

Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πάτρας

Σχολή Διοίκησης Οικονομίας

Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πτυχιακή Εργασία

Τίτλος:

Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης: Θεωρία, Πρακτικές Και
Αντιμετώπιση Του Θέματος Από Δείγμα Μικρομεσαίων
Επιχειρήσεων

Σπουδαστές :

- 1) Καψαλόποδας Σωτήρης,
- 2) Μπίτη Βασιλική,
- 3) Τσιρώνης Κωνσταντίνος

Εισηγητής:

Δρ. Ζαχούρης Πάρις

Πάτρα 2009

Περιεχόμενα

ΣΥΝΟΨΗ	5
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	7
Α' ΜΕΡΟΣ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
1.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....	9
1.2 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ.....	11
1.3 ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	13
1.3.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	13
1.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	16
1.5 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	24
ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	24
2.1 ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ.....	25
2.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ.....	26
2.2.1. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	26
2.2.2. ΚΥΚΛΟΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	27
2.2.3. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΠΟΧΙΑΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ	27
2.2.4. ΧΑΜΗΛΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	28
2.3. ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥΣ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	29
2.4. ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	30
2.5 Λειτουργικό κύκλωμα.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	35
3.1. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ.....	35
3.2. ΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	37

3.3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	38
<u>3.4. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ.....</u>	<u>39</u>
<u>3.5. ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΑΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....</u>	<u>41</u>
3.5.1. ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	41
3.5.2. ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	43
3.5.2.1. ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ.....	49
3.5.2.2. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	50
3.5.2.3. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	51
3.5.3. ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	51
3.5.3.1. ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ) ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	52
3.5.3.2. ΑΓΟΡΑ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	52
3.5.3.3. ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	57
3.5.3.4. ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΕΧΕΙ ΕΚΔΩΣΕΙ Η ΙΔΙΑ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	57
3.5.3.5. ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ.....	58
3.5.4. ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΩΝ	58
3.6. ΕΠΑΡΚΕΙΑ -ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....	60
3.6.1. ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	60
3.6.2. ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	61
Β' ΜΕΡΟΣ	62
1. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ-ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ	63
<u>1.1. ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ -ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΣΥΝΤΑΞΗΣ ΤΟΥΣ.....</u>	<u>63</u>
<u>1.2. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΩΝ -ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ.....</u>	<u>64</u>
<u>1.3. ΤΡΟΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ.....</u>	<u>66</u>
2. CASE STUDIES	67
2.1 ΜΕΛΕΤΗ ΠΡΩΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ.....	67
ΣΧΟΛΙΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	69
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ	70
2.2 ΜΕΛΕΤΗ ΔΕΥΤΕΡΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	74

2.1 ΣΧΟΛΙΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	80
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	84
Α. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	86

ΣΥΝΟΨΗ

Το μεγαλύτερο μέρος του χρόνου τους, οι οικονομικοί διευθυντές τον αφιερώνουν στη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης. Επιπλέον, τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αντιπροσωπεύουν συχνά περισσότερο από το μισό του συνολικού ενεργητικού μιας επιχείρησης. Αυτοί είναι δυο από τους λόγους για τους οποίους η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης είναι ιδιαίτερα σημαντική. Αλλά ποιο είναι το κεφάλαιο κίνησης; Προτού προχωρήσουμε στην παρουσίαση και ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης θα ήταν χρήσιμο να υπενθυμίσουμε ορισμένες έννοιες σχετικά με τους λογαριασμούς του ενεργητικού. Το ενεργητικό του ισολογισμού εκφράζει τις χρήσεις των κεφαλαίων, ενώ το παθητικό παρουσιάζει τις πηγές προέλευσης αυτών. Στο ενεργητικό υπάρχουν δυο μεγάλες ομάδες λογαριασμών, η μια ομάδα είναι των παγίων λογαριασμών και η άλλη του κυκλοφορούντος. Το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει την επένδυση της επιχείρησης σε περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός ενός έτους, ενώ το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει την επένδυση της επιχείρησης σε παραγωγικά μέσα και τα οποία επομένως δεν μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά εντός ενός έτους. Άρα η διαφορά μεταξύ τους έγκειται στο χρονικό διάστημα το οποίο θα χρειαστούν τα κεφάλαια που έχουν δεσμευτεί σε αυτές τις δυο ομάδες να μετατραπούν σε μετρητά. Στο παθητικό του ισολογισμού έχουν καταχωρηθεί τα κεφάλαια με κριτήριο τον φορέα, σε ίδια και ξένα. Τα ξένα κεφάλαια διακρίνονται μεταξύ τους, ανάλογα με τον χρόνο εντός του οποίου θα εξοφληθούν, σε βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Στην εργασία αυτή θα ασχοληθούμε με το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης. Η εργασία χωρίζεται σε δυο μέρη, στο θεωρητικό όπου αναλύεται λεπτομερώς το κεφάλαιο κίνησης, και στο ερευνητικό όπου παρατίθενται μελέτες περιπτώσεων επιχειρήσεων σε σχέση με το κεφάλαιο κίνησης.

Πιο συγκεκριμένα το θεωρητικό κομμάτι αποτελείται από τρία κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στο κεφάλαιο κίνησης, αναλύονται οι διάφορες μορφές επενδύσεων, οι κίνδυνοι που υπάρχουν από τις επενδύσεις, αλλά και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρατίθενται οι βασικές αρχές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται το κεφάλαιο κίνησης και η επάρκεια αλλά και η ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης.

Το ερευνητικό κομμάτι περιλαμβάνει case studies επιχειρήσεων αναφορικά με το κεφάλαιο κίνησης.

Η εργασία τελειώνει με τα συμπεράσματα από το ερευνητικό μέρος, τον επίλογο και την βιβλιογραφία. Επίσης περιλαμβάνει και ένα παράρτημα στο οποίο παρατίθενται παραδείγματα ισολογισμών επιχειρήσεων.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστούμε τον καθηγητή μας κ.Ζαχούρη, για την πολύτιμη βοήθεια του στην συγγραφή της πτυχιακής μας εργασίας.

Επίσης ευχαριστούμε τους γονείς μας για την αμέριστη συμπαράσταση τους τα χρόνια των σπουδών μας στο Τ.Ε.Ι., καθώς και όλους όσους μας βοήθησαν ώστε να συλλέξουμε το υποστηρικτικό υλικό για την ολοκλήρωση της εργασίας αυτής.

Τέλος ευχαριστούμε όλους τους καθηγητές μας που μας μετέφεραν την γνώση τους ώστε να την χρησιμοποιήσουμε κι εμείς με την σειρά μας όταν θα περάσουμε από την φάση των σπουδών στην φάση της επαγγελματικής σταδιοδρομίας.

Α' ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

1.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης συνήθως λέγεται το κυκλοφορούν ενεργητικό της και αποτελεί το σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρεχουσών αναγκών της. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα αποθέματα, τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα. Αποθέματα μπορεί να είναι οι ακατέργαστες πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα υλικά ή και έτοιμα προϊόντα προς πώληση. Ουσιαστικά οι επιχειρήσεις κάνουν επένδυση σε αποθέματα. Το κόστος διατήρησης των αποθεμάτων αφορά όχι μόνο το κόστος αποθήκευσης τους αλλά και τον κίνδυνο φθοράς τους. Επιπλέον υπάρχει και το κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η επένδυση σε αποθέματα. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν συγκεκριμένα οφέλη από τη διατήρηση αποθεμάτων τα οποία όμως συχνά δεν εμφανίζονται άμεσα αλλά έμμεσα. Για παράδειγμα, μια μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων σε μορφή έτοιμων αγαθών προς πώληση μειώνει την πιθανότητα να μείνει η εταιρεία χωρίς απόθεμα σε περίοδο μεγάλης ζήτησης. Επιπλέον, εξάντληση του αποθέματος πρώτων υλών δημιουργεί κόστος ευκαιρίας από την αρρυθμία ή παύση της παραγωγικής λειτουργίας της επιχείρησης και την μη απασχόληση του ανθρώπινου δυναμικού της ή/και των μηχανών της. Έγκειται στην ίδια την επιχείρηση να αποφασίσει ποια είναι η άριστη ποσότητα αποθεμάτων ώστε να εξισορροπούνται οι ωφέλειες και το κόστος διατήρησης τους. Οι απαιτήσεις είναι το αποτέλεσμα της πώλησης των αγαθών της επιχείρησης προς τους πελάτες της με πίστωση. Η πιστωτική πολιτική μιας εταιρείας καθώς και οι οικονομικές συνθήκες επηρεάζουν το ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών. Τα άλλα δυο στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα ρευστά διαθέσιμα και τα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα. Η διατήρηση μεγάλου ύψους ρευστών διαθεσίμων μειώνει τον κίνδυνο έλλειψης ρευστότητας. Από την άλλη, υπάρχει το κόστος ευκαιρίας από τη διατήρηση ρευστών στο ταμείο καθώς τα χρήματα αυτά θα μπορούσαν να επενδυθούν σε

διαθέσιμα χρεόγραφα. Τέλος, η διοίκηση διαπραγματεύσιμων αξιόγραφων ασχολείται κυρίως με την επιλογή διαφόρων αξιόγραφων με βάση διάφορα κριτήρια όπως είναι ο κίνδυνος αθέτησης, η ρευστότητα, η φορολογία, ο χρόνος λήξης τους, και τα τυχόν τοκομερίδια που τα αξιόγραφα αυτά παρέχουν.

Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης όμως αφορά πολύ περισσότερες δραστηριότητες από την απλή διοίκηση των επενδύσεων της επιχείρησης σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Ειδικότερα, η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στην λήψη αποφάσεων σχετικά (α) με επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και (β) με την χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για τον λόγο αυτό χρησιμοποιούμε συνήθως τον όρο καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Καθαρό κεφάλαιο κίνησης λέγεται η διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή ισχύει:

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Από τον παραπάνω ορισμό γίνεται φανερό ότι μια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είτε αυξάνοντας περισσότερο το κυκλοφορούν ενεργητικό της, είτε μειώνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Θα πρέπει να σημειωθεί πως όσο το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μειώνεται, η απόδοση της επιχείρησης τείνει να αυξάνεται. Παρόλα αυτά, η αύξηση της απόδοσης έχει ως συνέπεια τον αυξημένο κίνδυνο έλλειψης ρευστότητας. Ουσιαστικά, η διοίκησης κεφαλαίων κίνησης σχετίζεται με την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα χρέη της μέσα στις καθορισμένες προθεσμίες, να μπορεί να παρατείνει τον χρόνο πίστωσης των πελατών της, και να καθορίζει την άριστη αναλογία βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η πολιτική του κεφαλαίου κίνησης αποτελείται ουσιαστικά από δυο ανεξάρτητες αποφάσεις: (1) το ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού και (2) τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτείται το κυκλοφορούν ενεργητικό (δηλαδή με βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες πηγές). Κατά συνέπεια, η πολιτική κεφαλαίου κίνησης μπορεί να είναι επιθετική, συντηρητική ή μετριοπαθής. Οι διάφορες αυτές πολιτικές επηρεάζουν το ύψος των πωλήσεων της επιχείρησης, οι οποίες φυσικά επηρεάζονται και από τις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες κάτω από τις οποίες δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Τα θέματα αυτά θα τα εξετάσουμε αναλυτικότερα στη συνέχεια.

1.2 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

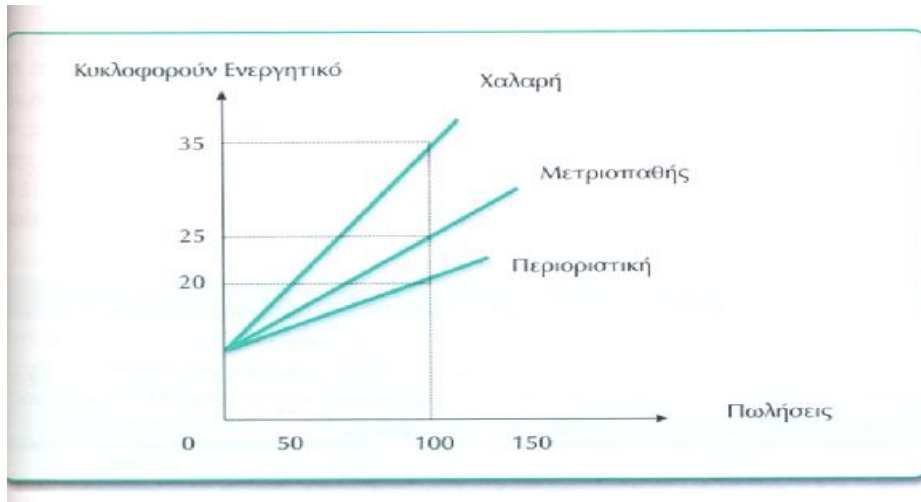
Υπάρχουν τρεις εναλλακτικές πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Οι πολιτικές αυτές διαφέρουν μεταξύ τους ως προς την ποσότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που διατηρεί μια εταιρεία για να υποστηρίξει οποιοδήποτε δεδομένο επίπεδο πωλήσεων. Οι πολιτικές αυτές απεικονίζονται στο διάγραμμα 1.1 και είναι οι εξής:

- **Χαλαρή πολιτική:** Η πολιτική αυτή οδηγεί σε σχετικά μεγάλο μέγεθος το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης που την ακολουθεί. Οι πωλήσεις προωθούνται με μια πιστωτική πολιτική που παρέχει γενναιόδωρη χρηματοδότηση στους πελάτες, η οποία αποφέρει ένα αντίστοιχο υψηλό επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών.
- **Μετριοπαθής πολιτική:** Πρόκειται περί μιας ενδιάμεσης πολιτικής, όπου το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν είναι ούτε ιδιαίτερα μεγάλο αλλά ούτε και ελαχιστοποιημένο.
- **Περιοριστική πολιτική:** Σύμφωνα με την πολιτική αυτή το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού ελαχιστοποιείται. Τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανακυκλώνονται πιο συχνά και έτσι το κάθε ευρώ του κυκλοφορούντος ενεργητικού αξιοποιείται περισσότερο.

Υπό συνθήκες βεβαιότητας- όπου οι πωλήσεις, τα κόστη, οι περίοδοι πληρωμής και οι λοιποί παράγοντες είναι γνωστοί- οι επιχειρήσεις θα προτιμήσουν να ελαχιστοποιήσουν το κυκλοφορούν ενεργητικό τους. Ποσά κυκλοφορούντος ενεργητικού μεγαλύτερα από την ελάχιστη δυνατή ποσότητα, συνεπάγονται αύξηση των αναγκών για χρηματοδότηση, χωρίς ανάλογη αύξηση των κερδών. Από την άλλη πλευρά, όταν το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο από την ελάχιστη δυνατή ποσότητα, μπορεί να προκαλέσει καθυστέρηση των πληρωμών από μέρους της επιχείρησης στους πιστωτές της. Επίσης ενδέχεται να χαθεί μέρος των πωλήσεων σε περίπτωση που τα αποθέματα είναι ανεπαρκή.

Διάγραμμα 1.1

Οι πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό



Παρόλα αυτά, η εικόνα είναι εντελώς διαφορετική όταν υπεισέρχεται ο παράγοντας της αβεβαιότητας. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση χρειάζεται ένα ελάχιστο ποσό μετρητών και αποθεμάτων που θα βασίζεται στις προσδοκώμενες πληρωμές και τις προσδοκώμενες πωλήσεις. Το ίδιο ισχύει και για τους λογαριασμούς εισπρακτέους, το ύψος των οποίων καθορίζεται από τους όρους πίστωσης. Όσο πιο αυστηροί είναι οι πιστωτικοί όροι, τόσο πιο χαμηλά είναι τα επίπεδα των λογαριασμών εισπρακτέων, για κάθε δεδομένο ύψος πωλήσεων. Εάν η επιχείρηση ακολουθήσει την περιοριστική πολιτική, τότε θα έχει στο κυκλοφορούν της ενεργητικό μια ελάχιστη ποσότητα μετρητών και αποθεμάτων που θα ακολουθεί μια σχετικά σφικτή πιστωτική πολιτική ακόμα κι αν κάτι τέτοιο συνεπάγεται αύξηση του κινδύνου για απώλεια πωλήσεων. Η πολιτική αυτή συχνά παρέχει την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεων σε κυκλοφορούν ενεργητικό, αλλά ταυτόχρονα ενέχει μεγάλο κίνδυνο. Το αντίθετο συμβαίνει με την χαλαρή πολιτική. Η μετριοπαθής πολιτική οδηγεί σε μια μέση κατάσταση τόσο από άποψη αναμενόμενης απόδοσης των επενδύσεων, όσο και από άποψη κινδύνου.

1.3 ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

1.3.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Όπως προαναφέραμε, το δεύτερο συστατικό στοιχείο της διοίκησης καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε αντιδιαστολή με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, τόσο μικρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης, εφόσον όλα τα άλλα παραμένουν σταθερά. Από την άλλη πλευρά η χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ορισμένα πλεονεκτήματα στις επιχειρήσεις, όπως είναι η ευελιξία και το μικρότερο κόστος, τα οποία θα εξετάσουμε στη συνέχεια.

Για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορούν να χρησιμοποιηθούν βραχυπρόθεσμα δάνεια (κυρίως τραπεζικά ή από άλλες επιχειρήσεις). Το πιο σημαντικό στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι οι λογαριασμοί πληρωτέοι. Μια εταιρεία η οποία καθυστερεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τρίτους, ουσιαστικά δανείζεται από αυτούς. Για το λόγο αυτό όταν μια επιχείρηση έχει πρόβλημα ρευστότητας είναι πιθανό να επιλέξει να καθυστερήσει τις πληρωμές της. Γενικά, η χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ορισμένα πλεονεκτήματα στην εταιρεία, τα οποία είναι τα εξής:

(α) **Ταχύτητα.** Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μπορεί να επιτευχθεί πολύ πιο γρήγορα από ότι ο μακροπρόθεσμος. Οι δανειστές απαιτούν μεγαλύτερη χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης που θα δανείσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα και οι συμβάσεις που θα υπογραφούν θα είναι πιο λεπτομερείς καθώς πολλά μπορούν να συμβούν σε 10 – 20 έτη.

(β) **Ευελιξία.** Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχουν στην επιχείρηση μια ευέλικτη πηγή χρηματοδότησης. Στο βαθμό που υπάρχουν αυξομειώσεις του ενεργητικού διαχρονικά (όπως για παράδειγμα μια περιοδική ή εποχική αύξηση αποθεμάτων), οι διακυμάνσεις αυτές μπορούν να χρηματοδοτηθούν με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η κάλυψη των κυμαινόμενων αναγκών με βραχυπρόθεσμο δανεισμό (για παράδειγμα, βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό) είναι πιο συμφέρουσα για την επιχείρηση καθώς αυτή θα χρειαστεί να πληρώσει τόκους μόνο για την περίοδο που υπάρχει ανάγκη αύξησης του ενεργητικού. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση επιθυμεί να αυξήσει τα αποθέματα της για τρεις μήνες, μπορεί να χρησιμοποιήσει ένα

βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο τριών μηνών. Έτσι, οι τόκοι που θα πληρώσει θα αντιστοιχούν μόνο στο χρονικό αυτό διάστημα των τριών μηνών. Αντίθετα, αν η επιχείρηση αποφάσιζε να καλύψει τις εποχικές αυτές ανάγκες με μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό θα ήταν αναγκασμένη να πληρώσει τόκους για όλη τη διάρκεια του έτους, γεγονός που συνεπάγεται αύξηση του δανειακού της κόστους και μείωση της απόδοσης της.

(γ) **Μικρότερο κόστος.** Συνήθως η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων είναι τέτοια ώστε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μικρότερα από τα μακροπρόθεσμα. Στην περίπτωση αυτή, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν μικρότερο κόστος από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, και η χρηματοδότηση του ενεργητικού με χρήση βραχυπρόθεσμου δανεισμού αυξάνει την απόδοση της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων περιγράφει τη σχέση μεταξύ επιτοκίων και χρονικής διάρκειας των δανείων. Κατά συνέπεια, η καμπύλη αποδόσεων μπορεί να είναι διαχρονικά ανοδική ή πτωτική. Ιστορικά, τα περισσότερα έτη η καμπύλη αποδόσεων υπήρξε ανοδική, γι αυτό και συχνά λέγεται και μη κανονική ή ανάστροφη. Το διάγραμμα 1.3.1 .1απεικονίζει δυο διαφορετικές καμπύλες απόδοσης. Υπάρχουν τρεις θεωρίες οι οποίες προσπαθούν να εξηγήσουν τη σχέση μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων οι οποίες είναι οι εξής: (α) η θεωρία των προσδοκιών, (β) η θεωρία προτίμησης ρευστότητας και (γ) η θεωρία τμηματοποίησης της αγοράς, δηλαδή διαχωρισμού της αγοράς σε τμήματα ανάλογα με το χρόνο λήξης των αξιόγραφων. Η θεωρία των προσδοκιών υποστηρίζει ότι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ισούνται με το γεωμετρικό μέσο των τρεχόντων και των μελλοντικών ετήσιων επιτοκίων που αναμένεται να ισχύσουν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αντίθετα, η θεωρία της προτίμησης ρευστότητας υποστηρίζει ότι οι μακροπρόθεσμες ομολογίες πρέπει να έχουν μεγαλύτερη απόδοση από τις βραχυπρόθεσμες. Αυτό οφείλεται στην μεγαλύτερη αβεβαιότητα και μεγαλύτερη μεταβλητότητα τιμής που έχουν οι μακροπρόθεσμες ομολογίες σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες. Σύμφωνα με την θεωρία αυτή οι επενδυτές προτιμούν βραχυπρόθεσμες ομολογίες από ομολογίες με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής, διότι οι τιμές των ομολογιών αυτών μεταβάλλονται λιγότερο από τις τιμές των μακροπρόθεσμων ομολογιών και μπορούν ευκολότερα να ρευστοποιηθούν όταν τους συμβούν απρόβλεπτα γεγονότα. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές αυτοί θα αγοράσουν μακροπρόθεσμες ομολογίες μόνο αν τους δοθεί μεγαλύτερη απόδοση. Τέλος, η θεωρία τμηματοποίησης της αγοράς υποθέτει ότι διαφορετικοί θεσμικοί επενδυτές έχουν διαφορετικές ανάγκες όσον αφορά την λήξη των υποχρεώσεων τους, οι οποίες τους οδηγούν στο να περιορίσουν τις επιλογές τους που αφορούν αξιόγραφο σε

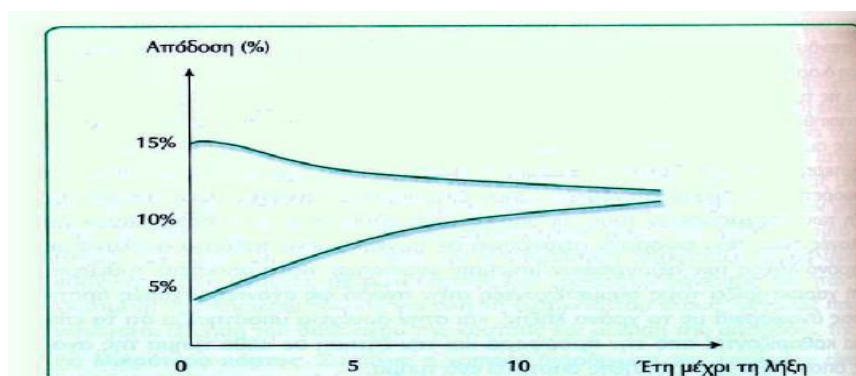
συγκεκριμένα τμήματα ανάλογα με το χρόνο λήξης των αξιογράφων. Κατά συνέπεια, η θεωρία αυτή χαρακτηρίζει τους συμμετέχοντες στην αγορά ως έχοντες ισχυρές προτιμήσεις αναφορικά με το χρόνο λήξης, και στην συνέχεια υποστηρίζει ότι τα επιτόκια καθορίζονται από την προσφορά και την ζήτηση σε κάθε τμήμα της αγοράς, όπου κάθε χρόνος λήξης αποτελεί ένα τμήμα.

Τα μειονεκτήματα από τη χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμου δανεισμού είναι τα εξής:

(α) Υπάρχει μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τους τόκους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που θα πληρώσει η εταιρεία, σε σχέση με τους τόκους των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπου οι πληρωμές είναι γνωστές. Αν για παράδειγμα, η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να καλύψει τρέχουσες ανάγκες ενός εξαμήνου δεν είναι βέβαιο ότι το επιτόκιο του σημερινού δανεισμού θα είναι το ίδιο με το επιτόκιο δανεισμού μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα. Δηλαδή αν η επιχείρηση χρειαστεί αργότερα να ανανεώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, είναι πιθανόν να μην μπορέσει να το κάνει διατηρώντας το επιτόκιο δανεισμού σταθερό. Ενδέχεται αυτό να είναι υψηλότερο, ανάλογα και με την αντίληψη του δανειστή για τη φερεγγυότητα της επιχείρησης. Παρατηρείται λοιπόν μια αβεβαιότητα αναφορικά με το κόστος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, κάτι που δεν ισχύει στην περίπτωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού όπου το επιτόκιο είναι σταθερό και άρα το κόστος του δανείου, είναι γνωστό για όλη τη διάρκεια του δανεισμού.

Διάγραμμα 1.4.1.1

Καμπύλες αποδόσεων



(β) Αυξάνεται ο κίνδυνος της μη ανανέωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υποθέτει ότι η εταιρεία μπορεί να ανανεώνει τις υποχρεώσεις της αυτές όποτε χρειασθεί. Όμως ενδέχεται, όταν έρθει ο καιρός να ανανεώσει η επιχείρηση τα δάνεια της, οι γενικότερες συνθήκες τις αγορές να χαρακτηρίζονται από στενότητα. Στην περίπτωση αυτή, η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι όχι μόνο πιο ακριβή, αλλά είναι πιθανό τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια να μην είναι καν διαθέσιμα.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι ακόμη και αν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μικρότερα από τα μακροπρόθεσμα – όπως συχνά συμβαίνει – ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός έχει μεγαλύτερο κίνδυνο από τον μακροπρόθεσμο.

