

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΘΕΜΑ :**  
**ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**



**ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :**  
**ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ :**  
**ΤΑΣΣΙΟΠΟΥΛΟΣ ΑΛΕΞΙΟΣ ΑΜ. 6680**  
**ΧΑΛΚΙΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ-ΒΛΑΣΙΟΣ ΑΜ. 6305**

ΠΑΤΡΑ 2005

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΠΡΟΛΟΓΟΣ

	σελ
1.1 Γενικά	4
1.2 Ορισμός κεφαλαίου κινήσεως	5
1.3 Στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμου υπολογισμού	10
1.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κινήσεως	11
1.5 Επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως	17
1.6 Ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως	18

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

2.1 Διοίκηση αποθεμάτων φύση και λειτουργία των αποθεμάτων	20
2.2 Είδη αποθεμάτων	22
2.3 Λόγοι διατήρησης αποθεμάτων	23
2.4 Κόστος αποθεμάτων	24
2.5 Κόστος παραγγελίας	24
2.6 Κόστος διατήρησης	25
2.7 Αντικειμενικός σκοπός	27
2.8 Άριστο μέγεθος παραγγελίας	27
2.9 Ανάλυση Ευαισθησίας	31
2.10 Αγορές Μεγάλων Ποσοτήτων	32
2.11 Εποχικότητα	34
2.12 Άριστο επίπεδο αποθέματος	34
2.13 Δείκτες	36
2.14 Συστήματα ελέγχου αποθεμάτων	37
2.15 Μηχανογραφημένα συστήματα	37
2.16 Άμεσης παράδοσης	38
2.17 Ελάχιστο όριο αποθεμάτων έναντι σταθερής παραγωγής	38

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ**

<b>3.1</b>	<b>Είδη πιστώσεων</b>	<b>40</b>
<b>3.2</b>	<b>Σημασία εμπορικών πιστώσεων</b>	<b>40</b>
<b>3.3</b>	<b>Πολιτική πιστώσεων</b>	<b>41</b>
<b>3.4</b>	<b>Προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων</b>	<b>42</b>
<b>3.5</b>	<b>Εμπορικοί όροι</b>	<b>43</b>
<b>3.6</b>	<b>Τραβηκτικές Εξουσιοδότησης</b>	<b>48</b>
<b>3.7</b>	<b>Επιστολές Υπενθύμισης</b>	<b>48</b>
<b>3.8</b>	<b>Επιστολές Είσπραξης</b>	<b>48</b>
<b>3.9</b>	<b>Πρακτορεία Είσπραξης</b>	<b>49</b>
<b>3.10</b>	<b>Ποινές</b>	<b>49</b>
<b>3.11</b>	<b>Οικονομική δραστηριότητα</b>	<b>49</b>
<b>3.12</b>	<b>Έλεγχος πιστώσεων</b>	<b>49</b>
<b>3.13</b>	<b>Δείκτες</b>	<b>53</b>
<b>3.14</b>	<b>Κλίμακα Ηλικίας Λογαριασμών Απαιτήσεων</b>	<b>54</b>
<b>3.15</b>	<b>Μέθοδος Υποδείγματος Πληρωμών</b>	<b>54</b>
<b>3.16</b>	<b>Μεταβολή πολιτικής πιστώσεων</b>	<b>58</b>
<b>3.17</b>	<b>Πληροφορίες πίστωσης</b>	<b>60</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ**

<b>4.1</b>	<b>Φύση Μετρητών</b>	<b>62</b>
<b>4.2</b>	<b>Κύκλος Μετρητών</b>	<b>63</b>
<b>4.3</b>	<b>Τρόποι μείωσης διάρκειας κύκλου μετρητών</b>	<b>65</b>
<b>4.4</b>	<b>Συγχρονισμός εισπράξεων και πληρωμών</b>	<b>65</b>
<b>4.5</b>	<b>Επιτάχυνση Είσπραξης Λογαριασμών Απαιτήσεων</b>	<b>65</b>
<b>4.6</b>	<b>Επιβράδυνση Πληρωμής Λογαριασμών Υποχρεώσεων</b>	<b>67</b>
<b>4.7</b>	<b>Εμπορεύματα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα</b>	<b>69</b>
<b>4.8</b>	<b>Πλεονεκτήματα</b>	<b>69</b>
<b>4.9</b>	<b>Μειονεκτήματα</b>	<b>69</b>
<b>4.10</b>	<b>Λόγοι διατήρησης</b>	<b>70</b>
<b>4.11</b>	<b>Κριτήρια επιλογής</b>	<b>70</b>
<b>4.12</b>	<b>Κίνδυνοι</b>	<b>70</b>

4.13	Είδη	71
4.14	Καταστάσεις ταμειακής ροής	73
4.15	Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής	76
4.16	Μορφή και περιεχόμενο των καταστάσεων ταμειακής ροής	80
4.17	Αδυναμίες των καταστάσεων ταμειακής ροής	85

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ**

5.1	Ταξινόμηση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών	88
5.2	Αριθμοδείκτες Βραχυπρόθεσμης Ρευστότητας (Short-Term Liquidity Financial Ratios)	89
5.2.1	Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης (Current ratio)	91
5.2.2	Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)	94
5.2.3	Αριθμοδείκτης Χρηματικών Διαθεσίμων (Acid – Test Ratio)	96
5.2.4	Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive – Interval Ratio)	97
5.3	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)	99
5.3.1	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Λογαριασμών Εισπρακτέων (Accounts Receivable Turnover)	100
5.3.2	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turns)	104
5.3.3	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Accounts Payable Turnover)	105
5.3.4	Αποδοτικότητα Διοίκησης Κεφαλαίου Κίνησης	107
5.3.5	Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων Στοιχείων Ενεργητικού (Operating Efficiency and Profitability Ratios)	109

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΚΗ Α.Ε**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	111
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	112
ΑΝΑΛΥΣΗ	113
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	116

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

### 1.1 Γενικά

Η μελέτη του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχειρήσεως είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή, λόγω της στενής σχέσεως του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων.

Το κεφάλαιο κινήσεως αποτελείται από δύο τμήματα: το μόνιμο το οποίο ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει και το προσωρινό ή μεταβλητό που τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής.

Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως θα πρέπει, κανονικά, να προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχειρήσεως με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως που προσφέρεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχειρήσεως, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση είναι σε πλεονεκτική θέση και μπορεί να δανείζεται ευκολότερα για την κάλυψη των αναγκών της σε προσωρινά κεφάλαια κινήσεως. Άλλες πηγές μόνιμου κεφαλαίου κινήσεως μπορεί επίσης να αποτελέσουν η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρονίων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κινήσεως προέρχεται, συνήθως, από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και τον βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κινήσεως είναι οι ακόλουθες:

1. Οι πωλήσεις και τα διάφορα άλλα έσοδα που προέρχονται από τη δραστηριότητα της επιχειρήσεως και τα οποία αυξάνουν τα ρευστά της διαθέσιμα, ή τις απαιτήσεις της, ή και τα δύο.
2. Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεωγράφων.

3. Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων.
4. Η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων.
5. Οι βραχυχρόνιες Τραπεζικές Πιστώσεις.
6. Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές.

## 1.2 Ορισμός κεφαλαίου κινήσεως

Οι επικρατέστεροι ορισμοί του κεφαλαίου κινήσεως, έχουν γίνει ευρύτατα αποδεκτοί, είναι δύο:

### α) Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως

Σύμφωνα με τον πρώτο ορισμό, το καθαρό κεφάλαιο είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές. Με άλλα λόγια, το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων (κυκλοφορούν + διαθέσιμο), που δεν έχει προσφερθεί από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχειρήσεως.

Ο παραπάνω ορισμός είναι ποιοτικού χαρακτήρα διότι δείχνει την ύπαρξη ή μη πλεονάσματος σε κυκλοφοριακά στοιχεία σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως. Αποτελεί δηλαδή ένα δείκτη της οικονομικής ευρωστίας της επιχειρήσεως ή με άλλα λόγια, το περιθώριο προστασίας των βραχυχρονίων πιστωτών της και της ομαλής λειτουργίας της στο παρόν και στο μέλλον.

Η ευχέρεια διαθέσεως του υπάρχοντος κεφαλαίου κινήσεως εξαρτάται από το είδος και το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων που το αποτελούν ήτοι, των διαθέσιμων, των προσωρινών επενδύσεων, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Όταν το κεφάλαιο κινήσεως προσδιορίζεται κατ' αυτό τον τρόπο είναι προφανές ότι δεν μπορεί να αυξηθεί με την προσφυγή στο βραχυχρόνιο δανεισμό ή με την παροχή βραχυχρονίων πιστώσεων από τους προμηθευτές της επιχειρήσεως.

Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως που απομένει, αν υποτεθεί ότι

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ως εκ τούτου, παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητας της επιχειρήσεως ν' ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με την προϋπόθεση ότι, κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά, δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτόν, είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κινήσεως όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

### β) Το συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως

Σύμφωνα με το δεύτερο ορισμό, το κεφάλαιο κινήσεως μιας επιχειρήσεως είναι ίσο με το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων (κυκλοφορούν + διαθέσιμο) και ονομάζεται συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως.

Ο ορισμός αυτός είναι ποσοτικού χαρακτήρα, διότι αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών, δηλαδή, αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά. Έτσι, σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, κάθε επιχείρηση έχει πάντοτε συνολικό κεφάλαιο κινήσεως, το αναφερόμενο στον ισολογισμό της σύνολο κυκλοφοριακών στοιχείων.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Οι παρακάτω πίνακες δείχνουν τον τρόπο υπολογισμού, του καθαρού και του συνολικού κεφαλαίου κινήσεως δύο υποθετικών επιχειρήσεων «ΑΩΧ» και «ΑΩΨ».

**ΠΙΝΑΚΑΣ**

**Ισολογισμός επιχείρησης «ΑΩΧ»  
Σε Ευρώ**

Ενεργητικό		Παθητικό	
<u>ΠΑΓΙΑ:</u>		<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:</u>	6.000.000
Γήπεδα	5.000.000		
Ακίνητα	7.000.000		
Μείον αποσβέσεις	3.000.000	<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:</u>	
	4.000.000	Μακροπρόθεσμες	5.000.000
Έπιπλα & σκεύη	1.000.000		
Μείον αποσβέσεις	500.000		
	500.000		
<u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ:</u>			
Αποθέματα	2.000.000	Βραχυπρόθεσμες:	
Απαιτήσεις	1.500.000	Πιστωτές	3.000.000
Γραμμάτια		Γραμμάτια	
εισπρακτέα	1.000.000	πληρωτέα	1.000.000
<u>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ:</u>			
Ταμείο	500.000		
Καταθέσεις όψεως	500.000		
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<u>15.000.000</u>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<u>15.000.000</u>

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως στην πιο πάνω επιχείρηση είναι:

Κυκλοφορούν	+	διαθεσιμο	-	βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	=	Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως
4.500.000		+ 1.000.000		- 4.000.000		= 1.500.000

ενώ το συνολικό κεφάλαιο κινήσεως ισούται με το ποσό των € 5.500.000



ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Από το παράδειγμα αυτό φαίνεται ότι η επιχείρηση «ΑΩΧ» χρηματοδοτεί μέρος των κυκλοφοριακών της στοιχείων με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και το υπόλοιπο με τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων και μακροπροθέσμων δανειακών κεφαλαίων.

**ΠΙΝΑΚΑΣ**

**Ισολογισμός επιχείρησης «ΑΩΨ»  
Σε Ευρώ**

Ενεργητικό		Παθητικό	
<u>ΠΑΓΙΑ:</u>		<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ:</u>	5.000.000
Γήπεδα	2.000.000	<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ:</u>	
Ακίνητα	6.000.000	Μακρ. υποχρ.	2.000.000
Μείον αποσβέσεις	<u>2.000.000</u> 4.000.000	Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:	
Έπιπλα & σκεύη	1.500.000	Πιστωτές	8.000.000
Μείον αποσβέσεις	<u>500.000</u> 1.000.000	Γραμ. Πληρωτέα	5.000.000
<u>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ:</u>			
Αποθέματα	4.000.000		
Απαιτήσεις	6.000.000		
Γραμ. Εισπρακτέα	<u>2.000.000</u>		
<u>ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ:</u>			
Ταμείο	500.000		
Τράπεζα	<u>500.000</u>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<u><u>20.000.000</u></u>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<u><u>20.000.000</u></u>
<b>Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως</b>	= Κυκλοφορούν + διαθέσιμο - βραχυπροθ. υποχρεώσεις		
	= 12.000.000 + 1.000.000 - 13.000.000 = 0		
<b>Συνολικό κεφάλαιο κινήσεως</b>	= Κυκλοφορούν + διαθέσιμο		
	= 12.000.000 + 1.000.000 = 13.000.000		

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι η επιχείρηση «ΑΩΧ» έχει μηδενικό καθαρό κεφάλαιο κινήσεως και χρηματοδοτεί το κυκλοφορούν ενεργητικό της με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Από τον υπολογισμό του καθαρού και συνολικού κεφαλαίου κινήσεως της επιχείρησης «ΑΩΨ» προκύπτει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία της χρηματοδοτούνται αποκλειστικά και μόνο από βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Το γεγονός αυτό μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις και να την οδηγήσει σε αδυναμία καλύψεως των τρεχουσών υποχρεώσεων της, όταν βρεθεί σε περίοδο οικονομικής υφέσεως.

Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι, η όλη πορεία του κεφαλαίου κινήσεως είναι κυκλική. Δηλαδή, αρχίζει με τα μετρητά που έχει στη κατοχή της η επιχείρηση και τα οποία στη συνέχεια επενδύει σε αποθέματα, σε διάφορα είδη προμηθειών και σε μίσθωση υπηρεσιών. Μ αποθέματα, οι άλλες προμήθειες και η μίσθωση υπηρεσιών μπορεί να παρέχονται στην επιχείρηση και με πιστώσεις, οπότε θα απαιτηθούν αργότερα μετρητά στην εξόφληση τους.

Ακολουθεί η πώληση των προϊόντων της επιχείρησης είτε με μετρητά, είτε με ανοικτή πίστωση, είτε με γραμμάτια.

Με την εξόφληση των υποχρεώσεων των πελατών προς την επιχείρηση και με την πώληση προϊόντων «τοις μετρητοίς» αρχίζουν να ξαναγυρίζουν τα μετρητά στην επιχείρηση, η οποία τα επανεπενδύει ακολουθώντας και πάλι την ίδια κυκλική διαδικασία που προαναφέραμε.

Τα παραπάνω απεικονίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Το μέγεθος των κεφαλαίων κίνησης αποτελεί ένα σημαντικό διαχειριστικό θέμα, διότι με την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των στοιχείων που το συνθέτουν επιτυγχάνεται μια αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση του, αφού με το ίδιο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να εξυπηρετηθεί μεγαλύτερος όγκος εργασιών της επιχειρήσεως.

#### 1.3 Στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμου Υπολογισμού

1. Τα αποθέματα εμπορευμάτων, ημικατεργασμένων προϊόντων, υποπροϊόντων, πρώτων υλών, βοηθητικών υλών, υλικών επισκευών και συσκευασίας και λοιπών συναφών ειδών.
2. Οι απαιτήσεις έναντι πελατών από πωλήσεις εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών επί πιστώσει.
3. Οι απαιτήσεις έναντι τρίτων π.χ. ενοίκια εισπρακτέα, τόκοι εισπρακτέοι, με την προϋπόθεση ότι έχουν καταστεί δεδουλευμένες.
4. Γραμμάτια και συναλλαγματικές εισπρακτέες αν λήγουν σε διάστημα ενός έτους.
5. Προκαταβολές προς προμηθευτές, προπληρωθέντα έξοδα της αμέσως επόμενης χρήσης.
6. Επενδύσεις σε μετοχές και ομόλογα που αποτελούν τοποθέτησης

βραχυπρόθεσμης διάρκειας.

Από την άλλη πλευρά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις που θα λήξουν μέσα στην αμέσως επόμενη λογιστική χρήση. Συνήθως περιλαμβάνονται τα εξής στοιχεία :

1. Οφειλές προς προμηθευτές για αγορές εμπορευμάτων, πρώτων και βοηθητικών υλών επί πιστώσει με την προϋπόθεση ότι θα πρέπει να εξοφληθούν μέσα στο διάστημα ενός έτους.
2. Υποχρεώσεις προς πιστωτές γενικώς.
3. Οι προς τρίτους υποχρεώσεις από παροχή υπηρεσιών όπως οι οφειλόμενοι μισθοί, οφειλές από αναλώσεις ηλεκτρικού ρεύματος κτλ.
4. Οφειλές προς το δημόσιο και τα ασφαλιστικά ταμεία, οφειλόμενα μερίσματα.
5. Οι δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων που λήγουν στην επόμενη χρήση.
6. Τα προεισπραχθέντα έσοδα δηλαδή έσοδα που αφορούν επόμενες χρήσεις και που βάση της λογιστικής αρχής της αυτοτέλειας των χρήσεων θα μεταφερθούν στα αποτελέσματα κατά τις επόμενες λογιστικές χρήσεις.

Λόγω του ότι ορίζουμε ως χρόνο ικανοποίησης των απαιτήσεων της επιχείρησης και αντίστοιχα ως χρόνο εξόφλησης των υποχρεώσεων της την αμέσως επόμενη λογιστική χρήση, είναι εφικτό να διαπιστωθεί αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τις ταμειακές εισροές από την είσπραξη των απαιτήσεων της από τους πιστωτές της. Σε περίπτωση που προκύψει θετική διαφορά ανάμεσα στο κυκλοφορούν ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα στοιχεία του ισολογισμού, τότε λέμε ότι η επιχείρηση έχει θετικό κεφάλαιο κίνησης.

#### **1.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες του κεφαλαίου κινήσεως**

Ο διαχωρισμός των δαπανών σε σταθερές και μεταβλητές έχει την αντιστοιχία του στο κεφάλαιο κινήσεως, το οποίο χωρίζεται στο σταθερό και το μεταβλητό του μέρος. Μια επιχείρηση πρέπει να έχει επαρκή κεφάλαια κινήσεως ή προσβάσεις για την απόκτηση ρευστών προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει υπάρχουσες υποχρεώσεις, όπως πληρωμή ληξιπροθέσμων τόκων, εξόφληση συγκεκριμένων υποχρεώσεων, φόρων κ.λπ. οι οποίες είναι γνωστές εκ των προτέρων και ανεξάρτητες από τις τρέχουσες συναλλαγές της.

Επιπλέον, πρέπει να διαθέτει κάποιο ελάχιστο ύψος αποθεμάτων για να εξασφαλίζει την εξυπηρέτηση των πελατών της και την ομαλή λειτουργία της. Το ύψος του κεφαλαίου κινήσεως που απαιτείται για συγκεκριμένες πληρωμές και τη λειτουργία της επιχειρήσεως, ακόμη και σε περίοδο υφέσεως, θεωρείται δεδομένο και σταθερό.

Οι πωλήσεις αυξάνουν συνήθως σε περιόδους αιχμής οπότε αυξάνεται και η ανάγκη μεγαλύτερων αποθεμάτων, απαιτήσεων και ρευστών για την παραγωγική διαδικασία. Αυτές οι προσωρινά αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως αποτελούν το μεταβλητό τμήμα αυτού, το οποίο βέβαια μπορεί να μειωθεί σε περιόδους υφέσεως.

Επέκταση της δραστηριότητας μιας επιχειρήσεως έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των απαιτήσεων τόσο του σταθερού όσο και του μεταβλητού τμήματος του κεφαλαίου κινήσεως.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι κυριότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως και οι οποίοι είναι:

### **1) Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχειρήσεως**

Βασικά, οι ανάγκες μιας επιχειρήσεως συνδέονται άμεσα με το είδος των εργασιών της. Έτσι, οι ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως μιας επιχειρήσεως κοινής ωφελείας είναι διαφορετικές από εκείνες μιας εμπορικής ή βιομηχανικής επιχειρήσεως. Τούτο διότι στην πρώτη περίπτωση τόσο τα αποθέματα όσο και οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά, ενώ το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων αντιπροσωπεύει μικρό σχετικά ποσοστό των περιουσιακών της στοιχείων, σε σχέση με τα πάγια της, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος.

Αντίθετα, οι ανάγκες σε κεφάλαια κινήσεως μιας βιομηχανικής επιχειρήσεως είναι αυξημένες, λόγω του ότι απαιτούνται μεγάλα ποσά για αποθέματα και για χρηματοδότηση των πωλήσεων με πίστωση, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι σχετικά χαμηλή, σε σύγκριση με αυτή των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας. Εξ άλλου, μια βιομηχανική επιχείρηση, χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κινήσεως από ότι μια εμπορική, επειδή επενδύει μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα και επομένως η επένδυση των κεφαλαίων της περιορίζεται μόνο σε ένα είδος αποθέματος.

Οσάκις όμως σε μια επιχείρηση παρουσιαστούν μη κανονικές συνθήκες οι οποίες απειλούν την ομαλή εισροή προϊόντων από τους προμηθευτές είναι ενδεχόμενο να παρατηρηθεί συσσώρευση αποθεμάτων. Κάτι τέτοιο μπορεί, για παράδειγμα, να συμβεί

όταν αναμένεται άνοδος των τιμών ή κάποια απεργιακή κινητοποίηση των εργαζομένων στην επιχείρηση και γίνεται, στην μεν πρώτη περίπτωση για να επωφεληθεί η επιχείρηση από τυχόν ανατιμήσεις στη δε δεύτερη για να μην παρουσιαστεί αδυναμία ικανοποίησης της ζήτησης.

Έτσι, για παράδειγμα, σε επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας είναι ενδεχόμενο να έχουμε μεγάλη αύξηση αποθεμάτων λίγο πριν την έναρξη διαπραγματεύσεων για την υπογραφή Εθνικής Συλλογικής Συμβάσεως Εργασίας, από φόβο μήπως υπάρξουν απεργιακές κινητοποιήσεις των εργαζομένων οι οποίες θα ανατρέψουν το πρόγραμμα προμηθειών της επιχείρησης.

## **2) Η Παραγωγική διαδικασία**

Στενά συνδεδεμένη με την ύπαρξη ή μη ανταγωνισμού είναι και η εκάστοτε ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης. Πολλές φορές οι όροι διακανονισμού των πωλήσεων μπορεί να ακολουθούν την παράδοση ή την πολιτική που ακολουθεί ένας συγκεκριμένος βιομηχανικός κλάδος, ή και κάποιες αρχές που τηρεί η κάθε επιχείρηση.

Μπορεί όμως να εξαρτώνται και από το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ της παραγωγής και της εισπράξεως των απαιτήσεων από τις πωλήσεις. Πάντως, υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν τη διάρκεια αυτού του κύκλου.

Έτσι, το απαιτούμενο, από μια επιχείρηση, ύψος κεφαλαίων κινήσεως είναι ανάλογο με το χρόνο που απαιτείται από τη στιγμή που αποκτώνται οι πρώτες ύλες, τα έτοιμα προϊόντα ή οι υπηρεσίες μέχρι τη στιγμή που πωλούνται στους πελάτες της και εισπράττεται η αξία τους. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα, που μεσολαβεί από τη στιγμή της αποκτήσεως των πιο πάνω στοιχείων μέχρι τη στιγμή της ρευστοποίησής τους, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κινήσεως χρειάζεται. Επίσης, όσο μεγαλύτερο είναι το κατά μονάδα κόστος κτήσεως των προς πώληση αγαθών και υπηρεσιών, τόσο μεγαλύτερο κεφάλαιο κινήσεως απαιτείται.

## **3) Η επέκταση του κύκλου εργασιών**

Η αύξηση του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης είναι επόμενο να απαιτεί μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κινήσεως, προκειμένου να μπορεί αυτή να διευκολύνει τους πελάτες της και να συνεχίζει απρόσκοπτα την παραγωγική διαδικασία.

Εντούτοις, παρά την ύπαρξη στενής σχέσεως μεταξύ των αυξημένων πωλήσεων και της ανάγκης για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως, δεν είναι εύκολο να τεθούν αυστηροί

κανόνες ή να καθιερωθεί ορισμένη πολιτική σε ότι αφορά την παραπάνω σχέση.

Η δυσκολία έγκειται στο ότι τα δεδομένα συχνά μεταβάλλονται λόγω της διαφορετικής τακτικής που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση ή λόγω της συνεχούς μεταβολής των οικονομικών συνθηκών.

#### **4) Η ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων, τόσο λιγότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται. Τούτο, διότι μεγάλη ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων σημαίνει γρήγορη εισροή κεφαλαίων από απαιτήσεις, οπότε τα απαιτούμενα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να είναι μικρότερα από ότι σε περίπτωση χαμηλής ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

#### **5) Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων, τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κινήσεως, διότι το ίδιο ποσό αποθεμάτων κινείται πολλές φορές μέσα στην αυτή χρήση και ως εκ τούτου, τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τα αποθέματα είναι μικρότερα από ότι στην περίπτωση της χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

#### **6) Ο βαθμός εποχικότητας**

Ο βαθμός εποχικότητας των προϊόντων μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πλέον σημαντικούς παράγοντες καθορισμού των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως. Έντονη εποχική κίνηση προϊόντων δημιουργεί την ανάγκη υπάρξεως υψηλών αποθεμάτων προς αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησεως σε περιόδους αιχμής. Ως εκ τούτου, επιχειρήσεις με έντονη εποχικότητα παρουσιάζουν ιδιαίτερα προβλήματα κυκλοφοριακών στοιχείων με συνέπεια δυσχέρειες στον έλεγχο των εσωτερικών χρηματοδοτικών τους διακυμάνσεων.

Ένας τρόπος για να αποφύγουν οι επιχειρήσεις αυτές τις απότομες μεταβολές στις ανάγκες για κεφάλαια κινήσεως είναι η διαφοροποίηση των προγραμμάτων τους κατά το δυνατόν.

Οι επιχειρήσεις εποχιακής μορφής (π.χ. βιομηχανίες αναψυκτικών) έχουν ανάγκη προσθέτων κεφαλαίων κινήσεως προ και κατά τη διάρκεια της περιόδου αιχμής. Τούτο, διότι η ύπαρξη υψηλών κεφαλαίων κινήσεως σε ορισμένη χρονική περίοδο είναι επιτακτική για τη χρηματοδότηση αυξημένων αποθεμάτων, πληρωμών και πιστώσεων προς τους

πελάτες τους.

Κάτω από ομαλές συνθήκες οι επιχειρήσεις αυτές βρίσκουν τα πρόσθετα εποχιακά κεφάλαια κινήσεως προσφεύγοντας στο βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ή σε άλλους βραχυχρόνιους πιστωτές.

Πάντως, πολλές επιχειρήσεις εποχιακής μορφής τείνουν να στρέφονται και σε άλλες μη εποχιακές δραστηριότητες, προκειμένου να είναι αυτάρκεις στην αντιμετώπιση των εποχιακά αυξημένων αναγκών τους σε κεφάλαια κινήσεως.

### **7) Οι συνθήκες ανταγωνισμού**

Μια επιχείρηση που έχει ηγετική θέση στην Αγορά, μπορεί να κινείται πιο άνετα με οποιοδήποτε ύψος κεφαλαίων κινήσεως διαθέτει διότι ακόμη και αν δεν έχει την δυνατότητα άμεσης ικανοποίησης των απαιτήσεων των πελατών της, τούτο δεν οδηγεί σε μείωση των εργασιών της. Όταν όμως ο ανταγωνισμός είναι οξύς, τότε η επιχείρηση αναγκάζεται να διατηρεί μεγάλη ποικιλία αποθεμάτων για ικανοποίηση της ζήτησεως και για να έχει τη δυνατότητα χορηγήσεως καλύτερων όρων πωλήσεων στους πελάτες της.

Το πρόβλημα οξύνεται ακόμη περισσότερο όταν μια επιχείρηση αντιμετωπίζει άλλες μεγαλύτερες και με σημαντικές πηγές κεφαλαίων οι οποίες δρουν στις ίδιες Αγορές. Τούτο διότι οι πρώτες, για να προωθήσουν τις πωλήσεις τους, αναγκάζονται να χορηγούν μεγαλύτερες πιστώσεις στους πελάτες τους.

### **8) Ο βαθμός κινδύνου της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων**

Τυχόν μείωση της πραγματικής αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων, σε σχέση με την αξία κτήσεως τους, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των κεφαλαίων κινήσεως. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αυτός, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κινήσεως απαιτείται, προκειμένου η επιχείρηση να διατηρήσει την πιστοληπτική της ικανότητα.

### **9) Ο επιχειρηματικός κύκλος**

Σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, η επιχειρηματική δραστηριότητα επεκτείνεται και επικρατεί η τάση, από μέρους των επιχειρήσεων, να κάνουν αποθεματοποιήσεις μεγαλύτερες από όσες απαιτούν οι ανάγκες τους, με σκοπό να εκμεταλλευτούν τυχόν διακυμάνσεις τιμών.

Ως εκ τούτου, χρειάζονται περισσότερα κεφάλαια κινήσεως από ότι σε περιόδους οικονομικής υφέσεως κατά τη διάρκεια των οποίων η δραστηριότητα των επιχειρήσεων



περιορίζεται και οι προσπάθειες τους τείνουν στη ρευστοποίηση των αυξημένων αποθεμάτων και στην όσο το δυνατόν ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων τους.

### **10) Ο πληθωρισμός**

Ο υψηλός πληθωρισμός έχει επίδραση στο απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κινήσεως μιας επιχειρήσεως, διότι οδηγεί σε άνοδο επιτοκίων και αύξηση του κόστους δανεισμού. Το γεγονός αυτό συνεπώς αυξάνει το κόστος των κεφαλαίων που δεσμεύονται σε αποθέματα και απαιτήσεις, αυξάνοντας ταυτόχρονα το κόστος ευκαιρίας της διατηρούμενης ρευστότητας. Εκτός αυτού υπάρχει ανάγκη για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως, καθώς οι προμηθευτές προσπαθούν να στρέψουν το ισοζύγιο των εμπορικών τους συναλλαγών υπέρ αυτών.

Εξάλλου, η αυξανόμενη διαφορά μεταξύ του κόστους κτήσεως των προϊόντων μιας επιχειρήσεως και του κόστους αντικατάστασής τους αυξάνει επίσης τις ανάγκες για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως.

### **11) Η Μερισματική Πολιτική**

Η εκάστοτε ακολουθούμενη μερισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων κινήσεως μιας επιχειρήσεως, όπως επίσης μπορεί να συμβαίνει το αντίστροφο, δηλαδή μια μεταβολή στις ανάγκες για περισσότερα κεφάλαια κινήσεως μπορεί να επιφέρει αλλαγή στην ακολουθούμενη μερισματική πολιτική.

Η συσχέτιση μεταξύ της εκάστοτε ακολουθούμενης μερισματικής πολιτικής και των αναγκών σε κεφάλαια κινήσεως είναι αρκετά ισχυρή και λίγες επιχειρήσεις ανακοινώνουν την καταβολή μερίσματος χωρίς να λάβουν υπόψη τους τις επιδράσεις αυτής επί της όλης ταμειακής τους θέσεως. Μερικές μάλιστα επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν άλλες δραστηριότητες καταβάλλουν χαμηλά μερίσματα στους μετόχους τους.

