



**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ**

Διπλωματική Εργασία

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ, ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ
ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: Νούλας Αθανάσιος

**Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος
στη Λογιστική & Χρηματοοικονομική**

2022

Ευχαριστίες

Αρχικά πριν από την έναρξη της μελέτης και παρουσίασης της παρούσας εργασίας θα ήθελα να επισημάνω τις θερμές μου ευχαριστίες στα άτομα εκείνα όπου με τη συνδρομή τους έμμεσα και άμεσα με βοήθησαν να ολοκληρώσω την εργασία. Πραγματικά, αισθάνομαι εκ βάθους της ψυχής μου την ανάγκη να ευχαριστήσω προσωπικά τον επιβλέποντα καθηγητή μου ο οποίος με την εμπιστοσύνη που έδειξε απέναντι στο πρόσωπο μου αλλά και με την αξιόλογη και αξιοσημείωτη συνδρομή κυρίως στην καθοδήγηση της εργασίας σε όλο το χρονικό διάστημα της εκπόνησης της. Επιπρόσθετα τα θερμά μου ευχαριστώ σε όλους τους καθηγητές όπου με τις εξειδικευμένες γνώσεις τους με βοήθησαν να εκπονήσω την εργασία αλλά και να αποκτήσω περισσότερες γνώσεις στο κλάδο των σπουδών μου. Τέλος οφείλω ένα τεράστιο ευχαριστώ στους γονείς μου Σταμάτη και Δήμητρα, για όλη την υλική και άυλη υποστήριξη την οποία έλαβα από αυτούς σε ολόκληρη τη διάρκεια της ακαδημαϊκής μου πορείας.

Περίληψη

Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μία από τις σημαντικότερες αρμοδιότητες χρηματοοικονομικού μάνατζερ. Ειδικά τα τελευταία χρόνια, μετά το ξέσπασμα της κρίσης των Η.Π.Α. Στα μέσα του έτους 2007 και της κρίσης χρέους στη χώρα μας στα μέσα του έτους 2010, η έλλειψη ρευστότητας και η αβεβαιότητα που επικρατούν στις αγορές έχουν καταστήσει πιο επιτακτική την ανάγκη για αποτελεσματική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης. Στην παρούσα εργασία εξετάστηκε η έννοια του κεφαλαίου κίνησης, τα περιουσιακά στοιχεία όπως αυτά ορίζονται και η σημασία τους για τις επιχειρήσεις. Γίνεται επίσης αναφορά στο Διεθνές Πρότυπο 7 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών) που αναλύει περιπτώσεις ταμειακών ροών. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η σωστή κατανόηση της έννοιας του κεφαλαίου κίνησης και του διεθνούς προτύπου 7 (Cash Flow Statement) καθώς και η επεξήγηση των στοιχείων που τα αποτελούν τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο δίνοντας και αναλύοντας παραδείγματα. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, πραγματοποιήσαμε ενδελεχή έρευνα της εταιρείας «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΑ». Η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης μιας οντότητας σε συνδυασμό με την ανάλυση των καταστάσεων ταμειακών ροών αποτελούν σημαντικά εργαλεία για τη βιωσιμότητα, την κερδοφορία και γενικότερα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης.

Abstract

Working capital management is one of the most important responsibilities of a financial manager. Especially in recent years, after the outbreak of the US crisis. In the middle of 2007 and the debt crisis in our country in the middle of 2010, the lack of liquidity and the uncertainty prevailing in the markets have made the need for effective working capital management more urgent. In the present work, the concept of working capital was examined, assets as defined and their significance for businesses. Reference is also made to International Standard 7 (Cash Flow Statement) which analyzes cases of cash flows. The purpose of this dissertation is the correct understanding of the concept of working capital and the international standard 7 (Cash Flow Statement) as well as the explanation of the elements that constitute them both in theoretical and empirical level by giving and analyzing examples. To achieve this goal, we conducted a thorough research of the company "HELLENIC DAIRY". The analysis of the working capital of an entity in combination with the analysis of cash flow statements are important tools for the viability, profitability and in general for the smooth operation of the business.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	3
Abstract	4
Κατάλογος σχημάτων.....	6
Κατάλογος εικόνων.....	7
Κατάλογος Πινάκων.....	8
Κατάλογος Διαγραμμάτων	9
2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση.....	12
2.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση	13
2.3 Είδη κεφαλαίου κίνησης.....	13
2.4 Ο Λειτουργικός κύκλος και ο κύκλος μετατροπής μετρητών	14
2.5 Σπουδαιότητα του κύκλου λειτουργίας.....	18
2.6 Κύκλος μετατροπής μετρητών (Ταμειακός Κύκλος)	18
2.7 Ημέρες πωλήσεων σε εκκρεμότητα (DSO)	19
2.8 Τι είναι το ανεξόφλητο υπόλοιπο ημερών (DPO);.....	20
2.9 Ερμηνεία του κύκλου μετατροπής μετρητών.....	21
2.10 Διαφορά μεταξύ κύκλου λειτουργίας και κύκλου μετατροπής μετρητών	21
3.1 Τι Είναι Η Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης;	22
3.2 Κατανόηση της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης	22
3.3 Οφέλη της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης	23
3.4 Τύποι δεικτών διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης	23
3.5 Ο δείκτης κύκλου εργασιών αποθεμάτων.....	23
3.6 Στρατηγικές για την διοίκηση κεφαλαίου κίνησης	24
3.6.1 Επιθετική στρατηγική.....	25
3.6.2 Συντηρητική Στρατηγική.....	26
3.6.3 Μετριοπαθής Στρατηγική	27
3.6.4 Καταλληλότερη στρατηγική για μια επιχείρηση.....	28
3.7 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης	28
3.7.1 Πλεονεκτήματα της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης.....	28
3.7.2 Μειονεκτήματα της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης.....	28
3.8 Δείκτες ROA & ROE	29
4.1 Αποθέματα	30

4.2 Κατανόηση Αποθεμάτων.....	30
4.3 Οφέλη της διαχείρισης αποθεμάτων.....	30
4.4 Τα αποθέματα μπορούν να αποτιμηθούν με τρεις τρόπους.....	31
4.5 Απαιτήσεις.....	31
4.6 Διαθέσιμα και χρεόγραφα.....	34
4.7 Εμπορεύσιμα χρεόγραφα.....	35
4.8 Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	36
4.9 Ρευστά διαθέσιμα.....	37
4.10 Ανάλυση ρευστοποιήσιμων στοιχείων.....	37
5.1 Εισαγωγή.....	39
5.2. Σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών.....	40
5.3 Ορισμοί.....	43
7.1 ΠΡΟΦΙΛ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	46
7.2 Οικονομικές καταστάσεις εταιρείας έτη: 2017 - 2018 - 2019 - 2020.....	46
Αποθέματα.....	50
Απαιτήσεις.....	50
Ταμειακά διαθέσιμα.....	52
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	53
Κεφάλαιο κίνησης.....	53
Αριθμοδείκτες.....	53
Ταμειακές ροές των δύο τελευταίων ετών.....	58
Βιβλιογραφία.....	62
Ελληνική βιβλιογραφία.....	62
Ξένη βιβλιογραφία.....	62
Δικτυογραφία.....	63

Κατάλογος σχημάτων

Σχήμα 3.6.1: Στρατηγικές χρηματοδότησης-Επιθετική στρατηγική.....	..Σελίδα 26
Σχήμα 3.6.2: Στρατηγικές χρηματοδότησης-Συντηρητική στρατηγική.....	..Σελίδα 27

Σχήμα 3.6.3: Στρατηγικές χρηματοδότησης-Συντηρητική
στρατηγική.....
..Σελίδα 27

Κατάλογος εικόνων

Εικόνα 2.1 : WhatisWorkingCapital.....Σελίδα 13

Εικόνα 2.4 :Κύκλοι λειτουργίας και μετατροπής μετρητών.....Σελίδα 14

Εικόνα 7.2.1: Ισολογισμός εταιρείας έτη: 2017 & 2018.....Σελίδα 47

Εικόνα 7.2.2: Ισολογισμός εταιρείας έτη: 2019 & 2020.....Σελίδα 49

Εικόνα 7.2.3: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης έτη: 2017 & 2018...Σελίδα 49

Εικόνα 7.2.4: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης έτη: 2019 & 2020...Σελίδα 49

Εικόνα 7.2.5: Ταμειακές ροές εταιρείας ετών 2019 & 2020.....Σελίδα 58

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.4.1: Μέση περίοδος μετατροπής αποθεμάτων.....	Σελίδα 16
Πίνακας 2.4.2: Μέση περίοδος μετατροπής απαιτήσεων.....	Σελίδα 16
Πίνακας 2.4.3: Μέση περίοδος μετατροπής πληρωτέων λογαριασμών.....	Σελίδα 16
Πίνακας 2.4.4: Κύκλος μετατροπής μετρητών.....	Σελίδα 17
Πίνακας 3.8: ROA & ROE.....	Σελίδα 29
Πίνακας 7.2.1: Αποθέματα της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>	Σελίδα 50
Πίνακας 7.2.2: Απαιτήσεις της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>.....	Σελίδα 51
Πίνακας 7.2.3: Ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>.....	Σελίδα 52
Πίνακας 7.2.4: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>.....	Σελίδα 53
Πίνακας 7.2.5: Κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>.....	Σελίδα 55
Πίνακας 7.2.6: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών.....	Σελίδα 55

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 7.2.1 : Διάγραμμα αριθμοδείκτες ρευστότητας τα τέσσερα τελευταία έτη	Σελίδα 56
Διάγραμμα 7.2.2: Διάγραμμα αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ξένα προς ίδια κεφάλαια.....	Σελίδα 57
Διάγραμμα 7.2.3: Διάγραμμα αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	Σελίδα 57

Κεφάλαιο Πρώτο

Εισαγωγή

Σύμφωνα με τον Harris (2005), η διαχείριση κεφαλαίων κίνησης αποβλέπει στην εξασφάλιση της ικανότητας της επιχείρησης να χρηματοδοτεί τη διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σήμερα, η διαχείριση κεφαλαίων κίνησης θεωρείται ως το κύριο κεντρικό θέμα της επιχειρήσεις και οικονομικοί διαχειριστές προσπαθούν να εντοπίσουν τους βασικούς παράγοντες και το επίπεδο εργασίας διαχείριση κεφαλαίων (Lamberson, 1995).

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης είναι σημαντική λόγω των επιπτώσεών της στην αποδοτικότητα και στους κίνδυνους και συνεπώς στην αξία μια οντότητας (Smith, 1980). Από τη μία πλευρά η διατήρηση υψηλών επιπέδων αποθεμάτων μειώνει το κόστος των πιθανών διακοπών στην διαδικασία παραγωγής ή απώλεια δραστηριοτήτων λόγω της σπανιότητας των προϊόντων, μειώνει την προσφορά κόστος και προστασίας από τις διακυμάνσεις των τιμών, μεταξύ άλλων πλεονεκτημάτων (Μαντσίνι, 1991).

Από την άλλη πλευρά, η χορήγηση εμπορικής πίστωσης ευνοεί τις πωλήσεις της επιχείρησης με διάφορους τρόπους. Η εμπορική πίστωση μπορεί να λειτουργήσει ως αποτελεσματική μείωση των τιμών (Brennan, Maksimovic και Zechner, το 1988, Petersen και Rajan, 1997), παρέχει κίνητρα στους πελάτες να αγοράσουν εμπορεύματα στις ώρες χαμηλής ζήτησης (Emery, 1987), επιτρέπει στους πελάτες να ελέγχουν ότι τα εμπορεύματα λαμβάνουν τις υπηρεσίες που έχουν συμφωνηθεί (ποσότητα και ποιότητα). Επίσης εξασφαλίζουν ότι οι παρεχόμενες υπηρεσίες (Smith, 1987) και βοηθά τις επιχειρήσεις να ενισχύσουν τις μακροπρόθεσμες σχέσεις με πελάτες τους (Ng, Smith και Smith, 1999). Ωστόσο, οι επιχειρήσεις που επενδύουν σε μεγάλο βαθμό σε αποθέματα και εμπορικές πιστώσεις ενδέχεται να υποστούν μειωμένη κερδοφορία. Δηλαδή όσο πιο υψηλή είναι η επένδυση πάντα σε συνθήκες τρέχουσες, τόσο πιο μικρός είναι ο κίνδυνος και η κερδοφορία που επιτυγχάνεται.

Η εμπορική πίστωση, από την άλλη πλευρά, αποτελεί χρηματοδοτική πηγή η οποία δίνει τη δυνατότητα να μειώνει το απαιτούμενο πόσο της χρηματοδότησης των μετοχών και λογαριασμών πελατών. Όμως πρέπει να συνυπολογίζουμε ότι μια χρηματοδότηση από προμηθευτές επιφέρει υψηλό κόστος εφόσον υπάρχουν διαθέσιμες εκπτώσεις για πρόωρη πληρωμή. Στην πραγματικότητα, το κόστος ευκαιρίας μπορεί να υπερβεί το 20 τοις εκατό, ανάλογα με το ποσοστό έκπτωσης και την περίοδο έκπτωσης που χορηγείται (Wilner, 2000). Ng, Smith και Smith, 1999). Από την άποψη αυτή, προηγούμενες μελέτες ανέλυσαν το υψηλό κόστος των εμπορικών πιστώσεων και διαπίστωσαν ότι οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν μόνες τους τις πωλήσεις τους όταν δεν έχουν άλλες διαθέσιμες οικονομικές πηγές χρηματοδότησης (Petersen και Rajan, 1994 και 1997).

Για να μετρηθούν και να αξιολογηθούν οι συνέπειες της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης χρησιμοποιείται ο δείκτης Κύκλου Ταμειακής Μετατροπής. Εφόσον το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη είναι υψηλό τότε κερδοφορία δύναται να αυξηθεί λόγω του γεγονότος ότι οδηγεί σε υψηλότερες πωλήσεις. Η ορθή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί καίριο παράγοντα εύρυθμης λειτουργίας.

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.

Σκοπός αυτής της μελέτης είναι να προσδιορίσει εάν η απόδοση των εταιρειών επηρεάζεται από τη σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης, τη σωστή εφαρμογή όσον αφορά την κατανόηση του κεφαλαίου κίνησης και το διεθνές πρότυπο 7 (Κατάσταση Ταμειακών Ροών) και την επεξήγηση των δεδομένων που τα απαρτίζουν.

Κεφάλαιο Δεύτερο

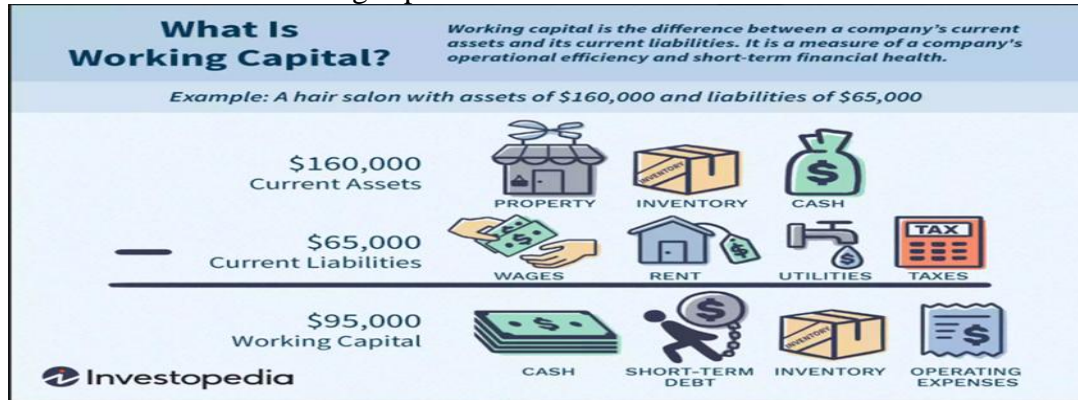
Κεφάλαιο Κίνησης

2.1 Εννοιολογική Προσέγγιση

Το κεφάλαιο κίνησης, γνωστό και ως καθαρό κεφάλαιο κίνησης (Net Working Capital, NWC), είναι η διαφορά μεταξύ των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας, όπως μετρητά, εισπρακτέοι λογαριασμοί (μη πληρωθέντες λογαριασμοί πελατών) και των αποθεμάτων πρώτων υλών και τελικών προϊόντων, καθώς και των τρεχουσών υποχρεώσεων, όπως οι πληρωτέοι λογαριασμοί. Το καθαρό λειτουργικό κεφαλαίο κίνησης έγκειται στο πλαίσιο της μέτρησης της ρευστότητας μιας εταιρείας και παρουσιάζει την προκύπτουσα διαφορά μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων λειτουργίας και των τρεχουσών υποχρεώσεων λειτουργίας. Σε πολλές περιπτώσεις, οι υπολογισμοί αυτοί είναι ίδιοι και προέρχονται από τα μετρητά της εταιρείας συν τους εισπρακτέους λογαριασμούς συν τα αποθέματα, μείον τους πληρωτέους λογαριασμούς και μείον τα δεδουλευμένα έξοδα (Βλάχος Χρίστος, Λουκάς Λουκά 2007).

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί μέτρο της ρευστότητας, της λειτουργικής αποτελεσματικότητας και της βραχυπρόθεσμης οικονομικής υγείας μιας εταιρείας. Ήταν αλλά και είναι πάντα απαραίτητο για τη λειτουργίακάθε είδους επιχειρήσεων και ιδιαίτερα μετά την εξάπλωση της διεθνούς κρίσης, όπου η έλλειψη ρευστότητας και η γενικότερη αβεβαιότητα που επικρατούν στις παγκόσμιες αγορές έχουν κάνει την ανάγκη πιο επιτακτική για την ορθολογική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Επιπρόσθετα το ύψος στο οποίο κυμαίνεται αλλά και η όλη δομή που διαθέτει έχει άμεσο αντίκτυπο στον επιχειρηματικό κίνδυνο, την κερδοφορία και την τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης. Πολλές φορές παρουσιάζει θετική κατεύθυνση ο αντίκτυπος του κεφαλαίου κίνησης ως προς την κερδοφορία. Ωστόσο, έχει υποστηριχθεί ότι η ρευστότητα και η κερδοφορία είναι αντικρουόμενοι στόχοι σε μια επιχείρηση (Βλάχος Χρίστος, Λουκάς Λουκά 2007).