1.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Η προηγούμενη ανάλυση μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συνεπάγεται αύξηση του κινδύνου της ρευστότητας, καθώς αυξάνεται ο κίνδυνος η επιχείρηση να μην μπορέσει να αποπληρώσει τα χρέη της εμπρόθεσμα. Γενικά ισχύει πάντως, ότι η χρησιμοποίηση περισσότερων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (όπως για παράδειγμα μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού έναντι γραμματίων) μειώνει τη ρευστότητα της εταιρείας, αλλά αυξάνει την απόδοση του ενεργητικού της. Η σχέση αυτή ανταλλαγής μεταξύ κινδύνου και απόδοσης η οποία προκύπτει από την χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων απεικονίζεται στο παράδειγμα 1.4.1 , το οποίο παρουσιάζει την επίδραση που έχει η αντικατάσταση μακροπρόθεσμου δανεισμού από βραχυπρόθεσμο δανεισμό στη ρευστότητα και την απόδοση της επιχείρησης.

Παράδειγμα 1.4.1

Δίνονται δυο σχεδόν όμοιες εταιρείες, η Α και η Β. Και οι δυο εταιρείες χρειάζεται να χρηματοδοτήσουν μια εποχική αύξηση των εισπρακτέων τους λογαριασμών ύψους € 40.000 (για την κάθε εταιρεία) και διάρκειας ενός μηνός (για παράδειγμα τον Δεκέμβριο). Επιπλέον, και οι δυο εταιρείες χρειάζεται να χρηματοδοτήσουν μια εποχική αύξηση των αποθεμάτων τους ύψους € 20.000 (για την κάθε εταιρεία) και διάρκειας 4 μηνών (για παράδειγμα, από Αύγουστο μέχρι Νοέμβριο). Η εταιρεία Α χρηματοδοτεί τις εποχικές της ανάγκες με ένα μακροπρόθεσμο δάνειο ύψους € 40.000 με ετήσιο επιτόκιο 10%, οπότε οι τόκοι του δανείου της Α είναι $0,10 \times 40.000 = € 4.000$ ετησίως. Η εταιρεία Β χρηματοδοτεί τις εποχικές της ανάγκες δανειζόμενη € 40.000 για ένα μήνα και € 20.000 για τέσσερις μήνες με ετήσιο επιτόκιο 9%. Οπότε οι τόκοι του δανείου της Β είναι $(0,09 \times 40.000 \times 1/12) + (0,09 \times 20.000 \times 4/12) = 300 + 600 = € 900$. Εάν και οι δυο εταιρείες είχαν καθαρά λειτουργικά κέρδη € 44.000 η κάθε μια και ο φορολογούμενος συντελεστής είναι 50%, τότε θα έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα:

Ισολογισμός

Ενεργητικό	A	B
Κυκλοφορούν ενεργητικό	60.000	60.000
Καθαρά πάγια	140.000	140.000
Σύνολο ενεργητικού	<u>200.000</u>	<u>200.000</u>
Παθητικό	A	B
Λογαριασμοί πληρωτέοι	20.000	20.000
Γραμμάτια πληρωτέα	<u>0</u>	<u>40.000</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	20.000	60.000
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	40.000	0
Μετοχικό κεφάλαιο	140.000	140.000
Σύνολο υποχρεώσεων και καθαρής θέσης	<u>200.000</u>	<u>200.000</u>

Αποτελέσματα χρήσης

Καθαρά λειτουργικά έσοδα	44.000	44.000
Τόκοι	<u>4.000</u>	<u>900</u>
Κέρδη προ φόρων	40.000	43.100
Φόροι	<u>20.000</u>	<u>21.550</u>
Καθαρά έσοδα	<u>20.000</u>	<u>21.550</u>

1. Ρευστότητα: Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (ΔΚΡ) και το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης είναι:

$$\Delta K P_A = 50.000 / 20.000 = 2.5 \text{ φορές}$$

$$\Delta A P_A = 50.000 - 30.000 / 20.000 = 1 \text{ φορά}$$

$$\Delta K P_B = 60.000 / 20.000 = 3 \text{ φορές}$$

$$\Delta A P_B = 60.000 - 30.000 / 20.000 = 1.5 \text{ φορές}$$

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}_A = 60.000 - 20.000 = 40.000$$

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}_B = 60.000 - 60.000 = 0$$

2. Απόδοση: Η απόδοση ενεργητικού (ROA) και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) της επιχείρησης είναι:

$$R O A_A = 15.000 / 150.000 = 10\%$$

$$R O E_A = 15.000 / 100.000 = 15\%$$

$$R O A_B = 15.300 / 160.000 = 9.6\%$$

$$R O E_B = 15.300 / 110.000 = 13.95\%$$

Άρα, η εταιρεία Β η οποία χρησιμοποίησε περισσότερη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από ότι μακροπρόθεσμη είχε μικρότερη ρευστότητα και μεγαλύτερη απόδοση. Με άλλα λόγια, μια εταιρεία μπορεί να αυξήσει τη ρευστότητα της μέσω της χρηματοδότησης μακροπρόθεσμων δανείων, πολιτική η οποία όμως θα οδηγήσει στη μείωση της απόδοσης της.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

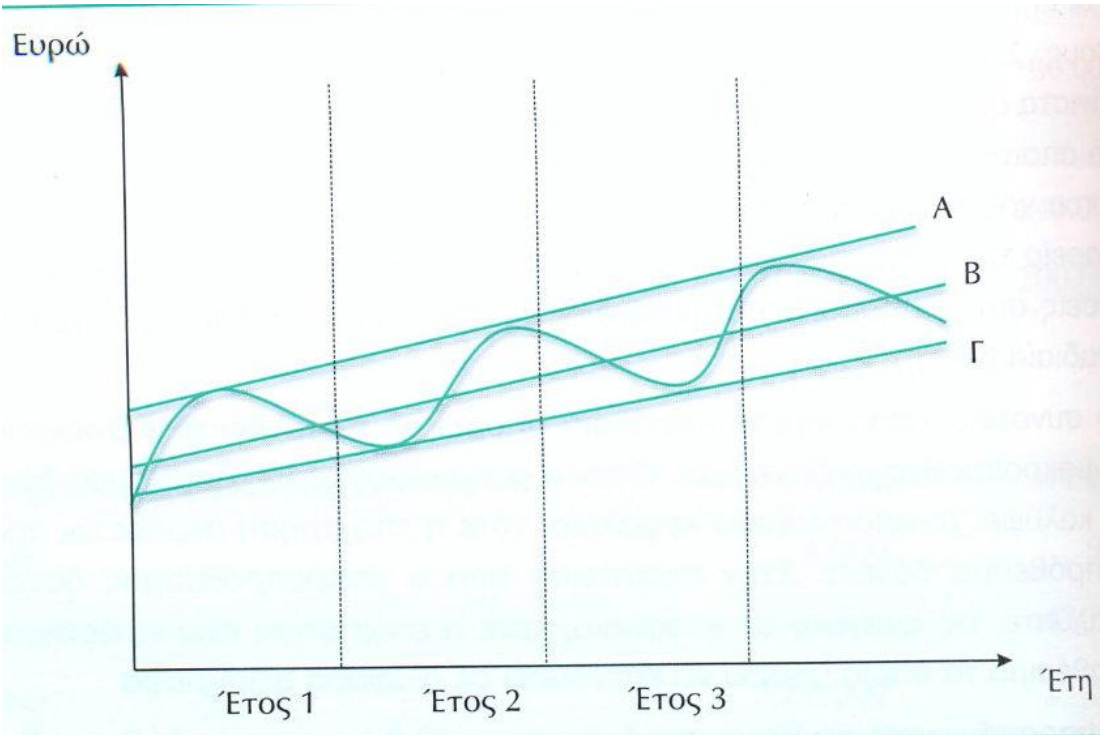
Όλες οι επιχειρήσεις χρειάζονται κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού τους. Στις περισσότερες επιχειρήσεις οι ανάγκες σε κεφάλαιο αυξάνονται ακανόνιστα όπως φαίνεται στο διάγραμμα 2.4.1. Η γραμμή που απεικονίζει το συνολικό απαιτούμενο κεφάλαιο έχει συνήθως ανοδική πορεία, καθώς με την πάροδο του χρόνου αυξάνεται το μέγεθος της εταιρείας. Η ακανόνιστη κυματοειδής πορεία της γραμμής οφείλεται σε εποχικές ή κυκλικές διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις αυτές μπορεί να συμβαίνουν σε τριμηνιαία, μηνιαία ή ακόμα και σε εβδομαδιαία βάση.

Το συνολικό απαιτούμενο κεφάλαιο μπορεί να προέλθει από βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δανεισμό. Όταν ο μακροπρόθεσμος δανεισμός δεν μπορεί να καλύψει το απαιτούμενο κεφάλαιο, τότε η επιχείρηση στρέφεται προς τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Στην περίπτωση που ο μακροπρόθεσμος δανεισμός υπερκαλύπτει τις ανάγκες σε κεφάλαιο, τότε η επιχείρηση έχει πρόσθετα ρευστά διαθέσιμα τα οποία μπορεί να επενδύσει σε διάφορα αξιόγραφα.

Τα παραπάνω απεικονίζουν στο διάγραμμα 1.5.1 οι γραμμές Α, Β και Γ. Κάθε μια γραμμή εκφράζει μια διαφορετική πολιτική μακροπρόθεσμου δανεισμού. Η γραμμή Α απεικονίζει μια πολιτική όπου ο μακροπρόθεσμος δανεισμός καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης για κεφάλαια και κατά περιόδους η επιχείρηση έχει πρόσθετα ρευστά διαθέσιμα τα οποία μπορεί να επενδύσει σε διάφορα αξιόγραφα. Η γραμμή Γ εκφράζει μακροπρόθεσμο δανεισμό που δεν είναι ικανός να καλύψει τις ανάγκες της εταιρείας για κεφάλαια και έτσι θα χρειαστεί επιπλέον βραχυπρόθεσμος δανεισμός. Η γραμμή Β αφορά μακροπρόθεσμο δανεισμό που κάποιες περιόδους του έτους υπερβαίνει τα συνολικά απαιτούμενα κεφάλαια και άρα η επιχείρηση μπορεί να κάνει βραχυπρόθεσμες επενδύσεις (όπως η αγορά έντοκων γραμματίων), ενώ το υπόλοιπο διάστημα ο μακροπρόθεσμος δανεισμός δεν είναι ικανός να καλύψει τις ανάγκες κεφαλαίων της επιχείρησης, οπότε αυτή στρέφεται σε βραχυπρόθεσμα δάνεια. Ποια είναι όμως η καλύτερη πολιτική χρηματοδότησης; Η απάντηση στην ερώτηση αυτή μπορεί να διαφέρει ανάλογα με την επιχείρηση που εξετάζουμε και μπορεί να μεταβάλλεται ανάλογα με την περίοδο λήψης της απόφασης. Ας αναλύσουμε όμως λίγο περισσότερο το θέμα αυτό.

Διάγραμμα 1.5.1

Πολιτικές μακροπρόθεσμου δανεισμού



Είναι δυνατόν να διαχωρίσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε **μόνιμο και προσωρινό**. Μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η εταιρεία σχεδιάζει να κρατήσει στην κατοχή της για περίοδο μεγαλύτερη του ενός έτους. Είναι δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό που έχει η επιχείρηση κατά το κατώτατο σημείο του επιχειρηματικού κύκλου, καθώς σπανίως το κυκλοφορούν ενεργητικό μηδενίζεται. Προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η εταιρεία σχεδιάζει να ρευστοποιήσει και να μην αντικαταστήσει εντός ενός έτους. Είναι δηλαδή το πρόσθετο κυκλοφορούν ενεργητικό που έχει η επιχείρηση κατά την ανοδική πορεία του επιχειρηματικού κύκλου, κατά τη διάρκεια της οποίας αυξάνονται και οι πωλήσεις της. Ο τρόπος με τον οποίο χρηματοδοτείται το μόνιμο και το προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό, λέγεται **πολιτική χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού**. Η πολιτική αυτή διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και μπορεί να μεταβάλλεται ανάλογα με την περίοδο λήψης της απόφασης.

Προτού αναφέρουμε τις διάφορες στρατηγικές χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, θα πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η χρηματοδότηση του ενεργητικού μπορεί να ταξινομηθεί σε τρεις κατηγορίες: τη μόνιμη, την προσωρινή και την αυτόματη χρηματοδότηση. Η μόνιμη χρηματοδότηση είναι εκείνη που περιλαμβάνει

τον μακροπρόθεσμο δανεισμό και τα ίδια κεφάλαια. Η προσωρινή χρηματοδότηση είναι εκείνη η οποία αντιστοιχεί σε ένα τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα γραμμάτια πληρωτέα αποτελούν το πιο κοινό παράδειγμα της προσωρινής πηγής χρηματοδότησης. Η αυτόματη χρηματοδότηση περιλαμβάνει τις εμπορικές πιστώσεις που η εταιρεία έχει πάρει (που εμφανίζονται στον ισολογισμό ως λογαριασμοί πληρωτέοι), τους μισθούς και τα ημερομίσθια πληρωτέα, τους οφειλόμενους τόκους, τους οφειλόμενους φόρους κ.λ.π. Είναι δηλαδή το τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το οποίο σχετίζεται με το επίπεδο των πωλήσεων. Για παράδειγμα, μια αύξηση των πωλήσεων θα οδηγήσει σε αύξηση των πρώτων υλών, της εργασίας και των φορολογούμενων κερδών, τα οποία με τη σειρά τους θα προκαλέσουν μια αυτόματη αύξηση των λογαριασμών πληρωτέων, των οφειλόμενων μισθών και οφειλόμενων φόρων. Άρα μια αύξηση των πωλήσεων θα πρέπει να υποστηριχθεί από αύξηση του ενεργητικού, ένα μέρος της οποίας μπορεί να χρηματοδοτηθεί από κεφάλαια τα οποία δημιουργούνται αυτόματα.

Είναι γεγονός ότι οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αντιστοιχίσουν τη λήξη των απαιτήσεων του ενεργητικού με τη λήξη των υποχρεώσεων του παθητικού. Αυτό σημαίνει πως προσπαθούν να χρηματοδοτούν με μακροπρόθεσμο δανεισμό στοιχεία του ενεργητικού με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους, ενώ προσπαθούν να χρηματοδοτούν με βραχυπρόθεσμο δανεισμό στοιχεία του ενεργητικού με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους. Η πρακτική αυτή καλείται **αρχή της αντιστάθμισης του κινδύνου ή αρχή του αυτό- ρευστοποιούμενου χρέους** και βασίζεται στην εναρμόνιση των ταμειακών εισροών που προέρχονται από κάποιο στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις ταμιακές εκροές που απαιτούνται από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του συγκεκριμένου στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Για παράδειγμα, μια εποχική αύξηση των αποθεμάτων θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με ένα βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Τα δε χρήματα που θα απαιτηθούν για την αποπληρωμή του δανείου θα προέλθουν από την πώληση του αυξημένου αποθέματος.

Παράδειγμα 1.5.1.

Έστω ότι η χρηματοδότηση των απαιτήσεων (δηλαδή των εισπρακτέων λογαριασμών) μιας επιχείρησης έχει γίνει με ένα βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δάνειο. Τότε, σύμφωνα με την αρχή της αντιστάθμισης του κινδύνου, οι εισροές που προέρχονται από την είσπραξη των απαιτήσεων θα πρέπει να είναι ίσες με τις εκροές που πραγματοποιούνται για την πληρωμή των τοκοχρεολυσίων του δανείου.

Εκτός από την αντιστάθμιση του κινδύνου υπάρχουν και άλλες δυο πολιτικές χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μια συντηρητική και μια επιθετική. Γενικά ισχύουν τα εξής:

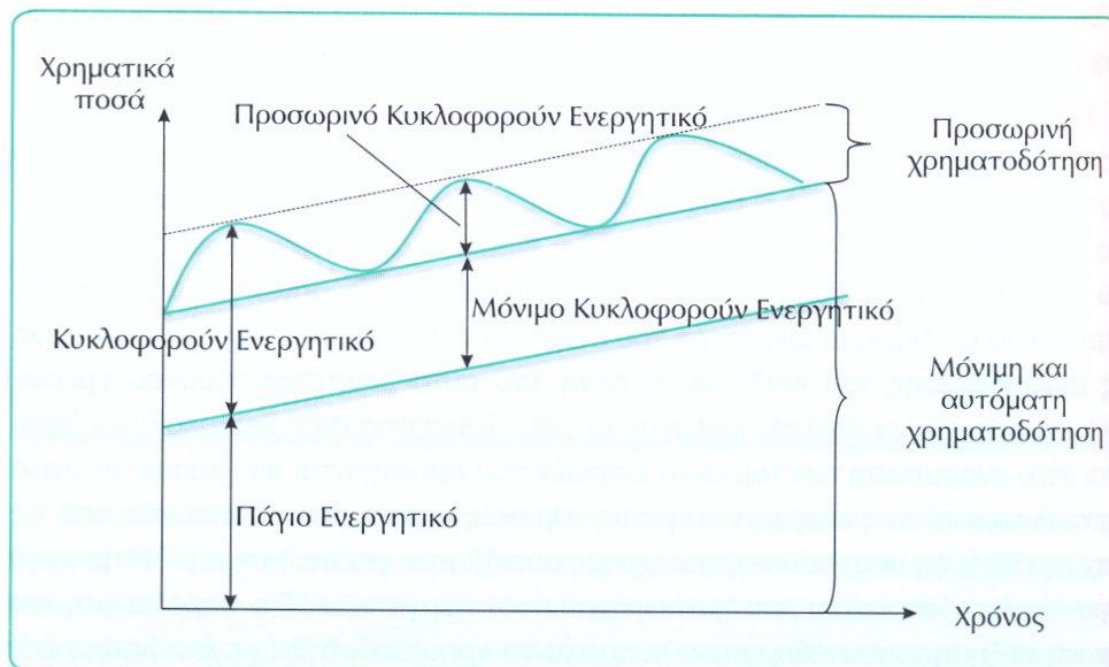
Αρχή αντιστάθμισης του κινδύνου: Σύμφωνα με την πολιτική αυτή τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν με μόνιμες πηγές χρηματοδότησης, ενώ τα προσωρινά στοιχεία του ενεργητικού με προσωρινές πηγές χρηματοδότησης.

Συντηρητική πολιτική χρηματοδότησης: Σύμφωνα με την πολιτική αυτή οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπερβαίνουν τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού.

Επιθετική πολιτική χρηματοδότησης: Σύμφωνα με την πολιτική αυτή οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπολείπονται των μόνιμων στοιχείων του ενεργητικού. Τα ανωτέρω απεικονίζονται στα διαγράμματα 1.5.2, 1.5.3 και 1.5.4.

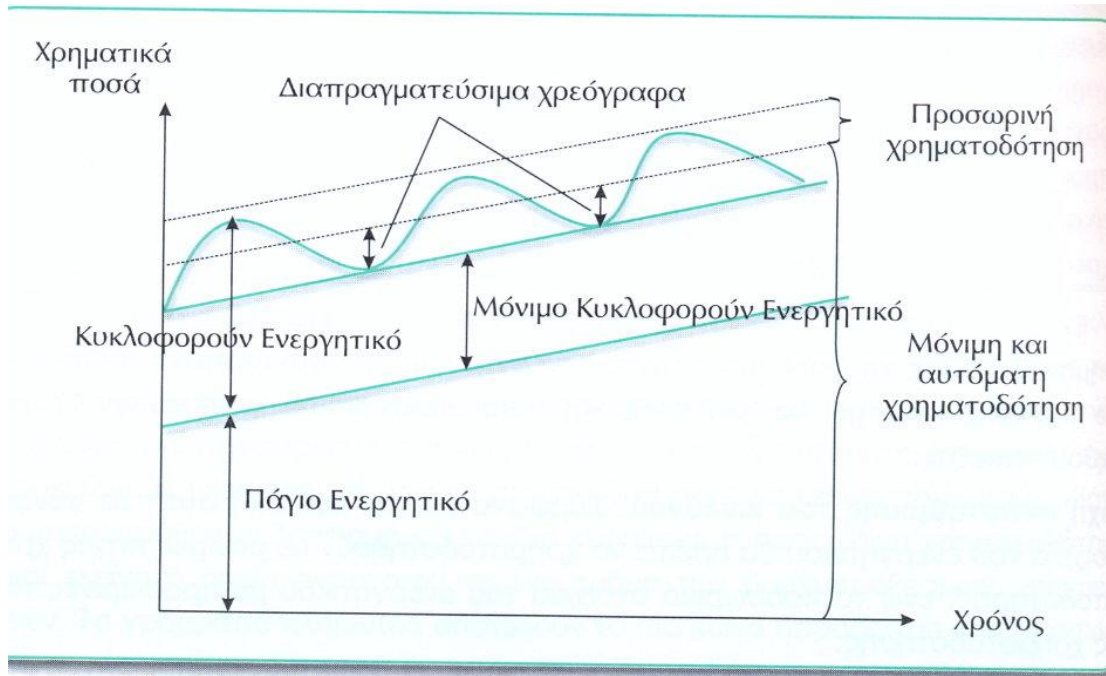
Διάγραμμα 1.5.2

Στρατηγική της αντιστάθμισης του κινδύνου



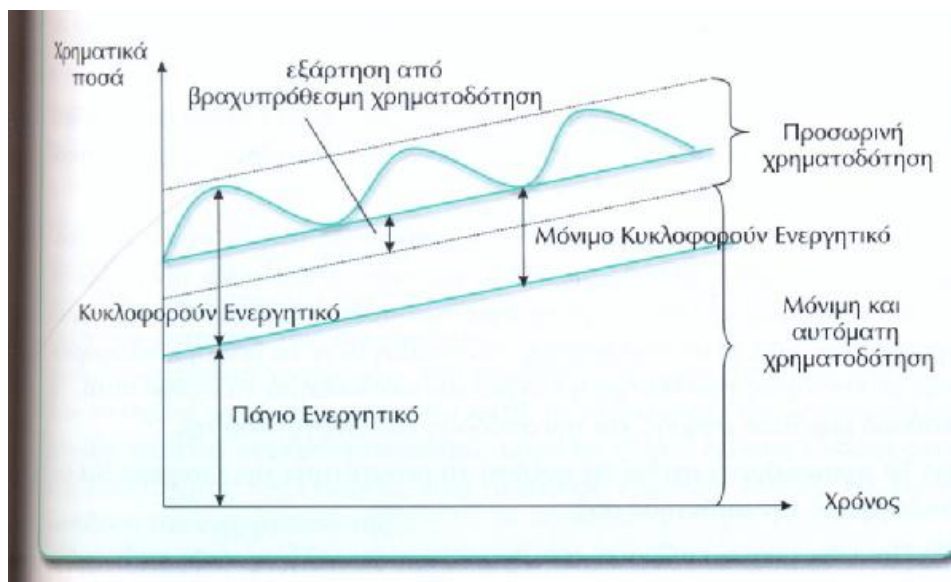
Διάγραμμα 1.5.3

Συντηρητική στρατηγική χρηματοδότησης



Διάγραμμα 1.5.4

Επιθετική στρατηγική χρηματοδότησης



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης κατατάσσονται, ανάλογα με τη διάρκεια τους, δηλαδή ανάλογα με το χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, σε περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας.

Τα περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας περιλαμβάνουν κυρίως τα πάγια ενεργητικά στοιχεία τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μια μεγάλη σειρά ετών, η οποία αρχίζει με την αγορά ή κατασκευή των πάγιων ενεργητικών στοιχείων και τελειώνει με την πλήρη απόσβεση τους. Επίσης, περιλαμβάνουν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, όπως συμμετοχή ή χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε θυγατρικές επιχειρήσεις.

Τα περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας περιλαμβάνουν τα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία, τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μικρό χρονικό διάστημα, το οποίο αρχίζει, στην περίπτωση των βιομηχανιών, με την αγορά της πρώτης ύλης και τελειώνει με την είσπραξη του τμήματος πώλησης του έτοιμου προϊόντος.

Οι πηγές χρηματοδότησης, με βάση την αρχική διάρκεια τους διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Αρχική διάρκεια είναι η διάρκεια της υποχρέωσης κατά το χρόνο της έκδοσης της.

Στη χώρα μας, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο διακρίνει τις πηγές χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως. Με άλλα λόγια, το ΕΓΛΣ κατατάσσει τις μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις στη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Με βάση τα παραπάνω, στην Ελλάδα, η μακροπρόθεσμη και μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση αποτελούν χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, ενώ η βραχυπρόθεσμη αποτελεί χρηματοδότηση μικρής διάρκειας.

Συγκεκριμένα, έχουν διατυπωθεί τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης επιχειρήσεων οι οποίες αναπτύσσονται παρακάτω και αναφέρονται στη χρηματοδότηση

των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας , στη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στην προέλευση των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας.

2.1 ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ

Βασική αρχή της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι ότι η αξία των πάγιων και λοιπών μεγάλης διάρκειας περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων πρέπει να καλύπτεται, αντίστοιχα, με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επιχείρηση που χρηματοδοτεί την επέκταση των εγκαταστάσεων της, την αγορά μηχανημάτων ή τη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με βραχυπρόθεσμα δάνεια, διατρέχει σοβαρούς κινδύνους.

Καταρχάς η επιχείρηση αναλαμβάνει τον κίνδυνο μη ανανέωσης των δανείων στην λήξη τους. Αν η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων στις διάφορες λήξεις τους είναι εξασφαλισμένη, αυτό βέβαια ισοδυναμεί με μακροπρόθεσμο δάνειο. Η διαρκής όμως ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων, δεν είναι πάντα δυνατή. Η ανανέωση ενός βραχυπρόθεσμου δανείου εξαρτάται από τις γενικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά, την πορεία των εργασιών της επιχείρησης και αρκετούς άλλους παράγοντες.

Υπενθυμίζεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις από τα μακροπρόθεσμα. Έτσι, μια επιχείρηση η οποία είναι υποχρεωμένη να ανανεώσει το βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε μια περίοδο ανόδου των επιτοκίων μπορεί να πληρώσει τόκους για επιμέρους βραχυπρόθεσμα δάνεια οι οποίοι συνολικά είναι υψηλότεροι από εκείνους που θα πλήρωνε, αν είχε χρησιμοποιήσει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο το οποίο θα κάλυπτε όλη τη διάρκεια ζωής του πάγιου στοιχείου.

Συνήθως όμως, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια του δανεισμού τόσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο του δανεισμού. Κατά συνέπεια, μια επιχείρηση που χρησιμοποιεί μακροπρόθεσμο δανεισμό μειώνει τους παραπάνω αναφερθέντες κινδύνους , αλλά ενδεχομένως πληρώνει υψηλότερους τόκους.

Γενικά, ο καθορισμός και η επίτευξη της άριστης σχέσεως μεταξύ κινδύνου και κόστους δανεισμού είναι θέμα που πρέπει να απασχολεί τη διοίκηση κάθε επιχείρησης.

2.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Η δεύτερη βασική αρχή της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αναφέρει ότι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επιχείρηση δεν μπορεί να βασίζεται αποκλειστικά σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της από το οποίο εξαρτάται άμεσα η πραγματοποίηση των αντικειμενικών της σκοπών.

Όπωςδήποτε, το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο πρέπει να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, αποτελεί θέμα πραγματικό. Έτσι δεν είναι δυνατό να διατυπωθούν a priori σχετικοί γενικοί κανόνες.

Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από τη φύση της επιχείρησης, τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, τη θέση της στο χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής, τον κλάδο της, τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας, των εμπορικών συνθηκών και των γενικών οικονομικών συνθηκών.

Συνήθως η ρευστότητα της επιχείρησης θεωρείται εξασφαλισμένη αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν υπερβαίνουν το άθροισμα των απαιτήσεων και των διαθεσίμων, ενώ τα αποθέματα χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Αλλά και αυτό δεν είναι απόλυτο. Αντίθετα σε πολλές περιπτώσεις θα αποτελούσε υπερβολικά αυστηρό όριο χρησιμοποίησης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Οι λόγοι οι οποίοι επιβάλλουν τη χρηματοδότηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι τα αποθέματα ασφάλειας, ο κύκλος δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία, οι επιχειρήσεις εποχιακού χαρακτήρα και η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

2.2.1. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

Όπως γνωρίζουμε κάθε επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να διατηρεί στις αποθήκες της ένα ελάχιστο απόθεμα πρώτων υλών και λοιπόν υλικών, καθώς και έτοιμων προϊόντων, για την εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της, το οποίο ονομάζεται απόθεμα ασφάλειας. Το απόθεμα αυτό αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο που

χρησιμοποιείται πάγια στην επιχείρηση. Έτσι πρέπει να ισχύσει και για αυτό η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

2.2.2. ΚΥΚΛΟΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ο κύκλος δέσμευση κεφαλαίου σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία (χρήμα – πρώτες ύλες – ημικατεργασμένα προϊόντα – έτοιμα προϊόντα – πίστωση – χρήμα) εξαρτάται από τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και των πιστώσεων που παρέχονται στην πελατεία. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στις βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Ο κύκλος αυτός είναι συνήθως μεγαλύτερος από τη διάρκεια των κεφαλαίων με τα οποία χρηματοδοτείται, πιστώσεις προμηθευτών, προεξοφλήσεις γραμματίων, βραχυπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις, κ.λ.π.

Αν ο ρυθμός ανανέωσης των παραπάνω πιστώσεων είναι κανονικός, τότε αυτές αποτελούν συνεχή πηγή χρηματοδότησης, γιατί οι νέες πιστώσεις έρχονται να αντικαταστήσουν τις ληξιπρόθεσμες παλιές. Οποιαδήποτε όμως μείωση των πιστώσεων ή επιβράδυνση του ρυθμού ανανέωσης τους η οποία οφείλεται σε συγκυριακούς ή εποχιακούς λόγους, ή ακόμη σε πιθανή μείωση της πίστεως που απολαμβάνει η επιχείρηση, μπορεί να φέρει την επιχείρηση σε δύσκολη οικονομική θέση.

Κατά συνέπεια, πρέπει να ισχύσει και για τον παραπάνω κύκλο δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

2.2.3. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΠΟΧΙΑΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ

Η διάρκεια του κύκλου δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία δεν παραμένει σταθερή. Αντίθετα μάλιστα στις επιχειρήσεις με έντονο εποχιακό χαρακτήρα αυτή παρατείνεται σημαντικά σε ορισμένες εποχές του έτους. Το γεγονός αυτό απαιτεί πρόσθετη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία δεν είναι πάντα εύκολο να βρεθεί και μάλιστα με όρους που δεν διαφέρουν από τους συνηθισμένους, έτσι πρέπει να ισχύσει και για τον κύκλο αυτό η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

2.2.4. ΧΑΜΗΛΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ

Μερικές φορές, μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού περιλαμβάνονται στοιχεία βραδύτατης κυκλοφορίας, π.χ. υπόλοιπα προϊόντων παλιού τύπου , επισφαλείς απαιτήσεις κ.λ.π., τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για χρονικό διάστημα που είναι πολύ μεγαλύτερο από τα όρια της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Τα στοιχεία αυτά από χρηματοοικονομική άποψη συμπεριφέρονται σαν πάγια στοιχεία , έτσι πρέπει να ισχύει και γι αυτά η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

Με την παραπάνω αρχή της χρηματοοικονομικής διοίκησης συνδέεται η έννοια του καθαρού κεφαλαίου κίνησης , το οποίο αντιστοιχεί στο τμήμα εκείνο των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας, το οποίο είναι επενδυμένο στο κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με τη διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μια παράμετρος η οποία χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλες παραμέτρους , για να εκτιμηθεί η ρευστότητα των επιχειρήσεων. Ένα ορισμένο ποσό καθαρού κεφαλαίου κίνησης θεωρείται επιθυμητό, γιατί διασφαλίζει ότι η επιχείρηση έχει τα ενεργητικά στοιχεία τα οποία απαιτούνται για να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Κεφάλαιο κίνησης σε αντιδιαστολή με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το ποσό των κεφαλαίων που έχει επενδυθεί σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε εποχιακές μεταβολές των πωλήσεων και στις μεταβαλλόμενες επιχειρηματικές συνθήκες.

Μια άλλη διάκριση του κεφαλαίου κίνησης είναι σε μόνιμο και προσωρινό. Μόνιμο κεφάλαιο κίνησης είναι το κεφάλαιο κίνησης το οποίο αντιστοιχεί στο συνηθισμένο επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης.

Προσωρινό κεφάλαιο κίνησης είναι το επιπρόσθετο στο μόνιμο κεφάλαιο κίνησης το οποίο χρησιμοποιείται για να ικανοποιήσει μεταβολές στις πωλήσεις πάνω από το συνηθισμένο επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης.

2.3. ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥΣ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Η ταμειακή ροή περιλαμβάνει την πραγματική εισροή μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης, καθώς επίσης και την πραγματική εκροή μετρητών από το ταμείο της επιχείρησης. Αυτό που ενδιαφέρει μια επιχείρηση κατά τον καθορισμό του προϋπολογισμού επενδύσεων κεφαλαίου είναι οι ταμειακές της ροές και όχι τα κέρδη τα οποία θα δημιουργηθούν από τις επενδύσεις αυτές. Και αυτό διότι η επιχείρηση πραγματοποιεί τις επενδύσεις της καταβάλλοντας μετρητά σήμερα, ελπίζοντας να εισπράξει περισσότερα μετρητά στο μέλλον. Μόνο τα μετρητά μπορεί να διανεμηθούν στους μετόχους ως μέρισμα, να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή των δανείων, την έρευνα και την αγορά νέου εξοπλισμού ή ακινήτων – όχι τα έσοδα τα οποία μπορεί να πραγματοποιηθούν στο μέλλον. Εάν, για παράδειγμα, μια επιχείρηση εμφανίζει μεγάλο ύψος καθαρών κερδών τα οποία προέρχονται από πωλήσεις με πίστωση, η επιχείρηση αυτή μπορεί να παρουσιάζει προβλήματα ρευστότητας όσον αφορά την αποπληρωμή υποχρεώσεων ή ολοκλήρωση επενδυτικών σχεδίων. Στην περίπτωση αυτή η ουσιαστική κερδοφορία «θα εισρεύσει» στην επιχείρηση σε μελλοντική χρήση. Άρα, η χρησιμοποίηση των κερδών μιας επιχείρησης που εμφανίζονται στον λογαριασμό των αποτελεσμάτων χρήσης της για την αξιολόγηση επενδύσεων είναι μια βραχυπρόθεσμη προσέγγιση με χρονικό ορίζοντα συντομότερο από τη ζωή της επένδυσης, ενώ η ανάλυση ταμειακών ροών είναι μια τεχνική που καλύπτει το σύνολο της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να υπογραμμίσουμε ορισμένες παρατηρήσεις οι οποίες σχετίζονται με τις ταμειακές ροές και είναι οι εξής:

- Οι ταμειακές ροές οι οποίες ενδιαφέρουν την επιχείρηση είναι οι **μετά από φόρους ταμειακές ροές**. Οι φόροι αποτελούν ταμειακή εκροή και επομένως, κατά τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, θα πρέπει να αφαιρέσουμε τους φόρους τους οποίους περιλαμβάνουν οι ροές αυτές.
- Η επιχείρηση ενδιαφέρεται για τις **αυξημένες ή πρόσθετες ταμειακές ροές**, δηλαδή για τις επιπλέον ταμειακές ροές οι οποίες θα προκύψουν από την αποδοχή ενός επενδυτικού έργου και όχι για τις ήδη υπάρχουσες ταμειακές ροές. Στην περίπτωση κατά την οποία η επένδυση χρηματοδοτείται με δανεισμό, οι αυξημένες ταμειακές ροές **δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν τις χρηματοδοτικές δαπάνες**, καθώς αυτές συμπεριλαμβάνονται στο κόστος κεφαλαίου.
- Εφόσον οι ταμειακές ροές αναφέρονται στο μέλλον, ο προσδιορισμός τους δεν πρέπει να βασίζεται σε ιστορικό κόστος αλλά στο **κόστος ευκαιρίας** τους. Πολλές

φορές το κόστος δεν συνεπάγεται απαραίτητα και χρηματική καταβολή. Για παράδειγμα, η χρησιμοποίηση σε μια επένδυση ενός οικοπέδου το οποίο δεν είχε χρησιμοποιηθεί μέχρι εκείνη τη στιγμή δεν σημαίνει ότι έχει μηδενικό κόστος, καθώς το οικόπεδο θα μπορούσε να πουληθεί για έστω 10.000.000 ευρώ. Επομένως, για την εκτίμηση των ταμειακών ροών θα πρέπει να χρησιμοποιούμε το κόστος ευκαιρίας τους.

➡ Εκτός από το μέγεθος των ταμειακών ροών, βασική σημασία για την αξιολόγηση των επενδύσεων έχει και η χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιούνται αυτές. Για παράδειγμα, η πώληση ενός προϊόντος με πίστωση, ενώ είναι σημερινό λογιστικό έσοδο, στην πράξη αποτελεί μελλοντική ταμειακή εισροή.

Γενικά, οι ταμειακές ροές μιας επενδυτικής πρότασης εμπίπτουν σε μια από τις παρακάτω κατηγορίες:

- ➡ Αρχικό κόστος
- ➡ Πρόσθετες ετήσιες ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την αποδοχή της επένδυσης.
- ➡ Τελική ταμειακή ροή.

2.4. ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Ολόκληρη η λειτουργία μιας επιχείρησης μπορεί να απεικονισθεί με την χρησιμοποίηση ενός διαγράμματος ταμειακού κύκλου. Η διαδικασία ξεκινά με την αποδοχή μιας παραγγελίας από μια επιχείρηση. Η αποδοχή της παραγγελίας απαιτεί την αγορά πρώτων υλών. Η αγορά αυτή δημιουργεί ένα πληρωτέο λογαριασμό. Με την χρησιμοποίηση εργασίας δημιουργούνται αποθέματα ημιτελών προϊόντων, τα οποία στη συνέχεια μετατρέπονται σε αποθέματα τελικών προϊόντων. Τα αποθέματα των τελικών προϊόντων πωλούνται συνήθως με πίστωση, γεγονός που δημιουργεί ένα εισπρακτέο λογαριασμό. Με την είσπραξη των απαιτήσεων η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να αρχίσει πάλι η ίδια κυκλική διαδικασία. Η διαδικασία αυτή αποτελεί τον κύκλο ταμειακών ροών. Οι Richards and Laughlin (1980) εξειδίκευσαν την προηγούμενη ανάλυση, εισάγοντας την έννοια του **κύκλου ταμειακής μετατροπής**. Ο κύκλος ταμειακής μετατροπής είναι το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί μεταξύ της πραγματικής ταμειακής ροής της επιχείρησης για την εξασφάλιση παραγωγικών συντελεστών (πρώτες ύλες και εργασία) και της ταμειακής εισροής στην επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Με άλλα λόγια, είναι το χρονικό διάστημα μεταξύ της πληρωμής για πρώτες ύλες και εργασία και

της είσπραξης των απαιτήσεων που δημιουργήθηκαν από την πώληση του τελικού προϊόντος.

Αυτός ο κύκλος που μόλις περιγράφηκε, έχει άμεση σχέση με τη διοίκηση των κεφαλαίων κίνησης καθώς μέσα από τη διοίκηση αυτή θα πρέπει να επιτυγχάνεται και μείωση του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί από την αγορά των αποθεμάτων μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από τις πωλήσεις (μείωση του χρόνου διάρκειας του κύκλου). Η επιχείρηση θα πρέπει να επιδιώξει την όσο το δυνατόν ταχύτερη ολοκλήρωση του κύκλου ταμειακής μετατροπής, χωρίς φυσικά να βλάψει τις δραστηριότητές της, γιατί όσο περισσότερο διαρκεί ο κύκλος αυτός, τόσο περισσότερο αυξάνει και το κόστος χρηματοδότησης του.

Οι τρόποι για να μειωθεί η διάρκεια του κύκλου ταμειακής μετατροπής είναι οι εξής:

1. Μειώνοντας την περίοδο μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις. Αυτό γίνεται με την πραγματοποίηση πωλήσεων όσο το δυνατόν γρηγορότερα.
2. Μειώνοντας το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων μέσω της επιτάχυνσης των εισπράξεων.
3. Παρατείνοντας το χρόνο πληρωμής των οφειλών της επιχείρησης.

Με την προϋπόθεση ότι οι παραπάνω ενέργειες δεν έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους για την επιχείρηση ή τη μείωση των πωλήσεων, θα πρέπει να ακολουθούνται ώστε να μειώνεται η διάρκεια του κύκλου ταμειακής μετατροπής.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι πολλές επιχειρήσεις προσπαθούν να επιτύχουν **μηδενικό κεφάλαιο κίνησης**. Οι οπαδοί της πολιτικής αυτής υποστηρίζουν ότι ο στόχος του μηδενικού κεφαλαίου κίνησης δεν απελευθερώνει μόνο κεφάλαια, αλλά επιταχύνει την παραγωγική διαδικασία και βοηθά την επιχείρηση να κάνει πιο έγκαιρες διανομές και να λειτουργεί πιο αποτελεσματικά. Η στρατηγική αυτή έχει τον δικό της ορισμό για το κεφάλαιο κίνησης, ο οποίος είναι : κεφάλαιο κίνησης = αποθέματα + εισπρακτέοι λογαριασμοί – πληρωτέοι λογαριασμοί. Η στρατηγική αυτή έχει ως στόχο τον μηδενισμό του κεφαλαίου κίνησης. Η λογική του μηδενικού κεφαλαίου κίνησης είναι η εξής: (1) τα αποθέματα και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί είναι το κλειδί για την πραγματοποίηση πωλήσεων, ενώ (2) τα αποθέματα μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τους προμηθευτές μέσω των πληρωτέων λογαριασμών. Κατά μέσον όρο, το κεφάλαιο κίνησης των επιχειρήσεων αντιστοιχεί στο 20% της αξίας των πωλήσεων τους. Επομένως, το κεφάλαιο κίνησης ανακυκλώνεται, κατά μέσον όρο, πέντε φορές το έτος. Μειώνοντας το κεφάλαιο κίνησης και αυξάνοντας έτσι την ετήσια ανακύκλωσή του, η επιχείρηση έχει δυο οφέλη. Πρώτον, αυξάνει τις ταμειακές της ροές, καθώς η μείωση των αποθεμάτων ή των εισπρακτέων λογαριασμών, ή η αύξηση των πληρωτέων λογαριασμών οδηγεί στην απελευθέρωση κεφαλαίων. Δεύτερον, αυξάνει τα κέρδη της.

Τα κεφάλαια με τα οποία έχει χρηματοδοτηθεί το κεφάλαιο κίνησης έχουν κόστος και επομένως η μείωση των κεφαλαίων αυτών επιφέρει εξοικονομήσεις. Επιπλέον, η επιχείρηση που στοχεύει σε μηδενικό κεφάλαιο κίνησης υποχρεώνεται να παράγει και να διανέμει τα προϊόντα της ταχύτερα από τους ανταγωνιστές της, πράγμα το οποίο της δίνει την δυνατότητα να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της και να χρεώνει μικρότερες τιμές για τα προϊόντα που διαθέτει. Ο πιο σημαντικός παράγοντας για να επιτύχει μια επιχείρηση μηδενικό κεφάλαιο κίνησης είναι να επιταχύνει την παραγωγική της διαδικασία. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να παράγουν προϊόντα καθώς αυτά παραγγέλλονται, παρά να αναγκάζονται να προβλέπουν την ζήτηση και να δημιουργούν μεγάλο ύψος αποθεμάτων.

2.5 Λειτουργικό κύκλωμα

Ο Λειτουργικός κύκλος μιας επιχείρησης είναι ο αριθμός, κατά μέσον όρο των ημερών που απαιτούνται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Με άλλα λόγια, πρόκειται για τη μέση χρονική διάρκεια, εκφρασμένη σε ημέρες, που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποκτούνται τα αποθέματα μέχρι τη στιγμή που εισπράττεται η «επί πιστώσει» αξία πώλησής τους. Αυτός ο κύκλος υπολογίζεται ως άθροισμα των τιμών των δεικτών του Μ.Χ.Π.Α.Α. και του Μ.Χ.Ε.Α. και εκφράζεται ως εξής:

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ = Μ.Χ.Π.Α.ΑΠΟΘΗΚΗ + Μ.Χ.Ε.ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Είναι φανερό ότι μια μικρή τιμή αυτού του δείκτη είναι, γενικά επιθυμητή. Η λέξη «κύκλος» αναφέρεται στην κυκλική ροή του κεφαλαίου:

- αποθέματα
- απαιτήσεις
- μετρητά.

Ο λειτουργικός κύκλος αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού χρησιμοποίησης ή αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις), παρέχοντας έτσι, ταυτόχρονα, πληροφορίες και για την ποιότητα του κεφαλαίου κίνησης. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση (ή αξιοπιστία) του δείκτη της γενικής ρευστότητας.

Γενικά ένας μικρός λειτουργικός κύκλος, σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και καλής ποιότητας και υψηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων. Ενώ ένας μεγάλος λειτουργικός κύκλος σημαίνει αργή μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που υποδηλώνει μη αποτελεσματική διαχείριση και κακής ποιότητας και χαμηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων. Είναι, λοιπόν, φανερό ότι για το λειτουργικό κύκλο, γενικά, *οι χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες από τις υψηλές.*

Όμως, για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία του λειτουργικού κύκλου, θα πρέπει να συγκρίνεται με το λειτουργικό κύκλο προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνον του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Θα πρέπει, ακόμα, ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η υπό ανάλυση επιχείρηση.

Η κατάσταση των ταμειακών ροών αποτελεί την πιο σύγχρονη πηγή πληροφόρησης για την πραγματική ρευστότητα της επιχείρησης – την αναλυτική απάντηση στα ερωτήματα μεγέθους, προέλευσης και χρήσης της ρευστότητας.

Η ρευστότητα (σχεδιάγραμμα 2.5.1.1) στον κύκλο των κεφαλαιακών, παραγωγικών και συναλλακτικών ροών αποτελείται από:

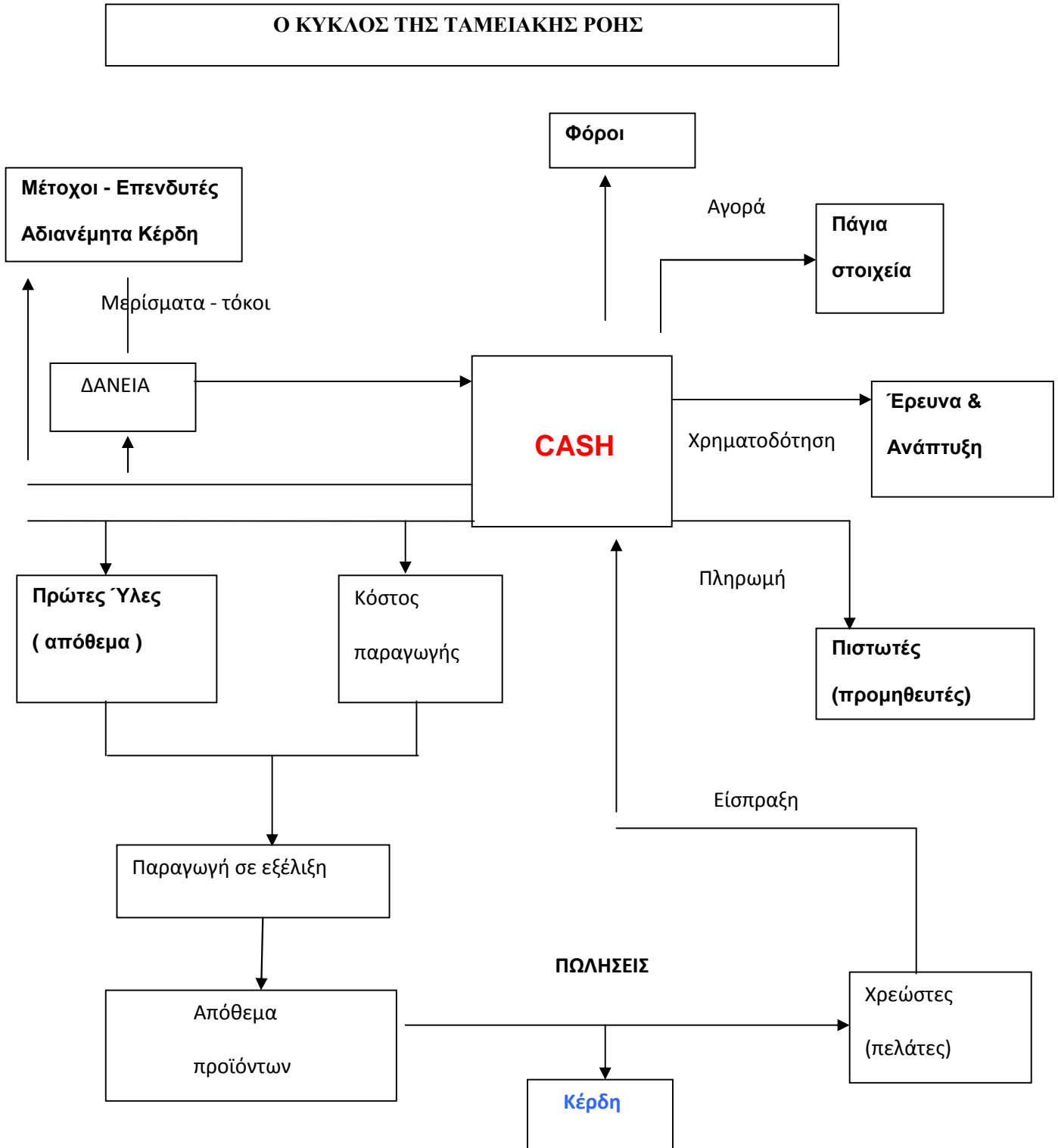
- μια κεντρική δεξαμενή μετρητών
- μια συνεχή κυκλοφορία / ροή μετρητών στις «αρτηρίες» της επιχείρησης, που «αιματώνουν» με «αξία» τα διάφορα «όργανά» της. Η κατάσταση ταμειακών ροών (Κ.Τ.Ρ.) αναλύει το μέγεθος και τις «διαδρομές»

(πηγές και χρήσεις) όλων των ροών ρευστών διαθεσίμων και των ισοδύναμων τους συνιστωσών σε μια χρονική περίοδο (συνήθως κατά τη διάρκεια μιας χρήσης).

Το ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την μελέτη των ταμειακών ροών μιας οποιασδήποτε επιχείρησης, πηγάζει από το γεγονός ότι αντίθετα από ότι συμβαίνει με την κατάρτιση των υπόλοιπων λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμού, αποτελεσμάτων χρήσης) κατά την κατάρτιση των ταμειακών ροών, δεν υπεισέρχεται σχεδόν καθόλου διοικητική προαίρεση (managerial discretion). Με άλλα λόγια οι διοικήσεις των επιχειρήσεων, αντίθετα με το ότι συμβαίνει με τα κονδύλια των άλλων οικονομικών καταστάσεων, είναι σαφώς πιο δύσκολο να χειραγωγήσουν τα εμφανιζόμενα μεγέθη της κατάστασης ταμειακών ροών.

Σχεδιάγραμμα 2.5.1.1

ο κύκλος της ταμειακής ροής



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.1. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Τα περιουσιακά στοιχεία κάθε επιχείρησης κυκλοφορούν, δηλαδή διανύουν το λειτουργικό κύκλωμα της επιχειρήσεως, κατά το σχήμα:

Χρήμα – αγαθά – χρήμα

Οι αντίθετες αντιλήψεις της οργανικής θεωρίας του ισολογισμού, κατά την οποία η επιχείρηση εκλαμβάνεται ως κύτταρο της κοινωνικής οικονομίας και όχι απλώς ως μέσο ιδιωφελούς επικερδίας, αποδίδουν το επιχειρηματικό κύκλωμα με το σχήμα:

Αγαθά – χρήμα - αγαθά

Πάντως, το σχήμα χρήμα – αγαθά – χρήμα αποδίδει καλύτερα την έννοια της κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων μέσα σε κάθε επιχείρηση, που επιδιώκει το κέρδος.

