



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ  
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

της

ΕΥΑΝΘΙΑΣ ΣΤΑΜΑΤΙΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Κομπάρος Γεώργιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην  
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Νοέμβριος 2016

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής μου διατριβής θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους καθηγητές του ΜΠΣ «Εφαρμοσμένης Λογιστικής & Ελεγκτικής» του τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, για την ευκαιρία που μου έδωσαν να αποκομίσω πολύτιμες γνώσεις.

Ειδικότερα θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους καθηγητές κ. Νεγκάκη Χρήστο και κ. Κομπάρο Γεώργιο οι οποίοι ήταν πάντοτε παρόν σε οποιαδήποτε απορία είχα και με στήριξαν με τις πολλές και χρήσιμες συμβουλές που μου παρείχαν. Τέλος, οφείλω να ευχαριστήσω θερμά όλους εκείνους που μου συμπαραστάθηκαν σ' αυτή την προσπάθειά μου. Ειδικότερα οφείλω ένα τεράστιο ευχαριστώ στους γονείς μου Μάκη και Αναστασία, για όλη την υλική και άυλη υποστήριξη την οποία έλαβα από αυτούς σε ολόκληρη τη διάρκεια της ακαδημαϊκής μου πορείας.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία εξετάστηκε η έννοια του κεφαλαίου κίνησης καθώς και των επιμέρους στοιχείων που απαρτίζουν. Αναφερθήκαμε επίσης στο Διεθνές Πρότυπο 7 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών) αναλύοντας τις περιπτώσεις ταμειακών ροών. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ορθή κατανόηση της έννοιας του κεφαλαίου κίνησης και του διεθνές προτύπου 7 ( Κατάσταση Ταμειακών Ροών ) καθώς και η επεξήγηση των στοιχείων που τα αποτελούν τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο παραθέτοντας και αναλύοντας παραδείγματα. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, εκτιμήθηκαν υποδείγματα κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης και υπόδειγμα ταμειακών ροών. Για την έρευνα αυτή χρησιμοποιήσαμε μία επιχείρηση, για την περίοδο 2010-2014. Τα συμπεράσματα τα οποία εξήχθησαν αναφέρουν πως η χρονική διάρκεια του ταμειακού κύκλου κάθε επιχείρησης πρέπει να προσαρμόζεται στα επίπεδα λειτουργίας της κάθε οντότητας γι' αυτό το λόγο κάθε επιχείρηση οφείλει να παρακολουθεί τον ταμειακό της κύκλο. Επιπλέον η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης μια οντότητας σε συνδυασμό με την ανάλυση των καταστάσεων ταμειακών ροών αποτελούν σημαντικά εργαλεία για τη βιωσιμότητα, την κερδοφορία και γενικά για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης.

**Λέξεις κλειδιά:** Κεφάλαιο Κίνησης, Ταμειακές Ροές, Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	vi
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ .....	vi
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	2
1.3 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ .....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	3
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	6
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....	6
3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ- ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	6
3.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	8
3.3 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ .....	9
3.4 ΟΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ .....	11
3.4. 1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ .....	12
3.5 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ .....	12
3.5.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	13
3.5.2 ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ/ ΠΤΩΧΕΥΣΗ.....	14
3.5.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	14
3.5.4 ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ .....	15
3.5.5 ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΑ .....	15
3.5.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	16
3.5.7 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ.....	16
3.6 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ ΔΛΠ 7 (ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ).....	17
3.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΝΟΙΩΝ- ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ.....	18
3.6.2 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ .....	19
3.7 ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ.....	19
3.8 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ.....	20
3.8.1 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.....	20
3.8.2 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ .....	21
3.8.3 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ .....	22
3.9 ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.....	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	24
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ Γ.Ε.Α. ΑΕ - ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ .....	24
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	24
4.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ.....	25
4.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ .....	25
4.3.1 ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ .....	25
4.3.2 ΧΡΕΩΣΤΕΣ.....	27
4.3.3 ΜΕΤΡΗΤΑ.....	29
4.3.4 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ .....	30
4.3.5 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ .....	31
4.3.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	31
4.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	34
4.4 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	39
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ –ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	39
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	43
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	43
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	44

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

<b>Πίνακας 1:</b> Αποθέματα της εταιρείας « Γ.Ε.Α . ΑΕ ».....	26
<b>Πίνακας 2:</b> Χρεώστες της εταιρείας « Γ.Ε.Α. ΑΕ ».....	29
<b>Πίνακας 3:</b> Μετρητά της εταιρείας « Γ.Ε.Α. ΑΕ ».....	30
<b>Πίνακας 4:</b> Τα κυκλοφορούντα (βραχυπρόθεσμες επενδύσεις) της εταιρείας « Γ.Ε.Α . ΑΕ ».....	31
<b>Πίνακας 5:</b> Τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας « Γ.Ε.Α . ΑΕ ».....	31
<b>Πίνακας 6:</b> Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>.....	32
<b>Πίνακας 7:</b> Παράδειγμα Υπολογισμού Θετικού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας « Γ.Ε.Α . ΑΕ ».....	33
<b>Πίνακας 8:</b> Παράδειγμα Υπολογισμού Αρνητικού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας « Γ.Ε.Α . ΑΕ ».....	33
<b>Πίνακας 9:</b> Ανάλυση Καθαρών Ταμειακών Ροών Περιόδου 31/12/2013 - 31/12/2014 Έμμεση Μέθοδος.....	38

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

<b>Γράφημα 1:</b> Λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης.....	9
--	---

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για τη σωστή και εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων (Tully, 2004). Ως έννοια της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να οριστεί «η διαχείριση των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων» (Shin and Soenen, 1998). Πρωταρχικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η επίτευξη κέρδους γι' αυτό το λόγο καθίσταται σημαντική η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης μέσα από την επίδρασή του στην ρευστότητα και κερδοφορία των επιχειρήσεων. Ωστόσο, ορισμένα προβλήματα στην επιχείρηση μπορούν να προκαλέσουν τα αυξημένα κέρδη τα οποία να λειτουργήσουν εις βάρος της ρευστότητας. Για αυτό το λόγο οι επιχειρήσεις πρέπει να στοχεύουν στην ισορροπία μεταξύ αυτών των δύο στόχων (Raheman and Nasr, 2007).

Για να μετρηθούν και να αξιολογηθούν οι συνέπειες της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης χρησιμοποιείται ο δείκτης Κύκλου Ταμειακής Μετατροπής. Αν ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μεγάλος τότε ενδεχομένως αυξάνεται η κερδοφορία λόγω του ότι οδηγεί σε μεγαλύτερες πωλήσεις. Η <<μετρημένη>> και σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την καλή λειτουργία της επιχείρησης.

Οι ραγδαίες μεταβαλλόμενες οικονομίες των κρατών- μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης , αλλά και διεθνώς, έχουν δημιουργήσει πολλές ευκαιρίες για μια άνευ προηγουμένου ανάπτυξη των επιχειρήσεων μέσω της τεχνολογίας και της φιλελευθεροποίησης του εμπορίου. Η παγκοσμιοποίηση αυτή, όμως έχει δημιουργήσει τέτοιους οικονομικούς και επιχειρηματικούς δεσμούς που η οικονομική αλληλεξάρτηση μεταξύ των χωρών έχει αυξηθεί σημαντικά. Τα δεδομένα αυτά καθιστούν επιβεβλημένη την εφαρμογή διεθνών προτύπων τα οποία να διασφαλίζουν υψηλής ποιότητας οικονομική πληροφόρηση η οποία να είναι συγκρίσιμη και κατανοητή, ανεξάρτητα από τη χώρα προέλευσης της. Για το σκοπό αυτό η Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (IFAC), έθεσε σα στόχο την ανάπτυξη και βελτίωση ενός συντονισμένου ανά το παγκόσμιο λογιστικού επαγγέλματος με εναρμονισμένα λογιστικά και ελεγκτικά πρότυπα.

## **1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Σκοπός της διπλωματικής εργασίας είναι η ορθή κατανόηση της έννοιας του κεφαλαίου κίνησης και του διεθνές προτύπου 7 ( Κατάσταση Ταμειακών Ροών ) καθώς και η επεξήγηση των στοιχείων που τα αποτελούν.

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι μια οικονομική κατάσταση που προβλέπεται από τα ΔΛΠ και δίνει πολύτιμες πληροφορίες τόσο για τους εξωτερικούς χρήστες όσο και για τους εσωτερικούς.

## **1.3 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η εργασία περιλαμβάνει 4 κεφάλαια στα οποία αναπτύσσεται η έννοια του κεφαλαίου κίνησης και των ταμειακών ροών. Μετά από μια σύντομη περίληψη ακολουθεί το κεφάλαιο 1 το οποίο περιλαμβάνει την εισαγωγή και στη συνέχεια αναλύεται ο σκοπός της διπλωματικής εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έννοια του κεφαλαίου κίνησης μέσα από τη διεθνή βιβλιογραφία. Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται το θεωρητικό υπόβαθρο του κεφαλαίου κίνησης και των ταμειακών ροών. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μεθοδολογία της παρούσας εμπειρικής μελέτης καθώς και στο πέμπτο κεφάλαιο τα συμπεράσματα της διπλωματικής εργασίας με έμφαση στα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Το κεφάλαιο κίνησης είναι ένα σημαντικό μέγεθος για να ανιχνεύσουμε τη χρηματοοικονομική ισορροπία των οικονομικών καταστάσεων όπως και για να μελετήσουμε τη ρευστότητα. Εάν είναι πολύ μικρό εγκυμονεί κινδύνους παύσης πληρωμών ή μεγάλου χρηματοοικονομικού κόστους, ενώ εάν είναι περισσότερο από όσο χρειάζεται δείχνει μια κακή χρήση κεφαλαίων που σημαίνει μικρή αποδοτικότητα για αυτά.

Οι Chowdhury και Amin (2007) αναφέρουν πως το κεφαλαίο κίνησης είναι ζωτικός παράγοντας για κάθε οργανισμό. Ασχολείται με τη διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του παθητικού των επιχειρήσεων. Είναι σημαντικό για την επιβίωση και τη βιωσιμότητα της κερδοφορίας και ρευστότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει ότι διατηρεί ένα ισορροπημένο επίπεδο της ρευστότητας και της κερδοφορίας, ενώ αναλαμβάνει την καθημερινή λειτουργία της, διότι η αναποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης μειώνει την κερδοφορία των επιχειρήσεων και μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική κρίση.

Ο Teruel (2005) σε έρευνα που πραγματοποίησε σε μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις (ΜΜΕ) κατά την περίοδο 1996-2002, σχετικά με τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης στην κερδοφορία των ΜΜΕ κατέληξε στο συμπέρασμα πως οι διαχειριστές μπορούν να δημιουργήσουν αξία μειώνοντας τα αποθέματά τους. Επιπλέον, αν συντομευθεί ο κύκλος μετατροπής μετρητών βελτιώνεται η κερδοφορία της επιχείρησης.

Οι Fazzariand και Petersen (1993) παρουσιάζουν νέες δοκιμές για τη χρηματοδότηση των περιορισμών στις επενδύσεις, υπογραμμίζοντας το συχνό παραμελημένο ρόλο του κεφαλαίου κίνησης τόσο ως τη χρήση του καθώς και την προέλευση του. Ο συντελεστής των επενδυτικών κεφαλαίων κίνησης είναι αρνητικός σε σταθερή επένδυση, όπως ήταν αναμενόμενο, αν το κεφάλαιο κίνησης ανταγωνίζεται με σταθερή επένδυση.

Οι Long, MalitzandRavid (1993) και οι DeloofandJegers (1996) αναφέρουν πως οι επιχειρήσεις μπορούν να έχουν ένα βέλτιστο επίπεδο του κεφαλαίου κίνησης που μεγιστοποιεί την αξία τους, δουλεύοντας, αφενός με μεγάλο απόθεμα και μια

γενναιόδωρη εμπορική πιστωτική πολιτική γεγονός που μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση των πωλήσεων. Το μεγαλύτερο απόθεμα μειώνει τον κίνδυνο της έλλειψης αποθέματος. Οι εμπορικές πιστώσεις μπορεί να τονώσουν τις πωλήσεις επειδή επιτρέπουν στους πελάτες να αξιολογήσουν την ποιότητα των προϊόντων πριν την πληρωμή.

Οι BurnsRichard και WalkerJoe (1991) έπειτα από έρευνα που πραγματοποίησαν συμπέραναν πως ένα μεγάλο μέρος του χρόνου του χρηματοοικονομικού μάνατζερ σε μεγάλες επιχειρήσεις είναι αφιερωμένο στην διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Αναφέρουν πως τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό του συνολικού ενεργητικού π.χ σε μια κατασκευαστική εταιρεία. Λόγω του μεγέθους και του κύκλου εργασιών της επένδυσης αυτής, η πολιτική του κεφαλαίου και της διαχείρισης είναι σημαντικοί. Επίσης η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης έχει ιδιαίτερη σημασία για τη μικρή επιχείρηση. Με περιορισμένη πρόσβαση στις μακροπρόθεσμες αγορές κεφαλαίου, οι επιχειρήσεις αυτές πρέπει να βασίζονται περισσότερο σε μεγάλο βαθμό από τη χρηματοδότηση του ιδιοκτήτη.