Εικόνα2.1 : WhatisWorkingCapital



Πηγή Investopedia, 2019

2.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση των οικονομικών τάσεων, τον καθορισμό της οικονομικής πολιτικής, την κατάρτιση μακροπρόθεσμων σχεδίων για επιχειρηματικές δραστηριότητες και τον προσδιορισμό έργων ή εταιρειών για επενδύσεις. Ένας οικονομικός αναλυτής θα εξετάσει ενδελεχώς τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας - την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, τον ισολογισμό και την κατάσταση ταμειακών ροών. Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να διενεργηθεί τόσο στις ρυθμίσεις χρηματοδότησης επιχειρήσεων όσο και στις ρυθμίσεις χρηματοδότησης επενδύσεων (Γκίκα Χ. Δημητρίου 2002).

Ένας από τους πιο συνηθισμένους τρόπους ανάλυσης οικονομικών δεδομένων είναι ο υπολογισμός των δεικτών και η σύγκριση με τους αριθμοδείκτες άλλων οικονομικών μονάδων ή με βάση την ιστορική απόδοση της ίδιας της εταιρείας. Για παράδειγμα, η απόδοση περιουσιακών στοιχείων (ROA) είναι ένας κοινός λόγος που χρησιμοποιείται για να προσδιοριστεί πόσο κερδοφόρα είναι μια εταιρεία στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων και ως μέτρο κερδοφορίας (Γκίκα Χ. Δημητρίου 2002).

2.3 Είδη κεφαλαίου κίνησης

1. Με βάση την τιμή:

- Ακαθάριστο Κεφάλαιο Κίνησης: Δηλώνει τη συνολική επένδυση της εταιρείας σε κυκλοφορούν ενεργητικό.
- Καθαρό κεφάλαιο κίνησης: Υποδεικνύει την υπέρβαση του κυκλοφορούντος ενεργητικού έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ένα θετικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ ένα αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει την αδυναμία της εταιρείας να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Α . Παπαδόπουλος 2005).

2. Με βάση το χρόνο:

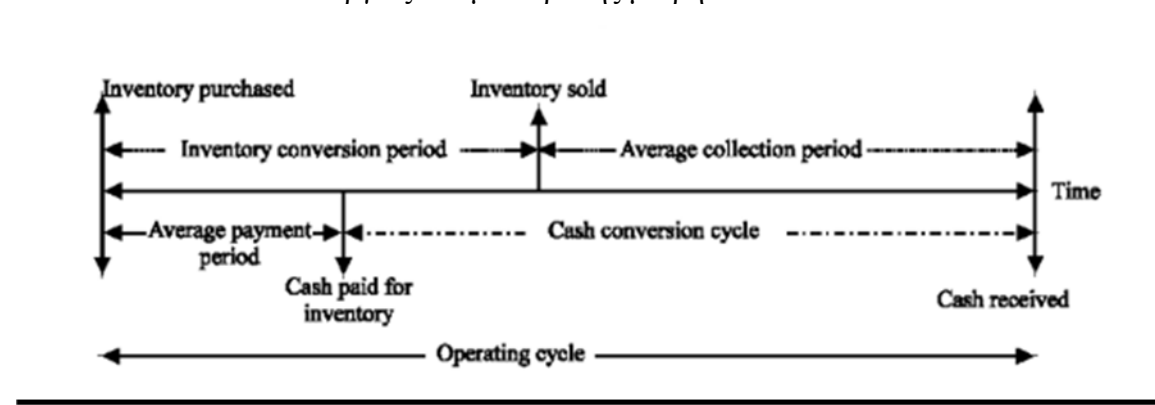
- Κεφάλαιο προσωρινής απασχόλησης: είναι το μέρος του κεφαλαίου που χρειάζεται η εταιρεία μαζί με το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών αναγκών που προκύπτουν από τις διακυμάνσεις του όγκου των πωλήσεων.
- Πάγιο κεφάλαιο κίνησης: Το ελάχιστο ποσό κεφαλαίου κίνησης που έχει μια επιχείρηση να λειτουργεί χωρίς διακοπή ονομάζεται μόνιμο κεφάλαιο κίνησης (Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Α . Παπαδόπουλος 2005).

2.4 Ο Λειτουργικός κύκλος και ο κύκλος μετατροπής μετρητών

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση έχει να κάνει με τις βραχυπρόθεσμες λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Στην συνέχεια παραθέτουμε μια σειρά από δραστηριότητες της επιχείρησης σε αντιστοιχία με τις απαραίτητες αποφάσεις που πρέπει να λάβει ο χρηματοοικονομικός μάνατζερ (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Δραστηριότητες	Αποφάσεις
1.Αγορά Α υλών	1.Πόσο απόθεμα να παραγγείλω;
2.Μετρητοίς πληρωμή των αγορών	2.Πως θα βρω τα κεφαλαία
3.Παραγωγή των προϊόντων	3.Ποια τεχνολογία θα επιλέξω;
4.Πώληση του προϊόντος	4.Ποια πιστωτική πολιτική θα ακολουθεί
5.Συλλογή των χρημάτων	5.Με ποιους τρόπους;

Εικόνα 2.4:Κύκλοι λειτουργίας και μετατροπής μετρητών



πηγή Investopedia, 2019

Όλες οι παραπάνω δραστηριότητες δημιουργούν ταμειακές ροές. Ταμειακές εισροές και εκροές που δεν είναι συγχρονισμένες και βέβαιες διότι πχ η μετρητοίς πληρωμή των πρώτων υλών δεν συμβαίνει ταυτόχρονα με την είσπραξη μετρητών από την πώληση του παραγόμενου προϊόντος. Επίσης οι ταμιακές ροές είναι αβέβαιες διότι οι μελλοντικές πωλήσεις και τα κόστη δεν είναι γνωστά με βεβαιότητα (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Ο λειτουργικός κύκλος είναι το διάστημα μεταξύ της άφιξης των αποθεμάτων στην επιχείρηση μέχρι την στιγμή της εξόφλησης των εισπρακτέων λογαριασμών. Μπορούμε να κατανοήσουμε καλύτερα την έννοια του κεφαλαίου κίνησης με τη βοήθεια του λειτουργικού κύκλου και του κύκλου μετατροπής μετρητών (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Ο Gitman (1974) εισήγαγε την έννοια του κύκλου μετρητών (cash cycle). Ο κύκλος μετρητών καλύπτει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της πρώτης ταμειακής εκροής που συνδέεται με την παραγωγή και της τελευταίας ταμειακής εισροής που πραγματοποιείται όταν το αγαθό πωλείται και εισπράττονται τα μετρητά (πηγή Gitman 1974).

Όταν μία επιχείρηση αποδεχθεί μία παραγγελία, αγοράζει κάποιες πρώτες ύλες για να την υλοποιήσει. Αποτέλεσμα αυτής της αγοράς είναι η δημιουργία ενός πληρωτέου λογαριασμού. Όταν πληρωθεί ο λογαριασμός αυτός δημιουργείται η ταμειακή εκροή και ξεκινά ο κύκλος μετρητών. Το εργατικό δυναμικό της εταιρίας χρησιμοποιεί τις πρώτες ύλες και με αυτές δημιουργεί αρχικά, ημιτελή προϊόντα και στη συνέχεια, έτοιμα προϊόντα. Όταν πωλούνται τα έτοιμα προϊόντα, δημιουργείται ένας εισπρακτέος λογαριασμός. Η είσπραξή του συνιστά την ταμειακή εισροή με την οποία κλείνει ο κύκλος μετρητών (πηγή Gitman 1974).

Οι Richards and Laughlin (1980) τροποποίησαν την προηγούμενη ανάλυση και εισήγαγαν την έννοια του κύκλου μετατροπής μετρητών (cash conversion cycle). Ισχυρίστηκαν ότι ο κύκλος μετατροπής μετρητών προσφέρει μία δυναμική ανάλυση της ρευστότητας, για αυτό θα πρέπει να προτιμάται έναντι των στατικών αριθμοδεικτών ρευστότητας (πηγή Richards and Laughlin 1980).

Ουσιαστικά ο κύκλος μετατροπής μετρητών είναι η χρονική περίοδος που παρεμβάλλεται μεταξύ της καταβολής και της είσπραξης των μετρητών ή, όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν οι Richards and Laughlin (1980), είναι η χρονική περίοδος που απαιτείται για να μετατραπεί ένα δολάριο που εκταμειεύθηκε σε ένα δολάριο που εισέρευσσε στην επιχείρηση από την κανονική της λειτουργία (Richards and Laughlin 1980).

Ο κύκλος μετατροπής μετρητών ισούται με τη μέση διάρκεια του λειτουργικού κύκλου (Μ.Δ.Λ.Κ.) μείον τη μέση περίοδο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Μ.Π.Μ.Π.). Ο λειτουργικός κύκλος (operating cycle) ισούται με τη μέση περίοδο παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη (Μ.Π.Μ.Α.) συν τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων (Μ.Π.Μ.Ε.) (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Η μέση περίοδος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη ή μέση περίοδος μετατροπής των αποθεμάτων (inventory conversion period) αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που παρεμβάλλεται ανάμεσα στη χρονική στιγμή που τα αποθέματα

εισέρχονται στην αποθήκη της επιχείρησης και τη χρονική στιγμή που τα αποθέματα εξέρχονται από την αποθήκη της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, αναφέρεται στο διάστημα ανάμεσα στην αγορά / παραγωγή και την πώληση των αποθεμάτων. Το χρονικό αυτό διάστημα σχετίζεται αντίστροφα με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (inventory turnover ratio) Ειδικότερα ισχύει: (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Μέση περίοδος μετατροπής αποθεμάτων

$$\text{Μ.Π.Μ.Α.} = \frac{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}{\text{Κόστος πωλήσεων}} \times 365 = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων}}$$

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων ή η μέση περίοδος μετατροπής απαιτήσεων αναφέρεται στο χρονικό διάστημα από την αρχή της διενέργειας της πώλησης έως και της στιγμής βραχυπρόθεσμης ή μακροπρόθεσμης είσπραξης του απαιτούμενου ποσού είσπραξης από τον πελάτη. Αυτή η χρονική περίοδος σχετίζεται αντιστρόφως με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των εισπρακτέων λογαριασμών (receivables turnover ratio) Ειδικότερα ισχύει: (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Μέση περίοδος μετατροπής απαιτήσεων

$$\text{Μ.Π.Μ.Ε.} = \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 365 = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$$

Η μέση περίοδος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή μέση περίοδος μετατροπής των πληρωτέων λογαριασμών (payables conversion period) αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που παρεμβάλλεται ανάμεσα στη χρονική στιγμή που η επιχείρηση αγοράζει κάποια αγαθά και τη χρονική στιγμή που η επιχείρηση πληρώνει το αντίτιμο της αγοράς. Με άλλα λόγια, αναφέρεται στο διάστημα που η επιχείρηση μπορεί να αναβάλλει την πληρωμή τοις μετρητοίς προς τους προμηθευτές / πιστωτές της. Το χρονικό αυτό διάστημα σχετίζεται αντίστροφα με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των πληρωτέων λογαριασμών (payables turnover ratio) Ειδικότερα ισχύει: (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Μέση περίοδος μετατροπής πληρωτέων λογαριασμών

$$\text{Μ.Π.Μ.Π.} = \frac{\text{Μέσο ύψος πληρωτέων λογαριασμών}}{\text{Κόστος πωλήσεων}} \times 365 = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πληρωτέων λογαριασμών}}$$

Επομένως, ο κύκλος μετατροπής μετρητών (Κ.Μ.Μ.) ισούται με:

Κύκλος μετατροπής μετρητών

$$\begin{aligned}
 \text{Κ.Μ.Μ.} &= \text{Μ.Δ.Λ.Κ.} - \text{Μ.Π.Μ.Π.} = \text{Μ.Π.Μ.Α.} + \text{Μ.Π.Μ.Ε.} - \text{Μ.Π.Μ.Π.} \\
 &= \left| \frac{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}{\text{Κόστος πωλήσεων}} + \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Πωλήσεις}} - \frac{\text{Μέσο ύψος πληρωτέων λογαριασμών}}{\text{Κόστος πωλήσεων}} \right| \times 365 \\
 &= \left| \frac{1}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων}} + \frac{1}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}} - \frac{1}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πληρωτέων λογαριασμών}} \right| \times 365
 \end{aligned}$$

Εφόσον τα μετρητά είναι δεσμευμένα κατά τη διάρκεια του κύκλου, οι επιχειρήσεις θέλουν η διάρκεια του να είναι όσο το δυνατό μικρότερη. Επομένως, προσπαθούν να μειώσουν τη μέση περίοδο παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη και τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, ενώ προσπαθούν να αυξήσουν τη μέση περίοδο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Νιάρχος Νικήτας 1996).

Οι Richards and Laughlin (1980) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο κύκλος μετατροπής μετρητών θα σχετίζεται θετικά με τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής και άμεσης ρευστότητας. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Lyroudi and Lazaridis (2000). Εντούτοις, ο Kamath (1989) βρήκε ότι υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στον κύκλο μετατροπής μετρητών και τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής και άμεσης ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ή γενικής ρευστότητας (current ratio) ισούται με το λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Besley and Brigham, 2008, σελ. 52). Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τη χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν να ρευστοποιηθούν εντός της περιόδου.

Υπάρχει άμεση σχέση ανάμεσα στο δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας (Δ.Κ.Ρ.) και το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (Κ.Κ.Κ.), αφού το μεν πρώτο ισούται με το λόγο του

κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, το δε δεύτερο ισούται με τη διαφορά κυκλοφορούν ενεργητικό μείον βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνεπώς, ισχύουν τα εξής: (Besley and Brigham, 2008).

- α) εάν $\Delta.K.P. > 1$, τότε $K.K.K. > 0$
- β) εάν $\Delta.K.P. < 1$, τότε $K.K.K. < 0$
- γ) εάν $\Delta.K.P. = 1$, τότε $K.K.K. = 0$

Ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας (acid test or quick ratio) ισούται με το λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τα αποθέματα προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Τα αποθέματα αφαιρούνται διότι είναι τα λιγότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και υπάρχει πιθανότητα ζημίας εάν ρευστοποιηθούν (Besley and Brigham, 2008).

2.5 Σπουδαιότητα του κύκλου λειτουργίας

Ο Λειτουργικός Κύκλος παρέχει μια επισκόπηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας. Προτιμάται ένας συντομότερος κύκλος και υποδηλώνει μια πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη επιχείρηση. Εάν διαθέτει μεγάλο κύκλο, μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ταμειακών ροών. Εάν μια εταιρεία είναι σε θέση να πουλήσει τα αποθέματά της γρήγορα, ο κύκλος εργασιών θα πρέπει να μειωθεί. Τελος εάν μια εταιρεία είναι σε θέση να εισπράξει τις πιστωτικές πωλήσεις γρηγορότερα, ο Λειτουργικός Κύκλος θα μειωθεί (Νιάρχος Νικήτας 1996).

2.6 Κύκλος μετατροπής μετρητών (Ταμειακός Κύκλος)

Ο κύκλος μετρητών είναι η περίοδος μεταξύ των ταμειακών εκροών της εταιρείας, για την κάλυψη του κόστους παραγωγής, και των ταμειακών εισροών, που πραγματοποιούνται από την πώληση των προϊόντων της. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο κύκλος μετρητών δίνει το διάστημα ημερών μεταξύ των πληρωμών των στοιχείων κόστους παραγωγής και των εισπράξεων από τις πωλήσεις προϊόντων (Πρωτοψάλτης Νικόλαος 1999).

Η διαδικασία μετατροπής μετρητών δίνει μια εικόνα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μιας εταιρείας, διότι αντικατοπτρίζει εκείνη την περίοδο όπου τα στοιχεία τα περιουσιακά χρησιμοποιούνται για τις επιχειρηματικές διαδικασίες και, ως εκ τούτου, δεν είναι διαθέσιμα για επενδύσεις για την επίτευξη ακόμη μεγαλύτερων αποδόσεων. Ως αποτέλεσμα, όσο συντομότερος είναι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, τόσο το καλύτερο (Πρωτοψάλτης Νικόλαος 1999).

- (1) Αρχικά υπολογίζονται οι πληρωτέοι λογαριασμοί του κύκλου εργασιών διαιρώντας το κόστος των προϊόντων που πωλούνται με τους πληρωτέους λογαριασμούς.
- (2) Στη συνέχεια, διαιρέστε τις 365 ημέρες με τους πληρωτέους λογαριασμούς κύκλου εργασιών για να προσδιορίσετε τους τρέχοντες πληρωτέους λογαριασμούς ημερών.
- (3) Για τον καθορισμό του κύκλου μετατροπής μετρητών, προσθέστε πρώτα τις εκκρεμείς πωλήσεις των ημερών και τις πωλήσεις των ημερών σε απόθεμα και στη συνέχεια αφαιρέστε τους εκκρεμείς οφειλές των ημερών.

Ο κύκλος μετατροπής μετρητών που προκύπτει μετρά τη χρονική περίοδο μεταξύ των ταμειακών εκροές για τα υλικά που απαιτούνται για την παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας και ταμειακές ροές από τις πωλήσεις. Η μείωση του κύκλου μετατροπής μετρητών μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους (Πρωτοψάλτης Νικόλαος, 1999).

Ο ταμειακός κύκλος αποτελείται από τρεις κύριες συνιστώσες κεφαλαίου κίνησης: Απογραφή ημερών σε εκκρεμότητα (Days Outstanding Inventories, DIO), εκκρεμείς πωλήσεις ημερών (Days Sales Outstanding, DSO) και πληρωτέες ημέρες (Days Purchasing Outstanding, DPO) (Πρωτοψάλτης Νικόλαος, 1999).

Κύκλος μετατροπής μετρητών (CCC) = DIO + DSO - DPO

2.7 Ημέρες πωλήσεων σε εκκρεμότητα (DSO)

Οι εκκρεμείς πωλήσεις ημερών (DSO) είναι ο αριθμός των ημερών, κατά μέσο όρο, για την είσπραξη των εισπρακτέων απαιτήσεων απαιτείται μια εταιρεία. Ως εκ τούτου, ο DSO μετρά τον μέσο αριθμό ημερών για την είσπραξη των πληρωμών από μια εταιρεία μετά την πώληση. Ο τύπος για τις εκκρεμείς πωλήσεις ημερών έχει ως εξής:(Gitman, L.J., 2009).

$$DSO = \frac{\text{μέσος αριθμ ός λογαριασμών}}{\text{συνολικ έσπωλ ήσεις}} * 365$$

Για παράδειγμα, η εταιρεία Α ανέφερε μια απαίτηση 4.000 δολαρίων για αρχικούς λογαριασμούς και 6.000 δολάρια για τελικούς λογαριασμούς εισπρακτέους για το οικονομικό έτος που έληξε το 2018 με πιστωτικές πωλήσεις 120.000 δολαρίων. (2009).

$$DSO = \frac{(\$4000 + \$6000)/2}{\$120000} * 365 = 15,20$$

Επομένως, η είσπραξη ενός τυπικού τιμολογίου από την εν λόγω εταιρεία διαρκεί περίπου 15 ημέρες (Gitman, L.J. 2009).