Πάντως, μια καθιερωμένη μερισματική πολιτική δύσκολα μεταβάλλεται από μια επιχείρηση εκτός αν υπάρχει πίεση προς τούτο από έλλειψη ρευστών ή μείωση κερδών. Στις περιπτώσεις αυτές δεν είναι σπάνιο, οι επιχειρήσεις να ανακοινώνουν στους μετόχους τους συμπληρωματικά προς το μέρισμα σε μετρητά και μέρισμα σε μετοχές (stock dividend) προκειμένου να μη μεταβάλλουν το συνολικό μέρισμα.

### **1.5 Επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως**

Το μέγεθος του κεφαλαίου κινήσεως που διαθέτει κάθε επιχείρηση πρέπει να είναι

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

επαρκές, ούτως ώστε αυτή 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 τον κίνδυνο να οδηγηθεί σε οικονομική καταστροφή. Αναλυτικότερα, η επάρκεια κεφαλαίου κινήσεως:

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 επιχειρήσεως και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει 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 πρώτων υλών, άλλων προμηθειών ή υπηρεσιών τρίτων σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στη χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από μέρους των προμηθευτών της.

7. Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση ν' αντιμετωπίσει περιόδους υφέσεως.

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

1. Έκδοση νέων τίτλων (μετοχών ή ομολογιών) σε ύψος μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.

2. Πώληση παγίων 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 απασχολουμένων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κινήσεως, μέσω των αποσβέσεων, χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του

αποσβεσθέντος κεφαλαίου.

5. Προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.

Πάντως, η πολιτική συσσωρεύσεως και διατηρήσεως υπερβολικού ύψους μη απαραίτητων κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία δεν χρειάζονται για την ομαλή λειτουργία μιας επιχειρήσεως, ίσως υιοθετείται μερικές φορές για να μπορεί η επιχείρηση να επεκταθεί μελλοντικά και να εκμεταλλευθεί τις τεχνολογικές εξελίξεις, αγοράζοντας περιουσιακά στοιχεία και μηχανήματα, όταν κρίνει ότι ο χρόνος είναι κατάλληλος για τέτοιες αγορές.

Όμως, υπερβολικό ύψος κεφαλαίων κινήσεως, κυρίως με τη μορφή ρευστών και χρεογράφων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, μπορεί να είναι τόσο δυσμενές για την επιχείρηση όσο είναι και η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως. Τούτο διότι ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της επιχειρήσεως δεν απασχολείται παραγωγικά. Στην πράξη, η ύπαρξη υπερβολικών κεφαλαίων κινήσεως μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε αναποτελεσματικότητα. Η μη παραγωγική χρησιμοποίηση κεφαλαίων έχει σαν αποτέλεσμα την επίτευξη μειωμένων κερδών, συχνά δε οδηγεί σε άσκοπες επενδύσεις παγίων και, ενδεχομένως, σε ενέργειες που έχουν σαν αποτέλεσμα τη διόγκωση του κόστους παραγωγής.

### **1.6 Ανεπάρκεια κεφαλαίου κινήσεως**

Πολλές φορές όταν υπάρχει ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως, αναπτύσσονται δυσμενείς συνθήκες για την πορεία της δραστηριότητας της επιχειρήσεως, διότι ενδέχεται να εκδηλωθεί από μέρους της αδυναμία να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Οι κυριότεροι λόγοι, που μπορεί να προκαλέσουν ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως, είναι οι εξής:

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 απαιτήσεών.

2. Έκτακτες ζημιές (π.χ. πυρκαγιά, πλημμύρα, κλοπή), οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων της επιχειρήσεως. Έτσι, μια έκτακτη ζημιά, μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα είτε τη μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχειρήσεως, είτε την αύξηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

3. Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κινήσεως, σε περίπτωση επεκτάσεως των εργασιών της επιχειρήσεως.

4. Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων. Πράγματι, πολλές επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να εμφανίσουν μια καλή μερισματική απόδοση, κυρίως λίγο πριν από μια νέα έκδοση τίτλων (ομολογίων ή μετοχών), διανέμουν αυξημένα μερίσματα, παρά το γεγονός ότι αυτό δεν δικαιολογείται.

Μια σωστή μερισματική πολιτική θα πρέπει να βασίζεται στα τρέχοντα κέρδη, στο ύψος των αποθεματικών, στην ύπαρξη επαρκών ρευστών και στις προβλεπόμενες ανάγκες της επιχειρήσεως για ρευστά διαθέσιμα στο άμεσο μέλλον.

5. Εξόφληση ληξιπροθέσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπροθέσμων 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 επί πιστώσει.

Συμπερασματικά επομένως από άποψη υγιούς κεφαλαιακής διάρθρωσης θα πρέπει μια επιχείρηση να έχει θετικό κεφάλαιο κίνησης δηλαδή το πάγιο ενεργητικό και ένα τμήμα του κυκλοφορούντος να καλύπτεται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Παράλληλα για να εξασφαλίζεται η σωστή ροή της χρηματοοικονομικής λειτουργίας της απαιτείται οι μεν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να εξυπηρετούνται με ρευστοποίηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, οι δε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα ετήσια κέρδη της επιχείρησης. Προκειμένου να επιτευχθούν οι παραπάνω αρχές πρέπει να εφαρμοσθούν σύγχρονες τεχνικές άριστης διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης. Οι επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό θα πρέπει να γίνονται σε άριστο μέγεθος έτσι ώστε να επιτυγχάνεται η άμεση ρευστοποίησή του για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η μη δέσμευση κεφαλαίων σε μη παραγωγικές δραστηριότητες. Συγκεκριμένα θα εφαρμοσθούν συγκεκριμένες τεχνικές διαχείρισης των αποθεμάτων, των απαιτήσεων από πελάτες και της πολιτικής των πιστώσεων καθώς και των διαθέσιμων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

#### 2.1 Διοίκηση αποθεμάτων φύση και λειτουργία των αποθεμάτων

Τα αποθέματα ανήκουν σε εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος Ενεργητικού που είναι τα πλέον δύσκολα ρευστοποιήσιμα και επιπλέον απορροφούν το μεγαλύτερο ποσοστό επένδυσης στο Κυκλοφ. Ενεργητικό. Η σπουδή των αποθεμάτων είναι χρήσιμη για την κατανόηση της μεθοδολογίας και των βασικών αρχών που εφαρμόζονται και στα άλλα περιουσιακά στοιχεία του Κυκλοφ. Ενεργητικού. Πράγματι όποιες αρχές εφαρμόζονται για τη διαχείριση των αποθεμάτων μπορούν να εφαρμοσθούν και για τα άλλα περιουσιακά στοιχεία του Κυκλοφ. Ενεργητικού όπως Απαιτήσεις, Διαθέσιμα κλπ.

Ως αποθέματα στις μεν εμπορικές επιχειρήσεις εννοούμε τα εμπορεύματα, δηλ. τα υλικά αγαθά που αγοράζονται από αυτές και μεταπωλούνται αυτούσια χωρίς να προστίθεται καμία αξία. Γι' αυτό άλλωστε και οι εμπορικές επιχειρήσεις ανήκουν στην τριτογενή παραγωγή ή στους κλάδους των επιχειρήσεων που προσφέρουν υπηρεσίες. Αντίθετα στις Βιομηχανικές Επιχειρήσεις (μεταποιητικές γενικότερα) τα αποθέματα εμφανίζονται κυρίως σε τρεις κατηγορίες :

1. Πρώτες ύλες, οι οποίες επεξεργάζονται και μεταποιούνται από τις βιομηχανίες προσθέτοντας έτσι αξία για να γίνουν τελικά έτοιμα προϊόντα. Το μέγεθος των πρώτων υλών που διατηρεί μια επιχείρηση εξαρτάται από την αξιοπιστία των πηγών προμηθειών, τη συχνότητα χρησιμοποίησης, τα φυσικά χαρακτηριστικά (φθαρτότητα, μέγεθος, βάρος κλπ), το κόστος, τις τεχνικές προδιαγραφές και το χρόνο που διαμεσολαβεί από την τοποθέτηση μίας παραγγελίας μέχρι την παραλαβή των πρώτων υλών.

2. Ημικατεργασμένα ή Παραγωγή σε εξέλιξη : αυτά που βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της επεξεργασίας. Το μέγεθος των ημικατεργασμένων προϊόντων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας. Για παράδειγμα, η κατασκευή ενός πλοίου απαιτεί ορισμένα χρόνια, ενώ η εκτύπωση μίας εφημερίδας μόνο λίγες ώρες. Έτσι είναι φυσικό τα αποθέματα ημικατεργασμένων προϊόντων να είναι μεγαλύτερα σε ένα ναυπηγείο παρά σε μια επιχείρηση έκδοσης μιας εφημερίδας. Από τα τρία είδη

αποθεμάτων, τα αμικατεργασμένα προϊόντα έχουν το μικρότερο βαθμό ρευστοποίησης. Μια επιχείρηση σε κατάσταση χρηματοοικονομικής αδυναμίας θα μπορούσε να πουλήσει τα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων, αλλά θα είχε δυσκολίες να πουλήσει τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

3. Έτοιμα Προϊόντα. Τα τελικά αγαθά που παρήχθησαν έτοιμα για κατανάλωση. Το μέγεθος των έτοιμων προϊόντων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την υπάρχουσα ζήτηση. Άλλοι καθοριστικοί παράγοντες του ύψους των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων είναι η διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και το μέγεθος των αποθεμάτων ασφαλείας. Πέραν αυτών σε πολλές επιχειρήσεις ανάλογα του αντικειμένου απασχολήσεως, μπορεί να υπάρχουν σε σημαντικές ποσότητες διάφορες βοηθητικές ύλες, αναλώσιμα υλικά, ανταλλακτικά και είδη συσκευασίας.

Βλέπουμε λοιπόν ότι στις μεταποιητικές επιχειρήσεις το πρόβλημα των αποθεμάτων είναι κάπως πολύπλοκο, επειδή θα πρέπει να προβλέψουμε ποσότητες που χρειάζονται σε κάθε κατηγορία από τις παραπάνω. Μη ξεχνάμε δε ότι ο υπεύθυνος για την διοίκηση των αποθεμάτων θα πρέπει να έχει πάντοτε ως βάση κάθε ενέργειας του και απόφασης που παίρνει ότι η επένδυση κεφαλαίων στα αποθέματα θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό περισσότερη αποδοτική. Για αυτό, το πρόβλημα που συνεχώς τίθεται είναι : πόσα αποθέματα σε κάθε κατηγορία θα πρέπει να έχει η επιχείρηση :

Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να έχει ικανοποιητική ποσότητα αποθεμάτων για να αντιμετωπίζει κυρίως τρία είδη αναγκών.

1. Βασικές ανάγκες για την κανονική λειτουργία της.
2. Απρόβλεπτες ανάγκες που μπορεί να προκύπτουν λόγω καθυστερήσεων τις παραγγελίες των πρώτων υλών π.χ. η παύση παραγωγής λόγω ζημιάς στα μηχανήματα ή λόγω απεργιών κλπ.
3. Μελλοντικές ανάγκες που μπορεί να προκύψουν λόγω του ότι η ζήτηση μπορεί να αυξηθεί πέρα των προβλέψιμων ποσοτήτων.

Από λειτουργικής πλευράς τα αποθέματα είναι ο συνδετικός κρίκος ανάμεσα στη παραγωγή και τη διάθεση του προϊόντος. Αποτέλεσμα δε αυτού είναι ότι η ευκαμψία της επιχείρησης σε σχέση με τη πολιτική αγορών, την πολιτική της παραγωγής και την πολιτική πωλήσεων εξαρτάται από την επάρκεια ου έχει στα αποθέματα σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων αντίστοιχα.

Τα πλεονεκτήματα για την επιχείρηση από την επάρκεια στα αποθέματά της είναι πολλά από τα οποία ενδεικτικά αναφέρονται τα ακόλουθα :

- Η παραγωγή δεν είναι αναγκαίο να είναι προσκολλημένη στις πωλήσεις όταν υπάρχουν αποθέματα σε πρώτες ύλες.
- Οι πωλήσεις δεν είναι απόλυτα εξαρτημένες από την παραγωγή όταν υπάρχουν αποθέματα σε έτοιμα προϊόντα αφού οι πελάτες είναι δυνατό να ικανοποιηθούν άμεσα

## **2.2 Είδη αποθεμάτων**

Τα αποθέματα (inventories) μιας επιχείρησης διακρίνονται σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα και έτοιμα προϊόντα. Το μέγεθος των πρώτων υλών (raw materials) που διατηρεί μια επιχείρηση εξαρτάται από την αξιοπιστία των πηγών προμηθειών, τη συχνότητα χρησιμοποίησης, τα φυσικά χαρακτηριστικά (φθαρτότητα, μέγεθος, βάρος κλπ), το κόστος, τις τεχνικές προδιαγραφές και το χρόνο που διαμεσολαβεί από την τοποθέτηση μιας παραγγελίας μέχρι τη παραλαβή των πρώτων υλών

Το μέγεθος των ημικατεργασμένων προϊόντων (work in process) εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας. Για παράδειγμα, η κατασκευή ενός πλοίου απαιτεί ορισμένα χρόνια, ενώ η εκτύπωση μιας εφημερίδας μόνο λίγες ώρες. Έτσι είναι φυσικό τα αποθέματα ημικατεργασμένων προϊόντων να είναι μεγαλύτερα σε ένα ναυπηγείο παρά σε μια επιχείρηση έκδοσης εφημερίδας. Από τα τρία είδη αποθεμάτων, τα ημικατεργασμένα προϊόντα έχουν το μικρότερο βαθμό ρευστοποίησης. Μια επιχείρηση σε κατάσταση χρηματοοικονομικής αδυναμίας θα μπορούσε να πουλήσει τα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων αλλά θα έχει δυσκολία να πουλήσει τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Το μέγεθος των έτοιμων προϊόντων (finished goods) εξαρτάται από μεγάλο βαθμό από την υπάρχουσα ζήτηση. Άλλοι καθοριστικοί παράγοντες του ύψους των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων είναι η διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και το μέγεθος των αποθεμάτων ασφαλείας.

Πέρα από τους παραπάνω παράγοντες που επηρεάζουν ειδικά το μέγεθος κάθε κατηγορίας αποθεμάτων, το μέγεθος των αποθεμάτων μιας επιχείρησης γενικά, εξαρτάται από τη θέση της στο χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής της επιχείρησης, τον κλάδο της οικονομίας στον οποίον ανήκει και τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας. Για παράδειγμα, ο δείκτης αποθεμάτων προς σύνολο ενεργητικού είναι υψηλότερος στα

στάδια bobby dazzler και crown prince παρά στα στάδια white giant και red giant (τα αποθέματα τείνουν να μεταβάλλονται προς την ίδια κατεύθυνση με τις πωλήσεις της επιχείρησης). Επίσης, το μέγεθος των αποθεμάτων στον κλάδο τροφίμων διαφέρει από εκείνο του κλάδου κλωστοϋφαντουργίας. Τέλος, ο δείκτης αποθεμάτων προς πωλήσεις είναι χαμηλός στο μέγιστο σημείο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας, επειδή οι πωλήσεις αυξάνουν περισσότερο από τα αποθέματα, ενώ ισχύει το αντίστροφο στα χαμηλά σημεία των κυκλικών διακυμάνσεων.

### **2.3 Λόγοι διατήρησης αποθεμάτων**

Ο κυριότερος λόγος διατήρησης αποθεμάτων είναι η γεφύρωση της χρονικής διαφοράς μεταξύ της παραγωγής και της ζήτησης και η εξασφάλιση ομαλής ροής των προϊόντων από τον τόπο παραγωγής στον τόπο κατανάλωσης. Υπάρχουν όμως και πολλοί άλλοι λόγοι που υποχρεώνουν τις επιχειρήσεις να διατηρούν μέρος της περιουσίας τους σε αποθέματα τα οποία θα χρησιμεύσουν στο μέλλον. Οι κυριότεροι λόγοι είναι:

- Η ανάγκη μαζικής παραγωγής χιλιάδων μονάδων για να μειωθεί το κόστος παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος,
- Η μείωση του λειτουργικού κινδύνου, διατηρώντας μεγαλύτερα αποθέματα από όσα χρειάζεται, η επιχείρηση μειώνει τις πιθανότητες μηδενισμού των αποθεμάτων και την πιθανότητα διακοπής της παραγωγής,
- Η ζήτηση παρουσιάζει μεγάλες εποχικές διακυμάνσεις και κρίνεται ότι είναι οικονομικότερο να αυξομειώνονται τα αποθέματα και να διατηρείται η παραγωγή σταθερή,
- Κερδοσκοπικοί λόγοι, όταν πιστεύει η επιχείρηση ότι σύντομα οι τιμές θα ανέβουν και έτσι αυξάνει τα αποθέματα πρώτων υλών ή των εμπορευμάτων της, για να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία,
- Για να εκμεταλλευτεί τις ποσοτικές εκπτώσεις που προσφέρει ο προμηθευτής και να αγοράσει τα προϊόντα σε χαμηλότερες τιμές,
- Για λόγους ασφαλείας, όταν η επιχείρηση πιστεύει ότι υπάρχει κίνδυνος να σημειωθεί κάποια έλλειψη στην αγορά για οποιοδήποτε λόγο,
- Για να καλύψει μια απότομη αύξηση της ζήτησης που πιστεύει ότι θα προέλθει από μια προγραμματισμένη διαφημιστική καμπάνια.



## 2.4 Κόστος αποθεμάτων

Τα διάφορα είδη κόστους που αναφέρονται στα αποθέματα μπορούν να καταταχθούν σε τρεις κατηγορίες: κόστος παραγγελίας, κόστος διατήρησης, και κόστος έλλειψης αποθεμάτων. Το κόστος της παραγγελίας (order cost) αναφέρεται στο κόστος τοποθέτησης των παραγγελιών και στο κόστος μεταφοράς, ελέγχου και παραλαβής των αποθεμάτων.

Το κόστος διατήρησης (holding cost) περιλαμβάνει το κόστος κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε αποθέματα, το κόστος αποθήκευσης και διαχείρισης των αποθεμάτων, τα ασφάλιστρα και την απομείωση και φύρα των αποθεμάτων.

Το κόστος έλλειψης αποθεμάτων (cost of running short) περιλαμβάνει την απώλεια πωλήσεων, τη μείωση της φήμης και πελατείας της επιχείρησης και τη διακοπή της παραγωγικής διαδικασίας.

Στη συνέχεια αναπτύσσεται το κόστος παραγγελίας και το κόστος διατήρησης. Το κόστος έλλειψης αποθεμάτων είναι το σημαντικότερο είδος κόστους σε σχέση με τα αποθέματα, γιατί ισοδυναμεί με απώλεια πωλήσεων. Στο παρόν κεφάλαιο δεν γίνεται ειδική αναφορά στο κόστος έλλειψης αποθεμάτων, γιατί το κόστος αυτό αντιμετωπίζεται με τη διατήρηση αποθεμάτων ασφάλειας.

## 2.5 Κόστος παραγγελίας

Το κόστος παραγγελίας - ενδοεπιχειρησιακή επικοινωνία, υπεραστικές τηλεφωνικές συνδιαλέξεις, μεταφορικά, έλεγχος και παραλαβή παραγγελίας είναι στην ουσία το σταθερό κόστος, ανεξάρτητα από μέγεθος της παραγγελίας. Το συνολικό κόστος παραγγελίας υπολογίζεται με την ακόλουθη εξίσωση:

$$\text{Συνολικό κόστος παραγγελίας} = \text{ΣΚΠ}(\text{N}/\text{Π})$$

Όπου

ΣΚΠ = Σταθερό κόστος ανά παραγγελία

N = Μονάδες αποθεμάτων αναλισκόμενες σε μία περίοδο

Π = Ποσότητα παραγγελίας σε μονάδες

N/Π = Αριθμός παραγγελιών της περιόδου

Αν οι ετήσιες πωλήσεις της επιχείρησης Α προβλέπεται να είναι 10 μονάδες, το σταθερό κόστος ανά παραγγελία 20 € και η ποσότητα της παραγγελίας 10 μονάδες, τότε το συνολικό κόστος αυτής της παραγγελίας θα είναι:

$$\begin{aligned}\text{Συνολικό κόστος παραγγελίας} &= \text{ΣΚΠ}(\text{N}/\text{Π}) \\ &= 20(1.000/10) = 2.000 \text{ €}\end{aligned}$$

## 2.6 Κόστος διατήρησης

Το κόστος διατήρησης αυξάνει αναλογικά με το μέσο μέγεθος των αποθεμάτων. Με τη σειρά του, το μέσο μέγεθος των αποθεμάτων εξαρτάται από τη συχνότητα με την οποία τοποθετούνται παραγγελίες. Με άλλα λόγια, το κόστος διατήρησης στο σύνολο τι είναι μεταβλητό, ενώ παραμένει σταθερό ανά μονάδα αποθέματος.

Υποθέτοντας ότι τα αποθέματα χρησιμοποιούνται ισομερώς κατά τη διάρκεια του χρόνου και δεν υπάρχουν αποθέματα ασφάλειας, τότε το μέσο απόθεμα θα είναι:

$$\text{Μέσο απόθεμα} = \frac{\text{Π}}{2}$$

Με βάση τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος, το μέσο απόθεμα της επιχείρησης Α θα είναι:

$$\text{Μέσο απόθεμα} = \frac{\text{Π}}{2} = \frac{10}{2} = 5 \text{ μονάδες}$$

Αμέσως μετά την άφιξη της παραγγελίας τα αποθέματα θα είναι 10 μονάδες, ενώ αμέσως πριν την επόμενη άφιξη της παραγγελίας τα αποθέματα θα είναι 0 μονάδες, δηλαδή κατά μέσο όρο θα διατηρούνται 5 μονάδες.

Με βάση την αμέσως προηγούμενη ανάλυση, το συνολικό κόστος διατήρησης

αποθεμάτων μπορεί να υπολογιστεί με την ακόλουθη εξίσωση:

$$\text{Συνολικό κόστος διατήρησης} = \text{ΣΚΔ}(\Pi/2)$$

όπου,

ΣΚΔ = Σταθερό κόστος διατήρησης ανά μονάδα αποθέματος

$\Pi/2$  = Μέσο απόθεμα

Συνέχεια του παραπάνω παραδείγματος, αν η σταθερό κόστος διατήρησης ανά μονάδα 25 € κόστος διατήρησης θα είναι:

$$\begin{aligned}\text{Συνολικό κόστος διατήρησης} &= \text{ΣΚΔ}(\Pi/2) \\ &= 25(10/2) = 125 \text{ €}\end{aligned}$$

Το συνολικό κόστος των αποθεμάτων είναι το άθροισμα του συνολικού κόστους παραγγελίας και του συνολικού κόστους διατήρησης. Δηλαδή :

$$\text{Συνολικό κόστος} = \text{ΣΚΠ}(\text{N}/\Pi) + \text{ΣΚΔ}(\Pi/2)$$

Για την επιχείρηση Α το συνολικό κόστος των αποθεμάτων είναι:

$$\begin{aligned}\text{Συνολικό κόστος} &= \text{ΣΚΠ}(\text{N}/\Pi) + \text{ΣΚΔ}(\Pi/2) \\ &= 2.000 + 125 = 2.125 \text{ €}\end{aligned}$$

Το συνολικό κόστος παραγγελίας, το συνολικό κόστος διατήρησης το συνολικό κόστος αποθεμάτων για διάφορα επίπεδα παραγγελίας φαίνονται στον Πίνακα 7-1 παρακάτω.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2-1**  
**Κόστος Αποθεμάτων**

Π	ΣΚΠ(Ν/Π)	ΣΚΔ(Π/2)	Σύνολο
10	2000	125	2125
20	1000	250	1250
30	667	375	1042
40	500	500	1000
50	400	625	1025
100	200	1250	1450
500	40	6250	6290
1000	20	12500	12520

**2.7 Αντικειμενικός σκοπός**

Αντικειμενικός σκοπός κάθε επιχείρησης στο χώρο της διαχείρισης αποθεμάτων είναι η ελαχιστοποίηση της επένδυσης σε αποθέματα. Αυτό μπορεί να επιδιωχθεί με τον προσδιορισμό του:

- Άριστου μεγέθους τη παραγγελίας και
- Άριστου επιπέδου αποθέματος για την τοποθέτηση της νέας παραγγελίας.

**2.8 Άριστο μέγεθος παραγγελίας**

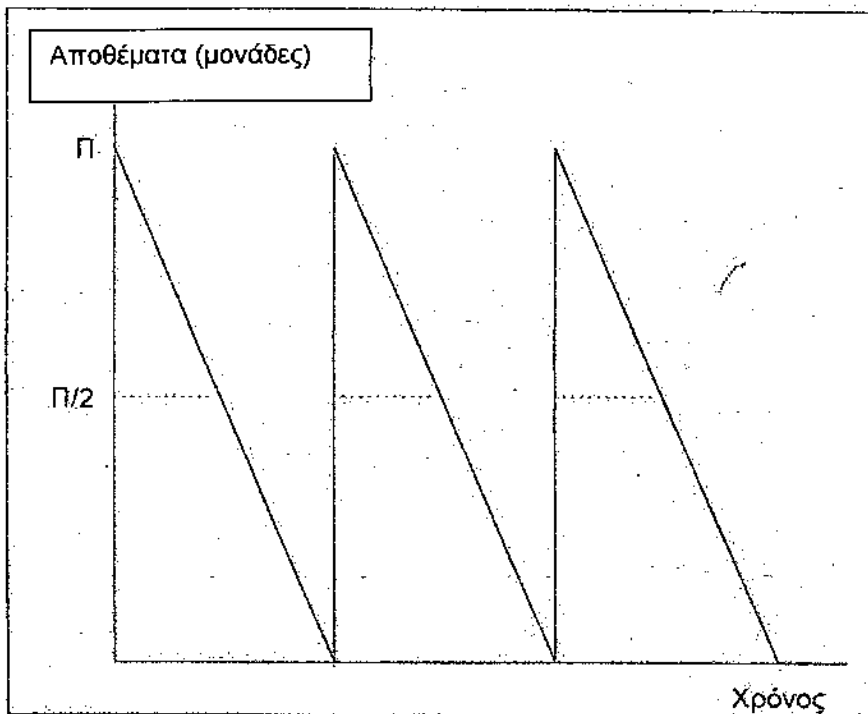
**Υπόδειγμα άριστου μεγέθους παραγγελίας**

Αναμφισβήτητα τα αποθέματα είναι απαραίτητα για την ομαλή λειτουργία μίας επιχείρησης. Όμως, είναι εξίσου προφανές ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης τίθεται σε κίνδυνο, όταν τα αποθέματα είναι είτε υπερβολικά υψηλά είτε υπερβολικά χαμηλά. Ένας τρόπος για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου αυτού είναι η χρησιμοποίηση του υποδείγματος του άριστου μεγέθους της παραγγελίας.

Πριν προχωρήσουμε στην περιγραφή του υποδείγματος του άριστο μεγέθους της παραγγελίας (economic order quantity model) κρίνεται σκόπιμο να αναφερθούν οι υποθέσεις στις οποίες στηρίζεται το υπόδειγμα αυτό.

Συγκεκριμένα, το υπόδειγμα υποθέτει ότι:

- η επιχείρηση γνωρίζει επακριβώς τη ζήτηση των προϊόντων τη διαχρονικά.
- ο χρόνος που διαμεσολαβεί μεταξύ της τοποθέτησης της παραγγελίας και της παραλαβής των αποθεμάτων είναι ίσος με μηδέν.
- τα αποθέματα αρχής και τέλους χρήσεως είναι ίσα με μηδέν.



Διάγραμμα 2-1 Χρησιμοποίηση αποθεμάτων

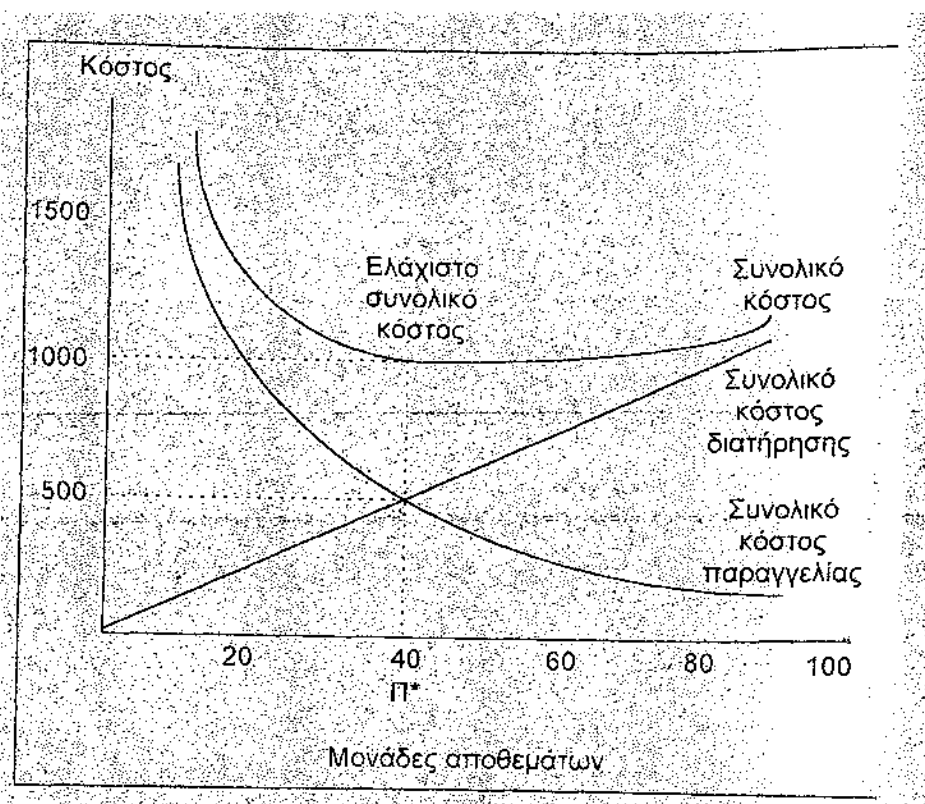
• τα αποθέματα μειώνονται με ένα σταθερό ρυθμό μέχρι να φθάσουν ένα ορισμένο σημείο, μετά αντικαθίστανται και στη συνέχεια επαναλαμβάνεται η προηγούμενη διαδικασία. Το αποτέλεσμα της συμπεριφοράς αυτής των αποθεμάτων είναι ένα υπόδειγμα χρησιμοποίησης αποθεμάτων, όπως αυτό που φαίνεται στο Διάγραμμα 7-1 παραπάνω.

Επίσης, το συνολικό κόστος διατήρησης αυξάνει σε ευθεία γραμμή με την αύξηση του αριθμού μονάδων ανά παραγγελία. Μεγαλύτερες παραγγελίες σημαίνουν μεγαλύτερο μέσο απόθεμα. Έτσι το κόστος αποθήκευσης και διαχείρισης, οι τόκοι των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε αποθέματα, τα ασφάλιστρα, οι αποζημιώσεις και οι φύρες θα

αυξηθούν.

