς ως μια από τις επτά εναλλακτικές επιχειρηματικές στρατηγικές ανάπτυξης. Τμήμα των στρατηγικών ανάπτυξης αγοράς αποτελεί η ανάπτυξη στην διεθνή αγορά. Στο ερώτημα ποιοί είναι οι ανταγωνιστές μας θα πρέπει οι επιχειρήσεις να ψάχνουν την απάντηση όχι μόνο στο εσωτερικό της χώρας αλλά και στο εξωτερικό. Θα πρέπει να αναπτύξουν στρατηγικές και μεθόδους που θα τους επιτρέπουν να αντιμετωπίσουν την πολυπλοκότητα και τις εξελίξεις του παγκόσμιου περιβάλλοντος (Μελάς Κ., Πολλάλης Γ., 2005).

Στρατηγική ανάπτυξης επιχειρήσεων μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Ένας από τους βασικούς τρόπους ανάπτυξης μιας επιχείρησης, εκτός από την ανάπτυξή της με ίδια μέσα, είναι η επέκταση των δραστηριοτήτων της με την διαδικασία των συγχωνεύσεων, των εξαγορών ή της δημιουργίας συμμαχιών. Εξαγορά επιχείρησης έχουμε όταν μια επιχείρηση αποκτά μέρος ή το σύνολο μιας άλλης έναντι κάποιου ανταλλάγματος (χρηματικό ποσό ή ανταλλαγή μετοχών).

Αποτέλεσμα αυτής της συναλλαγής θα είναι η εξαγορασμένη επιχείρηση ή να λειτουργεί σαν ξεχωριστό νομικό πρόσωπο ή να συγχωνευθεί πλήρως και να σταματήσει πλέον να υπάρχει με τη μορφή που υπήρχε πριν.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- [1] Ναούμ Χ., (1994), *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική*, β' έκδοση, Αθήνα
- [2] Λιάπης Κ. (2000), *Εισαγωγή στην οικονομική των επιχειρήσεων και τη Λογιστική*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- [3] Παπάς Α. (2003), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Τόμος Α', εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- [4] Weston F.J., Brigham E. F., (1982), *Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής διαχείρισης και πολιτικής*, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
- [5] Καφούσης Γ. Ν .(1991) , *Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμών – Αποτελεσμάτων Χρήσεως κ.λ.π.)*, Αθήνα

- [6] Walsh C.(2004), *Αριθμοδείκτες και management: ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης*, εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα
- [7] Νιάρχος Ν. Α. (1997), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, εκδόσεις Σταμούλης Α., Αθήνα
- [8] Κάντζος Κ. (1997), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
- [9] Ansoff, I,(1985), *Corporate Strategy*, London Penguin
- [10] Hofer, C.W. and D. Schendel,(1978) *Strategy Formulation: Analytical Concepts*, West,.
- [11] Porter M., (Nov-Dec 1996), “*What is Strategy?*”, Harvard Business Review
- [12] Hamel. G. (July-August 1996), “*Strategy as Revolution*”, Harvard Business Review, pp. 69-82.
- [13] Παπαδάκης Ν. Βασίλης(2002), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
- [14] Μελάς Κ. Πολλάλης Γ. (2005), *Παγκοσμιοποίηση και Πολυεθνικές Επιχειρήσεις*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.
- [15] Σταθοπούλου Ν., (1990), *Εισαγωγή στην Οικονομική και Διοικητική των επιχειρήσεων*, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.1 Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης

Η ανάπτυξη της επιχειρηματικής δράσης από μία σύγχρονη επιχείρηση απαιτεί ένα σημαντικό αριθμό από υλικά περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι τα πάγια και τα κυκλοφοριακά, αλλά και άυλα στοιχεία, όπως είναι η τεχνογνωσία, η ευρεσιτεχνία και τα σήματα. Όλα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία εμφανίζονται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης, πρέπει να αποκτηθούν διαθέτοντας τα απαραίτητα κεφάλαια.

Η αποστολή του Υπευθύνου Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας (ΥΧΛ) είναι η αποτελεσματική εξασφάλιση των κεφαλαίων αυτών για την επιχείρηση. Στην αποστολή

του αυτή ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας αντιμετωπίζει τα εξής δύο προβλήματα :

1. Πόσα κεφάλαια η επιχείρηση θα πρέπει να επενδύσει και σε ποια συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία ;
2. Από ποιες πηγές θα πρέπει να αντληθούν τα απαιτούμενα για το σκοπό αυτό κεφάλαια;

Η απάντηση στο πρώτο πρόβλημα συνιστά την επενδυτική απόφαση, ενώ η απάντηση στο δεύτερο πρόβλημα αποτελεί τη χρηματοδοτική απόφαση. Η γενική επιδίωξη, ή αλλιώς ο αντικειμενικός στόχος του υπεύθυνου χρηματοοικονομικής λειτουργίας στις πιο πάνω αποφάσεις είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, η οποία ισούται με τη μεγιστοποίηση των προβλεπόμενων μελλοντικών καθαρών χρηματοροών της, δηλαδή τη μεγιστοποίηση της οικονομικής ωφέλειας για τους ιδιοκτήτες ή μετόχους της επιχείρησης. Η οικονομική αυτή ωφέλεια ορίζεται σε όρους αγοραστικής δύναμης. (Αδαμίδης, 1998)

Έτσι, ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας ασχολείται με τον προγραμματισμό, την εξεύρεση και τη χρήση κεφαλαίων με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Οι αποφάσεις του αφορούν εναλλακτικές πηγές και χρήσεις κεφαλαίων. Συνεπώς οι δραστηριότητες του υπεύθυνου χρηματοοικονομικής λειτουργίας περιλαμβάνουν :

