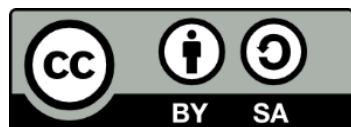


Χρηματοοικονομική Ι

Ενότητα 3: Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Σύγχρονα Ζητήματα

Ιωάννης Ταμπακούδης
Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Άδειες Χρήσης

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό υπόκειται σε άδειες χρήσης Creative Commons.
- Για εκπαιδευτικό υλικό, όπως εικόνες, που υπόκειται σε άλλου τύπου άδειας χρήσης, η άδεια χρήσης αναφέρεται ρητώς.



Χρηματοδότηση

- Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό έχει αναπτυχθεί στα πλαίσια του εκπαιδευτικού έργου του διδάσκοντα.
- Το έργο «Ανοικτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας» έχει χρηματοδοτήσει μόνο τη αναδιαμόρφωση του εκπαιδευτικού υλικού.
- Το έργο υλοποιείται στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο) και από εθνικούς πόρους.



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗ
επένδυση στην κοινωνία της γνώσης
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ

Τύποι Εταιριών

- Ατομική Εταιρία
- Ομόρρυθμη Εταιρία
- Ετερόρρυθμη Εταιρία
- Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης
- Ανώνυμη Εταιρία
- <http://www.startupgreece.gov.gr/el/procedures-regulations-laws?page=1>

1. Ατομική εταιρία

- Η ατομική εταιρία ιδρύεται, οργανώνεται και διοικείται από ένα άτομο, το οποίο ενεργεί για δικό του λογαριασμό και εμπλέκεται σε επιχειρηματικές δραστηριότητες για ίδιον όφελος.
- Η ατομική εταιρία ταυτίζεται με τον ιδιοκτήτη της και θεωρείται η πιο απλή μορφή οργάνωσης των επιχειρήσεων.
- Η ατομική εταιρία είναι μία μορφή εταιρικής οργάνωσης ιδιαίτερα διαδεδομένη, καθώς χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό ευελιξίας ως προς τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.
- Ο ιδιοκτήτης ευθύνεται εξ ολοκλήρου και απεριόριστα για τα χρέη ή ζημίες ανάλογα με το μέγεθος των περιουσιακών του στοιχείων, είτε αυτά χρησιμοποιούνται από την ίδια την επιχείρηση είτε είναι προσωπικής ιδιοκτησίας.
- Οι ατομικές εταιρίες αντιμετωπίζουν αυξημένους περιορισμούς ως προς την άντληση κεφαλαίων για τη συνέχιση ή διεύρυνση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

2. Ομόρρυθμη εταιρία

- Ως ομόρρυθμη εταιρία ορίζεται οποιαδήποτε ρητή ή σιωπηρή συμφωνία μεταξύ δύο ή περισσότερων προσώπων που συμμετέχουν από κοινού σε μία επιχείρηση με σκοπό το κέρδος.
- Οι εταίροι συνεισφέρουν χρήματα, περιουσιακά στοιχεία και εργασία και φέρουν απεριόριστη προσωπική ευθύνη για τις υποχρεώσεις της.
- Βασικό πλεονέκτημα της ομόρρυθμης εταιρίας είναι η ευελιξία που παρέχεται ως προς την κατάρτιση των όρων της συμφωνίας (εισφορές, ταχεία λήψη αποφάσεων, συνδυασμός δεξιοτήτων, δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων).
- Το σημαντικότερο μειονέκτημα της ομόρρυθμης εταιρίας είναι πως οι εταίροι ευθύνονται εις ολόκληρον και απεριόριστα για τις υποχρεώσεις της επιχείρησης.

3. Ετερόρρυθμη εταιρία

- Ετερόρρυθμος εταίρος είναι αυτός που ευθύνεται περιορισμένα έναντι τρίτων για τις εταιρικές υποχρεώσεις και ανάλογα με το ύψος της εισφοράς του στην εταιρία.
- Η ετερόρρυθμη εταιρία είναι αυτή που συστήνεται με τη σύμπραξη τουλάχιστον δύο προσώπων, φυσικών ή νομικών, τα οποία μπορεί να είναι ομόρρυθμοι ή ετερόρρυθμοι εταίροι.
 - Το χαρακτηριστικό στοιχείο, λοιπόν, της ετερόρρυθμης εταιρίας είναι η διάκριση μεταξύ των εταίρων σε δύο κατηγορίες.
- Οι ετερόρρυθμοι εταίροι είναι απλοί χρηματοδότες της επιχείρησης, αλλά ευθύνονται ως ομόρρυθμοι σε περίπτωση αναγραφής του ονόματός τους στην επωνυμία της επιχείρησης ή συμμετοχής στη διαχείριση και εκπροσώπησή της κατά τη συναλλαγή με τρίτους.

4. Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης

- Η ΕΠΕ είναι ένας νομικός τύπος εταιρίας που βρίσκεται ουσιαστικά ενδιάμεσα των προσωπικών εταιριών (ομόρρυθμων και ετερόρρυθμων) και της ΑΕ.
 - Δεν χαρακτηρίζεται από το απεριόριστο της ευθύνης των ομόρρυθμων εταίρων όπως συμβαίνει στις προσωπικές εταιρίες, ενώ δεν απαιτεί μεγάλο ύψος κεφαλαίου για τη σύστασή της όπως συμβαίνει με την ΑΕ.
- Τα δύο βασικά χαρακτηριστικά της ΕΠΕ είναι η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων της ως προς τις υποχρεώσεις της επιχείρησης και το μικρό κεφάλαιο που απαιτείται για τη σύστασή της.
- Η διαχείριση της ΕΠΕ ασκείται κατά πλειοψηφία και προσώπων (εταίρων) και κεφαλαίου από τα δύο βασικά όργανα, τη Γενική Συνέλευση των Εταίρων και το Διαχειριστή.
- Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα των ΕΠΕ είναι πως αυτές υπόκεινται σε μία σειρά νομικών περιορισμών, όπως είναι η τήρηση βιβλίων και ορισμένων όρων δημοσιότητας για τη σύστασή τους.

5. Ανώνυμη Εταιρία

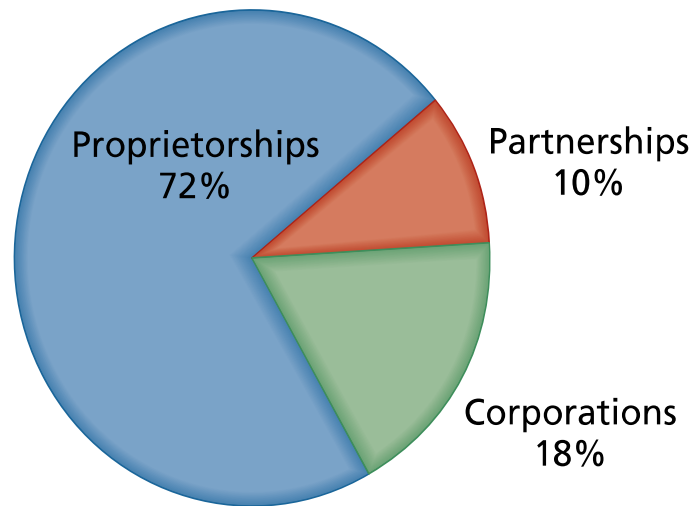
- Η Ανώνυμη Εταιρία αποτελεί μία κεφαλαιουχική εταιρία με νομική προσωπικότητα, της οποίας το κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές.
 - Το εταιρικό κεφάλαιο των ΑΕ είναι διαιρεμένο σε ίσα μέρη, τις μετοχές, οι οποίες μπορεί να είναι ανώνυμες ή ονομαστικές και μεταβιβάζονται ελεύθερα, εκτός αν το ιδρυτικό καταστατικό επιβάλλει περιορισμούς.
- Μία ΑΕ ιδρύεται από ένα ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα, ενώ σε περίπτωση συγκέντρωσης όλων των μετοχών σε ένα μόνο πρόσωπο καθίσταται ως μονοπρόσωπη ΑΕ.
- Στις ΑΕ, κάθε μέτοχος ευθύνεται μέχρι το ποσό της εισφοράς του στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης και, άρα, η ευθύνη των μετόχων είναι περιορισμένη.
- Βασικό λειτουργικό χαρακτηριστικό των ΑΕ είναι η λήψη αποφάσεων κατά πλειοψηφία, γεγονός που εξασφαλίζει διοικητική σταθερότητα και σχετική ευελιξία.