Όμως, το συνολικό κόστος παραγγελίας μειώνεται σημαντικά στην αρχή, καθώς το μέγεθος της παραγγελίας αυξάνει και στη συνέχεια μειώνεται με ένα μικρότερο ρυθμό. Το κόστος τοποθέτησης των παραγγελιών και το κόστος ελέγχου και παραλαβής των αποθεμάτων θα μειωθούν, αν η επιχείρηση δίνει παραγγελίες με μικρή συχνότητα και κατά συνέπεια, διατηρεί μεγάλα αποθέματα.

Στην αρχή το συνολικό κόστος μειώνεται σημαντικά και στη συνέχεια αυξάνει βαθμιαία με την αύξηση του μεγέθους της παραγγελίας. Το χαμηλότερο σημείο της καμπύλης του συνολικού κόστους είναι ακριβώς στις 40 μονάδες. Αυτό είναι το άριστο μέγεθος της παραγγελίας. Με άλλα λόγια, 40 μονάδες αποθεμάτων είναι το μέγεθος της παραγγελίας που ελαχιστοποιεί το συνολικό κόστος.



Διάγραμμα 2-2 Κόστος Αποθεμάτων

Το ελάχιστο μέγεθος της παραγγελίας ( $\Pi^*$ ) μπορεί επίσης να υπολογιστεί με βάση την ποσότητα μεταξύ συνολικού κόστους διατήρησης και συνολικού κόστους παραγγελίας, η οποία πραγματοποιείται σε σημείο στο οποίο το συνολικό κόστος ελαχιστοποιείται. Δηλαδή:

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Συνολικό κόστος διατήρησης = Συνολικό κόστος παραγγελίας

$$\Sigma\text{ΚΔ}(\Pi/2) = \Sigma\text{ΚΠ}(\text{N}/\Pi)$$

Πολλαπλασιάζουμε και τα δύο μέρη επί  $\Pi$

$$\Sigma\text{ΚΔ}(\Pi^2/2) = \Sigma\text{ΚΠ}(\text{N})$$

Πολλαπλασιάζουμε και τα δύο μέρη επί 2

$$\Sigma\text{ΚΔ}(\Pi^2) = 2\Sigma\text{ΚΠ}(\text{N})$$

Διαιρούμε και τα δύο μέρη δια  $\Sigma\text{ΚΔ}$

$$\Pi^2 = \frac{2\Sigma\text{ΚΠ}(\text{N})}{\Sigma\text{ΚΔ}}$$

Βγάζουμε την τετραγωνική ρίζα και των δύο μερών

$$\Pi^* = \sqrt{\frac{2\Sigma\text{ΚΠ}(\text{N})}{\Sigma\text{ΚΔ}}}$$

Με βάση τα δεδομένα του προηγούμενου παραδείγματος, το άριστο μέγεθος της παραγγελίας είναι:

$$\begin{aligned}\Pi^* &= \sqrt{\frac{2\Sigma\text{ΚΠ}(\text{N})}{\Sigma\text{ΚΔ}}} \\ &= \sqrt{\frac{2 \times 20 \times 1.000}{25}} \\ &= 40 \text{ μονάδες}\end{aligned}$$

Τέλος, το άριστο μέγεθος της παραγγελίας μπορεί να υπολογιστεί με την εξαγωγή της πρώτης και δεύτερης παραγώγου της συνάρτησης το συνολικού κόστους ως προς Π. Αν η δεύτερη παράγωγος τη συνάρτησης του συνολικού κόστους των αποθεμάτων είναι θετική, συνάρτηση θα έχει ελάχιστο σημείο. Το ελάχιστο σημείο βρίσκεται εξισώνοντας την πρώτη παράγωγο με μηδέν και λύνοντας ως προς Π.

## 2.9 Ανάλυση Ευαισθησίας

Το υπόδειγμα του άριστου μεγέθους της παραγγελίας είναι επίσης χρήσιμο για τον έλεγχο της ευαισθησίας του Π στις μεταβολές π ζήτησης, του κόστους παραγγελίας και του κόστους διατήρησης. Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α αναμένει διπλασιασμό π ζήτησης στα επόμενα χρόνια. Με βάση την υπόθεση αυτή, το άριστο μέγεθος της παραγγελίας θα είναι:

$$\begin{aligned} \Pi^* &= \sqrt{\frac{2ΣΚΠ(N)}{ΣΚΔ}} \\ &= \sqrt{\frac{2 \times 20 \times 2.000}{25}} \\ &= 56,6 \text{ ή περίπου } 57 \text{ μονάδες} \end{aligned}$$

Παρατηρούμε ότι το άριστο μέγεθος της παραγγελίας δεν είναι ιδιαίτερα ευαίσθητο στις μεταβολές ζήτησης. Ειδικότερα, σε αύξηση της ζήτησης κατά 100%, το άριστο μέγεθος της παραγγελίας αυξάνει μόνο κα 42,5% (από 40 σε 57 μονάδες ή 17:40).

Επίσης, παρατηρούμε ότι, αν εκτός από το διπλασιασμό της ζήτησης διπλασιαστεί και το κόστος διατήρησης ανά μονάδα αποθέματος, άριστο μέγεθος της παραγγελίας παραμένει στις 40 μονάδες. Δηλαδή:

$$\begin{aligned} \Pi^* &= \sqrt{\frac{2ΣΚΠ(N)}{ΣΚΔ}} \\ &= \sqrt{\frac{2 \times 20 \times 2.000}{50}} \\ &= 40 \text{ μονάδες} \end{aligned}$$



## 2.10 Αγορές Μεγάλων Ποσοτήτων

Συνήθως, οι προμηθευτές χορηγούν εκπτώσεις για αγορές μεγάλων ποσοτήτων. Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση πρέπει να αποφασίσει, αν τη συμφέρει να αγοράζει αποθέματα στο ύψος του άριστου μεγέθους της παραγγελίας ή να αγοράζει μεγαλύτερες ποσότητες, προκειμένου να δικαιωθεί τη σχετική έκπτωση. Η απόφαση αυτή βασίζεται στο επιπρόσθετο συνολικό κόστος διατήρησης αποθεμάτων, στο όφελος από τη μείωση του συνολικού κόστους παραγγελίας, στη διαφορά μεταξύ των δύο αυτών ειδών κόστους και στο συνολικό όφελος από την έκπτωση.

Ειδικότερα, αν η διαφορά μεταξύ του επιπρόσθετου συνολικού κόστους διατήρησης αποθεμάτων και του οφέλους από τη μείωση του συνολικού κόστους παραγγελίας είναι μικρότερη από το συνολικό όφελος από την έκπτωση, η επιχείρηση πρέπει να αγοράζει σε ποσότητες μεγαλύτερες από το ύψος του άριστου μεγέθους της παραγγελίας.

Το συνολικό κόστος διατήρησης του επιπρόσθετου αποθέματος δίνεται από την εξίσωση:

$$\frac{\text{Επιπρόσθετο συνολικό  
κόστος διατήρησης  
αποθεμάτων}}{2} = \frac{\Sigma ΚΔ(\Pi' - \Pi^*)}{2}$$

όπου,

$\Pi'$  = Νέα ποσότητα παραγγελίας που δίνει δικαίωμα μειωμένης τιμής (έκπτωσης)

Αν ο προμηθευτής της επιχείρησης Α χορηγεί έκπτωση 2 € ανά μονάδα για παραγγελίες μεγαλύτερες από 100 μονάδες προϊόντος και το άριστο μέγεθος της παραγγελίας είναι 40 μονάδες προϊόντος, πρέπει η επιχείρηση Α να αποδεχτεί την έκπτωση και να παραγγείλει 100 μονάδες προϊόντος αντί 40 μονάδες;

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\begin{aligned} \text{Επιπρόσθετο συνολικό} \\ \text{κόστος διατήρησης} \\ \text{αποθεμάτων} &= \frac{\Sigma \text{ΚΔ}(\Pi' - \Pi^*)}{2} \\ &= \frac{25(100 - 40)}{2} \\ &= 750 \text{ δρχ.} \end{aligned}$$

Το όφελος από τη μείωση του συνολικού κόστους παραγγελίας δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

$$\begin{aligned} \text{Όφελος από τη μείωση} \\ \text{του συνολικού κόστους} \\ \text{παραγγελίας} &= \Sigma \text{ΚΠ}(N/\Pi^*) - \Sigma \text{ΚΠ}(N/\Pi') \end{aligned}$$

Αν στο προηγούμενο παράδειγμα υποθέσουμε ότι η επιχείρηση Α έχει σταθερό κόστος ανά παραγγελία 20 € και ζήτηση 1.000 μονάδες προϊόντος, τότε το όφελος από τη μείωση του συνολικού κόστους παραγγελίας είναι:

$$\begin{aligned} \text{Όφελος από τη μείωση} \\ \text{του συνολικού κόστους} \\ \text{παραγγελίας} &= \Sigma \text{ΚΠ}(N/\Pi^*) - \Sigma \text{ΚΠ}(N/\Pi') \\ &= 20(1.000/40) - 20(1.000/100) \\ &= 300 \text{ δρχ.} \end{aligned}$$

Αρα, η διαφορά μεταξύ του επιπρόσθετου συνολικού κόστους διατήρησης προϊόντων και οφέλους από τη μείωση του συνολικού κόστους παραγγελίας είναι 450 € (750 - 300).

Αφού η παραπάνω διαφορά των 450 € είναι μικρότερη από το συνολικό όφελος από την έκπτωση 2.000 € (1.000 μονάδες προϊόντος x 2 €), η επιχείρηση Α πρέπει να αγοράσει προϊόντα σε παραγγελίες των 100 μονάδων.

## 2.11 Εποχικότητα

Στις περισσότερες επιχειρήσεις η ζήτηση των αποθεμάτων δεν κατανέμεται ισομερώς σε όλη τη διάρκεια του χρόνου. Η ζήτηση πολλών επιχειρήσεων χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα. Στην περίπτωση αυτή, προφανώς, το υπόδειγμα του άριστου μεγέθους της παραγγελίας δεν μπορεί να δώσει ολοκληρωμένη απάντηση στο πρόβλημα των αποθεμάτων. Όμως, το υπόδειγμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν σημείο εκκίνησης για την προσαρμογή των μεταβλητών των αποθεμάτων στο ειδικό εποχικό υπόδειγμα της ζήτησης. Συγκεκριμένα, το έτος διαιρείται σε εποχές στις οποίες η ζήτηση των αποθεμάτων είναι σχετικά σταθερή. Στη συνέχεια το υπόδειγμα του άριστου μεγέθους της παραγγελίας εφαρμόζεται χωριστά για κάθε εποχή. Κατά τη μετάβαση από τη μία εποχή στην άλλη, τα αποθέματα είτε θα μειώνονται είτε θα αυξάνονται με την τοποθέτηση ειδικών εποχικών παραγγελιών.

## 2.12 Άριστο επίπεδο αποθέματος

Στην πράξη όμως οι υποθέσεις του υποδείγματος του άριστου μεγέθους της παραγγελίας δύσκολα πραγματοποιούνται. Έτσι οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να δημιουργούν αποθέματα ασφάλειας.

Με άλλα λόγια, η άριστη παραγγελία δεν τοποθετείται, όταν τα αποθέματα φθάσουν στο μηδέν όπως υποθέτει το προηγούμενο υπόδειγμα, αλλά στο άριστο επίπεδο αποθέματος, το οποίο αντιπροσωπεύει έναν αριθμό μονάδων αποθέματος που είναι μεγαλύτερος από το απόθεμα ασφάλειας.

Η άριστη παραγγελία πρέπει να δοθεί αμέσως μόλις τα αποθέματα μειωθούν στο άριστο επίπεδο αποθέματος, γιατί το εναπομένον απόθεμα θα αναλωθεί κατά τη διάρκεια του χρόνου, ο οποίος μεσολαβεί από την τοποθέτηση της παραγγελίας μέχρι την παραλαβή των αποθεμάτων (lead time).

Έστω, ότι η επιχείρηση Α προβλέπει πωλήσεις 1000 μονάδες το χρόνο σταθερό κόστος ανά παραγγελία 10 €, κόστος διατήρησης ανά μονάδα αποθέματος 2 €, απόθεμα καθ' οδόν 0 μονάδες, απόθεμα ασφάλειας 10 μονάδες και χρόνο από την τοποθέτηση της παραγγελία μέχρι την παραλαβή των αποθεμάτων 2 μέρες.

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το άριστο μέγεθος της παραγγελίας είναι:

$$Π^* = \sqrt{\frac{2ΣΚΠ(N)}{ΣΚΔ}} = \sqrt{\frac{2 \times 10 \times 1000}{2}} = 100 \text{ μονάδες}$$

Ο αριθμός των παραγγελιών μέσα στο χρόνο είναι:

$$N/Π^* = 1.000/100 = 10 \text{ φορές.}$$

Η περίοδος ανάλωσης των αποθεμάτων (inventory period) είναι:

$$360 \text{ μέρες/Αριθμός παραγγελιών} = 360/10 = 36 \text{ μέρες}$$

Η ημερήσια χρήση των αποθεμάτων (daily usage rate) είναι:

$$\begin{aligned} Π^*/\text{Περίοδος ανάλωσης αποθεμάτων} \\ = 100/36 = 2,78 \text{ μονάδες/μέρα (ή κατά προσέγγιση 3)} \end{aligned}$$

Το άριστο επίπεδο αποθέματος (reorder point) είναι:

Χρόνος σε μέρες μεταξύ τοποθέτησης παραγγελίας και παραλαβής των αποθεμάτων x Ημερήσια χρήση αποθεμάτων - Αποθέματα καθ' οδόν + Απόθεμα ασφάλειας

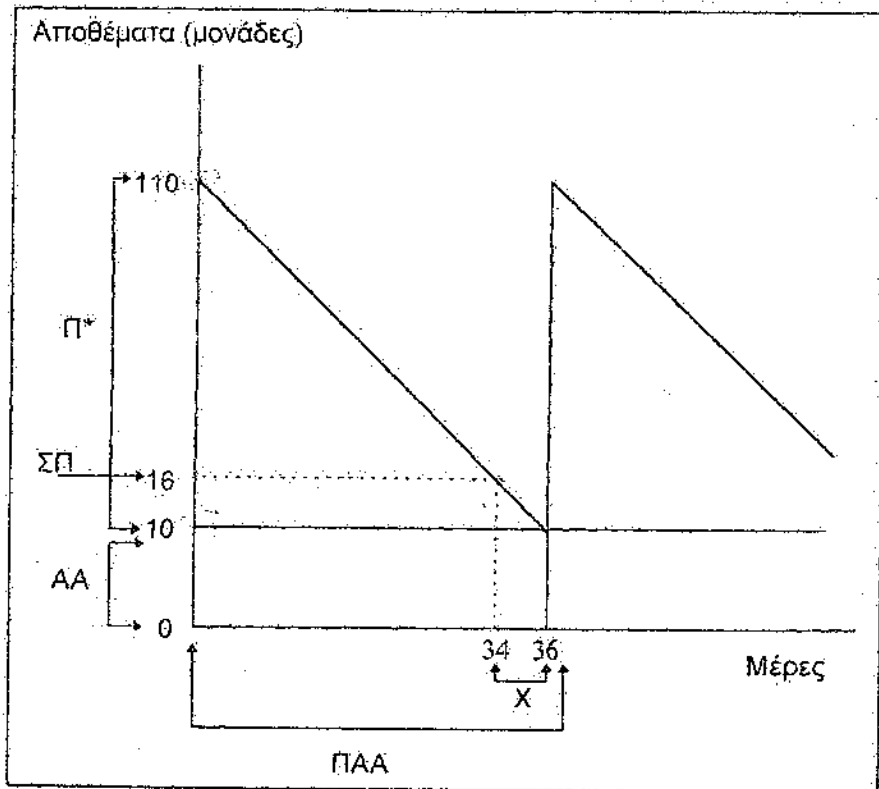
$$= 2 \times 3 - 0 + 10 = 16 \text{ μονάδες}$$

Η ημερήσια χρήση των αποθεμάτων απεικονίζεται στο Διάγραμμα 7-3 παρακάτω από την τεθλασμένη γραμμή η οποία αρχίζει από το μέγιστο απόθεμα των 110 μονάδων και φθάνει στο απόθεμα ασφάλειας των 10 μονάδων σε 36 ημέρες.

Στην αρχή, η επιχείρηση δίνει παραγγελία 110 μονάδων η οποία ισούται με το άθροισμα του άριστου μεγέθους της παραγγελίας των 100 μονάδων και του αποθέματος ασφάλειας των 10 μονάδων. Στη συνέχεια η επιχείρηση δίνει παραγγελίες ίσες με το άριστο μέγεθος της παραγγελίας, όταν τα αποθέματα φθάσουν στο ύψος των 16 μονάδων (σε 34 μέρες), το οποίο είναι το άθροισμα του αποθέματος ασφάλειας και 6 μονάδων, οι οποίες προβλέπονται να αναλωθούν στο χρόνο ο οποίος μεσολαβεί μεταξύ της

τοποθέτησης και παραλαβής της παραγγελίας ( $36 - 34 = 2$  μέρες).

Η διατήρηση αποθεμάτων ασφάλειας συνεπάγεται πρόσθετο κόστος. Το μέσο απόθεμα αυξάνει από 50 μονάδες ( $\Pi^*/2 = 100/2$ ) σε 60 μονάδες ( $\Pi^*/2 +$  απόθεμα ασφάλειας =  $100/2 + 10$ ). Το συνολικό κόστος διατήρησης αυξάνει από 100 . ( $2 \times 50$ ) σε 120 €. ( $2 \times 60$ ), δηλαδή κατά 20 €, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το γινόμενο του αποθέματος ασφάλειας επί το κόστος διατήρησης ανά μονάδα αποθεμάτων ( $10 \times 2 = 20$  €).



ΑΑ = Απόθεμα ασφάλειας, ΣΠ = Σημείο παραγγελίας, X = Χρόνο μεταξύ τοποθέτησης της παραγγελίας και παραλαβής των αποθεμάτων ΠΑΑ = Περίοδος ανάλωσης αποθεμάτων.

Διάγραμμα 2-3 Ημερήσια Χρήση Αποθεμάτων

### 2.13 Δείκτες

Η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης αποθεμάτων μπορεί επίσης εξεταστεί με τον υπολογισμό μίας σειράς δεικτών, οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι:

#### 1) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη

χρήση. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά την διάρκεια της χρήσεως. Με αυτόν τον τρόπο, ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχειρήσεως.

## **2) Μέσος όρος παραμονής των αποθεμάτων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα χρήσιμος για μια επιχείρηση γιατί μας δείχνει τον χρόνο παραμονής των αποθεμάτων σε ένα χρονικό διάστημα που χρησιμοποιούμε ως βάση υπολογισμού. Μεγάλη τιμή του δείκτη αυτού μας δηλώνει πως η επιχείρηση δεσμεύει κεφάλαιο που θα ήταν χρήσιμο για την λειτουργία της και τις επενδύσεις της στο να διατηρεί για μεγάλο χρονικό διάστημα αποθέματα. Αντίθετα χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού δείχνει πως η επιχείρηση δεν διατηρεί αποθέματα για μεγάλο χρονικό διάστημα που αυτό συνεπάγεται ότι δεν δεσμεύεται κεφάλαιο και μπορεί να χρησιμοποιηθεί πολύ πιο κερδοφόρα σε άλλες δραστηριότητες της επιχείρησης

### **2.14 Συστήματα ελέγχου αποθεμάτων**

Το υπόδειγμα του άριστου μεγέθους της παραγγελίας μαζί με τη ανάλυση των αποθεμάτων ασφάλειας μπορεί να χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό του κατάλληλου επιπέδου αποθεμάτων. Όμως, διαχείριση των αποθεμάτων περιλαμβάνει επίσης τη χρησιμοποίηση συστημάτων ελέγχου των αποθεμάτων (inventory control systems). Η επιλογή του συστήματος ελέγχου αποθεμάτων εξαρτάται από το μέγεθος της επιχείρησης και τη φύση των αποθεμάτων της.

### **2.15 Μηχανογραφημένα συστήματα**

Οι μεγάλες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν μηχανογραφημένα συστήματα ελέγχου αποθεμάτων. Ο ηλεκτρονικός υπολογιστής έχει στη μνήμη του ένα ορισμένο επίπεδο αποθεμάτων. Οι εξαγωγές αποθεμάτων καταχωρούνται από τον υπολογιστή και το υπόλοιπο των αποθεμάτων αναθεωρείται αυτόματα. Όταν το υπόλοιπο των αποθεμάτων μειωθεί στο σημείο της παραγγελίας, ο υπολογιστής δίνει αυτόματα μία παραγγελία και

μόλις παραλειφθεί η παραγγελία το υπόλοιπο των αποθεμάτων αυξάνεται.

## **2.16 Άμεσης παράδοσης**

Μία νέα προσέγγιση του ελέγχου των αποθεμάτων είναι τα ονομαζόμενα συστήματα άμεσης παράδοσης (just in time systems), τα οποία αναπτύχθηκαν στην Ιαπωνία και χρησιμοποιούνται σήμερα ευρύτατα σε όλο τον κόσμο. Η παράδοση των αποθεμάτων συνδέεται με την ταχύτητα της γραμμής συναρμολόγησης του παραγωγού και πραγματοποιείται μόνο λίγες ώρες πριν τα αποθέματα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία. Τα συστήματα άμεσης παράδοσης μειώνουν την ανάγκη του παραγωγού να διατηρεί υψηλά αποθέματα, αλλά απαιτούν απόλυτο συντονισμό μεταξύ του παραγωγού και των προμηθευτών, τόσο στο χρόνο των παραδόσεων όσο και στην ποιότητα των αποθεμάτων.

## **2.17 Ελάχιστο όριο αποθεμάτων έναντι σταθερής παραγωγής**

Ένα άλλο σημείο σχετικό με το επίπεδο των αποθεμάτων είναι η σχέση μεταξύ του ποσοτικού προγράμματος παραγωγής και των αποθεμάτων. Αν οι πωλήσεις προβλέπεται να έχουν εποχικές διακυμάνσεις, η επιχείρηση πρέπει να επιλέξει μεταξύ κυμαινόμενης παραγωγής ανάλογης προς τις πωλήσεις και διατήρηση ελάχιστου ορίου αποθεμάτων, ή σταθερής παραγωγής και διατήρηση αυξημένο αποθεμάτων κυμαινόμενων κατά τρόπο αντιστρόφως ανάλογο προς τις πωλήσεις.

Τα πλεονεκτήματα της κυμαινόμενης παραγωγής είναι ελαχιστοποίηση της επένδυσης σε αποθέματα, ο περιορισμός κ αναγκαίου αποθηκευτικού χώρου, η μείωση των τόκων εφόσον χρησιμοποιούνται ξένα κεφάλαια, η μείωση των εξόδων αποθήκευσης και ασφαλίσεων, η αποφυγή ενδεχόμενων δυσκολιών εκποίησης μεγάλων αποθεμάτων τα οποία έχουν χαμηλή ζήτηση, η αποφυγή ζημιών από ενδεχόμενη μείωση τιμών και γενικά λιγότεροι επιχειρηματικοί κίνδυνοι.

Τα πλεονεκτήματα της σταθερής παραγωγής είναι η μείωση του κόστους παραγωγής λόγω διατήρησης σταθερής παραγωγικής δραστηριότητας, η ανάγκη εγκαταστάσεων μικρότερης παραγωγικής ικανότητας για την πραγματοποίηση ίσης παραγωγής λόγω πληρέστερης απασχόλησης των εγκαταστάσεων, η αποφυγή αυξομειώσεων προσωπικού, η αποφυγή καταβολής υπερωριών, δυνατότητα

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

αντιμετώπισης απρόβλεπτων παραγγελιών ή διακοπών τι παραγωγικής διαδικασίας και η δυνατότητα παραγωγής και ελαχιστοποίηση του κόστους προετοιμασίας των εγκαταστάσεων.

Για την επιλογή μεταξύ των παραπάνω δύο τρόπων παραγωγής, επιχείρηση εξετάζει τα διαθέσιμα κεφάλαια κίνησης, τη διαθέσιμη παραγωγική ικανότητα, το διαθέσιμο αποθηκευτικό χώρο, τι προσφορά εργασίας στην περιοχή, το αναγκαίο ειδικευμένο προσωπικό και το είδος παραγόμενων προϊόντων.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

#### 3.1 Είδη πιστώσεων

Στις αναπτυγμένες χώρες η παροχή πιστώσεων χρησιμοποιεί ευρύτητα και λαμβάνει-διάφορες μορφές. Δημόσιες πιστώσεις (public credit) είναι τα δάνεια που συνάπτουν οι κυβερνήσεις και οι άρχοντες τοπικής αυτοδιοίκησης. Ιδιωτικές πιστώσεις (private credit) είναι δάνεια που συνάπτουν οι επιχειρήσεις και οι ιδιώτες. Οι ιδιωτικές πιστώσεις διακρίνονται σε καταναλωτικές και εμπορικές.

Οι καταναλωτικές πιστώσεις (consumer credit) χορηγούνται σε ιδιώτες για την αγορά εμπορευμάτων και υπηρεσιών και δεν πρέπει συγχέονται με τις πιστώσεις για αγορά ή βελτίωση ακινήτων (REAL ESTATE CREDIT).

Οι εμπορικές πιστώσεις (trade credit) χορηγούνται από μία επιχείρηση σε μία άλλη για την αγορά εμπορευμάτων ή υπηρεσιών. Οι πιστώσεις αυτές εμφανίζονται στον ισολογισμό του πωλητή σε λογαριασμό απαιτήσεων (account receivable) - πελάτες ή γραμμάτια εισπρακτέα και στον ισολογισμό του αγοραστή σε λογαριασμούς υποχρέωσης (account payable) - προμηθευτές ή γραμμάτια πληρωτέα. Το παρών κεφάλαιο ασχολείται με τις εμπορικές πιστώσεις από την πλευρά του πωλητή.

#### 3.2 Σημασία εμπορικών πιστώσεων

Οι πωλήσεις καταλήγουν είτε σε μετρητά είτε σε λογαριασμό απαιτήσεων. Στη δεύτερη περίπτωση, τα αποθέματα μειώνονται και ένας λογαριασμός απαιτήσεων ανοίγεται. Όταν ο πελάτης θα πληρώσει το λογαριασμό, η επιχείρηση θα αυξήσει τα μετρητά και θα μειώσει τους λογαριασμούς απαιτήσεων.

Η είσπραξη των λογαριασμών απαιτήσεων δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη. Αδυναμία των επιχειρήσεων να εισπράξουν τους λογαριασμούς τους μπορεί να καταλήξει σε έλλειψη μετρητών και κατά συνέπεια, σε αδυναμία των επιχειρήσεων να επενδύσουν σε αποθέματα. Χωρίς επαρκή αποθέματα οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να πραγματοποιήσουν πωλήσεις. Ένα παλιό αξίωμα τονίζει ότι μία πώληση ολοκληρώνεται με την είσπραξη του τιμήματος της πώλησης.

Το ύψος των εμπορικών πιστώσεων διαφέρει σημαντικά από κλάδο σε κλάδο της οικονομίας. Επίσης, οι εμπορικές πιστώσεις διαφέρουν από στάδιο σε στάδιο του

χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής της επιχείρησης. Γενικά, το συνολικό ποσόν των εμπορικών πιστώσεων σε μία δεδομένη χρονική στιγμή καθορίζεται από το ύψος των πωλήσεων με πίστωση και από τη μέση περίοδο είσπραξης.

### **3.3 Πολιτική πιστώσεων**

Πολιτική πιστώσεων (credit policy) είναι οι οδηγίες της διοίκησης μίας επιχείρησης, οι οποίες ρυθμίζουν την παροχή πιστώσεων προς τους πελάτες. Ο μακροχρόνιος αντικειμενικός σκοπός της πολιτικής πιστώσεων είναι η αύξηση του πλούτου των μετοχών. Στη βραχυχρόνια όμως περίοδο η πολιτική πιστώσεων μπορεί να αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των πωλήσεων, στην αύξηση των εισπράξεων ή σε κάτι άλλο.

Η πολιτική πιστώσεων περιλαμβάνει δύο αποφάσεις. Η πρώτη απόφαση αναφέρεται στο επίπεδο των λογαριασμών απαιτήσεων και βασίζεται στη σχέση μεταξύ πωλήσεων με πίστωση και κερδών. Η χορήγηση μεγαλύτερων πιστώσεων προκειμένου να προωθηθούν οι πωλήσεις, μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς τα κέρδη, αν οι πωλήσεις καταλήξουν σε ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις. Αντίθετα, υπερβολικά αυστηρή πολιτική πιστώσεων μπορεί να καταλήξει σε απώλεια πωλήσεων και κατά συνέπεια, σε διαφυγόντα κέρδη.

Η δεύτερη απόφαση αναφέρεται στη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και βασίζεται τόσο στη σχέση μεταξύ αποθεμάτων και λογαριασμών απαιτήσεων, όσο και στη σχέση μεταξύ λογαριασμών απαιτήσεων και μετρητών. Τα στελέχη τα οποία καθορίζουν τους αντικειμενικούς σκοπούς της πολιτικής πιστώσεων, πρέπει να επιλέξουν το συνδυασμό των κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων, τα οποία θα μεγιστοποιήσουν τις πωλήσεις, θα ελαχιστοποιήσουν τα έξοδα, θα διατηρήσουν τις ζημίες από επισφαλείς πελάτες σε ένα λογικό επίπεδο και θα μεγιστοποιήσουν τον πλούτο των μετόχων. Αν οι σκοποί αυτοί δεν είναι συμβατοί μεταξύ τους, τότε τα στελέχη που διαμορφώνουν την πολιτική πιστώσεων πρέπει να δίνουν προτεραιότητα στη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων έναντι των υπόλοιπων σκοπών.

Η επιτυχία ή η αποτυχία μίας επιχείρησης εξαρτάται κυρίως από τη ζήτηση των προϊόντων της. Γενικά, όσο μεγαλύτερες είναι οι πωλήσεις, τόσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη και τόσο υψηλότερη η αξία των μετοχών της επιχείρησης. Οι πωλήσεις στη συνέχεια εξαρτώνται από έναν αριθμό εξωτερικών και εσωτερικών παραγόντων. Οι κυριότεροι εσωτερικοί παράγοντες είναι οι τιμές πώλησης, η ποιότητα των προϊόντων, η διαφήμιση και η πολιτική πιστώσεων. Τέλος, η πολιτική πιστώσεων

εξαρτάται από τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων, τους εμπορικούς όρους, την πολιτική εισπράξεων, το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας και το βαθμό ελέγχου, ο οποίος χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση των πιστώσεων.

### **3.4 Προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων**

Οι προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων (credit standards) καθορίζουν το μέγιστο κίνδυνο τον οποίο είναι πρόθυμη να αναλάβει μία επιχείρηση εξαιτίας της παροχής πιστώσεων. Μειώνοντας τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων, η επιχείρηση μπορεί να αυξήσει τις πωλήσεις με πίστωση. Όμως, το κόστος εισπράξης των λογαριασμών απαιτήσεων και οι ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις μπορεί να αυξηθούν κατά ένα μεγαλύτερο ποσό. Έτσι, η διοίκηση πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτική κατά τη διατύπωση των προϋποθέσεων παροχής πιστώσεων. Οι προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων περιλαμβάνουν τις ακόλουθες μεταβλητές.