1. Τη συνεργασία με άλλα στελέχη που ασχολούνται με το γενικό προγραμματισμό της επιχείρησης.
2. Τη συνεργασία με τους υπεύθυνους όλων των τμημάτων της επιχείρησης, που οι αποφάσεις τους συνεπάγονται σημαντικές χρηματοοικονομικές επιπτώσεις.
3. Τη λήψη επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων και την εξέταση της μεταξύ τους αλληλεξάρτησης.
4. Τη διερεύνηση και χρησιμοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. (Ευθύμογλου, Οικονόμου, 1992)

Είναι γεγονός ότι καμία άλλη λειτουργία δεν είναι τόσο στενά συνδεδεμένη με τις λοιπές λειτουργίες της επιχείρησης όπως είναι η χρηματοοικονομική λειτουργία. Αυτό σημαίνει ότι ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας για να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης αποτελεσματικά είναι αναγκαίο να γνωρίζει

καλά τόσο την επιχείρηση όσο και όλες τις δραστηριότητές της. Επειδή οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις έχουν ζωτική σημασία για την επιβίωση και την επιτυχία της επιχείρησης, γι' αυτό και η χρηματοοικονομική λειτουργία βρίσκεται, σχεδόν πάντοτε, στην κορυφή της οργανωτικής δομής της και παίζει σημαντικό ρόλο στις κύριες δραστηριότητες προγραμματισμού και ελέγχου.

4.2 Ο στόχος της χρηματοοικονομικής διοίκησης

Ο στόχος μιας αποτελεσματικής χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Οι αρμόδιοι (ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας και τα ανώτερα διοικητικά στελέχη στα οποία αυτός αναφέρεται) πρέπει να επιδιώκουν την εξισορρόπηση των συμφερόντων όλων των ενδιαφερόμενων ομάδων, δηλαδή των μετόχων, εργαζομένων, πελατών, προμηθευτών, χρηματοδοτών, κ.τ.λ. Η επιτυχής χρηματοοικονομική διοίκηση αντανακλάται στις τιμές των μετοχών της επιχείρησης. Οι αρμόδιοι όμως πρέπει να συνεξετάζουν και τα συμφέροντα των δανειστών και να λαμβάνουν υπόψη τους την κοινωνική ευθύνη της επιχείρησης, όπως αυτή καθορίζεται από τους παράγοντες του εξωτερικού της περιβάλλοντός της. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί, ότι η έννοια της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης, είναι ευρύτερη από την έννοια της μεγιστοποίησης του κέρδους. Αυτό οφείλεται στο ότι η επιδίωξη της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης λαμβάνει υπόψη τη χρονική αξία του χρήματος και τον κίνδυνο που συνδέεται με τις εισοδηματικές ροές (Αρτίκης, 2010).

4.3 Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Ο χρηματοοικονομικός τομέας της οικονομίας, που είναι ένα σημαντικό τμήμα του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας, περιλαμβάνει τις χρηματιστικές αγορές,

τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και τα χρηματοδοτικά μέσα. Μια χρηματοοικονομική συναλλαγή έχει σαν αποτέλεσμα την ταυτόχρονη δημιουργία ενός χρηματικού περιουσιακού στοιχείου και μιας αντίστοιχης υποχρέωσης. Το σύνολο των συναλλαγών αυτών συνιστά τις χρηματιστικές αγορές, οι οποίες διακρίνονται σε χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές. Η χρηματαγορές αφορούν χρηματικά περιουσιακά στοιχεία και αντίστοιχες υποχρεώσεις που η λήξη τους ορίζεται σε διάστημα μικρότερο του έτους, ενώ οι κεφαλαιαγορές αφορούν δημιουργία τέτοιων στοιχείων για διαστήματα μεγαλύτερα του έτους.

Ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης χρησιμοποιεί τις χρηματιστικές αγορές για την άντληση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρηματικών πόρων που χρειάζονται για τη λειτουργία και την ανάπτυξη της επιχείρησης ή για την τοποθέτηση κεφαλαίων που δεν χρειάζονται προσωρινά στην επιχείρηση (Ξανθάκης, Θωμαδάκης, 2011).

Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν δύο κύριες πηγές για τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους, που είναι η άντληση ιδίων κεφαλαίων με την έκδοση νέων μετοχών και διάφορες μορφές δανείων από τις τράπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Ως βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της επιχείρησης μπορεί επιπλέον να θεωρηθούν και οι χορηγούμενες από τους διάφορους προμηθευτές πιστώσεις. Δεδομένου ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι ελλειμματικές αποταμιευτικές μονάδες, ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας μελετώντας το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης αλλά και τις ανάγκες της ίδιας της επιχείρησης επιλέγει τις χρηματιστικές αγορές και τα χρηματοδοτικά μέσα που ταιριάζουν περισσότερο στις ανάγκες της επιχείρησης, καθώς επίσης αποφασίζει για την καλύτερη χρήση των κεφαλαίων που πλεονάζουν κατά τη διάρκεια μικρών χρονικών περιόδων. (Ευθύμογλου, Οικονόμου, 1992)

4.4 Επένδυση

Ο όρος επένδυση περιλαμβάνει:

- i. τις δαπάνες των επιχειρήσεων για την απόκτηση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού
- ii. τις δαπάνες για νέες κατοικίες
- iii. τις μεταβολές στα αποθέματα των προϊόντων

Μια επένδυση διακρίνεται ως εξής:

Πραγματοποιούμενη Επένδυση: Είναι η επένδυση που πραγματοποιείται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου

Σχεδιαζόμενη ή Επιθυμητή Επένδυση: Είναι η επένδυση που είναι αποτέλεσμα προγραμματισμένης δαπάνης για αγορά κεφαλαιουχικών αγαθών

Μη Σχεδιαζόμενη ή Ανεπιθύμητη Επένδυση: Είναι η επένδυση που οφείλεται:

1. στη συσσώρευση προϊόντων λόγω μειωμένης ζήτησης
2. στη μείωση των αποθεμάτων λόγω αυξημένης ζήτησης

Οπότε, $I_n = I_p + I_u$,

Όπου, I_n η Πραγματοποιούμενη Καθαρή Επένδυση,

I_p η Σχεδιαζόμενη ή Επιθυμητή Επένδυση και

I_u η Μη Σχεδιαζόμενη Επένδυση.