Το επιχειρηματικό κύκλωμα μιας βιομηχανικής μονάδας παρουσιάζεται τυπικά ως εξής:

- Η επιχείρηση παραγγέλνει τις πρώτες και βοηθητικές ύλες με σκοπό να παράγει ορισμένα προϊόντα, τα οποία θα πουλήσει.
- Η μετατροπή των πρώτων και βοηθητικών υλών σε έτοιμα προϊόντα προϋποθέτει εργασία (μισθοί και ημερομίσθια).

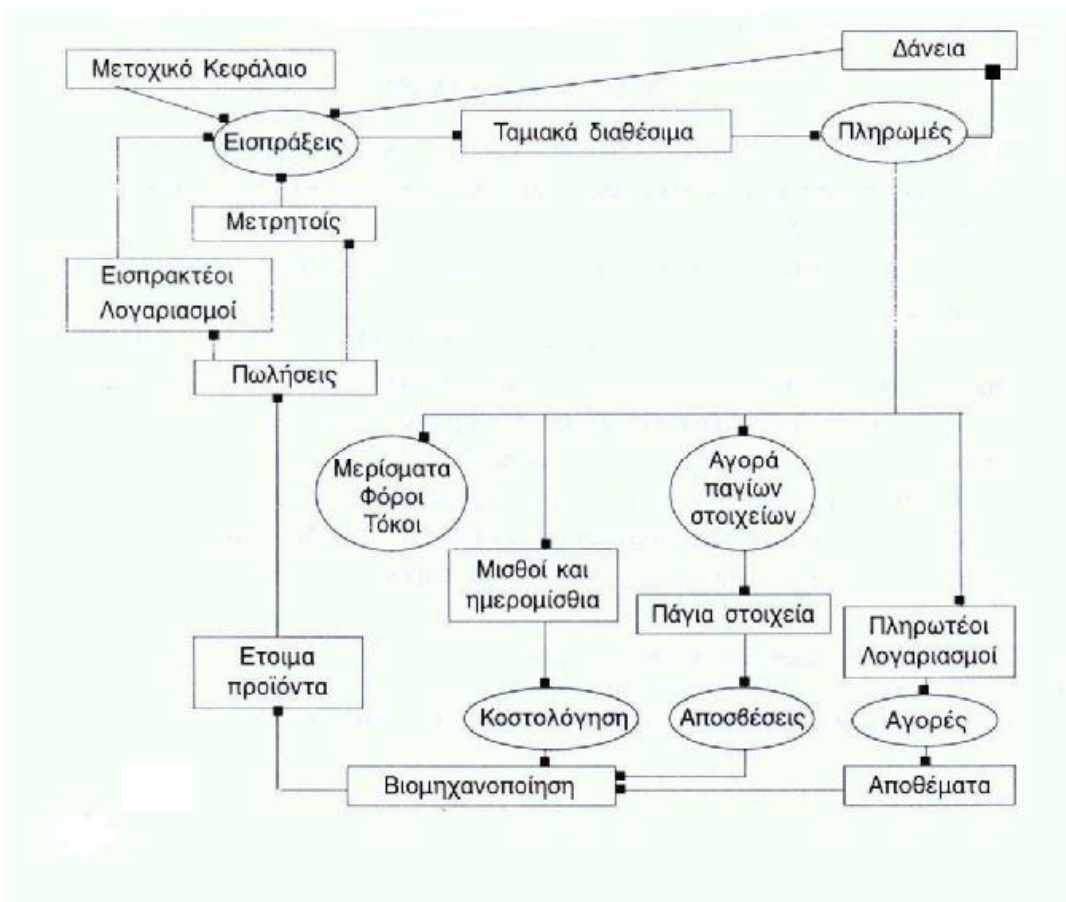
- Τα έτοιμα προϊόντα πωλούνται της μετρητοίς ή με πίστωση. Στη δεύτερη αυτή περίπτωση δημιουργούνται απαιτήσεις, δηλαδή εισπρακτέοι λογαριασμοί. Η ρευστοποίηση αυτών των λογαριασμών, που σημαίνει εισπράξεις δηλαδή αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων της επιχείρησης, παρέχει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να πληρώσει τις πρώτες ύλες, τους μισθούς και τα ημερομίσθια κ.λ.π.

Απλούστερα περιγράφεται ο λειτουργικός κύκλος μιας εμπορικής επιχείρησης, η οποία κατά τη διάρκεια αυτού αγοράζει εμπορεύματα με πίστωση, οπότε δημιουργούνται υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της, δηλαδή πληρωτέοι λογαριασμοί. Τα εμπορεύματα αυτά πωλεί σε πελάτες της με πίστωση, οπότε δημιουργούνται λογαριασμοί απαιτήσεων, δηλαδή εισπρακτέοι λογαριασμοί. Η είσπραξη των απαιτήσεων δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα, τα οποία χρησιμοποιεί για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Έτσι, έχουμε μια συνεχή κυκλοφορία. Υπενθυμίζουμε σε αυτό το σημείο ότι και τα πάγια περιουσιακά στοιχεία κυκλοφορούν – μέσω των αποσβέσεων – αλλά με βραδύτερο ρυθμό.

Είναι χρήσιμο να παραθέσουμε ένα διάγραμμα κυκλοφορίας αγαθών και κεφαλαίων μέσα σε μια επιχείρηση.

Διάγραμμα 3.1.1.

Παραστατικό διάγραμμα κυκλοφορίας αγαθών και κεφαλαίων



3.2. ΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Η ομαλή πορεία των εργασιών της επιχειρήσεως προϋποθέτει ικανοποιητική ρευστότητα. Η ρευστότητα δεν συμβαδίζει ή δεν ακολουθεί την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως. Μπορεί να έχουμε μεγάλο βαθμό αποδοτικότητας αλλά περιορισμένη ρευστότητα.

Η ρευστότητα των κεφαλαίων διαφέρει της ρευστότητας των ταμιακών διαθέσιμων, παρά το γεγονός ότι επικρατεί μια σύγχυση στο ευρύτερο κοινό να ταυτίζει την έννοια των κεφαλαίων με τα ταμιακά διαθέσιμα.

Η ροή κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση σε μια οικονομική χρήση αναφέρεται στα καθαρά κέρδη της χρήσεως, που πραγματοποίησε η επιχείρηση μετά την αφαίρεση των φόρων, αλλά προαυξημένων με τις αποσβέσεις. Η ροή αυτή του κεφαλαίου χαρακτηρίζεται ως καθαρή.

Η ροή ταμιακών διαθέσιμων διαφέρει υπολογιστικά της ροής κεφαλαίων, καθόσον στην τελευταία δεν λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του βραχυπρόθεσμου παθητικού, που επηρεάζουν την κίνηση του ταμείου.

Η οικονομική κατάσταση των κεφαλαίων ή κατάσταση πηγών και χρήσεως κεφαλαίων ή κατάσταση μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως μπορεί να καταρτιστεί με βάση το κεφάλαιο κίνησης ή το ταμείο.

Πριν αναφερθούμε λεπτομερέστερα στο περιεχόμενο της έννοιας «κεφάλαιο κίνησης», θεωρούμε απαραίτητο για λόγους ιστορικούς να σημειώσουμε τα εξής:

Η κατάσταση των κεφαλαίων έδωσε αφορμή να διατυπωθούν δυο βασικά ερωτήματα, που κλόνισαν τη σημασία αυτής. Το πρώτο ερώτημα αφορά το περιεχόμενο της έννοιας «κεφάλαια» και το δεύτερο τις αντικειμενικές επιδιώξεις της καταστάσεως των κεφαλαίων.

Ως προς το περιεχόμενο της έννοιας «κεφάλαια» επικράτησε σύγχυση. Αυτό προκύπτει σαφώς από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο αριθμός 7 «Πίνακας μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως», όπου στην παράγραφο 4 των επεξηγήσεων σημειώνεται ότι ο όρος «κεφάλαια» αναφέρεται γενικά, στα μετρητά ή στα εξομοιούμενα με αυτά ή στο κεφάλαιο κίνησης. Στην ίδια παράγραφο σημειώνεται ακόμη ότι «η ιδιαίτερη σημασία του όρου διασαφηνίζεται σε κάθε ανάλυση μεταβολών της

χρηματοοικονομικής καταστάσεως». Η τελευταία αυτή σημείωση επιβάρυνε την κρατούσα σύγχυση, ως προς το περιεχόμενο της έννοιας «κεφάλαια».

Αλλά και στις αντικειμενικές επιδιώξεις της καταστάσεως των κεφαλαίων σημειώνεται ασάφεια. Οι αντικειμενικές επιδιώξεις μιας τέτοιας καταστάσεως ήταν να δείξει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρηματικές δραστηριότητες χρηματοδοτήθηκαν και που οι χρηματοδοτικοί πόροι χρησιμοποιήθηκαν, ενώ στην κατάσταση αυτή έπρεπε απαραίτητως να απεικονίζονται οι μεταβολές σε καθαρό ενεργητικό, στις υποχρεώσεις και στο μετοχικό κεφάλαιο, οι οποίες έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια π.χ. της χρήσεως, και το αποτέλεσμα αυτών στα καθαρά ρευστά κεφάλαια. Η κατάσταση λοιπόν των κεφαλαίων κατέληξε στην πράξη χωρίς σημασία, λόγω των πολλαπλών επιδιώξεων και απαιτήσεων, αλλά και κυρίως με τη χρησιμοποίηση πολύπλοκων εννοιών. Η κατάσταση αυτή των κεφαλαίων κατέληξε να αποτελεί μια κατάσταση επεξηγήσεως των μεταβολών του ισολογισμού, χωρίς να παρέχει κάποια νέα πληροφορία.

3.3. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Όπως είναι γνωστό τα στοιχεία του ενεργητικού που κυκλοφορούν μια ή περισσότερες φορές μέσα στη χρονική περίοδο μιας χρήσεως χαρακτηρίζονται ως «κυκλοφοριακά στοιχεία» του ενεργητικού. Οι αντίστοιχες υποχρεώσεις του παθητικού που έχουν διάρκεια ίση ή μικρότερη του έτους αποτελούν το βραχυπρόθεσμο παθητικό. Η διαφορά μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και του βραχυπρόθεσμου παθητικού αποτελεί το κεφάλαιο κίνησης.

Ως κεφάλαιο κίνησης ορίζεται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, το καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό και προσδιορίζεται λογιστικά με τους εξής δυο τρόπους:

Α΄ τρόπος

Από το άθροισμα του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Δ) και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού (Ε), αφαιρώντας το άθροισμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΓII) και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού (Δ), ήτοι:

(Δ)	Κυκλοφορούν Ενεργητικό:
(ΔI)	Αποθέματα
(ΔII)	Απαιτήσεις (μειωμένες κατά το ποσό του

	Εισπρακτέου την επόμενη χρήση κεφαλαίου)
(ΔΙΙΙ)	Χρεόγραφα
(ΔΙΥ)	Διαθέσιμα
Πλέον: (Ε)	Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού
	ΜΕΙΟΝ:
(ΓΙΙ)	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
Πλέον: (Δ)	Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού

Β' τρόπος

Από το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων (Α), των προβλέψεων (Β) και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΓΙ) αφαιρείται το άθροισμα του πάγιου ενεργητικού (Γ) και των εξόδων εγκαταστάσεως (Β), αφού προηγουμένως από τα ίδια κεφάλαια έχει αφαιρεθεί τυχόν οφειλόμενο κεφάλαιο (Α) και το κεφάλαιο που είναι εισπρακτέο την επόμενη χρήση [ΔΙΙ(4)].

Με οποιοδήποτε τρόπο και αν υπολογίσουμε το κεφάλαιο κίνησης καταλήγουμε στο ίδιο αριθμητικό αποτέλεσμα.

Πρέπει όμως να σημειώσουμε εδώ ότι η έννοια του κεφαλαίου κίνησης χρησιμοποιείται και με άλλο διαφορετικό περιεχόμενο, κυρίως από τους επιχειρηματικούς και τραπεζικούς κύκλους. Ειδικότερα, ταυτίζουν την έννοια του κεφαλαίου κίνησης με το κυκλοφορούν ενεργητικό.

3.4. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης προσδιορίζεται από τις εξισώσεις:

(α)
$$\text{Κεφάλαιο κίνησης} = ΕΔ + ΕΕ - ΠΓΙΙ - ΠΔ$$

Όπου ,

ΕΔ = Κυκλοφορούν ενεργητικό μείον εισπρακτέο κεφάλαιο την επόμενη χρήση

ΕΕ = Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

ΠΓΠ = Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

ΠΔ = Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού

Ή

(β)

$$\text{Κεφάλαιο κίνησης} = \text{ΠΑ} + \text{ΠΒ} + \text{ΠΠ} - \text{ΕΒ} - \text{ΕΓ}$$

Όπου,

ΠΑ = Ίδια κεφάλαια μείον οφειλόμενο μετοχικό κεφάλαιο

ΠΒ = Προβλέψεις

ΠΠ = Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

ΕΒ = Έξοδα εγκαταστάσεως

ΕΓ = Πάγιο Ενεργητικό

Είναι λοιπόν φανερό ότι το κεφάλαιο κίνησης μεταβάλλεται, δηλαδή αυξομειώνεται, όταν κάποιος από τους όρους των εξισώσεων μεταβάλλεται.

Αν θεωρήσουμε τους όρους της πρώτης (α) εξισώσεως ότι αφορούν λογαριασμούς του «κυκλοφορούντος ενεργητικού» και των «τρεχουσών υποχρεώσεων», και τους όρους της δεύτερης (β) εξισώσεως ότι αφορούν λογαριασμούς «μη κυκλοφοριακών στοιχείων», «μη τρεχουσών υποχρεώσεων» και «ιδίων κεφαλαίων», τότε οι μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να αποδοθούν με το ακόλουθο παραστατικό σχήμα:

Χρέωση	Πίστωση	
Λογαριασμοί → ↓	κυκλοφοριακών στοιχείων τρεχουσών υποχρεώσεων (α)	κυκλοφοριακών στοιχείων τρεχουσών υποχρεώσεων κεφαλαίων (β)
	Κκυκλοφοριακών στοιχείων Τρεχουσών υποχρεώσεων (α)	Αύξηση κεφαλαίου κινήσεως Ουδεμία επιρροή
Μη κυκλοφοριακών στοιχείων Μη τρεχουσών	Μείωση κεφαλαίου Ουδεμία επιρροή	

Έχοντας υπόψη τον ανωτέρω πίνακα μπορεί να σημειώσουμε τα εξής:

1.Χρέωση (αύξηση) λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού ή χρέωση (μείωση) των λογαριασμών των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού, με πίστωση οποιωνδήποτε από τους προαναφερόμενους λογαριασμούς σημαίνει μηδενική επιρροή στο κεφάλαιο κίνησης.

2.Χρέωση (αύξηση) λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού ή χρέωση (μείωση) των λογαριασμών των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού, με πίστωση (μείωση) των λογαριασμών εξόδων εγκαταστάσεως, πάγιου ενεργητικού ή με πίστωση (αύξηση) των λογαριασμών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, των προβλέψεων ή των ιδίων κεφαλαίων, σημαίνει αύξηση στα κεφάλαια κίνησης.

3.Χρέωση (αύξηση) των λογαριασμών εξόδων εγκαταστάσεως ή και του πάγιου ενεργητικού ή χρέωση (μείωση) των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού ή με πίστωση (αύξηση) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού, σημαίνει μείωση του κεφαλαίου κίνησης.

4.Χρέωση (αύξηση) των λογαριασμών εξόδων εγκαταστάσεως ή και του πάγιου ενεργητικού ή χρέωση (μείωση) των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και των προβλέψεων ή και των ιδίων κεφαλαίων, με πίστωση οποιουδήποτε ή οποιωνδήποτε από τους προαναφερόμενους λογαριασμούς , σημαίνει μηδενική επιρροή στο κεφάλαιο κίνησης.

3.5. ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.5.1. ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

Κάθε συναλλαγή που καταλήγει σε αύξηση του κεφαλαίου κίνησης χαρακτηρίζεται η πηγή αυτού, ενώ κάθε συναλλαγή που καταλήγει σε μείωση του κεφαλαίου κίνησης θεωρείται ως χρήση αυτού. Έτσι έχουμε:

Αύξηση (πηγή) κεφαλαίου κίνησης

Όταν χρεώνονται λογαριασμοί (ένας ή περισσότεροι)

- Κυκλοφορούντος ενεργητικού
- Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού ή και παθητικού

Μείωση (χρήση) κεφαλαίου κίνησης

Όταν πιστώνονται λογαριασμοί (ένας ή περισσότεροι)

- Κυκλοφορούντος ενεργητικού
- Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού ή και παθητικού

Και χρεώνονται άλλοι (ένας ή περισσότεροι) – πλην των ανωτέρω – λογαριασμοί.

Θεωρούμε αναγκαίο να θεμελιώσουμε τα προαναφερόμενα με ορισμένα παραδείγματα συναλλαγών, ως εξής:

(α) Αγορά εμπορευμάτων μετρητοίς ή με πίστωση. Η συναλλαγή αυτή δεν επηρεάζει το κεφάλαιο κίνησης, γιατί χρεώνονται τα αποθέματα (κυκλοφορούν ενεργητικό), αλλά πιστώνεται λογαριασμός του κυκλοφορούντος ενεργητικού [Ταμείο] ή λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων [Προμηθευτές].

(β) Έκδοση ομολογιακού δανείου. Η συναλλαγή αυτή επηρεάζει το κεφάλαιο κίνησης, γιατί χρεώνεται λογαριασμός κυκλοφορούντος ενεργητικού [Ταμείο ή καταθέσεις στις τράπεζες] και πιστώνεται λογαριασμός μακροπρόθεσμης υποχρέωσης.

(γ) Εισφορά παγίων στοιχείων με ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (ανταλλαγή μετοχών με εισφορά παγίων στοιχείων). Η συναλλαγή δεν επηρεάζει το κεφάλαιο κίνησης. Πρόκειται για μια ανταλλαγή, που δεν έχει σχέση με την χρέωση ή την πίστωση των προαναφερόμενων λογαριασμών, γιατί χρεώνεται λογαριασμός παγίων και πιστώνεται το μετοχικό κεφάλαιο και πιθανόν το αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, αν φυσικά υπάρξει τέτοια περίπτωση.

Παρόμοιας φύσεως συναλλαγή μπορεί να υπάρξει, αν το ομολογιακό δάνειο που προαναφέρθηκε ανωτέρω με στοιχείο (β), ανταλλαγεί με απόκτηση παγίων στοιχείων.

Ακόμη μπορεί να αναφερθούν και άλλες τέτοιες ανταλλαγές, όπως είναι π.χ. η αγορά παγίων στοιχείων με σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου, ή μετατροπή ομολογιών ομολογιακών δανείων σε μετοχές.

Οι πράξεις αυτές των ανταλλαγών μπορεί να αναλυθούν θεωρητικά ότι αφορούν σε συμψηφιστικές μέσω «Ταμείου» (ή καταθέσεων) συναλλαγές. Στην περίπτωση αυτή

θα έχουμε αύξηση και συγχρόνως ισόποση μείωση του κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή έχουμε πηγή και χρήση κεφαλαίου ταυτόχρονα.

Οι βασικές συναλλαγές μιας επιχείρησης καταλήγουν σε έσοδα και έξοδα. Τα έσοδα αποτελούν την κυριότερη πηγή κεφαλαίου κίνησης, ενώ τα έξοδα τη σημαντικότερη χρήση αυτού. Τα έσοδα αποτελούν πηγή κεφαλαίου κίνησης, γιατί τελικά οδηγούν σε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, που σημαίνει αύξηση του κεφαλαίου κίνησης. Αντίθετα, τα έξοδα αυξάνουν τις υποχρεώσεις (βραχυπρόθεσμες), που σημαίνει, κατά κανόνα, μείωση (χρήση) κεφαλαίου κίνησης.

Υπάρχουν βέβαια ορισμένα έξοδα, όπως είναι οι αποσβέσεις του πάγιου ενεργητικού, που δεν μειώνουν το κεφάλαιο κίνησης, γιατί δεν επηρεάζουν, αυξητικά ή μειωτικά, κανέναν από τους λογαριασμούς που αναφέρονται αναλυτικά πιο πάνω.

Παρακάτω, αναφερόμαστε πιο αναλυτικά στις πηγές και χρήσεις του κεφαλαίου κίνησης.

3.5.2. ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Η αύξηση (εισροή) του κεφαλαίου κίνησης σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, προέρχεται από κάποια πηγή.

Ως κυριότερες πηγές κεφαλαίου κίνησης αναφέρονται:

- Οι συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές
- Η πώληση μη κυκλοφοριακών στοιχείων
- Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός
- Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

Για τις πηγές αυτές του κεφαλαίου κίνησης σημειώνουμε τα εξής:

Όπως είπαμε και πριν, κάθε επιχείρηση πραγματοποιεί συναλλαγές, που καταλήγουν, κυρίως, σε έσοδα και έξοδα. Με άλλα λόγια οι συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές απεικονίζονται, κυρίως, στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως.

Εδώ μπορούμε να σημειώσουμε ότι τα έσοδα, τα οποία προκύπτουν από τις πωλήσεις αγαθών ή υπηρεσιών, που πραγματοποιούνται είτε τοις μετρητοίς είτε με πίστωση – συνήθως βραχύχρονη, δημιουργούν κεφάλαιο κίνησης, γιατί αυξάνουν τους λογαριασμούς του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αντίθετα, τα έξοδα, τα οποία συγκροτούν το κόστος πωλήσεως των προαναφερόμενων αγαθών ή υπηρεσιών,

επειδή αυξάνουν τις υποχρεώσεις, συνήθως βραχυπρόθεσμες, ή μειώνουν τα αποθέματα (ανάλωση πρώτων υλών κ.λ.π.) , μειώνουν το κεφάλαιο κίνησης.

Συνεπώς, οι συνήθεις επιχειρηματικές συναλλαγές που καταλήγουν σε κέρδος, δημιουργούν κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή έχουμε αύξηση (εισροή) κεφαλαίου κίνησης. Το μέγεθος της εισροής αυτής εξαρτάται από τη διαφορά μεταξύ των εσόδων και των εξόδων. Όσο περισσότερο υπερβαίνουν τα έσοδα τα αντίστοιχα έξοδα, τόσο μεγαλύτερη γίνεται η εισροή κεφαλαίου κίνησης. Ευνόητο τυγχάνει ότι σε περίπτωση ζημιών έχουμε μείωση του κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή εκροή κεφαλαίου κίνησης.

Είναι χρήσιμο να παρακολουθήσουμε ένα σχετικό παράδειγμα με βάση το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης.

Κατάσταση λογαριασμού χρήσεως
Της _____ 200X (Χρήση 200X)

Αυξομειώσεις
Κεφαλ. Κίνησης

		Ευρώ	Ευρώ
I. Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως			
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		100.000	100.000
Μείον: Κόστος πωλήσεων		80.000	(80.000)
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		20.000	20.000
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		5.000	5.000
Σύνολο		25.000	25.000
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.000		(2.000)
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών	1.000		(1.000)
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	2.000	5.000	(2.000)
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		20.000	20.000
Πλέον ή μείον:			
1. Έσοδα συμμετοχών	1.500		1.500
2. Έσοδα χρεογράφων	500		500
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών	1.000		1.000
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή	2.000		2.000
	5.000		5.000
μείον:			
1. Διαφορές αποτιμήσεως συμμετοχών-χρεογράφων	0		0
2. Έξοδα και ζημιές συμμετοχών-χρεογράφων	500		(500)
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή	500	1.000	4.000
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		24.000	24.000
II. ΠΛΕΟΝ (ή μείον): Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	800		800
2. Έκτακτα κέρδη	200		200
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	400		400
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγ. χρήσεων	0		0
	1.400		1.400
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	300		(300)
2. Έκτακτες ζημιές	100		(100)
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	200		(200)
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	0	600	800
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		24.800	24.800
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	10.000		
Μείον: Οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10.000	0	10.000
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) προ φόρων		24.800	34.800

Οι αυξομειώσεις στο κεφάλαιο κίνησης προσδιορίστηκαν αναλυτικά με βάση τα αριθμητικά δεδομένα των επί μέρους λογαριασμών των αποτελεσμάτων. Η αναλυτική αυτή μέθοδος ή τεχνική, χαρακτηρίζεται ως ευθεία ή άμεση, και φαίνεται καταρχήν εύκολη. Όμως, η πολυπλοκότητα των κονδυλίων που συνθέτουν τους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων δημιουργεί σοβαρές δυσκολίες, κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής. Για τον λόγο αυτό ακολουθείται στην πράξη μια άλλη μέθοδος ή τεχνική, γνωστή ως βραχεία ή έμμεση. Κατά τη μέθοδο αυτή οι αυξομειώσεις του κεφαλαίου κίνησης προσδιορίζονται με βάση τα καθαρά αποτελέσματα και τα κονδύλια εσόδων και εξόδων, που δεν αποτελούν πηγή ή δεν απαιτούν κεφάλαιο κίνησης. Στο παράδειγμα που παραθέσαμε ο προσδιορισμός του συνόλου της αύξησης του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να γίνει με τη βραχεία μέθοδο ως εξής:

Καθαρά κέρδη χρήσεως:	24.8000.000
Πλέον:	
Έξοδα που δεν αποτελούν χρήση κεφαλαίου	10.000.000
[Αποσβέσεις παγίου ενεργητικού]	
Σύνολο αύξησης κεφαλαίου κίνησης	34.800.000

Με τη βραχεία μέθοδο αποφεύγονται οι αναλύσεις στους επί μέρους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων, αλλά οι αποσβέσεις εμφανίζονται ότι αποτελούν κεφάλαιο κίνησης. Στην πραγματικότητα, παρατίθενται στα καθαρά κέρδη της χρήσεως, γιατί πρέπει να αποκατασταθούν τα έσοδα από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες [εισοδηματικό αντιστάθμισμα από τη χρησιμοποίηση του παγίου]. Άλλωστε, οι αποσβέσεις επηρεάζουν λογαριασμούς που δεν ξεπερνούν την γραμμή του κεφαλαίου κίνησης, όπως είδαμε και στο παραστατικό διάγραμμα του κεφαλαίου 3.4.