Ανώνυμη Εταιρία (συν.)

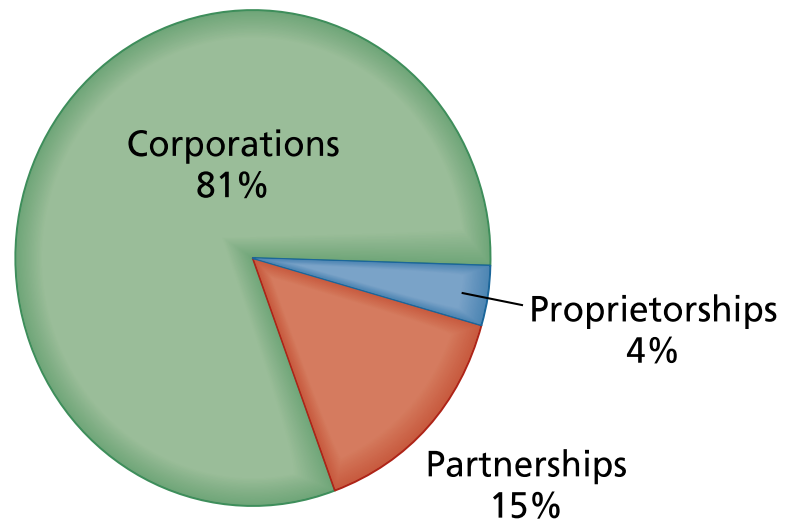
- Η ΑΕ χαρακτηρίζεται από σημαντικά πλεονεκτήματα, καθώς αποτελεί εταιρικό τύπο μεγάλου κεφαλαίου και αυστηρών απαιτήσεων δημοσιότητας και λογοδοσίας, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζεται με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από τις αρχές, τους πιστωτές, τους προμηθευτές και τους πελάτες.
- Η επιλογή αυτού του εταιρικού τύπου για την άσκηση σημαντικών επιχειρηματικών δράσεων δικαιολογείται και από το γεγονός ότι στο Χρηματιστήριο μόνο οι ΑΕ γίνονται δεκτές, ενώ είναι σύνηθες οι κρατικές αρχές ή οι τράπεζες να απαιτούν αυτή τη νομική μορφή για τη χρηματοδότηση μίας επένδυσης.
- Τα μειονεκτήματα των ΑΕ είναι οι απαιτήσεις σχετικά μεγάλου κεφαλαίου για τη σύστασή τους, οι αυστηρές απαιτήσεις δημοσιοποίησης που οδηγούν σε αυξημένο κόστος, καθώς και οι απαιτήσεις συμμόρφωσης με το ισχύον νομικό πλαίσιο.

Κατανομή του αριθμού και του τζίρου των επιχειρήσεων ανά νομική μορφή

Panel A Distribution of the number of businesses by form



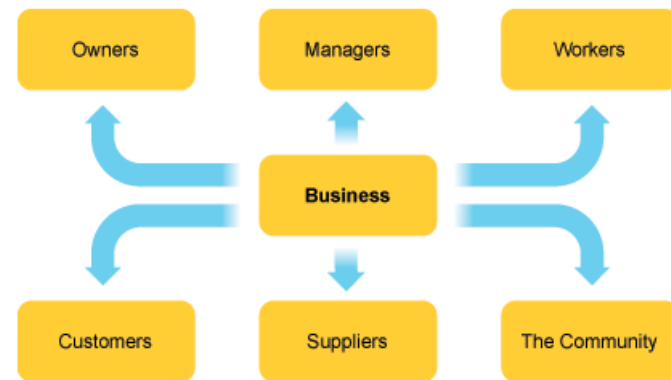
Panel B Distribution of revenues of businesses by form



Ο πρωταρχικός εταιρικός στόχος

- Ο πρωταρχικός στόχος κάθε επιχείρησης είναι **η μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων-ιδιοκτητών.**
- Η εταιρία θα πρέπει να αποκτά πόρους με σκοπό τη δημιουργία προϊόντων και υπηρεσιών των οποίων η αξία θα είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αξία των πόρων.
- Ωστόσο, η επιχειρηματική δραστηριότητα πέρα από τους μετόχους (shareholders) επηρεάζει και άλλες ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders), όπως οι:

- πιστωτές,
- εργαζόμενοι,
- προμηθευτές,
- πελάτες και
- η κοινωνία.