4.4.1 Κριτήρια Επενδύσεων

Για την αξιολόγηση μιας επένδυσης απαιτείται η γνώση:

A. της αρχικής δαπάνης της επένδυσης (K_0).

Είναι το χρηματικό κεφάλαιο που απαιτείται για την απόκτηση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

B. της αναμενόμενης απόδοσης της επένδυσης (R).

Είναι η διαφορά μεταξύ αναμενόμενων εσόδων και αναμενόμενων εξόδων,

Γ. του επιτοκίου της αγοράς (r) Είναι η αμοιβή του χρηματικού κεφαλαίου που δανείζεται κάποιος για την απόκτηση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.

4.5 Χρηματοοικονομικές Αγορές

Το χρηματοδοτικό σύστημα αποτελεί ένα σύνολο θεσμικών προδιαγραφών που δημιουργούν ένα περιβάλλον που διευκολύνει τη μεταβίβαση κεφαλαίων μεταξύ οικονομικών μονάδων. Πρόκειται λοιπόν για ένα σύστημα που παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες για την απρόσκοπτη μεταβίβαση οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες. Στην πράξη, μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ δύο συστατικών του χρηματοδοτικού συστήματος με βάση τη χρονική διάρκεια των διακινούμενων τίτλων (χρεογράφων ή αξιογράφων): αγορά χρήματος (και συναλλάγματος) και αγορά κεφαλαίου.

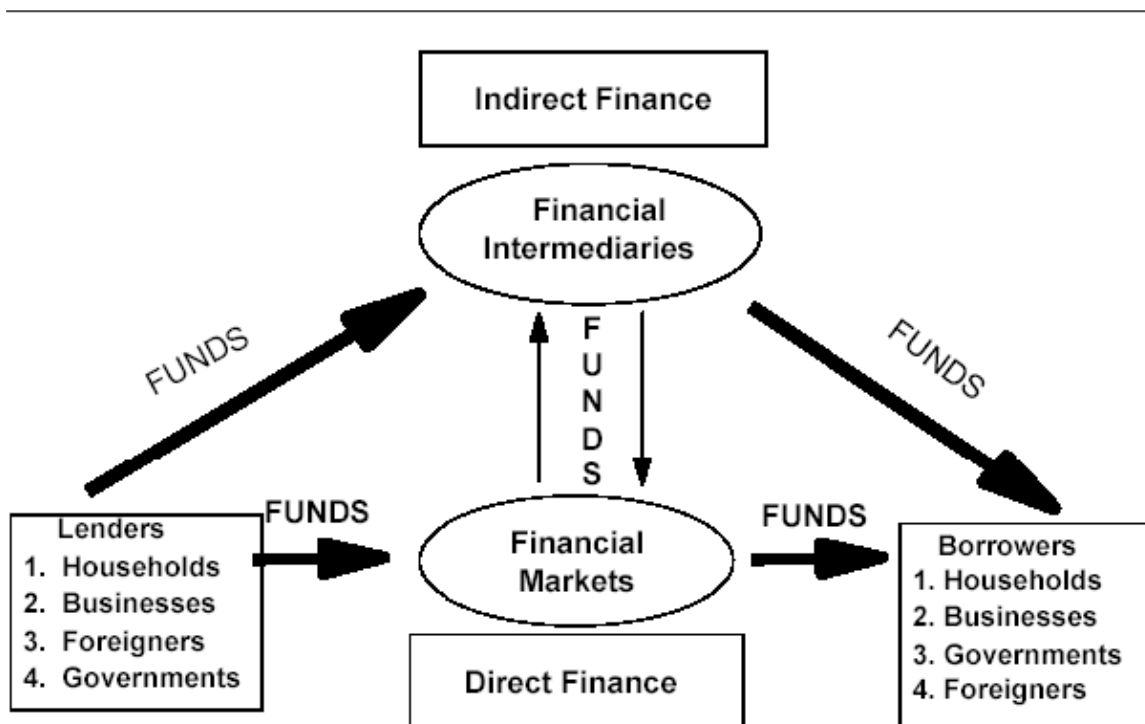
Η αγορά χρήματος αντιστοιχεί στο δίκτυο πιστωτικών οργανισμών μέσω του οποίου συναντώνται οι οικονομικές μονάδες για να συνάψουν συμβόλαια για δάνεια. Σε αυτή την αγορά διακινούνται χρεόγραφα (πιστοποιητικά χρέους) βραχυχρόνιας διάρκειας (κατά κανόνα κάτω του ενός έτους). Τα βασικά χαρακτηριστικά αυτών των χρεογράφων είναι ο χαμηλός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη, και η υψηλή δυνατότητα ρευστοποίησης από πλευράς των κατόχων (Καραθανάσης, 1999).