Επίσης πρέπει να μνημονεύουμε τις αποσβέσεις των άυλων (ασωμάτων) παγίων στοιχείων, την εξάντληση (απόσβεση) των φυσικών πόρων και τις πωλήσεις πάγιων στοιχείων, για την επίδραση που ασκούν στην διαμόρφωση του κεφαλαίου κίνησης.

Είναι γεγονός ότι το κεφάλαιο κίνησης προέρχεται, κυρίως, από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Όμως είναι δυνατόν τα καθαρά αποτελέσματα αυτών σε μια χρήση να είναι ζημιές και μάλιστα μεγαλύτερες από τα έξοδα που δεν αποτελούν χρήση κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή έχουμε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης (αρνητικό κονδύλι των πηγών κεφαλαίου κίνησης ή αυξητικό των χρήσεων κεφαλαίων κίνησης).

Όπως παρατηρήσαμε πιο πάνω στο σχετικό παράδειγμα τα καθαρά κέρδη της χρήσεως δεν συμπίπτουν με την καθαρή αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, λόγω των αποσβέσεων που μειώνουν τα καθαρά κέρδη, αλλά δεν απαιτούν χρήση κεφαλαίου

κίνησης. Όμως, πέραν των αποσβέσεων, για τις οποίες θα μιλήσουμε στη συνέχεια, υπάρχουν και άλλα κονδύλια των λογαριασμών των αποτελεσμάτων χρήσεως, τα οποία δεν επηρεάζουν την αύξηση ή την μείωση του κεφαλαίου κίνησης.

Ο προσδιορισμός των προαναφερόμενων κονδυλίων έχει ιδιαίτερη σημασία για την εφαρμογή της βραχείας μεθόδου, για τον προσδιορισμό της καθαρής εισροής ή εκροής κεφαλαίου κίνησης με βάση τα αποτελέσματα της χρήσεως.

Για τα κονδύλια αυτά σημειώνουμε αναλυτικά τα ακόλουθα:

(α) Έξοδα που επηρεάζουν τα αποτελέσματα χρήσεως (μειώνουν τα κέρδη ή αυξάνουν τις ζημιές) χωρίς όμως να επηρεάζουν αντίστοιχα το κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή να μειώνουν το κεφάλαιο κίνησης.

Ως τέτοια έξοδα αναφέρονται:

- Οι αποσβέσεις εξόδων εγκαταστάσεως
- Οι αποσβέσεις πάγιων στοιχείων (ενσωμάτων και άυλων)
- Η απόσβεση διαφοράς εκδόσεως ομολογιών υπό το άρτιο
- Η απόσβεση διαφοράς αγοράς ομολογιών υπέρ το άρτιο

(β) Διάφορα άλλα κονδύλια που μπορεί να αυξάνουν ή να μειώνουν αντίστοιχα το κεφάλαιο κίνησης, δηλαδή χωρίς να δημιουργούν αντίστοιχη εισροή ή εκροή κεφαλαίου κίνησης.

Ενδεικτικά αναφέρονται:

- Η απόσβεση διαφοράς εκδόσεως ομολογιών υπέρ το άρτιο
- Έκτακτα αποτελέσματα, όπως π.χ.:
- § Κέρδη ή ζημιές από πώληση, απόσυρση κ.λ.π. πάγιων στοιχείων
- § Ζημιά από πυρκαγιά
- § Ζημιά από εξαγορά ομολογιών
- § Προβλέψεις για υποτιμήσεις και απαξιώσεις πάγιων στοιχείων
- § Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους
- § Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων

Επειδή δεν είναι δυνατόν να υπάρξει μια πλήρης αναφορά σε κάθε μορφής έσοδο ή έξοδο, οργανικό ή ανόργανο, που μπορεί να περιλαμβάνεται στην ανάλυση του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, αν επηρεάζει ή όχι το κεφάλαιο κίνησης, για το λόγο αυτό είναι χρήσιμος ο ακόλουθος πίνακας – οδηγός.

Ανάλυση λογαριασμού Αποτελέσματα Χρήσεως

Χρέωση:	Λογαριασμού Δαπάνης ή Ζημίας	Πίστωση:	Λογαριασμού Εσόδου Κέρδους ή Δαπάνης
Πίστωση:	Κατωτέρω λογαριασμών	Χρέωση:	Κατωτέρω λογαριασμών
Κκυκλοφορ. ενεργητικού Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Μμετάβ. Λογ/σμών (ενεργ. – παθητ.)	Λ λοιπών λογαριασμών	Ενεργητικού Υποχρεώσεων Λογ/σμών (ενεργ. – παθητ.)	λογ/σμών
Χρήση κεφαλαίου κίνησης	Δεν απαιτεί χρήση κεφαλαίου κίνησης	Πηγή κεφαλαίου κίνησης	Δεν αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης
	Συνεπώς: Δαπάνη ή ζημιά προσθετέα στο αποτέλεσμα για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης		Συνεπώς: Έσοδο, Κέρδος ή Δαπάνη αφαιρετέα από το αποτέλεσμα για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης

Με βάση τον ανωτέρω πίνακα – οδηγό μπορούμε να σημειώσουμε τα ακόλουθα:

(α) Κάθε δαπάνη ή ζημία, που περιλαμβάνεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, ως χρεωστικό βέβαια κονδύλι και προϋποθέτει αντίστοιχη πίστωση ενός ή περισσότερων λογαριασμών, που δεν απαιτούν χρήση του κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να προσαυξάνει το θετικό της χρήσεως αποτέλεσμα ή να μειώνει το τυχόν αρνητικό, προκειμένου με βάση το αποτέλεσμα της χρήσεως να προσδιοριστεί η καθαρή εισροή κεφαλαίου κίνησης.

(β) Κάθε έσοδο, κέρδος ή και δαπάνη, που περιλαμβάνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων, ως πιστωτικά βέβαια κονδύλια και προϋποθέτουν αντίστοιχη χρέωση ενός ή περισσότερων λογαριασμών, που δεν απαιτούν πηγή κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να μειώνουν το θετικό της χρήσεως αποτέλεσμα να προσδιοριστεί η καθαρή εισροή ή εκροή κεφαλαίου κίνησης.

Εάν λοιπόν εφαρμόζεται η μέθοδος της αναβολής για τους φόρους εισοδήματος και για τους πιστωτικούς φόρους λόγω επενδύσεων, τότε για τον προσδιορισμό της καθαρής εισροής ή εκροής κεφαλαίου κίνησης, σε προσαύξηση του θετικού της χρήσεως αποτελέσματος ή μείωση του αρνητικού, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

- Ø Η αύξηση των σε αναβολή πληρωτέων φόρων εισοδήματος
- Ø Προσθήκες στους πιστωτικούς φόρους λόγω επενδύσεων

Αντίθετα σε μείωση του θετικού της χρήσεως αποτελέσματος ή σε αύξηση του αρνητικού, για τον προσδιορισμό της καθαρής εισροής ή εκροής κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

- Ø Η απόσβεση των σωρευμένων πιστωτικών φόρων λόγω επενδύσεων
- Ø Η μείωση των σε αναβολή πληρωτέων φόρων εισοδήματος

Παρόμοιος χειρισμός επιφυλάσσεται και για τις σε αναβολή δαπάνες και τις σε αναβολή πιστώσεις και ειδικότερα:

- Ø Σε βελτίωση των αποτελεσμάτων χρήσεως πρέπει να θεωρείται η απόσβεση των σε αναβολή δαπανών
- Ø Σε μείωση των αποτελεσμάτων χρήσεως πρέπει να θεωρείται η απόσβεση των σε αναβολή πιστώσεων

Ως προς τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και σε ότι αφορά την ενοποιημένη κατάσταση πηγών και χρήσεως κεφαλαίων με βάση το κεφάλαιο κίνησης αναφέρουμε τα παρακάτω:

- Ø Σε επαύξηση του ενοποιημένου θετικού αποτελέσματος της χρήσεως ή σε μείωση του αρνητικού τοιούτου, προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή εισροή ή εκροή κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα δικαιώματα της μειοψηφίας στα καθαρά κέρδη των ενοποιούμενων εξαρτημένων επιχειρήσεων.
- Ø Σε μείωση του ενοποιημένου θετικού αποτελέσματος της χρήσεως ή σε επαύξηση του αρνητικού τοιούτου, προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή εισροή ή εκροή κεφαλαίου κίνησης, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα δικαιώματα της μειοψηφίας στις ζημιές των ενοποιούμενων εξαρτημένων επιχειρήσεων.

Πέραν των ανωτέρω, πρέπει να αναφερθούμε στις εξαρτημένες επιχειρήσεις που δεν ενοποιούνται, αλλά απεικονίζονται στα βιβλία της μητρικής οι συμμετοχές σε αυτές με τη μέθοδο της καθαρής θέσεως. Είναι γεγονός ότι στις περιπτώσεις αυτές απεικονίζονται στα βιβλία της μητρικής τα αναλογούντα στις συμμετοχές της κέρδη ή ζημιές. Συνεπώς, το ποσό των κερδών και οι ζημιές που έχουν καταχωρηθεί στα αποτελέσματα της μητρικής, αλλά δεν αντιστοιχούν σε πραγματικές συναλλαγές, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό της καθαρής εισροής ή εκροής κεφαλαίου κίνησης με βάση το αποτέλεσμα της χρήσης.

3.5.2.1. ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Όπως προαναφέραμε, η κυριότερη πηγή κεφαλαίου κίνησης μιας επιχειρήσεως είναι οι συνήθεις ανταλλαγές αυτής, που απεικονίζονται κυρίως, στους λογαριασμούς εσόδων των αποτελεσμάτων χρήσεως. Από τη σχετική ανάλυση προκύπτει ότι, μόνο η χρέωση των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού και του παθητικού, με αντίστοιχη πίστωση οποιουδήποτε άλλου ή άλλων λογαριασμών, σημαίνει πηγή κεφαλαίου κίνησης.

Ως πηγή κεφαλαίου αναφέρεται επίσης και η πώληση μη κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή ενσώματων πάγιων στοιχείων, συμμετοχών κ.λ.π., όπως θα δούμε πιο αναλυτικά παρακάτω.

Το αντίτιμο της πωλήσεως ενός μη κυκλοφοριακού στοιχείου μπορεί να πιστωθεί ή να εισπραχθεί μετρητοίς ή να διακανονιστεί και με τους δυο αυτούς τρόπους. Ανεξάρτητα από τον τρόπο διακανονισμού του αντίτιμου πωλήσεως είναι γεγονός ότι, αυτό επηρεάζει άμεσα και μάλιστα αυξητικά το κυκλοφορούν ενεργητικό με αντίστοιχη μείωση του πάγιου ενεργητικού. Η συναλλαγή αυτή αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης και δεν έχει σημασία, αν προέκυψε κέρδος ή ζημία από την πώληση.

Ως μη κυκλοφοριακά στοιχεία θεωρούνται:

(α) Έξοδα εγκαταστάσεως

Στην κατηγορία αυτή των εξόδων περιλαμβάνονται, ως γνωστό, τα έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως, οι συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων, οι τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου και τα λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως. Για τα έξοδα αυτής της κατηγορίας δεν τίθεται θέμα πωλήσεως, αλλά οι αποσβέσεις αυτών αποτελούν δαπάνες, που δεν απαιτούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.

(β) Ασώματες ακινητοποιήσεις

Στο κονδύλιο των ασώματων ακινητοποιήσεων περιλαμβάνονται έξοδα ερευνών και αναπτύξεως, παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, υπεραξία επιχειρήσεως, προκαταβολές κτήσεως ασωμάτων ακινητοποιήσεων και λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις.

Και στην κατηγορία αυτή δεν φαίνεται να υπάρχουν περιθώρια πωλήσεων. Οι αποσβέσεις των ασωμάτων ακινητοποιήσεων αποτελούν δαπάνες, που δε απαιτούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.

(γ) Ενσώματες ακινητοποιήσεις

Είναι γνωστό σε όλους το περιεχόμενο του κονδυλίου αυτού. Για τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία της κατηγορίας ισχύει ότι ανεξάρτητα από το κέρδος ή τη ζημιά που μπορεί να προκύπτει από την πώληση, απόσυρση κ.λ.π. του πάγιου στοιχείου, σημασία έχει το αντίτιμο της πώλησης, το οποίο αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης. Πάντως, και στην περίπτωση των ενσώματων ακινητοποιήσεων οι αποσβέσεις αυτών θεωρούνται δαπάνες που δεν απαιτούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.

(δ) Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται οι πάσης φύσεως συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις, οι τίτλοι με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων, μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξεως.

Πρέπει να επισημάνουμε ότι οι διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας των συμμετοχών, που αφορούν μετοχές ή εταιρικά μερίδια, πρέπει να μεταφέρονται σε πίστωση του λογαριασμού των πωλούμενων συμμετοχών, καθόσον δεν δικαιολογείται η ύπαρξη τέτοιων διαφορών αναπροσαρμογής, όταν οι αντίστοιχες συμμετοχές έχουν πωληθεί. Πάντως, και στην περίπτωση της πωλήσεως συμμετοχών πηγή κεφαλαίου κίνησης αποτελεί το αντίτιμο της πωλήσεως αυτών, ανεξάρτητα από το αποτέλεσμα της πωλήσεως.

3.5.2.2. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Μια άλλη πηγή κεφαλαίου κίνησης είναι και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός είτε με τη μορφή ομολογιακού δανείου εκδόσεως της επιχείρησης είτε με τη μορφή μακροπρόθεσμου (τοκοχρεωλυτικού) δανείου από Τράπεζα, ή άλλο πιστωτικό οργανισμό ή και πιστωτή.

Η αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων ή των καταθέσεων στην Τράπεζα από το προϊόν του μακροπρόθεσμου δανεισμού αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε ότι αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων ή των καταθέσεων στις Τράπεζες έχουμε και στην περίπτωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, αλλά με παράλληλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, οπότε εξουδετερώνεται πλήρως η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνεπώς έχουμε μηδενική αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης. Αυτό το τελευταίο δε συμβαίνει στο μακροπρόθεσμο δανεισμό, γιατί η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αντικρίζεται από αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης έχουμε και στην περίπτωση μετατροπής βραχυπρόθεσμων δανείων σε μακροπρόθεσμα τοιαύτα.

Συμπερασματικά μπορούμε να σημειώσουμε ότι η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που προέρχεται από παράλληλη αύξηση των κυκλοφοριακών στοιχείων ή από μετατροπή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης.

3.5.2.3. ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Είναι ευνόητο ότι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, όταν γίνεται με εισφορές σε μετρητά, σημαίνει αύξηση του κεφαλαίου κίνησης, καθόσον αυξάνονται τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης, δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό. Άλλωστε, όπως είπαμε πιο πάνω, η χρέωση λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού με πίστωση των λογαριασμών των ιδίων κεφαλαίων σημαίνει αύξηση του κεφαλαίου κίνησης.

Ακόμη και στην περίπτωση που η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με εισφορά σε είδος, κυκλοφοριακών στοιχείων – όχι παγίων – δημιουργεί αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης.

Επίσης αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης επέρχεται και όταν κεφαλαιοποιούνται μερίσματα. Αυτό εμπίπτει στο γενικότερο κανόνα, κατά τον οποίο η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει αυξητική επίδραση στο κεφάλαιο κίνησης.

Αντίθετα σε κάθε περίπτωση που η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιείται με εισφορά σε είδος παγίων στοιχείων – μη κυκλοφοριακών – σημαίνει μηδενική αύξηση του κεφαλαίου κίνησης. Επίσης, καμιά αύξηση στο κεφάλαιο κίνησης δεν έχουμε, όταν η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου γίνεται με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

3.5.3. ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Όπως προαναφέρθηκε, η κυριότερη πηγή κεφαλαίου κίνησης είναι τα έσοδα των συναλλαγών της επιχείρησης, ενώ η κυριότερη χρήση κεφαλαίου κίνησης είναι τα αντίστοιχα έξοδα. Εφόσον τα έσοδα υπερβαίνουν τα έξοδα, έχουμε κέρδος και συνεπώς καθαρή εισροή κεφαλαίου κίνησης από τις συναλλαγές της επιχείρησης. Σε περίπτωση ζημιών έχουμε καθαρή εκροή κεφαλαίου κίνησης.

Ως χρήσεις κεφαλαίου κίνησης αναφέρονται:

1. Οι συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές
2. Η αγορά μη κυκλοφοριακών στοιχείων
3. Η εξόφληση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων
4. Η εξαγορά μετοχών που έχει εκδόσει η ίδια η εταιρεία
5. Η διανομή μερισμάτων

3.5.3.1. ΣΥΝΗΘΕΙΣ (ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ) ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Η ανάλυση που παραθέσαμε ανωτέρω καθώς και το σχετικό παράδειγμα στο κεφάλαιο 3.5.2. (Πηγές κεφαλαίου κίνησης) παρέχουν μια πλήρη εικόνα για τις χρήσεις του κεφαλαίου κίνησης από τις συνήθειες (τρέχουσες) επιχειρηματικές συναλλαγές, οι οποίες ως γνωστό, απεικονίζονται στους λογαριασμούς των αποτελεσμάτων.

Στην ανάλυση αυτή επισημάναμε ότι τα έξοδα αποτελούν τις χρήσεις κεφαλαίου κίνησης και υπογραμμίσαμε την ιδιαιτερότητα ορισμένων δαπανών, που δεν αποτελούν χρήση κεφαλαίου κίνησης, όπως και την επίδραση που ασκούν ή όχι ορισμένα κονδύλια των αποτελεσμάτων στο κεφάλαιο κίνησης.

3.5.3.2. ΑΓΟΡΑ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Όπως είπαμε, η πώληση μη κυκλοφοριακών στοιχείων αποτελεί πηγή κεφαλαίου κίνησης. Έτσι, και η αγορά μη κυκλοφοριακών στοιχείων πρέπει να αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης. Πράγματι, αποτελεί χρήση κεφαλαίου, αν ληφθεί υπόψη ο κανόνας, κατά τον οποίο, η πίστωση λογαριασμού ή λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού και παθητικού με χρέωση οποιουδήποτε άλλου ή άλλων λογαριασμών, σημαίνει χρήση κεφαλαίου κίνησης. Κατά συνέπεια, η αγορά μη κυκλοφοριακών στοιχείων, εφόσον συνδυάζεται με μείωση κυκλοφοριακών στοιχείων ή με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή με πίστωση των μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού ή παθητικού, αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Φυσικά, δεν υπάρχει χρήση κεφαλαίου κίνησης, όταν η αγορά μη κυκλοφοριακών στοιχείων γίνεται με ανταλλαγή άλλων μη κυκλοφοριακών επίσης στοιχείων, ή με αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επίσης, δεν υπάρχει χρήση κεφαλαίου κίνησης, όταν τα μη κυκλοφοριακά στοιχεία εισφέρονται ως μετοχικό κεφάλαιο.

1. Έξοδα εγκαταστάσεως

Μια μεγάλη κατηγορία εξόδων καλύπτεται από τον προαναφερόμενο τίτλο. Αναλυτικότερα:

- ◆ Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως
- ◆ Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων
- ◆ Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου
- ◆ Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως

Για τα έξοδα αυτά σημειώνουμε ειδικότερα τα ακόλουθα:

(α) Τα έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως καλύπτουν τα έξοδα καταρτίσεως και δημοσιεύσεως του καταστατικού, τα έξοδα δημόσιας προβολής της ιδρύσεως, της καλύψεως του μετοχικού κεφαλαίου, της εκπονήσεως μελετών και τα έξοδα διοικήσεως μέχρι την έναρξη της εκμεταλλεύσεως. Επίσης, τα παρόμοια φύσης έξοδα επεκτάσεως της δραστηριότητας της οικονομικής επιχειρήσεως. Από την περιγραφή αυτή των εξόδων καθίσταται φανερό ότι προϋποθέτουν την ανάληψη κυκλοφοριακών στοιχείων ή την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνεπώς, αποτελούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.

(β) Οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την πληρωμή ή την αποτίμηση σε δραχμές των πιστώσεων ή δανείων σε ξένο νόμισμα, που συνάπτονται ειδικά και μόνο για την αγορά, κατασκευή ή εγκατάσταση πάγιων στοιχείων της οικονομικής μονάδας, απεικονίζονται μεταξύ των εξόδων εγκαταστάσεως, και αποσβένονται τμηματικά ανάλογα με τη διάρκεια του δανείου ή της πιστώσεως.

Οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την εξόφληση υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα αποτελούν χρήση κεφαλαίου κίνησης, λόγω μείωσης των κυκλοφοριακών στοιχείων (ταμειακών διαθέσιμων). Αντίθετα, οι πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές, που προέρχονται από την εξόφληση υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα είναι πηγή κεφαλαίου κίνησης, γιατί μειώνονται οι υποχρεώσεις χωρίς να διατίθενται κυκλοφοριακά στοιχεία.

Οι συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικές ή πιστωτικές που προκύπτουν από την αποτίμηση των υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα, εφόσον αντικρίζονται από αύξηση ή μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, δεν αποτελούν, κατά τον κανόνα, χρήση ή πηγή κεφαλαίου κίνησης.

Κατόπιν των ανωτέρω μπορεί να σημειώσουμε ότι αποτελούν πηγή ή χρήση κεφαλαίου κίνησης μόνο οι πιστωτικές ή οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την εξόφληση των αντίστοιχων σε ξένο νόμισμα υποχρεώσεων. Πρακτικά, μπορεί να λαμβάνεται υπόψη το τελικό της χρήσεως συμψηφιστικό υπόλοιπο, χρεωστικό ή πιστωτικό.

(γ) Οι τόκοι της κατασκευαστικής περιόδου, που σωρεύονται στον λογαριασμό αυτό, αλλά συγχρόνως προσαυξάνουν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (δάνεια ή πιστώσεις), λόγω κεφαλαιοποίησής τους, δεν μπορεί να αποτελούν χρήση κεφαλαίου. Αντίθετα οι τόκοι της κατασκευαστικής περιόδου, που σωρεύονται στο λογαριασμό αυτό, αλλά καταβάλλονται μέσα στη χρήση (μείωση κυκλοφοριακών στοιχείων ή αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων), αποτελούν αναμφισβήτητη χρήση κεφαλαίου κίνησης.

(δ) Λοιπά έξοδα εγκατάστασης. Κάθε έξοδο που καταχωρείται στο λογαριασμό αυτό πρέπει να κρίνεται ιδιαίτερος με βάση τους ισχύοντες κανόνες, αν αποτελούν ή όχι χρήση κεφαλαίου κίνησης. Η αναπόσβεστη αξία ενός κατεδαφιστέου κτιρίου που μεταφέρεται στο λογαριασμό αυτό, προφανώς από λογαριασμό παγίου, δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Στην κατηγορία αυτή των λοιπών εξόδων εγκατάστασης περιλαμβάνονται τα έξοδα αυξήσεως κεφαλαίου και εκδόσεως ομολογιακών δανείων, τα έξοδα κτήσεως ακινητοποιήσεων, διαφορές εκδόσεως και εξοφλήσεως ομολογιών και τα έξοδα αναδιοργάνωσης. Για τα έξοδα αυτά σημειώνουμε τα εξής:

- Τα έξοδα αυξήσεως κεφαλαίου και τα έξοδα εκδόσεως ομολογιακών δανείων είναι πραγματικά και όχι υπολογιστικά έξοδα (έξοδα τροποποίησης καταστατικού, εκτύπωση νέων μετοχών, δημοσίευση προσκλήσεων ή ανακοινώσεων, αμοιβές συμβολαιογράφων και δικηγόρων κ.λ.π.). Συνεπώς, εφόσον τα έξοδα αυτά προϋποθέτουν ανάλωση κυκλοφοριακών στοιχείων ή αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και μεταβολή των μεταβατικών λογαριασμών, έχουμε χρήση κεφαλαίου κίνησης.
- Οι διαφορές εκδόσεως και εξοφλήσεως ομολογιών (έκδοση και διάθεση υπό το άρθρο, εξόφληση υπέρ το άρθρο). Οι διαφορές αυτές, όταν καταχωρούνται στους λογαριασμούς των εξόδων εγκαταστάσεως, με παράλληλη αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, δεν αποτελούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.
- Τέλος, τα έξοδα αναδιοργάνωσης αφορούν σε έξοδα μελετών αναδιοργάνωσης και ως πραγματικά έξοδα, για τα οποία προϋπήρξε μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων ή αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και μεταβολή των μεταβατικών λογαριασμών, αποτελούν χρήση κεφαλαίου κίνησης.

2. Ασώματες ακινητοποιήσεις

Η αγορά (απόκτηση) άυλων περιουσιακών στοιχείων αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης, εφόσον το αντίτιμο αυτής μειώνει τα κυκλοφοριακά στοιχεία ή αυξάνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ή μεταβάλλει τους μεταβατικούς λογαριασμούς του ενεργητικού (μειωτικά) ή του παθητικού (αυξητικά).

Η αγορά άυλων περιουσιακών στοιχείων με ανταλλαγή προς άλλα μη κυκλοφοριακά στοιχεία ή με αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης. Επίσης, χρήση κεφαλαίου κίνησης δεν αποτελεί η εισφορά των άυλων στοιχείων (εισφορά σε είδος) για την κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης.