Οι GregFilbeck, ThomasKueger και DiannaPreece (2007) κάνουν λόγο για την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης η οποία βασίζεται σε δύο μέτρα των οικονομικών στοιχείων: απόδοση μετατροπής σε μετρητά και τις ημέρες του κεφαλαίου κίνησης. Βρήκαν μια θετική σχέση μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης καθώς και την κατάταξη της απόδοσης μετατροπής σε μετρητά, αλλά καμία σχέση μεταξύ της απόδοσης και των ημερών εργασίας. Ο AylaKayhan (2007) εξετάζει πώς ταμειακές ροές, οι επενδυτικές δαπάνες, και τις ιστορίες των τιμών των μετοχών επηρεάζονται λόγω του χρέους. Διαπιστώνει ότι αυτές οι μεταβλητές έχουν σημαντική επιρροή στη διάρθρωση του κεφαλαίου. Ειδικότερα, οι μεταβολές των τιμών των μετοχών και οικονομικά ελλείμματα (δηλαδή το ποσό των εξωτερικών αντληθέντων κεφαλαίων) έχουν ισχυρές επιρροές στις αλλαγές της κεφαλαιακή διάρθρωσης.

Οι MatthewD. Hill, G. WayneKelly και ο MichaelJ. Highfield (2010) λένε πως το καθαρό κεφάλαιο καταγράφει πολλαπλές διαστάσεις των προσαρμογών των επιχειρήσεων με τις λειτουργικές και οικονομικές συνθήκες. Η βεβαιότητα των πωλήσεων, η δαπανηρή εξωτερική χρηματοδότηση, και η οικονομική δυσχέρεια

ενθαρρύνουν τις επιχειρήσεις να ακολουθήσει πιο επιθετικές στρατηγικές του κεφαλαίου κίνησης. Οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερη εσωτερική χωρητικότητα χρηματοδότησης και προνομιακή πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίων απασχολούν περισσότερο συντηρητικές πολιτικές του κεφαλαίου κίνησης. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι συνθήκες λειτουργίας και χρηματοδότησης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση της συμπεριφοράς του κεφαλαίου κίνησης.

Οι Erik Hofmann, και Herbert Kotzab, (2010) αναλύουν και επεξηγούν το ρόλο των όρων πληρωμής για τη βελτίωση του κεφαλαίου. Η έρευνα έχει δείξει πως μεμονωμένες βιομηχανίες και ισχυρές εταιρείες ήταν σε θέση να ενισχύσουν τους κύκλους τους σε μετρητά τόσο σε βάρος των προμηθευτών τους και του πελάτη. Ως εκ τούτου, προτείνεται μια συνεργατική προσέγγιση της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, με την οποία θα πρέπει να επεκταθούν οι κύκλοι cash-to-cash, των εταιρειών με το χαμηλότερο μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), ενώ οι εταιρείες με υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης να απαλλαγούν από τους κύκλους cash-to-cash. Μια άνιση κατανομή της εξουσίας, ωστόσο, μεταξύ των μελών της επιχείρησης μπορεί να είναι το κύριο εμπόδιο για την ανάπτυξη μιας συνεργατικής λύσης της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης.

Οι Thorsten Knauer, Arnt Wöhrmann (2013) αναφέρουν πως η διαχείριση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης (διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης) είναι ιδιαίτερα σημαντική για την επιτυχία της εκάστοτε επιχείρησης. Ενώ οι βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις της ρευστότητας στη διαχείριση του κεφαλαίου είναι εύκολο να υπολογιστούν, προκύπτει όμως ένα εμπειρικό ερώτημα για το πώς αυτή επηρεάζει τη σταθερή κερδοφορία. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης δείχνουν θετικά αποτελέσματα των εισπρακτέων λογαριασμών διαχείρισης και της διαχείρισης των αποθεμάτων της στην κερδοφορία.

Εν κατακλείδι το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί ζωτικό παράγοντα για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Η διαχείριση του κεφαλαίου είναι πολύ σημαντική διότι συμβάλλει στη ρευστότητα και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων η οποία αποτελεί πρωταρχικό στόχο των επιχειρήσεων. Από την άλλη μεριά, τα αυξημένα κέρδη εις βάρος της ρευστότητας μπορούν να δημιουργήσουν σοβαρά προβλήματα στην επιχείρηση. Για αυτό το λόγο πρέπει να υπάρχει ισορροπία μεταξύ των δύο αυτών στόχων από την μεριά των επιχειρήσεων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

#### 3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ- ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το κεφάλαιο κίνησης ( working capital)παρουσιάζεται με διάφορους τρόπους ανάλογα πάντα με τη όψη την οποία εξετάζεται. Η μελέτη του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή, λόγω της στενής σχέσεως του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες.

Το κεφάλαιο κινήσεως αποτελείται από δύο τμήματα; το μόνιμο το οποίο ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει και το προσωρινό ή μεταβλητό που τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής. (Νιάρχος Νικήτας, 1996). Η φερεγγυότητα αποτελεί έναν παράγοντα σύμφωνα με τον οποίο η εταιρεία δείχνει σε τι βαθμό μπορεί να ανταπεξέρθει στις διάφορες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα αποτελεί μία έννοια και συνδέεται κυρίως με την ταμειακή ροή και τη φύση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας πράγμα που σημαίνει πόσο εύκολα μπορεί η εταιρεία να βρει μετρητά για να καλύψει αυτές τις υποχρεώσεις της.

Το Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας, είναι η διαφορά ανάμεσα στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

#### **Κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό- Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Αυτή εξίσωση εκφράζει το πόσα χρηματικά διαθέσιμα (ή ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία) είναι διαθέσιμα για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια υποχρέωση αποτελούν βραχυπρόθεσμα στοιχεία, δηλαδή εάν το περιουσιακό στοιχείο μετατραπεί σε ρευστό ή η υποχρέωση καταστεί απαιτητή σ' ένα χρόνο. Έτσι μπορούμε εύκολα να κατανοήσουμε ότι η έννοια του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ένα στοιχείο βραχυπρόθεσμης ανάλυσης για την επιχείρηση (Lorenzo and Sarria-Allende, 2010).

Η ορθολογική Διοίκηση του Κεφαλαίου Κίνησης το οποίο αφορά στη ρευστότητα της επιχείρησης είναι σημαντική διότι διασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία της. Η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης, διασφαλίζεται μέσα από τη διατήρηση της σωστής αναλογίας ανάμεσα στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία. (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>	<b>Ίδια κεφάλαια</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>
Διαθέσιμα	Δανεισμός
Απαιτήσεις	<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>
Αποθέματα	Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός
Προπληρωμένα Έξοδα	Τρέχουσες Υποχρεώσεις
Διαπραγματεύσιμα Αξιόγραφα	Μακροπρόθεσμου Δανεισμού
	Πιστωτές
	Δεδουλευμένες Υποχρεώσεις

Κινήσεις κεφαλαίων συνιστούν τόσο οι άμεσες επενδύσεις, ήτοι πάσης φύσεως στις οποίες προβαίνουν τα φυσικά πρόσωπα, οι εμπορικές, βιομηχανικές ή χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οι οποίες χρησιμεύουν στη δημιουργία ή στη διατήρηση σταθερών και άμεσων σχέσεων ανάμεσα στον επενδυτή και την επιχείρηση για την οποία προορίζονται τα κεφάλαια αυτά, με σκοπό την άσκηση μιας οικονομικής δραστηριότητας όσο και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, ήτοι οι επενδύσεις υπό τη μορφή απόκτησης τίτλων στην αγορά κεφαλαίων, οι οποίες πραγματοποιούνται με μοναδικό σκοπό την τοποθέτηση χρημάτων στην επιχείρηση, χωρίς να υπάρχει πρόθεση άσκησης επιρροής στη διαχείριση και τον έλεγχο της επιχείρησης.

Ακόμη, επισημαίνεται ότι στην έννοια της κίνησης κεφαλαίων συμπεριλαμβάνονται όλες οι μεταφορές αξιών καθώς και όλες οι απαραίτητες πράξεις για την ολοκλήρωση αυτών των μεταφορών, καθώς, επίσης, και η δυνατότητα πρόσβασης σε όλες τις διαθέσιμες χρηματοδοτικές τεχνικές που συνδέονται με αυτή την κίνηση.

Έλεγχος κεφαλαίων / κεφαλαιακοί περιορισμοί (capital controls) είναι ένα οικονομικό μέτρο που λαμβάνεται από την κυβέρνηση ή την κεντρική τράπεζα

μιας χώρας, με σκοπό να περιορίσει τις εισροές και εκροές κεφαλαίων μέσα, από και προς την εγχώρια οικονομία όπως αυτές καταγράφονται στους εθνικούς λογαριασμούς. Πρόκειται για τη διαδικασία αυτοπροστασίας του τραπεζικού συστήματος αλλά και της ελληνικής οικονομίας, από ενδεχόμενη κατάρρευση και χρεοκοπία, λόγω της πρωτοφανούς έλλειψης ρευστότητας στην αγορά και την αδυναμία των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

### **3.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

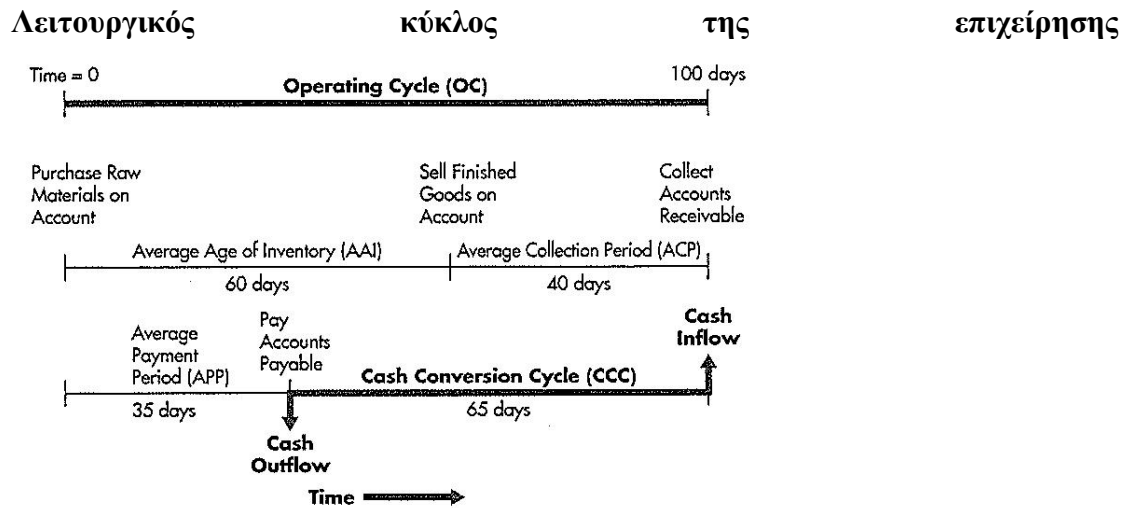
Ο σκοπός του κεφαλαίου κίνησης είναι να διασφαλίσει ότι οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης αξιοποιούνται αποδοτικά και αποτελεσματικά (Paulo, 1992, Lorenzo and Sarria-Allende, 2010).

Το κεφάλαιο κίνησης χρηματοδοτεί τις βραχυπρόθεσμες λειτουργίες της επιχείρησης. Η επιχείρηση όταν αγοράζει (α΄ ύλης) δημιουργεί αποθέματα (τελικά προϊόντα) και κατ' επέκταση δημιουργεί ταμειακές εκροές. Αν τα αποθέματα αυτά αγοράζονται επί πιστώσει τότε δημιουργούνται λογαριασμοί πληρωτέοι (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Αφετέρου υπάρχουν ταμειακές εισροές οι οποίες προκύπτουν μέσα από τις πωλήσεις μετρητοίς, από εισπράξεις απαιτήσεων, από σύναψη βραχυχρόνιων τραπεζικών δανείων, καθώς και από πολλές ακόμα δραστηριότητες.

Πολύ απλά μπορούμε να αναφέρουμε πως το κεφάλαιο κίνησης είναι το «γράφο» στην λειτουργική μηχανή μιας επιχείρησης (Tully, 1994).

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία καθίσταται προφανές ότι το κεφάλαιο κίνησης κυκλοφορεί μέσα από τον λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης (Gitman, 2009; Schilling, 1996). Παρακάτω στο Γράφημα 1 παραθέτουμε έναν τυπικό λειτουργικό κύκλο (Gitman, 2009).

**Γράφημα 1:**



**Πηγή:** Gitman, L.J., 2009

Το παραπάνω γράφημα δείχνει ότι το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την επιτυχία και την ομαλή έκβαση βασικών στόχων μιας επιχείρησης όπως το κέρδος, η επιβίωση, η ικανοποίηση των μετόχων, το συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι άλλων επιχειρήσεων καθώς και η ανάπτυξη (Mc Innes, 2000).