Η αγορά κεφαλαίου χαρακτηρίζει το θεσμό μέσω του οποίου διακινούνται αξιόγραφα (αποδεικτικά χρέους ή ιδιοκτησίας) με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα (κατά κανόνα άνω του έτους). Η διακίνηση αυτών των τίτλων γίνεται σε οργανωμένες αγορές και τα βασικά χαρακτηριστικά τους είναι ο υψηλότερος κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων από πλευράς των εκδοτών, και η σημαντική διακύμανση των τιμών των αξιογράφων.

Ο ρόλος των αγορών χρήματος και κεφαλαίου είναι πρωταρχικός για την οικονομία. Για παράδειγμα, οι δύο αγορές:

- Συμβάλλουν στην προώθηση της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, δημοσίων και ιδιωτικών, και κατ' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας.

- Καθιστούν δυνατή την αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι δε χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέραν των ιδίων πόρων των επιχειρήσεων.
- Βοηθούν την κάλυψη του ελλείμματος στον οικονομικό προϋπολογισμό με την έκδοση νέων κρατικών ομολογιών.
- Εξασφαλίζουν και βελτιώνουν την εμπορευσιμότητα των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες και ομόλογα, συντελώντας στην ελκυστικότητα αυτής της κατηγορίας επενδύσεων.
- Διευρύνουν τον αριθμό των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με προφανή κοινωνικό όφελος από την δικαιότερη κατανομή των κερδών που προέρχονται από την παραγωγική επιχειρηματική διαδικασία.
- Απαιτούν την εφαρμογή κανόνων διαφάνειας και ανταγωνισμού, την τήρηση των οποίων επιβλέπουν οι αρμόδιες αρχές (Ξανθάκης, Θωμαδάκης, 2011).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1. Μεταφορά κεφαλαίων μέσω του χρηματοοικονομικού συστήματος

4.6 Κατηγορίες Χρηματοδότησης

Η μεταβίβαση χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες λαμβάνει χώρα άμεσα ή έμμεσα.

4.6.1 Άμεση Χρηματοδότηση

Με την άμεση χρηματοδότηση εννοούμε την απ' ευθείας χρηματοδότηση από τις πλεονασματικές μονάδες στην επιχείρηση. Τέτοιας μορφής χρηματοδότηση επιτυγχάνεται με την έκδοση αξιόγραφων από την επιχείρηση και την αγορά τους από τους επενδυτές. Στην άμεση χρηματοδότηση δεν παρεμβαίνουν οι πιστωτικοί οργανισμοί, η δε αξιολόγηση των επενδυτικών ευκαιριών (χρεογράφων ή αξιόγραφων), διεξάγεται από τους ίδιους τους επενδυτές. Στην άμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται δύο μέρη το επενδυτικό κοινό και οι επιχειρήσεις (Καραθανάσης, 1999).

4.6.2 Έμμεση Χρηματοδότηση

Στην έμμεση χρηματοδότηση εμπλέκονται τρία μέρη: α) το αποταμιευτικό κοινό, β) οι διαμεσολαβητικοί πιστωτικοί οργανισμοί και γ) οι επιχειρήσεις. Στην περίπτωση αυτή οι αποταμιεύσεις κατατίθενται σε τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους χορηγούν δάνεια σε διάφορες επιχειρήσεις και οργανισμούς. Για την πραγματοποίηση της τελικής χρηματοδότησης από τις τράπεζες σ' οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο απαιτείται χρηματοδότηση των ιδίων των τραπεζών από το ευρύ αποταμιευτικό κοινό και από άλλες πηγές. Οι πιστωτικοί οργανισμοί για τη χρηματοδότηση τους προβαίνουν σε περιοδικές εκδόσεις ομολόγων ή ομολογιών και δέχονται καταθέσεις χρημάτων για τις οποίες εκδίδουν διάφορα αποδεικτικά καταθέσεων (βιβλιάρια καταθέσεων, επιταγών) ή άλλα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων. Την ευθύνη για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων (και των προτάσεων για χρηματοδότηση) με σκοπό τη χρηματοδότηση τους έχουν οι πιστωτικοί οργανισμοί. Να σημειωθεί ότι στις περιπτώσεις έμμεσης χρηματοδότησης οι αποταμιευτές δε γνωρίζουν τον τελικό αποδέκτη κεφαλαίων. Οι

απαιτήσεις των αποταμιευτών είναι κατά των πιστωτικών οργανισμών και όχι εναντίον του τελικού αποδέκτη της χρηματοδότησης (Καραθανάσης, 1999).

4.6.3 Αγορά χρήματος

Είναι η αγορά στην οποία διακινούνται χρεόγραφα βραχυχρόνιας διάρκειας. Τα βασικά χαρακτηριστικά αυτών των χρεογράφων είναι:

- α) Η διάρκεια (συνήθως μέχρι ένα χρόνο)
- β) Ο χαμηλός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη των χρεογράφων
- γ) Ο υψηλός βαθμός ρευστοποίησης τους. Τα περισσότερα χρεόγραφα που διακινούνται στην αγορά χρήματος θεωρούνται ότι είναι (περίπου) ισοδύναμα με το χρήμα.

Οι κύριοι εκδότες τέτοιων χρεογράφων είναι το Δημόσιο, οι Τράπεζες, οι μεγάλες Ασφαλιστικές Εταιρείες και οι μεγάλες Βιομηχανικές και Εμπορικές Εταιρείες. Τα πιο σημαντικά χρεόγραφα που διακινούνται στην Ελληνική αγορά χρήματος είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, τα διάφορα ομόλογα των Τραπεζών και τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (Καραθανάσης, 1999).