Στην κατηγορία των ασωμάτων ακινητοποιήσεων περιλαμβάνονται:

- ➔ Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως
- ➔ Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας
- ➔ Υπεραξία επιχείρησης
- ➔ Προκαταβολές κτήσεως ασωμάτων ακινητοποιήσεων
- ➔ Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις

Τα άυλα πάγια στοιχεία είναι τα ασώματα οικονομικά αγαθά που είναι δεκτικά χρηματικής αποτιμήσεως και είναι δυνατό να αποτελέσουν αντικείμενο συναλλαγής. Άυλα πάγια στοιχεία μπορεί να δημιουργηθούν και από την ίδια την επιχείρηση. Η απεικόνιση αυτών στον προαναφερόμενο λογαριασμό προϋποθέτει ότι για τη δημιουργία τους απαιτήθηκε η πραγματοποίηση εξόδων από την ίδια την επιχείρηση.

3. Ενσώματες ακινητοποιήσεις

Στην κατηγορία αυτή των πάγιων στοιχείων περιλαμβάνονται:

- ➔ Γήπεδα
- ➔ Ορυχεία – μεταλλεία – λατομεία – αγροί – φυτείες – δάση
- ➔ Κτίρια και τεχνικά έργα
- ➔ Μηχανήματα και τεχνικές εγκαταστάσεις
- ➔ Μεταφορικά μέσα
- ➔ Επίπλα και λοιπός εξοπλισμός
- ➔ Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές

Η αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων, που αντικρίζεται από μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων ή αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή και μείωση των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού ή αύξηση των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού, αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Η απόκτηση ενσώματων ακινητοποιήσεων με ανταλλαγή προς άλλα μη κυκλοφοριακά στοιχεία ή με αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης. Επίσης, η απόκτηση ενσώματων ακινητοποιήσεων, λόγω εισφοράς αυτών ως μετοχικό κεφάλαιο, δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Ευνόητο τυγχάνει ότι σε περίπτωση που η απόκτηση των ενσώματων ακινητοποιήσεων γίνεται κατά ένα μέρος με π.χ. βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και κατά το υπόλοιπο με μακροπρόθεσμο δανεισμό, ως χρήση κεφαλαίου κίνησης λαμβάνεται το αντιστοιχούν στην βραχυπρόθεσμη πίστωση κονδύλιο.

Επισημαίνεται ότι η αξία αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων στοιχείων με βάση το νόμο δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

4. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις

Ανάλυση:

- ➔ Συμμετοχές
- ➔ Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις
- ➔ Γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξεως
- ➔ Τίτλοι με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων
- ➔ Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

Για τους ανωτέρω λογαριασμούς σημειώνουμε τα ακόλουθα:

Η απόκτηση συμμετοχών ή τίτλων με χαρακτήρα ακινητοποιήσεων που γίνεται με τους ίδιους κανόνες, όπως και των παγίων, αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης. Επισημαίνεται πάντως ότι ως χρήση κεφαλαίου κίνησης λαμβάνεται το κονδύλι της τιμής κτήσης, χωρίς τις τυχόν οφειλόμενες δόσεις, τους μη δουλευμένους τόκους και φυσικά τα ειδικά έξοδα αποκτήσεως των τίτλων συμμετοχών και των χρεογράφων. Τα τελευταία ειδικά έξοδα καταχωρούνται σε λογαριασμούς εξόδων των αποτελεσμάτων χρήσης.

Τονίζεται ότι οι τυχόν διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας των συμμετοχών που προσαυξάνουν την αξία κτήσεως των συμμετοχών δεν αποτελούν χρήση κεφαλαίου.

Οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, αλλά και τα γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξεως και όχι μόνο κατά το ποσό αυξησεώς τους κατά τη χρήση μπορεί να αποτελέσει χρήση κεφαλαίου, αν προέρχεται από μετατροπή κυκλοφοριακών στοιχείων. Η αύξηση των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και των γραμματίων εισπρακτέων μακροπρόθεσμης λήξης που αντικρίζεται απευθείας από τα έσοδα των πωλήσεων δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Διευκρινίζεται ότι στις λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις περιλαμβάνονται τα κονδύλια των δοσμένων εγγυήσεων και του οφειλόμενου κεφαλαίου.

Το ποσό των εγγυήσεων που θα δοθεί στη διάρκεια μιας χρήσεως αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης, καθώς πρόκειται για διάθεση κυκλοφοριακών στοιχείων, ενώ η καταχώρηση του ποσού του οφειλόμενου κεφαλαίου δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση χρήση κεφαλαίου κίνησης.

3.5.3.3. ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ

Η μείωση των ταμειακών διαθέσιμων γενικότερα για την εξόφληση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί πράγματι χρήση κεφαλαίου κίνησης, σύμφωνα με όσα έχουμε προαναφέρει. Πρέπει όμως να επισημάνουμε ότι οι δόσεις των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που είναι πληρωτέες στην επόμενη χρήση μεταφέρονται, συνήθως, στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η μεταφορά αυτή από τις μακροπρόθεσμες στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελεί στην ουσία χρήση του κεφαλαίου κίνησης.

Η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης, καθόσον έχουμε μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων με παράλληλη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και συνεπώς μηδενική επίδραση στο κεφάλαιο κίνησης.

3.5.3.4. ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΕΧΕΙ ΕΚΔΩΣΕΙ Η ΙΔΙΑ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Μπορεί να υπάρξει μείωση του μετοχικού κεφαλαίου και επιστροφή του ποσού αυτού στους μετόχους. Η μείωση αυτή δικαιολογείται γιατί το μετοχικό κεφάλαιο κρίνεται υπερβολικό σε σχέση με τις ανάγκες της επιχείρησης. Η μείωση αυτή μπορεί να γίνει με ελάττωση του αριθμού των μετοχών που κατέχει κάθε μέτοχος, ή μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής ή με εξαγορά των μετοχών. Στην περίπτωση της μείωσης χρεώνεται ο λογαριασμός του μετοχικού κεφαλαίου και πιστώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η αύξηση αυτή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί μείωση του κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης. Η ταμειακή εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Εξαγορά των μετοχών μπορεί να έχουμε και στην περίπτωση αποσβέσεως του μετοχικού κεφαλαίου. Η εξαγορά αυτή μπορεί να γίνει είτε με τη διάθεση σχηματισμένου αποθεματικού για το σκοπό αυτό είτε με τη διάθεση ορισμένου ποσού των ετήσιων

καθαρών κερδών. Σε κάθε περίπτωση το προοριζόμενο για την απόδοση στους μετόχους ποσό μεταφέρεται σε πίστωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η μεταφορά αυτή αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης, ενώ δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης η ταμειακή εξόφληση των βραχυπρόθεσμων αυτών υποχρεώσεων.

3.5.3.5. ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

Η πληρωμή των μερισμάτων στους μετόχους, δηλαδή η εξόφληση της απεικονιζόμενης βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης με τον τίτλο «Μερίσματα πληρωτέα» δεν αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης, σύμφωνα με τον βασικό κανόνα που έχουμε διατυπώσει στα προηγούμενα.

Αντίθετα, η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και ειδικότερα η αύξηση του λογαριασμού «Μερίσματα πληρωτέα» με χρέωση της διανομής των καθαρών κερδών της χρήσεως αποτελεί χρήση κεφαλαίου κίνησης.

Επομένως η απόφαση που λαμβάνεται για τη διανομή μερίσματος αποτελεί και την αιτία χρήσεως κεφαλαίου κίνησης.

3.5.4. ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΩΝ

Όπως είπαμε παραπάνω, συναλλαγές που επηρεάζουν μόνο τους λογαριασμούς που βρίσκονται πάνω ή κάτω από τη γραμμή του κεφαλαίου κίνησης – και όχι αυτούς που βρίσκονται εκατέρωθεν της γραμμής – αντικατοπτρίζουν στην ουσία ανταλλαγές, που δεν επηρεάζουν το κεφάλαιο κίνησης.

Ενδεικτικά αναφέρουμε:

- Απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων είτε με εισφορά αυτών σε κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου είτε με τη σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου
 - Απόκτηση κυκλοφοριακών στοιχείων με τη δημιουργία βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης
- Οι ανωτέρω συναλλαγές μπορεί να είναι και αντίστροφες, δηλαδή πώληση μη κυκλοφοριακών στοιχείων με εξόφληση μακροπρόθεσμης υποχρέωσης ή πώληση κυκλοφοριακών στοιχείων με εξόφληση βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης.

Σκόπιμο είναι να αναφέρουμε μερικά τέτοια παραδείγματα:

1. Έκδοση ομολογιακού δανείου με το προϊόν του οποίου αγοράζονται πάγια περιουσιακά στοιχεία ή και για την απόκτηση συμμετοχής σε κάποια επιχείρηση.
2. Σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.
3. Μετατροπή μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μετοχικό κεφάλαιο ή ομολογιών δανείου σε μετοχές.

4. Μετατροπή προνομιούχων μετοχών σε κοινές μετοχές.
5. Άλλες συναλλαγές με μη νομισματικά στοιχεία. Ως μη νομισματικά στοιχεία ή πραγματικά τοιαύτα αναφέρονται τα πάγια, τα αποθέματα, οι επενδύσεις σε κοινές μετοχές, οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε είδος.

Υποστηρίζεται η άποψη ότι οι σημαντικότερες τουλάχιστον ανταλλαγές μπορεί να θεωρηθούν ως διπλές συναλλαγές, οπότε μπορεί να εμφανίζονται ως πηγές και ως χρήσεις κεφαλαίου κίνησης συγχρόνως. Π.χ. η ανάγκη ενός μακροπρόθεσμου δανείου 300 χιλιάδων ευρώ για την αγορά ενός συγκροτήματος μηχανημάτων ίσης αξίας μπορεί να απεικονιστεί ως πηγή κεφαλαίου κίνησης και συγχρόνως ως χρήση. Έτσι στις ΗΠΑ επιβλήθηκε η άποψη να απεικονίζονται οι σημαντικότερες ανταλλαγές στην κατάσταση μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως, ως πηγές και ως χρήσεις κεφαλαίου κίνησης.

Πάντως, πρέπει να επισημάνουμε ότι οι προαναφερόμενες ανταλλαγές έχουν μηδενική επίδραση στο κεφάλαιο κίνησης.

3.6 ΕΠΑΡΚΕΙΑ – ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.6.1. ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης που διαθέτει η κάθε επιχείρηση πρέπει να είναι επαρκές ώστε να είναι σε θέση να διεξάγει τις εργασίες της κατά τον πλέον συμφέροντα τρόπο χωρίς οικονομικές δυσκολίες και να μπορεί να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις χωρίς κίνδυνο να οδηγηθεί σε οικονομική καταστροφή.

Αναλυτικότερα η επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης:

1. Προστατεύει την επιχείρηση από ενδεχόμενη συρρίκνωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της.
2. Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων και επιτρέπει στην επιχείρηση να επιτύχει σημαντικές εκπτώσεις.
3. Συντελεί κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις.
4. Επιτρέπει τη διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων το οποίο καθιστά ικανή την επιχείρηση να ανταποκρίνεται στην εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση προϊόντων της.
5. Καθιστά την επιχείρηση ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων προς τους πελάτες της, αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις των προϊόντων της.
6. Επιτρέπει στην επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της πιο αποτελεσματικά και χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση Α' υλών, σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στην χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από μέρους των προμηθευτών.
7. Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση να αντιμετωπίζει περιόδους υφέσεως.

Όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερβαίνουν τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης, τότε έχουμε υπερβολικό ύψος κεφαλαίου κίνησης το οποίο μπορεί να προέρχεται από:

1. Έκδοση νέων μετοχών σε ύψος μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.
2. Πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων τα οποία δεν αντικαταστάθηκαν.

3. Επίτευξη κερδών τα οποία δεν διατέθηκαν για πληρωμή μερισμάτων ή για αγορά μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.
4. Μετατροπή των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κίνησης μέσω αποσβέσεων χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου.
5. Προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.
Η πολιτική συσσωρεύσεως και διατηρήσεων υπερβολικού ύψους μη απαραίτητων κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία τα οποία δεν χρειάζονται για την ομαλή λειτουργία μιας επιχείρησης ίσως υιοθετείται μερικές φορές για να μπορεί η επιχείρηση να επεκταθεί μελλοντικά και να εκμεταλλευθεί τις τεχνολογικές εξελίξεις.

3.6.2. ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Οι κυριότεροι λόγοι ανεπάρκειας κεφαλαίου κίνησης είναι:

1. Ζημιές που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις ή μειωμένες τιμές πωλήσεων, λόγω υπάρχοντος ανταγωνισμού, χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών ή τέλος σε αυξημένες δαπάνες εισπράξεως απαιτήσεων.
2. Έκτακτες ζημιές οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων της επιχείρησης. Έτσι, μια έκτακτη ζημιά μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα, είτε την μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης, είτε την αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.
3. Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κινήσεως, σε περίπτωση επεκτάσεως των εργασιών της επιχείρησης.
4. Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων.
5. Εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους.
6. Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία.
7. Μια αύξηση του επιπέδου των τιμών, διότι απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση σε αποθέματα και άλλα στοιχεία, ώστε να διατηρηθούν αυτά σταθερά σε αξία, καθώς και για χρηματοδότηση των πωλήσεων για πίστωση.

Β' ΜΕΡΟΣ

1. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ-ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

1.1 ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ- ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΣΥΝΤΑΞΗΣ ΤΟΥΣ

Η οικονομική και διοικητική πορεία μιας επιχείρησης φαίνεται από τις καθημερινές λειτουργίες της και από απολογιστικά στοιχεία που συντάσσονται συνήθως στο τέλος κάθε

διαχειριστικής χρήσης. Η εικόνα της επιχείρησης αποτυπώνεται μέσω αυτών των απολογιστικών στοιχείων και είναι δεδομένη. Η σύγκριση σε αυτή την περίπτωση με προηγούμενες χρήσεις μπορεί να δώσει μόνο συμπεράσματα σχετικά με την ετήσια πρόοδο συγκεκριμένων μεγεθών. Τα απολογιστικά στοιχεία χρήσης όμως δίνουν πληροφορίες για το μεγάλο χρονικό διάστημα του έτους χωρίς να δίδεται η δυνατότητα λεπτομερέστερης πορείας και μεταβολών συγκεκριμένων λογαριασμών.

Ο ουσιαστικός στόχος της μελέτης των απολογιστικών οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι να αναγνωρίσει τα προβλήματα που πιθανόν υπάρχουν και να κάνει διορθωτικές ενέργειες άμεσα, πριν αυτά διογκωθούν και προκαλέσουν απώλειες σε ζωτικούς τομείς δράσης. Αυτό μπορεί να γίνει μόνο μέσω της συνεχούς παρακολούθησης τόσο των εσόδων όσο και των εξόδων της επιχείρησης καθόλη τη διάρκεια της χρήσης και όχι μόνο απολογιστικά της χρήσης.

Από την άλλη μεριά, η οικονομική πορεία της επιχείρησης με τακτική παρακολούθηση δεν έχει νόημα αν δεν μπορεί να συγκριθεί με αυτά που η επιχείρηση θα περίμενε, με τους στόχους που έχει και που βασίζονται στο αναμενόμενο αποτέλεσμα, ως απόρροια των κεφαλαίων που έχει επενδύσει, και στους στόχους ανάπτυξης και πιθανής επέκτασης των δραστηριοτήτων της. Αυτά που περιμένει η επιχείρηση είναι αυτό που αναφέρεται ως προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία. Με βάση τα παραπάνω, οι δύο βασικοί λόγοι σύνταξης των προϋπολογισμών είναι οι ακόλουθοι:

- Εφόσον η επιχείρηση μέσω των προϋπολογισμών έχει αποτυπώσει επακριβώς τις προσδοκίες της σε όλα τα οικονομικά μεγέθη, είναι σε θέση να συγκρίνει αργότερα τα απολογιστικά στοιχεία με τις προβλέψεις και να αναγνωρίσει τι προκάλεσε πιθανόν αυξήσεις ή μειώσεις σε σχέση με τα προϋπολογιζόμενα.

Οι προϋπολογισμοί δηλαδή λειτουργούν ως πυξίδα, ως οδηγός για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Γι' αυτό και θα πρέπει να υπολογίζονται με μεγάλη προσοχή, λαμβάνοντας υπόψη πολλούς παράγοντες, και καταρτίζοντας σενάρια, αισιόδοξο, μέτριο και απαισιόδοξο.

- Ο δεύτερος και πολύ σημαντικός λόγος σύνταξης των προϋπολογισμών είναι να υπολογίζει η επιχείρηση τα μελλοντικά της έσοδα προκειμένου να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επιχειρήσεις που δεν προϋπολογίζουν όλα τα παραπάνω είναι δυνατόν να βρεθούν προ εκπλήξεων, να αναζητούν τελευταία στιγμή κεφάλαιο κίνησης, να αφήνουν επιταγές ακάλυπτες κλπ.

Ο σωστός προγραμματισμός-προϋπολογισμός- μπορεί να βοηθήσει στην πρόληψη επιζήμιων καταστάσεων για την επιχείρηση και στην ανάληψη διορθωτικών ενεργειών.

1.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΩΝ - ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Εφόσον η επιχείρηση μέσω των προϋπολογισμών έχει αποτυπώσει επακριβώς τις προσδοκίες της σε όλα τα οικονομικά μεγέθη, είναι σε θέση να συγκρίνει αργότερα τα απολογιστικά στοιχεία με τις προβλέψεις και να αναγνωρίσει τι προκάλεσε πιθανόν αυξήσεις ή μειώσεις σε σχέση με τα προϋπολογιζόμενα. Οι προϋπολογισμοί δηλαδή λειτουργούν ως πυξίδα, ως οδηγός για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης, που θα της δείξουν το ποσοστό που θα πρέπει να πουλάει παραπάνω ώστε να καλύψει τα έξοδά της. Γι' αυτό και θα πρέπει να υπολογίζονται με μεγάλη προσοχή, λαμβάνοντας υπόψη πολλούς παράγοντες, και καταρτίζοντας σενάρια, αισιόδοξο, μέτριο και απαισιόδοξο.

Ο δεύτερος και πολύ σημαντικός λόγος σύνταξης των προϋπολογισμών είναι να υπολογίζει η επιχείρηση τα μελλοντικά της έσοδα προκειμένου να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επιχειρήσεις που δεν προϋπολογίζουν όλα τα παραπάνω είναι δυνατόν να βρεθούν προ εκπλήξεων, να αναζητούν τελευταία στιγμή κεφάλαιο κίνησης, να αφήνουν επιταγές ακάλυπτες κλπ. Ο σωστός προγραμματισμός-προϋπολογισμός- μπορεί να βοηθήσει στην πρόληψη.

Στη βιβλιογραφία πολύ συχνά ο όρος κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείτε ως συνώνυμος του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως. Ο όρος όμως δεν θα πρέπει να συγχέεται με την καθαρή αύξηση ή τις καθαρές μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης, που προέρχονται από αλλαγή στο τρέχον ενεργητικό ή και το τρέχον παθητικό.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης περικλείει το τρέχον ενεργητικό(το άθροισμα των αποθεμάτων, των εμπορεύσιμων χρεογράφων, των πληρωμένων στοιχείων, των εισπρακτέων λογαριασμών και των μετρητών) μείον το τρέχον παθητικό(λογαριασμοί πληρωτέοι). Αυτό αποτελεί ένα ουσιαστικό μέρος των αρχικών κεφαλαιακών δαπανών που απαιτούνται για ένα επενδυτικό σχέδιο, επειδή χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της λειτουργίας της μονάδας. Κάθε αλλαγή στο τρέχον ενεργητικό ή παθητικό, όπως μια αύξηση ή μείωση στον όγκο παραγωγής ή τα αποθέματα (πρώτων υλών, ημιέτοιμων προϊόντων ή τελικών προϊόντων κ.λ.π), ασκεί επίδραση επί των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων.

Κάθε καθαρή αύξηση του κεφαλαίου κίνησης αντιστοιχεί σε εκροή μετρητών που πρέπει να χρηματοδοτηθεί, και κάθε μείωση θα μπορούσε να ελευθερώσει χρηματοδοτικές πηγές (εισροή μετρητών για το επενδυτικό σχέδιο). Εφόσον δε το κεφάλαιο υπολογίζεται απαλλαγμένο από πιστωτές, δηλαδή απαλλαγμένο βραχυπρόθεσμης χρηματοδοτήσεως, είναι πολύ λογικό ότι θα πρέπει να καλύπτεται από μετοχικά κεφάλαια ή από μακροπρόθεσμο δανεισμό. Βραχυπρόθεσμες εποχικές εξάρσεις που εμφανίζονται μέσα στο παραγωγικό έτος μπορούν να χρηματοδοτηθούν από βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα δάνεια.

Ο υπολογισμός του κεφαλαίου κίνησης κατά την διάρκεια της μελέτης σκοπιμότητας είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας αφού δίνει την ευκαιρία στον επενδυτή και στα πιστωτικά ιδρύματα να σκεφτούν για τα κεφάλαια που χρειάζονται προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η λειτουργία του προγράμματος, αφού αυτά προστίθενται στα κεφάλαια της επένδυσης που είναι τα προπαραγωγικά κεφαλαιακά έξοδα και οι πάγιες επενδύσεις.

Αποτέλεσμα του κύκλου της επιχειρηματικής δραστηριότητας είναι και η επίδραση επί του κεφαλαίου κίνησης και της δημιουργίας αποθεμάτων. Αυτή η αρνητική επίδραση επί του κεφαλαίου κίνησης μειώνεται με καθυστέρηση των πληρωμών προς τους προμηθευτές αλλά επιτείνεται με την καθυστέρηση των εισπράξεων των οφειλών των πελατών. Έτσι λογιστικά το κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο προς :

Κεφάλαιο κινήσεως= αποθέματα προϊόντων + απόθεμα εισροών + οφειλές πελατών – οφειλές προς προμηθευτές.

Θα πρέπει συνήθως να σχεδιάζεται ένα ποσό κεφαλαίου κινήσεως μεγαλύτερο από αυτό που ορίζεται από τον προηγούμενο τύπο προκειμένου να καλύπτει τις χρηματοοικονομικές ανάγκες της επιχειρήσεως. Οι αυξήσεις της παραγωγής κατά τη διάρκεια των πρώτων χρόνων ή αργότερα λόγω νέων επενδύσεων , οδηγούν στην

αύξηση του χρησιμοποιημένου κεφαλαίου κινήσεως. Οι αυξήσεις αυτές στο κεφάλαιο κίνησης καταγράφονται ως επενδύσεις.

Στο τέλος της ζωής του επενδυτικού σχεδίου, το συνολικό κεφάλαιο κινήσεως αποτελεί υπολειπόμενη αξία και πρέπει, ως τέτοια, να περιλαμβάνεται μεταξύ των εισροών.

1.3 ΤΡΟΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Για τον υπολογισμό του απαιτούμενου κεφαλαίου κινήσεως, καθορίζεται πρώτα η ελάχιστη κάλυψη αναγκών, όπως εφαρμόζεται και στα δύο παραδείγματά (case studies), για το τρέχον ενεργητικό και παθητικό. Στην συνέχεια υπολογίζονται τα ετήσια έξοδα εργοστασίου, το λειτουργικό κόστος και το κόστος των πωλούμενων προϊόντων αφού οι αξίες μερικών στοιχείων του τρέχοντος ενεργητικού εκφράζονται με αυτόν τον τρόπο.

Εφόσον οι απαιτήσεις σε κεφάλαια κινήσεως αυξάνονται καθώς το πρόγραμμα βαθμιαία βαίνει προς πλήρη λειτουργία, είναι αναγκαίος ο υπολογισμός των παραπάνω στοιχείων του κόστους για τις περιόδους της εκκινήσεως και της πλήρους παραγωγής. Η δημιουργία πλεονάσματος μετρητών του προγράμματος δεν προϋποθέτει την ανάγκη να χρηματοδοτηθεί καμία καθαρή αύξηση στο κεφάλαιο κινήσεως από εξωτερικές πηγές.

Ακολουθεί ο καθορισμός του συντελεστή του κύκλου εργασιών της επιχείρησης για τα στοιχεία του τρέχοντος ενεργητικού και παθητικού, διαιρώντας 365 ημέρες με τον αριθμό των ημερών της ελάχιστης καλύψεως. Στη συνέχεια, τα δεδομένα του κόστους για κάθε στοιχείο του ενεργητικού και παθητικού, διαιρούνται με τους αντίστοιχους συντελεστές του κύκλου εργασιών. Τέλος οι ανάγκες καθαρού κεφαλαίου κινήσεως για τα διάφορα στάδια λαμβάνονται αν αφαιρεθεί το τρέχον παθητικό από το άθροισμα του τρέχοντος ενεργητικού.

2. CASE STUDIES

2.1 ΜΕΛΕΤΗ ΠΡΩΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Στο πρώτο case study, γίνεται αναφορά σε μια μικρομεσαία επιχείρηση παροχής υπηρεσιών τριτογενούς τομέα. Στην συγκεκριμένη μελέτη αποτυπώνεται η παρούσα κατάσταση μιας ξενοδοχειακής μονάδας στο Ξυλόκαστρο Κορινθίας καθώς επίσης και τα οικονομικά αποτελέσματα αυτής για την τελευταία τριετία.

Ο υπολογισμός των μεγεθών και των πινάκων έγινε βάσει των δεδομένων πηγών που σχετίζονται άμεσα με το κεφάλαιο κίνησης και αυτών των στοιχείων που πρέπει να υπολογιστεί το κυκλοφορούν ενεργητικό, ώστε να γίνει η πρόβλεψη του κεφαλαίου κίνησης. Η δεύτερη βασική αρχή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αναφέρει ότι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείτε με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Τα ο ποσοστό αυτό εξαρτάται από τη φύση της επιχείρησης, τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, τη θέση της στο χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής, τον κλάδο της, τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας, των εμπορικών συνθηκών και των γενικών οικονομικών συνθηκών ενώ η ρευστότητα θεωρείται εξασφαλισμένη αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν υπερβαίνουν το άθροισμα των απαιτήσεων και των διαθεσίμων.