2.8 Τι είναι το ανεξόφλητο υπόλοιπο ημερών (DPO);

Ο αριθμός των ημερών για τις οποίες εκκρεμεί πληρωμή (DPO) είναι ο αριθμός των ημερών, κατά μέσο όρο, για την εξόφληση των οφειλών της επιχείρησης που απαιτείται η καταβολή των οφειλών της. Ως εκ τούτου, ο DP) μετρά τον μέσο αριθμό ημερών για μια εταιρεία να πληρώσει τα τιμολόγια της από τους εμπορικούς πιστωτές, δηλαδή τους προμηθευτές. Ο μαθηματικός τύπος για τις ημέρες που πρέπει να πληρωθούν είναι ο εξής: (Gitman, L.J. 2009)

$$DPO = \frac{\text{πληρωτ έοιλο γαριασμο ί}}{\text{κόστος πωληθ ένωναγαθ ών}} * 365$$

Για παράδειγμα, η Εταιρεία Α δημοσίευσε 1.000 δολάρια πληρωτέους αρχικούς λογαριασμούς και 2.000 δολάρια πληρωτέους λογαριασμούς για το οικονομικό έτος που έληξε το 2018 με 40.000 δολάρια πωληθέντων αγαθών. Ο DPO για την εταιρεία Α είναι: (Gitman, L.J. 2009)

$$DPO = \frac{(\$1000 + \$2000)/2}{\$40000} * 365 = 13,69$$

Επομένως, η εν λόγω εταιρεία χρειάζεται περίπου 13 ημέρες για να πληρώσει τα τιμολόγια της.

Μπορούμε να σπάσουμε τον κύκλο μετρητών σε τρία ξεχωριστά μέρη: (1) DIO, (2) DSO και (3) DPO. Το πρώτο μέρος, χρησιμοποιώντας τις ημέρες απογραφής που εκκρεμούν, μετρά πόσο χρόνο θα χρειαστεί η εταιρεία για να πωλήσει την απογραφή της. Το δεύτερο μέρος, χρησιμοποιώντας τις εκκρεμείς ημέρες πωλήσεων, μετρά το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την είσπραξη μετρητών από αυτές τις πωλήσεις (Gitman, L.J. 2009).

Το τελευταίο μέρος, χρησιμοποιώντας τις ημέρες που είναι πληρωτέες, μετρά το χρόνο που χρειάζεται η εταιρεία για να αποπληρώσει τους προμηθευτές της. Επομένως, ο κύκλος μετατροπής μετρητών είναι ένας κύκλος κατά τον οποίο η εταιρεία αγοράζει το απόθεμα, πωλεί το απόθεμα επί πιστώσει και συλλέγει τους εισπρακτέους λογαριασμούς και τους μετατρέπει σε μετρητά (πηγή Gitman, L.J. 2009).

Χρησιμοποιώντας τους DIO, DSO και DPO για την εταιρεία Α παραπάνω, διαπιστώνουμε ότι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, για την εταιρεία Α, είναι:

$$CCC = 18,25 + 15,20 - 13,69 = 19,76$$

Επομένως, η Εταιρεία Α χρειάζεται περίπου 20 ημέρες για να μετατρέψει την αρχική της επένδυση σε μετρητά σε μετρητά.

2.9 Ερμηνεία του κύκλου μετατροπής μετρητών

Ο μαθηματικός τύπος του κύκλου μετατροπής μετρητών αποσκοπεί στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης. Όπως και με άλλους υπολογισμούς ταμειακών ροών, όσο συντομότερος είναι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, τόσο καλύτερα η εταιρεία πωλεί αποθέματα και ανακτά μετρητά από αυτές τις πωλήσεις πληρώνοντας ταυτόχρονα τους προμηθευτές (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Ο κύκλος μετατροπής μετρητών θα πρέπει να συγκριθεί με τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο παραγωγής και διεξάγονται με τάση. Επιπλέον, η σύγκριση του κύκλου μιας εταιρείας με τους ανταγωνιστές της μπορεί να συνδράμει στον σαφή εντοπισμό όσον αφορά στον βαθμό του κανονικού σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές είναι ο κύκλος μετατροπής της εταιρείας (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

2.10 Διαφορά μεταξύ κύκλου λειτουργίας και κύκλου μετατροπής μετρητών

Ενώ και οι δύο κύκλοι εξυπηρετούν παρόμοιους σκοπούς, ο κύκλος λειτουργίας προσφέρει πληροφορίες για τη λειτουργική αποδοτικότητα μιας εταιρείας, ενώ ο κύκλος των μετρητών προσφέρει πληροφορίες για το πόσο καλά διαχειρίζεται η εταιρεία τις ταμειακές της ροές. Ένας συντομότερος κύκλος λειτουργίας μπορεί να οδηγήσει σε μικρότερο κύκλο μετρητών, ενώ ένας μεγαλύτερος κύκλος λειτουργίας μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερο κύκλο μετρητών. Επομένως, είναι σημαντικό για τις εταιρείες να αναλύουν αυτούς τους κύκλους μεμονωμένα καθώς και από κοινού (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Κεφάλαιο Τρίτο

Διοίκηση κεφαλαίου κίνησης

3.1 Τι Είναι Η Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης;

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης στοχεύει στην ομαλή λειτουργία, παρακολούθηση και υλοποίηση των υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων με τον ορθότερο δυνατό τρόπο. Ο πρωταρχικός σκοπός της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης είναι να επιτρέψει στην εταιρεία να διατηρήσει επαρκείς ταμειακές ροές για να καλύψει τα βραχυπρόθεσμα λειτουργικά της έξοδα και τις βραχυπρόθεσμες οφειλές της. Το κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας αποτελείται από τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία μείον τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (πηγή Raheman and Nasr, 2007).

Σύμφωνα με τους Filbeck και Krueger (2005), η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να στοχεύει στη διατήρηση του βέλτιστου επιπέδου κάθε στοιχείου κεφαλαίου κίνησης. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι ο εντοπισμός του βέλτιστου επιπέδου κεφαλαίου κίνησης είναι δύσκολος για τους διευθυντές. Οι Raheman και Nasr (2007) συνιστούν στις εταιρείες να εντοπίσουν μια ισορροπία μεταξύ αυτών των δύο στόχων(πηγή Rahemanand Nasr, 2007).

3.2 Κατανόηση της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης

Τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν οτιδήποτε μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε μετρητά εντός 12 μηνών. Ορισμένα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν μετρητά, εισπρακτέους λογαριασμούς, αποθέματα και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις (πηγή Schilling, G.1996).

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι τυχόν υποχρεώσεις που οφείλονται εντός των επόμενων 12 μηνών. Αυτές περιλαμβάνουν λειτουργικά έξοδα και πληρωμές μακροπρόθεσμων οφειλών (πηγή Schilling, G.1996).

Η διαχείριση κεφαλαίων κίνησης συνήθως περιλαμβάνει την παρακολούθηση των ταμειακών ροών, των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων, υποχρεώσεων μέσω ανάλυσης του δείκτη των βασικών στοιχείων των λειτουργικών δαπανών, συμπεριλαμβανομένου του δείκτη κεφαλαίου κίνησης, του δείκτη συλλογής και του δείκτη κύκλου εργασιών αποθέματος (πηγή Schilling, G.1996).

3.3 Οφέλη της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης

Αρχικά όσο πιο ορθή αλλά και αποτελεσματική είναι η διαχείριση τόσο πιο πολύ δυνατά να βελτιώσει την κερδοφορία. Όμως για να συμβεί το συγκεκριμένο η οικονομική μονάδα θα πρέπει να εφαρμόζει όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματική πολιτική στα πλαίσια της βέλτιστης απόδοσης των υφιστάμενων πόρων της. Επίσης, η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησής συνίσταται και για τα αποθέματα, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις (πηγή Schilling, G.1996).

Οι στόχοι της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, εκτός από την εξασφάλιση επαρκών μετρητών για την κάλυψη των εξόδων και του χρέους της εταιρείας, ελαχιστοποιούν το κόστος των χρημάτων που δαπανώνται σε κεφάλαια κίνησης και μεγιστοποιούν την απόδοση των επενδύσεων σε περιουσιακά στοιχεία (πηγή Schilling, G.1996).

3.4 Τύποι δεικτών διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης

Ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται ως το κυκλοφορούν ενεργητικό διαιρεμένο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αποτελεί βασικό δείκτη της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας, καθώς καταδεικνύει την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες οικονομικές υποχρεώσεις της (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Αν και οι αριθμοί ποικίλλουν ανά κλάδο, ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης κάτω του 1,0 γενικά δείχνει ότι μια εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα στην εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Δηλαδή, τα χρέη της εταιρείας που θα έπρεπε να εξοφληθούν το επόμενο έτος δε θα καλύπτονταν από τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού της. Οι δείκτες κεφαλαίου κίνησης από 1,2 έως 2,0 θεωρούνται επιθυμητοί (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

3.5 Ο δείκτης κύκλου εργασιών αποθεμάτων

Ο δείκτης κύκλου εργασιών είναι ένα σημαντικό μέτρο για την παρουσίαση της αποδοσης. Αυτή η αναλογία συγκρίνει την ποσότητα του προϊόντος που έχει μια εταιρεία, που ονομάζεται απόθεμα, με την ποσότητα που πουλάει στην πραγματικότητα. Αυτή η σύγκριση ενημερώνει μια επιχείρηση σχετικά με το πόσο αποτελεσματικά πουλά το προϊόν της. Μεταξύ άλλων, οι εταιρείες χρησιμοποιούν τον δείκτη κύκλου εργασιών για να βοηθήσουν στην ενημέρωση των αποφάσεων σχετικά με την παραγωγή, τις τακτικές πωλήσεων και τη διαφήμιση. Ο πιο ακριβής τρόπος υπολογισμού του κύκλου εργασιών των αποθεμάτων είναι: (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996)

$$\text{Κύκλος Αποθέματος} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων Αγαθών}}{((\text{Αρχικός Αποθέματα} + \text{Τέλος Αποθέματος}) / 2)}$$

Μερικοί υπολογίζουν αυτή την αναλογία διαιρώντας τις συνολικές πωλήσεις με το απόθεμα. Ωστόσο, επειδή οι πωλήσεις καταγράφονται συνήθως στην αγοραία αξία και το απόθεμα καταγράφεται στο κόστος, αυτή η σύγκριση μπορεί να οδηγήσει σε ψευδώς διογκωμένα αποτελέσματα. Για μια πιο ακριβή αναλογία, οι περισσότερες εταιρείες χρησιμοποιούν ως μετρητή το κόστος πωληθέντων αγαθών. Επειδή αντικατοπτρίζει το συνολικό κόστος παραγωγής αγαθών προς πώληση και αποκλείει την επιβάρυνση λιανικής. Επιπλέον, οι περισσότερες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν κυμαινόμενες πωλήσεις καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, επομένως η χρήση του τρέχοντος αποθέματος σε αυτόν τον υπολογισμό μπορεί να προκαλέσει λοξά αποτελέσματα. Για να ληφθούν υπόψη οι διακυμάνσεις στα ποσοστά πωλήσεων, το μέσο απόθεμα χρησιμοποιείται γενικά ως παρονομαστής. Το μέσο απόθεμα υπολογίζεται προσθέτοντας το απόθεμα στην αρχή της περιόδου στο απόθεμα στο τέλος της περιόδου και διαιρώντας με δύο. Αυτή η προσαρμογή είναι ιδιαίτερα σημαντική για εταιρείες των οποίων οι πωλήσεις είναι εποχιακές (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Ο βέλτιστος δείκτης κύκλου εργασιών εξαρτάται από την εταιρεία και τον εν λόγω κλάδο, επομένως η τρέχουσα αναλογία αποθέματος μιας εταιρείας θα πρέπει πάντα να συγκρίνεται με τις προηγούμενες επιδόσεις της, καθώς και με τις επιδόσεις άλλων εταιρειών στον τομέα της. Ένας χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη είτε κακών πωλήσεων είτε υπερβολικού αποθέματος. Οι κακές πωλήσεις μπορεί να οφείλονται σε κακή ποιότητα, υπεριμολόγηση ή υποτίμηση των προϊόντων. Το υπερβολικό απόθεμα μπορεί να είναι εξίσου επικίνδυνο για μια επιχείρηση, επειδή η τυπική απόδοση στα απούλητα αποθέματα είναι μηδενική. Το απόθεμα σε μια αποθήκη κοστίζει στην επιχείρηση χρήματα για την παραγωγή, αλλά δεν παράγει έσοδα. Ενώ ένας υψηλός δείκτης είναι προτιμότερος από έναν χαμηλό δείκτη, δεν είναι πάντα ένδειξη ενός αποτελεσματικού επιχειρηματικού μοντέλου. Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να αντανakλά ένα εξαιρετικά αποδοτικό μοντέλο πωλήσεων. Ωστόσο, μπορεί επίσης να επιτευχθεί με τη διατήρηση χαμηλών επιπέδων αποθέματος, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε δυσκολία στην έγκαιρη εξυπηρέτηση των πελατών. Μια υψηλή αναλογία λόγω του αποθέματος μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε χαμηλή αναλογία το επόμενο έτος λόγω της μείωσης της πελατειακής βάσης (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

3.6 Στρατηγικές για την διοίκηση κεφαλαίου κίνησης

Μια επιχείρηση έχει την επιλογή να επιλέξει μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πηγών κεφαλαίου. Τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια είναι επικίνδυνα από την άποψη του κινδύνου αναχρηματοδότησης και του κινδύνου αύξησης των επιτοκίων. Ας υποθέσουμε με ασφάλεια ότι τα ταμεία χρηματοδοτούν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Τώρα απομένει το κεφάλαιο κίνησης. Ας διαιρέσουμε

περαιτέρω το κεφάλαιο κίνησης σε δύο, δηλαδή μόνιμο και προσωρινό κεφάλαιο κίνησης. Η φύση του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης είναι παρόμοια με τα πάγια στοιχεία ενεργητικού. Οι στρατηγικές διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης καθορίζουν τον τρόπο χρηματοδότησης αυτών των δύο τύπων κεφαλαίου κίνησης. Παρακάτω θα εξετάσουμε την διάκριση των στρατηγικών χρηματοδότησης (πηγή Schilling, G.1996).

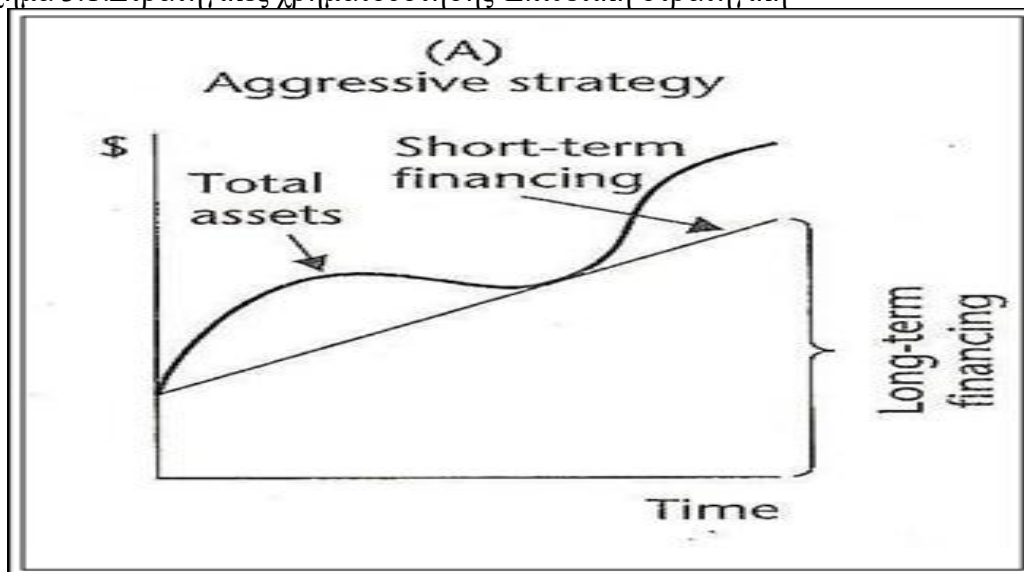
Οι στρατηγικές χρηματοδότησης, που ακολουθούνται από τον χρηματοοικονομικό manager της επιχείρησης, είναι οι ακόλουθες:

- Επιθετική στρατηγική
- Συντηρητική στρατηγική
- Μετριοπαθής στρατηγική

3.6.1 Επιθετική στρατηγική

Όπως ήδη αναφέραμε παραπάνω στην επιθετική στρατηγική ο χρηματοοικονομικός manager επιλέγει να συγχρονίσει την ωρίμανση της πηγής χρηματοδότησης, με την διάρκεια αναγκαιότητας της χρηματοδότησης. Στο παρακάτω σχήμα η κυματοειδής γραμμή, αντιπροσωπεύει τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης κατά την διάρκεια του χρόνου. Κατά την διάρκεια λειτουργίας της επιχείρησης, τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αυξάνονται και μειώνονται κυρίως λόγω των διακυμάνσεων στους εισπρακτέους λογαριασμούς, στα αποθέματα, στους πληρωτέους λογαριασμούς κατά την διάρκεια του κύκλου του κεφαλαίου κίνησης. Η κυματοειδής γραμμή θα παρουσιάσει μια ανερχόμενη τάση εάν η επιχείρηση αναπτυχθεί και θα προστεθεί στα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Η Επιχείρηση μεγεθύνει την στήριξη της στην βραχυπρόθεσμη χρηματοδοτήσει και ελαχιστοποιεί την στήριξη της σε μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης θα είναι το ελάχιστο, λόγω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ,γεγονός που θα πλήξει την φερεγγυότητα της επιχείρησης καθώς θα παρουσιάσει χρηματοδοτικό άνοιγμα. Αμφιβολίες για τον αν η επιχείρηση θα μπορέσει να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Από την άλλη πλευρά το βασικό πλεονέκτημα αυτής της στρατηγικής είναι ότι ως συνήθως το κόστος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης είναι μικρότερο από την χρήση των μακροπρόθεσμων πηγών χρηματοδότηση (πηγή Schilling, G.1996).