### 3.3 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το κεφάλαιο κίνησης για μια εταιρεία έχει μεγάλη σημασία διότι συνδέεται στενά με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η κακή διαχείριση και η ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης αποτελούν μια από τις πιο σημαντικές αιτίες πτώχευσης. Το κεφάλαιο κίνησης μπορούμε να το διακρίνουμε σε δύο βασικές κατηγορίες:

Η πρώτη διάκριση του όρου κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στη ρευστότητα καθώς και στη δημιουργία εισοδήματος –κέρδους. (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005). Στην έννοια του κεφαλαίου κίνησης συναντούμε δύο όρους το μικτό κεφάλαιο κίνησης (gross working capital) και καθαρό κεφάλαιο κίνησης (working capital).

Το μικτό κεφάλαιο κίνησης ισούται με το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ισούται με το σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων μείον το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από χρεόγραφα, αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται από πληρωτέους λογαριασμούς και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια.

**Μικτό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό (αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα)**

**Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Σύμφωνα με τη δεύτερη διάκριση το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως τα κεφάλαια (funds) που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης για να δημιουργήσουν ένα εισόδημα- κέρδος της μορφής που είναι συνεπές με το κύριο αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης. (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος,2005). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα για τον υπολογισμό του κεφαλαίου κίνησης να μην υπολογιστούν κάποια στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν το Κεφάλαιο Κίνησης, είναι οι εξής:

- Το είδος και η φύση των εργασιών της εταιρείας.
- Η παραγωγική διαδικασία.
- Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων.
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων.
- Ο βαθμός εποχικότητας.
- Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- Η μερισματική πολιτική.
- Ο πληθωρισμός
- Ο επιχειρηματικός κύκλος
- Οι συνθήκες ανταγωνισμού
- Η επέκταση του κύκλου εργασιών

Το ποσό του κεφαλαίου κίνησης που διαθέτει η επιχείρηση πρέπει να είναι επαρκές, για να μπορεί να είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στις δραστηριότητες της με τον πλέον συμφέροντα τρόπο χωρίς να αντιμετωπίζει δυσκολίες. (Νιάρχος Νικήτας, 1996).



Η επιχείρηση θα πρέπει να έχει ως στόχο τη μηδενική διακράτηση μετρητών, φροντίζοντας την χρηματοδότηση των εισπρακτέων λογαριασμών και των αποθεμάτων από τους προμηθευτές της. Αυτό επιτυγχάνεται μόνο εάν η επιχείρηση μετατρέπει ταχύτατα τις Α΄Υλες και Αποθέματα σε τελικά προϊόντα.

### **3.4 ΟΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης νοείται το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Μια νέα επένδυση συχνά συνοδεύεται και από ανάγκες αύξησης αποθεμάτων (π.χ. πρώτες ύλες για να υποστηριχθεί μια νέα παραγωγική διαδικασία) αλλά και από αύξηση των πληρωμών και των οφειλών προς την εταιρία (π.χ λόγω της διοχέτευσης στην αγορά ενός νέου προϊόντος της επένδυσης). Το κυκλοφορούν λοιπόν ενεργητικό αυξάνει. Αντίστοιχα συμβαίνουν και από την πλευρά του παθητικού, με την εταιρία να εμφανίζει αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (π.χ. λόγω αντίστοιχου δανεισμού). Ενώ τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αυξάνουν, η διαφορά τους, που δεν είναι παρά τα καθαρά κεφάλαια κίνησης, είναι και αυτή αυξητική. Έτσι, παρουσιάζεται και μια επιπλέον ταμειακή εκροή, οφειλόμενη στους παραπάνω λόγους, η οποία αναφέρεται σαν μεταβολή του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Μετά τη λήξη της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης οι λόγοι που μετέβαλαν το κεφάλαιο κίνησης παύουν να υπάρχουν με αποτέλεσμα να αναμένεται μια ταμειακή εισροή (συνήθως) ως αποτέλεσμα της επαναφοράς στα προηγούμενα επίπεδα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Οι αυξομειώσεις του κεφαλαίου κίνησης προέρχονται από πηγές και χρήσεις του. Η αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, προέρχεται από κάποια πηγή. Οι κυριότερες πηγές του κεφαλαίου κίνησης που αναφέρονται είναι:

- α) Οι συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές (operations).
- β) Η πώληση μη κυκλοφοριακών στοιχείων (no current assets).
- γ) Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός (long term debt).
- δ) Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (capital stock) με έκδοση νέων μετοχών
- ε) Τα κέρδη από έσοδα κεφαλαίων ( συμμετοχές, χρεόγραφα κ.τ.λ.)

Από την άλλη πλευρά, η μείωση του κεφαλαίου κίνησης προέρχεται από κάποια χρήση. Οι κυριότερες χρήσεις κεφαλαίου κίνησης που αναφέρονται είναι:

- α) Οι συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές (operations).
- β) Η αγορά μη κυκλοφοριακών στοιχείων.
- γ) Η εξόφληση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- δ) Η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου ή εξαγορά ιδίων μετοχών.
- ε) Η διανομή (αναγγελία) και όχι η πληρωμή μερισμάτων.

### **Παραδείγματα συναλλαγών που επηρεάζουν ή όχι το κεφάλαιο κίνησης:**

I. Όταν υπάρχει μια συναλλαγή όπως η έκδοση ομολογιακού δανείου, το κεφάλαιο κίνησης επηρεάζεται γιατί αυξάνεται αφού χρεώνεται ο λογαριασμός του κυκλοφορούντος ενεργητικού και πιστώνεται ο λογαριασμός της μακροπρόθεσμης υποχρέωσης.

II. Όταν έχουμε αγορά εμπορευμάτων το κεφάλαιο κίνησης παραμένει σταθερό. Δηλαδή δεν επηρεάζεται και αυτό φαίνεται λογιστικά από το ότι χρεώνεται λογαριασμός του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα) και πιστώνεται άλλος ένας λογαριασμός του κυκλοφορούντος ενεργητικού (ταμείο ή προμηθευτές) ανάλογα με το αν η αγορά έγινε με μετρητά ή με πίστωση. Οι συναλλαγές που αποδίδουν έσοδα στην επιχείρηση αποτελούν πηγή του κεφαλαίου κίνησης ενώ οι συναλλαγές που δημιουργούν έξοδα για την επιχείρηση αποτελούν χρήση κεφαλαίου. Υπάρχουν βέβαια και κάποια έξοδα που εξαιρούνται από αυτό τον κανόνα γιατί δεν επηρεάζουν μειωτικά το κεφάλαιο κίνησης όπως οι αποσβέσεις των παγίων ενεργητικού.

### **3.4.1 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Το πάγιο ενεργητικό, δημιουργεί ταμειακές εισροές μέσα από μεγάλα χρονικά διαστήματα, σε αντίθεση όμως το κυκλοφοριακό ενεργητικό εστιάζει στον κύκλο ταμειακής μετατροπής μιας επιχείρησης εντός ενός διαστήματος που δεν ξεπερνά του δώδεκα μήνες (Cheatham, 1989).

### **3.5 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Η επιχείρηση έχει ως σκοπό να παρέχει αγαθά και υπηρεσίες με βάση τις ανάγκες που δημιουργούνται. Γι αυτό το λόγο δημιουργείται ένα κύκλωμα όπου, οι πρώτες ύλες μετατρέπονται σε προϊόντα, τα προϊόντα αυτά πωλούνται και έτσι δημιουργούνται εισπρακτέοι λογαριασμοί, οι οποίοι μετατρέπονται σε ρευστό για την επιχείρηση. Εν συνεχεία η ρευστότητα διοχετεύεται στις πρώτες ύλες, στους φόρους, στην εργασία καθώς και στην αγορά εξοπλισμού. Όλη αυτή διαδικασία, συνεπάγεται τη διαχείριση της ταμειακής ρευστότητας, η οποία δημιουργείται μέσα από αυτή την παραγωγική διαδικασία (Sagan, 1955). Με αποτέλεσμα η διαχείριση της ταμειακής ρευστότητας, συνδέεται άμεσα με το κεφάλαιο κίνησης και αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη λειτουργία της επιχείρησης.

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης συνίσταται στην διαχείριση της επένδυσης και χρηματοδότησης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, με σκοπό τη χάραξη εκείνης της πολιτικής η οποία θα διασφαλίζει την καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης (Mc Innes, 2000). Υπάρχουν κριτήρια απόδοσης της επιχείρησης, όπως η ρευστότητα, η αξιοπιστία, η αποτελεσματικότητα, η κερδοφορία και η προστιθέμενη αξία. Σύμφωνα με αυτά τα κριτήρια δημιουργείται η ανάγκη της επιχείρησης να διαχειρίζεται τα διάφορα επίπεδα του κεφαλαίου κίνησης με τρόπο κατάλληλο ως προς εκείνα τα κριτήρια απόδοσης που θέτει.

### **3.5.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ**

Η ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις πληρωμές της. Οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο ύψος και τις σχέσεις των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων που επίκειται η λήξη τους, και στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία υποτίθεται ότι αποτελούν την πηγή από την οποία θα ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις. Ο προσδιορισμός της ρευστότητας συνδέεται με την μελέτη του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζει ιδιαίτερη σημασία για τους μετόχους, τους μακροχρόνιους δανειστές και τους πιστωτές μιας επιχείρησης διότι παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τα περιθώρια ασφάλειας που επωμίζονται οι δανειστές αλλά και την δυνατότητα αποπληρωμής δανείων μιας επιχείρησης.

Υπάρχουν παράγοντες που επηρεάζουν τη ρευστότητα μιας επιχείρησης και αποτελούν μέρος των ταμειακών ροών της. Οι σημαντικότεροι παράγοντες είναι το επίπεδο

αποθεμάτων, πίστωσης, πληρωτέων λογαριασμών και ταμειακών διαθεσίμων. Όταν μια επιχείρηση, μειώνει τα επίπεδα ταμειακών διαθεσίμων της π.χ. λόγω μιας πολιτικής αυξανόμενων αποθεμάτων, θέτει σε κίνδυνο την ρευστότητα της, η οποία αν δεν ανακτηθεί μπορεί να προκαλέσει ακόμα και πτώχευση. Ωστόσο, μια πολιτική, η οποία οδηγεί σε αυξανόμενα ταμειακά διαθέσιμα μπορεί να προκαλέσει μείωση της παραγωγικότητας και να οδηγήσει στην απώλεια μιας ικανοποιητικής απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Συνεπώς μια επιχείρηση θα πρέπει να θέτει το κατάλληλο επίπεδο ρευστότητας, το οποίο θα της εξασφαλίζει την επιβίωση σε αρνητικά αλλά και την εκμετάλλευση κερδοφόρων ευκαιριών που παρουσιάζονται (Mc Innes,2000).

### **3.5.2 ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ/ ΠΤΩΧΕΥΣΗ**

Αποτέλεσμα δυσλειτουργίας της επιχείρησης προκαλούν τα προβλήματα ρευστότητας και έτσι δημιουργούνται αρνητικά αισθήματα και αφερεγγυότητα στην αγορά, γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει στη χρεοκοπία σε περίπτωση που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης υπερβαίνουν το ενεργητικό της. (Gitman, 2009). Αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης αποτελεί η πιθανή πτώχευση της εταιρείας.

### **3.5.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ**

Η αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης δεν αποτελεί εύκολο εγχείρημα για καμία επιχείρηση. Η διαχείριση μιας επιχείρησης πρέπει να εστιάζει στην αποδοτικότερη και στη αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. (Gitman, 2009). Για να επιτευχθεί η αποτελεσματικότητα, η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης πρέπει να διασφαλίζει ότι η επένδυση στα στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης καθώς και οι διαφορές και τα προβλήματα που προκύπτουν δεν θα είναι ούτε τόσο μικρά ούτε όμως και τόσο μεγάλα (Schilling, 1996; Shin *et al*, 1998).

Σπουδαίο ρόλο στην επάρκεια ή μη του κεφαλαίου κινήσεως παίζουν η ηλικία της επιχείρησης και η ποιότητα της διοικήσεώς της, καθώς και η κερδοφόρα δυναμικότητά της. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως αποτελεί μία από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων. Το Κεφάλαιο Κίνησης αποτελεί έναν δείκτη ευρωστίας της επιχείρησης.

### **3.5.4 ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ**

Η κερδοφορία αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην αξιολόγηση της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, διότι οι πιστωτές και οι μέτοχοι μιας επιχείρησης βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σ' αυτή. Σύμφωνα με την κερδοφορία αντιλαμβάνονται τις ωφέλειες που προκύπτουν καθώς και το ρίσκο που αναλαμβάνουν στην επένδυση. (Gitman, 2009).

Προκύπτει ότι όσο πιο μεγάλος είναι ο κίνδυνος τόσο μεγαλύτερη είναι και η απόδοση που απαιτείται για τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. (Gitman, 2009).

Αναφορικά μπορούμε να πούμε ότι αν μειωθεί το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης τότε αυτή η ενέργεια συνεπάγεται μεγαλύτερο κίνδυνο για έλλειψη αποθέματος ή ταμειακών διαθεσίμων εφόσον υπάρξει κάποια ξαφνική αύξηση των πωλήσεων. Ωστόσο η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει σαν αποτέλεσμα τη βελτίωση στην κερδοφορία διότι η απόδοση του ενεργητικού αυξάνεται.