Όσο αυξάνονται οι πωλήσεις, τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης. Ο πραγματικός κίνδυνος είναι δυνατόν να προέλθει από μια απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχείρησης, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται, αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφλησή τους.

Η συνολική εικόνα της ξενοδοχειακής μονάδας δείχνει μια υγιή επιχείρηση που εμφανίζει αρνητικά καθαρά αποτελέσματα, αλλά θετικά αποτελέσματα προ αποσβέσεων. Βρίσκεται στο σημείο που αποτελεί επιτακτική ανάγκη να προβεί στις απαιτούμενες ενέργειες για την αύξηση των εσόδων της και την εμφάνιση κερδών, ώστε να συνεχίσει τη δραστηριότητά της. Τον τρίτο χρόνο η επιχείρηση φαίνεται ότι θα παρουσιάσει πρόβλημα, διότι η διαφορά του κύκλου εργασιών με το κόστος πωληθέντων δεν είναι τόση ώστε να καλύψει τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης.

Παρακολουθώντας τον προϋπολογισμό παρατηρείται ότι η επένδυση/ανάγκη σε διαθέσιμα είναι πιο αυξημένα όπως και οι πιστώσεις. Αυτό οφείλεται γιατί βλέποντας την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ), φαίνεται η τρέχον αύξηση του κύκλου εργασιών, κατά συνέπεια χρειαζόμαστε περισσότερο κεφάλαιο κίνησης.

Η αύξηση του κόστους παραγωγής δεν αφήνει ανεπηρέαστο το κεφάλαιο κίνησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο όγκος παραγωγής τόσο επηρεάζεται και το κεφάλαιο κίνησης της ξενοδοχειακής μονάδας.

Παρατηρείται στον προϋπολογισμό μια συνεχόμενη αύξηση του κεφαλαίου κινήσεως. Η αύξηση φαίνεται να γίνεται μεγαλύτερη από το δεύτερο προς το τρίτο έτος. Η αύξηση του κόστους υπηρεσιών είναι αρκετά πιο υψηλά την τρίτη χρονιά και αυτό είναι που αυξάνει την ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης.(αύξηση κόστους υπηρεσιών, τροφίμων, συντήρησης, αμοιβές στελεχών κ.ά).

Η επιχείρηση έχει καταφέρει να μειώσει κάποια λειτουργικά της έξοδα και να αυξήσει τα υλικά άμεσης κατανάλωσης. Επίσης έχει καταφέρει να μειώσει τις τηλεπικοινωνίες και τα έντυπά της ενώ έχει μειώσει τους μισθούς, τα υλικά έχουν αυξηθεί σαν έξοδο. Τα έξοδα διάθεσης είναι αυξημένα κατά το 2011 λόγω της έκθεσης που έλαβε μέρος.

Βλέπουμε πολύ μεγάλη μείωση των ζημιών όχι γιατί μειώνονται οι πωλήσεις, αλλά γιατί αυξάνεται κατά πολύ το κόστος πωληθέντων και έτσι το μικτό κέρδος εκμετάλλευσης εμφανίζεται πολύ μειωμένο , λόγω δυσλειτουργιών.

Ενώ το κόστος πωληθέντων το 2012 είναι αυξημένο, παρατηρείται μείωση του κύκλου εργασιών διότι η αποθήκη της επιχείρησης έχει αυξηθεί το 2012 σε σχέση με το 2011, αλλά είναι η μισή σε σχέση με το 2010. Αυτό μπορεί να έγινε γιατί μείωσε κατά πολύ τις τιμές ή έκανε ένα επενδυτικό άνοιγμα – αγόρασε ενώ δεν πούλησε -. Αυτό μπορεί να συμβεί αν οι αγορές γίνονται στο τέλος του έτους για αυτό και το μικτό κέρδος έχει μειωθεί δραματικά, ενώ τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης είναι περίπου τα ίδια, λόγω της έκθεσης που πήρε μέρος. Το λειτουργικό αποτέλεσμα είναι αρνητικό το 2012 διότι έχει αυξημένο το κόστος πωληθέντων χωρίς να παρουσιάσει ταυτόχρονη αύξηση του κύκλου εργασιών της. Για αυτό και το καθαρό αποτέλεσμα της είναι αρνητικό και στις 3 χρήσεις.

Παρατηρείται ότι η επιχείρηση χρηματοδοτείται κατά 75% από ξένα κεφάλαια και παίρνει βραχυπρόθεσμο δάνειο ύψους 7,5% από ΑΤΕ BANK, και τα 25% είναι αυτοχρηματοδότηση. Αυτή η χρηματοδότηση από την Τράπεζα γίνεται για να χρηματοδοτηθεί το κεφάλαιο κινήσεως στις επόμενες οικονομικές χρήσεις.

Οι χρεωστικοί τόκοι είναι αυξανόμενοι γιατί είναι αυξημένο και το κεφάλαιο κίνησης, για αυτό τον λόγο αυξάνεται και το ποσό δανεισμού από την Τράπεζα. Ο βραχυπρόθεσμος

δανεισμός αποτελεί προεξόφληση εισπράξεων, ενώ η προσφυγή στο μακροπρόθεσμο δανεισμό πρέπει να θεωρείτε προεξόφληση μελλοντικών κερδών. Αν η επιχείρηση δεν μπορεί να αντισταθμίσει τους τόκους των δανείων μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την μελλοντική αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Κάθε δάνειο που συνάπτεται αυξάνει τον κίνδυνο της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης και κατ' επέκταση το χρηματοοικονομικό κίνδυνό της. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία του Δρ Καρβούνη για τα όρια στα οποία τα περιουσιακά στοιχεία χρηματοδοτούνται από τις εμπορικές Τράπεζες, κατά τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, αναφέρει ότι ορίζονται από τις ίδιες τις Τράπεζες και εξαρτώνται από την τραπεζική πρακτική που εφαρμόζεται στη χώρα, τη φύση του προγράμματος και των περιουσιακών στοιχείων και την πίστη της επιχειρήσεως και του διευθυντικού της προσωπικού. Τα όρια συνήθως ποικίλλουν από 50-80%, αφήνοντας ένα περιθώριο 20-50% των περιουσιακών στοιχείων να χρηματοδοτηθεί από άλλες πηγές, ή με κίνδυνο της επιχειρήσεως.

ΣΧΟΛΙΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Το όραμα της εταιρίας είναι να λειτουργήσει μία σύγχρονη ξενοδοχειακή μονάδα που να μπορεί να αντιμετωπίζει τον ανταγωνισμό. Στόχος της είναι να συνεχίσει και να αναπτύξει την επιτυχημένη επιχειρηματική της δραστηριότητα και να κατορθώσει να γίνει ένα ξενοδοχείο που θα είναι ανοιχτό σε όλους προσφέροντας ίσες ευκαιρίες διαμονής και ψυχαγωγίας σε όλους τους εν δυνάμει πελάτες του.

Η επιχείρηση για να αρχίσει να ανακάμπτει, θα πρέπει να περιορίσει το κόστος παρεχόμενων υπηρεσιών και να αυξήσει τις πωλήσεις της.

	2010	2011	2012
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΒΙΒΛΙΩΝ	Β'	Β'	Β'
1. ΠΑΓΙΟ			
α. Υλικά πάγια	1.165.482	1.177.384	1.196.553
Μείον: αποσβέσεις	375.431	418.738	444.036
Καθαρό υλικό πάγιο	790.051	758.646	752.517
2. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ			
α) Αποθέματα	779	364	493
β. Απαιτήσεις, χρεόγραφα	17.401	42.950	19.490
γ. Διαθέσιμα	24.313	3.315	18.776
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ (α+β+γ)	42.493	46.629	38.759
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	832.544	805.275	791.276

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Ανάλυση οικονομικής κατάστασης

	2010	2011	2012
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
1. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	817.529	791.634	755.104
Μτχ κεφάλαιο	780.117	842.100	842.100
Αναπροσαρμογές επιχειρήσεις	62.142	160	160
Αποτελέσματα εις νέον	-46.276	-72.171	-108.701
Αποθεματικά	21.545	21.545	21.545
2. ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1.908	1.908	1.908
β. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (μέχρι ενός έτους)	13.107	11.733	34.266
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α+β+γ)	832.544	805.275	791.276

Ανάλυση εξόδων διοίκησης – διάθεσης

A/A	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ	1ο Έτος 2010	2ο Έτος 2011	3ο Έτος 2012
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ				
1	Μισθοί Διοικητικών Υπαλλήλων - Στελεχών	12.000	12.000	12.000
2	Τηλεπικοινωνίες	2.300	2.500	1.900
3	Έντυπα -Γραφική Ύλη	450	400	380
4	Υλικά Άμεσης Ανάλωσης	2.613	4.492	5.495
5	Συνδρομές	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ		17.363	19.392	19.775
A/A	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ			
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ				
1	Μισθοί και Προμήθειες	15.000	15.000	15.000
2	Έξοδα Αποθήκευσης	1.500	1.500	1.500
3	Έξοδα Μεταφοράς	600	680	710
4	Έξοδα Προβολής	2.000	4.850	1.860
5	Έξοδα Εκθέσεων	0	4.000	0
6	Έξοδα Ταξιδιών	950	3.980	857
7	Δωρεές- Επιχορηγήσεις	2.875	5.824	0
ΣΥΝΟΛΟ		22.925	35.834	19.873

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΝ

	1ο Έτος 2010	2ο Έτος 2011	3ο Έτος 2012
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	188.196	202.394	196.041
Μείον : Κόστος πωληθέντων (προ αποσβέσεων)	134.804	132.318	184.448
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	53.392	70.076	11.593
Μείον : Εξοδα Διοίκησης	17.363	19.392	19.775
Μείον : Εξοδα Διάθεσης	22.925	35.834	19.873
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	13.104	14.850	-28.055
Πλέον : διάφορα έσοδα	1.409	478	0
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	14.513	15.328	-28.055
Μείον : τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων	2.886	2.981	3.734
Μείον : Έκτακτα κ ανόργανα έξοδα	254	7	1.975
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	11.373	12.340	-33.764
Μείον : Αποσβέσεις (συνολικές)	35.434	35.434	35.434
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-24.061	-23.094	-69.198
Μείον: Φόρος εισοδήματος	0	0	0
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-24.061	-23.094	-69.198

Αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης

	ΗΜΕΡΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ	ΜΕΓΕΘΟΣ ΒΑΣΗΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ		
			1ο Έτος 2010	2ο Έτος 2011	3ο Έτος 2012
Δεσμεύσεις για:					
(1) Αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών	0	ΕΠΙ ΤΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΑΝΑΛΩΣΗΣ Α' & Β' ΥΛΩΝ ΚΑΙ ΥΛΙΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	0	0	0
(2) Αποθέματα ημιετοιμών	0	50% ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΩΣΗΣ ΥΛΩΝ ΚΑΙ 50% ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	0	0	0
(3) Αποθέματα ετοιμών & εμπορευμάτων	60	ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	22.160	21.751	30.320
(4) Πιστώσεις προς πελατεία (ανοικτός λογαριασμός & επιταγές κλπ)	10	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5.156	5.545	5.371
(5) Αναγκαία διαθέσιμα	90	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΛΗΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	43.173	46.244	55.257
- Μείον Πιστώσεις Προμήθειας υλών, λοιπών συντελεστών παραγωγής και λοιπών λειτουργικών υπηρεσιών	40	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΛΗΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	19.188	20.553	24.558
Αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης			51.301	52.987	66.389
Μεταβολή (Αύξηση) Κεφαλαίου Κίνησης			51.301	1.686	13.402
Τρόπος χρηματοδότησης Ίδια Κεφάλαια					
αυτοχρηματοδότηση (Αποσβέσεις και Παρακρ. Κέρδη)			12.825	13.247	16.597
β. Νέες εισφορές φορέα επένδυσης					
Ξένα Κεφάλαια					
α. Μεσοπρόθεσμα					
β. Βραχυπρόθεσμα			38.476	39.740	49.792
		Όροι Δανεισμού Επιτόκιο (7,50%)	38.476	39.740	49.792
			2.886	2.981	3.734

2.2 ΜΕΛΕΤΗ ΔΕΥΤΕΡΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Το επόμενο case study μελετά μια επίσης μια μικρομεσαία επιχείρηση δευτερογενούς τομέα μεταποίησης χαρτιού, και πιο συγκεκριμένα μια βιοτεχνία παραγωγής χαρτοσακούλας.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση βλέπουμε μια κερδοφόρα μικρομεσαία επιχείρηση χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα που οι πωλήσεις γενικά αυξάνουν και ιδιαίτερα σε περιόδους αιχμής, οπότε αυξάνεται και η ανάγκη μεγαλύτερων αποθεμάτων, απαιτήσεων και ρευστών για την παραγωγική διαδικασία. Αυτές οι προσωρινά αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης αποτελούν το μεταβλητό τμήμα αυτού, το οποίο βέβαια μπορεί να μειωθεί σε περιόδους ύφεσης. Επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των απαιτήσεων τόσο του σταθερού όσο και του μεταβλητού τμήματος του κεφαλαίου κίνησης.

Φαίνεται αυξημένος ο κύκλος εργασιών της, το οποίο συνεπάγει αύξηση του κεφαλαίου κίνησης. Τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης παρουσιάζουν μια σχετικά μεγάλη μεταβολή γι' αυτό και μεταβάλλει το κεφάλαιο κινήσεως τα διαθέσιμα και τις πιστώσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συντελεστής των πιστώσεων τόσο τείνει να μειώσει το κεφάλαιο κίνησης. Τα έξοδα διάθεσης αυξάνονται κατά 9% κάθε χρονιά κι αυτό επηρεάζει το ύψος του αναγκαίου κεφαλαίου κίνησης.

Τα έξοδα διοίκησης δεν μεταβάλλονται ιδιαίτερα επειδή υπάρχουν συμβάσεις με στελέχη για τρία έτη, οπότε τα έξοδα θεωρούνται ανελαστικά. Η επιχείρηση μας έχει υψηλό κόστος διάθεσης.

Η προβλεπόμενη κατανάλωση ενέργειας αυξάνεται κατά 10% κάθε χρήση, γιατί υπάρχει αύξηση του βιομηχανικού ρεύματος. Παρατηρείτε αύξηση του κόστους και στην ανάλωση πρώτων υλών γύρω στο 9% περίπου και αύξηση ύψους 9% και στις β' ύλες.

Στην μεταποιητική επιχείρηση τα αποθέματα, είναι απαραίτητα για την ομαλή της λειτουργία, όμως παράλληλα η διαχείριση τους είναι εξαιρετικά δύσκολη διότι η πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων ενέχει αβεβαιότητα. Αν η επιχείρηση έχει μεγαλύτερα αποθέματα από όσα χρειάζεται, θα αναγκαστεί να το πουλήσει σε χαμηλότερη τιμή.

Αν δεν έχει αρκετά αποθέματα χάνει έσοδα, γιατί πραγματοποιεί λιγότερες πωλήσεις. Επειδή η διατήρηση αποθεμάτων δημιουργεί κόστος για την επιχείρηση, γίνεται συνήθως προσπάθεια να μειωθεί η ποσότητα των αποθεμάτων. Ωστόσο η διακράτηση χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων έχει και αυτή κόστος, γιατί συνεπάγεται ότι

η επιχείρηση θα πρέπει να κάνει πιο συχνές παραγγελίες, γεγονός που αυξάνει το κόστος παραγγελίας.

2.1 ΣΧΟΛΙΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι ανάγκες της επιχείρησης συνδέονται άμεσα με το είδος των εργασιών της. Έτσι, οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μιας επιχείρησης παροχής υπηρεσιών είναι διαφορετικές από εκείνες μιας μεταποιητικής επιχείρησης. Τούτο γιατί στην πρώτη περίπτωση τόσο τα αποθέματα όσο και οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά. Αντίθετα, οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μιας μεταποιητικής επιχείρησης είναι αυξημένες, λόγω του ότι απαιτούνται μεγάλα ποσά για αποθέματα και για χρηματοδότηση των πωλήσεων με πίστωση, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας δεν είναι σχετικά υψηλή. Εξ' άλλου μια μεταποιητική επιχείρηση χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κίνησης από ότι μια παροχής υπηρεσιών, επειδή επενδύει μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα.

Ο βασικός στόχος κάθε επιχείρησης, όπως και στην δική μας περίπτωση είναι η πραγματοποίηση πωλήσεων με βάση τα περιουσιακά στοιχεία του ισολογισμού. Εφόσον παρατηρείται αύξηση των πωλήσεων, θα απαιτηθούν και πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία. Πρόκειται για μια αναπτυσσόμενη επιχείρηση η οποία χρειάζεται νέες επενδύσεις σε πάγια και κυκλοφορούντα στοιχεία. Η χρηματοδότηση των νέων επενδύσεων δημιουργεί υποχρεώσεις και δεσμεύσεις για την επιχείρηση που πρέπει να «ικανοποιήσει» τα κεφάλαια που θα αποκτηθούν. Η πρόβλεψη των αναγκών σε κεφάλαια συνδέεται στενά με τη χρηματοοικονομική ισορροπία της επιχείρησης, διότι στην περίπτωση μη κάλυψης των αναγκών θα προκύψει ταμειακό πρόβλημα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΒΙΟΤΕΧΝΙΑΣ ΧΑΡΤΟΣΑΚΟΥΛΑΣ

ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Ανάλυση Κόστους	1ο Έτος Σεπ 2010 - Αυγ2011	2ο Έτος Σεπ 2011 - Αυγ2012	3ο Έτος Σεπ 2012 - Αυγ2013
Πρώτες ύλες	1.555.209	1.699.071	1.859.911
Βοηθητικά υλικά παραγωγής και Υλικά συσκευασίας	317.432	346.819	378.431
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού παραγωγής με το σύνολο των επιβαρύνσεων τους	231.650	252.450	273.250
Έξοδα κίνησης - λειτουργίας εργοστασίου (ηλεκτρ. ενέργεια, υγρά καύσιμα, φυσικό αέριο, κλπ.)*	66.713	73.263	80.328
Έξοδα επισκευών και συντήρησης Παγίων	36.582	38.726	41.039
Λοιπά Έξοδα Παραγωγής**	929.203	988.687	1.052.487
ΣΥΝΟΛΟ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ - ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.136.789€	3.399.015€	3.685.446€
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	0 €	0 €	0 €
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.136.789€	3.399.015€	3.685.446€

Αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης

ΗΜΕΡΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ		ΜΕΓΕΘΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	ΒΑΣΗΣ		
			ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ		
			2011	2012	2013
Δεσμεύσεις για:					
(1) Αποθέματα Α' και Β' υλών	10	ΕΠΙ ΤΗΣ ΕΤΗΣΙΑΣ ΑΝΑΛΩΣΗΣ Α' & Β' ΥΛΩΝ ΚΑΙ ΥΛΙΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	51,305	56,052	61,324
(2) Αποθέματα ημιετοιμών	18	50% ΕΠΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΩΣΗΣ ΥΛΩΝ ΚΑΙ 50% ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	123,520	134,258	146,066
(3) Αποθέματα ετοιμών & εμπορευμάτων	3	ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	25,782	27,937	30,291
(4) Πιστώσεις προς πελατεία (ανοικτός λογαριασμός & επιταγές κλπ)	115	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1,550,755	1,700,042	1,860,825
(5) Αναγκαία διαθέσιμα	15	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΛΗΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	156,431	169,208	183,136
- Μείον Πιστώσεις Προμήθειας υλών, λοιπών συντελεστών παραγωγής και λοιπών λειτουργικών υπηρεσιών	95	ΕΠΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΠΛΗΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	990,730	1,071,652	1,159,863
Αναγκαίο Κεφάλαιο Κίνησης			917,062 €	1,015,845 €	1,121,780 €
Μεταβολή (Αύξηση) Κεφαλαίου Κίνησης			149,362 €	98,782 €	105,936 €
Ίδια Κεφάλαια					
Διαθέσιμα Κεφάλαια από Αυτοχρηματοδότηση (Παρακρ. Κέρδη + Αποσβέσεις - Επενδύσεις - Χρεολύσια)			720,691 €	786,456 €	844,637 €
α. Αυτοχρηματοδότηση (Παρακρ. Κέρδη + Αποσβέσεις - Επενδύσεις - Χρεολύσια)			366,825 €	406,338 €	448,712 €
Ξένα Κεφάλαια					
β. Βραχυπρόθεσμα			550,237 €	609,507 €	673,068 €
			550,237 €	609,507 €	673,068 €
Χρεωστικοί Τόκοι από Βραχυπρόθεσμα Δάνεια			46,770 €	51,808 €	57,211 €

ΕΞ. ΔΙΟΙΚ.& ΔΙΑΘ.**ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ -
ΔΙΑΘΕΣΗΣ**

A/A	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ	1ο Έτος Σεπ2010 Αυγ2011	2ο Έτος Σεπ2011 Αυγ2012	3ο Έτος Σεπ2012 Αυγ2013
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ				
1	Αμοιβές Διοικητικών Υπαλλήλων - Στελεχών	43,600	43,600	43,600
2	Έξοδα Τηλεπικοινωνιών	29,844	30,792	31,812
3	Εντυπα -Γραφική Ύλη	7,461	7,698	7,953
4	Υλικά Άμεσης Ανάλωσης	5,077	5,219	5,372
5	Έξοδα Δημοσιεύσεων	2,192	2,240	2,291
6	Συνδρομές - Εισφορές	2,384	2,479	2,581
7	Λοιπές Αμοιβές Τρίτων	20,383	21,094	21,859
8	Ενοίκια Γραφείων & Επιβατικών Μετ. Μέσων	22,844	23,792	24,812
ΣΥΝΟΛΟ		133,785€	136,912€	140,280€

A/A	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ	1ο Έτος Σεπ2010 Αυγ2011	2ο Έτος Σεπ2011 Αυγ2012	3ο Έτος Σεπ2012 Αυγ2013
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ				
1	Αμοιβές και Προμήθειες Πωλητών	93,517	102,520	112,216
2	Εξοδα Αποθήκευσης	4,437	4,759	5,106
3	Έξοδα Μεταφοράς	423,103	458,481	496,637
4	Έξοδα Προβολής	12,383	13,094	13,859
5	Έξοδα Έκθέσεων			
6	Έξοδα Ταξιδίων	2,477	2,619	2,772
7	Δωρεές-Επιχορηγήσεις			
ΣΥΝΟΛΟ		535,917€	581,473€	630,589€

ΛΟΓ/ΣΜΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ

	1 ^ο Έτος Σεπ 2010- Αυγ 2011	2 ^ο Έτος Σεπ 2011 - Αυγ 2012	3 ^ο Έτος Σεπ 2012 - Αυγ 2013
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4,921,960	5,395,785	5,906,097
Μείον : Κόστος πωληθέντων (προ αποσβέσεων)	3,136,789	3,399,015	3,685,446
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	1,785,171	1,996,769	2,220,651
Μείον : Εξοδα Διοίκησης	133,785	136,912	140,280
Μείον : Εξοδα Διάθεσης	535,917	581,473	630,589
Μείον : Φόροι & τέλη (εκτός φόρου εισοδήματος)	0	0	0
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	1,115,469	1,278,385	1,449,782
Πλέον : διάφορα έσοδα	0	0	0
Μειον : Λοιπές δαπάνες	0	0	0
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	1,115,469	1,278,385	1,449,782
Μείον : τόκοι υφιστάμενων μακροπρόθεσμων δανείων	0	0	0
Μείον : τόκοι κατασκευαστικής περιόδου	31,085	31,085	31,085
Μείον : τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων επένδυσης	68,428	61,612	54,279
Μείον : τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων επένδυσης	46,770	51,808	57,211
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	969,186	1,133,880	1,307,207
Μείον : Αποσβέσεις (συνολικές)	732,918	722,238	722,238
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	236,268	411,642	584,969
Μείον: Φόρος εισοδήματος	59,067	102,911	146,242
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	177,201 €	308,732 €	438,727 €

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι αποφάσεις, που αφορούν επενδύσεις κεφαλαίου, ίσως είναι οι πιο σημαντικές που λαμβάνει η διοίκηση μίας επιχείρησης. Συχνά, οι επιχειρήσεις δαπανούν σημαντικά χρηματικά ποσά για την απόκτηση γης, την αγορά και εγκατάσταση μηχανολογικού εξοπλισμού, την ανέγερση κτιρίων και λοιπών στοιχείων. Οι περισσότερες από αυτές τις κεφαλαιουχικές δαπάνες, καθώς συχνά ανέρχονται σε σημαντικά μεγάλα ποσά, τα οποία δεσμεύονται στην επιχείρηση για πολλά χρόνια, επηρεάζουν για μεγάλο χρονικό διάστημα τις λειτουργίες τους, την ευελιξία της και την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Για το λόγο αυτό επισημαίνεται ότι, οι αποφάσεις που αφορούν επενδύσεις σε κεφαλαιουχικά (πάγια) στοιχεία, πρέπει να βασίζονται σε αξιόπιστες διαδικασίες – μεθόδους πρόβλεψης και αξιολόγησης. Οι αποφάσεις που αφορούν κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι ένα από τα πιο δύσκολα προβλήματα που αντιμετωπίζει η διοίκηση μιας επιχείρησης.

Βασικός λόγος αυτής της δυσκολίας είναι το γεγονός ότι τα αποτελέσματα (ωφέλειες) της πλειονότητας των κεφαλαιουχικών αυτών επενδύσεων φαίνονται μακροπρόθεσμα. Εάν μια επιχείρηση ήταν σε θέση να κάνει τέλειες προβλέψεις, τότε θα διατηρούσε εκείνο το ποσό των ρευστών που ήταν αναγκαίο για τις πληρωμές. Εκείνο το ποσό αποθεμάτων που θα ήταν αναγκαίο για τις ανάγκες παραγωγής και πωλήσεων.

Οι επενδύσεις σε χρεόγραφα δεν θα ήταν αναγκαίες εκτός και αν η απόδοση τους θα ήταν μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου, πράγμα το οποίο θα ήταν αδύνατον και θα είχαμε ακριβώς το ύψος των απαιτούμενων λογαριασμών.