Σχήμα 3.1:Στρατηγικές χρηματοδότησης-Επιθετική στρατηγική

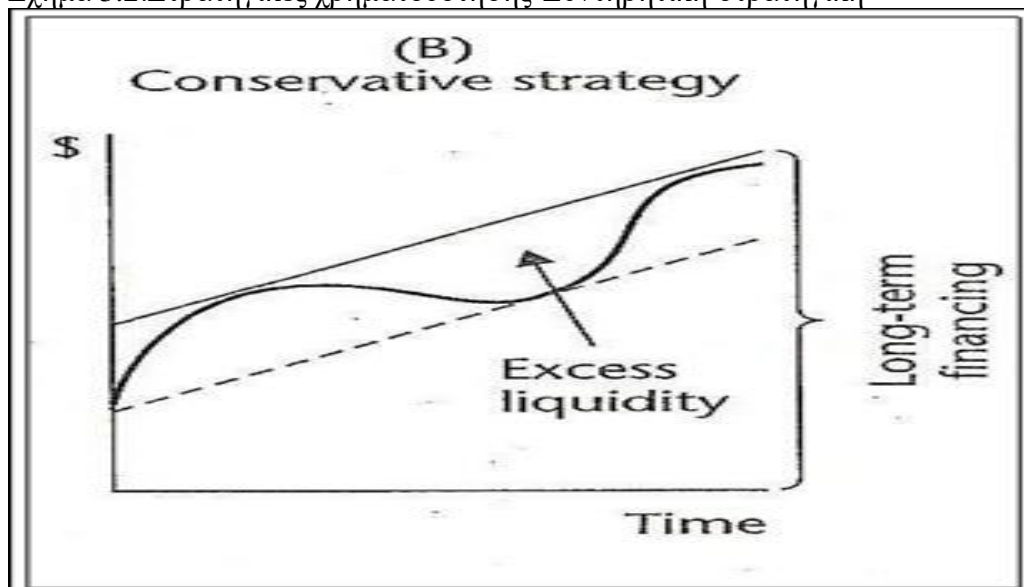


(πηγή: Terry S. Maness, John T. Zietlow)

3.6.2 Συντηρητική Στρατηγική

Ο χρηματοοικονομικός manager της εταιρείας, όταν ακολουθεί τη συντηρητική πολιτική, χρησιμοποιεί μόνο μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων για την κάλυψη των οικονομικών αναγκών της εταιρείας. Καθώς το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης αυξάνεται, ως αποτέλεσμα της αύξησης των αποθεμάτων και των εισπρακτέων λογαριασμών, η επιχείρηση μειώνει τυχόν πρόσθετο ποσό ρευστότητας που οφείλει για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Στη συνέχεια, αφού πουληθούν τα αποθέματα και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί διακανονίζονται σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Η εταιρεία δεν εμφανίζει χρηματοοικονομική έκθεση καθώς ο λογαριασμός δεν αυξάνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, βελτιώνοντας έτσι τη φερεγγυότητά της. Παράλληλα, επειδή η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, της δίνει σημαντική οικονομική ευελιξία γιατί θα μπορεί να αναζητήσει βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης εάν αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον. Υπό κανονικές οικονομικές συνθήκες, αυτή η στρατηγική είναι πιο δαπανηρή επειδή ο μακροπρόθεσμος δανεισμός είναι πιο ακριβός από τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Ωστόσο, η εταιρεία έχει καλύτερη οικονομική εικόνα (πηγή Schilling, G.1996).

Σχήμα 3.2:Στρατηγικές χρηματοδότησης-Συντηρητική στρατηγική

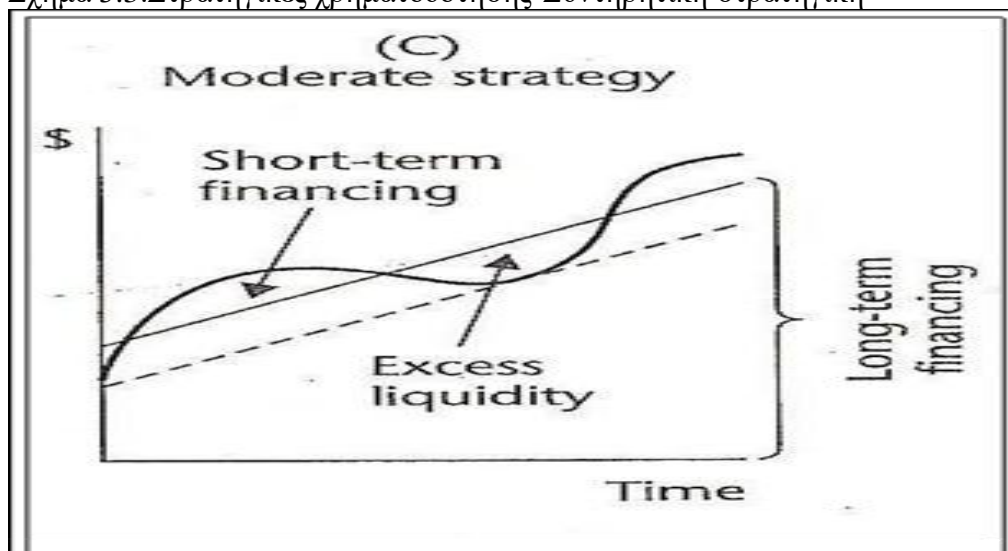


πηγή:Terry S.Maness,JohnT.Zietlow

3.6.3 Μετριοπαθής Στρατηγική

Πρόκειται για τον συνδυασμό των δυο παραπάνω στρατηγικών. Το πια από τις δυο στρατηγικές θα επικρατήσει έχει να κάνει από το τι ρίσκο επιθυμεί να λάβει η επιχείρηση καθώς και από τις συνθήκες της αγοράς (πηγή Schilling, G.1996).

Σχήμα 3.3:Στρατηγικές χρηματοδότησης-Συντηρητική στρατηγική



3.6.4 Καταλληλότερη στρατηγική για μια επιχείρηση

Το ποιο ποσό είναι το κατάλληλο για βραχυπροθεσμο δανεισμό δεν μπορεί να καθοριστεί απόλυτα. Για να κάνεις κάποιος μια σωστή ανάλυση πρέπει να λάβει υπόψη του πολλούς παράγοντες (πηγή Schilling, G.1996).

- Πρώτον, η ευέλικτη στρατηγική χρηματοδότησης σημαίνει περίσσια μετρητών και ελάχιστο βραχυπροθεσμο δανεισμό. Αυτή η στρατηγική μειώνει την πιθανότητα η επιχείρηση να αντιμετωπίσει οικονομική δυσπραγία. Η επιχείρηση δεν συναντά δυσκολίες στην κάλυψη των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων.
- Δεύτερον, οι περισσότερες επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τα αποθέματα τους με βραχυπρόθεσμοι δάνεια ενώ τα πάγια περιουσιακά στοιχεία με μακροπρόθεσμο δανεισμό. Η επιχειρήσεις έχουν την τάση να εφαρμόζουν τον Χρυσό κανόνα της χρηματοδότησης. Η χρήση μη κατάλληλων πηγών χρηματοδότησης πχ η αγορά ενός μηχανήματος με βραχυπροθεσμο δάνεια πιθανά να οδηγήσει στην επιβολή μιας πιο συχνής χρηματοδότησης, η οποία έχει και μεγαλύτερο ρίσκο λόγω του ότι τα επιτόκια των βραχυπροθέσμων δανείων είναι πιο ευμετάβλητα από ότι των μακροπροθέσμων δανείων.
- Τρίτον, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση έχει χαμηλότερα επιτόκια συνεπώς κατά μέσο ορό είναι πιο δαπανηρό το να στηρίζεσαι σε βραχυπρόθεσμα επιτόκια (πηγή Schilling, G.1996).

3.7 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης

3.7.1 Πλεονεκτήματα της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης

- Η διαχείριση κεφαλαίων κίνησης διασφαλίζει επαρκή ρευστότητα όταν απαιτείται.
- Η αποδοτικότητα αυξάνεται.
- Επιτυγχάνει καλύτερη οικονομική υγεία.
- Αναπτύσσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα λόγω της ομαλοποίησης των εργασιών (πηγή Schilling, G.1996).

3.7.2 Μειονεκτήματα της διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης

- Εξετάζει μόνο νομισματικούς παράγοντες. Υπάρχουν μη νομισματικοί παράγοντες τους οποίους αγνοεί όπως η ικανοποίηση πελατών και εργαζομένων, η κυβερνητική πολιτική, η τάση της αγοράς κλπ.

- Δύσκολη προσαρμογή των ξαφνικών οικονομικών αλλαγών.
- Η πολύ υψηλή εξάρτηση από τα δεδομένα είναι άλλο ένα μειονέκτημα. Ένας μικρότερος οργανισμός ενδέχεται να μην έχει τέτοια παραγωγή δεδομένων.
- Πάρα πολλές μεταβλητές για να έχετε υπόψη σας αναφέρουν τρέχοντες δείκτες, γρήγορες αναλογίες, περιόδους συλλογής, κλπ. (πηγή Schilling, G.1996).

3.8 Δείκτες ROA & ROE

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (ROA) αποτελεί τον λόγο Κέρδη προς Σύνολο Ενεργητικού. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) ισούται με το λόγο Κέρδη προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων. Με βάση την εξίσωση DuPont, ο δείκτης ROA μπορεί να διασπαστεί στο δείκτη περιθωρίου κέρδους (Δ.Π.Κ. – profit margin ratio) και στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού (Δ.Κ.Τ.Σ.Ε. –total assets turnover ratio). Με βάση τα παραπάνω, προκύπτει η ακόλουθη σχέση (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996):

ROA & ROE

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$ROE = \Delta.Π.Κ. \times \Delta.Κ.Τ.Σ.Ε. \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$ROE = ROA \times \text{Πολλαπλασιαστής μόχλευσης}$$

Με το καθαρό εισόδημα στον αριθμητή, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) εξετάζει το τελικό στάδιο της επιχείρησης για να εκτιμήσει τη συνολική αποδοτικότητα για τους ιδιοκτήτες και τους επενδυτές της επιχείρησης. Οι μέτοχοι βρίσκονται στο κάτω μέρος της εντολής πληρωμής της κεφαλαιακής δομής μιας επιχείρησης, και το εισόδημα που επιστρέφεται σε αυτήν είναι ένα χρήσιμο μέτρο που αντιπροσωπεύει τα πλεονάζοντα κέρδη που παραμένουν μετά την πληρωμή υποχρεωτικών υποχρεώσεων και την επανεπένδυση στην επιχείρηση (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Ο υπολογισμός των ROE μιας εταιρείας μπορεί να είναι χρήσιμος για τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας εταιρείας σε πολλά τρίμηνα και έτη, καθώς και για τη σύγκριση με παρόμοιες εταιρείες. Όσο πιο υψηλή είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων τόσο πιο μεγάλη είναι η επιτυχία της εκάστοτε εταιρείας στην επίτευξη μεγάλων κερδών. Μια εταιρεία μπορεί να βασιστεί σε μεγάλο βαθμό στο χρέος για να δημιουργήσει υψηλότερο καθαρό κέρδος, ενισχύοντας έτσι την απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Όμως αυτό μπορεί να προκαλέσει την αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Κεφάλαιο Τέταρτο

Συστατικά στοιχεία του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

4.1 Αποθέματα

Ως αποθέματα ορίζουμε τα προϊόντα μιας επιχείρησης τα οποία τα διατηρεί σε αποθηκευτικούς χώρους για να τα χρησιμοποιήσει στο μέλλον. Τέτοια προϊόντα ανήκουν στις κατηγορίες των πρώτων υλών, των ετοιμών και ημικατεργασμένων προϊόντων, τα διάφορα μηχανήματα και κτλ. Εφόσον η επιχείρηση καταφέρει να διατηρεί αυτά τα προϊόντα με ασφάλεια και με σωστή συντήρηση στον χώρο αποθήκευσης έχει τη δυνατότητα να τα χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά στην εύρυθμη λειτουργία της. Άρα η διαχείριση τους αποτελεί για τη διοίκηση της επιχείρησης έναν πονοκέφαλο αντιμετώπισης καθώς παρουσιάζει αρκετές παραμέτρους στη διαχείριση τους όσο αφορά το συμφέρον της επιχείρησης. Τα αποθέματα αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, διότι ο κύκλος εργασιών των αποθεμάτων αποτελεί μία από τις κύριες πηγές δημιουργίας εσόδων (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.2 Κατανόηση Αποθεμάτων

Τα αποθέματα είναι η συστοιχία τελικών προϊόντων ή αγαθών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή και διακρατούνται από την εταιρεία. Τα αποθέματα κατατάσσονται ως τρέχον περιουσιακό στοιχείο στον ισολογισμό μιας εταιρείας και λειτουργεί ως ενδιάμεση θέση μεταξύ της κατασκευής και της διεκπεραίωσης της παραγγελίας. Όταν πωλείται ένα αντικείμενο αποθέματος, το κόστος μεταφοράς του μεταφέρεται στην κατηγορία κόστους των πωληθέντων αγαθών στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.3 Οφέλη της διαχείρισης αποθεμάτων

Η κατοχή μεγάλου όγκου αποθέματος για δεν είναι επιθυμητό για πολύ υψηλές χρονικές περιόδους λόγω κόστους αποθήκευσης, του μειωμένου κόστους και της απειλής της απαρχαιωμένης κατάστασης. Ωστόσο, η ύπαρξη πολύ περιορισμένου

αποθέματος έχει επίσης τα μειονεκτήματά της. Για παράδειγμα, η επιχείρηση διατρέχει τον κίνδυνο διάβρωσης του μεριδίου αγοράς και απώλειας κερδών από πιθανές πωλήσεις. Οι προβλέψεις και οι στρατηγικές διαχείρισης αποθεμάτων, όπως ένα σύστημα απογραφής σε σύντομο χρονικό διάστημα μπορούν να βοηθήσουν στην ελαχιστοποίηση του κόστους απογραφής, επειδή τα αγαθά δημιουργούνται ή λαμβάνονται μόνο όταν είναι απαραίτητο (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.4 Τα αποθέματα μπορούν να αποτιμηθούν με τρεις τρόπους

- **Ημέθοδος first-in, first-out (FIFO)**. Αναφέρει ότι το κόστος των πωλούμενων αγαθών βασίζεται στο κόστος των πρώτων υλών που αγοράστηκαν, ενώ το κόστος μεταφοράς του εναπομείναντος αποθέματος βασίζεται στο κόστος των τελευταίων υλικών που αγοράστηκαν.
- **Ημέθοδος last-in, first-out (LIFO)**. Αναφέρει ότι το κόστος των πωλούμενων αγαθών αποτιμάται με βάση το κόστος των πιο πρόσφατων υλικών που αγοράστηκαν, ενώ η αξία του εναπομείναντος αποθέματος βασίζεται στα παλαιότερα υλικά που αγοράστηκαν.
- **Η μέση σταθμισμένη μέθοδος**. Απαιτεί την αποτίμηση τόσο του αποθέματος όσο και του κόστους των πωλούμενων αγαθών με βάση το μέσο κόστος όλων των υλικών που αγοράστηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.5 Απαιτήσεις

Όταν μια επιχείρηση πουλά τα προϊόντα της ή παρέχει τις υπηρεσίες της με πίστωση καθυστερεί κατά κύριο λόγο την είσπραξη των μετρητών από τους πελάτες για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Κατά τη διάρκεια αυτού του διαστήματος δημιουργείται ένας εισπρακτέος λογαριασμός (account receivable) η μια απαίτηση έναντι του πελάτη. Κάθε επιχείρηση η οποία παρέχει πίστωση στους πελάτες της οφείλει να καταστήσει σαφή τρία βασικά συστατικά στοιχεία της πιστωτικής πολιτικής (credit policy), τα οποία ακολουθούν παρακάτω (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005):

(1) Όροι των πωλήσεων (terms of sale). Αφορούν την πιστωτική περίοδο, το ποσοστό της έκπτωσης που παρέχεται και την περίοδο για την οποία ισχύει, καθώς και το είδος του πιστωτικού εγγράφου των πωλήσεων. Η πιστωτική περίοδος (credit period) εκφράζει τη χρονική διάρκεια η οποία μεσολαβεί από την υλοποίηση της πώλησης έως και την είσπραξη της οφειλής από τον εκάστοτε πελάτη. Αν η επιχείρηση παρέχει έκπτωση (cash discount), τότε η πιστωτική περίοδος ταξινομείται σε δύο μέρη: α) στην καθαρή πιστωτική περίοδο (net credit period) κατά την διάρκεια της οποίας ο πελάτης οφείλει να τακτοποιήσει την οφειλή του και β) στην περίοδο έκπτωσης (cash discount period) εντός της οποίας τίθεται σε ισχύ η έκπτωση. Για παράδειγμα, ο όρος πίστωσης 2/10, καθαρό 30 (2/10, net 30), σημαίνει πως η

επιχείρηση προσφέρει έκπτωση της τάξεως του 2% εφόσον οι πελάτες τακτοποιήσουν τις οφειλές τους, εντός του πρώτου δεκαημέρου από την πώληση (περίοδος έκπτωσης), καθώς σε κάθε περίπτωση υποχρεούνται να εξοφλήσουν την οφειλή τους σε χρονικό διάστημα 30 ημερών (καθαρή πιστωτική περίοδος). Η παροχή έκπτωσης είναι μία προσπάθεια της εκάστοτε επιχείρησης να ελαχιστοποιήσει την πιστωτική περίοδο, να πραγματοποιήσει δηλαδή την εισροή χρημάτων γρηγορότερα μειώνοντας τον κύκλο μετρητών της. Εν αντιθέσει, κατά τη διάρκεια της προσφερόμενης πίστωσης τα χρήματα δεσμεύονται στο λειτουργικό κύκλο και έτσι η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να τα αντλήσει από άλλους πόρους και πηγές (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

(2) Ανάλυση της πίστωσης (credit analysis). Επικεντρώνεται σε τεχνικές και μεθόδους υπολογισμού, οι οποίες υπολογίζονται βασιζόμενες σε πιθανότητες, των επισφαλών απαιτήσεων. Επιπροσθέτως, έτσι καθορίζονται τα πιστωτικά πρότυπα (credit standards), δηλαδή η πιστοληπτική ικανότητα που οφείλει να κατέχει κάθε πελάτης, ώστε να του παραχωρηθεί πίστωση (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