**Χαρακτήρας** Ο όρος χαρακτήρας, σημαίνει ένα συνδυασμό χαρακτηριστικών τα οποία διακρίνουν έναν άνθρωπο από έναν άλλο. Στο πλαίσιο των προϋποθέσεων παροχής πιστώσεων, ο χαρακτήρας αναφέρεται στην τιμιότητα, υπευθυνότητα, ακεραιότητα και συνέπεια του δανειζόμενου. Συνδυάζοντας όλα αυτά τα χαρακτηριστικά μπορεί κάποιος να σχηματίσει άποψη για την προθυμία του δανειζόμενου να πληρώσει.

**Ικανότητα πληρωμής.** Η ικανότητα για πληρωμή καθορίζεται με βάση τα παρόντα και τα προσδοκώμενα έσοδα, τα υπάρχοντα δάνεια και τα λειτουργικά έξοδα του δανειζόμενου.

**Χρηματοοικονομική κατάσταση.** Η χρηματοοικονομική κατάσταση του δανειζόμενου καθορίζεται με βάση την καθαρή περιουσία του, η οποία ισούται με τη διαφορά μεταξύ ενεργητικού και υποχρεώσεων προς τρίτους (πραγματικό παθητικό).

**Εμπράγματα εγγυήσεις.** Η ικανότητα παροχής εμπραγμάτων εγγυήσεων του δανειζόμενου εξαρτάται από τα περιουσιακά στοιχεία που έχει στην ιδιοκτησία του και τη διάθεση του να τα υποθηκεύσει (ακίνητα) ή να τα ενεχυριάσει (κινητά).

**Οικονομικές συνθήκες.** Οι οικονομικές συνθήκες είναι παράγοντες πέρα από τον έλεγχο του δανειζόμενου, οι οποίοι μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα του να πληρώνει χρέη (π.χ. ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από το εξωτερικό, οι μεταβολές στους φορολογικούς νόμους, οι καιρικές συνθήκες κ.λ.π.).

**Παραγωγική δυναμικότητα.** Η παραγωγική δυναμικότητα της δανείστριας επιχείρησης είναι ένα άλλο κριτήριο, το οποίο χρησιμοποιείται στον καθορισμό των προϋποθέσεων παροχής πιστώσεων. Η παραγωγική δυναμικότητα διαφέρει κατά τη διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας και επηρεάζει τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων. Για παράδειγμα, αν η δανείστρια επιχείρηση βρίσκεται στο στάδιο της ανάκαμψης και έχει αργή παραγωγική δυναμικότητα, τότε ενδεχομένως να μειώσει τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων, προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις και κατά συνέπεια, να μειώσει την αργή παραγωγική δυναμικότητα.

Η απόφαση για τη χορήγηση και τον καθορισμό του ύψους των πιστώσεων μπορεί να περιγραφεί με ένα δένδρο αποφάσεων. Για παράδειγμα, αν όλα τα χαρακτηριστικά του δανειζόμενου είναι ισχυρά, υποδηλώνοντας χαμηλό κίνδυνο, ο δανειστής μπορεί να χορηγήσει τη μέγιστη διαθέσιμη πίστωση. Αν ο χαρακτήρας, η ικανότητα πληρωμής και η ικανότητα παροχής εμπράγματων εγγυήσεων είναι ισχυρά, ενώ η χρηματοοικονομική κατάσταση είναι επισφαλής, ο δανειστής θα χορηγήσει σημαντικά μικρότερη πίστωση. Η παραπάνω σειριακή ανάλυση (sequence analysis) αποτελεί έναν από τους υπάρχοντες τρόπους με τους οποίους μπορούν να οργανωθούν οι πληροφορίες που σχετίζονται με τις προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων.

### **3.5 Εμπορικοί όροι**

Οι εμπορικοί όροι (credit terms) καθορίζουν τη χρονική περίοδο των πιστώσεων και το ποσόν των εμπορικών εκπτώσεων. Για παράδειγμα 2/10/η30 σημαίνει χορήγηση έκπτωσης 2% πάνω στην τιμή αγοράς, αν το τιμολόγιο πληρωθεί μέσα σε 10 μέρες από την ημερομηνία έκδοσής του, ή πληρωμή ολόκληρου του ποσού σε 30 ημέρες. Οι εμπορικοί όροι διαφέρουν σημαντικά από κλάδο σε κλάδο της οικονομίας και από προϊόν σε προϊόν.

Οι επιχειρήσεις μπορεί να χαλαρώσουν τους εμπορικούς όρους προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις τους. Η αύξηση των πωλήσεων που θα προκύψει σαν αποτέλεσμα της μείωσης της τιμής του προϊόντος εξαρτάται από την ελαστικότητα ζήτησης του συγκεκριμένου προϊόντος. Ελαστικότητα ζήτησης είναι η ευαισθησία των πωλήσεων ενός προϊόντος σε μια μεταβολή της τιμής του. Αν η τιμή ενός προϊόντος μειωθεί κατά 15% και οι πωλήσεις αυξηθούν κατά 20%, η ζήτηση του προϊόντος αυτού είναι ελαστική. Αν η τιμή ενός άλλου προϊόντος μειωθεί κατά 15% και οι πωλήσεις αυξηθούν κατά 5%, η ζήτηση του συγκεκριμένου προϊόντος είναι ανελαστική. Γενικά, μία επιχείρηση πρέπει να αυξάνει την έκπτωση η οποία έχει ίδια επίδραση

με τη μείωση της τιμής, μόνο αν η έκπτωση αυξάνει σημαντικά τις πωλήσεις. Βέβαια, οι επιχειρήσεις μπορεί να χρησιμοποιήσουν την έκπτωση για άλλους λόγους π.χ. προκειμένου να ακολουθήσουν τον ανταγωνισμό, να αυξήσουν το μερίδιο της αγοράς.

Λαμβάνοντας υπόψη το κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων, το μικτό κέρδος μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με την ακόλουθη εξίσωση:

$$MK = AP - KP - KLA$$

όπου,

MK = Μικτό κέρδος

ΑΠ = Αξία πωλήσεων

ΚΠ = Κόστος πωληθέντων

ΚΛΑ = Κόστος λογαριασμών απαιτήσεων

Η μεταβολή των εμπορικών όρων επηρεάζει τα κέρδη. Προκειμένου να δείξουμε αυτή την επίδραση θα υπολογίσουμε τα μικτά κέρδη της επιχείρησης Α με βάση τρεις διαφορετικούς εμπορικούς όρους. Μετρητά, πληρωμή μέσα σε 30 ημέρες από την ημερομηνία του τιμολογίου (η30) και τέλος, έκπτωση 2% στην τιμή αγοράς, αν η πληρωμή πραγματοποιηθεί μέσα σε 10 ημέρες από την ημερομηνία του τιμολογίου ή πληρωμή ολόκληρου του ποσού σε 30 ημέρες (2/10/η30).

Υποθέτουμε ότι η τιμή πώλησης είναι 50 €, το κόστος πωληθέντων ανά μονάδα 25 €, ο αριθμός των πωληθέντων μονάδων 1.000 και επιθυμούμε να υπολογίσουμε τα μικτά κέρδη έχοντας υπόψη ότι η πώληση γίνεται με μετρητά.

$$MK = AP - KP - KLA$$

$$= 50(1.000) - 25(1.000) - 0 = 25.000 \text{ €}$$

Προκειμένου να υπολογίσουμε τα μικτά κέρδη με βάση οποιοδήποτε άλλο εμπορικό όρο εκτός από τα μετρητά, πρέπει προηγουμένως να υπολογίσουμε το κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων για τη χρονική περίοδο διατήρησής τους. Δηλαδή:

$$KLA = KP(KX) + EE(\Pi M)$$

όπου,

KX = Κόστος χρήματος για την περίοδο των πιστώσεων Ε Ε

= Έξοδα είσπραξης ανά μονάδα Π Μ

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

= Πωληθείσες μονάδες

Αν το ετήσιο κόστος χρήματος είναι 15%, τα έξοδα είσπραξης < μονάδα 1 € και η πληρωμή πραγματοποιείται μέσα σε 30 ημέρες τότε το κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων του προηγούμενου παραδείγματος είναι:

$$ΚΛΑ = ΚΠ(ΚΧ) + ΕΕ(ΠΜ)$$

$$= 25(1.000)(0,15 \times 30/360 \text{ ημέρες}) + 1(1.000) = 1.313 \text{ €}$$

Αντικαθιστώντας το κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων των 1. € στην εξίσωση του μικτού κέρδους του παραπάνω παραδείγματος θα έχουμε:

$$ΜΚ = ΑΠ - ΚΠ - ΚΛΑ$$

$$= 50.000 - 25.000 - 1.313 = 23.687 \text{ €}$$

Στην περίπτωση που χορηγείται εμπορική έκπτωση, για υπολογίσουμε το μικτό κέρδος, πρέπει προηγουμένως προσαρμόσουμε τις πωλήσεις. Δηλαδή:

$$ΑΠ' = Π(1 - Ε)$$

όπου,

$$ΑΠ' = \text{Προσαρμοσθείσα αξία πωλήσεων} \quad Ε = \text{Έκπτωση σε \%}$$

Αν οι εμπορικοί όροι είναι 2/10/η30, τότε οι προσαρμοσθείσες πωλήσεις και το ο κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων της επιχείρησης Α είναι αντίστοιχα:

$$ΑΠ' = Π(1 - Ε) = (1.000 \times 50)(1 - 0,02) = 49.000 \text{ €}$$

$$ΚΛΑ = ΚΠ(ΚΧ) + ΕΕ(ΠΜ)$$

$$= 25(1.000)(0,15 \times 20/360 \text{ ημέρες}) + 1(1.000) = 1.104 \text{ €}$$

Αντικαθιστώντας τις προσαρμοσθείσες πωλήσεις των 49.000 € και το κόστος των λογαριασμών απαιτήσεων των 1.104 € στην εξίσωση του μικτού κέρδους, μπορούμε να υπολογίσουμε το μικτό κέρδος της επιχείρησης Α, όταν οι εμπορικοί όροι είναι 2/10/η30. Δηλαδή:

$$ΜΚ = ΑΠ' - ΚΠ - ΚΛΑ = 49.000 - 25.000 - 1.104 = 22.896 \text{ €}$$

Το παραπάνω παράδειγμα έδειξε ότι η μεταβολή των εμπορικών όρων επηρεάζει τα μικτά κέρδη. Ειδικότερα, η κίνηση από μετρητά σε 2/10/η30 μειώνει τα κέρδη, αν το επίπεδο των πωλήσεων παράμενε αμετάβλητο. Όμως, αν η ζήτηση είναι ελαστική, η χαλάρωση των εμπορικών όρων μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική αύξηση των πωλήσεων, η οποία μπορεί να αντισταθμίσει το επιπρόσθετο κόστος της επέκτασης των πιστώσεων και κατά συνέπεια, να οδηγήσει σε διατήρηση ή ακόμη αύξηση των κερδών.

Η πολιτική εισπράξεων (collection policy) που χρησιμοποιείται για τη είσπραξη των λογαριασμών απαιτήσεων, επηρεάζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Κατά κανόνα, όσο ταχύτερα μετατρέπονται οι λογαριασμοί απαιτήσεων σε μετρητά, τόσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη της επιχείρησης. Όμως, αν η πολιτική εισπράξεων είναι υπερβολικά αυστηρή, ορισμένοι πελάτες ενδεχομένως να πραγματοποιήσουν τις αγορές τους από άλλους προμηθευτές. Τα χρηματοοικονομικά στελέχη πρέπει να αναζητούν την άριστη σχέση μεταξύ των πωλήσεων, των κερδών και της διάρθρωσης των κυκλοφορούντων ενεργητικά στοιχείων, όταν διαμορφώνουν την πολιτική εισπράξεων. Η πολιτική εισπράξεων επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τα μέσα απόδειξης των χορηγούμενων πιστώσεων. Τα κυριότερα από τα μέσα αυτά είναι τα ακόλουθα.

Οι περισσότερες πιστώσεις χορηγούνται σε ανοικτό λογαριασμό (open account). Στην περίπτωση αυτή, η μόνη απόδειξη των χορηγούμενων πιστώσεων είναι το τιμολόγιο, το οποίο υπογράφεται από τον αγοραστή σαν απόδειξη ότι τα εμπορεύματα παραλήφθηκαν. Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, ο πωλητής μπορεί να ζητήσει από τον αγοραστή υπογράψει ένα γραμμάτιο (promissory note). Το γραμμάτιο αυτό είναι ιδιαίτερα χρήσιμο, αν η παραγγελία είναι πολύ μεγάλη, αν προβλέπεται δυσκολία στην είσπραξη, ή αν η διάρκεια των χορηγούμενων πιστώσεων είναι εξαιρετικά μεγάλη, οπότε πρέπει να υπολογιστούν τόκοι οι οποίοι μπορεί να ενσωματωθούν στο γραμμάτιο.

Ένα άλλο μέσο απόδειξης των χορηγούμενων πιστώσεων είναι η εμπορική τραβηκτική (commercial draft). Ο πωλητής εκδίδει μία τραβηκτική, η οποία είναι ένας συνδυασμός επιταγής και συναλλαγματικής, και καλεί τον αγοραστή να πληρώσει ένα ορισμένο ποσό σε μία ορισμένη ημερομηνία. Η τραβηκτική στη συνέχεια στέλνεται στην τράπεζα του αγοραστή μαζί με τα φορτωτικά έγγραφα. Η τράπεζα προωθεί την τραβηκτική στον αγοραστή, ο οποίος αφού την υπογράψει την επιστρέφει στην τράπεζα. Η τράπεζα τότε παραδίδει τα φορτωτικά έγγραφα στον αγοραστή, ο οποίος από αυτή τη στιγμή μπορεί να απαιτήσει τα εμπορεύματα. Αν η τραβηκτική είναι όψεως (sight draft), με την παράδοση των φορτωτικών εγγράφων και την αποδοχή της τραβηκτικής από τον αγοραστή, η τράπεζα μπορεί να αναλάβει χρήματα από το λογαριασμό του αγοραστή και να τα εμβάσει στον πωλητή. Αν η τραβηκτική είναι προθεσμίας (TIME DRAFT), η τράπεζα την επιστρέφει στον πωλητή, ο οποίος μπορεί να την κρατήσει για μελλοντικές πληρωμές, ή για εγγύηση σύναψης κάποιου δανείου. Αν ο πωλητής θέλει μεγαλύτερη εξασφάλιση, μπορεί να ζητήσει

εγγύηση τράπεζας. Στην περίπτωση αυτή, η τραβηκτική ονομάζεται συναλλαγματική αποδοχής τράπεζας (BANKER'S ACCEPTANCE), Αυτή η τραβηκτική έχει χαμηλό βαθμό κινδύνου και υπάρχει οργανωμένη αγορά στην οποία ο αγοραστής μπορεί να την ρευστοποιήσει.

Η ενέγγυα πίστωση (documentary credit) είναι η τεχνική που χρησιμοποιείται ευρέως στη χώρα μας και στις λοιπές χώρες της Ευρώπης για τη διευθέτηση των εμπορικών συμβολαίων μεταξύ πελατών τραπεζών διάφορων χωρών., Σαν ενέγγυα πίστωση νοείται κάθε συμφωνία με την οποία η τράπεζα που ενεργεί με εντολή και σύμφωνα με τις οδηγίες του πελάτη της, αναλαμβάνει είτε να πληρώσει σε τρίτο ή σε διαταγή του, είτε να αποδεχτεί ή διαπραγματευτεί τραβηκτικές που εκδόθηκαν από το δικαιούχο, έναντι παράδοσης συμφωνηθέντων εγγράφων, υπό την προϋπόθεση τήρησης των ορίων της πίστωσης.

Η ενέγγυα πίστωση μπορεί να είναι ανακλητή (revocable), οπότε μπορεί να ανακληθεί ή τροποποιηθεί προ της πληρωμής και αποδοχής των φορτωτικών εγγράφων ή ανέκκλητη (irrevocable), οπότε η τράπεζα δεν μπορεί να αποδεσμευτεί από την υποχρέωση που ανέλαβε.

Η διαδικασία ανοίγματος ενέγγυας πίστωσης είναι η εξής. Ο αγοραστής εντολέας μετά την υπογραφή της σύμβασης αγοραπωλησίας και την έγκριση εισαγωγής προσέρχεται στην τράπεζα του (εκδότρια τράπεζα) και υπογράφει τη σύμβαση ενέγγυας πίστωσης. Σε αυτή περιλαμβάνονται και οι οδηγίες του για τη συναλλαγή, που πηγάζουν από τη σύμβαση αγοραπωλησίας που υπέγραψε με τον πωλητή δικαιούχο (το ποσόν, το νόμισμα, η ημερομηνία λήξης, αν είναι ανέκκλητη ή ανακλητή, η δυνατότητα μεταβίβασης, η περιγραφή του εμπορεύματος, η φόρτωση εκφόρτωση καθώς και τυχόν όροι για να είναι διαθέσιμη στον πωλητή-δικαιούχο). Οι ελληνικές τράπεζες ζητούν το 100% του αντίστοιχου συναλλάγματος σε δραχμές και την προμήθεια τους προκειμένου να ανοίξουν την πίστωση.

Μετά το άνοιγμα της πίστωσης η τράπεζα την κοινοποιεί στον πωλητή δικαιούχο μέσω της τράπεζας του. Ο πωλητής-δικαιούχος όταν φορτώσει τα εμπορεύματα, μπορεί με βάση την υποσχετική επιστολή της εκδότριας τράπεζας (LETTER OF CREDIT) να ετοιμάσει την τραβηκτική και να παραδώσει τα έγγραφα στην τράπεζα του. Ο πωλητής δικαιούχος μπορεί να εισπράξει αμέσως την αξία των εμπορευμάτων (μείον τόκους και προμήθεια) έστω και αν η τραβηκτική είναι προθεσμίας. Η τράπεζα του πωλητή δικαιούχου θα ταχυδρομήσει τα φορτωτικά έγγραφα και την τραβηκτική στην ανταποκρίτρια της στη χώρα του εισαγωγέα, η οποία με τη σειρά της τα παρουσιάζει



στην τράπεζα του εισαγωγέα και απαιτεί πληρωμή της τραβηκτικής στη λήξη της.

Πολλές φορές στις τραβηκτικές αναγράφεται ο όρος με αναγωγή χωρίς αναγωγή. Ο όρος με αναγωγή σημαίνει ότι η τράπεζα έχει δικαίωμα να ζητήσει από τον πωλητή να επιστρέψει ολόκληρο το ποσό της τραβηκτικής ή μέρος αυτής, αν τυχόν τα εμπορεύματα δεν είναι ακριβώς αυτά που αναφέρονται στους όρους. Αντίθετα, ο όρος χωρίς αναγωγή σημαίνει ότι η τράπεζα δεν έχει το παραπάνω δικαίωμα.

Οι κυριότεροι μέθοδοι είσπραξης απαιτήσεων που εφαρμόζονται στις Η.Π.Α. είναι οι τραβηκτικές εξουσιοδότησης, οι επιστολές υπενθύμισης οι επιστολές είσπραξης, τα πρακτορεία είσπραξης και οι ποινές.

### **3.6 Τραβηκτικές Εξουσιοδότησης**

Ορισμένες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τραβηκτικές εξουσιοδότησης οι οποίες εκδίδονται από τους υποψήφιους πελάτες πριν από την αγορά των εμπορευμάτων, προκειμένου να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους (preauthorized drafts). Ειδικότερα, η επιχείρηση εξουσιοδοτείται από τους πελάτες της να αναλάβει χρήματα από τους τραπεζικούς λογαριασμούς τους ισόποσα των υποχρεώσεων τους. Αυτή η τεχνική μειώνει το κόστος είσπραξης, αυξάνει την πιστωτική αξιοπιστία του πελάτη και επιτρέπει στον πελάτη να δικαιωθεί εμπορικών εκπτώσεων.

### **3.7 Επιστολές Υπενθύμισης**

Οι επιστολές υπενθύμισης (reminders) μπορεί να πάρουν διάφορες μορφές. Μετά από μία περίοδο χάριτος, η επιχείρηση αποστέλλει επιστολές στους πελάτες της υπενθυμίζοντας τους ότι οι λογαριασμοί τους είναι εκπρόθεσμοι. Άλλες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τους πωλητές τους για να υπενθυμίσουν στους καθυστερούντες πελάτες την οφειλή τους.

### **3.8 Επιστολές Είσπραξης**

Οι επιστολές είσπραξης (collection letters) είναι ισχυρότερες από τις επιστολές υπενθύμισης. Αυτές ποικίλουν, από μία σημείωση στα επόμενα τιμολόγια του πελάτη σχετικά με την καθυστερούμενη οφειλή μέχρι την ειδοποίηση του πελάτη ότι ο λογαριασμός του πρόκειται να ανατεθεί σε πρακτορείο είσπραξης.

### **3.9 Πρακτορεία Είσπραξης**

Τα πρακτορεία είσπραξης (collection agencies) εξειδικεύονται στην είσπραξη καθυστερούμενων λογαριασμών έναντι κάποιας αμοιβής. Οι μέθοδοι είσπραξης των πρακτορείων αυτών περιλαμβάνουν επιστολές, τηλεφωνικές κλήσεις, προσωπικές επισκέψεις και τηλεγραφήματα.

### **3.10 Ποινές**

Τέλος, οι ποινές (penalties) που επιβάλλονται στις εκπρόθεσμες πληρωμές, είναι δημοφιλής μέθοδος στην προσπάθεια υποκίνησης χρεωστών να πληρώνουν έγκαιρα. Οι πιστωτές συνήθως επιβαρύνουν τους χρεώστες με μία ποσοστιαία χρέωση ποινής, ανά μέρα καθυστέρησης.

### **3.11 Οικονομική δραστηριότητα**

Το παρόν και μελλοντικό επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζουν την παροχή και είσπραξη των πιστώσεων. Οι προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων πρέπει να είναι σχετικά επιεικείς κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης και άνθησης, ενώ πρέπει να είναι περιοριστικές κατά τη διάρκεια της κάμψης και της ύφεσης. Οι είσπραξεις είναι εξαιρετικά δύσκολες κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο σταδίων, γιατί οι πελάτες προσπαθούν να επιμηκύνουν πληρωμές τους όσο το δυνατό περισσότερο, προκειμένου να αντιμετωπίσουν την τάση μείωσης των εσόδων. Άρα, οι προσπάθειες είσπραξης πρέπει επίσης να διαφέρουν ανάλογα με το στάδιο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας.

### **3.12 Έλεγχος πιστώσεων**

#### **ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ**

Οι έλεγχοι πιστώσεων διακρίνονται σε εξωτερικούς και εσωτερικούς. Οι εξωτερικοί έλεγχοι θέτουν όριο στο ύψος των πιστώσεων που χορηγούνται σε συγκεκριμένους πελάτες. Κατά κανόνα, το όριο πίστωσης ενός πελάτη εξαρτάται από την ελάχιστη κυκλοφοριακή ταχύτητα των λογαριασμών πληρωτέων του συγκεκριμένου πελάτη.

Δηλαδή:

$$\frac{\text{Ελάχιστη κυκλοφοριακή ταχύτητα λογαριασμών πληρωτέων πελάτη}}{360 \text{ ημέρες}} = \frac{\text{Μέγιστη διάρκεια πίστωσης}}$$

$$\text{Όριο πίστωσης} = \frac{\text{ΠΠΠ} \times \frac{\text{ΚΠ}}{\text{ΣΠ}}}{\text{ΕΚΤ}}$$

όπου,

ΠΠΠ = Προσδοκώμενες πωλήσεις στον πελάτη ΚΠ = Κόστος πωληθέντων ΣΠ = Συνολικές πωλήσεις

ΕΚΤ = Ελάχιστη κυκλοφοριακή ταχύτητα λογαριασμών πληρωτέων πελάτη

Η επιχείρηση Α αναμένει ένας πελάτης της να αγοράσει αυτό το χρόνο εμπορεύματα αξίας 200.000 € σε λιανικές τιμές με πίστωση. Οι συνηθισμένοι εμπορικοί

$$\begin{aligned} \frac{\text{Ελάχιστη κυκλοφοριακή ταχύτητα λογαριασμών πληρωτέων πελάτη}}{360 \text{ ημέρες}} &= \frac{\text{Μέγιστη διάρκεια πίστωσης}}{360 \text{ ημέρες}} \\ &= \frac{40 \text{ ημέρες}}{360 \text{ ημέρες}} \\ &= 9 \text{ φορές} \end{aligned}$$

όροι είναι 2/10/η30 και η μέγιστη διάρκεια πίστωσης είναι 40 ημέρες. Το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης είναι 85% της λιανικής τιμής πώλησης. Με βάση τα δεδομένα αυτά θα έχουμε:

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\begin{aligned}\text{Όριο πίστωσης} &= \frac{\text{ΠΠΠ} \times \frac{\text{ΚΠ}}{\text{ΣΠ}}}{\text{ΕΚΤ}} \\ &= \frac{200.000 \times 0,85}{9} \\ &= 18.889 \text{ \text{€}}\end{aligned}$$

Υποθέτουμε τώρα ότι οι τρέχοντες λογαριασμοί πληρωτέοι του συγκεκριμένου πελάτη είναι 12.500 € Επίσης υποθέτουμε ότι ο πελάτης αυτός πληρώνει κάθε 30 ημέρες, γεγονός που καταλήγει σε μία ετήσια κυκλοφοριακή ταχύτητα ίση με 12 φορές (360 ημέρες/30 ημέρες).

Στην περίπτωση αυτή ο πελάτης δικαιούται μόνο επιπρόσθετη πίστωση της τάξεως των 20.000 € το χρόνο, γιατί από την ετήσια πίστωση των 170.000 € (18.889 \* 9) έχει κιάλας καλύψει τις 150.000 € (12.500 \* 12).

Οι επιπρόσθετες πιστώσεις των 20.000 € (2.222 \* 9) μπορούν να υπολογιστούν με την προσθήκη στην παραπάνω εξίσωση των τρεχόντων λογαριασμών πληρωτέων του πελάτη και του ρυθμού με τον οποίο οι λογαριασμοί αυτοί πληρώνονται. Δηλαδή:

$$\begin{aligned}\text{Επιπρόσθετες πιστώσεις} &= \frac{\text{ΠΠΠ} \times \frac{\text{ΚΠ}}{\text{ΣΠ}} - (\text{ΛΠ} \times \text{ΚΤΛΠ})}{\text{ΕΚΤ}}\end{aligned}$$

όπου,

ΛΠ = Λογαριασμοί πληρωτέοι

ΚΤΛΠ = Κυκλοφοριακή ταχύτητα λογαριασμών πληρωτέων

$$\begin{aligned}\text{Επιπρόσθετες πιστώσεις} &= \frac{\text{ΠΠΠ} \times \frac{\text{ΚΠ}}{\text{ΣΠ}} - (\text{ΛΠ} \times \text{ΚΤΛΠ})}{\text{ΕΚΤ}} \\ &= \frac{200.000(0,85) - (12.500 \times 12)}{9} \\ &= 2.222 \text{ \text{€}}\end{aligned}$$

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το ύψος των λογαριασμών απαιτήσεων σχετίζεται άμεσα με τη διάρκεια της περιόδου είσπραξης. Στις Η.Π.Α. το πρακτορείο Dun and Bradstreet συστήνει, η διάρκεια της περιόδου είσπραξης να μην επιμηκύνεται περισσότερο από το ένα τρίτο της χρονικής διάρκειας των πιστώσεων. Δηλαδή:

$$\Delta\text{ΠΕ} = \text{ΜΠ} + \text{ΜΠ}/3$$

όπου,

$\Delta\text{ΠΕ}$  = Διάρκεια περιόδου είσπραξης  
 $\text{ΜΠ}$  = Μέρες πίστωσης προβλεπόμενες από τους εμπορικούς όρους

Αν οι εμπορικοί όροι της επιχείρησης Α προβλέπουν πληρωμή ολόκληρου του ποσού μέσα σε 30 ημέρες από την ημερομηνία έκδοσης του τιμολογίου, τότε η διάρκεια της περιόδου είσπραξης πρέπει να είναι:

$$\Delta\text{ΠΕ} = \text{ΜΠ} + \text{ΜΠ}/3 = 30 + 30/3 = 40 \text{ ημέρες}$$

Για επιχειρήσεις οι οποίες συνήθως πουλάνε εμπορεύματα ή υπηρεσίες με δόσεις, το Dun and Bradstreet συνιστά η μέση διάρκεια της περιόδου είσπραξης για όλους τους λογαριασμούς απαιτήσεων της επιχείρησης να είναι:

$$\text{Μ}\Delta\text{ΠΕ} = 2\text{ΑΜΠ}/3$$

όπου,

$\text{Μ}\Delta\text{ΠΕ}$  = Μέση διάρκεια περιόδου είσπραξης

$\text{ΑΜΠ}$  = Αριθμός μηνών πίστωσης για αγορές με δόσεις

Αν οι μέσοι εμπορικοί όροι της επιχείρησης Α προβλέπουν τέσσερις ίσες μηνιαίες δόσεις, τότε η επιχείρηση αυτή πρέπει να έχει μέση διάρκεια περιόδου είσπραξης ίση με:

$$\text{Μ}\Delta\text{ΠΕ} = 2\text{ΑΜΠ}/3 = (2 \times 24 \text{ μήνες})/3 = 16 \text{ μήνες}$$

Οι εσωτερικοί έλεγχοι επικεντρώνονται στο συνολικό ποσόν των πιστώσεων που χορηγούνται από μία επιχείρηση. Η άριστη πολιτική πιστώσεων και κατά συνέπεια, το άριστο επίπεδο των απαιτήσεων πωλήσεις με πίστωση εξαρτάται από τις ειδικές συνθήκες λειτουργίας κάθε επιχείρησης. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση με αργή παραγωγική δυναμικότητα και χαμηλό μεταβλητό κόστος παραγωγής μπορεί χορηγεί πιστώσεις περισσότερο φιλελεύθερα και να διατηρεί υψηλότερο επίπεδο απαιτήσεων από πωλήσεις με πίστωση σε σύγκριση με μία επιχείρηση, η οποία έχει καλύψει ολόκληρη τη παραγωγική δυναμικότητα και λειτουργεί με ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους. Όμως, ακόμα και κάτω από αυτές

τις συνθήκες, η άριστη πολιτική πιστώσεων διαφέρει μεταξύ επιχειρήσεων ή ακόμη μέσα στην ίδια επιχείρηση διαχρονικά.