Το πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου (principal-agent problem)

- Το πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου (principal-agent problem) αναφέρεται στο δίλημμα που προκύπτει όταν ένα πρόσωπο (ο εντολοδόχος) έχει εξουσιοδοτηθεί να λαμβάνει αποφάσεις για λογαριασμό ενός άλλου προσώπου (του εντολέα).
- Προβλήματα προκύπτουν όταν ο εντολοδόχος ενεργεί προς το συμφέρον του και όχι προς αυτό του εντολέα του, με αποτέλεσμα οι αποφάσεις που λαμβάνει να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στο δεύτερο.
- Ουσιαστικά, τα δύο αυτά συναλλασσόμενα μέρη έχουν διαφορετικά συμφέροντα, ενώ η σχέση τους χαρακτηρίζεται από ασυμμετρία πληροφόρησης.
- Σε επίπεδο επιχειρηματικής οντότητας, το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου εμφανίζεται συχνά σε επιχειρήσεις στις οποίες η διοίκηση ασκείται δια αντιπροσώπευσης (ΑΕ).

Το πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου (principal-agent problem) (συν.)

- Το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου εντοπίζεται:
 - στο χρονικό ορίζοντα λήψης αποφάσεων
 - στη μέτρηση της επιχειρησιακής απόδοσης (ROI#ROE)
 - στην αξιολόγηση μακροπρόθεσμων επενδυτικών σχεδίων (IRR#WACC)
 - στη διαχείριση κινδύνου και χρηματοδότησης (αποθεματικό, δανεισμός, έκδοση μετοχών)
- Για την επίλυση του προβλήματος εντολέα-εντολοδόχου προτείνεται:
 - η παροχή κατάλληλων κινήτρων στους διευθυντές (bonus και δικαιώματα προαίρεσης)
 - η αγορά για την απόκτηση εταιρικού ελέγχου (συγχωνεύσεις- εξαγορές)
 - ο θεσμικός και νομικός έλεγχος από τους μετόχους

Οι αμοιβές των CEO

(in millions)

<i>CEO</i>	<i>Company</i>	<i>Salary</i>	<i>Bonus</i>	<i>Shares/ Options</i>	<i>Other</i>	<i>Total</i>
Lawrence J. Ellison	Oracle	\$1.00	10.78	\$543.75	\$1.45	\$556.98
Ray R. Irani	Occidental Petroleum	1.30	3.63	184.39	33.32	222.64
John B. Hess	Hess	1.50	3.50	112.92	36.66	154.58
Michael D. Walford	Ultra Petroleum	0.60	1.75	113.48	1.1	116.93
Mark G. Papa	EOG Resources	0.94	1.00	69.67	18.86	90.47
William R. Berkley	WR Berkley	1.00	8.50	72.56	5.42	84.48
Matthew K. Rose	Burlington Santa Fe	1.18	1.68	45.06	20.70	68.62
Paul J. Evanson	Allegheny Energy	1.12	1.23	42.63	22.28	67.26
Hugh Grant	Monsanto	1.29	3.33	50.67	9.32	64.60
Robert W. Lane	Deere & Co.	1.44	3.59	41.04	15.24	61.30

Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)

- Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα με το οποίο μία επιχείρηση ή ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός διοικείται και ελέγχεται σε ανώτερο διοικητικό επίπεδο, ώστε να είναι σε θέση να επιτυγχάνει τους στόχους της, να διαχειρίζεται την απόδοση και τη χρηματοοικονομική της κατάσταση και να χαρακτηρίζεται από υπευθυνότητα, ακεραιότητα και διαφάνεια (ΟΟΣΑ).
 - Με άλλα λόγια, η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το σύνολο των λειτουργιών και των ελεγκτικών μηχανισμών μίας επιχείρησης, οι οποίες διαμορφώνουν ένα δομημένο σύστημα σύμφωνα με το οποίο μία επιχείρηση λειτουργεί, οργανώνεται, διαχειρίζεται και ελέγχεται.
- Από τα παραπάνω, καθίσταται προφανές πως η θεσμοθέτηση και οργάνωση της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί την προσπάθεια την επιχείρησης να επιτυγχάνει τους στόχους της, να προστατεύσει και να διασφαλίσει τα συμφέροντα των μετόχων της, χωρίς ωστόσο να αγνοεί τις ανάγκες των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων ομάδων (stakeholders).

Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) (συν.)

- Οι αρχές του ΟΟΣΑ αποτελούν το διεθνώς αναγνωρισμένο σημείο αναφοράς της εταιρικής διακυβέρνησης:
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να προωθεί τη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα των αγορών, να συνάδει με το κράτος δικαίου και να καθορίζει με σαφή τρόπο τον καταμερισμό των αρμοδιοτήτων μεταξύ των επιβλεπουσών, ελεγκτικών και εκτελεστικών αρχών,
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των θεσμικών επενδυτών,
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να διασφαλίζει την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των ξένων και των μετόχων μειοψηφίας, οι οποίοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα αποτελεσματικής προσφυγής σε περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων τους,
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των ομάδων ενδιαφέροντος που καθορίζονται εκ του νόμου ή μέσω αμοιβαίων συμφωνιών, ενθαρρύνοντας την ενεργό συνεργασία μεταξύ των εταιριών και των ομάδων ενδιαφέροντος με σκοπό τη δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και τη βιωσιμότητα των οικονομικά υγιών επιχειρήσεων,
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να διασφαλίζει την έγκαιρη και ασφαλή γνωστοποίηση σε όλα τα ζητήματα που αφορούν την εταιρία και τη χρηματοοικονομική της κατάσταση, την επίδοση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνησή της,
 - η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να εξασφαλίζει τη στρατηγική καθοδήγηση της εταιρίας, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισής από το διοικητικό συμβούλιο και την ευθύνη του προς την εταιρία και τους μετόχους.

Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

- Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ) αποτελεί έναν από τους πιο δυναμικούς και απαιτητικούς τομείς της σύγχρονης επιχειρησιακής δραστηριότητας, αντανakλώντας την ισόρροπη αντιμετώπιση της οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής επίδρασης της λειτουργίας μίας επιχείρησης και αντιπροσωπεύοντας το καίριο τρίπτυχο της οικονομικής ανάπτυξης, της βιωσιμότητας και της κοινωνικής συνοχής.
- Σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ΕΚΕ είναι η ευθύνη των οργανισμών αναφορικά με τις επιπτώσεις των αποφάσεων και των δράσεών τους στην κοινωνία και το περιβάλλον μέσω διαφανούς και ηθικής συμπεριφοράς, η οποία είναι συνεπής με τη βιώσιμη ανάπτυξη και την ευημερία της κοινωνίας, λαμβάνοντας υπόψη τις προσδοκίες των ομάδων ενδιαφέροντος και όντας συμμορφούμενη με την ισχύουσα νομοθεσία και τους διεθνείς κανόνες συμπεριφοράς.