(3) Εισπρακτική πολιτική (collection policy). Η επιχείρηση δύναται να αποφασίσει πως θα εισπράττει τις απαιτήσεις της καθώς και με ποιον τρόπο θα αντιμετωπίσει πιθανά μελλοντικά προβλήματα είσπραξης. Οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να προσαρμόσουν την πιστωτική πολιτική τους, μεταβάλλοντάς την ώστε να γίνει είτε πιο «αυστηρή» (stringent) είτε πιο «χαλαρή» (lenient). Ακολουθώντας μία πιο χαλαρή πιστωτική πολιτική, η επιχείρηση προσφέρει μεγαλύτερη περίοδο πίστωσης και μεγαλύτερη έκπτωση, κάνει λιγότερο αυστηρά τα πιστωτικά της πρότυπα παρέχοντας πίστωση σε περισσότερους πελάτες της και γίνεται λιγότερο πιεστική στην είσπραξη των απαιτήσεων (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Μία αλλαγή στα πιστωτικά πρότυπα είναι φορέας αρκετών μεταβολών

- α) στον όγκο των πωλήσεων
- β) στις επενδύσεις σε εισπρακτέους λογαριασμούς
- γ) στα έξοδα των επισφαλών απαιτήσεων

Ένα πρότυπο χαλαρής πιστωτικής πολιτικής είναι υπεύθυνο για την αύξηση και των τριών μεταβλητών. Η αύξηση του όγκου των πωλήσεων σηματοδοτεί μια θετική επίδραση κερδών, ενώ η αύξηση των άλλων δύο στοιχείων μια αρνητική (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Προκειμένου να προσδιοριστεί η άριστη πιστωτική πολιτική (optimal creditpolicy) ή το άριστο ποσό της πίστωσης (optimal amount of credit), οφείλουμε να εντοπίσουμε το άριστο πιστωτικό πρότυπο. Με άλλα λόγια, πρόκειται για εκείνο το σημείο στο οποίο οι οριακές εισροές από την αύξηση των πωλήσεων εξισώνονται με τις οριακές εκροές από την αύξηση των επενδύσεων στους εισπρακτέους λογαριασμούς (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Η επιχείρηση δύναται να επιλέξει αν θα προσφέρει πίστωση ή όχι. Στην πρώτη περίπτωση επωμίζεται τα κόστη διατήρησης (carrying costs) των εισπρακτέων λογαριασμών, ενώ στη δεύτερη περίπτωση επωμίζεται τα κόστη ευκαιρίας

(opportunity costs), δηλαδή τα κέρδη που χάνει από τις πωλήσεις επί πιστώσει που απορρίπτει (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Το άθροισμα των δύο στοιχείων του κόστους ονομάζεται συνολική καμπύλη πιστωτικού κόστους (total credit cost curve) και πρόκειται για το σημείο εκείνο στο οποίο μειώνεται η συνολική καμπύλη πιστωτικού κόστους και αντιστοιχεί το άριστο ποσό της πίστωσης (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Οι παραδοσιακές μέθοδοι ελέγχου των απαιτήσεων είναι οι ακόλουθες:

- (1) **Η μέση περίοδος εισπραξης των απαιτήσεων (Average Collection Period – ACP)** ή μέσος αριθμός ημερών που οι πωλήσεις είναι ανείσπρακτες (Day's Sales Outstanding– DSO). Προσδιορίζει τον μέσο αριθμό των ημερών που χρειάζονται ώστε να εισπραχθούν οι πωλήσεις της εταιρίας. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσες ημέρες πρέπει να περιμένει μία εταιρία μετά την πραγματοποίηση μίας πώλησης, για να εισπράξει την αξία της πώλησης.
- (2) **Η ιεράρχηση ή κατάταξη των απαιτήσεων με βάση την ηλικία ή λήξη τους.** Κατατάσσει τους εισπρακτέους λογαριασμούς με βάση το χρονικό διάστημα που παραμένουν ανείσπρακτοι από την ημέρα που δημιουργήθηκε η απαίτηση μέχρι σήμερα.

Αυτοί οι μέθοδοι θέτουν μία προειδοποίηση – ένδειξη σχετικά με το αν τα πρότυπα τα οποία έχει θέσει η επιχείρηση παραβιάζονται ή όχι και συνεπώς εάν πρέπει να μεταβληθεί η πιστωτική πολιτική της ή όχι (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Η χρήση παραδοσιακών μεθόδων ωστόσο οφείλει να διεκπεραιώνεται προσεκτικά καθώς τα αποτελέσματα τα οποία παρέχονται είναι σε άμεση εξάρτηση με την μεταβλητότητα των πωλήσεων και τη χρονική περίοδο που επιλέγεται. Τα αποτελέσματα δύνανται να τροποποιηθούν λόγω μιας αλλαγής στον όγκο των πωλήσεων ακόμα και αν δεν έχει μεταβληθεί η συμπεριφορά των πελατών αναφορικά με τις πληρωμές τους (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Τα μειονεκτήματα των παραδοσιακών μεθόδων αντιμετωπίστηκαν με την ανάπτυξη των «σύγχρονων» μεθόδων. Σε αυτές εντάσσονται η μέθοδος του ποσοστού των πωλήσεων μίας χρονικής περιόδου που παραμένει ανείσπρακτο στην ίδια και τις επόμενες χρονικές περιόδους και το υπόδειγμα ανάλυσης της απόκλισης (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Η πρώτη μέθοδος είναι βασισμένη στην προσπάθεια ανάλυσης των μοτίβων (patterns) συμπεριφοράς των πελατών σχετικά με το ποσοστό, υποχρεώσεων που εξοφλούν, αφενός στο μήνα που διεκπεραιώνεται η πώληση όσο και στους μήνες που ακολουθούν έως ότου εξοφληθεί εντελώς η οφειλή (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Όσον αφορά τη δεύτερη μέθοδο, οι Carpenter and Miller (1979) παρουσίασαν μία θεωρία, η οποία συσχέτιζε τις μεταβολές στους εισπρακτέους λογαριασμούς με το μοτίβο (pattern) των πωλήσεων ή / και με την επίδραση της εισπρακτικής εμπειρίας (collection experience). Η θεωρία τους στηριζόταν στη χρησιμοποίηση ενός σχήματος σταθμικού μέσου DSO (πηγή Carpenter and Miller 1979).

Οι Gentry and DeLaGarza (1985) επέκτειναν τη θεωρία των Carpenter and Miller (1979) και πρόσθεσαν ακόμη έναν παράγοντα, το joint effect. Το στοιχείο αυτό κατά κύριο λόγο αποτελεί την μεταβολή στους εισπρακτέους που οφείλεται στο γεγονός ότι οι δύο προηγούμενοι παράγοντες ενέχουν ίδια επίπτωση στους εισπρακτέους λογαριασμούς είτε αναφερόμαστε σε αύξηση είτε σε μείωση (πηγή Schilling, G.1996).

Το 1986 οι George W. Gallinger και A. James Ifflander πρότειναν το Υπόδειγμα Ανάλυσης της Απόκλισης (Variance Analysis Model) για τον έλεγχο των απαιτήσεων. Ουσιαστικά αυτό που κάνουμε είναι να συγκρίνουμε το πραγματικό ύψος των απαιτήσεων με το προϋπολογισθέν ύψος τους (πηγή Schilling, G.1996).

Οι ενδεχόμενες αποκλίσεις στα δύο μεγέθη οφείλονται:

- (3) **στην εμπειρία της είσπραξης**, οπότε κάνουμε λόγο για την Απόκλιση Εισπρακτικής Εμπειρίας (Collection Experience Variance –CEV)
- (4) **στη μεταβολή των πωλήσεων**, οπότε κάνουμε λόγο για την Απόκλιση λόγω μεταβολής των ημερήσιων πωλήσεων εκφρασμένων σε χρηματικές μονάδες (Sales Pattern Variance –SPV).(πηγή Schilling, G.1996)

4.6 Διαθέσιμα και χρεόγραφα

Ο όρος χρεωστικός τίτλος αναφέρεται σε ένα χρεόγραφο, όπως ένα κρατικό ομόλογο, ένα εταιρικό ομόλογο, ένα πιστοποιητικό κατάθεσης (Certificate of Deposits, CD), ένα δημοτικό ομόλογο, το οποίο μπορεί να αγοραστεί ή να πωληθεί μεταξύ δύο μερών και έχει καθορισμένους βασικούς όρους, όπως ονομαστικό ποσό (ποσό δανεισμού), επιτόκιο, ημερομηνία λήξης και ανανέωσης (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Το επιτόκιο ενός χρεωστικού τίτλου καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την αντιληπτή δυνατότητα αποπληρωμής του δανειολήπτη· οι υψηλότεροι κίνδυνοι αθέτησης πληρωμών σχεδόν πάντα οδηγούν σε υψηλότερα επιτόκια δανεισμού κεφαλαίου. Γνωστοί και ως τίτλοι σταθερού εισοδήματος, οι περισσότεροι χρεωστικοί τίτλοι αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών σε χρηματιστήριο (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Η διοίκηση μετρητών χρησιμοποιεί διάφορες τεχνικές, οι οποίες έχουν ως στόχο:

- (1) να επιταχύνουν τις διαδικασίες είσπραξης των απαιτήσεων και
- (2) να επιβραδύνουν τις διαδικασίες πληρωμών των υποχρεώσεων.

Οι επιχειρήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τους το χρηματικό ποσό είσπραξης το οποίο εκκρεμεί (collection float) καθώς και το χρηματικό ποσό πληρωμής το οποίο εκκρεμεί (disbursement, or payment, float). Σε γενικές γραμμές ως ποσό το οποίο εκκρεμεί η επιπλέον (float) καλείται η διαφορά του υπολοίπου, η οποία παρουσιάζεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης (firm's book, or ledger, balance) και του υπόλοιπου που εμφανίζεται στο τραπεζικό της λογαριασμό (available, or collected, balance). (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005)

Η επιχείρηση ενδιαφέρεται για το καθαρό ποσό που εκκρεμεί (net flow), δηλαδή για τη διαφορά μεταξύ των χρηματικών ποσών πληρωμής και είσπραξης που επιπλέουν. Εφόσον το ποσό το καθαρό που είναι σε εκκρεμότητα εμφανίζεται θετικό τότε το ποσό το χρηματικό πληρωμής που εκκρεμεί είναι μεγαλύτερο από το χρηματικό ποσό είσπραξης που εκκρεμεί και το αντίστροφο (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Το συνολικό ποσό που εκκρεμεί είτε λόγω είσπραξης είτε λόγω πληρωμής μίας επιταγής διακρίνεται σε τρία μέρη, στο χρηματικό ποσό που εκκρεμεί λόγω:

- α) ταχυδρομείου (mail float or mailing time or mail delay)
- β) επεξεργασίας (processing float or processing delay)
- γ) λόγω εκκαθάρισης (availability, or clearing, float or availability delay)

Προς επίτευξη του αρχικού στόχου: την επιτάχυνση των διαδικασιών είσπραξης των απαιτήσεων, επιχείρηση οφείλει να ελαχιστοποιήσει τουλάχιστον ένα από τα ήδη προεγγραφόμενα μέρη. Εν αντιθέσει, προς ικανοποίηση του δεύτερου στόχου: την επιβράδυνση δηλαδή των διαδικασιών πληρωμής των υποχρεώσεων, η επιχείρηση πρέπει να αυξήσει τουλάχιστον ένα από τα προαναφερόμενα μέρη (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.7 Εμπορεύσιμα χρεόγραφα

Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα περιλαμβάνουν διαπραγματεύσιμα χρηματοπιστωτικά μέσα ή τίτλους που είναι μεταβιβάσιμοι και μπορούν να αγοραστούν και να πωληθούν στη δευτερογενή αγορά, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών. Το εμπορεύσιμο χρέος μπορεί να αποτελέσει εξαιρετικά ασφαλή ή εξαιρετικά επικίνδυνη επένδυση, ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη. Η τιμή του εμπορεύσιμου χρέους κυμαίνεται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στις μεταβολές των επιτοκίων που επικρατούν (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Τα κριτήρια που εξετάζουν οι μάντζερ ώστε να επιλέξουν σε ποιο χρεόγραφο θα επενδύσουν είναι κυρίως τα ακόλουθα:

- (1) **Ληκτότητα (Maturity)**. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια ενός τίτλου, τόσο μεγαλύτερη είναι η μεταβολή της τιμής του εξαιτίας μίας δεδομένης μεταβολής των επιτοκίων. Επομένως, η επένδυση σε πιο μακροπρόθεσμα χρεόγραφα συνεπάγεται περισσότερο κίνδυνο από ότι η επένδυση σε πιο βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα. Ο κίνδυνος αυτός καλείται κίνδυνος επιτοκίων (interest rate risk).
- (2) **Κίνδυνος Αθέτησης (Default Risk)**. Αναφέρεται στην πιθανότητα ο αντισυμβαλλόμενος, δηλαδή ο εκδότης του τίτλου, να μην ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, να μην καταβάλλει τους συμφωνηθέντες τόκους και το αρχικό κεφάλαιο της επένδυσης.
- (3) **Απόδοση (Yield or Return)**. Όσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αναμενομένη απόδοση. Σύμφωνα με τη θεωρία

χαρτοφυλακίου του Markowitz, για δεδομένο επίπεδο κινδύνου οι επιχειρήσεις θα επιλέξουν εκείνη την επένδυση που έχει την μεγαλύτερη αναμενομένη απόδοση. Πρέπει ακόμη να υπογραμμίσουμε ότι, δεδομένων των λόγων που οι επιχειρήσεις επενδύουν στα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, συνήθως επιλέγουν χαμηλού κινδύνου τίτλους.

- (4) **Εμπορευσιμότητα ή Ρευστότητα (Marketability or Liquidity).** Αναφέρεται στη δυνατότητα μετατροπής του τίτλου σε μετρητά.
- (5) **Φορολόγηση (Taxes).** Εξετάζουμε εάν οι αποδόσεις των τίτλων φορολογούνται είτε άμεσα είτε έμμεσα (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.8 Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι εκείνες οι οποίες έχουν χρόνο οφειλής έως ένα έτος ή εντός ενός κανονικού κύκλου λειτουργίας. Ένας κύκλος λειτουργίας, ο οποίος αναφέρεται και ως κύκλος μετατροπής μετρητών, είναι ο χρόνος που απαιτείται από την πλευρά της εταιρείας ούτως ώστε να αποκτήσει απόθεμα και να το μετατρέψει σε πωλήσεις και στη συνέχεια σε διαθέσιμα. Παράδειγμα τρεχούμενης υποχρέωσης αποτελούν τα χρήματα που οφείλονται σε προμηθευτές υπό μορφή πληρωτέων λογαριασμών (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Οι τρέχουσες υποχρεώσεις συνήθως διακανονίζονται με τη χρήση τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία είναι περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται εντός ενός έτους. Τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν ταμειακές απαιτήσεις ή απαιτήσεις λογαριασμών, δηλαδή χρήματα που οφείλουν οι πελάτες για πωλήσεις. Η μέτρηση των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι σημαντική για τον προσδιορισμό της συνεχιζόμενης ικανότητας μιας εταιρείας να εξοφλεί τα χρέη της όπως είναι απαιτητά (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Οι πληρωτέοι λογαριασμοί είναι συνήθως ένας από τους μεγαλύτερους λογαριασμούς τρεχουσών υποχρεώσεων στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας και αντιπροσωπεύουν μη πληρωθέντα τιμολόγια προμηθευτή. Οι εταιρείες προσπαθούν να αντιστοιχίσουν τις ημερομηνίες πληρωμής, ώστε οι εισπρακτέοι λογαριασμοί τους να εισπράττονται πριν οι πληρωτέοι λογαριασμοί οφείλονται σε προμηθευτές (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να έχει 60 ημέρες για χρήματα που οφείλει στον προμηθευτή της, άρα υπάρχει απαίτηση από τους πελάτες να πληρώνουν εντός του χρονικού περιθωρίου 30 ημερών. Οι τρέχουσες υποχρεώσεις μπορούν επίσης να διακανονιστούν με τη δημιουργία μιας νέας τρέχουσας υποχρέωσης, όπως μια νέα βραχυπρόθεσμη υποχρέωση (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Ακολουθεί κατάλογος των συνηθέστερων τρεχουσών υποχρεώσεων που εμφανίζονται στον ισολογισμό (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005):

- Πληρωτέοι λογαριασμοί

- Βραχυπρόθεσμο χρέος, όπως τραπεζικά δάνεια ή εμπορικά χρεόγραφα που εκδίδονται για τη χρηματοδότηση πράξεων
- Πληρωτέα μερίσματα
- Πληρωτέα χαρτονομίσματα — το κύριο μέρος του ανεξόφλητου χρέους
- Τρέχον μέρος των αναβαλλόμενων εσόδων, όπως προπληρωμές από πελάτες για εργασίες που δεν έχουν ολοκληρωθεί ή αποκτηθεί ακόμη
- Τρέχουσες ληκτότητες μακροπρόθεσμου χρέους
- Τόκοι οφειλόμενοι για ανεξόφλητα χρέη, συμπεριλαμβανομένων των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Φόροι εισοδήματος που οφείλονται εντός του επόμενου έτους

Μερικές φορές, οι εταιρείες χρησιμοποιούν ένα λογαριασμό που ονομάζεται "λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις" ως στοιχείο γραμμής έκτακτων αναγκών στους ισολογισμούς τους για να συμπεριλάβουν όλες τις άλλες οφειλές εντός ενός έτους που δεν ταξινομούνται αλλού. Οι τρεχούμενοι λογαριασμοί ευθύνης μπορεί να ποικίλλουν ανάλογα με τη βιομηχανία ή σύμφωνα με διάφορους κυβερνητικούς κανονισμούς (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.9 Ρευστά διαθέσιμα

Τα ρευστά διαθέσιμα είναι ένα περιουσιακό στοιχείο που μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε μετρητά σε σύντομο χρονικό διάστημα. Τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν στοιχεία όπως μετρητά, μέσα χρηματαγοράς και εμπορεύσιμους τίτλους. Τόσο τα άτομα όσο και οι επιχειρήσεις μπορούν να παρακολουθούν τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία ως μέρος της καθαρής τους θέσης (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Όσον αφορά τη ρευστότητα, τα μετρητά είναι ισχυρά, καθώς το χρήμα ως νόμιμο χρήμα είναι ο τελικός στόχος. Τα διαθέσιμα που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά σε σύντομο χρονικό διάστημα είναι παρόμοια με τα ίδια τα μετρητά, διότι ο κάτοχος του περιουσιακού στοιχείου μπορεί γρήγορα και εύκολα να λάβει μετρητά σε ανταλλαγή συναλλαγών. Τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού θεωρούνται συχνά ως ταμειακά διαθέσιμα και επίσης μπορεί να ονομαστούν ισοδύναμα μετρητών, διότι ο ιδιοκτήτης είναι βέβαιος ότι τα στοιχεία ενεργητικού μπορούν εύκολα να ανταλλαχθούν με μετρητά οποιαδήποτε στιγμή. Γενικά, τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού είναι πολύ σημαντικά για ιδιώτες και επιχειρήσεις, διότι αποτελούν την πρώτη πηγή μετρητών που χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων πληρωμής (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

4.10 Ανάλυση ρευστοποιήσιμων στοιχείων

Μια εταιρεία με περισσότερα ρευστά περιουσιακά στοιχεία είναι πιο πιθανό να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του χρέους καθώς αυτές γίνονται εισπρακτέες. Οι εταιρείες έχουν στρατηγικές διαδικασίες για τη διαχείριση του ποσού των μετρητών

στους ισολογισμούς τους που είναι διαθέσιμα για την πληρωμή λογαριασμών και τη διαχείριση των απαιτούμενων δαπανών. Οι τράπεζες διαθέτουν ένα απαιτούμενο ποσό μετρητών και ισοδύναμων μετρητών που πρέπει να διατηρεί η εταιρεία προκειμένου να συμμορφωθεί με τους κανονισμούς του κλάδου (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Οι βασικοί δείκτες για την ανάλυση της ρευστότητας είναι:

- **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας:** Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας μιας εταιρείας να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας:** Ένας είναι ένας αυστηρότερος δείκτης ρευστότητας που εξετάζει την ικανότητα μιας εταιρείας να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα πιο ρευστά περιουσιακά της στοιχεία (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος 2005).