### 3.13 Δείκτες

Προκειμένου να καθορισθεί το συνολικό ποσόν των πιστώσεων, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ορισμένες κατηγορίες δεικτών. Για παράδειγμα, η επιχείρηση Α πουλάει 200.000 μονάδες προϊόντων το χρόνο προς 198 € ανά μονάδα. Όλες οι πωλήσεις γίνονται με πίστωση και με όρο 2/10/η30. Το 70% των πελατών λαμβάνει πίστωση και πληρώνει τη 10η μέρα, ενώ το υπόλοιπο 30% πληρώνει την 30η μέρα. Με βάση τα δεδομένα αυτά, η μέση διάρκεια της περιόδου είσπραξης (ΜΔΠΕ) των λογαριασμών απαιτήσεων και οι μέσες ημερήσιες πωλήσεις (ΜΗΠ) της επιχείρησης Α είναι:

$$\text{ΜΔΠΕ} = 0,70(10) + 0,30(30) = 16 \text{ μέρες}$$

και

$$\begin{aligned} \text{ΜΗΠ} &= \frac{\text{Ετήσιες πωλήσεις με πίστωση}}{360} \\ &= \frac{200.000(198)}{360} \\ &= 110.000 \text{ δρχ.} \end{aligned}$$

Αν τώρα υποθέσουμε ένα σταθερό, ομοιόμορφο ρυθμό πωλήσεων σε όλη τη διάρκεια του χρόνου, τότε οι λογαριασμοί απαιτήσεων (ΛΑ) θα ανέλθουν:

$$\text{ΛΑ} = \text{ΜΗΠ} \times \text{ΜΔΠΕ} = 110.000 \times 16 = 1.760.000$$

Υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α έχει διαμορφώσει μία μέση διάρκεια περιόδου είσπραξης των λογαριασμών απαιτήσεων ίση με 35 ημέρες έναντι των εμπορικών όρων της που είναι 2/10/η30. Αυτό σημαίνει κάποιιοι ότι πελάτες πλήρωναν μέσα σε 10 ημέρες, προκειμένου επωφεληθούν της έκπτωσης, ενώ κάποιιοι άλλοι πλήρωναν, κατά μέσο όρο, σε πολύ περισσότερες από 35 ημέρες. Ένας τρόπος για διαπιστώσουμε, αν υπάρχει τέτοιο ενδεχόμενο είναι η κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων.

### 3.14 Κλίμακα Ηλικίας Λογαριασμών Απαιτήσεων

Η κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων (aging schedule) ταξινομεί τις απαιτήσεις μίας επιχείρησης με βάση την ηλικία των λογαριασμών. Ο πίνακας 8-1 παρακάτω απεικονίζει τις κλίμακες ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων των επιχειρήσεων Α και Β στο τέλος του έτους.

Οι δύο επιχειρήσεις προσφέρουν τους ίδιους εμπορικούς όρους 2/10/η30 και έχουν το ίδιο σύνολο λογαριασμών απαιτήσεων. Όμως η κλίμακα ηλικίας της επιχείρησης Α δείχνει ότι όλοι οι πελάτες της πληρώνουν έγκαιρα. Το 70% πληρώνει τη 10η μέρα, ενώ το υπόλοιπο 30% πληρώνει την 30η μέρα.

Η κλίμακα ηλικίας της επιχείρησης Β, η οποία είναι περισσότερο συνηθισμένη, δείχνει ότι πολλοί από τους πελάτες της δεν επηρεάζονται από την έκπτωση. Το 27% των λογαριασμών απαιτήσεων είναι μεγαλύτερης ηλικίας από 30 ημέρες, αν και οι εμπορικοί όροι της επιχείρησης επιδιώκουν όλες οι πληρωμές να γίνονται την 30η μέρα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3-1**

Κλίμακες Ηλικίας Λογαριασμών Απαιτήσεων Επιχειρήσεων Α και Β

Ηλικία Λογαριασμών	Επιχείρηση Α		Επιχείρηση Β	
	Υπόλοιπο Λογαριασμού Ποσόν	%	Υπόλοιπο Λογαριασμού Ποσόν	%
0-10	1.232.000	70	825.000	47
11-30	528.000	30	460.000	26
31-45	0	0	265.000	15
46-60	0	0	179.000	10
άνω 60	0	0	31.000 <sup>69</sup>	2
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	1.760.000	100	1.760.000	100

### 3.15 Μέθοδος Υποδείγματος Πληρωμών

Η μέση διάρκεια της περιόδου είσπραξης και η κλίμακα ηλικίας επηρεάζονται από τις μεταβολές του επιπέδου των πωλήσεων, ακόμη και αν η συμπεριφορά των πληρωμών των πελατών της επιχείρησης δεν έχει αλλάξει καθόλου. Η μέθοδος του υποδείγματος πληρωμών (payments pattern approach) αποβλέπει να μετρήσει τις

αλλαγές στη συμπεριφορά των πληρωμών των πελατών χωρίς να επηρεάζεται από τις μεταβολές του επιπέδου των πωλήσεων.

Ο Πίνακας 3-2 παρακάτω παρουσιάζει τη μέθοδο του υποδείγματος πληρωμών. Στο τέλος κάθε τριμήνου, το υπόλοιπο των ανείσπρακτων λογαριασμών απαιτήσεων καθενός από τους τρεις μήνες διαιρείται με τις πωλήσεις του αντίστοιχου μήνα, προκειμένου να υπολογιστούν τρεις δείκτες λογαριασμών απαιτήσεων προς πωλήσεις. Για παράδειγμα, στο τέλος του πρώτου τριμήνου, από τις πωλήσεις του Ιανουαρίου, Φεβρουαρίου και Μαρτίου δεν έχουν ακόμη εισπραχθεί το 20, 60 και 90% αντίστοιχα. Ακριβώς η ίδια κατάσταση εμφανίζεται στο τέλος καθενός από τα επόμενα τρία τρίμηνα (παρόλο που οι πωλήσεις έχουν έντονο εποχιακό χαρακτήρα), γεγονός που σημαίνει ότι η συμπεριφορά πληρωμών των πελατών της επιχείρησης Α παραμένει σταθερή.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 3-2

Μη Εισπραχθέντες Λογαριασμοί Απαιτήσεων Επιχείρησης Α

Τρίμηνο	Πωλήσεις	Ανείσπρακτοι Λογαριασμοί	Απαιτήσεις/ Πωλήσεις %
Ιανουάριος	60	12	20
Φεβρουάριος	60	36	60
Μάρτιος	60	54	90
		-----	-----
		102	170
Απρίλιος	60	12	20
Μάιος	90	54	60
Ιούνιος	120	108	90
		-----	-----
		174	170
Ιούλιος	120	24	20
Αύγουστος	90	54	60
Σεπτέμβριος	60	54	90
		-----	-----
		132	170
Οκτώβριος	60	12	20
Νοέμβριος	60	36	60
Δεκέμβριος	60	54	90
		-----	-----
		102	170

Στο παραπάνω παράδειγμα υποθέσαμε την ύπαρξη ενός σταθερού υποδείγματος πληρωμών. Στην πράξη όμως, το υπόδειγμα πληρωμών της επιχείρησης ενδεχομένως να μεταβάλλεται με τη πάροδο του χρόνου. Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι οι πελάτες άρχισαν στο δεύτερο τρίμηνο να πληρώνουν τους λογαριασμούς με βραδύτερο ρυθμό. Αυτό μπορεί να μεταβάλλει τα υπόλοιπα των εισπραχθέντων λογαριασμών του δεύτερου τριμήνου. Η μεταβολή αυτή φαίνεται στον Πίνακα 3-3 παρακάτω.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3-3**

Μη Εισπραχθείσες Απαιτήσεις Δεύτερου Τριμήνου

Β Τρίμηνο	Πωλήσεις	Ανείσπρακτοι Λογαριασμοί	Απαιτήσεις/ Πωλήσεις %
Απρίλιος	60	16	27
Μάιος	90	70	78
Ιούνιος	120	110	92
		-----	-----
		196	197

Οι δείκτες λογαριασμών απαιτήσεων προς πωλήσεις είναι τώρα υψηλότεροι από τους αντίστοιχους μήνες του πρώτου τριμήνου. Αυτό αυξάνει το συνολικό ποσοστό των μη εισπραχθέντων λογαριασμών από 170 σε 197%, γεγονός το οποίο πρέπει να αποτελέσει σήμα συναγερμού προς την επιχείρηση ότι οι πελάτες πληρώνουν με βραδύτερο ρυθμό τώρα.

Η μέθοδος του υποδείγματος πληρωμών επιτρέπει σε μία επιχείρηση να παρακολουθεί τους λογαριασμούς απαιτήσεων καλύτερα και μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη των μελλοντικών υπολοίπων των λογαριασμών απαιτήσεων. Η διοίκηση μπορεί να χρησιμοποιήσει τους δείκτες λογαριασμών απαιτήσεων προς πωλήσεις σε συνδυασμό με τις εκτιμήσεις των πωλήσεων για το επόμενο έτος, προκειμένου να προβλέψει το υπόλοιπο των λογαριασμών απαιτήσεων κάθε τριμήνου του επόμενου έτους. Για παράδειγμα, στον Πίνακα 3-4 παρακάτω φαίνονται τα προβλεπόμενα υπόλοιπα των λογαριασμών απαιτήσεων στο τέλος του Ιουνίου του επόμενου έτους, τα οποία υπολογίστηκαν με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις (οι οποίες επίσης φαίνονται στον Πίνακα) και το υπόδειγμα πληρωμών του παρόντος έτους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3-4**

Πρόβλεψη Λογαριασμών Απαιτήσεων

Β Τρίμηνο	Προβλεπόμενες Πωλήσεις	Απαιτήσεις / Πωλήσεις %	Προβλεπόμενες Απαιτήσεις
Απρίλιος	70.000	20	14.000
Μάιος	100.000	60	60.000
Ιούνιος	140.000	90	126.000
			-----
			200.000

Η μέθοδος του υποδείγματος πληρωμών επιτρέπει στην επιχείρηση αδρανοποιήσει τις επιδράσεις των εποχιακών και κυκλικών διακυμάνσεων των πωλήσεων και να καθορίσει ένα ακριβές μέτρο συμπεριφοράς των πληρωμών των πελατών.

### **3.16 Μεταβολή πολιτικής πιστώσεων**

Η φιλελευθεροποίηση της πολιτικής πιστώσεων διευκολύνει τη προώθηση των πωλήσεων. Αν η πολιτική πιστώσεων γίνει περισσότερο επιεικής και αυξηθούν οι πωλήσεις, τότε και το κόστος της επιχείρησης θα αυξηθεί, επειδή θα απαιτηθούν περισσότεροι συντελεστές (εργασία, υλικά, μηχανώρες κ.λ.π.) για την παραγωγή των επιπρόσθετων προϊόντων. Επίσης, θα αυξηθούν οι λογαριασμοί απαιτήσεων, κόστος διατήρησης τους, οι επισφαλείς απαιτήσεις και τα έξοδα εκπτώσεων. Έτσι, η κύρια ερώτηση όταν εξετάζεται μία μεταβολή στη πολιτική πιστώσεων είναι: Οι πωλήσεις θα αυξηθούν περισσότερο από το κόστος το οποίο περιλαμβάνει και το κόστος των πιστώσει προκαλώντας αύξηση των καθαρών ταμιακών ροών ή οι πωλήσεις αυξηθούν λιγότερο από την αύξηση του κόστους;

Ο Πίνακας 3-5 παρακάτω δείχνει την επίδραση της μεταβολής των εμπορικών όρων από 1/10/Π30 σε 2/10/η40 στα προβλεπόμενα καθαρά κέρδη της επιχείρησης Α. Η συνισταμένη επίδραση είναι μία αύξηση των προβλεπόμενων καθαρών κερδών κατά 7.000.000 €.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 3-5

## Επίδραση Μεταβολής Πολιτικής Πιστώσεων

Λογαριασμοί	Καθαρά Κέρδη: Παρούσα Πολιτική Πιστώσεων	Επίδραση Μεταβολής Πολιτικής Πιστώσεων	Καθαρά Κέρδη: Νέα πολιτική Πιστώσεων
Μικτές πωλήσεις	400	130	530
Μείον εκπτώσεις	2	4	6
	-----	-----	-----
Καθαρές πωλήσεις	398	126	524
Κόστος πωληθέντων	280	91	371
	-----	-----	-----
Μικτό κέρδος	118	35	153
Κόστος πιστώσεων:			
• Διατήρηση απαιτήσεων	3	2	5
• Είσπραξη απαιτήσεων	5	-3	2
• Ζημίες επισφαλών απαιτήσεων	10	22	32
	-----	-----	-----
Κέρδη προ φόρων	100	14	114
Φόρος 50%	50	7	57
	-----	-----	-----
Καθαρά κέρδη	50	7	57
	=====	=====	=====

Με βάση την παρούσα πολιτική πιστώσεων, 50% των πελατών πληρώνει τη 10η μέρα και δικαιώνεται τη σχετική πίστωση, 40% πληρώνει την 30η μέρα και το υπόλοιπο 10% πληρώνει την 40η μέρα. Έτσι, η μέση διάρκεια της περιόδου είσπραξης της επιχείρησης Α είναι :

$$(0,5)(10) + (0,4)(30) + (0,1)(40) = 21 \text{ ημέρες και οι συνολικές εκπτώσεις}$$

$$(0,01)(400.000.000)(0,5) = 2.000.000 \text{ €}$$

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Αν υποθέσουμε ότι ο δείκτης ΚΠ/ΣΠ είναι 70% και το κόστος χρήματος 20%, τότε το κόστος διατήρησης των λογαριασμών απαιτήσεων της επιχείρησης Α είναι:

$$\begin{aligned}\text{Κόστος διατήρησης απαιτήσεων} &= \text{ΜΔΠΕ}(\text{Πωλήσεις/μέρα})(\text{ΚΠ/ΣΠ})(\text{ΚΧ}) \\ &= (21)(400.000.000/360)(0,70)(0,20) = 3.266.667 \approx 3.000.000 \text{ €}\end{aligned}$$

Τα ετήσια έξοδα είσπραξης των λογαριασμών απαιτήσεων προγραμματίζονται να ανέλθουν σε 5.000.000 €. Υπόψη ότι 2,5% των πωλήσεων δε θα εισπραχθούν ποτέ, οι ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις ανέρχονται σε  $(0,025)(400.000.000) \approx 10.000.000 \text{ €}$

Η μεταβολή της πολιτικής πιστώσεων αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των ετήσιων πωλήσεων κατά 130.000.000 € και έτσι οι πωλήσεις θα ανέλθουν σε 530.000.000 €. Με βάση τη νέα πολιτική πιστώσεων, 60% των πελατών αναμένεται ότι θα δικαιωθεί της σχετικές έκπτωσης. Έτσι οι εκπτώσεις θα αυξηθούν σε  $(0,02)(530.000.000)(0,60) = 6.360.000 \text{ €}$

Από τους πελάτες που δε θα δικαιωθούν έκπτωση, το 50% € πληρώσει την 40η μέρα και το υπόλοιπο 50% την 50η μέρα. Έτσι η νέα μέση περίοδος είσπραξης εκτιμάται σε  $(0,6)(10) + (0,2)(40) + (0,2)(50) = 24$  μέρες.

Με βάση τα παραπάνω, το κόστος διατήρησης των λογαριασμών απαιτήσεων θα αυξηθεί σε  $(24)(530.000.000/360)(0,70)(0,20) = 4.946.667 \approx 5.000.000 \text{ €}$ .

Τα ετήσια έξοδα είσπραξης των λογαριασμών απαιτήσεων προγραμματίζονται να μειωθούν σε 2.000.000 €. Οι μειωμένες προϋποθέσεις παροχής πιστώσεων και η χαλαρή προσπάθεια είσπραξης αναμένεται να αυξήσουν τις ζημίες από επισφαλείς απαιτήσεις σε  $(0,06)(530.000.000) = 31.800.000 \text{ €} \approx 32.000.000 \text{ €}$

### **3.17 Πληροφορίες πίστωσης**

Πληροφορίες σχετικά με τα χαρακτηριστικά του πελάτη είναι διαθέσιμες από διάφορες πηγές. Πολλές επιχειρήσεις που χορηγούν εμπορικές πιστώσεις απαιτούν από τους πελάτες τους να τους υποβάλλουν περιοδικές λογιστικές καταστάσεις. Οι δανειστές παρακολουθούν τις λογιστικές καταστάσεις και τις πληρωμές των πελατών προκειμένου να καθορίσουν το ύψος των πιστώσεων που θα χορηγήσουν στο μέλλον. Στις Η.Π.Α υπάρχουν δύο εξωτερικές πηγές παροχής πληροφοριών σχετικά με τις

πιστώσεις. Πρώτον, οι σύνδεσμοι πιστώσεων (credit associations), οι οποίοι ανταλλάσσουν πληροφορίες για τους πελάτες των περιφερειών τους. Δεύτερον, τα πρακτορεία εμπορικών πιστώσεων (mercantile credit agencies), τα οποία συλλέγουν και διακινούν εμπορικές πληροφορίες σχετικά με δυνητικούς πελάτες έναντι αμοιβής. Το Dun and Bradstreet είναι το μεγαλύτερο και παλαιότερο γενικό πρακτορείο εμπορικών πιστώσεων στις Η.Π.Α. Υπάρχουν επίσης πρακτορεία εμπορικών πιστώσεων που εξειδικεύονται σε ορισμένους κλάδους της οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

#### 4.1 Φύση Μετρητών

Τα μετρητά εξασφαλίζουν τη ρευστότητα της επιχείρησης, δηλαδή ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συνήθως, οι ταμιακές εκροές για την κάλυψη ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων δε συμπίπτουν απόλυτα από άποψη χρόνου και μεγέθους με τις προσδοκώμενες ταμιακές εισροές και κατά συνέπεια, η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να διατηρεί ένα αριθμό μετρητών. Αν μία επιχείρηση δεν έχει ικανοποιητική ρευστότητα, εξυπηρετήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μπορεί να υποχρεωθεί σε πτώχευση.

Η υπερβολική όμως ρευστότητα επηρεάζει δυσμενώς την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αν τα μετρητά δεν επενδυθούν είναι μη παραγωγικά, επειδή δεν αποφέρουν κέρδος. Κατά συνέπεια η αποδοτικότητα και η ρευστότητα είναι αντίθετες επιδιώξεις. Εκτός εξαιρέσεων η αποδοτικότητα και η ρευστότητα είναι αντίθετα συσχετισμένες. Η μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας προϋποθέτει επένδυση και της τελευταίας δραχμής. Αυτό όμως οδηγεί σε ελαχιστοποίηση της ρευστότητας.

Ο προσδιορισμός και η πραγματοποίηση της άριστης σχέσεως ρευστότητας και αποδοτικότητας είναι ένα έργο της χρηματοοικονομικής διοίκησης της επιχείρησης. Στην προσπάθεια αυτή χρήσιμο έργο είναι τα εμπορεύματα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα (short marketable securities), τα οποία έχουν το μεγαλύτερο λόγο ρευστοποίησης από όλα τα ενεργητικά στοιχεία μίας επιχείρησης (σχεδόν σαν τα μετρητά), αλλά επιπρόσθετα αποφέρουν κέρδος. Αμέσως παρακάτω αναλύεται ο ρόλος των μετρητών, ο ρόλος των εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων, και παρουσιάζονται δύο υποδείγματα που εξετάζουν τις σχέσεις μετρητών και εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων.

Σύμφωνα με τη Γενική Θεωρία Απασχόλησης, Τόκου και Χρήματος του Keynes υπάρχουν τρία κίνητρα για τη διατήρηση μετρητών. Το κίνητρο των συναλλαγών, το κίνητρο της εξασφάλισης και το κίνητρο της κερδοσκοπίας. Επίσης υπάρχει άλλο ένα κίνητρο για διατήρηση μετρητών, το οποίο δεν αναφέρθηκε από τον Keynes, και σχετίζεται με την απαίτηση για διατήρηση αντισταθμιστικού υπολοίπου.

**Κίνητρο συναλλαγών.** Το κίνητρο των συναλλαγών (transaction motive) σχετίζεται με το ποσόν των μετρητών το οποίο χρειάζεται μία επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει

τις ημερήσιες συναλλαγές της. Το ύψος του ποσού αυτού εξαρτάται από τη φύση και το μέγεθος των εργασιών της επιχείρησης.

**Κίνητρο εξασφάλισης.** Το κίνητρο της εξασφάλισης (precautionary motive) σχετίζεται με τη συμπεριφορά των εισπράξεων και πληρωμών της επιχείρησης. Επιχειρήσεις που έχουν εξαιρετικά προβλέψιμες ταμιακές εκροές και εισροές μπορούν να διατηρούν λιγότερα μετρητά σε σχέση με επιχειρήσεις των οποίων οι ταμιακές ροές δεν είναι εύκολα προβλέψιμες. Γενικά, τα μετρητά εξασφάλισης διατηρούνται επειδή, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι ταμιακές εισροές και οι ταμιακές εκροές συνήθως δε συμπίπτουν από άποψη χρόνου και μεγέθους.

**Κίνητρο κερδοσκοπίας.** Όπως προκύπτει από το όνομα, η πραγματοποίηση κέρδους είναι ο πυρήνας του κινήτρου της κερδοσκοπίας (speculative motive). Επιχειρήσεις που αναζητούν να αποκτήσουν κάποια άλλη επιχείρηση ή καλές ευκαιρίες προμηθειών διατηρούν μεγάλα ταμιακά υπόλοιπα.

ΣΤΟ σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι η επέκταση της εφαρμογής του θεσμού των εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων μείωσε την ανάγκη των επιχειρήσεων για διατήρηση ταμιακών υπολοίπων τόσο για λόγους εξασφάλισης όσο και για λόγους κερδοσκοπίας.

**Αντισταθμιστικό υπόλοιπο.** Ορισμένες φορές οι τράπεζες απαιτούν από τους πελάτες τους να αφήνουν σε άτοκη κατάθεση ένα ποσόν χρημάτων προκειμένου να αντισταθμίσουν το κόστος των υπηρεσιών που τους προσφέρουν (compensating balance). Για παράδειγμα, ορισμένες εμπορικές τράπεζες υποχρεώνουν τους δανειζόμενους να αφήνουν σε άτοκη κατάθεση ένα μέρος των δανεισθέντων κεφαλαίων.

Το ταμιακό υπόλοιπο μίας επιχείρησης δεν είναι το άθροισμα του ποσού που διατηρείται για συναλλαγές, εξασφάλιση, κερδοσκοπία και σε αντισταθμιστικό υπόλοιπο, επειδή το ίδιο ποσόν χρημάτων συνήθως χρησιμοποιείται για περισσότερο από ένα σκοπούς. Οι επιχειρήσεις όμως πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους και τους τέσσερις παραπάνω παράγοντες, όταν καθορίζουν τους ταμιακούς στόχους τους.

## 4.2 Κύκλος Μετρητών

### ΟΡΙΣΜΟΣ

Η διαχείριση μετρητών αποβλέπει στη διατήρηση ενός ελάχιστου υπολοίπου μετρητών, το οποίο εξασφαλίζει στην επιχείρηση ικανοποιητική ρευστότητα, για να εξυπηρετεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και ταυτόχρονα, μεγιστοποιεί την αποδοτικότητα τι χωρίς η επιχείρηση να εκτίθεται σε αδικαιολόγητο κίνδυνο



(ελαχιστοποίηση κινδύνου πτώχευσης). Δύο μέθοδοι μπορεί χρησιμοποιηθούν για την επίτευξη αυτού του σκοπού. Η πρώτη μέθοδος θεωρεί τα μετρητά σαν ένα χρηματοοικονομικό ενεργητικό ή προσπαθεί να ελαχιστοποιήσει τη διάρκεια του κύκλου μετρητών (CASH CYCLE). Η δεύτερη μέθοδος θεωρεί τα μετρητά σαν υλικό ενεργητικό να χρησιμοποιεί συστήματα ελέγχου αποθεμάτων προκειμένου καθορίσει τα κατάλληλα επίπεδα μετρητών. Στο παρόν τμήμα αναπτύσσεται η πρώτη μέθοδος, ενώ η ανάπτυξη της δεύτερης μεθόδου αναβάλλεται για το τελευταίο τμήμα του παρόντος κεφαλαίου.

Στην προσπάθεια να ορίσουμε το λειτουργικό κύκλο (operating cycle) και τον κύκλο μετρητών, ο οποίος είναι μέρος του λειτουργικού κύκλου θα αναλύσουμε την περίπτωση της επιχείρησης Α. Συγκεκριμένα επιχείρηση Α αγοράζει αποθέματα με πίστωση 20 ημερών τη χρονική στιγμή 0, έχει μέση περίοδο επένδυσης σε αποθέματα 30 ημέρες πουλάει τα αποθέματα με πίστωση την 30 η μέρα και έχει μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων 30 ημέρες, δηλαδή εισπράττει τι λογαριασμούς απαιτήσεων την 60η μέρα.

Ο λειτουργικός κύκλος αρχίζει την ημέρα 0 όταν η επιχείρηση Α αγοράζει αποθέματα με ανοικτό λογαριασμό. Επειδή η επιχείρηση αγοράζει τα αποθέματα με πίστωση, οι λογαριασμοί υποχρεώσεων αυξάνουν. Είκοσι μέρες αργότερα, η επιχείρηση εξοφλεί την οφειλή και μειώνει τους λογαριασμούς υποχρεώσεων και τα μετρητά. Την 30η μέρα, τα αποθέματα πουλιούνται με πίστωση, γεγονός που μειώνει τα αποθέματα και αυξάνει τους λογαριασμούς απαιτήσεων. Ο λειτουργικός κύκλος τελειώνει την 60η μέρα, όταν οι πωλήσεις με πίστωση εισπράττονται, γεγονός που μειώνει τους λογαριασμούς απαιτήσεων και αυξάνει τα μετρητά.

Ο κύκλος μετρητών ορίζεται σαν η μέση περίοδος επένδυσης σε αποθέματα, πλέον τη μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων, μείον τη μέση περίοδο πληρωμής των υποχρεώσεων. Στην περίπτωση της επιχείρησης Α, ο κύκλος μετρητών είναι  $30 + 30 - 20 = 40$  ημέρες. Με άλλα λόγια, οι ταμιακές εκροές συμβαίνουν την 20η μέρα και οι ταμιακές εισροές την 60η μέρα, γεγονός που καταλήγει σε έναν κύκλο μετρητών 40 ημερών (60-20).

Ο κύκλος μετρητών πρέπει να διατηρείται όσο το δυνατό βραχύτερος. Ένας βραχύς κύκλος μετρητών καταλήγει σε μία υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα μετρητών η οποία είναι επιθυμητή, επειδή μειώνει το μέσο υπόλοιπο μετρητών της επιχείρησης και το κόστος διατήρησης αυτών των μετρητών. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση Α έχει ετήσιες ταμιακές εκροές 1.800.000 €, τότε το μέσο ταμιακό υπόλοιπο θα είναι

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\begin{aligned} \text{Μέσο ταμιακό υπόλοιπο} &= \frac{\text{Συνολικές ετήσιες ταμιακές εκροές}}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα μετρητών}} \\ &= \frac{1.800.000}{360/40} \\ &= 200.000 \text{ €} \end{aligned}$$

Αν η επιχείρηση Α έχει κόστος ευκαιρίας 10%, τότε το κόστος διατήρησης του μέσου ταμιακού υπολοίπου είναι  $200.000 \times 10\% = 20.000 \text{ €}$ . Η επιχείρηση πρέπει να διατηρεί το ταμιακό υπόλοιπο όσο το δυνατό χαμηλότερο και να το επενδύει σε βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα προκειμένου να έχει ρευστότητα και κέρδη.

### **4.3 Τρόποι μείωσης διάρκειας κύκλου μετρητών**

Υπάρχουν τρεις βασικοί τρόποι οι οποίοι μπορεί να οδηγήσουν στη μείωση της διάρκειας του κύκλου μετρητών και κατά συνέπεια χαμηλότερο κόστος και μεγαλύτερα κέρδη: συγχρονισμός εισπράξεων και πληρωμών, επιτάχυνση είσπραξης λογαριασμών απαιτήσεων επιβράδυνση πληρωμής λογαριασμών υποχρεώσεων.

Η χρησιμοποίηση των παραπάνω τρόπων εξαρτάται από τη σχέση διαμορφώνεται μεταξύ οφέλους και κόστους. Με άλλα λόγια, τρόπος μπορεί να χρησιμοποιηθεί, αν έχει οριακό όφελος μεγαλύτερο από το οριακό κόστος.

### **4.4 Συγχρονισμός εισπράξεων και πληρωμών**

Η βελτίωση των προβλέψεων δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις συγχρονίσουν τις εισπράξεις με τις πληρωμές και κατά συνέπεια να μειώσουν το ταμιακό υπόλοιπο τους στο ελάχιστο δυνατό, παράδειγμα, στις Η.Π.Α., οι οργανισμοί κοινής ωφελείας, οι επιχειρήσεις πετρελαιοειδών και οι επιχειρήσεις πιστωτικών καρτών τιμολογούν τις πωλήσεις και πληρώνουν τις υποχρεώσεις τους σε προκαθορισμένους κύκλους κατά τη διάρκεια του μήνα. Αυτό βελτιώνει το συγχρονισμό των ταμιακών ροών ο οποίος με τη σειρά του, δίνει τη δυνατότητα επιχείρηση να μειώσει τα ταμιακά υπόλοιπα, τα τραπεζικά δάνεια και τα χρηματοπιστωτικά έξοδα και να αυξήσει τα κέρδη.

### **4.5 Επιτάχυνση Είσπραξης Λογαριασμών Απαιτήσεων**

#### **Ορισμός καθυστέρησης.**

Η χρονική στιγμή που ο αγοραστής πληρώνει το λογαριασμό και η χρονική στιγμή που ο πωλητής έχει χρήματα στη διάθεση του δε συμπίπτουν. Η

καθυστέρηση (float) που μεσολαβεί οφείλεται σε καθυστέρηση στο ταχυδρομείο (mail) καθυστέρηση κατά την επεξεργασία των επιταγών μέσα στην επιχείρηση (processing float) και καθυστέρηση κατά την εκκαθάριση των επιταγών στο τραπεζικό σύστημα (clearing float). Κατά συνέπεια, η καθυστέρηση μπορεί επίσης να οριστεί σαν η διαφορά μεταξύ του ταμιακού υπολοίπου, το οποίο φαίνεται στο μπλοκ των επιταγών της επιχείρησης και του ταμιακού υπολοίπου, το οποίο φαίνεται στο λογαριασμό της επιχείρησης στην τράπεζα.

Ανάλογα με το ρόλο της επιχείρησης (πωλητής ή αγοραστής), η καθυστέρηση μπορεί να είναι ευνοϊκή ή δυσμενής. Για παράδειγμα, αν μία επιχείρηση λαμβάνει επιταγές ύψους 100.000 € την ημέρα και χρειάζεται τέσσερις ημέρες για την εκκαθάριση τους, τότε θα καταλήξει σε καθυστέρηση εισπράξεων (collection float) 400.000 €. Αν τώρα υποθέσουμε ότι η επιχείρηση εκδίδει επίσης επιταγές ύψους 100.000 € την ημέρα και απαιτούνται τρεις ημέρες για την εκκαθάριση τους, τότε θα καταλήξει σε καθυστέρηση πληρωμής (disbursement float) 500.000 €.