Θα μπορούσαμε επίσης να αναφέρουμε και τις συμφωνίες επαναγοράς (repurchase agreement). Τέτοιου είδους βραχυπρόθεσμες συναλλαγές είναι γνωστές ως «repos» και συνίστανται σε πώληση ενός χρεογράφου (κρατικά χρεόγραφα για παράδειγμα) με τη συμφωνία ότι ο πωλητής θα το επαναγοράσει από τον αγοραστή μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα σε μια προκαθορισμένη τιμή αγορά χρήματος.

4.6.3.1 Χρεόγραφα

Χρεόγραφο (ή χρηματοοικονομικό προϊόν) ισοδυναμεί με την απαίτηση μελλοντικού εισοδήματος ή περιουσίας από τον εκδότη του. *Ομολογία* είναι ένα χρεόγραφο, που υπόσχεται περιοδικές πληρωμές (τοκομερίδια) για συγκεκριμένη μελλοντική χρονική περίοδο. Οι ομολογίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές στην οικονομική δραστηριότητα διότι επιτρέπουν στις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις να

χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους, αλλά και διότι στην αγορά των ομολογιών προσδιορίζεται το επίπεδο των επιτοκίων.

Επιτόκιο είναι το κόστος του δανειζόμενου κεφαλαίου. Τα επιτόκια παίζουν σημαντικό ρόλο σε όλα τα επίπεδα της οικονομικής δραστηριότητας. Σε προσωπικό επίπεδο, υψηλό επιτόκιο σημαίνει ότι, μπορεί να αποτρέψει τον καταναλωτή από την αγορά οικίας ή αυτοκινήτου, λόγω του υψηλού κόστους χρηματοδότησης. Αντίθετα, υψηλά επιτόκια, ενθαρρύνουν την αποταμίευση, λόγω του υψηλού κόστους κεφαλαίου. Γενικά, το επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει την οικονομία όχι μόνο διαμέσου της επιθυμίας των οικονομούντων ατόμων να δαπανήσουν ή να αποταμιεύσουν, αλλά και διαμέσου των επενδυτικών αποφάσεων των επιχειρήσεων.

Το επίπεδο των επιτοκίων είναι ιδιαίτερα σημαντικό και για τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Μια αύξηση επιτοκίων αυξάνει το κόστος κατάθεσης κεφαλαίων για ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό και αυξάνει τις μελλοντικές εισροές του από το δανεισμό κεφαλαίου στις επιχειρήσεις. Ακόμα, οι μεταβολές των επιτοκίων επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών και ομολογιών που κατέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, οι μεταβολές στο επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει άμεσα την αξία και την κερδοφορία των χρηματοοικονομικών οργανισμών.

4.6.4 Αγορά κεφαλαίου

Στην κεφαλαιαγορά διακινούνται χρηματικά κεφάλαια με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα, χρησιμοποιώντας ποικίλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Οικονομικοί πόροι μεταφέρονται από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (ιδιώτες ή θεσμικοί) προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (επιχειρήσεις) και αυτές με τη σειρά τους καταβάλλουν -ως αντίτιμο- μέρος των κερδών τους, αλλά και μετακυλύουν μέρος του κινδύνου αξιοποίησης πόρων στις πρώτες (Καραθανάσης, 1999).

Τα βασικά χαρακτηριστικά των αξιογράφων της αγοράς κεφαλαίου είναι:

- Υψηλότερος κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών.
- Σημαντική διακύμανση τιμών
- Μακροπρόθεσμος ορίζοντας διάρκειας ζωής.

4.6.4.1 Μετοχές

Μετοχή είναι ένα χρεόγραφο που αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία σε μια επιχείρηση. Μια επιχείρηση εκδίδει μετοχές και τις πουλά στο κοινό για να αντλήσει κεφάλαια ώστε να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις και τις δραστηριότητές της. Χρηματιστήριο είναι η αγορά στην οποία εξειδικευμένοι διαμεσολαβητές αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα σε ένα συγκεκριμένο και κοινό ρυθμιστικό περιβάλλον και, κάτω από ένα κοινό σύνολο κανονισμών μέσω ενός κλειστού λειτουργικού συστήματος, που υπάρχει για τη διευκόλυνση των συναλλαγών.

4.7 Χρηματοοικονομική Αξιολόγηση Επενδύσεων

4.7.1 Ο πίνακας ταμειακών ροών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση στοχεύει στον υπολογισμό των ταμειακών ροών που θα προκύψουν από την υλοποίηση του υπό διερεύνηση επενδυτικού σχεδίου. Η ταμειακή ροή ορίζεται από τη διαφορά δύο μεγεθών: της ταμειακής εισροής και της ταμειακής εκροής. Η διαφορά αυτή μπορεί να είναι θετική ή αρνητική. Η ταμειακή ροή αναφέρεται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο λειτουργίας, συνήθως ετήσια. Επομένως, για ένα επενδυτικό σχέδιο καταστρώνεται ο πίνακας των ετήσιων ταμειακών ροών για την οικονομική διάρκεια ζωής της επένδυσης (Πετράκης, 1999).