### **3.5.5 ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΑ**

Η οικονομική προστιθέμενη αξία αποτελεί ένα από τα καλύτερα μέτρα περιοδικής αξιολόγησης της αξίας που δημιουργείται για του μετόχους. Η οικονομική προστιθέμενη αξία είναι η διαφορά μεταξύ της λειτουργικής αποδοτικότητας και του κόστους κεφαλαίου επί την αξία του επενδυμένου λειτουργικού κεφαλαίου. (Stewart 1991).

Ο συγχρονισμός των Ταμειακών Ροών είναι, η ουσιαστική μέθοδος διαχείρισης διαθεσίμων. Με τον όρο συγχρονισμό των Ταμειακών Ροών εννοούμε, την χρονική εναρμόνιση των πληρωμών με τις εισπράξεις, με τρόπο τέτοιο ώστε να μειώνονται οι ανάγκες διακράτησης των ρευστών διαθεσίμων. Σε ετήσιο επίπεδο, κάθε επιχείρηση καταρτίζει ένα Προϋπολογισμό (Budget), με στόχο την πρόβλεψη των ταμειακών της αναγκών. Το γενικό σχέδιο Προϋπολογισμού της εταιρείας, αφορά στο σύνολο των Ταμειακών Ροών όπως αυτές επιμερίζονται σε Λειτουργικές, Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες.

### **3.5.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Οι επιχειρήσεις διακρατούν περιουσιακά στοιχεία για έναν και μόνο σκοπό, να παράγουν κέρδη. Για αυτό, η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου προσδιορίζεται από την ικανότητα του να παράγει ταμειακές ροές μελλοντικά (Lorenzo and Sarria-Allende, 2010). Ένας λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις διακρατούν χρήμα είναι για την αντιμετώπιση διαφόρων απρόσμενων γεγονότων. Παράδειγμα μπορεί να υπάρξει αδυναμία είσπραξης από έναν πελάτη με αποτέλεσμα τη μη ύπαρξη χρηματικών διαθεσίμων.

### **3.5.7 ΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ**

Ο κύκλος ταμειακής μετατροπής αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τους διαχειριστές μιας εταιρείας διότι με αυτό μπορούν να προσδιορίσουν το χρόνο κατά τον οποίο η επιχείρηση χρειάζεται μεγαλύτερη ρευστότητα για την κάλυψη των λειτουργικών της αναγκών. Το κεφάλαιο κίνησης συνδέεται με το ταμειακό και λειτουργικό κύκλο καθώς και με τη διάρθρωση των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του βραχυπρόθεσμου παθητικού.

Ο ταμειακός και λειτουργικός κύκλος αποτελούν τα πλέον κατάλληλα μέσα για την προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης. (Firth 1976). Ο Firth 1976 δεν κάνει διάκριση ανάμεσα στις δύο έννοιες του ταμειακού και λειτουργικού κύκλου και τις χρησιμοποιεί θεωρώντας ότι αυτές οι έννοιες έχουν κοινά χαρακτηριστικά.

Ο κύκλος μετρητών αποτελεί την πλέον αποδεκτή έννοια για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης διότι γίνεται κατανοητή η βασική λειτουργία της επιχείρησης καθώς και οι ταμειακές ροές που προκύπτουν από αυτή. (Berman, Knight 2008). Ο κύκλος μετρητών εκφράζει την ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της.

Ο δείκτης του κύκλου ταμειακής μετατροπής αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη διαχείριση της παραγωγής μιας επιχείρησης και ειδικότερα της διαχείρισης αποθέματος. Ο αριθμοδείκτης αυτός βοηθάει στον προσδιορισμό, την παρουσίαση και των υπολογισμό του επιπέδου αποθέματος σε πρώτες ύλες (Ozbayrak et al,2006).

Ο δείκτης του κύκλου ταμειακής μετατροπής δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την μετατροπή των πρώτων υλών σε έτοιμα προϊόντα και την

πώληση αυτών. Ο αριθμός των ημερών αυτών καλύπτει την περίοδο από την πληρωμή των πρώτων υλών έως και την είσπραξη των χρημάτων από την πώληση των ετοιμών προϊόντων (Ozbayrak et al, 2006).

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία έχουν δοθεί διάφορες ερμηνείες από διάφορους ερευνητές (Uyar, A., 2009).

Οι Bodie and Merton(2000,p.89) αναφέρουν πως κύκλος ταμειακής μετατροπής ορίζεται ως ο αριθμός των ημερών μεταξύ της ημερομηνίας κατά την οποία η επιχείρηση αρχίζει να πληρώνει μετρητά στους προμηθευτές της και της ημερομηνίας κατά την οποία ξεκινάει να λαμβάνει μετρητά από τους πελάτες της.

Οι Keowen *et al.* (2003,p.109) αναφέρουν πως κύκλος ταμειακής μετατροπής ορίζεται ως το άθροισμα των ημερών των εκκρεμών (ανεξόφλητων) πωλήσεων (μέση περίοδος είσπραξης) και των ημερών των πωλήσεων σε απόθεμα μείον του αριθμού των ημερών των εκκρεμών (ανεξόφλητων) πληρωτέων λογαριασμών.

Ο Jordan (2003, p.643) αναφέρει πως κύκλος ταμειακής μετατροπής ορίζεται ως ο αριθμός των ημερών που μεσολαβούν προτού εισπραχθούν τα μετρητά από τις πωλήσεις, υπολογιζόμενες από την ημέρα εκείνη κατά την οποία πραγματικά πληρώσαμε τα αποθέματα.

Ο Eljelly (2004, p.50) αναφέρει πως κύκλος ταμειακής μετατροπής ορίζεται ως Μετράει το βάθος χρόνου μεταξύ των πραγματικών πληρωμών των δαπανών σε παραγωγικές πηγές και των πραγματικών εισπράξεων από τις πωλήσεις των προϊόντων ή των υπηρεσιών.

### **3.6 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΤΥΠΟΥ ΔΛΠ 7 (ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ)**

Ο σκοπός του ΔΛΠ 7 είναι να απαιτήσει την παροχή πληροφοριών για τις ιστορικές μεταβολές στα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών μια οντότητας μέσω της Κατάστασης Ταμειακών Ροών, ούτως ώστε να παρέχονται στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων οι κατάλληλες πληροφορίες για τις ταμειακές ροές οντότητας που προέρχονται από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Η Κατάσταση Ταμιακών Ροών είναι παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις ταμιακές εισροές και εκροές της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου και αποβλέπει στο να παρέχει πληροφορίες για τις επενδυτικές και

χρηματοδοτικές δραστηριότητες της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της ίδιας διαχειριστικής περιόδου. Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρονται να πληροφορηθούν πως η επιχείρηση δημιουργεί και χρησιμοποιεί τα χρηματικά διαθέσιμα.

Οι παραπάνω πληροφορίες είναι χρήσιμες στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς τους δίνουν τη δυνατότητα να αξιολογούν:

- Τις μεταβολές στο ενεργητικό και τις υποχρεώσεις της οντότητας
- Τις μεταβολές στη χρηματοοικονομική της δομή (συμπεριλαμβανομένης της ρευστότητας και της φερεγγυότητας)
- Την ικανότητα να αφομοιώνει τις αλλαγές στο περιβάλλον και να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες με σωστό προγραμματισμό στις εισπράξεις και τις πληρωμές
- Την ικανότητα να παράγει μετρητά και ισοδύναμα μετρητών
- Τη δυνατότητα να παράγει μελλοντικές ταμειακές ροές και
- Την πιθανότητα να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον

Το ΔΛΠ 7 προβλέπει ότι η κάθε οντότητα πρέπει να ετοιμάζει μια κατάσταση ταμειακών ροών και να την παρουσιάζει ως αναπόσπαστο μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

### **3.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΝΟΙΩΝ- ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ**

Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα κατέχονται από μια οικονομική οντότητα με σκοπό να χρησιμοποιηθούν για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων ταμειακών αναγκών παρά για επενδυτικούς ή άλλους σκοπούς. Για να μπορούν να θεωρηθούν οι επενδύσεις ως ισοδύναμα μετρητών πρέπει να είναι άμεσα μετατρέψιμες σε προσδιορισμένο ποσό μετρητών και να εμπεριέχουν ασήμαντο κίνδυνο για μεταβολή στην αξία τους. Συνήθως πρέπει να έχουν βραχυπρόθεσμη λήξη. Ο τραπεζικός δανεισμός γενικά θεωρείται χρηματοδοτική δραστηριότητα. Όμως σε ορισμένες χώρες, η τραπεζική υπεράναληψη θεωρείται αναπόσπαστο μέρος της διαχείρισης μετρητών και θεωρείται ως μέρος των μετρητών και ισοδύναμων μετρητών.



Οι ταμειακές ροές δεν συμπεριλαμβάνουν κίνηση μεταξύ στοιχείων που είναι μέρος των μετρητών και ισοδύναμων μετρητών καθώς αυτές είναι μέρος της διαχείρισης μετρητών παρά των λειτουργικών, επενδυτικών και χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων.

### **3.6.2 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

Οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν πολλούς διαφορετικούς τύπους ή ποικίλες μορφές κεφαλαίου. Όπως τα καθαρά ρευστά κεφάλαια, τα καθαρά δανειακά κεφάλαια, τα κεφάλαια του εξωτερικού δανεισμού και το κεφάλαιο κίνησης. Ο προσδιορισμός του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μια πιο τεχνική λογιστική έννοια διότι σε αντίθεση με τα ταμειακά διαθέσιμα που αποτελούν τη ζωή της οντότητας. Η έννοια του κεφαλαίου κίνησης δεν καλύπτει όλους τους οικονομικούς πόρους ή τις μορφές κεφαλαίων της επιχείρησης. Γι' αυτό το λόγο η έννοια των χρηματικών διαθεσίμων παρουσιάζεται έντονα στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Οι ταμειακές εισροές και εκροές αποτελούν θεμελιώδεις έννοιες πάνω στις οποίες βασίζονται οι λογιστικές μετρήσεις αλλά και οι αποφάσεις των επενδυτών και των πιστωτών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να στραφούν από τις καταστάσεις κεφαλαιακών ροών στις καταστάσεις ταμειακών ροών.

### **3.7 ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι πολύ σημαντική τόσο για τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων όσο και για τη διεύθυνση της οντότητας. Οι χρήστες ενδιαφέρονται για τις ταμειακές ροές της οντότητας ούτως ώστε να μπορούν να αξιολογούν την ικανότητα της:

1. Να ρευστοποιεί τα κέρδη της
2. Να πληρώνει μερίσματα και
3. Να χρηματοδοτεί επενδύσεις που παράγουν επιπρόσθετες ταμειακές ροές.
4. Την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει θετικές ταμειακές.

Ο βασικός αντικειμενικός σκοπός της ΚΤΡ είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μια μεταβολή στα διαθέσιμα.

Είναι να παρέχει πληροφορίες για τις ταμειακές ροές που προκύπτουν από λειτουργικές, χρηματοοικονομικές & επενδυτικές δραστηριότητες, από όπου προκύπτουν και οι «αδέσμευτες ταμειακές ροές».

Είναι να παρέχει την δυνατότητα πρόβλεψης του ύψους, χρόνου και βαθμού βεβαιότητας των μελλοντικών ροών κεφαλαίων μιας επιχείρησης έτσι ώστε να γίνει σωστός προγραμματισμός κάλυψης μελλοντικών ελλειμμάτων και αποδοτικής τοποθέτησης πλεονασμάτων.

Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών έγκειται στο γεγονός ότι παρέχει πληροφορίες για μία σειρά θεμελιωδών θεμάτων και προβλημάτων τα οποία μπορούν να απασχολούν έναν αναλυτή. Τα θέματα αυτά είναι: η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική ευκαμψία, η ποιότητα των κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών για μια επιχείρηση.

Η Κατάσταση Ταμειακών ροών, όταν συνδυάζεται με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, παρέχει πληροφορίες και έτσι οι χρήστες μπορούν να εκτιμήσουν τις μεταβολές στην καθαρή θέση της επιχείρησης.

### **3.8 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

Το ΔΛΠ 7 δεν υποχρεώνει την υιοθέτηση συγκεκριμένης δομής και διάταξης των στοιχείων της Κατάστασης Ταμειακών Ροών. Απλώς καθορίζει πως οι ταμειακές ροές ταξινομούνται σε 3 κατηγορίες: λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Οι οικονομικές μονάδες που έχουν υιοθετήσει τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης δεν είναι υποχρεωμένες να εφαρμόζουν συγκεκριμένη δομή στην παρουσίαση των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών.

#### **3.8.1 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η ξεχωριστή γνωστοποίηση των ροών αυτών είναι σημαντική καθώς οι εν λόγω ροές δίνουν ένδειξη του βαθμού στον οποίο οι εργασίες της οντότητας παράγουν ικανοποιητικές ροές μετρητών για:

- Τη διατήρηση της ικανότητας της οντότητας να συνεχίσει τις δραστηριότητες της
- Τη δυνατότητα της οντότητάς να αποπληρώσει τα δάνεια της και να καταβάλλει μερίσματα στους επενδυτές της, και
- Τη δυνατότητα της οντότητας να προχωρεί σε καινούριες επενδύσεις.