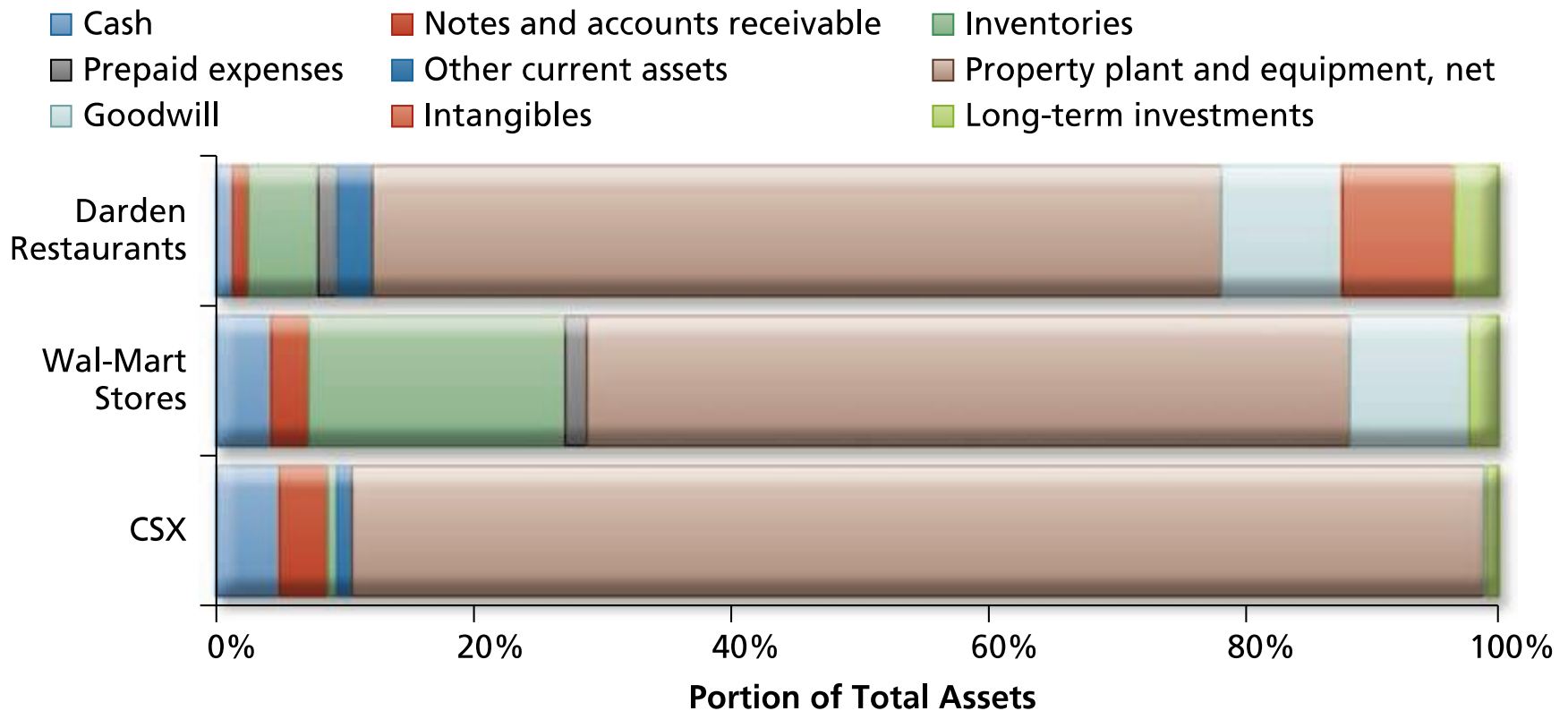
Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (συν.)

- Η υιοθέτηση προγραμμάτων ΕΚΕ δεν ωφελεί αποκλειστικά την κοινωνία, την οικονομία και το περιβάλλον αλλά παράλληλα έχει σημαντικά οφέλη και για τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Οι δράσεις ΕΚΕ:
 - παρέχουν ένα πεδίο αποτελεσματικότερης πρόβλεψης και διαχείρισης των επιχειρηματικών κινδύνων,
 - βελτιώνουν σημαντικά την εταιρική φήμη και εικόνα μίας επιχείρησης στην αγορά, επιδρώντας με αυτόν τον τρόπο θετικά στην προσέλκυση και διατήρηση πελατών, στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και στην κερδοφορία.
 - επιφέρουν αποτελεσματικότερη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας, με άμεση συνέπεια τη βελτιωμένη διαχείριση των σχέσεων με τους προμηθευτές.
- Η σημαντικότητα της ΕΚΕ αντανακλάται και στο ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις δημοσιεύσεις των διεθνών οργανισμών (Κατευθυντήριες Γραμμές για τις Πολυεθνικές Επιχειρήσεις του ΟΟΣΑ, 10 αρχές του Οικουμενικού Συμφώνου του ΟΗΕ, η Τριμερής Διακήρυξη της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας (ΔΟΕ) πρότυπο πιστοποίησης ISO 26000 περί Εταιρικής Ευθύνης).