Για την κατάστρωση του πίνακα των ταμειακών ροών είναι απαραίτητη η γνώση των κάτωθι μεγεθών:

- του συνολικού κεφαλαίου επένδυσης

- των ετήσιων δαπανών (σταθερά και αναλογικά λειτουργικά έξοδα, τόκοι, χρεολύσια, φόρος εισοδήματος, επιπρόσθετες εκταμιεύσεις κεφαλαίου, π.χ. για ανανέωση εξοπλισμού)
- των ετήσιων εσόδων
- των ετήσιων αποσβέσεων

Ο πίνακας των ταμειακών ροών ενός επενδυτικού σχεδίου έχει την ακόλουθη μορφή:

| | 0 | 1 | 2 |v |
|---|---|---|---|--------|
| (1) Εκταμιεύσεις κεφαλαίου | | | | |
| (2) Έσοδα | | | | |
| (3) Έξοδα | | | | |
| (4) Μεικτά κέρδη = (2) – (3) | | | | |
| (5) Αποσβέσεις (συντ. απόσβεσης 20%) | | | | |
| (6) Τόκοι | | | | |
| (7) Φορολογητέο εισόδημα = (4) – (5) – (6) | | | | |
| (8) Φόροι = (7) * Συντ. Φορολόγησης 25% | | | | |
| (9) Καθαρά κέρδη μετά από φόρους = (7) – (8) | | | | |
| (10) Χρεολύσια | | | | |
| (11) Καθαρή Ταμειακή Ροή μετά από φόρους = (9) + (5) – (10) – (1) | | | | |

Η ταμειακή ροή του επενδυτικού σχεδίου ορίζεται ως το αλγεβρικό άθροισμα της ροής όλων των ετών της ζωής της επένδυσης. Δεδομένου όμως ότι οι χρηματικές ροές πραγματοποιούνται σε διαφορετικές χρονικές στιγμές είναι απαραίτητο πριν πραγματοποιηθεί το άθροισμα των ταμειακών ροών να γίνει η αναγωγή τους στην συγκεκριμένη χρονική στιγμή της αξιολόγησης, ήτοι να υπολογιστεί η παρούσα αξία κάθε ταμειακής ροής.

Η επιλογή του επιτοκίου προεξόφλησης αποτελεί από μόνη της ένα ιδιαίτερο ζήτημα, το οποίο αναπτύσσεται σε επόμενη ενότητα. Το επιτόκιο προεξόφλησης εξαρτάται από το κόστος κεφαλαίου, το οποίο είναι συνάρτηση του σχήματος της χρηματοδότησης και του κινδύνου που ενέχει η συγκεκριμένη επένδυση.

4.7.2 Τα μεγέθη του πίνακα των ταμειακών ροών

Απαιτούμενο κεφάλαιο επένδυσης και πηγές χρηματοδότησης

Το συνολικό κεφάλαιο της επένδυσης μπορεί να διακριθεί στο κεφάλαιο προ εγκατάστασης και στο κεφάλαιο εγκατάστασης της μονάδας (Καραθανάσης, 1999). Το κεφάλαιο προ εγκατάστασης συνίσταται στην αγορά οικοπέδων, στις ερευνητικές δαπάνες και στις δαπάνες της απαραίτητης υποδομής π.χ. δρόμοι για την προσπέλαση της περιοχής που θα κατασκευαστεί το έργο. Το κεφάλαιο εγκατάστασης περιλαμβάνει την αγορά του εξοπλισμού, την κατασκευή των κύριων και βοηθητικών κτιριακών εγκαταστάσεων, τα συστήματα ασφάλειας, κ.λπ.

Επιπλέον, στο κόστος αυτό θα πρέπει να προστίθεται ένα επιπλέον κεφάλαιο, το κεφάλαιο κίνησης, το οποίο αφορά στο κόστος κάλυψης των λειτουργικών δαπανών της επιχείρησης συνήθως για ένα χρονικό διάστημα 3 – 6 μηνών μέχρις ότου αρχίσουν οι εισπράξεις (Πετράκης, 1999).

Οι πηγές προέλευσης των απαιτούμενων κεφαλαίων διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- Ίδια κεφάλαια (μετοχικό κεφάλαιο, αδιανέμητα κέρδη, κ.λπ.).
- Δανειακά κεφάλαια (τραπεζικά ή ομολογιακά).
- Επιδότησεις, οι οποίες χορηγούνται κυρίως από το Κράτος, χωρίς να υπάρχει υποχρέωση επιστροφής αυτών ή πληρωμής αναλογούντων τόκων.

Ετήσια έσοδα

Τα έσοδα ισούνται γενικά με το γινόμενο της τιμής πώλησης του προϊόντος επί την αντίστοιχη ετήσια παραγωγή. Έτσι, στην περίπτωση ενός εργοστασίου παραγωγής εμφιαλωμένου νερού, τα ετήσια έσοδα ισούνται με την ετήσια παραγωγή των φιαλών επί την τιμή πώλησης τους.

Το πρόβλημα της εκτίμησης των ετήσιων εσόδων είναι ένα αντικείμενο με ιδιαίτερες απαιτήσεις, καθώς προϋποθέτει τόσο την εκτίμηση της ζήτησης όσο και της τιμής πώλησης. Οι διακυμάνσεις στην τιμή του προϊόντος για κάποιες επενδύσεις (π.χ.

εμφιαλωμένο νερό) μπορεί να μικρές. Το πρόβλημα αφορά κυρίως σε σφάλματα κακής εκτίμησης της μελλοντικής ζήτησης εξαιτίας μεταβολών στην αγορά.

Ετήσιο κόστος λειτουργίας

Το κόστος λειτουργίας καλύπτει όλη τη διαδικασία παραγωγής, σε σχέση με το είδος του παραγόμενου προϊόντος (π.χ. εμφιαλωμένο νερό) ή υπηρεσιών (π.χ. μαρίνα, βιολογικός καθαρισμός λυμάτων, κ.ά.), καθώς και τα γενικά έξοδα διάθεσης, διοίκησης, κ.λπ. Στον πίνακα των ταμειακών ροών δεν εισάγεται άμεσα το κόστος ιδιοκτησίας του εξοπλισμού, όπως συμβαίνει με το λειτουργικό κόστος, επειδή δεν αποτελεί ταμειακή εκροή. Το κόστος του κεφαλαίου για την αγορά του εξοπλισμού συμπεριλαμβάνεται στο συνολικό κόστος της επένδυσης, ενώ το κόστος λόγω φθοράς του μηχανήματος εκφράζεται μέσα από τη, συνήθως μηδενική, υπολειμματική αξία.