Παραδείγματα ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες συμπεριλαμβάνουν:

1) Εισπράξεις από:

- Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών
- Προμήθειες, δικαιώματα και άλλα εισοδήματα
- 

2) Πληρωμές σε:

- Προμηθευτές
- Υπαλλήλους
- Φόρο εισοδήματος, εκτός αν αφορούν συγκεκριμένες επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες

### **3.8.2 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η ξεχωριστή γνωστοποίηση των ροών αυτών είναι σημαντική καθώς οι εν λόγω ροές δίνουν ένδειξη για την επέκταση των επενδύσεων της οντότητας σε στοιχεία που θα παράγουν μελλοντικές ταμειακές ροές.

Παραδείγματα ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες συμπεριλαμβάνουν:

- 1) Πληρωμές για αγορά και εισπράξεις από εκποίηση:
  - Ακίνητης ιδιοκτησίας
  - Μηχανών/ εξοπλισμού
  - Ύλων στοιχείων ενεργητικού
- 2) Πληρωμές για απόκτηση και εισπράξεις από εκποίηση εργαλείων, ιδίων κεφαλαίων ή εργαλείων δανεισμού άλλων οντοτήτων και κοινοπραξιών και
- 3) Δάνεια και παροχές σε και αποπληρωμές δανείων και παροχών από τρίτα πρόσωπα ( εξαιρουμένων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων)

### **3.8.3 ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η ξεχωριστή γνωστοποίηση των ροών αυτών είναι σημαντική καθώς οι εν λόγω ροές βοηθούν στην πρόβλεψη απαιτήσεων σε μελλοντικές ταμειακές ροές από μετόχους / δανειστές/ χρηματοδότες της οντότητας.

Παραδείγματα ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες συμπεριλαμβάνουν:

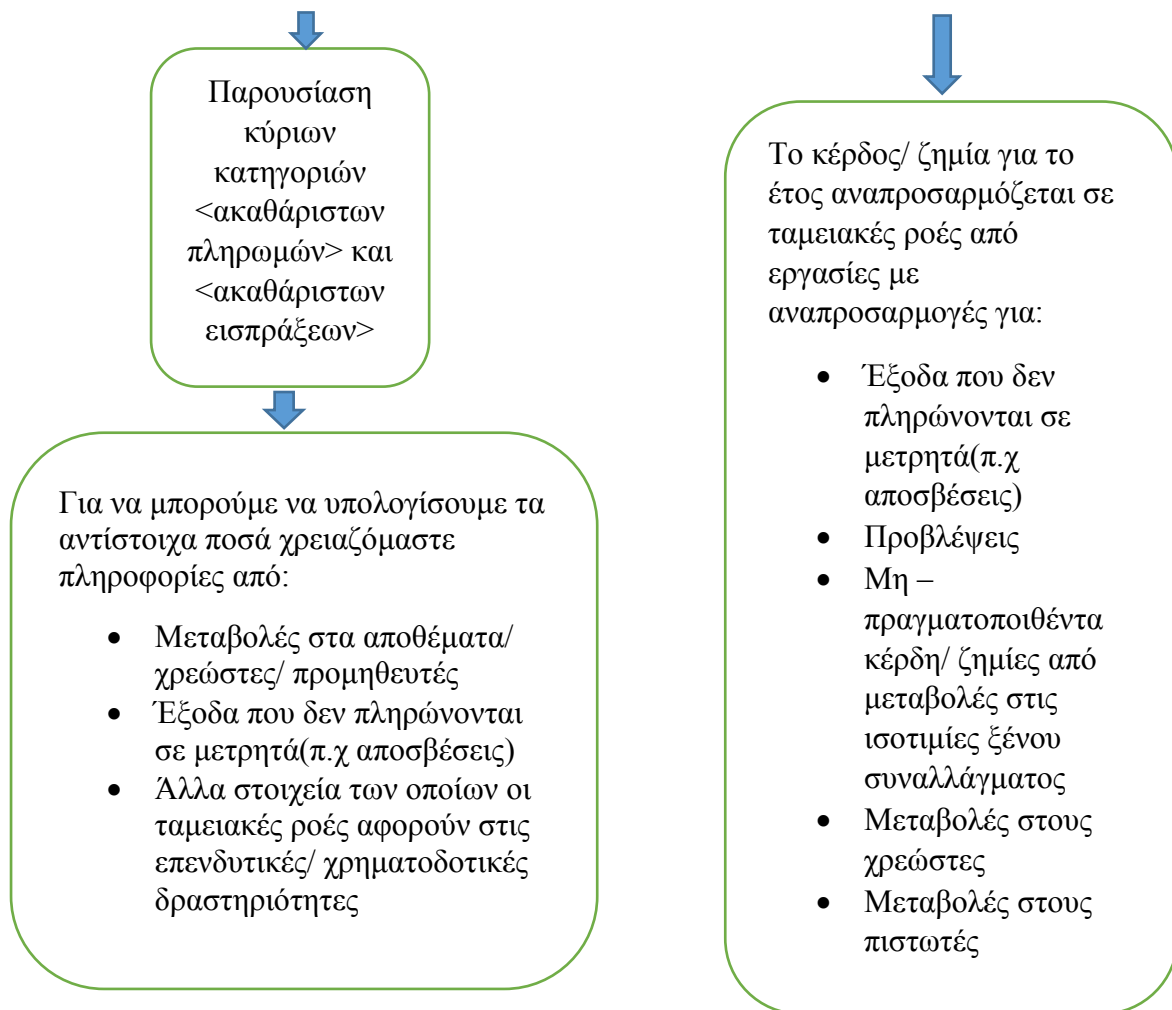
- 1) Εισπράξεις και πληρωμές για έκδοση/ εξαγορά εργαλείων ιδίων κεφαλαίων και δανεισμού
- 2) Εισπράξεις από και πληρωμές για δάνεια και άλλες μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις

### **3.9 ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

ΑΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

ΕΜΜΕΣΗ ΜΕΘΟΔΟΣ



Αν και το ΔΛΠ 7 επιτρέπει τη χρήση οποιασδήποτε μεθόδου, μ αυτό ενθαρρύνει τις οντότητες να χρησιμοποιούν την άμεση μέθοδο, λόγω του ότι παρέχει πληροφορίες που είναι χρήσιμες για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών και οι οποίες δεν παρέχονται με την έμμεση μέθοδο. Στην πράξη όμως έχει επικρατήσει η χρήση της έμμεσης μεθόδου.

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι εξίσου σημαντικό μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μια οντότητας όπως η κατάσταση αποτελεσμάτων και ο ισολογισμός.

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει στους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας οντότητας υψίστης σημασίας πληροφορίες, που δεν παρέχονται από άλλες χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως:

- Η σχέση μεταξύ <<λογιστικού κέρδους>> και <<κέρδους σε μετρητά>>

- Πληροφορίες για τα στοιχεία που θεωρούνται ισοδύναμα μετρητών και,
- Ανάλυση των ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και όχι απλώς καταχώρηση στα αποθεματικά.

Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές που αναλύουν με λεπτομέρεια τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων πρέπει να δίνουν πάρα πολύ μεγάλη σημασία στην κατάσταση ταμειακών ροών γιατί βοηθά στην καλύτερη κατανόηση της κατάστασης αποτελεσμάτων και στην επιμέτρηση της <<ποιότητας>> των λογιστικών κερδών μιας οντότητας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ Γ.Ε.Α. ΑΕ - ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**

#### **4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Στο κεφάλαιο αυτό επιχειρούμε μια εμπειρική διερεύνηση της σχέσης μεταξύ του κεφαλαίου κίνησης και των ταμειακών ροών. Παρακάτω αναλύονται εκτενώς τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν, η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε καθώς και τα αποτελέσματα που εξάγονται μέσα από την έρευνα που πραγματοποιήθηκε.

## 4.2 ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Ως αντικείμενο εργασίας της εταιρείας είναι η βιομηχανία κατεψυγμένων λαχανικών και τροφίμων. Ταυτόχρονα, η συγκεκριμένη εταιρεία καινοτομεί και διευρύνει την υπάρχουσα γκάμα προϊόντων του λανσάροντας τα μείγματα λαχανικών. Η εταιρία συμμετέχει επίσης σε ίδρυση εταιρίας με αντικείμενο την επεξεργασία και τυποποίηση φρέσκων σαλατών.

## 4.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Το κυκλοφορούν ενεργητικό αλλάζει σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα μέσα στην επιχείρηση καθώς αυτή εκτελεί τις δραστηριότητες της. Η εταιρεία χρησιμοποιεί μετρητά για να πληρώσει τα τιμολόγια των προμηθευτών για την παραγωγή των αγαθών τα οποία στη συνέχεια πωλούνται συνήθως με πίστωση στους πελάτες οι οποίοι με τη σειρά τους πληρώνουν μετρητά στην εταιρεία. Με αυτόν τον τρόπο τα μετρητά κυκλοφορούν γύρω από την εταιρεία σε πολύ συχνή βάση και έτσι η εταιρεία πραγματοποιεί κέρδος καθώς τα αγαθά ή οι υπηρεσίες της πωλούνται πάνω από το κόστος παραγωγής τους, γεγονός που σημαίνει πως η εταιρεία έχει περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα για την επέκταση της καθώς και για την αγορά ή παραγωγή των αγαθών της. Το κυκλοφορούν ενεργητικό συνίσταται από <<μετρητά>> στοιχεία τα οποία είναι κατανοητά με τις εξής έννοιες: αποθέματα, προπληρωμές, χρεώστες και μετρητά. Στον ισολογισμό τα στοιχεία αυτά εμφανίζονται ως εξής:

- Αποθέματα: τελικά προϊόντα, εργασία υπό εξέλιξη, πρώτες ύλες
- Προπληρωμές: προκαταβολική πληρωμή των δαπανών
- Χρεώστες( εισπρακτέοι λογαριασμοί)
- Μετρητά: ταμειακά και τραπεζικά διαθέσιμα, βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και επενδύσεις

### 4.3.1 ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Τα αποθέματα ή στοκ είναι το στοιχείο του κυκλοφορόντος ενεργητικού που εμφανίζει τη μικρότερη ρευστότητα. Όταν τα αποθέματα πωλούνται στους πελάτες ,

αυξάνεται η ρευστότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αποτελούν στοιχείο των χρεωστών και στο τέλος ρευστοποιούνται ως μέρος των ταμειακών και τραπεζικών διαθεσίμων όταν οι πελάτες πληρώνουν τις υποχρεώσεις τους.

Τουλάχιστον μια φορά το χρόνο οι εταιρείες όταν πωλούν τα αποθέματα τους τα μετατρέπουν σε μετρητά , εάν δε συμβεί το συγκεκριμένο τότε τα αποθέματα δε μετατρέπονται σε μετρητά και παραμένουν δεσμευμένοι οικονομικοί πόροι οι οποίοι δεν αποδίδουν κέρδος.

### **Αποθέματα της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

#### **Πίνακας 1**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Αποθέματα	100%	325%	445%	372%	516%
Περιουσιακά Στοιχεία	100%	155%	194%	243%	194%
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	<b>100%</b>	<b>165%</b>	<b>207%</b>	<b>279%</b>	<b>212%</b>

Τα αποθέματα της εταιρείας αυξάνονται κάθε χρόνο εκτός από το έτος 2012-2013 στο οποίο τα αποθέματα του 2013 παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το έτος 2012. Αν συγκριθούν με το έτος βάσης το οποίο στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι το 2010 παρουσιάζουν αύξηση. Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν την κίνηση των αποθεμάτων, μερικοί από τους οποίους είναι:

- Σωστός προγραμματισμός παραγωγής
- Δυνατότητα ελέγχου αποθεμάτων και πωλήσεων
- Κόστος αποθήκευσης
- Ομαλή πορεία των πωλήσεων
- Ρίσκο φθοράς των μηχανημάτων

Η αποθήκευση των αποθεμάτων αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη σωστή λειτουργία της επιχείρησης. Η αξία όμως των αποθεμάτων μπορεί να αυξηθεί σκόπιμα με κερδοσκοπικές ενέργειες της αγοράς σε τιμές ευκαιρίας. Επιπλέον η αποθήκευση χρησιμοποιεί κεφάλαιο σε υλικά, εργατικό, ενέργεια και παρουσιάζει κόστη διαχείρισης.

Η βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης στοχεύει στο σωστό και καλό προγραμματισμό των πωλήσεων , της παραγωγής και των αγορών. Πρέπει γρήγορα να ρευστοποιείται το εμπόρευμα και να πραγματοποιούν προσφορές για τα



κοντολήξιμα προϊόντα ή ακόμα και ειδικούς όρους πίστωσης. Επίσης πρέπει να ρυθμίζεται σωστά ο χρόνος των πωλήσεων, να επιλέγονται οι πλέον καταλληλότεροι προμηθευτές για την αγορά α' υλών έχοντας όχι μόνο ως κριτήριο τις καλύτερες τιμές αλλά και το χρόνο παράδοσης και την ευκολία προμήθειας.