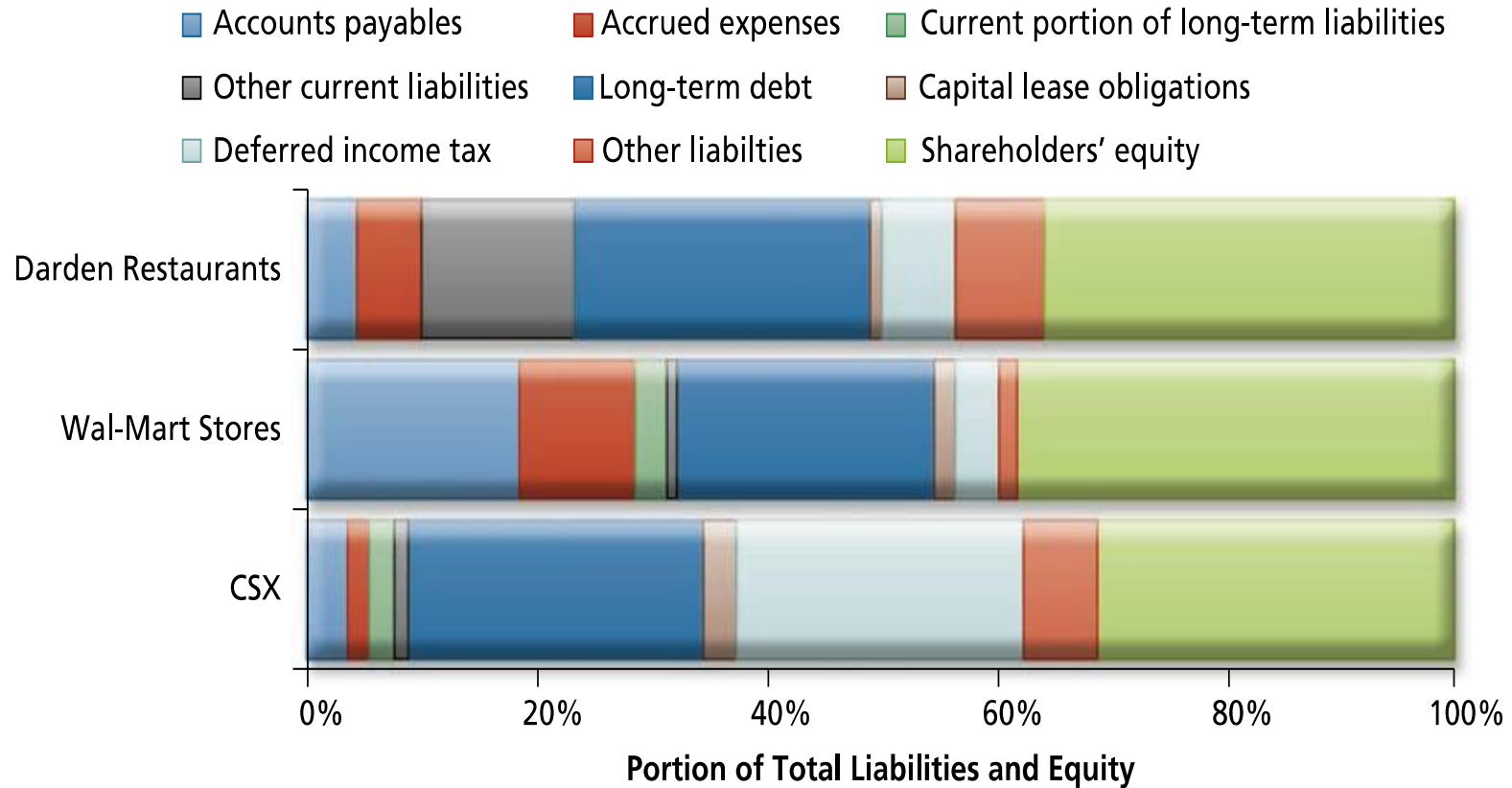
Χρηματοοικονομική Διοίκηση

- **Επενδυτικές αποφάσεις**
 - Κεφαλαιουχικές επενδύσεις μακροπρόθεσμου ορίζοντα (capital budgeting)
 - Κάλυψη λειτουργικών αναγκών σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (working capital)
- **Χρηματοδοτικές αποφάσεις**
 - Βραχυπρόθεσμος δανεισμός
 - Συνδυασμός χρέους και ιδίων κεφαλαίων (capital structure, debt#equity)

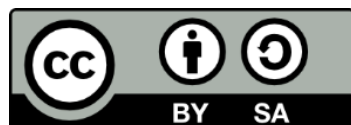
Σύνθεση Ενεργητικού



Κεφαλαιακή Δομή



Τέλος Ενότητας



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΕΣΠΑ
2007-2013
Πρόγραμμα για την ανάπτυξη
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