Η καθαρή καθυστέρηση της επιχείρησης (net float) θα είναι 100.000 € (αρνητική καθυστέρηση εισπράξεων 400.000 € και θετική καθυστέρηση πληρωμής 300.000 €). Το μέγεθος της καθαρής καθυστέρησης είναι συνάρτηση της ικανότητας της επιχείρησης να επιταχύνει τις εισπράξεις των εισερχόμενων επιταγών και να επιβραδύνει τις πληρωμές των εξερχόμενων επιταγών.

**Κόστος καθυστέρησης.** Η καθυστέρηση συνεπάγεται την ανάληψη κόστους από την πλευρά της επιχείρησης. Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α αναμένει να εισπράξει 10.000.000 € με καθυστέρηση 18 ημερών. Αν το κόστος ευκαιρίας της επιχείρησης είναι 0%, τότε το κόστος καθυστέρησης θα είναι:

$$\begin{aligned} \text{Κόστος καθυστέρησης} &= \text{Ποσόν} \times \text{κόστος ευκαιρίας} \times \text{ημέρες καθυστέρησης} / 360 \text{ μέρες} \\ &= 10.000.000 \times 0,10 \times 18 / 360 = 50.000 \text{ €} \end{aligned}$$

**Μέθοδοι επιτάχυνσης εισπράξεων.** Η είσπραξη των λογαριασμών απαιτήσεων πρέπει να γίνεται όσο το δυνατό συντομότερα, χωρίς όμως οι μέθοδοι είσπραξης να αποξενώνουν τους υπάρχοντες ή νέους πελάτες από την επιχείρηση.

Στα α συστήματα είσπραξης με χρήση ταχυδρομικής θυρίδας (lockbox collection system) χρησιμοποιούνται ευρύτατα στις Η.Π.Α. με σκοπό να μειώσουν την καθυστέρηση στο ταχυδρομείο και στην επιχείρηση, Επιχειρήσεις που λαμβάνουν επιταγές από πολλά σημεία της χώρας, ενοικιάζουν ταχυδρομικές θυρίδες σε στρατηγικές τοποθεσίες και απαιτούν από τους πελάτες τους να αποστέλλουν τις επιταγές τους στην πληρέστερη

σε αυτούς θυρίδα. Επίσης, οι επιχειρήσεις αυτές έχουν συμβληθεί με τοπικές τράπεζες, οι οποίες αναλαμβάνουν να συλλέγουν τις επιταγές πολλές φορές μέσα σε μία ημέρα και να τις καταθέτουν στον τοπικό λογαριασμό της επιχείρησης. Στη συνέχεια, οι τράπεζες εφοδιάζουν την επιχείρηση με μίαν κατάσταση ημερήσιας εισπράξεων (συνήθως δια μέσου ενός συστήματος ηλεκτρονικής μεταφοράς δεδομένων), η οποία επιτρέπει την άμεση ενημέρωση των λογαριασμών μετρητών και απαιτήσεων της επιχείρησης.

Το σύστημα εισπραξης με χρήση ταχυδρομικής θυρίδας επιταχύνει της εισπραξη μετρητών χρησιμοποιώντας περιφερειακά κέντρα εισπραξης μία παραλλαγή του παραπάνω συστήματος είναι η τράπεζα συγκέντρωσης (concentration bank) στην οποία συγκεντρώνονται όλες οι εισπράξεις των περιφερειακών κέντρων εισπραξης μίας επιχείρησης και έτσι επιτυγχάνεται αποτελεσματικότερη διαχείριση του συνόλου των ταμιακών διαθεσίμων της επιχείρησης. Στις Η.Π.Α, οι επιχειρήσεις καταθέτουν τις εισπράξεις των περιφερειακών σημείων πώλησης στις τοπικές τράπεζες. Στη συνέχεια, τα στελέχη διαχείρισης διαθεσίμων των κεντρικών γραφείων, αφού λάβουν υπόψη τους τις ανάγκες πληρωμών των σημείων πώλησης, μεταφέρουν το υπόλοιπο των εισπράξεων στο κοινό λογαριασμό στην τράπεζα συγκέντρωσης. Στα μέσα μεταφορά μετρητών από τις τοπικές τράπεζες στην τράπεζα συγκέντρωσης συμπεριλαμβάνονται η τηλεφωνική μεταφορά (WIRE TRANSFER), η επιταγή μεταφοράς κατάθεσης (depository transfer check), το σύστημα ηλεκτρονικής μεταφοράς χρημάτων (electronic funds transfer system EFTS) και οι προσωπικοί μεταφορείς (couriers).

#### **4.6 Επιβράδυνση Πληρωμής Λογαριασμών Υποχρεώσεων**

Η πληρωμή των λογαριασμών υποχρεώσεων πρέπει να καθυστερείται όσο το δυνατό περισσότερο, χωρίς όμως οι μέθοδοι πληρωμών να επηρεάζουν δυσμενώς την πιστωτική αξιοπιστία της επιχείρησης και τη δυνατότητα λήψεως εκπτώσεων. Οι κυριότεροι μέθοδοι επιβράδυνσης των πληρωμών είναι οι ακόλουθες τέσσερις :

**Συγκεντρωτική διαχείριση υποχρεώσεων.** Ενδεχομένως, ο καλύτερος τρόπος ελέγχου των ταμιακών εκροών είναι η συγκεντρωτική διαχείριση των υποχρεώσεων (payables centralisation). Αυτό επιτρέπει στα χρηματοοικονομικά στελέχη να αξιολογούν τις υποχρεώσεις που λήγουν και να προγραμματίζουν κεφάλαια για την εξυπηρέτηση τους συνολικά για όλη την επιχείρηση. Βέβαια, ο τρόπος αυτός περιορίζει την εξουσία των περιφερειακών στελεχών, με αποτέλεσμα ορισμένες φορές να καθυστερεί υπερβολικά η πληρωμή παρασχεθεισών υπηρεσιών στην επιχείρηση με

άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στη γενικότερη εικόνα της επιχείρησης.

**Λογαριασμοί μηδενικού υπολοίπου.** Ορισμένες επιχειρήσεις με γραφεία σε διάφορους τόπους έχουν τραπεζικούς λογαριασμούς στο τοπικό τραπεζικό υποκατάστημα κάθε γραφείου. Μία τεχνική για την ελαχιστοποίηση των ταμιακών υπολοίπων που διατηρούνται στα παραπάνω τραπεζικά υποκαταστήματα είναι οι λογαριασμοί μηδενικού υπολοίπου (zero-balance accounts). Ένας λογαριασμός μηδενικού υπολοίπου αποτελείται από λογαριασμούς όψεως ισάριθμους των γραφείων και ένα λογαριασμό όψεως για ολόκληρη την επιχείρηση, οι οποίοι τηρούνται στην ίδια τράπεζα συγκέντρωσης. Όταν γίνονται καταθέσεις στο λογαριασμό ενός γραφείου, τα ποσά μεταφέρονται αυτόματα στο λογαριασμό της επιχείρησης και το υπόλοιπο του λογαριασμού του γραφείου μηδενίζεται. Όταν ένα γραφείο έχει ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, η επιχείρηση δίνει εντολή στην τράπεζα να μεταφέρει το αναγκαίο ποσόν χρημάτων από το λογαριασμό της επιχείρησης στο λογαριασμό του γραφείου, προκειμένου να καλύψει την επιταγή που εμφανίστηκε για πληρωμή. Το κύριο πλεονέκτημα του λογαριασμού του μηδενικού υπολοίπου είναι ότι επιτρέπει στην επιχείρηση να ελέγχει τις ταμιακές εκροές και στο γραφείο να διατηρεί αυτοδυναμία στην πραγματοποίηση πληρωμών. Επίσης, ο λογαριασμός αυτός μειώνει τα πλεονάζοντα ταμιακά υπόλοιπα.

**Ελεγχόμενη πληρωμή.** Η καθυστέρηση που μεσολαβεί μεταξύ της χρονικής στιγμής που ο αγοραστής πληρώνει το λογαριασμό και της χρονικής στιγμής που ο πωλητής έχει τα χρήματα στη διάθεση του είναι ένα δίκοπο μαχαίρι. Οι επιχειρήσεις που εισπράττουν θα ήθελαν να μηδενίσουν την καθυστέρηση αυτή, ενώ οι επιχειρήσεις που πληρώνουν θα ήθελαν να εκμεταλλευθούν το πλεονέκτημα της καθυστέρησης. Ορισμένες επιχειρήσεις πραγματοποιούν τις πληρωμές τους από τράπεζες που βρίσκονται σε πλεονεκτικές τοποθεσίες σε σχέση με δυνατότητα μεγιστοποίησης του χρόνου εκκαθάρισης. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή σαν ελεγχόμενη πληρωμή (controlled disbursing). Για παράδειγμα, μία επιχείρηση με δραστηριότητες σε όλη τη χώρα αλλά έδρα την Αθήνα μπορεί να εκδίδει επιταγές σε βάρος του λογαριασμού της, ο οποίος τηρείται σε μία τράπεζα με έδρα το Ηράκλειο Κρήτης.

**Χρονισμός πληρωμών.** Τέλος, μία άλλη μέθοδος επιβράδυνσης των πληρωμών είναι εκείνη που αναφέρεται στο χρονισμό των πληρωμών. Ορισμένες επιχειρήσεις χρονολογούν τις πληρωμές τους έτσι, ώστε επιταγές να φθάσουν στον προορισμό τους την τελευταία ημέρα της εβδομάδας. Επιταγές που παραλαμβάνονται την Παρασκευή συνήθως εισπράττονται την επόμενη εβδομάδα. Έτσι η επιχείρηση που έδωσε την

επιταγή έχει τη δυνατότητα να καρπωθεί αρκετές επιπρόσθετες μέρες καθυστέρησης.

#### **4.7 Εμπορεύματα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα**

##### **ΟΡΙΣΜΟΣ**

Τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα θεωρούνται σχεδόν μετρητά, επειδή μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά σε σύντομο χρονικό διάστημα, με χαμηλό κόστος και μικρό κίνδυνο. Επίσης, εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα αντιπροσωπεύουν μετρητά τα οποία έχουν μετατραπεί σε κερδοφόρα ενεργητικά στοιχεία προκειμένου η επιχείρηση να πραγματοποιήσει κάποιο κέρδος, οποίο δεν θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί, αν τα μετρητά παρέμειναν μη παραγωγικά στο ταμείο της επιχείρησης. Ύστερα από παραπάνω, η σχέση της διαχείρισης μετρητών και των εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων είναι προφανής.

#### **4.8 Πλεονεκτήματα**

Τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα έχουν τέσσερα πλεονεκτήματα. Πρώτον η χρονική διάρκεια για την ωρίμανση των εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων είναι συνήθως μικρότερη από ένα χρόνο. Δεύτερον, παρουσιάζουν μεγαλύτερη ασφάλεια έναντι των μακροπρόθεσμων αξιόγραφων. Τρίτον, τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα έχουν μεγάλη εμπορευσιμότητα καθώςον μπορούν να αγοραστούν και πουληθούν στις υπάρχουσες οργανωμένες αγορές μέσα σε λίγα λεπτά της ώρας. Τέταρτον, όπως τονίστηκε παραπάνω, τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα δίνουν τη δυνατότητα στην επιχείρηση να πραγματοποιήσει κέρδη. Τα κέρδη αυτά εξαρτώνται από το επιτόκιο των αξιόγραφων. Επίσης, τα κέρδη εξαρτώνται από το συνολικό ποσόν των αξιόγραφων, το οποίο διαφέρει κατά τη διάρκεια του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής της επιχείρησης. Τέλος, τα κέρδη επηρεάζονται από το γεγονός ότι ορισμένα είδη αξιόγραφων απαλλάσσονται από τη φορολογία.

#### **4.9 Μειονεκτήματα**

Η αγορά και πώληση εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων απαιτεί αφενός σημαντική γνώση και αφετέρου, ένα ελάχιστο ποσόν κάτω από το οποίο δεν εκδίδονται αξιόγραφα. Όμως, η ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων στην αγορά

χρήματος έχει ελαχιστοποιήσει τα παραπάνω μειονεκτήματα.

#### **4.10 Λόγοι διατήρησης**

Τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα διατηρούνται για δύο βασικούς λόγους. Πρώτον, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σαν υποκατάστατο των ταμιακών υπολοίπων που διατηρούνται για συναλλαγές, εξασφάλιση και κερδοσκοπία. Δεύτερον, σαν προσωρινή επένδυση, η οποία ρευστοποιούμενη μπορεί να χρηματοδοτήσει είτε εποχιακές ή κυκλικές διακυμάνσεις της επιχειρηματικής δραστηριότητας, είτε υποχρεώσεις που προκύπτουν από τα προγράμματα δράσεως της επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν προγραμματίζεται μία επέκταση του εργοστασίου, η επιχείρηση μπορεί να επενδύσει προσωρινά σε εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα προκειμένου να εξασφαλίσει τα απαιτούμενα κεφάλαια.

#### **4.11 Κριτήρια επιλογής**

Τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα διαφέρουν σε όρους προσδοκώμενης αποδοτικότητας και κινδύνου. Προσδοκώμενη αποδοτικότητα είναι η ικανότητα πραγματοποίησης κέρδους που αναμένεται να έχει ένα εμπορεύσιμο βραχυπρόθεσμο αξιόγραφο. Υπάρχουν ορισμένοι κίνδυνοι που συνδέονται με τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα οι οποίοι αναπτύσσονται αμέσως παρακάτω. Κίνδυνος και προσδοκώμενη αποδοτικότητα είναι θετικά συσχετισμένες μεταβλητές. Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερη η προσδοκώμενη αποδοτικότητα. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές πρέπει να εξετάζουν τις δύο αυτές μεταβλητές, όταν επιλέγουν εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα.

#### **4.12 Κίνδυνοι**

Τα εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα συνδέονται με το ακόλουθα πέντε "είδη κινδύνων

##### **Κίνδυνος Αδυναμίας Πληρωμής**

Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην αδυναμία πληρωμής των τόκων κα επιστροφής του κεφαλαίου από την πλευρά του δανειζόμενου (default risk).

##### **Κίνδυνος Γεγονότος**

Ο κίνδυνος γεγονότος (event risk) μετριέται με την πιθανότητα επέλευσης κάποιου γεγονότος, το οποίο μπορεί να αυξήσει ξαφνικά το κίνδυνο αδυναμίας πληρωμής του

δανειζόμενου.

### **Κίνδυνος Τιμής**

Ο κίνδυνος τιμής (price risk) μετριέται με την πιθανότητα μεταβολής της τιμής των εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων εξαιτίας μεταβολής των επιτοκίων.

### **Κίνδυνος Πληθωρισμού**

Ο κίνδυνος πληθωρισμού συνδέεται με τη μείωση της αγοραστικής δύναμης ενός δεδομένου χρηματικού ποσού ακριβώς εξαιτίας της ύπαρξης πληθωρισμού (inflation risk).

### **Κίνδυνος Ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk) μετριέται με την πιθανότητα ένα εμπορεύσιμο βραχυπρόθεσμο αξιόγραφο να μην μπορεί να πουληθεί στην τρέχουσα αξία του.

## **4.13 Είδη**

Πολλά είδη αξιόγραφων χρησιμοποιούνται ευρύτατα σαν εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα. Τα κυριότερα από τα αξιόγραφα αυτά είναι τα ακόλουθα.

### **Συναλλαγματικές Αποδοχής Τράπεζας**

Οι συναλλαγματικές αποδοχής τράπεζας (banker's acceptances) χρησιμοποιούνται κυρίως στο διεθνές εμπόριο. Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι ένας εισαγωγέας επιθυμεί να αγοράσει εμπορεύματα από την Ιταλία. Ο εισαγωγέας αποστέλλει στον εξαγωγέα μία τραβηκτική με την οποία δίνει εντολή στην τράπεζα του να πληρώσει την αξία των εμπορευμάτων σε κάποια χρονική στιγμή στο μέλλον. Ο εξαγωγέας μπορεί να παρουσιάσει την τραβηκτική στην τράπεζα του εισαγωγέα για αποδοχή. Αν η τράπεζα αποδεχτεί την τραβηκτική, τότε εγγυάται χωρίς όρους να πληρώσει στη λήξη της τραβηκτικής την αξία των εμπορευμάτων. Οι συναλλαγματικές αποδοχής τράπεζας θεωρούνται αξιόγραφα υψηλής ποιότητας, επειδή είναι εγγυημένα από τράπεζες και κατά συνέπεια, έχουν μεγάλη εμπορευσιμότητα.

### **Εμπορικά Χρεόγραφα**

Τα εμπορικά χρεόγραφα (commercial paper) είναι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία δεν καλύπτονται από εξασφαλίσεις υπόσχονται την καταβολή ενός συγκεκριμένου ποσού σε μία μελλοντική χρονική στιγμή. Εμπορικά χρεόγραφα εκδίδουν οι χρηματοδοτικές εταιρίες, οι μεγάλες βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, οργανισμοί και γενικά επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.

### **Ευρωδολάρια**

Τα ευρωδολάρια (Eurodollars) είναι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις δολάρια σε τράπεζες εκτός Η.Π.Α. Τα επιτόκια των καταθέσεων αυτών είναι συνήθως υψηλότερα των λοιπών τραπεζικών καταθέσεων και είναι διαθέσιμες στις Η.Π.Α.



### Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά Καταθέσεων

Τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (negation certificates of deposit) εκδίδονται από τράπεζες έναντι τοκοφόρου κατάθεσης συγκεκριμένης διάρκειας και επιτοκίου. Η διάρκεια ενός πιστοποιητικού κατάθεσης ποικίλλει από λίγες μέρες μέχρι χρόνια. Αν και τα πιστοποιητικά καταθέσεων πουλιούνται συνήθως στην ονομαστική τους αξία, μπορούν επίσης να πουληθούν με προεξόφληση ή με μεταβλητό επιτόκιο. Τα πιστοποιητικά καταθέσεων αγοράζονται από φυσικά πρόσωπα και θεσμικούς επενδυτές, που επιθυμούν βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση εύκολα ρευστοποιήσιμη.

### Συμφωνίες Επαναγοράς

Οι συμφωνίες επαναγοράς repurchase agreements ή repos) είναι βραχυπρόθεσμα δάνεια στα οποία ο δανειστής π.χ. μία μεγάλη επιχείρηση, αγοράζει αξιόγραφα από ένα μεσάζοντα σε μία χαμηλή με τη συμφωνία να τα πουλήσει πάλι σε μία υψηλότερη τιμή. Η διαφωνία μεταξύ των δύο τιμών αντιπροσωπεύει τους τόκους.

$$\Sigma\Xi = \sqrt{\frac{3\Sigma\text{ΚΜ}(\sigma^2)}{4i^*}} + \text{ΚΟ}$$

$$\text{ΑΟ} = 3\Sigma\Xi - 2\text{ΚΟ}$$

$$\text{Μέσο ταμιακό υπόλοιπο} = \frac{4\Sigma\Xi - \text{ΚΟ}}{3}$$

όπου,

$\sigma$  = Τυπική απόκλιση ημερήσιων ταμιακών υπολοίπων

$i^*$  = Ημερήσιο επιτόκιο εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων

Στις παραπάνω εξισώσεις φαίνεται ότι το σημείο επαναφοράς μεταβάλλεται άμεσα με το σταθερό κόστος μετατροπής και τη διασπορά των ημερήσιων ταμιακών υπολοίπων. Αύξηση του σταθερού κόστους μετατροπής και της διασποράς των ημερήσιων ταμιακών υπολοίπων καταλήγει σε αύξηση της διαφοράς μεταξύ σημείου επαναφοράς και άνω ορίου του ταμιακού υπολοίπου.

Υποθέτουμε ότι η τυπική απόκλιση των ημερήσιων ταμιακών υπολοίπων της επιχείρησης Α είναι 500 €. Επίσης, υποθέτουμε ότι το σταθερό κόστος μετατροπής ανά παραγγελία είναι 50 € και το ετήσιο επιτόκιο 10%. Αν η επιχείρηση έχει καθορίσει το κάτω όριο του ταμιακού υπολοίπου σε 2.000 €, τότε το σημείο επαναφοράς, το άνω όριο του ταμιακού υπολοίπου και το μέσο ταμιακό υπόλοιπο θα είναι:

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\begin{aligned}\Sigma E &= \sqrt{\frac{3\Sigma KM(\sigma^2)}{4i}} + \text{ΚΟ} \\ &= \sqrt{\frac{3 \times 50 \times 500^2}{4 \times 0,10/360}} + 2.000 \\ &= 5.232 \text{ δρχ.}\end{aligned}$$

$$\text{ΑΟ} = 3\Sigma E - 2\text{ΚΟ} = 3(5.232) - 2(2.000) = 11.696 \text{ €}$$

$$\begin{aligned}\text{Μέσο ταμιακό υπόλοιπο} &= \frac{4\Sigma E - \text{ΚΟ}}{3} \\ &= \frac{(4 \times 5.232) - 2.000}{3} \\ &= 6.309 \text{ δρχ.}\end{aligned}$$

Όταν το ταμιακό υπόλοιπο ανέλθει στο άνω όριο 11.696 €, χρηματοοικονομικά στελέχη αγοράζουν εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα αξίας 6.464 € προκειμένου να μειώσουν το ταμιακό υπόλοιπο στο σημείο επαναφοράς 5.232 €. Αντίθετα, όταν το ταμιακό υπόλοιπο μειωθεί στο κάτω όριο 2.000 €, τα χρηματοοικονομικά στελέχη πουλάνε εμπορεύσιμα βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα αξίας 3.000 € προκειμένου να αυξήσουν το ταμιακό υπόλοιπο στο σημείο επαναφοράς 5.232 €. Παρόλο που το ημερήσιο ταμιακό υπόλοιπο ακολουθεί ένα τυχαίο υπόδειγμα, τα χρηματοοικονομικά στελέχη γνωρίζουν ότι, κατά μέσο όρο, το ταμιακό υπόλοιπο θα είναι 6.309 €.

Οι MILLER και OIT επαλήθευσαν το υπόδειγμα τους με πραγματικές συναλλαγές από την Union Tank Car Company. Τα αποτελέσματα είναι εντυπωσιακά.

Όπως τονίστηκε παραπάνω, τα δύο υποδείγματα εστιάζονται μέγεθος και χρονισμό των μεταφορών μεταξύ μετρητών εμπορεύσιμων βραχυπρόθεσμων αξιόγραφων. Τα υποδείγματα βασίζονται στην υπόθεση, ότι η συμπεριφορά των ταμιακών ροών δεν θα μεταβληθεί σημαντικά. Όμως, η δυναμικότητα που χαρακτηρίζει το περιβάλλον της επιχείρησης μπορεί να μεταβάλλει τη συμπεριφορά ταμιακών ροών. Στην περίπτωση αυτή, ενδέχεται να απαιτείται επαναυπολογισμός των παραμέτρων των υποδειγμάτων με βάση τις νέες ταμιακές ροές.

### **4.14 Καταστάσεις ταμιακής ροής**

Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν, ως γνωστόν, τέσσερις βασικές πρωταρχικής σημασίας λογιστικές καταστάσεις, ήτοι τον ισολογισμό, την

κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το προσάρτημα (καθιερώθηκε με την τέταρτη οδηγία της Ευρωπαϊκής Ενώσεως) και την κατάσταση ταμειακής ροής.

Στο κεφάλαιο αυτό αναπτύσσονται τα θέματα που σχετίζονται με την κατάσταση ταμειακής ροής γενικά και ειδικότερα, η μορφή ή ο τύπος, ο σκοπός, η χρησιμότητα, ως και τα στάδια προετοιμασίας και καταρτίσεως αυτής.

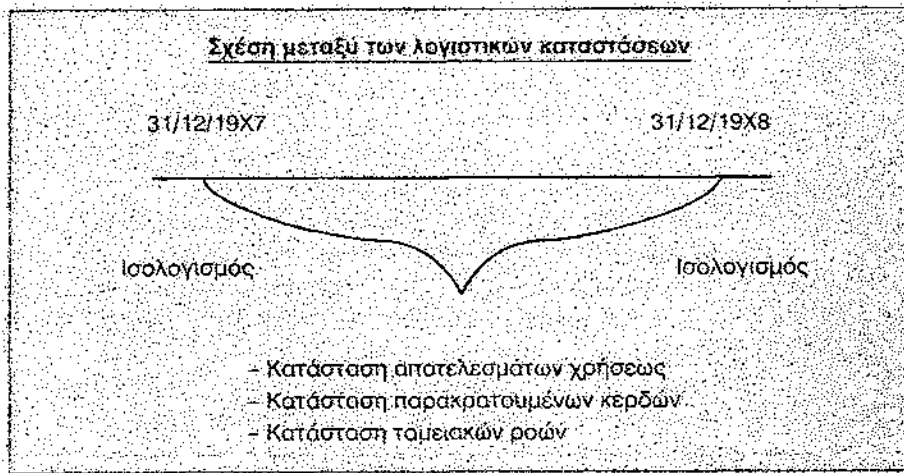
Ως γνωστόν η κατάσταση ταμειακής ροής βασίζεται τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο ισολογισμός όμως, ο οποίος δείχνει τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή, δεν απεικονίζει την πραγματική κατάσταση διότι δεν λαμβάνει υπόψη του τις μεταβολές στο επίπεδο των τιμών, οι οποίες σε περιόδους πληθωρισμού είναι, πολλές φορές, σημαντικές. Ομοίως η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δεν παρέχει από μόνη της την εικόνα της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχειρήσεως. Το ίδιο παρατηρείται και με την κατάσταση κεφαλαίου κινήσεως, η οποία ενώ παρέχει πληροφορίες για το οικονομικό αποτέλεσμα που επιτεύχθηκε μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (λογιστική χρήση) δεν παρέχει πρόσθετες χρήσιμες πληροφορίες για τη ρευστότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως.

Συχνά μάλιστα, μια κακή διαχείριση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μπορεί να οδηγήσει σε έλλειψη ρευστών, την οποία δεν είναι σε θέση να προβλέψει η κατάσταση κεφαλαίου κινήσεως.

Σήμερα, γίνεται ευρύτατα αποδεκτό, ότι η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (μαζί με την κατάσταση παρακρατουμένων κερδών) αποτελεί το συνδετικό κρίκο μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών και επεξηγεί όλες τις μεταβολές στα ίδια κεφάλαια της επιχειρήσεως, μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, αφού ληφθούν υπόψη τυχόν μεταβολές στο μετοχικό κεφάλαιο και στην αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων, λόγω αναπροσαρμογής.

Η σχέση μεταξύ της καταστάσεως ταμειακής ροής αφενός και του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως αφετέρου, δίδεται στο διάγραμμα 4-1.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4-1**



Όπως φαίνεται και από το παραπάνω διάγραμμα, ο ισολογισμός αναφέρεται σε ορισμένη χρονική στιγμή (π.χ. 31/12/19X8).

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως μαζί με την κατάσταση παρακρατούμενων κερδών καλύπτει την περίοδο στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός (λογιστική χρήση), και δείχνει πώς τα κέρδη από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση αυτής στην περίοδο που αναφέρονται. Εν τούτοις, η κατάσταση αποτελεσμάτων συχνά δεν ερμηνεύει τη συνολική μεταβολή στα παρακρατούμενα κέρδη, καθώς και άλλα γεγονότα τα οποία δεν εκτίθενται σ' αυτή, αλλά μπορεί να επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη. Επί πλέον, η κατάσταση αποτελεσμάτων δεν αντανακλά μεταβολές στα άλλα στοιχεία της καθαρής θέσεως όπως π.χ. μια αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Αυτές όμως οι μεταβολές στην καθαρά θέση περιέχονται στην κατάσταση ταμειακής ροής, η οποία παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχειρήσεως κατά την ίδια περίοδο και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Έτσι, η κατάσταση αυτή συνδέεται με τη ρευστότητα της επιχειρήσεως και ταυτόχρονα παρέχει πληροφορίες για τις συναλλακτικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατά την ίδια περίοδο. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δεν μπορεί ως εκ της φύσεως της να δώσει πληροφορίες για τις μεταβολές κάθε στοιχείου μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών εκτός εάν τούτο γίνεται με τη μορφή υποσημειώσεων. Για τούτο η κατάρτιση της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι απαραίτητη, προκειμένου να υπάρξει συνολική εικόνα των ταμειακών ροών σε μια λογιστική χρήση ή περίοδο, τόσο αυτών που προέρχονται από τις εργασίες όσο και από άλλες δραστηριότητες χρηματοοικονομικής ή επενδυτικής φύσεως. Πριν από το 1988, η χρηματοοικονομική κατάσταση που έδειχνε τις ταμειακές

ροές κεφαλαίων ονομαζόταν κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου. Από το 1988 το Financial Accounting Standards Board (F.A.S.B.) των ΗΠΑ εξέδωσε νέα οδηγία και την ονόμασε κατάσταση ταμειακής ροής.

Το F.A.S.B. κατέληξε σ' αυτή την απόφαση διότι η νέα κατάσταση ταμειακής ροής παρέχει περισσότερες χρήσιμες πληροφορίες για τους επενδυτές και άλλους οι οποίοι βασίζονται στις χρηματοοικονομικές λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβουν οικονομικής φύσεως αποφάσεις.

#### **4.15 Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής**

Βασικός σκοπός της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, συνήθως της λογιστικής χρήσεως. Πέραν αυτού, παρέχει πληροφορίες για τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές και τις καθαρές ταμειακές ροές που απορρέουν από τις καθημερινές εργασίες, καθώς και τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχειρήσεως.

Ουσιαστικά τα κεφάλαια μιας επιχειρήσεως εντός μιας χρήσεως προέρχονται από δύο πηγές:

α) εκείνες που συνδέονται με τις εργασίες της επιχειρήσεως και

β) εκείνες που συνδέονται με την απόκτηση κεφαλαίων, μέσω δανεισμού ή αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών ή ομολογιών.

Τα (αποκτηθέντα) κεφάλαια χρησιμοποιούνται κυρίως για την κάλυψη των καθημερινών δαπανών λειτουργίας της επιχειρήσεως, την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, την εξόφληση υποχρεώσεων, την καταβολή μερισμάτων κ.λ.π.

Έτσι, η κατάσταση ταμειακής ροής παρακολουθεί τις μεταβολές που επήλθαν στα μεγέθη του ενεργητικού, του παθητικού και των ιδίων κεφαλαίων (καθαρής θέσεως).

Η εν λόγω κατάσταση, αν και βασίζεται στα στοιχεία που περιέχονται στους ισολογισμούς και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, εν τούτοις δεν στοχεύει στην υποκατάσταση των παραπάνω λογιστικών καταστάσεων. Αντίθετα, αποσκοπεί στο να βοηθήσει τους επενδυτές, τους πιστωτές, τη διοίκηση της επιχειρήσεως και οιονδήποτε άλλον ενδιαφερόμενο να αποκτήσει καλύτερη αντίληψη των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχειρήσεως εντός μιας χρονικής περιόδου.

Η χρησιμότητα της καταστάσεως ταμειακής ροής εκτείνεται πέραν της απλής αναλύσεως των εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχειρήσεως και υπεισέρχεται στο χώρο της χρηματοοικονομικής διοικήσεως. Η διάκριση των ταμειακών ροών, σε προερχόμενες από τις

εργασίες της επιχειρήσεως και σε προερχόμενες από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες αυτής, προσδιορίζει την καθαρά ταμειακή ροή από τις παραπάνω δραστηριότητες. Ο προσδιορισμός της καθαρής ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχειρήσεως δείχνει την ικανότητα αυτής να διανέμει μερίσματα στους μετόχους της, γεγονός το οποίο είναι σημαντικό για τους επενδυτές και τους μετόχους της επιχειρήσεως.