Κεφάλαιο Πέμπτο

Κατάσταση ταμειακών ροών

5.1 Εισαγωγή

Οι οικονομικές πτυχές των επιχειρηματικών συναλλαγών και γεγονότων μιας οικονομικής οντότητας αντικατοπτρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της δηλώνουν ότι "οι οικονομικές καταστάσεις επιτρέπουν στα ενδιαφερόμενα μέρη να χρησιμοποιούν τις διαθέσιμες οικονομικές πληροφορίες για να κατανοήσουν καλύτερα και να διαχειριστούν την επιχείρησή τους". Δηλαδή η χρήση τους συνδράμει στην επιτυχία των στόχων μιας οικονομικής οντότητας, επειδή λαμβάνονται σταθερές αποφάσεις όταν εξετάζεται η οικονομική πτυχή(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις είναι η κατάσταση οικονομικής θέσης (γνωστή και ως ισολογισμός), η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (γνωστή και ως κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως), η κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων (γνωστή και ως κατάσταση κερδών εις νέον) και η κατάσταση ταμειακών ροών. Πρώτον, ο ισολογισμός παρέχει μια επισκόπηση της οικονομικής οντότητας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή σαν να ήταν ακινητοποιημένη. Δεύτερον, "η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων εμφανίζει την κίνηση των ιδίων κεφαλαίων. Τέλος, η κατάσταση των ταμειακών ροών, που προκύπτει από τον ισολογισμό και την κατάσταση εσόδων, επιμετρά τις ταμειακές εισροές και τις εκροές για μια χρονική περίοδο προκειμένου να προσδιορίσει την ικανότητα της οικονομικής οντότητας να παράγει ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα και τις ανάγκες της οικονομικής οντότητας να χρησιμοποιήσει αυτές τις ταμειακές ροές. Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της κατάστασης ταμειακών ροών, διότι βοηθά "τους χρήστες οικονομικών πληροφοριών που ενδιαφέρονται να προβλέψουν, να συγκρίνουν και να αξιολογήσουν τις πιθανές ταμειακές ροές από την άποψη του ποσού, του χρόνου και της αβεβαιότητας" (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Η συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ των οντοτήτων θα επηρεαστεί από τον υψηλό βαθμό ετερογένειας. Και, τέλος, ο υψηλός βαθμός μη συμμόρφωσης με τα πρότυπα ΣΔΛΠ μπορεί να δημιουργήσει τον κίνδυνο παραπλάνησης των χρηστών των χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Επομένως, η ανάγκη για διεθνώς αναγνωρισμένα και αποδεκτά πρότυπα είναι αναγκαία, καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές καθίστανται ολοένα και πιο αλληλεξαρτώμενες, προκειμένου να επιτευχθεί συνέπεια και συγκρισιμότητα στην υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων παγκοσμίως, ιδίως όταν οι χρηματοοικονομικές

πληροφορίες προέρχονται από διαφορετικές χώρες που χρησιμοποιούν διαφορετικά λογιστικά πρότυπα. Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΠ), τα πρότυπα που δημοσιεύθηκαν από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΣΔΛΠ), γνωστό παλαιότερα ως Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ), τα οποία εκδόθηκαν από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΣΔΛΠ), τον προκάτοχό του, φαίνεται να αναδύονται τα παγκόσμια λογιστικά πρότυπα και σύμφωνα με ορισμένα, θα μπορούσαν ακόμη και να επωφεληθούν του τίτλου "Εσπεράντο της λογιστικής". Υπάρχουν πολλές οικονομικές καταστάσεις που μας βοηθούν στην αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης μιας οικονομικής οντότητας, αλλά η κατάσταση ταμειακών ροών είναι η σημαντικότερη διότι αντικατοπτρίζει τη ρευστότητα της οικονομικής οντότητας. Ως εκ τούτου, η κατάσταση των ταμειακών ροών βοηθά τους αναλυτές να εκτιμήσουν εάν η οικονομική οντότητα ενδέχεται να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσκολίες. Τέλος, το συμπέρασμα είναι ότι η κατάσταση των ταμειακών ροών αποτελεί αλληλοσυνδεδεμένο κομμάτι των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με το ΔΛΠ 7(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

5.2. Σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών

Η κατάσταση των ταμειακών ροών εξηγεί τον τρόπο με τον οποίο τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας παρήχθησαν κατά τη διάρκεια της περιόδου και τον τρόπο χρήσης τους. Δεν αντικαθιστά την κατάσταση αποτελεσμάτων. Η κατάσταση αποτελεσμάτων μετρά τα αποτελέσματα των εργασιών για μια χρονική περίοδο, ενώ η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει λεπτομέρειες για τις αλλαγές στα μετρητά και τα ταμειακά ισοδύναμα κατά τη διάρκεια της περιόδου (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Η κατάσταση των ταμειακών ροών, όπως υποδηλώνει η ονομασία της, περιλαμβάνει μόνο πραγματικές εισροές και εκροές μετρητών και ταμειακών ισοδυνάμων· συνεπώς, αποκλείει όλες τις συναλλαγές που δεν επηρεάζουν άμεσα τις εισπράξεις και τις πληρωμές σε μετρητά. Ο λόγος για τον οποίο αποκλείονται οι μη ταμειακές συναλλαγές στην κατάσταση των ταμειακών ροών και η τοποθέτησή τους στις γνωστοποιήσεις διατηρεί την πρωταρχική εστίαση της κατάστασης στις ταμειακές ροές από δραστηριότητες λειτουργίας, επενδύσεων και χρηματοδότησης στην αρχική κατάσταση, ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να μπορούν να κατανοήσουν πλήρως τη σημασία της(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Το ΔΛΠ 7 αναφέρει παραδείγματα μη ταμειακών συναλλαγών:

- 1) "Την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων είτε αναλαμβάνοντας άμεσα συνδεδεμένες υποχρεώσεις είτε μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης"
- 2) Την απόκτηση μιας οικονομικής οντότητας μέσω έκδοσης μετοχικού κεφαλαίου"
- 3) Μετατροπή χρέους σε μετοχικό κεφάλαιο"

Αποτελέσματα της κατάστασης ταμειακών ροών

Η αύξηση ή η μείωση των ταμειακών διαθεσίμων και των ισοδύναμων ταμειακών διαθεσίμων είναι το τελικό αποτέλεσμα της κατάστασης ταμειακών ροών. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 7, "Τα ταμειακά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα περιλαμβάνουν καταθέσεις σε μετρητά και καταθέσεις ζήτησης, μαζί με βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστότητας που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε γνωστό ποσό μετρητών και που υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολών αξίας. Οι οδηγίες αναφέρουν ότι μια επένδυση ανταποκρίνεται κανονικά στον ορισμό του ισοδύναμου μετρητών όταν έχει διάρκεια μικρότερη ή ίση των τριών μηνών από την ημερομηνία απόκτησης. Οι επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια συνήθως αποκλείονται, εκτός εάν είναι ουσιαστικά ισοδύναμο με μετρητά (π.χ. προνομιούχες μετοχές που αποκτήθηκαν εντός τριών μηνών από την καθορισμένη ημερομηνία εξόφλησής τους). Τραπεζικές υπεραναλήψεις που είναι επιστρεπτές σε πρώτη ζήτηση και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της διαχείρισης μετρητών μιας οικονομικής οντότητας περιλαμβάνονται επίσης ως συνιστώσα μετρητών και ισοδύναμων μετρητών(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Το πρότυπο αυτό απαιτεί την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ιστορικές μεταβολές στα ταμειακά διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα της επιχείρησης, μέσω της κατάστασης ταμειακών ροών. Έτσι, για παράδειγμα, μέσω των πληροφοριών που δίνονται, ο αναλυτής των οικονομικών αυτών καταστάσεων είναι σε θέση να αντιληφθεί τους λόγους οι οποίοι οδήγησαν στη δημιουργία πλεονάσματος, παρά το γεγονός ότι η επιχείρηση εμφάνισε έλλειμμα διαθεσίμων κατά τη διάρκεια της αναφερόμενης οικονομικής χρήσης. Η κατάσταση ταμειακών ροών κατατάσσει τις ταμειακές ροές τις περιόδου σε ροές από (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996):

1)Λειτουργικές δραστηριότητες: Οι δραστηριότητες λειτουργίας είναι οι κύριες δραστηριότητες που παράγουν έσοδα της οικονομικής οντότητας. Το ΔΛΠ 7 αναφέρει ότι "το ποσό των ταμειακών ροών που προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί βασικό δείκτη του βαθμού στον οποίο οι δραστηριότητες της οικονομικής οντότητας έχουν δημιουργήσει επαρκείς ταμειακές ροές για την αποπληρωμή δανείων, τη διατήρηση της λειτουργικής ικανότητας της οικονομικής οντότητας, την πληρωμή μερισμάτων και την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων χωρίς την προσφυγή σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης συγκεκριμένων στοιχείων των ιστορικών ταμειακών ροών λειτουργίας είναι χρήσιμες, σε συνδυασμό με άλλες πληροφορίες, για την πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών λειτουργίας". Το ΔΛΠ 7 αναφέρει παραδείγματα συναλλαγών που θα πρέπει να αποτελούν μέρος των λειτουργικών δραστηριοτήτων(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996):

- I. "Τα έσοδα από την πώληση αγαθών και την παροχή υπηρεσιών"
- II. Τα έσοδα από τα δικαιώματα εκμετάλλευσης, τα τέλη, τις προμήθειες και άλλα έσοδα
- III. Πληρωμές τοις μετρητοίς σε προμηθευτές για αγαθά και υπηρεσίες
- IV. Πληρωμές σε μετρητά προς και για λογαριασμό των εργαζομένων
- V. Ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές τοις μετρητοίς μιας ασφαλιστικής οντότητας για ασφάλιστρα και αποζημιώσεις, ετήσιες προσόδους και άλλα ασφαλιστήρια συμβόλαια παροχές

- VI. Πληρωμές σε μετρητά ή επιστροφές φόρων εισοδήματος, εκτός εάν μπορούν να προσδιοριστούν ειδικά με χρηματοδότηση και επενδυτικές δραστηριότητες και
- VII. Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις που κατέχονται για εμπορικούς σκοπούς ή σκοπούς.

2) Επενδυτικές δραστηριότητες: Σύμφωνα με το ΔΛΠ 7, "η χωριστή γνωστοποίηση των ταμειακών ροών που προκύπτουν από επενδυτικές δραστηριότητες είναι σημαντική διότι οι ταμειακές ροές αντιπροσωπεύουν τον βαθμό στον οποίο έχουν πραγματοποιηθεί δαπάνες για πόρους που προορίζονται να παράγουν μελλοντικά έσοδα και ταμειακές ροές. Μόνο οι δαπάνες που οδηγούν σε αναγνωρισμένο περιουσιακό στοιχείο στην κατάσταση οικονομικής θέσης είναι επιλέξιμες για κατάταξη ως επενδυτικές δραστηριότητες". Το ΔΛΠ 7 αναφέρει παραδείγματα συναλλαγών που θα πρέπει να αποτελούν μέρος των επενδυτικών δραστηριοτήτων:(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996):

- I. πληρωμές τοις μετρητοίς για την απόκτηση ενσώματων παγίων, άυλων στοιχείων και άλλων μακροπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού. Οι πληρωμές αυτές περιλαμβάνουν εκείνες που αφορούν κεφαλαιοποιημένες δαπάνες ανάπτυξης και ανακατασκευασμένα ενσώματα πάγια στοιχεία
- II. τα έσοδα από τις πωλήσεις ενσώματων παγίων, άυλων και άλλων μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων
- III. πληρωμές σε μετρητά για την απόκτηση μετοχικών ή χρεωστικών τίτλων άλλων οντοτήτων και συμμετοχών σε κοινοπραξίες (εκτός από πληρωμές για τα μέσα που θεωρούνται ισοδύναμα σε μετρητά ή για εκείνα που κατέχονται για διαπραγμάτευση)
- IV. ταμειακές εισπράξεις από πωλήσεις μετοχικών ή χρεωστικών τίτλων άλλων οντοτήτων και συμμετοχών σε κοινοπραξίες (εκτός από τις εισπράξεις για τα μέσα που θεωρούνται ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων και εκείνα που δια κρατούνται για διαπραγμάτευση)
- V. χρηματικές προκαταβολές και δάνεια που χορηγήθηκαν σε άλλους (εκτός από προκαταβολές και δάνεια που έγιναν από χρηματοοικονομικό ίδρυμα),
- VI. τις εισπράξεις από την αποπληρωμή προκαταβολών και δανείων που χορηγήθηκαν σε άλλους (εκτός από προκαταβολές και δάνεια χρηματοπιστωτικού ιδρύματος),
- VII. πληρωμές τοις μετρητοίς για συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, προθεσμιακές συμβάσεις, συμβόλαια προαίρεσης και συμβόλαια ανταλλαγής, εκτός εάν οι συμβάσεις τηρούνται για σκοπούς διαπραγμάτευσης ή διαπραγμάτευσης ή οι πληρωμές ταξινομούνται ως χρηματοδοτικές δραστηριότητες
- VIII. ταμειακές εισπράξεις από συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, προθεσμιακές συμβάσεις, συμβόλαια προαίρεσης και συμβάσεις ανταλλαγής, εκτός εάν οι συμβάσεις τηρούνται για σκοπούς

διαπραγμάτευσης ή διαπραγμάτευσης, ή τα έσοδα ταξινομούνται ως χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

3) Χρηματοδοτικές δραστηριότητες: Σύμφωνα με το ΔΛΠ 7, "η χωριστή γνωστοποίηση των ταμειακών ροών που προκύπτουν από χρηματοδοτικές δραστηριότητες είναι σημαντική διότι είναι χρήσιμη για την πρόβλεψη απαιτήσεων για μελλοντικές ταμειακές ροές από παρόχους κεφαλαίου στην οικονομική οντότητα"(πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

- I. Το ΔΛΠ 7 αναφέρει παραδείγματα συναλλαγών που θα πρέπει να αποτελούν μέρος των χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων:
- II. έσοδα από την έκδοση μετοχών ή άλλων συμμετοχικών τίτλων·
- III. πληρωμές τοις μετρητοίς στους ιδιοκτήτες για την απόκτηση ή εξόφληση των μετοχών της οικονομικής οντότητας·
- IV. έσοδα από την έκδοση ομολογιών, δανείων, γραμματίων, ομολόγων, υποθηκών και άλλων βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων
- V. δάνεια·
- VI. τις επιστροφές μετρητών των ποσών που λαμβάνονται υπόψη·
- VII. πληρωμές σε μετρητά από μισθωτή για τη μείωση της εκκρεμούσας υποχρέωσης που σχετίζεται με χρηματοδοτική μίσθωση.

5.3 Ορισμοί

- **Ταμιακά διαθέσιμα:** Αποτελούνται από μετρητά στα ταμεία της εταιρείας και καταθέσεις που μπορούν να αναληφθούν άμεσα.
- **Ταμειακά ισοδύναμα:** Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστότητας που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε συγκεκριμένα ποσά μετρητών και υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Τα ταμειακά ισοδύναμα κατέχονται από την εταιρεία για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων ταμειακών αναγκών της και όχι για επενδυτικούς ή άλλους σκοπούς.
- **Ταμειακές ροές:** Οι εισροές και εκροές μετρητών και ταμιακών ισοδυνάμων
- **Λειτουργικές δραστηριότητες:** Αυτές είναι οι κύριες δραστηριότητες της εταιρείας καθώς και άλλες μη επενδυτικές ή χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.
- **Επενδυτικές δραστηριότητες:** Είναι οι δραστηριότητες που σχετίζονται με την απόκτηση και διάθεση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και άλλων επενδύσεων που δεν περιλαμβάνονται στα ταμειακά διαθέσιμα.
- **Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες:** Είναι οι δραστηριότητες που έχουν ως αποτέλεσμα αλλαγές στο μέγεθος και τη σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου και του δανεισμού της εταιρείας (πηγή Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ. Παπαδόπουλος 2005).

Κεφάλαιο Έκτο

Βιβλιογραφική επισκόπηση της επίδρασης της διοίκησης κεφαλαίου κίνησης στην κερδοφορία

Η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση κεφαλαίων κίνησης είναι τόσο ζωτικής σημασίας για τις επιχειρήσεις παραγωγής, τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων αποτελούνται κυρίως από τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία (Horne και Wachowitz, 1998), καθώς επηρεάζει άμεσα τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης (πηγή Raheman και Nasr, 2007).