#### **4.3.2 ΧΡΕΩΣΤΕΣ**

Ακόμη ένα στοιχείο το οποίο παρουσιάζει λιγότερη ρευστότητα είναι ο λογαριασμός χρεώστες. Ο συγκεκριμένος λογαριασμός αναλύεται σε αυτούς που η εταιρεία θα εισπράξει μετρητά μέσα σε διάστημα δώδεκα μηνών και σε αυτούς που θα εισπράξει σε διάστημα μεγαλύτερου του δωδεκάμηνου. Αν πάρουμε ως παράδειγμα έναν όμιλο εταιρειών τότε στο συγκεκριμένο λογαριασμό το ποσό που παρουσιάζει μπορεί να περιλαμβάνει τα ποσά των θυγατρικών που οφείλουν στη μητρική εταιρεία, και το συγκεκριμένο ποσό διαχωρίζεται σε αυτό που θα πληρωθεί εντός του δωδεκαμήνου και σε αυτό που οφείλεται αργότερα. Ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων προς τους πελάτες μίας επιχείρησης, γίνεται με πίστωση, το ποσό της οποίας αυξάνει ισόποσα το λογαριασμό απαιτήσεων-εισπρακτέων λογαριασμών (στο κυκλοφορούν ενεργητικό), της εταιρείας που παρέχει τη πίστωση. Το ύψος του χρόνου των πιστώσεων, δεν είναι το ίδιο για όλες τις επιχειρήσεις και εξαρτάται από ένα συνδυασμό παραγόντων, που αφορούν την ίδια την επιχείρηση, ή τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς.

Οι πελάτες που οφείλουν χρήματα για αγαθά ή υπηρεσίες που παρήχθησαν κατά τη διάρκεια του έτους αναμένεται πως θα εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους ανάλογα με τους συνήθεις εμπορικούς όρους που έχουν τεθεί. Η απόφαση για την παροχή πίστωσης προς τους πελάτες, είναι μία απόφαση ανάλυσης κόστους οφέλους. Το όφελος που προκύπτει είναι η μεγέθυνση του μεριδίου αγοράς – πωλήσεων, ενώ το κόστος αφορά στην αύξηση του κόστους πωλήσεων ως αποτέλεσμα:

- του χρηματοοικονομικού κόστους για την περίοδο της πίστωσης,
- το κόστος του τμήματος εισπράξεων απαιτήσεων της εταιρείας, (διοικητικά έξοδα, αμοιβές προσωπικού κ.λπ.) και
- το κίνδυνο των επισφαλειών σε περίπτωση ανείσπρακτων λογαριασμών

Παράδειγμα εάν οι πελάτες έχουν συνάψει με την εταιρεία πίστωση 30 ημερών, τότε η εξόφληση των τιμολογίων τους θα πραγματοποιηθεί εντός 30 ημερών μέσα στο ημερολογιακό έτος από τη στιγμή που πήραν τα αγαθά ή τις υπηρεσίες.

Μια εταιρεία για να παρουσιάσει αύξηση εισοδήματος μπορεί να υπολογίσει το μελλοντικό εισόδημα στην τρέχουσα κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης. Με αυτόν τον τρόπο θα αυξηθεί ο λογαριασμός χρεώστες και όχι οι πωλήσεις. Η συγκεκριμένη κίνηση δείχνει ότι επικρατεί κάποια αναντιστοιχία στους λογαριασμούς της εταιρείας διότι με αυτόν τον τρόπο θα προσπαθήσει να εμφανίσει στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης αύξηση στο εισόδημα και το κέρδος. Για να υπάρχει φυσιολογική και υγιής εικόνα η αύξηση στα επίπεδα των πωλήσεων, των αποθεμάτων και των χρεωστών πρέπει να είναι συμβατή μεταξύ τους, αλλιώς αν εντοπίσουμε σημαντικές διαφορές πρέπει να ερευνήσουμε παραπάνω. Ο λογαριασμός χρεώστες που εμφανίζεται στον ισολογισμό αποτελεί <<καλό>> λογαριασμό διότι από το συγκεκριμένο στοιχείο προκύπτει πώς η κάλυψη των λογαριασμών αυτών θα πραγματοποιηθεί εμπρόθεσμα. Επίσης εμφανίζεται και ο λογαριασμός επισφαλείς πελάτες στοιχείο που μπορεί να αφαιρεθεί από τις πωλήσεις ή να χρεωθεί ως δαπάνη πριν καταλήξει στο κέρδος. Στους περισσότερους τύπους επιχειρήσεων εμφανίζονται οι επισφαλείς πελάτες. Ο λογαριασμός επισφαλείς πελάτες μπορεί να διαγράφεται σταδιακά ενώ αφαιρούνται σταδιακά από το επίπεδο των πωλήσεων.

#### **Χρεώστες της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

##### **Πίνακας 2**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΧΡΕΩΣΤΕΣ</b>	100%	220%	223%	250%	255%

Η εταιρεία εμφανίζει αύξηση του λογαριασμού χρεώστες κάθε χρόνο. Η συγκεκριμένη αύξηση μπορεί να είναι απόρροια της αλλαγής της πιστοληπτικής ικανότητας δηλαδή να αυξάνεται ο χρόνος πίστωσης των πελατών της για να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους ή ακόμα μπορεί να σημαίνει πως μεγάλωσε ο αριθμός των πελατών της. Αυτό μπορούμε να το συμπεράνουμε αν εξετάσουμε της σταδιακή αύξηση των πωλήσεων μέσα στην πενταετία.

Η πολιτική της επιχείρησης για τους χρεώστες πρέπει να εξετάζεται από κάθε πλευρά για να συμβάλει στη σωστή λειτουργία της. Πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τόσο από την οικονομική της πλευρά (κόστη, κέρδη ) όσο και από τη χρηματοοικονομική της πλευρά (κεφάλαιο και αποδοτικότητα κεφαλαίου). Οι πωλήσεις που πραγματοποιούνται δεν πρέπει να είναι απλώς <<πωλήσεις>> αλλά επικερδείς πωλήσεις.

Η σωστή λειτουργία των πωλήσεων εξαρτάται από:

- Τον όγκο των πωλήσεων επί πιστώσει
- Τους όρους συμφωνίας με τους πελάτες
- Κριτήρια επιλογής πελατών

Η ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας αναλύεται με κατάλληλους δείκτες οι οποίοι δείχνουν αν η αύξηση του λογαριασμού των πελατών οφείλεται σε αύξηση των πωλήσεων ή σε επιβράδυνση των εισπράξεων. Αν ισχύει η επιβράδυνση των εισπράξεων πρέπει να ασκείται πίεση σε πελάτες που καθυστερούν την εξόφληση των υποχρεώσεων τους. Παρά το γεγονός ότι η άνοδος των πωλήσεων σε μία χαλάρωση πιστωτικών ορίων, μπορεί να θεωρηθεί βέβαιη, το ποσοστό της ανόδου δεν μπορεί να είναι γνωστό εκ προοιμίου, ενώ η επιμήκυνση των πιστωτικών ορίων είναι συγκεκριμένη και προηγείται της θετικής επίδρασης από την αύξηση των εσόδων. Ακόμα ποιο έντονο είναι το πρόβλημα στις επισφάλειες, το ύψος των οποίων πολλές φορές εξαρτάται από απρόβλεπτους παράγοντες. Στην λογική αυτή η ποιοτική πλευρά της αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου είναι πολύ σημαντική. Με τον όρο ποιοτική αξιολόγηση εννοούμε, επιλεγμένες ποιοτικές μεταβλητές που αφορούν στα χαρακτηριστικά του πελάτη στον οποίο παρέχεται η πίστωση.

### **4.3.3 ΜΕΤΡΗΤΑ**

Τα μετρητά αποτελούν την έννοια της ρευστότητας της επιχείρησης. Ο λογαριασμός μετρητά συνίσταται από χρήματα που έχει στα χέρια της η εταιρεία ή από τους τραπεζικούς της λογαριασμούς. Τα μετρητά χρησιμοποιούνται για την εξόφληση των πιστωτών της εταιρείας. Τα μετρητά σε στοιχείο ενεργητικού χρησιμοποιούνται μόνο αν επενδύονται σε παραγωγικά στοιχεία ή υπάρχουν σε έντοκους λογαριασμούς. Η εταιρεία η οποία δε διαθέτει μετρητά είναι ανίκανη να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της , ούτε να πραγματοποιήσει τις καθημερινές της συναλλαγές. Η

εταιρεία που δε διαθέτει μετρητά δε θα μπορέσει να καλύψει κάποιο έκτακτο κόστος που μπορεί να προκύψει. Πόσα μετρητά χρειάζεται κάθε εταιρεία εξαρτάται από το αντικείμενο δραστηριότητας της κάθε μίας. Για παράδειγμα κατασκευαστική εταιρεία ή εταιρείες με βαριά βιομηχανία χρειάζονται μεγαλύτερο όγκο μετρητών από μια εταιρεία που εμπορεύεται λιανικά τρόφιμα. Μοναδικός τρόπος για να αξιολογήσουμε πόσο επαρκούν τα μετρητά για μια επιχείρηση είναι να τα συγκρίνουμε με εκείνα των άλλων εταιρειών που λειτουργούν στον ίδιο επιχειρηματικό κλάδο.

### **Μετρητά της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

#### **Πίνακας 3**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΜΕΤΡΗΤΑ</b>	100%	700%	2500%	12000%	11000%

Βάση των στοιχείων του παραπάνω πίνακα βλέπουμε πως έχουμε σημαντική αύξηση των μετρητών της εταιρείας και ειδικά το έτος 2013 έχουμε το μεγαλύτερο ποσοστό. Το μεγάλο ποσοστό μετρητών για μια εταιρεία συνεπάγεται κακή οικονομική διαχείριση. Η αύξηση αυτή των χρηματικών διαθεσίμων είναι άχρηστη εκτός και αν τα μετρητά χρησιμοποιούνται για να παράγουν επιπλέον εισόδημα για την εταιρεία. Σημαντικός στόχος της εταιρείας είναι να αποτρέψει τον εγκλωβισμό των κεφαλαίων στο ταμείο της.

### **4.3.4 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

Οι επιχειρήσεις μερικές φορές επειδή δε χρειάζονται άμεσα τα μετρητά τους για τη λειτουργία των δραστηριοτήτων τους επενδύουν σε εμπορεύσιμους τίτλους. Στον ισολογισμό της εταιρείας, στο κυκλοφορούν ενεργητικό της μπορεί να εμφανιστούν αυτές οι επενδύσεις παράδειγμα σε εμπορεύσιμους τίτλους που με αυτόν τον τρόπο μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά. Αυτές οι βραχυχρόνιες επενδύσεις επιτρέπουν στην εταιρεία να αξιοποιεί τα πάγια της ορισμένες παραγωγές και πωλήσεις.

### **Τα κυκλοφορούντα (βραχυπρόθεσμες επενδύσεις) της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

#### **Πίνακας 4**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	100%	135%	190%	244%	221%

Οι βραχυχρόνιες επενδύσεις στην πενταετία που εξετάζουμε αυξάνονται σταδιακά. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων, των πελατών και των λοιπών χρεωστών της εταιρείας.

#### **4.3.5 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Τα μερίσματα αποτελούν έναν λογαριασμό που συγκαταλέγεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Επίσης στις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας συμπεριλαμβάνονται τα δάνεια που πρέπει να εξοφληθούν μέσα στον επόμενο χρόνο.

**Τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

**Πίνακας 5**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	100%	105%	142%	244%	216%

Στον Πίνακα 5 παρουσιάζεται σταδιακή αύξηση των τρεχουσών υποχρεώσεων της εταιρείας μέσα στην πενταετία. Η συγκεκριμένη αύξηση σημαίνει πως αυξήθηκαν οι προμηθευτές της εταιρείας, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές της ή ότι διαφοροποιήθηκε η πιστοληπτική τους πολιτική, δηλαδή παρέχουν παραπάνω χρόνο για την εξόφληση των υποχρεώσεων τους. Τα βραχυπρόθεσμα χρέη σε προμηθευτές και τράπεζες περιορίζουν το κεφάλαιο κίνησης.

#### **4.3.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

Ένας δείκτης για να ορίσουμε την καταλληλότητα και τη σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ο Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης. Το συγκεκριμένο δείκτη το χρησιμοποιούμε με τις πωλήσεις και προκύπτει ο εξής τύπος:

$$\text{Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \text{Κεφάλαιο Κίνησης} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

Ο γενικός κανόνας που επικρατεί είναι ότι όσο χαμηλότερο είναι το ποσοστό του δείκτη αυτού τόσο καλύτερο για την επιχείρηση. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι κατάλληλος για να υπάρξει συσχέτιση μεταξύ του κεφαλαίου κίνησης και του εισοδήματος των πωλήσεων. Ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \text{Κεφάλαιο Κίνησης} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

**Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

**Πίνακας 6**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>	42%	54%	53%	52%	56%

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα προκύπτει πως το έτος 2010 η εταιρεία παρουσιάζει το χαμηλότερο ποσοστό δείκτη για το κεφάλαιο κίνησης. Αν το ποσοστό του δείκτη ήταν αρνητικό τότε αυτό σημαίνει πως η εταιρεία είχε στο τέλος του έτους περισσότερους πιστωτές από αποθέματα και χρεώστες , γεγονός που δείχνει ότι οι πιστωτές έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Η αύξηση του ποσοστού του δείκτη μπορεί να υποδηλώνει πως η επιχείρηση πραγματοποίησε εξαγορά άλλων επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να είναι αυξημένες οι πωλήσεις της όπως και τα αποθέματα. Από το έτος 2011 και έπειτα το ποσοστό του δείκτη ξεπερνάει το 50%.