Μια τέτοια πρόβλεψη είναι αδύνατη διότι υπάρχει πάντα η αβεβαιότητα, για αυτό θα πρέπει η διαχείριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού να περιλαμβάνει τον προσδιορισμό του ελάχιστου απαιτούμενου επιπέδου κάθε στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Είναι επίσης φανερό πως οι επενδύσεις σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί μια συμπλήρωση των επενδύσεων των στοιχείων του παγίου ενεργητικού.

Η ύπαρξη ικανοποιητικού επιπέδου κεφαλαίου κίνησης δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η επιχείρηση διαθέτει και ρευστότητα , διότι πιθανόν το κυκλοφορούν ενεργητικό να αποτελείται από στοιχεία βραδείας ρευστοποίησης όπως παραρχαιωμένα αποθέματα , επισφαλείς απαιτήσεις κλπ ή η επιχείρηση να παρέχει μακροπρόθεσμες πιστώσεις. Ακόμη και εάν η επιχείρηση έχει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διότι:

- ◆ Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι υψηλή σε σχέση με τις υποχρεώσεις
- ◆ Η επιχείρηση μπορεί να παίρνει πιστώσεις μόνιμου χαρακτήρα , προκαταβολές πελατών για παραγγελίες , τραπεζικός δανεισμός κλπ.

Επειδή οι συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση συνήθως μεταβάλλονται με γρήγορο ρυθμό και είναι αβέβαιες και επειδή αυτές που θα επικρατήσουν στο μέλλον είναι ασαφείς και σε μεγάλο βαθμό απρόβλεπτες, η επιχείρηση πρέπει να καταβάλει σημαντικές προσπάθειες για να προσδιορίσει όσο το δυνατό πιο αξιόπιστα, τις δαπάνες και τις ωφέλειες που αναμένονται να προκύψουν από κάθε εναλλακτική επένδυση.

Έναν άλλο λόγο για τον οποίο οι επενδυτικές αποφάσεις είναι πολύ δύσκολες, αποτελεί το γεγονός ότι στις περισσότερες περιπτώσεις για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης πρέπει να καταβληθεί αμέσως, αν' όχι όλο, τουλάχιστον το μεγαλύτερο μέρος του απαιτούμενου κεφαλαίου, ενώ οι ωφέλειες που αναμένονται από τη συγκεκριμένη επένδυση, συνήθως πραγματοποιούνται, όπως ήδη έχει αναφερθεί, μακροπρόθεσμα.

Συνεπώς, από τη στιγμή που η διοίκηση της επιχείρησης έχει κάνει μία αξιόπιστη εκτίμηση τόσο των δαπανών κεφαλαίου όσο και των ωφελειών, έχει να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της ισοζύγησης των δύο αυτών εκτιμήσεων, δηλαδή των ωφελειών που θα προκύψουν από τη συγκεκριμένη επένδυση επί μια σειρά ετών στο μέλλον και των δαπανών που απαιτούνται να γίνουν (συνήθως) αμέσως για την πραγματοποίησή της.

Η ισοζύγηση αυτή δαπανών – ωφελειών και η εκτίμηση της δυνατότητας πραγματοποίησης κέρδους από τις εναλλακτικές προτάσεις κεφαλαίου – αρχικών

δαπανών, η αξιολόγηση δηλαδή των εναλλακτικών επενδυτικών προτάσεων – προγραμμάτων είναι πολύ σημαντική για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών αποφάσεων.

Σημειώνουμε, ότι το αντικείμενο αυτό της αξιολόγησης των επενδύσεων έχει τύχει ιδιαίτερης προσοχής και έχει απασχολήσει πολύ τα τελευταία χρόνια τους επιχειρηματίες οικονομολόγους κ.λπ.

Ανακεφαλαιώνοντας τα όσα είπαμε στην παρούσα εργασία, έχουμε να συνοψίσουμε στα εξής:

Κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης συνήθως λέγεται το κυκλοφορούν ενεργητικό της, και αποτελεί το σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρεχουσών αναγκών της. Καθαρό (ή μόνιμο) κεφάλαιο κίνησης λέγεται η διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Άρα, η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στην λήψη αποφάσεων α) σχετικά με επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και β) με την χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Υπάρχουν τρεις εναλλακτικές πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό, μια χαλαρή, μια περιοριστική και μια μετριοπαθής πολιτική. Οι πολιτικές αυτές διαφέρουν μεταξύ τους ως προς την ποσότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που διατηρεί μια εταιρεία για να υποστηρίξει οποιοδήποτε δεδομένο επίπεδο πωλήσεων.

Η χρησιμοποίηση περισσότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού από μια επιχείρηση χωρίς μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, έχει ως συνέπεια την αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης και την μείωση της απόδοσης της.

Στις επιχειρήσεις ακολουθείται συνήθως η διαδικασία της αγοράς αποθεμάτων, πραγματοποίησης πωλήσεων με πίστωση και τέλος είσπραξης των εσόδων από τις πωλήσεις. Η διαδικασία αυτή αποτελεί τον κύκλο ταμειακών ροών. Ειδικότερα, ο κύκλος ταμειακής μετατροπής είναι το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί μεταξύ της πραγματικής ταμειακής ροής της επιχείρησης για την εξασφάλιση παραγωγικών συντελεστών (πρώτες ύλες και εργασία) και της ταμειακής εισροής στην επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της.

Η χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρέχει ορισμένα πλεονεκτήματα στην εταιρεία, όπως είναι η ταχύτητα, η ευελιξία και το μικρότερο κόστος (συνήθως η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων είναι τέτοια ώστε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μικρότερα από τα μακροπρόθεσμα). Παρόλα αυτά ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός έχει μεγαλύτερο κίνδυνο από τον μακροπρόθεσμο.

Υπάρχουν τρεις θεωρίες οι οποίες μπορούν να εξηγήσουν την σχέση μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, οι οποίες είναι οι εξής: α) η θεωρία των προσδοκιών, β) η θεωρία προτίμησης ρευστότητας, και γ) η θεωρία τμηματοποίησης της αγοράς. Η χρησιμοποίηση περισσότερων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μειώνει τη ρευστότητα της εταιρείας, αλλά αυξάνει την απόδοση του ενεργητικού της.

Υπάρχουν τρεις εναλλακτικές πολιτικές χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η αρχή της αντιστάθμισης του κινδύνου, μια συντηρητική πολιτική και μια επιθετική. Σύμφωνα με την πολιτική αντιστάθμισης του κινδύνου τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν με μόνιμες πηγές χρηματοδότησης, ενώ τα προσωρινά στοιχεία του ενεργητικού, με προσωρινές πηγές χρηματοδότησης. Σύμφωνα με την συντηρητική πολιτική κεφαλαίων κίνησης οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπολείπονται των μόνιμων στοιχείων του ενεργητικού.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Αρτίκης Γ., (2003), Χρηματοοικονομική διοίκηση, ανάλυση και προγραμματισμός, Αθήνα..

Βασιλείου Δ., (1999), Χρηματοοικονομική διοίκηση, Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

Δρ. Πρωτοψάλτης Ν. , (1999), Καταστάσεις ταμειακών ροών Cash Flows Statements, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλης.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Bozie Z., R. Merton and D. Cleeton, (2007), Financial Economics, 2nd edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

Brealey R. A., S. C. Myers and F. Allen, (2006), Corporate Finance, 8th edition, McGraw – Hill, New York.

Brigham E. F. and M. C. Ehrhardt, (2005), Financial Management: Theory and Practice, 11th edition, Thomson South – Western, Ohio.

Emery D. R., J. D. Finnerty and J. D. Stowe, (2007), Corporate Financial management , 3rd edition, Prentice – Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

Gitman L. J., (2005), Principles of Managerial Finance, 11th edition, Addison Wesley, New York.

Keown A. J., J. D. Martin, J. W. Petty and D. F. Scott Jr., (2004), Financial Management: Principles and applications, 10th edition, Prentice – Hall , Upper Saddle River, New Jersey.

Richards V. D. and E. J. Laughlin, (1980), “A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis”, Financial Management , Spring, 9. Pp. 32-38.

Ross S. A., R. W. Westerfield, J. F. Jaffe and B. D. Jordan , (2006), Corporate Finance, 8th edition, McGraw – Hill/ Irwin, Boston.

Van Horne J., (2002), Financial Management and Policy, Prentice – Hall 12th edition, Upper Saddle River, New Jersey.

Vasilliou D., (2005a), Corporate Finance, Hellenic Open University, Patra

Α. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

1^ο ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΟΥΣ 2007

Ισολογισμός Εταιρείας

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημείωση	31/12/2007	31/12/2006
Μη Κυκλοφορικά Στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	6.1	8.011.946,84	8.190.990,11
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απατήσεις	6.3	545,92	545,92
		8.012.492,76	8.191.536,03
Κυκλοφορικά Περιουσιακά Στοιχεία			
Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απατήσεις	6.4	344.282,91	200.016,51
Λοιπές Απατήσεις	6.5	5.788,19	0,00
Λοιπά Κυκλοφορικά στοιχεία Ενεργητικού	6.6	19.974,70	19.079,40
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.7	35.219,41	15.326,76
		405.265,21	234.422,67
Σύνολο Ενεργητικού		8.417.757,97	8.425.958,70
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	6.8	2.190.000,00	2.190.000,00
Λοιπά αποθεματικά	6.8	37.437,29	34.644,54
Αποτελέσματα Εις Νέον		65.390,69	50.903,45
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής		2.292.827,98	2.275.547,99
Δικαιώματα Μειοψηφίας			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		2.292.827,98	2.275.547,99
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	6.2	182.381,85	174.154,21
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	6.9	52.060,56	50.619,99
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6.10	8.657,37	8.657,37
Σύνολο Μακροπροθέσμων Υποχρεώσεων		243.099,78	233.431,57
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	6.11	849.539,49	765.045,61
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	6.12	22.795,59	24.095,89
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6.13	4.989.989,72	5.109.700,05
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις	6.13B	19.505,41	18.137,59
Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων		5.881.830,21	5.916.979,14
Σύνολο Υποχρεώσεων		6.124.929,99	6.150.410,71
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		8.417.757,97	8.425.958,70

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

		1/1 - 31/12/2007	1/1 - 31/12/2006
Πωλήσεις		803.520,35	764.946,96
Κόστος Πωληθέντων	6.14	-409.026,00	-356.775,12
Μικτό Κέρδος		394.494,35	408.171,84
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	6.15	55.145,66	1.417,38
Έξοδα διοίκησης	6.16	-422.462,12	-356.392,25
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	6.15	-300,00	-9.302,83
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων		26.877,89	43.894,14
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	6.17	-	-
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	6.17	-2,44	-24,64
Κέρδη προ φόρων		26.875,45	43.869,50
Φόρος εισοδήματος	6.18	-9.595,46	11.985,50
Κέρδη μετά από φόρους		17.279,99	55.855,00

Σύνοψη αποτελεσμάτων περιόδου

Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων	205.921,16	219.257,27
Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων	26.877,89	43.894,14
Κέρδη Προ φόρων	26.875,45	43.869,50
Κέρδη μετά από Φόρους	17.279,99	55.855,00

Κατάσταση ταμειακών ροών της εταιρείας

Κατάσταση ταμιακών ροών της Α.Τ.Ε. ΕΡΓΩΝ		
Με την έμμεση μέθοδο	31/12/2007	31/12/2006
	€	€
Κέρδη χρήσης, πρό φόρων	26.875,45	43.869,50
Πλέον / μείον προσαρμογές για :		
Αποσβέσεις χρήσης 1.1.2007-31.12.2007	179.043,27	175.363,13
Προβλέψεις	2.830,34	2.181,52
Συναλλαγματικές διαφορές		
Αποτελέσματα(έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας		
Χρεωστικοί / πιστωτικοί τόκοι	2,44	24,64
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες		
Μείωση/(αύξηση) των απαιτήσεων	(152.518,67)	(79.241,24)
(Μείωση)/Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Πλην τραπεζών και φόρων)	(35.037,44)	(3.689,42)
(Μείωση)/Αύξηση Υποχρεώσεων από φόρους	(1.300,30)	(9.572,09)
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(2,44)	(24,64)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	19.892,65	128.911,40
Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες		
Αγορά Ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	0,00	(127.241,89)
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	0,00	(127.241,89)
Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες		
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	0,00	0,00
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	19.892,65	1.669,51
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	15.326,76	13.657,25
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	35.219,41	15.326,76
	35.219,41	15.326,76

Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων

Σημείωση	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ Το Άρτιο	Λοιπά αποθέματα	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2006, σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ	2.190.000,00	0,00	34.644,54	-4.951,55	2.219.692,99
<i>Μεταβολή ιδίων Κεφαλαίων για την περίοδο 01/01 - 31/12/2006</i>					
Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου 01/01-31/12/2006	0,00	0,00	0,00	55.855,00	55.855,00
Συνολικό Αναγνωριζόμενο Κέρδος/Ζημιά Περιόδου	0,00	0,00	0,00	55.855,00	55.855,00
Υπόλοιπο των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2006	2.190.000,00	0,00	34.644,54	50.903,45	2.275.547,99
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2007 σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ	2.190.000,00	0,00	34.644,54	50.903,45	2.275.547,99
<i>Μεταβολή ιδίων Κεφαλαίων για την περίοδο 01/01 - 31/12/2007</i>					
Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου 01/01-31/12/2007	0,00	0,00	0,00	17.279,99	17.279,99
Τακτικό Αποθεματικό	0,00	0,00	2.792,75	-2.792,75	0,00
Συνολικό Αναγνωριζόμενο Κέρδος/Ζημιά Περιόδου	0,00	0,00	2.792,75	14.487,24	17.279,99
Υπόλοιπο των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2007	2.190.000,00	0,00	37.437,29	65.390,69	2.292.827,98

2^ο ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΞΑΜΗΝΟΥ ΓΙΑ ΤΟ 2008

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (Επισκοπημένη)

	Σημ.	Ο Όμιλος			
		1.1. - 30.06.2008	1.1. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)	1.4. - 30.06.2008	1.4. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)
Καθαρές πωλήσεις	7	464.393	133.240	256.302	83.728
Κόστος πωλήσεων		(319.137)	(80.067)	(175.766)	(48.765)
Μικτό κέρδος		145.256	53.173	80.536	34.963
Εξοδα διοίκησης		(13.701)	(7.403)	(6.222)	(4.966)
Εξοδα διάθεσης		(33.494)	(15.161)	(15.790)	(9.430)
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)		986	812	(2.573)	340
Κέρδη εκμετάλλευσης		99.047	31.421	55.951	20.907
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)		(6.500)	(3.501)	(3.806)	(2.307)
Καθαρά κέρδη προ φόρων		92.547	27.920	52.145	18.600
Φόρος εισοδήματος	12	(20.365)	(4.825)	(13.224)	(2.904)
Καθαρό κέρδος		72.182	23.095	38.921	15.696
Κατανεμημένα σε:					
Μετόχους της μητρικής		72.394	23.095	39.079	15.696
Μετόχους της μειοψηφίας		(212)	0	(158)	0
Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ)					
Βασικά	13	0,0738	0,2156	0,0399	0,1185
Αμβλυμμένα		-	-	-	-
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, βασικός και αμβλυμμένος					
Βασικός	13	980.600.220	107.099.853	980.600.220	132.483.020
Αμβλυμμένος		-	-	-	-

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ
(Επισκοπημένη)

Σημ.	Η Εταιρεία			
	1.1. - 30.06.2008	1.1. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)	1.4. - 30.06.2008	1.4. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)
Καθαρές πωλήσεις	155.466	105.629	92.190	73.544
Κόστος πωλήσεων	(81.492)	(65.808)	(48.643)	(45.604)
Μεικτό κέρδος	73.974	39.821	43.547	27.940
Εξοδα διοίκησης	(10.562)	(4.477)	(5.916)	(3.026)
Εξοδα διάθεσης	(24.282)	(10.039)	(13.604)	(6.081)
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	4.839	400	2.404	172
Κέρδη εκμετάλλευσης	43.969	25.705	26.431	19.005
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	7.410	(2.785)	7.693	(1.966)
Καθαρά κέρδη προ φόρων	51.379	22.920	34.124	17.039
Φόρος εισοδήματος	12 (7.870)	(3.793)	(3.521)	(2.711)
Καθαρό κέρδος	43.509	19.127	30.603	14.328
Κέρδη ανά μετοχή (σε Ευρώ)				
Βασικά	13 0,0444	0,1786	0,0312	0,1081
Αμβλυμμένα	-	-	-	-
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, βασικός και αμβλυμμένος				
Βασικός	13 980.600.220	107.099.853	980.600.220	132.483.020
Αμβλυμμένος	-	-	-	-

**ΕΝΔΙΑΜΕΣΟΣ ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΟΣ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Επισκοπημένος)**

Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία		
	30.06.2008	31.12.2007 (αναμορφωμένα)	30.06.2008	31.12.2007 (αναμορφωμένα)	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μακροπρόθεσμο ενεργητικό					
Ενσώματα πάγια στοιχεία	8	553.084	523.208	362.412	371.685
Υπεραξία	9	663.319	613.003	511.924	511.924
Ασώματα πάγια στοιχεία	9	361.445	141.984	303.712	120.011
Ακίνητα για επενδυτικούς σκοπούς		127	127	59	59
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	10		18.500	302.911	306.475
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες		609	425	171	18.500
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		14.653	11.068	12.283	213
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση					9.697
Σύνολο μακροπρόθεσμου ενεργητικού		1.593.237	1.308.315	1.493.472	1.338.564
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα		140.767	119.499	7.779	6.475
Εμπορικές απαιτήσεις		110.171	18.165	313.018	241.593
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις		105.821	62.085	58.879	17.818
Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις		53		13	
Χρηματικά διαθέσιμα		161.179	318.023	100.481	163.168
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		517.991	517.772	480.170	429.054
Ομάδα στοιχείων ενεργητικού τομέα διακρατούμενου προς πώληση		2.228	3.855	2.228	3.855
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		2.113.456	1.829.942	1.975.870	1.771.473
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο		294.180	294.180	294.180	294.180
Υπέρ το άρτιο		1.177.430	1.177.497	1.177.430	1.177.497
Τακτικό και λοιπά αποθεματικά		62.617	62.139	62.739	62.739
Αποθεματικό αναπροσαρμογής		30.847	30.847	30.847	30.847
Κέρδη/(ζημιές) εις νέον		92.033	44.817	61.773	42.779
		1.657.107	1.609.480	1.626.969	1.608.042
Δικαιώματα μειονηφίας		737	0		
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.657.844	1.609.480		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμο δάνεια	11	157.490	62.052	150.000	60.000
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης		18.572	20.636	14.858	14.860
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση		24.061	14.896	7.700	7.735
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού		5.764	4.134	2.586	2.586
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		4	6		6
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		205.891	101.724	175.144	85.187
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Εμπορικές υποχρεώσεις		179.127	39.661	113.601	37.243
Βραχυπρόθεσμο δάνεια	11	8.840	29.570	66	64
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης		290	388	1	2
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		30.285	15.975	22.508	12.267
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		30.973	32.643	37.375	28.167
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		249.515	118.237	173.551	77.743
Υποχρεώσεις τομέα διακρατούμενου προς πώληση		206	501	206	501
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ		2.113.456	1.829.942	1.975.870	1.771.473

**ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ
ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Επισκοπημένη)**

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.1. - 30.06.2008	1.1. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)	1.1. - 30.06.2008	1.1. - 30.06.2007 (αναμορφωμένα)
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη γρήσεως προ φόρων	92.547	27.920	51.379	22.920
<i>Προσαρμογές για:</i>				
Αποσβέσεις	26.393	7.849	18.937	7.173
Προβλέψεις	1.682	(1.134)		(1.088)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	8.857	4.100	3.702	2.780
Εσοδα από επενδύσεις και πιστωτικοί τόκοι	(3.185)	(582)	(11.983)	
(Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης παραγώγων	843		872	(26)
(Κέρδη/Ζημιές από εκποίηση παγίων	(85)	17	(30)	17
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	127.052	38.170	62.877	31.776
<i>(Αύξηση)/Μείωση σε:</i>				
Αποθέματα	(3.778)	(9.307)	(1.304)	(5.294)
Εμπορικές απαιτήσεις	(14.519)	(62.637)	(71.425)	(63.907)
Λοιπές απαιτήσεις	(39.916)	(20.851)	(31.938)	(19.361)
<i>Αύξηση/(Μείωση) σε:</i>				
Εμπορικές υποχρεώσεις (πλην τραπεζών)	100.224	2.312	76.358	(9.392)
Λοιπές υποχρεώσεις	(11.803)	1.203	8.719	(2.606)
Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες	(2.862)	(2.903)	(316)	(727)
Τόκοι πληρωθέντες	(9.352)	(4.279)	(4.164)	(2.959)
Κέρδη/(Ζημιές) πώλησης χρεογράφων	80			
Συναλλαγματικές διαφορές	(362)	36	1	31
Λειτουργικές ροές διακοπόμενου κλάδου	1.332	585	1.332	585
Ταμειακές εισροές / (εκροές) από λειτουργικές δραστηριότητες	146.116	(57.671)	40.140	(71.854)
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορές ενσώματων και ασώματων παγίων	(257.999)	(21.626)	(193.422)	(20.449)
Πώληση ενσώματων παγίων στοιχείων	144	734	86	490
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	3.164	585	2.860	26
Εξαγορές ποσοστών θυγατρικών	(42.373)	(297)	(67.935)	(4.455)
Πωλήσεις ποσοστών θυγατρικών	(209)		100	
Επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικής			89.900	
Είσπραξη / Πληρωμή εγγυήσεων	(131)	(75)	35	(75)
Ταμειακές εισροές / (εκροές) για επενδυτικές δραστηριότητες	(297.404)	(20.679)	(168.376)	(24.463)
Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες				
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμων δανείων	(46.745)	165.779	2	179.932
Καθαρή μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων	69.500	(3.329)	90.000	(300)
Μερίσματα πληρωτέα	(24.608)	(2.352)	(24.451)	(2.352)
Πληρωμές χρηματοδοτικών μισθώσεων	(3.703)	(32)	(2)	
Έξοδα αύξησης μεταχρηματοδοτούμενου κεφαλαίου		(12.197)		(12.197)
Ταμειακές εισροές / (εκροές) για χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	(5.556)	147.869	65.549	165.083
Χρηματικά διαθέσιμα συγχωνευθέντων		8.151		5.836
Καθαρή αύξηση/ (μείωση) διαθέσιμων	(156.844)	69.519	(62.687)	68.766
Χρηματικά διαθέσιμα στην αρχή του έτους	318.023	1.998	163.168	696
Χρηματικά διαθέσιμα στο τέλος περιόδου	161.179	79.668	100.481	75.298

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Επισκοπημένη)

	Ο Όμιλος					
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το όρτο	Τακτικό, σφραγισμένο, και ειδικά αποθεματικά	Σωρευμένα κέρδη/(ζημιές)	Δικαιώματα μειωηφίας	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2008	294.180	1.177.497	92.986	44.817		1.609.480
Μερίσματα				(24.515)		(24.515)
Αναβαλλόμενοι φόροι κατευθείαν στα ίδια κεφάλαια		(67)				(67)
Παλήσεις θυγατρικών				85		85
Εξαγορές θυγατρικών					949	949
Συναλλαγματικές διαφορές			(272)			(272)
Λοιπές κινήσεις			750	(748)		2
Κέρδη περιόδου				72.394	(212)	72.182
Υπόλοιπο, 30 Ιουνίου 2008	294.180	1.177.430	93.464	92.033	737	1.657.844
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2007	9.057	0	29.112	(7.874)		30.295
Επίδραση συγχώνευσης ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΠΕΡΤΖΕΝΤ	18.529	262.710	30.548	10.580		322.167
Επίδραση συγχώνευσης ΕΒΙΚ	1.824	25.193	2.882	1.542		31.441
Επίδραση συγχώνευσης ΕΛΡΗΑΡΜΑ	21.716	349.621	622	1.317		373.276
Επίδραση συγχώνευσης ΒΕΤΕΡΙΝ	(1.896)	1.896				0
Απόσπηση ιδίων κεφαλαίων θυγατρικών συγχωνευθέντων			(189)	(10.033)		(10.222)
Μερίσματα				(2.360)		(2.360)
Εξόδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου		(11.522)				(11.522)
Συναλλαγματικές διαφορές			131	1		132
Λοιπές κινήσεις				111		111
Κέρδη περιόδου*				23.095		23.095
Υπόλοιπο, 30 Ιουνίου 2007 (*: αναμορφοθέντα)	49.030	627.898	63.106	16.379		756.413

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Επισκοπημένη)

	Η Εταιρεία				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το όρτο	Τακτικό, σφραγισμένο, και ειδικά αποθεματικά	Σωρευμένα κέρδη/(ζημιές)	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2008	294.180	1.177.497	93.586	42.779	1.608.042
Μερίσματα				(24.515)	(24.515)
Αναβαλλόμενοι φόροι κατευθείαν στα ίδια κεφάλαια		(67)			(67)
Κέρδη περιόδου				43.509	43.509
Υπόλοιπο, 30 Ιουνίου 2008	294.180	1.177.430	93.586	61.773	1.626.969
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2007	9.057	0	29.112	(6.957)	31.212
Επίδραση συγχώνευσης ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΠΕΡΤΖΕΝΤ	18.329	262.710	30.378	2.321	313.738
Επίδραση συγχώνευσης ΕΒΙΚ	1.824	25.193	2.863	1.332	31.212
Επίδραση συγχώνευσης ΕΛΡΗΑΡΜΑ	21.716	349.621	622	(247)	371.712
Επίδραση συγχώνευσης ΒΕΤΕΡΙΝ	(1.896)	1.896			0
Μερίσματα				(2.360)	(2.360)
Εξόδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου		(11.522)			(11.522)
Κέρδη περιόδου*				19.127	19.127
Υπόλοιπο, 30 Ιουνίου 2007 (*: αναμορφοθέντα)	49.030	627.898	62.975	13.216	753.119