Αφετηρία υπολογισμού του κόστους λειτουργίας αποτελεί το σχέδιο εργασιών της επένδυσης, με τη βοήθεια του οποίου καταρτίζονται οι πίνακες των απαιτούμενων μηχανημάτων και του προσωπικού. Συχνά, το λειτουργικό κόστος εκφράζεται σε χρηματικές μονάδες ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος. Η πρακτική αυτή μολονότι είναι εύχρηστη θα πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή για την αποφυγή σφαλμάτων ειδικά, όταν χρησιμοποιούνται πληθωριστικές τιμές με διαφορετικό ρυθμό αύξησης ανά κατηγορία δαπάνης (π.χ. προσωπικό, καύσιμα). Πάντως, τα περισσότερα σφάλματα κατά την κοστολόγηση οφείλονται σε:

- παραδοχές σχετικά με την απόδοση του εξοπλισμού,
- παραλήψεις κατά τον υπολογισμό των γενικών εξόδων
- λανθασμένες εκτιμήσεις για το κόστος ανταλλακτικών και συντήρησης των μηχανημάτων.

Αποσβέσεις

Οι αποσβέσεις είναι η λογιστική διαπίστωση της ζημιάς που προκαλείται στην αξία του ενεργητικού με τη χρήση ή με την πάροδο του χρόνου. Η πρακτική των αποσβέσεων συνίσταται στην αφαίρεση ενός συγκεκριμένου ποσού από τα ακαθάριστα κέρδη σε ετήσια βάση, μέχρις ότου το άθροισμα των ετήσιων αποσβέσεων να γίνει ίσο

με την αξία αγοράς των πάγιων στοιχείων. Η απόσβεση δεν αποτελεί ταμειακή ροή και για το λόγο αυτό κατά την κατάστρωση του πίνακα των ταμειακών ροών δεν συμπεριλαμβάνεται στις δαπάνες λειτουργίας. Σημειώνεται πάντως πως όταν επιχειρείται η υ954 κοστολόγηση επιμέρους εργασιών της παραγωγικής διαδικασίας ή η ανάλυση επιχειρηματικών αποφάσεων (π.χ. για αγορά ή ενοικίαση εξοπλισμού) με μεθόδους όπως η ανάλυση νεκρού σημείου, η επιβάρυνση του λειτουργικού κόστους εξαιτίας των αποσβέσεων πρέπει να λαμβάνεται υπόψη (Πετράκης, 1999).

Ο τρόπος υπολογισμού της απόσβεσης επηρεάζει τα καθαρά κέρδη κι επομένως την απόδοση της επένδυσης. Για το λόγο αυτό κατά την αξιολόγηση επενδυτικών στοιχείων είναι σκόπιμο να χρησιμοποιείται η μέθοδος απόσβεσης που προβλέπεται από το ισχύον φορολογικό καθεστώς.

Τόκοι και χρεολύσια

Οι τόκοι αναφέρονται στο κόστος του δανειακού κεφαλαίου για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο κι εξαρτώνται από το ύψος του δανείου, το επιτόκιο δανεισμού, τον χρόνο εξόφλησης του δανείου και την περίοδο χάριτος (δηλ. το χρονικό διάστημα που δεν υπάρχει υποχρέωση καταβολής χρεολυτικών δόσεων). Τα χρεολύσια αναφέρονται στην ετήσια δόση αποπληρωμής του κεφαλαίου.

Φορολογητέο εισόδημα και φόροι

Οι φόροι που πληρώνονται από μια επιχείρηση αποτελούν μια εκροή, η οποία υπάρχει μόνο σε περίπτωση κερδοφορίας (δηλ. όταν η επιχείρηση εμφανίζει ζημιά δεν πληρώνει φόρους. Μάλιστα, μπορεί να μεταφέρει τη ζημιά αυτή σε μελλοντικές περιόδους και να την συμψηφίσει με τυχόν κέρδη). Οι φόροι αντιστοιχούν σε ένα ποσοστό επί του φορολογητέου εισοδήματος της επιχείρησης, το ύψος του οποίου καθορίζεται από την αντίστοιχη νομοθεσία. Για παράδειγμα, προκειμένου να υπολογιστεί το φορολογητέο εισόδημα μιας εταιρείας αφαιρούνται από τα μεικτά της κέρδη οι τόκοι και οι αποσβέσεις. Επειδή ο τρόπος υπολογισμού των φόρων επιδρά σημαντικά στην αποδοτικότητα της επένδυσης, κατά την αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όλες οι σχετικές φορολογικές διατάξεις.

Βασικά κριτήρια αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων

Στην προηγούμενη ενότητα δόθηκαν οι γενικές κατευθύνσεις για την προετοιμασία του πίνακα των ταμιακών ροών του επενδυτικού σχεδίου. Ο πίνακας αυτός αποτελεί τη βάση για την αξιολόγηση ενός ή περισσότερων επενδυτικών σχεδίων από την πλευρά της επιχείρησης. Τα δύο συνηθέστερα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για τον σκοπό αυτό είναι:

- το κριτήριο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value – NPV) και
- το κριτήριο της Εσωτερικής Απόδοσης επί του Κεφαλαίου (Internal Rate of Return – IRR)