**Παράδειγμα Υπολογισμού Θετικού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

**Πίνακας 7**

<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>		<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	
Διαθέσιμα	600€	Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	900€
Απαιτήσεις	390€	Πιστωτές	800€
Αποθέματα	1.700€	Άλλες Υποχρεώσεις	250€

$$\begin{aligned}
\text{Καθαρό Κεφάλαιο κίνησης} &= \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό- Βραχυπρ. Υποχρεώσεις} \\
&= (690+390+1.700) \quad - (900+800+250) \\
&= 740€
\end{aligned}$$

**Παράδειγμα Υπολογισμού Αρνητικού Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρείας << Γ.Ε.Α . ΑΕ>>**

**Πίνακας 8**

<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>		<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	
Διαθέσιμα	300€	Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	900€
Απαιτήσεις	800€	Πιστωτές	1.300€
Αποθέματα	1.500€	Άλλες Υποχρεώσεις	850€

$$\begin{aligned}
\text{Καθαρό Κεφάλαιο κίνησης} &= \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό- Βραχυπρ. Υποχρεώσεις} \\
&= (300+800+1.500) \quad - (900+1.300+850) \\
&= -450€
\end{aligned}$$

Βάση των παραπάνω πινάκων συμπεραίνουμε ότι για να είναι το Κεφάλαιο Κίνησης θετικό πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό να διατηρείται σε υψηλότερα επίπεδα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Γι αυτό το λόγο πρέπει η Διοίκηση να έχει ως βασικό της μέλημα τον έλεγχο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Σε αντίθεση το αρνητικό Κεφάλαιο Κίνησης παρουσιάζει πώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Σ αυτήν την

περίπτωση υπάρχει κίνδυνος αδυναμίας της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

#### **4.3.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

Η ρευστότητα αποτελεί μία έννοια σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση φέρνει εις πέρας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και παρουσιάζει τη δυνατότητα μετατροπής των ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές είναι ληξιπρόθεσμες. Μια επιχείρηση χωρίς να πραγματοποιεί κέρδος μπορεί να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας, να επιβιώνει και να ξεπερνάει τυχόν δυσκολίες. Σε αντίθεση μια επιχείρηση η οποία πραγματοποιεί κέρδη είναι δυνατό να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας και να οδηγηθεί στη χρεοκοπία. για να αναλυθεί η ρευστότητα χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες. Ο αναλυτής όμως πρέπει να επικεντρωθεί στη μελλοντική ρευστότητα της επιχείρησης και τότε απαιτείται η σύνταξη καταστάσεων ταμειακών ροών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται είτε από εξωτερικούς αναλυτές που συνεργάζονται με την εκάστοτε επιχείρηση είτε από εσωτερικούς αναλυτές δηλαδή από άτομα εντός της επιχείρησης που εργάζονται σ αυτήν. Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- Δείκτης γενικής ρευστότητας
- Δείκτης άμεσης (ειδικής) ρευστότητας
- Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

Εξετάζοντας ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης μπορούμε να κάνουμε ορισμένες διαπιστώσεις. Μπορεί π.χ η επιχείρηση να διατηρεί μεγάλο ποσοστό αποθεμάτων με αποτέλεσμα να μην μετατρέπονται με ευκολία σε χρηματικά διαθέσιμα. Γενικά το ποσοστό αποθεμάτων που διατηρεί η επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται με το επίπεδο των πωλήσεων της. Γι αυτό είναι απαραίτητο μαζί με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι οποίοι είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων



- Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Η ανάλυση της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για τις πληροφορίες που μπορούμε να εξάγουμε για την επιχείρηση, διότι σύμφωνα με αυτή οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να πάρουν πληροφορίες για το πόσο αποδοτική υπήρξε η επιχείρηση.

Για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται Κατάσταση των Ταμειακών Ροών. Συγκεκριμένα χρησιμοποιείται στην απεικόνιση των ροών των χρηματικών μέσων. Η ταμειακή ροή μπορεί να θεωρηθεί ως το υπόλοιπο των ρευστών διαθεσίμων που προκύπτει ως η διαφορά ανάμεσα στις εισπράξεις και τις πληρωμές μια χρονικής περιόδου.

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών προσδιορίζει τη ροή των κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση. Προσδιορίζει την πορεία των κεφαλαίων, από πού προήλθαν και που πήγαν και αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την ερμηνεία διάφορων δεικτών ρευστότητας. Η κατάσταση ταμειακών ροών εμφανίζει την εισροή και των εκροή των κεφαλαίων σε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Η καθαρή ταμειακή ροή προσδιορίζεται από τη διάκριση της ταμειακής ροής. Η ταμειακή ροή διακρίνεται σε:

- Ταμειακή ροή η οποία προέρχεται από εργασίες της επιχείρησης και σε
- Ταμειακή ροή η οποία προέρχεται από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες

Η ταμειακή ροή αν συνοδεύεται από τις υπόλοιπες καταστάσεις π.χ ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, προσάρτημα τότε σε συνδυασμό μεταξύ τους παρέχουν στους χρήστες πληροφορίες με σαφήνεια. Βοηθάει τόσο τους εσωτερικούς όσο και τους εξωτερικούς χρήστες (επενδυτές, πιστωτές κτλ) για τους εξής λόγους:

1. Διακρίνεται το είδος των οικονομικών συναλλαγών με αποτέλεσμα να μπορούν να ελέγξουν που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης αν υπάρξει κάποια μεταβολή ανάμεσα στο ποσό που ορίστηκε στην αρχή και στο ποσό που εμφανίζεται στο τέλος.
2. Μπορεί να προβλέψει το χρόνο και το ύψος των μελλοντικών κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι ταμειακοί προϋπολογισμοί είναι σημαντικοί διότι μπορούν να προβλεφθούν άμεσα τυχόν ελλείμματα ή πλεονάσματα που μπορεί να προκύψουν από την εφαρμογή σχεδίων της επιχείρησης.

Προσδιορίζεται το ύψος των κεφαλαίων που θα γίνει εκροή καθώς και εκροή μέσα στην εταιρεία.

3. Η κατάσταση ταμειακών ροών περιλαμβάνει και τυχόν δάνεια, αυξήσεις κεφαλαίων, πώληση περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων δίνοντας πλήρη εικόνα των εισροών της επιχείρησης.
4. Η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει περισσότερη πληροφόρηση στους χρήστες διότι φαίνονται οι εισροές και οι εκροές των κεφαλαίων της επιχείρησης.
5. Συμβάλλει στην εκτίμηση της λειτουργικής ικανότητας της επιχείρησης δείχνοντας αν η επιχείρηση είναι σε θέση να διατηρήσει τη λειτουργική της ικανότητα και αν μπορέσει να την αυξήσει στο μέλλον με αποτέλεσμα να διανείμει μερίσματα στους μετόχους της.
6. Η κατάσταση ταμειακών ροών καθιστά γνωστές τις μεταβολές που συμβαίνουν στα επιμέρους στοιχεία του ισολογισμού και στις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Παρουσιάζει τη διαχείριση των ταμειακών της διαθεσίμων και των ταμειακών της ισοδύναμων της σε διάφορες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη χρήση.

Με την Κατάσταση των Ταμειακών Ροών εμφανίζεται η βραχυπρόθεσμη σταθερότητα και βιωσιμότητας της οντότητας. Με τα στοιχεία που αντλούνται από τις καταστάσεις των ταμειακών ροών προσδιορίζεται η ευελιξία και η προσαρμοστικότητα της οντότητας στις αλλαγές που τυχόν συμβούν.

Τίθεται όμως ένα ερώτημα σχετικά με δύο έννοιες : την έννοια του λογιστικού κέρδους και την έννοια του κέρδους σε μετρητά. Για να αξιολογηθεί η κατάσταση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης λαμβάνονται υπόψη εκτός από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και την Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης και η Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Ωστόσο η Κατάσταση Ταμειακών Ροών παρουσιάζει διάφορα μειονεκτήματα. τα μειονεκτήματα που παρουσιάζει είναι:

- Οι πηγές και οι χρήσεις των κεφαλαίων που παρουσιάζονται από τις Καταστάσεις Ταμειακών Ροών είναι βασισμένες σε ιστορικά γεγονότα.
- Οι μεταβολές που παρουσιάζονται στα στοιχεία του ενεργητικού της οντότητας όπως η αγορά πάγιων στοιχείων ή η αύξηση των αποθεμάτων

δεν εμφανίζει αν η δαπάνη που χρησιμοποιήθηκε ήταν ωφέλιμη για την εταιρεία.

- Στις Καταστάσεις Ταμειακών Ροών δεν παρουσιάζονται τα κεφάλαια σε περίπτωση πολυεθνικής επιχείρησης.
- Επίσης δεν παρουσιάζονται πληροφορίες σχετικά με τη δυνατότητα δανεισμού της επιχείρησης.

Οι ταμειακές ροές και τα κέρδη δίνουν πληροφορίες που είναι χρήσιμες για την εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης.

#### **4.4 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ**

Ο συγχρονισμός των Ταμειακών Ροών είναι, η ουσιαστική μέθοδος διαχείρισης διαθεσίμων. Με τον όρο συγχρονισμό των Ταμειακών Ροών εννοούμε, την χρονική εναρμόνιση των πληρωμών με τις εισπράξεις, με τρόπο τέτοιο ώστε να μειώνονται οι ανάγκες δια κράτησης των ρευστών διαθεσίμων. Σε ετήσιο επίπεδο, κάθε επιχείρηση καταρτίζει ένα Προϋπολογισμό (Budget), με στόχο την πρόβλεψη των ταμειακών της αναγκών. Το γενικό σχέδιο Προϋπολογισμού της εταιρείας, αφορά στο σύνολο των Ταμειακών Ροών όπως αυτές επιμερίζονται σε Λειτουργικές, Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες.

#### **Ανάλυση Ταμειακών Ροών Περιόδου 31/12/2013 - 31/12/2014 Έμμεση Μέθοδος Πίνακας 9**

**Τα ποσά είναι εκφρασμένα σε χιλιάδες**

	<b>30/06/2014</b>	<b>30/06/2013</b>
<b>Κέρδη χρήσεως προ φόρων</b>	<b>5.233</b>	<b>6.347</b>
<b><u>Λειτουργικές Δραστηριότητες</u></b>		
Αποσβέσεις	2.324	2.114
Προβλέψεις	3.862	-28
Τόκους και συναφή έσοδα	-233	-245

Τόκους και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	1.659	1.629
Κέρδη/(Ζημίες) αποτίμησης και πώλησης επενδύσεων & χρημ. προϊόντων	-298	-117
(Κέρδη)/Ζημίες από εκποίηση ενσώματων παγίων	-112	0
Απόσβεση επιχορηγήσεων	-164	-160
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	12.271	9.540
(Αύξηση)/Μείωση σε Αποθέματα	-1.620	3.364
(Αύξηση)/Μείωση σε Απαιτήσεις	796	-18.317
Αύξηση/(Μείωση) σε Υποχρεώσεις (πλην τραπεζών)	-248	13.026
Φόροι εισοδήματος καταβληθέντες	-4	-27
Τόκοι πληρωθέντες	-1.643	-1.590
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>9.551</b>	<b>5.996</b>
<b><u>Επενδυτικές Δραστηριότητες</u></b>		
Αγορές ενσώματων στοιχείων	-3.049	-3.383
Αγορές ασώματων παγίων στοιχείων	-144	-32
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	229	1
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	233	245
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>-2.731</b>	<b>-3.170</b>
<b><u>Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες</u></b>		
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	445
Καθαρή μεταβολή μακροπροθέσμων δανείων	0	-51
Καταβληθέντα μερίσματα	-2.161	0
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες</b>	<b>-2.161</b>	<b>394</b>
<b>Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή έτους</b>	<b>19.601</b>	<b>15.660</b>
Καθαρή αύξηση/(μείωση) χρηματικών διαθεσίμων	4.659	3.219

Σύμφωνα με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες διαπιστώνουμε αν το ποσοστό των ροών δημιουργεί μετρητά και τα μετρητά αυτά επαρκούν για τη συνέχιση των εργασιών της. Επίσης διαπιστώνουμε αν μπορεί να ανταπεξέλθει στην εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και αν η οντότητα έχει τη δυνατότητα να προχωρήσει σε νέες επενδύσεις.

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες δίνουν ένδειξη για την επέκταση των επενδύσεων της οντότητας σε στοιχεία που θα παράγουν μελλοντικές ταμειακές ροές.