Εξάλλου, ο προσδιορισμός της ταμειακής ροής από τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες της επιχειρήσεως ρίχνει φως στις σχέσεις μεταξύ αυτής και αυτών οι οποίοι τη χρηματοδοτούν.

Πιο αναλυτικά, εάν οι καταστάσεις ταμειακής ροής συνοδεύονται και από τις άλλες λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, προσάρτημα), τότε παρέχουν πλήρη εικόνα των συναλλαγών μιας επιχειρήσεως και της οικονομικής της θέσεως και μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές, πιστωτές και λοιπούς ενδιαφερομένους για τους εξής λόγους:

1) Ρίχνουν φως στις ταμειακές ροές και δίνουν εξηγήσεις για το είδος των οικονομικών συναλλαγών, που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα μιας επιχειρήσεως.

Έτσι, αν τα ρευστά διαθέσιμα ανέρχονταν στο ποσό Α, στην αρχή της χρήσεως και στο ποσό Β, στο τέλος της, τότε η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να δώσει εξήγηση για τους λόγους που προκάλεσαν αυτή τη μεταβολή.

2) Παρέχουν τη δυνατότητα προβλέψεως του ύψους, του χρόνου και του βαθμού βεβαιότητας των μελλοντικών ροών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως.

Έτσι, βοηθούν στον προγραμματισμό του ύψους των απαιτούμενων μελλοντικά κεφαλαίων, με τη σύνταξη των ταμειακών προϋπολογισμών.

Οι ταμειακοί προϋπολογισμοί αποτελούν σημαντικό μέσο γιατί προσδιορίζουν το ύψος των κεφαλαίων, που θα εισρεύσουν στην επιχείρηση, καθώς και το ύψος των εκροών κεφαλαίων, εμφανίζοντας έτσι τα τυχόν ταμειακά πλεονάσματα ή ελλείμματα, που θα προκύψουν από την εφαρμογή του προγράμματος. Η έγκαιρη εμφάνιση των ταμειακών πλεονασμάτων ή ελλειμμάτων οδηγεί τους υπεύθυνους της επιχειρήσεως στην επιλογή των ενδεδειγμένων χειρισμών και αποφάσεων. Έτσι, αν παρουσιάζονται πλεονάσματα, αποφασίζεται η προσωρινή επένδυση τους, ακόμη και εκτός της επιχειρήσεως, ώστε να μη μένουν αδρανή κεφάλαια. Αν παρουσιάζονται ελλείμματα, επιδιώκεται να βρεθεί ο κατάλληλος τρόπος και η συμφερότερη πηγή για την κάλυψη τους.

3) Φέρνουν σε αντιπαράθεση την κερδοφόρα ικανότητα μιας επιχειρήσεως με τις διάφορες πληρωμές της.

Αυτό, γιατί η κατάσταση ταμειακής ροής δεν περιορίζεται στην απεικόνιση μόνο των εσόδων, που επιτεύχθηκαν μέσα σε μια περίοδο και των πραγματοποιηθεισών για τα έσοδα αυτά δαπανών, αλλά επεκτείνεται και περιλαμβάνει όλες τις ταμειακές ροές. Έτσι, περιλαμβάνει τυχόν αυξήσεις κεφαλαίων, λήψη δανείων, πώληση διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, μαζί με τα έσοδα από τις πωλήσεις, και δίνει μια πλήρη εικόνα των εισροών κεφαλαίων μέσα στη χρήση. Επίσης, περιλαμβάνει, τις εξοφλήσεις δανείων, τις πληρωμές για απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, την πληρωμή μερισμάτων και φόρων, μαζί με τις δαπάνες για την επίτευξη των διαφόρων εσόδων, δίνοντας έτσι πλήρη εικόνα των εκροών κεφαλαίων, κατά την ίδια περίοδο.

4) Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της ποιότητας του επιτευχθέντος αποτελέσματος μιας επιχειρήσεως.

Πιστεύεται ότι, οι πληροφορίες που παρέχονται από την κατάσταση ταμειακής ροής είναι πιο αξιόπιστες από εκείνες που δίδονται από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Τούτο διότι, οι πληροφορίες της τελευταίας βασίζονται σε έναν αριθμό υποθέσεων, εκτιμήσεων και αξιολογήσεων, προκειμένου να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα, ενώ οι πληροφορίες της καταστάσεως ταμειακής ροής βασίζονται σε περισσότερο συγκεκριμένα στοιχεία εισροής και εκροής ρευστών.

5) Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της λειτουργικής ικανότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή την ικανότητα αυτής να πραγματοποιεί ορισμένο όγκο εργασιών μέσα σε συγκεκριμένο χρόνο.

Το εάν μια επιχείρηση είναι σε θέση να διατηρήσει τη λειτουργική της ικανότητα, να την αυξήσει στο μέλλον και να μπορεί να διανείμει μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους της εξαρτάται από το εάν έχει επαρκή κεφάλαια, ή μπορεί να τα αποκτήσει από τις δραστηριότητες της.

6) Παρέχουν τη δυνατότητα εκτιμήσεως του βαθμού ευελιξίας και ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή της ικανότητας αυτής να μπορεί να αλλάζει τόσο το ύψος όσο και το χρόνο των ταμειακών ροών.

Κατ' αυτόν τον τρόπο μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες ή μπορεί να ανταποκρίνεται σε έκτακτες ανάγκες. Πληροφορίες σχετικά με το ύψος των ταμειακών ροών, ιδίως εκείνων που προέρχονται από τις εργασίες της επιχειρήσεως, είναι χρήσιμες για τον προσδιορισμό της ικανότητας αυτής να επιζήσει, εάν συμβεί να χειροτερεύσουν οι συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργεί.

Ο όρος ρευστότητα χρησιμοποιείται εδώ για να εκφράσει τη χρονική διάρκεια, που αναμένεται ότι θα μεσολαβήσει, μέχρις ότου ένα στοιχείο της επιχειρήσεως μετατραπεί

σε μετρητά, ή μέχρις ότου μια υποχρέωση της εξοφληθεί. Η γνώση της ικανότητας δημιουργίας ταμειακών ροών από τις εργασίες της επιχειρήσεως είναι σημαντική διότι δείχνει αν η επιχείρηση μπορεί ν' ανταπεξέρχεται στις δαπάνες και στις υποχρεώσεις της.

7) Παρέχουν πληροφορίες ως προς τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες και βοηθούν στο να απαντηθούν ερωτήματα όπως:

- Πώς είναι δυνατόν μια επιχείρηση να προχωρήσει στη χρηματοδότηση ενός προγράμματος επενδύσεων τη στιγμή που πραγματοποιεί ζημιές.

- Πώς χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχειρήσεως.

- Πώς χρηματοδοτήθηκαν τυχόν νέες επενδύσεις της.

- Γιατί δεν καταβλήθηκαν μεγαλύτερα μερίσματα εν αναμονή αυξημένων μελλοντικών κερδών.

- Πώς είναι δυνατόν να διανέμονται μερίσματα μεγαλύτερα των πραγματοποιηθέντων κερδών της χρήσεως.

- Γιατί τα ρευστά μειώθηκαν όταν τα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετικά, έχοντας μάλιστα σημειώσει αύξηση σε σύγκριση με την προηγούμενη χρήση.

- Γιατί η επιχείρηση δανείστηκε κεφάλαια κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

- Πώς οι υποχρεώσεις από ομολογιακά δάνεια εξυπηρετούνται μολονότι η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημιές.

- Πώς χρηματοδοτήθηκε μια αύξηση των κεφαλαίων κινήσεως της επιχειρήσεως.

- Πώς τα ρευστά παρέμειναν στο ίδιο επίπεδο μολονότι σημειώθηκαν ζημιές.

- Γιατί πρέπει να συναφθούν δάνεια για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων σε πάγια, όταν το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση τους είναι μεγαλύτερο του ύψους των ταμειακών ροών που προήλθε από τις εργασίες της επιχειρήσεως.

- Πώς εξυπηρετούνται οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

- Πώς χρηματοδοτήθηκε τυχόν αύξηση των ρευστών της επιχειρήσεως.

- Είναι οι μέλλουσες εισροές κεφαλαίων επαρκείς για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της επιχειρήσεως.

Επί πλέον, από την κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα που προκύπτουν από τις σχέσεις του ύψους των κεφαλαίων που προέρχονται από τις εργασίες της επιχειρήσεως προς τις υποχρεώσεις της ή τις



κεφαλαιουχικές της δαπάνες ή τα μερίσματα.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι, η κατάσταση ταμειακής ροής παρουσιάζει τις εισπράξεις (πηγές) και πληρωμές (χρήσεις), ως και την καθαρά μεταβολή στα ρευστά διαθέσιμα που απορρέουν από τις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου η οποία περικλείει το αρχικό και το τελικό ποσό ρευστών αυτής. Επί πλέον εξηγεί τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ισολογισμού και στις υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως και ως εκ τούτου βοηθά τους επενδυτές, πιστωτές ως και κάθε άλλο ενδιαφερόμενο ν' αξιολογήσουν:

- \* Την ικανότητα της επιχειρήσεως να δημιουργεί θετική ροή κεφαλαίων στο μέλλον.

- \* Την ικανότητα ν' ανταποκρίνεται στην εξόφληση υποχρεώσεων και πληρωμή μερισμάτων.

- \* Την ανάγκη της επιχειρήσεως για χρηματοδότηση της από εξωτερικές πηγές.

- \* Τις αιτίες υφισταμένων διαφορών μεταξύ των καθαρών κερδών, όπως εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και της καθαρής ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχειρήσεως.

- \* Τις ταμειακές και μη ταμειακές συναλλαγές μιας επιχειρήσεως από τις επενδυτικές και χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

- \* Τους λόγους μεταβολής των μετρητών και των εξομοιωμένων με μετρητά στοιχείων μεταξύ της αρχής και του τέλους της περιόδου (συνήθως χρήσεως).

#### **4.16 Μορφή και περιεχόμενο των καταστάσεων ταμειακής ροής**

Δεν υπάρχει συγκεκριμένος τύπος καταστάσεως ταμειακής ροής. Τα διάφορα στοιχεία αυτής κατατάσσονται κατά τέτοιο τρόπο που να εμφανίζουν καθαρά τις διάφορες ροές κεφαλαίων από τις συναλλαγές της επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική περίοδο, συνήθως τη λογιστική χρήση.

Από τα μέχρι τώρα αναπτυχθέντα προκύπτει ότι, οι πλήρεις καταστάσεις ταμειακής ροής δεν κάνουν διάκριση μεταξύ ταμειακών συναλλαγών, σχετικών με τη δραστηριότητα της επιχειρήσεως και εκείνων που αφορούν συναλλαγές χρηματοοικονομικής και επενδυτικής φύσεως και που μεταβάλλουν στοιχεία του ισολογισμού της. Η κυριότερη διαφορά μεταξύ της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως και της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι ότι,

η πρώτη περιλαμβάνει μόνο συναλλαγές, που δημιουργούν έσοδα και έξοδα, προκειμένου να προσδιοριστεί το οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσεως, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει και συναλλαγές που επιφέρουν μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

Ωστόσο, είναι δυνατόν να συνταχθεί η κατάσταση ταμειακής ροής που να δείχνει τη ροή των κεφαλαίων, που προήλθαν μόνο από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως. Σ' αυτή την περίπτωση, η κατάσταση ταμειακής ροής μοιάζει με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Έτσι, τα αντίστοιχα κονδύλια αυτής δείχνουν τα ποσά των εισπράξεων, από τις εργασίες της επιχειρήσεως και τις πληρωμές της, για κόστος των πωληθέντων και άλλες δαπάνες κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής, προσαρμοσμένες κατά τις δαπάνες που δεν συνεπάγονται ταμειακές πληρωμές (π.χ. αποσβέσεις), μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εκτιμηθεί η ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκριθεί στις εξοφλήσεις χρεών της, πληρωμές μερισμάτων, αντικαταστάσεις και επεκτάσεις με ρευστά που πηγάζουν από τις δραστηριότητες της.

Η καθαρά ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως είναι ίση με τα καθαρά κέρδη χρήσεως προσαυξημένα με τις αποσβέσεις και οποιαδήποτε άλλα έξοδα (π.χ. προβλέψεις), τα οποία δεν συνεπάγονται πραγματική εκροή κεφαλαίων. Οι αποσβέσεις, ως γνωστόν, δεν αποτελούν πραγματική δαπάνη, η οποία να συνεπάγεται εκροή κεφαλαίων, αλλά αφαιρούνται προκειμένου να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα της χρήσεως μιας επιχειρήσεως. Έτσι, το ύψος της ταμειακής ροής από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως είναι τα προ αποσβέσεων κέρδη αυτής και υπολογίζεται όπως προκύπτει από το εξής παράδειγμα:

Αν υποτεθεί ότι μια επιχείρηση έχει:

- Καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων..... € 300.000
- Αποσβέσεις χρήσεως ως και άλλες δαπάνες  
που δεν συνεπάγονται ταμειακή εκροή..... € 100.000
- Διανεμηθέντα κέρδη (μερίσματα) ..... € 150.000
- Φόρους.....€ 50.000

Τότε ο προσδιορισμός της καθαρής ταμειακής ροής της έχει ως ακολούθως:

Καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων.....€ 300.000

Πλέον :

Αποσβέσεις και άλλες μη πραγματικές δαπάνες.....€ 100.000

Καθαρά ταμειακή ροή ..... € 400.000

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Η ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως προσδιορίζεται παραπάνω πριν από την καταβολή των φόρων και των μερισμάτων, διότι τα δύο αυτά στοιχεία θεωρούνται ως εκροή όταν καταβληθούν. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό σαν προβλέψεις για φόρους και μερίσματα δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της ταμειακής ροής.

Πάντως, αν αφαιρεθούν τα μερίσματα και οι φόροι, τότε το απομένουν ποσό είναι ίσο με την καθαρά ταμειακή ροή (αυτοχρηματοδότηση), ήτοι:

-Καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων.....300.000

### Πλέον:

- Αποσβέσεις και άλλες μη πραγματικές δαπάνες.....100.000

- Καθαρά ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως.....400.000

### Μείον:

- Φόροι Δημοσίου..... € 50.000

- Μερίσματα.....€ 150.000.....200.000

- **Καθαρά Ταμειακή Ροή.....€... 200.000**

Η κατάσταση της ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχειρήσεως περιλαμβάνει ένα μόνο μέρος των εισπράξεων και πληρωμών της χρήσεως. Η κατάσταση αυτή είναι μερικά χρήσιμη αλλά παρόλα αυτά, οι υποστηρικτές της τονίζουν ότι είναι καλύτερη από την πλήρη κατάσταση ταμειακής ροής, γιατί παρέχει ένδειξη της πραγματικής δυναμικότητας των κερδών της επιχειρήσεως.

Στο ίδιο αποτέλεσμα καταλήγουμε αν από τα έσοδα, τα οποία αποτελούν ταμειακή εισροή, αφαιρεθούν τα έξοδα που αποτελούν ταμειακή εκροή και τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, π.χ. κόστος πωληθέντων, έξοδα διαθέσεως, έξοδα διοικήσεως, χρηματοοικονομικά έξοδα, φόροι εισοδήματος κ.λ.π. Κάθε ένα από τα παραπάνω στοιχεία συνδέεται, είτε με μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων (μετρητά, αποθέματα, προκαταβολές εξόδων), είτε με αύξηση των τρεχουσών υποχρεώσεων (πιστωτών, φόρων πληρωτέων, υποχρεώσεων) όπου και τα δύο οδηγούν σε μείωση του κεφαλαίου κινήσεως.

Τα έσοδα, από την άλλη πλευρά, συνδέονται με αύξηση των μετρητών ή των απαιτήσεων και ως εκ τούτου αυξάνουν το κεφάλαιο κινήσεως. Έτσι, έχουμε αύξηση των ταμειακών ροών από τις εργασίες της επιχειρήσεως όταν τα έσοδα, τα οποία ισοδυναμούν με εισροή κεφαλαίων, είναι μεγαλύτερα από τα έξοδα που απαιτούν εκροή

κεφαλαίων.

Ο πίνακας 4 -3 εμφανίζει την κατάσταση ταμειακής ροής από τις εργασίες μιας υποθετικής επιχείρησης.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4-3**

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ «ΑΩΧ» ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ 19Χ7</b>		Ευρώ
Έσοδα από εργασίες		5.000
Διάφορα έσοδα		600
<b>Σύνολο ταμειακών εισροών</b>		<b>5.600</b>
Μείον:		
Αγορές εμπορευμάτων	4.000	
Έξοδα διοικήσεως	300	
Έξοδα διαθέσεως	400	
Χρηματοοικονομικά έξοδα	300	
Λοιπά έξοδα	200	
<b>Σύνολο ταμειακών εκροών για κόστος πωληθέντων και λοιπά έξοδα</b>		<b>5.200</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ</b>		<b>400</b>

Ο υπολογισμός της καθαρής ταμειακής ροής όπως εμφανίζεται στον πίνακα 4 -3 δείχνει πιο αναλυτικά τις ταμειακές εισροές και εκροές, από ό,τι η κατάσταση που προσδιορίζει την καθαρά ταμειακή ροή με το να προσθέσει τις αποσβέσεις και άλλες μη πραγματικές δαπάνες στα καθαρά κέρδη της χρήσεως.

Πάντως το ποιος τρόπος θα ακολουθηθεί για τον υπολογισμό της ταμειακής ροής από τις εργασίες της επιχείρησης είναι άνευ σημασίας. Εκείνο που είναι σημαντικό, είναι να κατανοηθεί, ότι οι αποσβέσεις αυτές καθ' εαυτές δεν αποτελούν ταμειακή εισροή, αλλά η ταμειακή εισροή προέρχεται από τη δραστηριότητα της επιχείρησης. Οι αποσβέσεις δεν αποτελούν ούτε ταμειακή εισροή ούτε ταμειακή εκροή όπως τονίστηκε και πιο πάνω.

Η πλήρης κατάσταση ταμειακής ροής λαμβάνει υπόψη της όλες τις ταμειακές εισροές και εκροές κεφαλαίων που οφείλονται τόσο στις εργασίες της επιχείρησης όσο και σε άλλες χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες αυτής.

Ο τύπος και το περιεχόμενο της πλήρους καταστάσεως ταμειακής ροής, καθώς και ο σκοπός της φαίνεται από το παρακάτω παράδειγμα:

Αν υποτεθεί ότι μια επιχείρηση έχει:

- Καθαρά Κέρδη Χρήσεως € 150.000
- Μείωση ταμείου από € 200.000 την 1/1/Χ8 σε € 100.000 την 31/12/Χ8.

Η διοίκηση της επιχειρήσεως ανησυχώντας για την εξέλιξη αυτή, ζητά να δοθεί εξήγηση για τη διαμορφωθείσα κατάσταση, συντάσσοντας την παρακάτω κατάσταση ταμειακής ροής για τη χρήση 19Χ8 (Πίνακας 4-4).

Η διαφορά στο ταμείο από € 200.000 σε δρχ. 100.000, παρά το γεγονός ότι υπήρξαν κέρδη της τάξεως των € 150.000, οφείλεται στο ότι η επιχείρηση Α' εξόφλησε υποχρεώσεις και πραγματοποίησε κεφαλαιουχικές δαπάνες, κατά δρ. 100.000 υψηλότερες από τις εισπράξεις και τα κέρδη της κατά τη χρήση 19Χ8.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4-4

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ Α' ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ 19Χ8		
Ταμειακές εισροές:		
• Έσοδα από πωλήσεις και εισπράξεις από τους πελάτες	Ευρώ	700
• Δάνειο	"	<u>150</u>
<b>Σύνολο εισροών</b>	"	<b>850</b>
Ταμειακές εκροές:		
• Αγορά αποθεμάτων και εξοφλήσεις προμηθευτών-πιστωτών	"	650
• Πληρωμές αμοιβών εργαζομένων	"	100
• Χρηματοοικονομικά έξοδα	"	50
• Γενικά έξοδα	"	50
• Αγορές μηχανημάτων	"	<u>100</u>
<b>Σύνολο εκροών</b>	"	<b>950</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ</b>	"	<b><u>(-100)</u></b>

Ένα δεύτερο παράδειγμα εμφανίζεται στον πίνακα 4-5. Οι ταμειακές εκροές (πληρωμές) εμφανίζονται εντός παρενθέσεων.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 4-5

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ «ΑΩΧ»</b>		
<b>ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ 1/1 - 31/12/19Χ3</b>		
		Ευρώ
Ταμειακές ροές από τις εργασίες:		
Μετρητά από πελάτες.....	970	
Εισπραχθέντα μερίσματα και τόκοι.....	30	
Μετρητά από τις εργασίες.....		1.000
Πληρωμές σε προμηθευτές & εργαζόμενους.....	(760)	
Πληρωμές τόκων.....	(60)	
Σύνολο πληρωμών για συναλλαγές.....	(40)	(860)
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ ΕΡΓΑΣΙΕΣ.....</b>		<b>140</b>
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες:		
Αγορά χρεωγράφων.....	(50)	
Πωλήσεις χρεωγράφων.....	30	
Δανεια σε πελάτες.....	(15)	
Εισπράξεις δανείων.....	10	
Αγορά παγίων.....	(200)	
Πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων.....	100	
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΠΟ</b>		
<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ.....</b>		<b>125</b>
Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες:		
Βραχυχρόνιος δανεισμός.....	100	
Εξόφληση βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.....	(50)	
Εκδόσεις ομολογιών.....	200	
Αύξηση κεφαλαίου.....	100	
Πληρωμές μερισμάτων.....	(60)	
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΡΟΗ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ</b>		
<b>ΕΡΓΑΣΙΕΣ.....</b>		<b>390</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΜΕΤΡΗΤΩΝ.....</b>		<b>415</b>
<b>ΜΕΤΡΗΤΑ ΣΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ.....</b>		<b>100</b>
<b>ΜΕΤΡΗΤΑ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ.....</b>		<b>515</b>

**4.17Αδυναμίες των καταστάσεων ταμειακής ροής**

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής εμφανίζουν τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίων βασισμένες σε ιστορικά γεγονότα. Η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εμφανίσει π.χ. μια αύξηση των ακινήτων, ή των μηχανημάτων μιας επιχείρησης, χωρίς όμως να μπορεί να δείξει αν η δαπάνη που απαιτήθηκε για την αύξηση των παραπάνω στοιχείων ήταν αναγκαία, ή επωφελής για την επιχείρηση.

Επίσης, μπορεί να δείξει μια αύξηση της αξίας των αποθεμάτων, ή των απαιτήσεων της επιχειρήσεως, αλλά δεν μπορεί να εμφανίσει εάν αυτή ήταν αποτέλεσμα:

α) ανεπάρκειας της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην προώθηση των πωλήσεων ή  
β) σκοπιμότητας αυτής στην πολιτική των πωλήσεων. Στην περίπτωση της αυξήσεως των αποθεμάτων αυτό μπορεί να γίνεται, είτε ενόψει αυξήσεων των τιμών πωλήσεως των προϊόντων αυτής, είτε λόγω παραγωγής ενός νέου προϊόντος που πρόκειται να εισαχθεί στην Αγορά, οπότε απαιτείται να σχηματιστεί κάποιο ύψος αποθέματος προηγουμένως.

Στην περίπτωση αυξήσεως των απαιτήσεων, η κατάσταση ταμειακής ροής δεν δείχνει εάν αυτή οφείλεται σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως για να επιτευχθούν υψηλότερες πωλήσεις με την παροχή περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της, ή εάν οφείλεται σε υπαιτιότητα των πελατών της να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους ή εάν, τέλος, είναι αποτέλεσμα αυξημένων πωλήσεων της επιχειρήσεως.

Η κατάσταση ταμειακής ροής δείχνει, στην περίπτωση εισροής νέων κεφαλαίων, ότι μπήκαν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά δεν δείχνει εάν αυτά ήταν αναγκαία ή εάν η άντληση τους έγινε με τον πιο συμφέροντα τρόπο ή εάν, τελικά, θα 'πρεπε να είχε αποφευχθεί η άντλησή τους με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων του ενεργητικού ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίησή τους.

Η κατάσταση ταμειακής ροής συνήθως δεν μας λέει που είναι τα κεφάλαια στην περίπτωση μιας πολυεθνικής επιχειρήσεως, η οποία έχει κι άλλες θυγατρικές επιχειρήσεις σε διάφορες χώρες. Τούτο διότι, λόγω των υφισταμένων συναλλαγματικών περιορισμών σε διάφορες χώρες, ή της διαφορετικής φορολογίας, μπορεί να μην είναι σκόπιμη η μεταφορά κεφαλαίων από την μια χώρα στην άλλη όπου είναι εγκατεστημένη μια θυγατρική εταιρία της μητέρας επιχειρήσεως. Επίσης δεν μας λέει πόσα κεφάλαια μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται. Μία π.χ. μείωση της ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να μην είναι ανησυχητική αν οι τράπεζες με τις οποίες αυτή συνεργάζεται είναι σύμφωνες να καλύψουν μια τέτοια μείωση. Αντίθετα, μια αύξηση του βαθμού ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να οφείλεται στο ότι αυτή υποχρεώθηκε από τις τράπεζες να περιορίσει τις εργασίες της, με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της ρευστότητάς της, ενώ στην πραγματικότητα βρίσκεται σε αδυναμία όχι μόνο να επεκταθεί αλλά και να διατηρήσει το υπάρχον δυναμικό της.

Από τα παραπάνω προκύπτει το συμπέρασμα ότι, μολονότι η κατάσταση ταμειακής ροής δίνει ορισμένες γρήγορες απαντήσεις σε ερωτήματα όπως, ποία είναι η προέλευση τυχόν κεφαλαίων που μπήκαν στην επιχείρηση και του πως

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

χρησιμοποιήθηκαν, είναι περισσότερο χρήσιμη όταν εξετάζεται σε συνδυασμό με τη μελέτη του ισολογισμού, της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, του προσαρτήματος, τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και με άλλες διαθέσιμες πληροφορίες.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

#### 5.1 Ταξινόμηση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών

Θεωρητικά, θα μπορούσε να υπάρξει ένα υπεράριθμο πλήθος αριθμοδεικτών οι οποίοι θα μπορούσαν να υπολογιστούν με βάση τις λογιστικές καταστάσεις ενός οργανισμού. Ο καθένας από εκείνους τους αριθμοδείκτες θα μπορούσε να δώσει στον αναλυτή κάποια πληροφορία, αν και πολλοί από αυτούς τους αριθμοδείκτες αναγκαστικά θα ήσαν πολύ στενά συσχετισμένοι μεταξύ των και έτσι θα προσέφεραν στην ουσία παρόμοιες και όχι συμπληρωματικές πληροφορίες. Για αυτό το λόγο, χρειάζεται να υπάρχει κάποια συστηματική μέθοδος βάσει της οποίας θα μπορούσε κάποιος αναλυτής να ταξινομήσει όλους αυτούς τους αριθμοδείκτες σε κοινές ομάδες. Με τη χρήση μιας συστηματικής μεθόδου ταξινόμησης, ο αριθμός των αριθμοδεικτών ανά ομάδα θα μπορούσε να μειωθεί σημαντικά σε εκείνους οι οποίοι προσφέρουν συμπληρωματική πληροφόρηση.

Στη διεθνή βιβλιογραφία, αναφέρονται τρεις μέθοδοι για την ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Η πρώτη μέθοδος βασίζεται στην καθιερωμένη επιχειρηματική πρακτική και προσωπικές απόψεις πολλών αναλυτών με μακρά εμπειρία. Τα περισσότερα βιβλία τα οποία γράφτηκαν και γράφονται σχετικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζουν την ταξινόμηση των σε αυτή τη «γενικά αποδεκτή» μέθοδο. Η δεύτερη μέθοδος θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «αφαιρετική» (deductive). Δηλαδή, οι διάφοροι συγγραφείς και αναλυτές προσδιορίζουν εκ των προτέρων ποιες θα πρέπει να είναι οι σχέσεις μεταξύ των διαφόρων μεγεθών και βάσει των προκαθορισμένων αυτών συσχετίσεων, εντοπίζονται και παρουσιάζονται ομαδοποιήσεις των διαφόρων δεικτών για κάθε ένα οργανισμό. Η κλασική μέθοδος «Du Pond» χαρακτηρίζεται από αυτή την αφαιρετική λογική. Σε αντίθεση με αυτόν τον τύπο λογικής, η τρίτη μέθοδος χαρακτηρίζεται από μια «επαγωγική» (inductive) λογική. Αυτή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σαν μια εμπειρική μέθοδος, βάσει της οποίας συλλέγονται εμπειρικά στοιχεία σε σχέση με διάφορους αριθμοδείκτες και αυτά υποβάλλονται σε στατιστική ανάλυση για να εξευρεθεί η οποιαδήποτε εμπειρική σχέση η οποία μπορεί να υπάρχει σε αυτά τα δεδομένα. Η πιο κοινή στατιστική μέθοδος η οποία χρησιμοποιείται είναι η αποκαλούμενη «ανάλυση παραγόντων» (factor analysis), η οποία στην πιο συνηθισμένη της μορφή προσφέρει μια ευκαιρία στον αναλυτή να «εξερευνήσει» τα δεδομένα.

Με βάση μια μέθοδο ταξινόμησης η οποία έχει ήδη εξερευνηθεί σε παλαιότερες ερευνητικές εργασίες θα παρουσιαστούν οι ακόλουθες γενικές κατηγορίες χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών που σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης μιας οικονομικής μονάδας.

(α) Αριθμοδείκτες βραχυπρόθεσμης ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας (short-term liquidity).

(β) Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios).

## **5.2 Αριθμοδείκτες Βραχυπρόθεσμης Ρευστότητας (Short-Term Liquidity Financial Ratios)**

Οι αριθμοδείκτες βραχυπρόθεσμης ρευστότητας χρησιμεύουν στον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης ενός οικονομικού οργανισμού, όσο και τη κοινότητα της οικονομικής μονάδας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις.

Οι πιο κοινοί αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται σε αυτή την κατηγορία, είναι οι εξής:

- αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης (current ratio)
- αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (quick ratio)
- αριθμοδείκτης χρηματικών διαθεσίμων (acid-test ratio)
- αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive-interval ratio)

Πριν αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες αυτούς, είναι σημαντικό να εξηγηθεί η έννοια του κεφαλαίου κίνησης και ο τρόπος υπολογισμού του.