Σύμφωνα με τις Kargar και Bluementhal (1994), η πτώχευση μπορεί επίσης να είναι πιθανή για επιχειρήσεις που εφαρμόζουν ανακριβείς διαδικασίες διαχείρισης κεφαλαίων κίνησης, αν και η κερδοφορία τους είναι συνεχώς θετική. Ως εκ τούτου, πρέπει να αποφευχθεί η υποχώρηση από το βέλτιστο επίπεδο κεφαλαίου κίνησης, θέτοντας ως στόχο τη μεγιστοποίηση του κέρδους σε νέα στοιχεία, ή απλώς σε άμεση αντίφαση, να επικεντρωθούμε μόνο στη ρευστότητα και, κατά συνέπεια, να παρακάμψουμε την κερδοφορία. Ενώ τα υπερβολικά επίπεδα κεφαλαίου κίνησης μπορούν εύκολα να έχουν ως αποτέλεσμα απόδοση των στοιχείων ενεργητικού που δεν πληρούν τις προδιαγραφές· σημαντικό μέρος του μπορεί να προκαλέσει ελλείψεις και δυσκολίες στη διατήρηση των καθημερινών λειτουργιών(πηγή Kargar και Bluementhal 1994).

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί επίσης σημαντική εξωτερική πηγή κεφαλαίου για τις μικρομεσαίες και τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν σχετικά περιορισμένη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές και τείνουν να ξεπεράσουν αυτή την περιπλοκή με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Δε χρίζει μόνο εσωτερικής σημασίας η θέση των εταιρειών όσον αφορά το κεφάλαιο κίνησης αλλά και ένα δείκτη μέτρησης του κινδύνου για τους πιστωτές ή τρίτους. Το υψηλότερο ποσό κεφαλαίου κίνησης επιτρέπει σε μια επιχείρηση να εκπληρώσει ευκολότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αντίκτυπος είναι η αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας και επιπρόσθετα η μείωση του ενδεχόμενου κινδύνου αθέτησης. Επομένως, είναι δυνατόν να δηλωθεί ότι η αποδοτικότητα στη διαχείριση κεφαλαίων κίνησης δεν επηρεάζει μόνο τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές επιδόσεις (αποδοτικότητα), αλλά και τις μακροπρόθεσμες οικονομικές επιδόσεις (μεγιστοποίηση της αξίας)(πηγή Kargar και Bluementhal 1994).

Η ρευστότητα, ως συνάρτηση των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων, αποτελεί σημαντικό οικονομικό δεδομένο το οποίο

δυνατόν να ορίζει τις πολιτικές επάνω στο κεφάλαιο κίνησης και επιπρόσθετα δείχνει τη δύναμη της επιχείρησης όσον αφορά την παράγει κέρδη.

Η συνεχιζόμενη ρευστότητα αναφέρεται στις εισροές και εκροές μετρητών μέσω της επιχείρησης, καθώς η διαδικασία απόκτησης, παραγωγής, πωλήσεων, πληρωμής και είσπραξης πραγματοποιείται με την πάροδο του χρόνου. Δεδομένου ότι η ρευστότητα της επιχείρησης λειτουργεί ως συνάρτηση του κύκλου ρευστών διαθεσίμων της θα είναι πιο ενδεδειγμένο και ακριβές να αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης κεφαλαίων κίνησης μέσω του κύκλου μετατροπής σε μετρητά, παρά μέσω παραδοσιακών μέτρων ρευστότητας(πηγή Kargar και Bluementhal 1994).

Ο κύκλος μετατροπής μετρητών ως μέρος του κύκλου λειτουργίας είναι ένα συνεχιζόμενο μέτρο ρευστότητας που αναπτύχθηκε από την Gitman (1974). Στενά συνδεδεμένος με τον κύκλο λειτουργίας, ο κύκλος μετατροπής μετρητών είναι, εν ολίγοις, το μέρος του κύκλου λειτουργίας που χρηματοδοτείται από την ίδια την επιχείρηση και υπολογίζεται απλώς προσθέτοντας περίοδο απογραφής σε περίοδο εισπρακτέων λογαριασμών και κατόπιν αφαιρώντας από αυτήν την περίοδο οφειλών. Όσο συντομότερος είναι αυτός ο κύκλος, τόσο λιγότεροι πόροι χρειάζεται να δεσμεύσει η επιχείρηση(πηγή Gitman 1974).

Η παραδοσιακή προσέγγιση της αλληλεπίδρασης μεταξύ του κύκλου μετατροπής μετρητών και της αποδοτικότητας δείχνει ότι οι σχετικά μεγάλες περίοδοι μετατροπής μετρητών τείνουν να μειώσουν την κερδοφορία. Τα διαθέσιμα για εμπορικές δραστηριότητες της επιχείρησης έχουν σημαντικό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα λόγω του δείκτη του κύκλου εργασιών της. Οι υψηλότεροι δείκτες του κύκλου εργασιών σε μετρητά επιτρέπουν στους διαχειριστές να ελαχιστοποιούν τις βραχυπρόθεσμες επενδύσεις των οποίων τα ποσοστά απόδοσης είναι σχετικά χαμηλότερα σε σύγκριση με τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις και, κατά συνέπεια, να αυξάνουν την αποδοτικότητα (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Τα παραδοσιακά μέτρα ρευστότητας δεν εκφράζουν τις επιπτώσεις των ταμειακών ροών· συνεπώς, η αποτελεσματικότητα (και η ποιότητα) των πρακτικών διαχείρισης κεφαλαίων κίνησης από την άποψη της σταθερής αποδοτικότητας θα πρέπει να αναθεωρηθεί με στοιχεία του κύκλου μετατροπής μετρητών (πηγή Νιάρχος Νικήτας 1996).

Κεφάλαιο Έβδομο

Παρουσίαση της επιχείρησης «Ελληνικά Γαλακτοκομεία» - μελέτη περίπτωσης

7.1 Προφίλ εταιρείας

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΑ Α.Ε. δραστηριοποιείται στο χώρο των γαλακτοκομικών προϊόντων, συνεχίζοντας την αδιάλειπτη λειτουργία της προσφέροντας στην ελληνική οικονομία και πρωτογενή παραγωγή. Επίσης έχει εγκαταστήσει μια ολοκληρωμένη μονάδα επεξεργασίας αποβλήτων, συμπεριλαμβανομένης μιας μονάδας βιοαερίου. Πιο συγκεκριμένα, η εγκατάσταση παραγωγής βιοαερίου είναι μια καινοτόμος επένδυση, μοναδική στην Ευρώπη στον τομέα των γαλακτοκομικών, αξίας 10 εκατ. Ευρώ. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΙΚΗ Α.Ε. δεσμευμένη στις αξίες της σχεδιάζει, επενδύει και καινοτομεί για τη βιώσιμη ανάπτυξη παρέχοντας αξία σε μετόχους, εργαζόμενους, προμηθευτές, πελάτες και καταναλωτές (πηγή www.hellenicdairies.com)

7.2 Οικονομικές καταστάσεις εταιρείας έτη: 2017 - 2018 - 2019 - 2020

**Εικόνα 7.1: Ισολογισμός εταιρείας έτη: 2017 & 2018(πηγή
www.hellenicdairies.com)**

Ποσά εκφρασμένα σε €	Σημείωση Γ	Εταιρεία	
		31.12.2018	31.12.2017
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια		159.377.194,94	121.535.051,87
Άυλα περιουσιακά στοιχεία		1.049.576,37	215.037,35
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις		65.169.452,46	54.383.324,60
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις		0,00	0,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		12.002,32	12.002,32
		<u>225.608.226,09</u>	<u>176.145.416,14</u>
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα		54.053.521,02	45.696.198,39
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις		67.088.402,70	65.256.920,84
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		15.704.013,50	15.437.078,36
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		5.382.561,49	1.936.171,68
		<u>142.228.498,71</u>	<u>128.326.369,27</u>
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		<u>367.836.724,80</u>	<u>304.471.785,41</u>
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο		14.964.042,24	11.671.946,64
Αποθεματικά		107.023.100,23	97.925.937,82
Αποτελέσματα εις νέον		45.226.318,86	46.094.573,97
Σύνολο καθαρής θέσης		<u>167.213.461,33</u>	<u>155.692.458,43</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		112.466.666,67	0,00
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις		7.737.258,79	2.402.708,39
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις		10.482.564,18	12.603.327,23
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		1.407.448,12	1.219.942,83
Προβλέψεις		350.000,00	350.000,00
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		<u>132.443.937,76</u>	<u>16.575.978,45</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις		44.688.084,76	29.428.549,06
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		7.442.891,07	6.453.926,54
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		912.421,96	52.982.504,23
Μακροπρόθ. υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		7.186.333,33	38.403.039,04
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης		1.836.469,80	742.645,15
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		6.113.124,79	4.192.684,51
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		<u>68.179.325,71</u>	<u>132.203.348,53</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>200.623.263,47</u>	<u>148.779.326,98</u>
Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων		<u>367.836.724,80</u>	<u>304.471.785,41</u>

Εικόνα 7.2: Ισολογισμός εταιρείας έτη: 2019 & 2020(πηγή
www.hellenicdairies.com)

Ποσά εκφρασμένα σε €	Σημείωση Γ	Εταιρεία	
		31.12.2020	31.12.2019
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια		163.151.245,45	159.162.589,61
Άυλα περιουσιακά στοιχεία		408.590,32	722.818,62
Δικαιώματα χρήσης παγίων		21.509.059,72	14.767.254,88
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις		75.815.792,46	67.979.452,46
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		11.402,32	7.802,32
		260.896.090,27	242.639.917,90
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα		43.730.784,37	44.338.886,07
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις		63.082.862,72	63.348.835,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις		18.205.396,09	16.685.178,12
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		10.652.015,32	5.804.933,24
		135.671.058,50	130.177.832,43
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		396.567.148,77	372.817.750,33
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο		31.977.953,28	14.964.042,24
Αποθεματικά		93.767.284,73	115.939.600,11
Αποτελέσματα εις νέον		56.572.246,31	47.582.206,20
Σύνολο καθαρής θέσης		182.317.484,32	178.485.848,55
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		106.786.666,67	100.626.666,67
Υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις		11.936.623,03	9.201.177,77
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις		9.334.929,60	10.615.330,88
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		2.071.841,38	1.717.548,07
Προβλέψεις		650.000,00	650.000,00
Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων		130.780.060,68	122.810.723,39
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις		34.587.480,73	33.443.012,45
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		5.108.666,94	5.037.739,33
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		18.150.383,21	8.107.128,95
Μακροπρόθ. υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		14.324.012,50	12.365.450,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης		3.688.068,10	2.438.631,55
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		7.610.992,30	10.129.216,10
Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων		83.469.603,77	71.521.178,38
Σύνολο υποχρεώσεων		214.249.664,45	194.331.901,77
Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων		396.567.148,77	372.817.750,33

Εικόνα 7.3: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης έτη: 2017 & 2018(πηγή www.hellenicdairies.com)

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος	Σημείωση Γ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01- 31.12.2018	01.01- 31.12.2017
Ποσά εκφρασμένα σε €			
Κύκλος εργασιών		281.416.457,98	256.717.192,88
Κόστος πωλήσεων		(225.496.534,39)	(200.151.216,89)
Μικτό κέρδος		55.919.923,59	56.565.975,99
Λοιπά έσοδα		1.199.389,74	1.870.409,29
Έξοδα διάθεσης		(24.669.075,45)	(23.139.101,00)
Έξοδα διοίκησης		(5.141.230,35)	(4.962.017,63)
Λοιπά έξοδα		(1.318.363,61)	(299.693,17)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		25.990.643,92	30.035.573,48
Χρηματοοικονομικά έσοδα		1.259,81	1.494,26
Χρηματοοικονομικά έξοδα		(5.058.774,57)	(4.823.332,93)
Κέρδη προ φόρων		20.933.129,16	25.213.734,81
Φόρος εισοδήματος		(5.204.992,97)	(6.251.859,65)
Κέρδη μετά από φόρους		15.728.136,19	18.961.875,16

Εικόνα 7.4: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης έτη: 2019 & 2020(πηγή www.hellenicdairies.com)

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος	Σημείωση Γ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01- 31.12.2020	01.01- 31.12.2019
Ποσά εκφρασμένα σε €			
Κύκλος εργασιών		327.734.150,86	303.481.059,12
Κόστος πωλήσεων		(271.687.716,22)	(251.984.240,99)
Μικτό κέρδος		56.046.434,64	51.496.818,13
Λοιπά έσοδα		691.531,19	522.653,86
Έξοδα διάθεσης		(29.108.066,74)	(26.071.783,90)
Έξοδα διοίκησης		(6.762.582,43)	(5.480.940,96)
Λοιπά έξοδα		(946.697,05)	(270.731,41)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		19.920.619,61	20.196.015,72
Χρηματοοικονομικά έσοδα		1.007,82	1.323,66
Χρηματοοικονομικά έξοδα		(3.893.597,39)	(3.590.431,72)
Κέρδη προ φόρων		16.028.030,04	16.606.907,66
Φόρος εισοδήματος		(5.005.265,93)	(3.825.664,90)
Κέρδη μετά από φόρους		11.022.764,11	12.781.242,77

Αποθέματα

Πίνακας 7.1: Αποθέματα της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	45.696.198,39 €	54.053.521,02 €	44.338.886,07 €	43.730.784,37 €
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	304.471.785,41 €	367.836.724,80 €	372.817.750,33 €	396.567.148,77 €

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. Τέλος η αποθήκευση των αποθεμάτων αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη σωστή λειτουργία της επιχείρησης.

Τα αποθέματα της εταιρείας αυξάνονται έως και το έτος 2018 και στη συνέχεια αρχίζουν να μειώνονται. 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

Απαιτήσεις

Πίνακας 7.2: Απαιτήσεις της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
	65.256.920,84 €	67.088.402,70 €	63.348.835,00 €	63.082.862,72 €

Ακόμη ένα στοιχείο το οποίο παρουσιάζει λιγότερη ρευστότητα είναι ο λογαριασμός απαιτήσεων. 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. 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. Για να υπάρχει φυσιολογική και υγιής εικόνα η αύξηση στα επίπεδα των πωλήσεων, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων πρέπει να είναι συμβατή μεταξύ τους. 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.

Η εταιρεία εμφανίζει αύξηση του λογαριασμού αυτού έως και το έτος 2018 και τα έτη 2019 και 2020 μειώνεται προοδευτικά. 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.

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. 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.

Ταμειακά διαθέσιμα

Πίνακας 7.3: Ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>

ΤΑΜΕΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
	1.936.171,68 €	5.382.561,49 €	5.804.933,24 €	10.652.015,32 €

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 την εταιρείας. Τα μετρητά χρησιμοποιούνται μόνο αν επενδύονται σε παραγωγικά στοιχεία ή υπάρχουν σε έντοκους λογαριασμούς. Η εταιρεία που δε διαθέτει μετρητά δε θα μπορέσει να καλύψει κάποιο έκτακτο κόστος που μπορεί να προκύψει. 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. Βάση των στοιχείων του παραπάνω πίνακα βλέπουμε πως έχουμε σημαντική αύξηση των μετρητών της εταιρείας και ειδικά το έτος 2020 έχουμε το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης. Εν ολίγοις, η εν λόγω αύξηση προέρχεται αγενώς από την αύξηση των πωλήσεων και αφετέρου από την ορθή διαχείριση των οικονομικών στοιχείων. Τέλος, ένα σχόλιο το οποίο εύλογα μπορεί να προκύψει με βάση όλα τα προαναφερόμενα είναι ότι θα πρέπει να υπάρξει ένα συγκεκριμένο θεσπισμένο όριο στο οποίο η εταιρεία θα πρέπει να σταματήσει ούτως ώστε να μη δημιουργηθεί πρόβλημα από την υψηλή συσσώρευση μετρητών.

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Πίνακας 7.4: Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
	132.203.348,53 €	68.179.325,71 €	71.521.171,38 €	83.469.603,77 €

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι όλες εκείνες οι υποχρεώσεις από την πλευρά της εταιρείας οι οποίες υπάρχει απαίτηση εξόφλησης εντός 12 μηνών. Στον παραπάνω παρουσιάζεται σταδιακή μείωση συγκριτικά με το αρχικό έτος 2017. Τα βραχυπρόθεσμα χρέη σε προμηθευτές και τράπεζες περιορίζουν το κεφάλαιο κίνησης.

Κεφάλαιο κίνησης

Πίνακας 7.5: Κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας <<ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ>>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
	- 3.876.979,26 €	74.049.173,00 €	58.656.661,05 €	52.201.454,73 €

Το (σημαντικά) θετικό κεφάλαιο εκτός από το έτος 2017 κίνησης υποδηλώνει την επάρκεια και ως ένα βαθμό την ανεξαρτησία της ύπαρξης των κυκλοφοριακών στοιχείων, όσον αφορά φυσικά τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό και τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της εταιρείας. Ακόμη, η ανάδειξη θετικού Κεφαλαίου Κίνησης, θεωρητικά τουλάχιστον, «επιτρέπει» την άμεση αποπληρωμή όλων των υποχρεώσεων που υπάρχουν κατά την τρέχουσα περίοδο. Θεωρούμε ότι η ενδέχεται να προέρχεται από το γεγονός της αύξησης του δανεισμού μακροπρόθεσμα. Η έννοια του μακροπρόθεσμου «δανεισμού» αναφέρεται και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, με την κατάθεση νέων εισφορών από τους μετόχους – εταίρους. Επισημαίνεται ότι ένα μακροπρόθεσμο δάνειο δημιουργεί μελλοντικές υποχρεώσεις από την καταβολή τόκων, αλλά επιλύει τα προβλήματα κάλυψης των άμεσα πληρωτέων ή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Είναι προφανές ότι το Κεφάλαιο Κίνησης διαφέρει τόσο μεταξύ χρήσεων όσο και κατά τη χρήση.