4.7.2.1 Η Καθαρά Παρούσα Αξία

Η Καθαρά Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) ορίζεται ως η διαφορά της παρούσας αξίας των ετήσιων εισοδημάτων μείον την παρούσα αξία των ετήσιων εξόδων, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων. Στην πράξη κι εφόσον έχει καταστρωθεί ο πίνακας των ταμιακών ροών, η ΚΠΑ υπολογίζεται ως η διαφορά των χρηματικών εισροών (καθαρών ταμιακών ροών μετά φόρων) μείον το κόστος των επενδύσεων, όπως, δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{ΚΠΑ} = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \frac{A_3}{(1+r)^3} \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n} + \frac{S}{(1+r)^n} - C$$

ΚΠΑ : Καθαρή Παρούσα Αξία

A_1, A_2, \dots, A_n : Καθαρές ταμιακές εισροές, δηλαδή κέρδη μετά από φόρους και προ αποσβέσεων κατά τα έτη 1,2,...n.

r : Ο συντελεστής προεξόφλησης

n : Η αναμενόμενη διάρκεια ζωής της επένδυσης

S : Η αναμενόμενη υπολειμματική αξία της επένδυσης στο τέλος της διάρκειας ζωής της.

C : Η δαπάνη κεφαλαίου που απαιτείται για την πραγματοποίηση της επένδυσης.

Η θετική καθαρά παρούσα αξία αντιπροσωπεύει το μέγεθος των αναμενόμενων κερδών της επιχείρησης από την συγκεκριμένη επένδυση, τα οποία και προεξοφλούνται με τον απαιτούμενο συντελεστή απόδοσης.

Αν η καθαρά παρούσα αξία μιας επένδυσης είναι ίση με μηδέν τότε η επένδυση πρέπει να γίνει αποδεκτή περιθωριακά. Αυτό συμβαίνει γιατί η επένδυση βρίσκεται στο «νεκρό σημείο», αφού απλώς καλύπτει τις αρχικές δαπάνες κεφαλαίου που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της και απλώς αποδίδει τον απαιτούμενο συντελεστή απόδοσης χωρίς να αφήνει κανένα περιθώριο κέρδους (Καραθανάση, 1999).

Αν η καθαρά παρούσα αρνητική τότε η επένδυση δεν πρέπει να γίνεται αποδεκτή, αφού οι καθαρές ταμειακές εισροές που προκύπτουν από την επένδυση δεν επαρκούν για να καλύψουν απαιτούμενο συντελεστή απόδοσης.

4.7.2.2 Η Εσωτερική Απόδοση της επένδυσης (IRR)

Όταν το επιτόκιο προεξόφλησης για μια συγκεκριμένη χρηματοροή αυξάνει, η ΚΠΑ αξία της χρηματοροής μειώνεται. Η Εσωτερική Απόδοση της επένδυσης του κεφαλαίου μπορεί να οριστεί ως το επιτόκιο προεξόφλησης που μηδενίζει τη χρηματοροή, δηλ. εκείνο το επιτόκιο που εξισώνει την αρχική επένδυση με την αξία όλων των μελλοντικών ταμιακών ροών. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου που δίνεται από τον συντελεστή εσωτερικής απόδοσης και του επιτοκίου της προεξόφλησης έγκειται στο γεγονός ότι το πρώτο προσδιορίζεται από τα χαρακτηριστικά του πίνακα των ταμιακών ροών (για το λόγο αυτό καλείται και εσωτερική απόδοση) ενώ το επιτόκιο προεξόφλησης καθορίζεται εξωγενώς από τον επενδυτικό φορέα.

Η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης μπορεί να διατυπωθεί με την παρακάτω μαθηματική εξίσωση :

$$C = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n} + \frac{S}{(1+r)^n}$$

Όπου :

C : Η αρχική δαπάνη κεφαλαίου που απαιτείται για την πραγματοποίηση της επένδυσης

A_1, A_2, \dots, A_n : Καθαρές ταμειακές εισροές, δηλαδή κέρδη μετά από φόρους και προ αποσβέσεων κατά τα έτη $1, 2, \dots, n$.

r : Εσωτερική απόδοση δηλαδή ο συντελεστής που εξισώνει τις ταμειακές εισροές που αναμένεται να προκύψουν από την επένδυση με τις ταμειακές εκροές που απαιτούνται για την πραγματοποίησή της.

n : Η αναμενόμενη διάρκεια ζωής της επένδυσης

S : Η αναμενόμενη υπολειμματική αξία της επένδυσης στο τέλος της διάρκειας ζωής της.

Αν η εσωτερική απόδοση είναι μεγαλύτερη από την ελάχιστη επιθυμητή που καθορίζει η επιχείρηση (που συνήθως είναι το κόστος του κεφαλαίου της επιχείρησης), τότε η επένδυση γίνεται αποδεκτή. Αν όμως η εσωτερική απόδοση είναι μικρότερη από την ελάχιστη αποδεκτή τότε η επένδυση απορρίπτεται (Καραθανάση, 1999).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αρτίκης Γεώργιος, (2010), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Ανάλυση και Προγραμματισμός*, Εκδόσεις INTERBOOKS

Ξανθάκης Ε., Θωμαδάκης Σ., (2011), *Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου*, Β έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη

Πετράκης Π., (1999), *Αξιολόγηση και χρηματοοικονομική διοίκηση, αποτίμηση κινδύνου και επενδύσεων*, Τόμος Α, εκδόσεις Σμπίλιας Κ. & ΠΑ.Ε.Β.Ε.

Αδαμίδης, Αργύρης Λ., (2008), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, 2^η έκδοση, Θεσσαλονίκη, University Studio Press.

Καραθανάσης, Γ., (1999), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές*, Γ' έκδοση, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Ευθύμογλου, Π. Γ., Οικονόμου, Γ. Σ., (1992), *Θέματα χρηματοοικονομικής διοίκησης : θεωρία, εφαρμογές, μελέτες περιπτώσεων*, Θεσσαλονίκη