Οι ταμειακές ροές που αφορούν σε επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες, είναι μονιμότερου χαρακτήρα και μπορούν να προβλεφθούν με σχετική ασφάλεια, ενώ οι μεταβολές στις Λειτουργικές Ταμειακές Ροές, είναι συχνότερες λόγω της μεταβλητότητας του Ταμειακού Κύκλου της επιχείρησης. Στο επίπεδο αυτό η Διοίκηση της επιχείρησης, καταρτίζει Ταμειακό Πρόγραμμα σε χρονικό διάστημα μικρότερο του έτους, στο οποίο θέτει συγκεκριμένους στόχους για το ύψος των διαθέσιμων προκειμένου να λειτουργήσει ομαλά η επιχείρηση

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ –ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ**

Τα αποτελέσματα τα οποία προέκυψαν από την παρούσα ερευνητική εργασία προσφέρουν πληροφόρηση, η οποία οδηγεί στην εξαγωγή συμπερασμάτων. Στη συγκεκριμένη εργασία εξετάσαμε το κεφάλαιο κίνησης και τη διαχείριση του μέσα από τη θεωρία, τη διεθνή βιβλιογραφία και την εμπειρική μελέτη που πραγματοποιήθηκε. Προχωρώντας την ανάλυση μας διαπιστώσαμε ότι η έννοια του κεφαλαίου κίνησης καθώς και τα επιμέρους στοιχεία που το απαρτίζουν παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Η χρονική διάρκεια του ταμειακού κύκλου κάθε επιχείρησης πρέπει να προσαρμόζεται στα επίπεδα λειτουργίας της κάθε οντότητας γι' αυτό το λόγο κάθε επιχείρηση οφείλει να παρακολουθεί τον ταμειακό της κύκλο. Για να πραγματοποιηθεί αυτό η επιχείρηση μπορεί να μειώσει το μέσο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων της στις αποθήκες της, να καθυστερεί την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της και

να εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της από τους πελάτες. Με όλες αυτές τις ενέργειες βελτιώνεται η κερδοφορία της επιχείρησης. Λαμβάνοντας υπόψη το λογαριασμό αποθέματα διαπιστώσαμε πως παρουσίασαν αυξητική τάση . Η κίνηση των αποθεμάτων επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως ο σωστός προγραμματισμός παραγωγής, το κόστος αποθήκευσης κ.τ.λ. Η αποθήκευση των αποθεμάτων αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη σωστή λειτουργία της επιχείρησης. Όταν τα αποθέματα πωλούνται, τότε αυξάνεται η ρευστότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποτέλεσμα να δημιουργούνται ταμειακά διαθέσιμα , τα οποία είναι σημαντικά για την εξόφληση των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Πρέπει να ακολουθούνται συγκεκριμένες πολιτικές διαχείρισης των αποθεμάτων. Αν τα εμπορεύματα και οι πρώτες ύλες είναι άμεσα διαθέσιμα και τα προϊόντα δύναται να πωληθούν κατευθείαν, τότε έχουμε έναν αποτελεσματικό μηχανισμό διότι συνδυάζουμε την ελαχιστοποίηση του κόστους διακράτησης με την άμεση εξυπηρέτηση και ανταπόκριση στις ανάγκες του πελάτη. Σε αντίθεση άλλες επιχειρήσεις επιλέγουν να αγοράζουν μεγάλες ποσότητες α' υλών εκμεταλλευόμενοι τις εκπτώσεις ωστόσο η επιλογή αυτή ενέχει κινδύνους σχετικά με το κόστος αποθήκευσης και την οικονομική απαξίωση των εμπορευμάτων. Η πλέον αποδεκτή και γνωστή προσέγγιση της διαχείρισης των αποθεμάτων αποτελεί η ελαχιστοποίηση του συνολικού κόστους που σχετίζεται με την επένδυση σε απόθεμα. Αναφορικά μπορούμε να πούμε πως τα μεταφορικά κόστη αυξάνουν την επένδυση σε απόθεμα.

Όπως προαναφέραμε ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων προς τους πελάτες μίας επιχείρησης, γίνεται με πίστωση, το ποσό της οποίας αυξάνει ισόποσα το λογαριασμό απαιτήσεων-εισπρακτέων λογαριασμών (στο κυκλοφορούν ενεργητικό), της εταιρείας που παρέχει την πίστωση. Το ύψος του χρόνου των πιστώσεων, δεν είναι το ίδιο για όλες τις επιχειρήσεις και εξαρτάται από ένα συνδυασμό παραγόντων, που αφορούν την ίδια την επιχείρηση, ή τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς. Η αύξηση του λογαριασμού χρεώστες μπορεί να είναι συνέπεια της αλλαγής της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης δηλαδή να αυξάνεται ο χρόνος πίστωσης των πελατών της για να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους ή ακόμα μπορεί να σημαίνει πως μεγάλωσε ο αριθμός των πελατών της. Η πολιτική της επιχείρησης για τους χρεώστες πρέπει να εξετάζεται από κάθε πλευρά για να συμβάλλει στη σωστή λειτουργία της.

Τα μετρητά είναι ένα στοιχείο της εταιρείας που εμφανίζουν έντονη ρευστότητα. Το μεγάλο ποσοστό μετρητών για μια εταιρεία συνεπάγεται κακή οικονομική διαχείριση. Η πληθώρα των χρηματικών διαθεσίμων είναι περιττή διότι με

αυτόν τον τρόπο εγκλωβίζονται κεφάλαια στην εταιρεία και δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά. Η εταιρεία η οποία δε διαθέτει μετρητά είναι ανίκανη για ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της ακόμα και στις καθημερινές της συναλλαγές. Επίσης οι εταιρείες που δε διαθέτουν μετρητά δε θα είναι σε θέση να καλύψουν κάποιο έκτακτο κόστος που μπορεί να προκύψει, γεγονός αρνητικό, διότι η μη σωστή διαχείριση αυτού του γεγονότος μπορεί να αποβεί μοιραία για την εύρυθμη λειτουργία της.

Επιπλέον παρατηρούμε πως συχνά οι επιχειρήσεις επειδή εμφανίζουν μεγάλο ποσοστό μετρητών και δεν τα χρειάζονται για την άμεση λειτουργία τους επενδύουν τα συγκεκριμένα μετρητά σε επενδύσεις όπως π.χ, εμπορεύσιμοι τίτλοι. Στο διάστημα που έχουμε επιλέξει, συγκεκριμένα στην πενταετία εμφανίζεται σταδιακή αύξηση των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων, πράγμα που σημαίνει πως μπορεί να υπάρχει αύξηση των αποθεμάτων της εταιρείας ή ακόμα και αύξηση των πελατών και των λοιπών της πιστωτών. Για να πραγματοποιηθούν αυτές οι επενδύσεις καλό είναι να προϋπάρξει έλεγχος των συγκεκριμένων διαθεσίμων και απόφαση για το πού, πώς και πότε θα χρησιμοποιηθούν.

Σημαντικό μέτρο αξιολόγησης μιας επιχείρησης για το κεφάλαιο της είναι ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης σύμφωνα με τον οποίο κατάλληλος για να υπάρξει συσχέτιση μεταξύ του κεφαλαίου κίνησης και του εισοδήματος των πωλήσεων. Επιπλέον μπορούμε να αναφέρουμε πως αν το κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας είναι θετικό τότε πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό να διατηρείται σε υψηλότερα επίπεδα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Γι' αυτό το λόγο η επιχείρηση πρέπει να ελέγχει στενά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από την άλλη μεριά αν το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό τότε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της και τότε υπάρχει κίνδυνος να μην μπορέσει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Ένα σημαντικό εργαλείο που βοηθά σε μεγάλο βαθμό στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας εταιρείας είναι η κατάσταση ταμειακών ροών. Η ανάλυση της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για τις πληροφορίες που μπορούμε να εξάγουμε για την επιχείρηση. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών προσδιορίζει τη ροή των κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση, προσδιορίζει την πορεία των κεφαλαίων, από πού προήλθαν και που πήγαν. Με τη συγκεκριμένη κατάσταση οι επενδυτές, οι πιστωτές, οι πελάτες, οι προμηθευτές ακόμα και το προσωπικό της εταιρείας έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν πληροφορίες για

τις ταμειακές ροές που πραγματοποιήθηκαν μέσα στο έτος ακόμα και το πώς διαχειρίστηκε η εταιρεία τις συγκεκριμένες ροές. Με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών περιγράφεται η διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων και των ταμειακών ισοδύναμων της στις διάφορες επενδύσεις που πραγματοποίησε η εταιρεία. Καταρτίζοντας την Κατάσταση Ταμειακών Ροών οι χρήστες παίρνουν συμπληρωματικές πληροφορίες σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις. Η Κατάσταση Ταμειακών ροών αναλύει και επεξηγεί τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης και ο χρήστης έχει τη δυνατότητα να εξετάσει τα στοιχεία της επιχείρησης και διαχρονικά αλλά και κλαδικά. Οι εξωτερικοί αλλά και οι εσωτερικοί χρήστες με την Κατάσταση Ταμειακών Ροών δεν περιορίζονται μόνο στις πληροφορίες που λαμβάνουν σχετικά με τα κέρδη αλλά και με τις ροές που σχετίζονται με τη ρευστότητα της επιχείρησης.

Εν κατακλείδι το κεφαλαίο κίνησης είναι ζωτικός παράγοντας για κάθε οργανισμό. Είναι σημαντικό για την επιβίωση και τη βιωσιμότητα της κερδοφορίας και ρευστότητας της επιχείρησης. Η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης μια οντότητας σε συνδυασμό με την ανάλυση των καταστάσεων ταμειακών ροών αποτελούν σημαντικά εργαλεία για τη βιωσιμότητα, την κερδοφορία και γενικά για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Βάση αυτής της ανάλυσης εξάγουμε συμπεράσματα χρήσιμα για πληροφορίες που αφορούν τις λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης καθώς και μπορούμε να καταρτίσουμε νέα πλάνα και στρατηγικές για να τα φτάσουμε ως στόχο το μέγιστο θετικό αποτέλεσμα της λειτουργίας της επιχείρησης.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Βλάχος Χρίστος, Λουκάς Λουκά (2007), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007 , 4<sup>η</sup> Έκδοση , Global Training
2. Γκίκα Χ. Δημητρίου(2002) : Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου
3. Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος (2005): Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης, Α', Β' Έκδοση, Θεσσαλονίκη
4. Νεγκάκης Ι. Χρήστος (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές σελ. 76-77
5. Νιάρχος Νικήτας (1996), Α.. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση. Εκδόσεις Σταμούλη

6. Πρωτοψάλτης Νικόλαος (1999) ,Καταστάσεις Ταμειακών Ροών , Εκδόσεις Σταμούλης

## **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Berman Karen-Joe Knight (2008): Χρηματοοικονομική Νοημοσύνη, τι πραγματικά φανερώνουν οι αριθμοί, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα, σ.σ 258-260
2. Cheatham, C. (1989). Economizing On Cash Investment In Current Assets. *Managerial Finance*, Vol. 15, Iss: 6, pp.20 – 25.
3. Deloof, M., Jegers, M. (1996). Trade Credit, Product Quality, And Intra Group Trade: Some European Evidence, *Financial Management*. Vol. 25, No. 3, pp. 33-43.
4. Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.30, No.3 & 4, pp.573-588.
- 5.Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: A empirical Investigation in an Emerging Market. *International Journal of Commerce & Management*, Vol 14, No.2, pp.48-61.
6. Firth Michael (1976): *Management of Working Capital*, The Macmillan Press Ltd , London ,p.p 5-6
7. Gitman, L.J. (2009). *Principles of Managerial Finance*. Twelfth Edition. San Diego State University, Pearson Prentice Hall.
8. Lorenzo, A.P., Sarria-Allende, V. (2010). *Working Capital Management*. Financial Management Association Survey and Synthesis Series. Oxford University Press.
9. Miller, M.H., Orr, D. (1966). A Model Of The Demand For Money By Firms. *Quarterly Journal Of Economics*, August, Vol. 80, pp. 413-435.

10. Ozbayrak, M., and Akgun, M. (2006). The Effects Of Manufacturing Control Strategies On The Cash Conversion Cycle In Manufacturing Systems, *International Journal Of Production Economics*, Vol.103, Issu.2, October, pp.535-550.
11. Paulo, S.P. (1992). The Weighted Average Cost Of Capital: A Caveat. *The Engineering Economist*, 37, Winter, 179-180.
12. Raheman, A., and Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability-Case Of Pakistani Firms, *International Review of Business Research Papers*, Vol.3, No.1, March, pp.279-300.)
13. Sagan, J. (1955). Toward a Theory of Working Capital Management, *The Journal of Finance*, Vol.10, No.2, May, pp.121-129.
14. Schilling, G. (1996). Working Capital's Role In Maintaining Corporate Liquidity. *TMA Journal*, September/October.
15. Stewart bennet (1991): *The quest for value : The EVA management Guide*, New York: Harper Buisness
16. Sweetman-Mc Innes, A.N. (2000). *Theory and Evidence From New Zealand Listed Limited Liability Companies*. Lincoln Univercity Digital Thesis.
17. Tully, S. (1994). Raiding A Company's Hidden Cash. *Fortune*, August 22. Availableat:"[http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune\\_archive/1994/08/22/79649/index.htm](http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1994/08/22/79649/index.htm)"
18. Uyar, A. (2009). The Relationship Of Cash Conversion Cycle With Firm Size And Profitability: An Empirical Investigation In Turkey, *International Research Journal Of Finance And Economics*, Issue.24