Αριθμοδείκτες

Η ρευστότητα αποτελεί μία έννοια σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση φέρνει

εις πέρας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και παρουσιάζει τη δυνατότηταμετατροπής 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. 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 (δείκτης γενικής ρευστότητας, δείκτης άμεσης (ειδικής) ρευστότητας, δείκτης ταμειακής ρευστότητας) μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

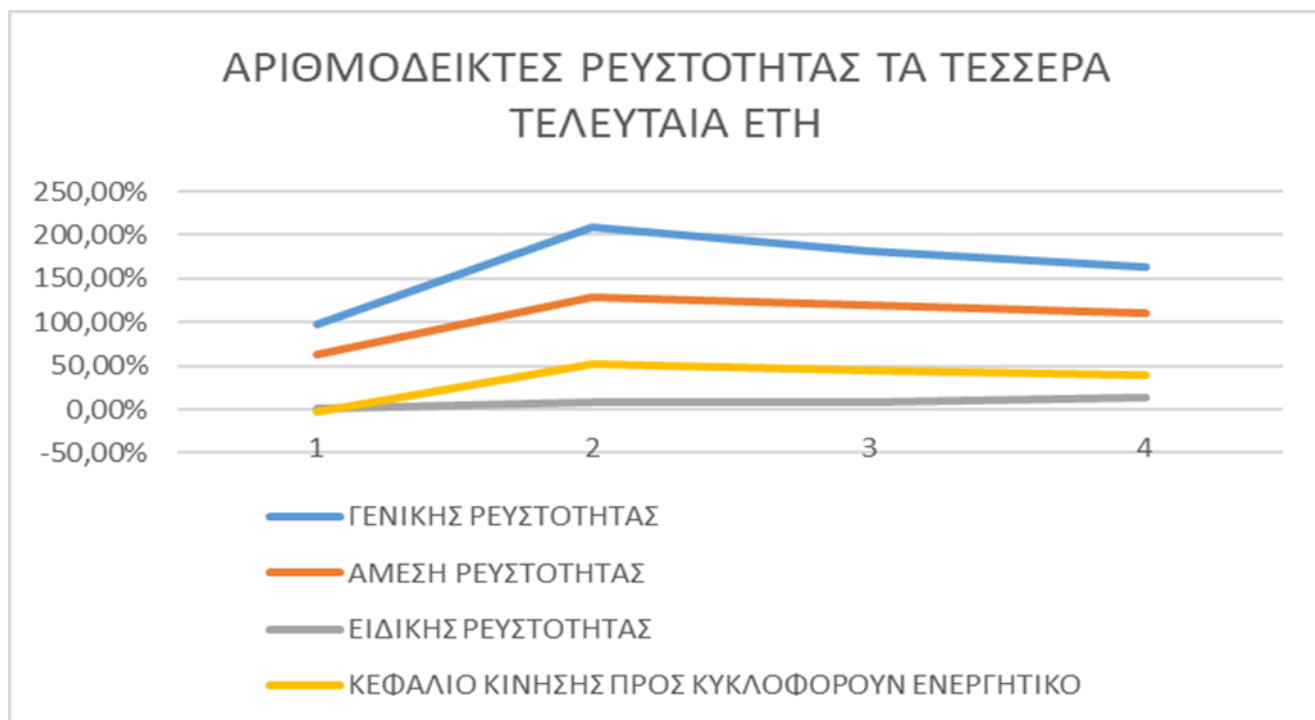
ΚΥΡΙΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

- Οι δείκτες ρευστότητας αποτελούν σημαντική κατηγορία χρηματοοικονομικών μετρικών που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας του οφειλέτη να εξοφλεί τις τρέχουσες οφειλές του χωρίς να αντλεί εξωτερικό κεφάλαιο.
- Οι κοινοί δείκτες ρευστότητας περιλαμβάνουν τη γρήγορη αναλογία, την τρέχουσα αναλογία και τις εκκρεμείς πωλήσεις ημερών.
- Οι δείκτες ρευστότητας καθορίζουν την ικανότητα μιας εταιρείας να καλύπτει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ταμειακές ροές, ενώ οι δείκτες φερεγγυότητας αφορούν τη μακροπρόθεσμη ικανότητα εξόφλησης τρεχόντων χρεών.

Πίνακας 7.6: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΕΤΗ			
	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	97,07%	208,61%	182,01%	162,54%
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	62,50%	129,33%	120,02%	110,15%
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,46%	7,89%	8,12%	12,76%
ΚΕΦΑΛΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	-3,02%	52,06%	45,06%	38,48%
ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,96	1,2	1,09	1,18
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	1,17	1,13	1,16	1,28
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	2,11	1,75	1,74	1,77
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	45,76	42,91	77,36	69,44
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,84	0,77	0,77	0,83
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,64	2,49	1,7	1,8

Διάγραμμα 7.1 : Διάγραμμα αριθμοδείκτες ρευστότητας τα τέσσερα τελευταία έτη



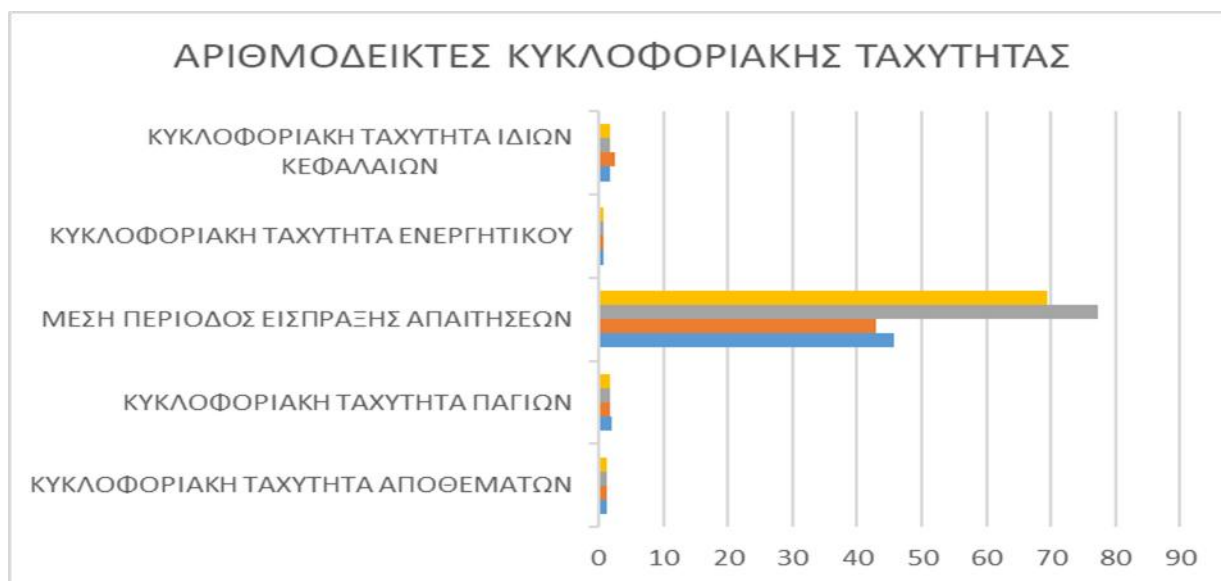
Οι δείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν τη δυνατότητα που έχει μια οικονομική μονάδα να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η εταιρεία παρουσιάζει ικανοποιητικούς δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας με έκτοτε αξία μεγαλύτερη από τη μονάδα υποδηλώνει τη δυνατότητα αποπληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ακόμα και αν αφαιρέσουμε τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Αναλυτικά ο γενικός δείκτης ρευστότητας μετρά καλύτερα από το κεφάλαιο κίνησης την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Συμπερασματικά, σύμφωνα με την ανάλυση του πίνακα παρατηρούμε ότι υπάρχει μια καλή τάση στα τελευταία τέσσερα έτη. Άρα συμπεράνουμε ότι δεν υφίσταται κανένας άμεσος κίνδυνος και ότι διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησής. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι καλύτερος ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να τα αποπληρώσει τρέχουσες υποχρεώσεις του. Ο ειδικός δείκτης ρευστότητας μας δείχνει πόσα φορές τα περιουσιακά της στοιχεία που εκκαθαρίζονται καλύπτουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σημειώσή τα τελευταία τέσσερα έτη κινείτε σε ικανοποιητικά επίπεδα. Τέλος, δείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει τη σχέση εκείνων των στοιχείων του ενεργητικού που είναι διαθέσιμα προς ρευστοποίηση με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή παρουσιάζει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για να θεωρηθεί ικανοποιητική η άμεση ρευστότητα, ο δείκτης πρέπει να έχει τιμή μεγαλύτερη από 1. Επομένως, ο δείκτης είναι ικανοποιητικός.

Διάγραμμα 7.2: Διάγραμμα αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ξένα προς ίδια κεφάλαια



Βλέποντας την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης είναι εύκολο να διαπιστώσουμε αν εξαρτάται περισσότερο από δανεισμό. Αρχικά τα δεδομένα του πίνακα που παρουσιάσαμε παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία εν μέρη εξαρτάται από τον δανεισμό ο οποίος είναι μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος. Δηλαδή τα ποσά των δανείων είναι υψηλότερα από τα ίδια κεφάλαια τα οποία έχει η ίδια.

Διάγραμμα 7.3: Διάγραμμα αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας



Η ταχύτητα κυκλοφορίας του αποθέματος προορίζεται να δείχνει τους χρόνους κατά τη διάρκεια ενός έτους που έχει ανακυκλωθεί το απόθεμα. Στον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η εταιρεία έχει ανακυκλώσει κατά μέσο όρο 1,15 φορές. Το συμπέρασμα είναι ότι το απόθεμα παραμένει για πολλές μέρες στις αποθήκες της εταιρείας. Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων αντανακλά το γεγονός των

περιόδων ενός έτους όπου ο λογαριασμός πελάτη ανακυκλώνεται. Στην περίπτωση μας, κατά μέσο όρο, συμβαίνει δύο φορές το χρόνο, γεγονός που δεν είναι πολύ ικανοποιητικό. Όσον αφορά τους ρυθμούς κύκλου εργασιών των περιουσιακών στοιχείων, των παγίων και των ιδίων κεφαλαίων, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όταν πρόκειται για επενδύσεις σε πάγια στοιχεία ενεργητικού. Οι υψηλές τιμές αυτών των δεικτών σημαίνουν ότι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά του στοιχεία για να πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Ταμειακές ροές των δύο τελευταίων ετών

Εικόνα 7.6: Ταμειακές ροές εταιρείας ετών 2019 & 2020(πηγή www.hellenicdairies.com)

Έμμεση Μέθοδος Ποσά εκφρασμένα σε € - ΕΤΑΙΡΕΙΑ	01.01- 31.12.2020	01.01- 31.12.2019
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		
Κέρδη προ φόρων	16.028.030,04	16.606.907,66
Πλέον / (μείον) προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	14.209.777,44	12.614.681,63
Προβλέψεις/αναστροφές προβλέψεων	73.019,12	130.470,56
Κέρδη/ζημιές από πώληση παγίων	(91.107,22)	0,00
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη) επενδυτικής δραστηριότητας	(1.007,82)	(1.323,66)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3.893.597,39	3.590.431,72
Πλέον/ (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	608.101,70	9.714.634,95
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων (εμπορικές)	265.972,28	3.723.318,34
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων (λοιπές)	(1.487.529,60)	(976.964,62)
Αύξηση / (Μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	1.227.819,52	(4.181.054,39)
Μείον:		
Καταβεβλημένοι φόροι	(2.794.003,53)	(9.875.922,50)
Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	31.932.669,32	31.345.179,69
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		
(Απόκτηση) / διάθεση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(7.836.340,00)	(2.810.000,00)
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(23.769.734,43)	(23.382.943,65)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	512.730,01	707.561,97
Τόκοι εισπραχθέντες	1.007,82	1.323,66
Σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(31.092.336,60)	(25.484.058,02)
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		
Καταβολές για μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου	(507.984,08)	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	32.591.946,42	7.194.706,99
Εξοφλήσεις δανείων	(14.430.129,66)	(6.855.316,15)
Πληρωμή υποχρεώσεων χρηματοδοτικών μισθώσεων	(2.630.500,88)	2.066.080,73
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(3.917.166,17)	(3.395.998,90)
Μερίσματα/προμερίσματα πληρωθέντα	(7.099.416,27)	(4.448.222,60)
Σύνολο εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	4.006.749,36	(5.438.749,92)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	4.847.082,08	422.371,75
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	5.804.933,24	5.382.561,49
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	10.652.015,32	5.804.933,24

Σύμφωνα με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ανακαλύπτουμε αν ο ρυθμός ροής δημιουργεί μετρητά και αυτά τα μετρητά αρκεί για να συνεχίσει το έργο του. Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες δίνουν μια ένδειξη επέκταση των επενδύσεων της οντότητας σε στοιχεία που θα παράγουν μελλοντικά το χρήμα ρέει. Ταμειακές ροές που σχετίζονται με επενδύσεις ή χρηματοοικονομικές

δραστηριότητες, είναι πιο μόνιμου χαρακτήρα και μπορούν να παρασχεθούν σχετική ασφάλεια, ενώ αλλαγές στις Λειτουργικές Ταμειακές Ροές, είναι τις περισσότερες φορές λόγω της μεταβλητότητας της Ταμειακής Κυκλοφορίας της εταιρείας.

Κεφάλαιο Όγδοο:

Συμπεράσματα και προτάσεις

Στην εργασία αυτή εξετάσαμε το κεφάλαιο κίνησης και τη διαχείρισή του μέσα από τη θεωρία, τη διεθνή βιβλιογραφία και την εμπειρική μελέτη που πραγματοποιήθηκε. Συνεχίζοντας την ανάλυσή μας διαπιστώσαμε ότι η έννοια του κεφαλαίου κίνησης καθώς και τα επιμέρους στοιχεία που το αποτελούν παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Επίσης η εταιρεία μπορεί να μειώσει τον μέσο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων της στις αποθήκες της, να καθυστερήσει την αποπληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της και να εισπράξει ταχύτερα τις απαιτήσεις της από πελάτες. Η κίνηση των αποθεμάτων επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως ο σωστός προγραμματισμός παραγωγής, το κόστος αποθήκευσης κ.λπ. Όταν πωλούνται αποθέματα, τότε αυξάνεται η ρευστότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με αποτέλεσμα τη δημιουργία μετρητών, τα οποία είναι σημαντικά για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Εάν τα αγαθά και οι πρώτες ύλες είναι άμεσα διαθέσιμα και τα προϊόντα μπορούν να πωληθούν απευθείας, τότε έχουμε έναν αποτελεσματικό μηχανισμό γιατί συνδυάζουμε την ελαχιστοποίηση του κόστους διατήρησης με την άμεση εξυπηρέτηση και την ανταπόκριση στις ανάγκες των πελατών. Αντίθετα, άλλες εταιρείες επιλέγουν να αγοράζουν μεγάλες ποσότητες πρώτων υλών εκμεταλλευόμενες τις εκπτώσεις, ωστόσο αυτή η επιλογή ενέχει κινδύνους κόστους αποθήκευσης και οικονομική απόσβεση εμπορευμάτων.

Όπως προαναφέραμε ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων προς τους πελάτες μίας επιχείρησης, γίνεται με πίστωση, το ποσό της οποίας αυξάνει ισόποσα τον 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 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.

Η αφθονία των μετρητών είναι περιττή γιατί με αυτόν τον τρόπο τα κεφάλαια παγιδεύονται στην εταιρεία και δε χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά. Επίσης, εταιρείες που δε διαθέτουν μετρητά δε θα μπορέσουν να καλύψουν τυχόν έκτακτες δαπάνες. Ένα σημαντικό μέτρο της αξίας μιας εταιρείας για το κεφάλαιό της είναι δείκτης κεφαλαίου κίνησης που ανήκει στους δείκτες ρευστότητας και μετρά την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η οικονομική θέση της εταιρείας θεωρείται ισχυρή εφόσον η εταιρεία μπορεί να ικανοποιήσει απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να διατηρήσει συνθήκες που διασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστωτική της κατάσταση. Εάν το κεφάλαιο

κίνησης μιας εταιρείας είναι θετικό, τότε το κυκλοφορούν ενεργητικό της πρέπει να διατηρείται υψηλότερο από τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Από την άλλη, εάν το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό τότε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπέρχει κίνδυνος να μην μπορέσει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

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.

Συμπερασματικά, το κεφάλαιο κίνησης είναι ζωτικός παράγοντας για κάθε οργανισμό. Η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης μιας οντότητας σε συνδυασμό με την ανάλυση των καταστάσεων ταμειακών ροών αποτελούν σημαντικά εργαλεία για τη βιωσιμότητα, την κερδοφορία και γενικότερα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Με βάση αυτή την ανάλυση, εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για ενημέρωση σχετικά με τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας και μπορούμε να αναπτύξουμε νέα σχέδια και στρατηγικές.

Βιβλιογραφία

Ελληνική βιβλιογραφία

- Βλάχος Χρίστος, Λουκάς Λουκά (2007), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2007, 4η Έκδοση , Global Training.
- Γκίκα Χ. Δημητρίου(2002) : Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου.
- Λαζαρίδης, Γ.Τ και Δ.Λ . Παπαδόπουλος (2005): Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης, Α', Β' Έκδοση, Θεσσαλονίκη.
- Νεγκάκης, Χ. (2015), Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική
- Νιάρχος Νικήτας (1996), Α.. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση. Εκδόσεις Σταμούλη.
- Πρωτοψάλτης Νικόλαος (1999), Καταστάσεις Ταμειακών Ροών, Εκδόσεις Σταμούλης.

Ξένη βιβλιογραφία

- Besley, S. and E. F. Brigham (2008), Essentials of Managerial Finance, 14th Edition, Thomson South-Western, USA.
- Carpenter, M. D. and J. E. Miller (1979), “A Reliable Framework for Monitoring Accounts Receivable”, Financial Management.
- Carraher και ο H Van Auken (2013) The use of financial statements for decision making by small firms , Published in: Journal of small business and entrepreneurship : JSBE ; the journal of the Canadian Council for Small Business and Entrepreneurship.
- Firth Michael (1976): Management of Working Capital, The Macmillan Press Ltd , London.
- Gitman, L. J. (1974), “Corporate liquidity requirements: a simplified approach”,The Financial Review.
- Gitman, L.J. (2009). Principles of Managerial Finance. Twelfth Edition. San Diego State University, Pearson Prentice Hall.
- Kargar and Blumenthal, (1994) Leverage Impact of Working Capital in Small Business, TMA Journal.
- Lorenzo, A.P., Sarria-Allende, V. (2010). Working Capital Management. Financial Management Association Survey and Synthesis Series. Oxford University Press.
- Raheman, A. and M. Nasr (2007), “Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms”, International Review of Business Research Papers.

- Raheman, A., and Nasr, M. (2007). Working Capital Management And Profitability-Case Of Pakistani Firms, International Review of Business Research.
- Richards, V. D. and E. J. Laughlin (1980), “A cash conversion cycle approach to liquidity analysis”, Financial Management.
- Schilling, G. (1996). Working Capital’s Role In Maintaining Corporate Liquidity. TMA Journal, September/October.
- Terry S.Maness,JohnT.Zietlow (2004) Short-Term Financial Management 3rd Edition, Publisher South-Western College Pub.

Δικτυογραφία

- <https://corporatefinanceinstitute.com>
- <https://www.investopedia.com>
- www.hellenicdairies.com