Το ποσό το οποίο εξάγεται από τη διαφορά μεταξύ του συνόλου των βραχυπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού συμπεριλαμβανομένων των χρηματικών διαθεσίμων, υπολοίπων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού και του συνόλου των βραχυπρόθεσμων στοιχείων του παθητικού (συμπεριλαμβανομένων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μεταβατικών λογαριασμών παθητικού) καλείται κεφάλαιο κίνησης ή *καθαρό κεφάλαιο κίνησης*. Δηλαδή το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το μέγεθος των κυκλοφοριακών στοιχείων ενεργητικού τα οποία παραμένουν, εάν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί ένα επαρκή ποσό κεφαλαίου κίνησης, έτσι ώστε να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες τις υποχρεώσεις, να διαθέτει επαρκή αποθέματα για τις ανάγκες της παραγωγής ή διάθεσης των προϊόντων στους πελάτες της, και να μπορεί να πληρώνει έγκαιρα τους προμηθευτές της για να παίρνει εκπτώσεις στις αγορές της. Μια επιχείρηση η

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

οποία δεν διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης ή ακόμη αντιμετωπίζει περιπτώσεις αρνητικού κεφαλαίου κίνησης, δεν θα μπορεί να εκπληρώσει τις Βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις ή ακόμη και να συνεχίσει τη λειτουργία της.

Αναφερόμενοι στο παράδειγμα του ισολογισμού της εταιρίας «ΑΒΓ» Α.Ε., το οποίο είχαμε παρουσιάσει πιο πάνω, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης για αυτή την εταιρία μπορεί να υπολογιστεί ως ακολούθως:

	1998	1997
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	2.850	1.770
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>452</u>	<u>331</u>
<i>Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</i>	<u>2.300</u>	<u>1.439</u>

Η εταιρία «ΑΒΓ» Α.Ε., επομένως, διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης το οποίο της επιτρέπει να αντιμετωπίζει χωρίς καμία δυσκολία τις βραχυπρόθεσμες τις υποχρεώσεις.

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης, σαν γενική έννοια, μπορεί να εξηγηθεί σαν η μετατροπή των αποθεμάτων ή και πρώτων υλών της επιχείρησης σε μετρητά, μέσω των πωλήσεων. Η ρευστότητα μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο διαφορετικούς κύκλους ή ομάδες συναλλαγών. Ο πρώτος κύκλος συναλλαγών αφορά τις αγορές της επιχείρησης. Οι αγορές επαυξάνουν τις υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της οι οποίες εξοφλούνται με μετρητά σε κάποιο μεταγενέστερο χρονικό σημείο. Ενδιάμεσα, η επιχείρηση αυτή εκτελεί παραγγελίες πωλήσεων προς τους πελάτες της οι οποίες επαυξάνουν το ύψος των απαιτήσεων προς τρίτους. Οι απαιτήσεις αυτές, με τη σειρά τους, θα μετατραπούν σε μετρητά. Αυτός ο δεύτερος κύκλος ονομάζεται κύκλος πωλήσεων. Σαν αποτέλεσμα, η συνολική ρευστότητα μιας επιχείρησης εξαρτάται τόσο από το χρονικό εύρος του κύκλου αγορών, δηλαδή της συχνότητας εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης, όσο και από το χρονικό εύρος του κύκλου πωλήσεων, δηλαδή τη συχνότητα είσπραξης των απαιτήσεων της. Ο όλος κύκλος αγορών εμπορευμάτων, πωλήσεων, εξόφλησης υποχρεώσεων, και είσπραξης απαιτήσεων, καθορίζει τις ανάγκες μιας επιχείρησης για τη διατήρηση ενός συγκεκριμένου ύψους ρευστότητας. Στη διεθνή βιβλιογραφία, ο όλος αυτός ο κύκλος καλείται «cash-to-cash», δηλαδή, κύκλος μετατροπής μετρητών.

Ένα σημαντικό συμπέρασμα από αυτή τη θεώρηση ως προς τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι ότι εάν η είσπραξη των απαιτήσεων γίνεται πιο συχνά παρά την πληρωμή υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει μια «αρνητική μετατροπή μετρητών», δηλαδή μπορεί να εκμεταλλεύεται το μεγάλο χρονικό διάστημα εξόφλησης υποχρεώσεων για την χρηματοδότηση νέων αγορών εμπορευμάτων. Η έννοια του κύκλου μετατροπής μετρητών θα εξεταστεί επίσης και στην ενότητα όπου θα παρουσιαστούν οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, για τον λόγο ότι η αποδοτική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης ενός οικονομικού οργανισμού σχετίζεται άμεσα με την κυκλοφοριακή ταχύτητα (η οποία αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη δραστηριότητας) των αποθεμάτων, απαιτήσεων, και υποχρεώσεων του.

### **5.2.1 Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης (Current ratio)**

Για την αξιολόγηση της γενικής ρευστότητας ενός οικονομικού οργανισμού, θα πρέπει να εξετάσουμε τη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμου παθητικού, πέρα από τα απόλυτα μεγέθη ή ακόμη και την διαφορά των η οποία εκφράζεται με το ύψος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης εκφράζει αυτή τη συσχέτιση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού (current assets) και βραχυπρόθεσμου παθητικού (current liabilities). Επομένως, ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο μεταξύ του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του βραχυπρόθεσμου παθητικού και εκφράζει τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις. Ο ακόλουθος υπολογισμός εκφράζει την τιμή του αριθμοδείκτη αυτού:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργ.} + \text{Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργ.}}{\text{Βραχυπρόθ. Υπόχρ.} + \text{Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητ.}}$$

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης για την υποθετική μας εταιρία, ανέρχεται σε 6,31 για το έτος 1998 και σε 5,35 για το 1997. Αυτό υπολογίζεται ως εξής:

	1998	1997
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	2.850	1.770
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>452</u>	<u>331</u>
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	<u>2.300</u>	<u>1.439</u>
Αριθμοδείκτης Κεφαλαίου Κίνησης		
2.850 / 452	<u>6,31</u>	
1.770 / 331		<u>5,35</u>

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης υποδηλώνει την ισχυρή θέση της εταιρίας, επειδή θα μπορούσε η εταιρία αυτή να ικανοποιήσει εύκολα τις τρέχουσες υποχρεώσεις τις οποίες αντιμετωπίζει. Απ' την άλλη μεριά, η τιμή του πιο πάνω δείκτη θα μπορούσε να θεωρηθεί σαν πολύ υψηλή. Αυτό βασίζεται στην υπόθεση ότι η εταιρία έχει επενδύσει ένα υπέρογκο ποσό κεφαλαίων στο κυκλοφορούν ενεργητικό, σε σχέση με τις αντίστοιχες της ανάγκες. Στην πιο συνήθη περίπτωση, η επένδυση κεφαλαίων στο κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή, η παρακράτηση ενός μεγάλου μέρους ταμειακών ή χρηματικών διαθεσίμων, δεν αποδίδει αρκετά και δεν συνεισφέρει στην ανάπτυξη των πωλήσεων και εσόδων της εταιρίας. Σαν αποτέλεσμα, θα μπορούσε να λεχθεί ότι η υπερβολική επένδυση χρηματικών διαθεσίμων δεν αποδίδει τα επιθυμητά αποτελέσματα σε μια εταιρία.

Πριν αρκετά χρόνια, θεωρείτο από πολλούς τραπεζίτες και άλλους αναλυτές ότι μια σχέση 2:1 στον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης προσέφερε ένα ικανοποιητικό βαθμό ασφάλειας για βραχυχρόνιο δανεισμό. Αυτή η απλοποιημένη θεώρηση, όμως, αποδείχθηκε λανθασμένη πάρα πολλές φορές και έτσι έχει εγκαταλειφθεί. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία και πρακτική, εξετάζονται οι ακόλουθοι τρεις παράγοντες για την αξιολόγηση της πιθανώς ευνοϊκής ή δυσμενούς θέσης μιας εταιρίας σε σχέση με τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης :

- (α) Η φύση των εργασιών ενός οικονομικού οργανισμού.
- (β) Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- (γ) Ο ρυθμός κυκλοφορίας ή μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Η επάρκεια ή μη του αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης εξαρτάται, από τη φύση των εργασιών της οικονομικής μονάδας. Μια εταιρία παροχής υπηρεσιών η οποία δεν έχει αξιόλογα αποθέματα στο ενεργητικό της, εκτός από μερικές προμήθειες γραφικής ύλης, και η οποία δεν παρέχει πίστωση στους πελάτες της, θα μπορούσε να λειτουργήσει σε ικανοποιητικό βαθμό, έστω και με ένα δείκτη κεφαλαίου κίνησης μικρότερο της βασικής σχέσης 1:1, εάν υποτεθεί ότι η είσπραξη μετρητών από τις πωλήσεις της θα της επέτρεπε να εξοφλεί έγκαιρα τις τρέχουσες της υποχρεώσεις. Από την άλλη μεριά μια εταιρία η οποία ασχολείται με πωλήσεις ειδών νεωτερισμού ή επίπλων, θα μπορούσε πιθανώς πολύ εύκολα να πέσει έξω στις εκτιμήσεις της σχετικά με τη ζήτηση των προϊόντων της. Εάν αυτό συμβεί, τότε τα αποθέματα της εταιρίας αυτής δεν θα αναπληρώνονταν συχνά και δεν θα δημιουργούσαν το επιθυμητό ποσό μετρητών για την απρόσκοπτη λειτουργία της εταιρίας. Για μια εταιρία η οποία συναντά τέτοιου είδους κινδύνους, θα ήταν επιθυμητό να διατηρείται η σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμου παθητικού σε ένα ύψος μεγαλύτερο του 2:1, ακριβώς για να διασφαλιστεί η αναγκαία ρευστότητα της εταιρίας.

Επομένως η αξιολόγηση της επάρκειας του αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη φύση των εργασιών της οικονομικής μονάδας η οποία εξετάζεται. Πριν ληφθεί οποιαδήποτε απόφαση σε σχέση με την επάρκεια ή μη του αριθμοδείκτη αυτού, είναι απαραίτητη η σύγκρισή του με το μέγεθος των αντίστοιχων αριθμοδεικτών οι οποίοι επιτυγχάνονται από άλλες επιτυχημένες εταιρίες στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας. Επίσης, θα πρέπει να εξετάζεται η διαχρονική συμπεριφορά αυτού του αριθμοδείκτη για να ανακαλυφθούν τυχόν τάσεις στη μελλοντική διαμόρφωση και πορεία του.

Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού επίσης επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τυχόν συμπεράσματα σε σχέση με την επάρκεια του αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης. Τα μετρητά στο ταμείο και οι βραχυχρόνιες τοποθετήσεις μετρητών σε χρεόγραφα οπωσδήποτε είναι πιο ρευστά παρά τους λογαριασμούς πελατών. Επιπρόσθετα, οι απαιτήσεις από πελάτες μπορούν να ρευστοποιηθούν πιο εύκολα παρά τα αποθέματα. Τα μετρητά και άλλα χρηματικά διαθέσιμα μπορούν να χρησιμοποιηθούν αμέσως για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ τα άλλα είδη του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως πελάτες και αποθέματα, θα πρέπει να μετατραπούν πρώτα σε μετρητά πριν να μπορέσουν να χρησιμοποιηθούν για αυτό τον σκοπό. Σαν αποτέλεσμα η ύπαρξη ενός πολύ μεγάλου

ποσοστού απαιτήσεων και αποθεμάτων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις άμεσες υποχρεώσεις της.

Ένας δυνατός τρόπος ο οποίος μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση της σύνθεσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, είναι ο υπολογισμός επιπρόσθετων αριθμοδεικτών, όπως είναι ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας (quick ratio), ο αριθμοδείκτης χρηματικών διαθεσίμων (acid-test ratio) και ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (defensive-interval ratio). Αυτοί οι αριθμοδείκτες εξετάζονται της επόμενες ενότητες.

### 5.2.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας διατηρεί σαν Βάση σύγκρισης το σύνολο του βραχυπρόθεσμου παθητικού, αλλά διαφοροποιεί το αντικείμενο σύγκρισης στο υποσύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο αναφέρεται στα πιο ρευστά του στοιχεία. Τέτοια στοιχεία περιλαμβάνουν τα μετρητά και άλλα διαθέσιμα, βραχυπρόθεσμες επενδύσεις (χρεόγραφα) όπως και απαιτήσεις από πελάτες ή και γραμμάτια εισπρακτέα. Αυτά αποτελούν τα πλέον ρευστά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού για την υποθετική μας εταιρία, «ΑΒΓ» Α.Ε., έχει ως ακολούθως:

	1998	1997
Ταμείο και Ομόλογα	2.290	1.345
Πελάτες	<u>338</u>	<u>270</u>
Σύνολο Ρευστών Στοιχείων Κυκλοφορούντος Ενεργητ.	<u>2.628</u>	<u>1.615</u>
Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων	<u>452</u>	<u>331</u>
<i>Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας</i>		
2.628 / 452	5,81 προς 1	
1.615 / 331		4,88 προς 1

Ένας παραδοσιακός κανόνας για τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας είναι η ελάχιστη σχέση 1:1. Η υποθετική μας εταιρία έχει πολύ υψηλό δείκτη και έτσι δεν θα αναμένεται το να έχει προβλήματα ρευστότητας.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα, τα προκαταβληθέντα έξοδα ή προκαταβολές προς προμηθευτές, όπως και τα προεισπραχθέντα έσοδα ή προκαταβολές πελατών.

Η παράλειψη των αποθεμάτων βασίζεται στην υπόθεση ότι η ρευστοποίηση των είναι δύσκολη, ή τουλάχιστον δυσκολότερη από ότι είναι η ρευστοποίηση των υπόλοιπων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ένα σοβαρό πρόβλημα το οποίο σχετίζεται με τα αποθέματα, όπως είχε παρουσιαστεί και στο προηγούμενο κεφάλαιο, αφορά τον βαθμό υποκειμενικότητας ο οποίος υπεισέρχεται στην εκτίμηση της τρέχουσας τιμής των. Η μέθοδος αποτίμησης των αποθεμάτων καθορίζει ότι, στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης, τα αποθέματα "αποτιμώνται στην χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τρέχουσας τιμής και του κόστους κτήσης. Αν και το κόστος κτήσης μπορεί να υπολογισθεί αντικειμενικά (με βάση τα τιμολόγια αγοράς ή υπολογισμού του κόστους ιδιοπαραγωγής των, η εκτίμηση της τρέχουσας τιμής βασίζεται σε υποκειμενικές εκτιμήσεις οι οποίες πιθανόν να μην μπορούν να επαληθευθούν από ένα αντικειμενικό κριτή (για παράδειγμα, τον ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή ο οποίος ελέγχει την ορθότητα των υπολοίπων των λογαριασμών αποθεμάτων). Αυτό συμβαίνει επειδή είναι πιθανό να μην υπάρχει διαμορφωμένη αγορά παρόμοιων ειδών στην ίδια κατάσταση στην οποία βρίσκονται τα συγκεκριμένα αποθέματα μιας επιχείρησης.

Τα προκαταβληθέντα έξοδα ή προκαταβολές προς προμηθευτές (στοιχείο των μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού) αφαιρούνται από το σύνολο του κυκλοφοριακού ενεργητικού, και τα προεισπραχθέντα έσοδα ή προκαταβολές πελατών (στοιχείο των μεταβατικών λογαριασμών παθητικού) δεν συμπεριλαμβάνονται στον παρονομαστή για τον υπολογισμό του δείκτη, γιατί και για τις δύο κατηγορίες λογαριασμών δεν απαιτείται η χρήση μετρητών σε μελλοντικές χρονικές περιόδους. Απλά αντιπροσωπεύουν την αναμενόμενη παροχή προϊόντων ή υπηρεσιών από την εταιρία προς τους πελάτες της (για τις προκαταβολές πελατών) ή την ανάλογη αναμενόμενη παροχή τέτοιων προϊόντων ή υπηρεσιών από τους προμηθευτές προς την ίδια την εταιρία (για τις προπληρωμές σε προμηθευτές).

Η ύπαρξη μιας σημαντικής διαφοράς μεταξύ αυτού του αριθμοδείκτη και του αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης θα εισηγείτο ότι η εταιρία διατηρεί ένα πολύ σημαντικό ύψος αποθεμάτων ή έχει προκαταβάλει ένα σημαντικό μέρος των δαπανών της. Στην



υποθετική μας εταιρία, καμία από αυτές τις δυο υποθέσεις συντρέχουν. Το ύψος του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας είναι πολύ κοντά σε αυτό του αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης.

Παρά το γεγονός ότι μια εταιρία μπορεί να επιτυγχάνει ένα δείκτη άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερο της γενικά αποδεκτής σχέσης 1 προς 1, θα πρέπει πάντοτε ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να εξετάζει την δυνατότητα της εταιρίας αυτής να μετατρέπει τις απαιτήσεις της σε μετρητά. Λόγω αυτού του επιπρόσθετου περιορισμού, ο αναλυτής θα μπορούσε να υπολογίσει τον αριθμοδείκτη χρηματικών διαθεσίμων ο οποίος λαμβάνει σαν αντικείμενο προς σύγκριση μόνο τα άμεσα χρηματικά διαθέσιμα της επιχείρησης.

### 5.2.3 Αριθμοδείκτης Χρηματικών Διαθεσίμων (Acid – Test Ratio)

Ο αριθμοδείκτης χρηματικών διαθεσίμων διατηρεί σαν βάση σύγκρισης το σύνολο του βραχυπρόθεσμου παθητικού, αλλά διαφοροποιεί το αντικείμενο σύγκρισης στο πιο εξειδικευμένο υποσύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο αναφέρεται σε μετρητά στο ταμείο, καταθέσεις σε τράπεζες, και στα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο χρεόγραφα και άλλες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις οι οποίες ισοδυναμούν με χρήμα. Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού για την υποθετική μας εταιρία, «ΑΒΓ» Α.Ε., έχει ως ακολούθως:

	1998	1997
Ταμείο και Ομόλογα	<u>2.290</u>	<u>1.345</u>
Σύνολο Χρηματικών Διαθεσίμων	<u>2.290</u>	<u>1.345</u>
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>452</u>	<u>331</u>
<i>Αριθμοδείκτης Χρηματικών Διαθεσίμων</i>		
2.290 / 452	5,07 προς 1	
1.345 / 331		4,06 προς 1

Ο αριθμοδείκτης χρηματικών διαθεσίμων μας δείχνει πόσες φορές τα χρηματικά διαθέσιμα μιας επιχείρησης μπορούν να καλύπτουν τις βραχυχρόνιες της υποχρεώσεις. Όπως φαίνεται από τον πάνω υπολογισμό, η υποθετική μας εταιρία διαθέτει μεγάλη ικανότητα ικανοποίησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

#### **5.2.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive – Interval Ratio)**

Αν και οι πιο πάνω αριθμοδείκτες ρευστότητας μπορούν να υπολογιστούν εύκολα από τα στοιχεία ενός δημοσιευμένου ισολογισμού, εντούτοις, η εξαγωγή συμπερασμάτων τα οποία είναι βασισμένα μόνον σε αυτούς τους αριθμοδείκτες μπορεί να είναι προβληματική. Υπάρχουν δύο βασικά προβλήματα σχετικά με την ποιότητα των δεδομένων στον ισολογισμό τα οποία επηρεάζουν την αξιοπιστία των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Αυτά τα κύρια προβλήματα ή αδυναμίες των λογιστικών στοιχείων, έχουν ως εξής :

(α) Τα δεδομένα στον ισολογισμό εκφράζουν χρηματοοικονομική κατάσταση ενός οικονομικού οργανισμού για μια δεδομένη χρονική στιγμή. Για αυτό το λόγο, είναι στατικά μεγέθη τα οποία μπορούν να μεταβληθούν πολύ εύκολα μέσα σε ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας εκφράζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις, στο μέγεθος κατά το οποίο τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία και βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις διαμορφώνονται σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

(β) Τα δεδομένα στον ισολογισμό, εκτός του ότι αποτελούν στατικά μεγέθη, μπορούν επίσης να είναι υπερτιμημένα ή υποτιμημένα έτσι ώστε να παρουσιάζει η επιχείρηση μια καλύτερη εικόνα προς ένα εξωτερικό χρηματοοικονομικό αναλυτή. Όπως είχε αναφερθεί και σε προηγούμενο κεφάλαιο αυτού του συγγράμματος, μια επιχείρηση, στην προσπάθεια πλασματικής βελτίωσης της συνολικής εικόνας ρευστότητας της, πιθανώς να επιδιώκει την παρουσίαση ενός υπερεκτιμημένου συνόλου για τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ, αντίθετα, για την επίτευξη του ίδιου στόχου, θα ήταν επιβεβλημένο να γίνει μια (πλασματική) υποεκτίμηση του συνόλου των στοιχείων του βραχυπρόθεσμου παθητικού. Φυσικά, πολλές επιχειρήσεις υπόκεινται σε ανεξάρτητο εξωτερικό έλεγχο και θα πρέπει πάντοτε ο χρηματοοικονομικός αναλυτής να εξετάζει την αναφορά των εξωτερικών ελεγκτών για πληροφορίες όσο αφορά στοιχεία τα οποία πιθανόν να μην ετοιμάζονται με τη χρήση γενικά αποδεκτών λογιστικών μεθόδων ή ακολουθούνται ιδιόμορφες μέθοδοι για την ταξινόμηση και παρουσίαση των. Ο κίνδυνος να δίνεται παραπλανητική εικόνα προς τα έξω σε σχέση με το βαθμό ρευστότητας μιας επιχείρησης, όμως, δεν μπορεί να εξαλειφθεί εξ' ολοκλήρου.

Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος, στη διεθνή πρακτική συνηθίζεται να υπολογίζεται ένας άλλος αριθμοδείκτης ρευστότητας, ο καλούμενος αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος. Ο αριθμοδείκτης αυτός προσφέρει ένα πιο

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

συντηρητικό μέτρο αξιολόγησης της ικανότητας μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις με τη χρήση των «αμυντικών» περιουσιακών της στοιχείων, χωρίς να έχει την ανάγκη να καταφεύγει σε επιπρόσθετες εισροές μετρητών οι οποίες πηγάζουν από τη δραστηριότητα της. Σαν «αμυντικά» περιουσιακά στοιχεία ορίζονται τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία είναι αμέσως ρευστοποιήσιμα σε χρήμα, δηλαδή, μετρητά, καταθέσεις, χρεόγραφα και απαιτήσεις από πελάτες. Το σύνολο αυτών των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων αποτελούν το αντικείμενο σύγκρισης, δηλαδή τον αριθμητή στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού, αποτελείται από μια εκτίμηση (ή και πρόβλεψη) ως προς τις δαπάνες λειτουργίας μιας επιχείρησης, σταθμισμένες με βάση το χρόνο. Δηλαδή, το εξαγόμενο του αριθμοδείκτη αυτού, προσπαθεί να εκτιμήσει το χρονικό διάστημα εκείνο κατά το οποίο μια επιχείρηση θα μπορούσε να συνεχίσει τη λειτουργία της, να ικανοποιήσει δηλαδή τις ταμειακές της ανάγκες για καθημερινές δαπάνες, χωρίς να προσφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων (εισροές μετρητών) τα οποία προέρχονται από τις δραστηριότητες της (π.χ., από πιθανές εισπράξεις από πωλήσεις).

Για το παράδειγμα μας, δηλαδή την «ΑΒΓ» Α.Ε., το ύψος του αριθμητή στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού ανέρχεται σε 2.628 εκατομμύρια EURO για το έτος 1998, δηλαδή 2.290 εκατομμυρίων EURO στον λογαριασμό ταμείου και ομολόγων, συν 338 εκατομμυρίων EURO στον λογαριασμό πελατών. Για το έτος 1997, το σύνολο του αριθμητή ανέρχεται σε 1.615 εκατομμύρια EURO, δηλαδή 1.345 εκατομμυρίων EURO στον λογαριασμό ταμείου και ομολόγων, συν 270 εκατομμυρίων EURO στον λογαριασμό πελατών. Για τον υπολογισμό του παρονομαστή, σε αυτή την περίπτωση, συμπεριλαμβάνονται τα ακόλουθα κονδύλια:

	1998	1997
<i>Κόστος Πωληθέντων</i>	633	467
<i>Λειτουργικά Έξοδα:</i>		
Έξοδα Ανάπτυξης και Έρευνας	470	352
Έξοδα Πωλήσεων	1.205	854
Γενικά Διοικητικά Έξοδα	<u>119</u>	<u>90</u>
<i>Συνολικές λειτουργικές δαπάνες οι οποίες συνεπάγονται εκροές μετρητών</i>	<u>2.427</u>	<u>1.763</u>
<i>Μέσες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες</i>		
<i>2.427 / 360</i>	<u><u>6,74</u></u>	
<i>1.763 / 360</i>		<u><u>4,90</u></u>

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Αμυντικά στοιχεία ενεργητικού}}{\text{Μέσες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Άρα, για την «ΑΒΓ» Α.Ε., ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

	1998	1997
2.628 / 6,74	390 ημέρες	
1.615 / 4,90		330 ημέρες

Όπως και προηγουμένως, βλέπουμε ότι η εταιρία «ΑΒΓ» Α.Ε. , διαθέτει αρκετή ρευστότητα και θα μπορούσε θεωρητικά να λειτουργήσει για 390 ημέρες χωρίς να έχει ανάγκη προσφυγής σε επιπρόσθετα έσοδα. Αν όμως αναλογισθεί κανείς ότι ο κύριος λόγος, κατοχής αυτού του υψηλού ποσού διαθεσίμου είναι η δυνατότητα για μια νέα επένδυση σε σύντομο χρονικό διάστημα, τότε και αυτός ο αριθμοδείκτης δεν μας δίνει μια πλήρως αξιόπιστη εικόνα ρευστότητας. Η ανάγκη εξέτασης της ανταγωνιστικής πολιτικής της επιχείρησης, επομένως, είναι πρωταρχική, όπως είναι και η ανάγκη διάγνωσης των μελλοντικών προθέσεων ενός οργανισμού μέσα από τα ποσά τα οποία παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές του καταστάσεις, συμπεριλαμβανομένης και της κατάστασης ταμειακών ροών (η οποία θα παρουσιαστεί σε ένα επόμενο κεφάλαιο του παρόντος συγγράμματός).

### 5.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εκφράζουν την ταχύτητα ή ρυθμό χρήσης των περιουσιακών στοιχείων του οργανισμού. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής αναγκαστικά περιορίζεται σε στοιχεία του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης για την αξιολόγηση της δραστηριότητας ενός οργανισμού. Η πιθανή πρόσβαση σε πιο λεπτομερειακά στοιχεία, για παράδειγμα, η πρόσβαση σε δεδομένα του τμήματος παραγωγής ενός βιομηχανικού οργανισμού τα οποία μπορούν να έχουν σχέση με τις ώρες χρήσης μηχανών, χρόνο απασχόλησης εργατικού δυναμικού σε συγκεκριμένες εντολές παραγωγής, και ούτω καθ' εξής, θα επέτρεπε στον αναλυτή τον υπολογισμό επιπρόσθετων δεικτών δραστηριότητας, ειδικότερα αυτών οι οποίοι θα έδιναν

πληροφορίες για την παραγωγικότητα του οργανισμού. Τέτοια στοιχεία σπάνια προσφέρονται για ανάλυση. Η νεότερη τάση η οποία επικρατεί στο σύγχρονο περιβάλλον, όμως, τείνει προς τη συγκριτική ανάλυση οργανωτικών διαδικασιών μεταξύ διαφορετικών οργανισμών οι οποίοι μπορούν να αντιμετωπίζουν κάποια κοινά προβλήματα σε μια ή περισσότερες συγκεκριμένες επιχειρηματικές διαδικασίες και όχι αναγκαστικά σε όλο το φάσμα των εργασιών τους. Για παράδειγμα, πολλοί οργανισμοί, οι οποίοι μπορεί να ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους δραστηριότητας, αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα σχετικά με τη διάθεση των προϊόντων ή υπηρεσιών τους. Οι απαιτήσεις εκ μέρους των αγοραστών για πιο συχνή διάθεση προϊόντων σε μικρότερες ποσότητες φαίνονται να είναι καθολικές σε όλο το φάσμα της αγοράς, και δεν περιορίζονται μόνο στην βιομηχανία. Πολλοί οργανισμοί, επομένως, επιθυμούν τη σύγκριση της δικής τους λειτουργίας διάθεσης προϊόντων με τις αντίστοιχες λειτουργίες σε άλλους οργανισμούς.

Αυτή η ανάλυση δεν εμπίπτει αποκλειστικά στο χώρο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αλλά θα πρέπει να γίνεται με προηγούμενη συνεννόηση μεταξύ των εμπλεκόμενων οργανισμών, έτσι ώστε να γίνει δυνατή η διάθεση των απαραίτητων στοιχείων. Η σύγχρονη αυτή τάση για εξωτερική σύγκριση (external benchmarking) εκτιμάται ότι θα αποτελέσει μια σημαντική πτυχή στη μελλοντική διαμόρφωση του ρόλου του χρηματοοικονομικού αναλυτή.

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία περιορίζεται στην ανάλυση στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης), η απουσία λεπτομερειακών στοιχείων σε σχέση με τις λειτουργίες του οργανισμού, περιορίζει τον αναλυτή στην αξιολόγηση της δραστηριότητας η οποία μπορεί να παρατηρηθεί στα περιουσιακά στοιχεία του οργανισμού. Οι πλέον κοινοί και διαδεδομένοι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτελούν τους ακόλουθους:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων (accounts receivable turnover), όπως και μέση περίοδος εισπρακτέων λογαριασμών (average collection period).

- Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventory turns), όπως και μέση περίοδος διατήρησης αποθεμάτων (days' stock on hand).

- Ταχύτητα κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (accounts payable turnover)

- Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων στοιχείων ενεργητικού (fixed assets turnover).

Οι πρώτοι τρεις αριθμοδείκτες επηρεάζουν τις ανάγκες του οργανισμού για

κεφάλαιο κίνησης. Μετά την παρουσίαση των αριθμοδεικτών αυτών, θα αναλύσουμε περαιτέρω αυτή την έννοια. Για αυτό το σκοπό, θα παρουσιαστεί με παραστατικό τρόπο μία μέθοδος για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης σε μια επιχείρηση. Στο μέτρο κατά το οποίο μια επιχείρηση μπορεί να διοικήσει αποτελεσματικά το κεφάλαιο κίνησης της, θα μπορούσε να απελευθερώσει κάποιο μέρος του κεφαλαίου της το οποίο σε άλλη περίπτωση θα ήταν δεσμευμένο σε αποθέματα ή άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μια συναφής έννοια η οποία έχει σχέση με την αποτελεσματική διοίκηση πόρων ή κεφαλαίων, θα παρουσιαστεί επίσης και στο επόμενο κεφάλαιο αυτού του συγγράμματος, όπου θα αναπτυχθεί η έννοια των «ελευθέρων ταμειακών ροών» (free cash flows). Αυτές οι έννοιες και τα συναφή μέτρα αξιολόγησης της αποδοτικότητας μιας οικονομικής μονάδας αποτελούν κρίσιμους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να είναι ανταγωνιστική στο περιβάλλον της και να διατηρεί το σχετικό προβάδισμα έναντι των ανταγωνιστών της.

### **5.3.1 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Λογαριασμών Εισπρακτέων (Accounts Receivable Turnover)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων μετρά την ταχύτητα με την οποία μια επιχείρηση μετατρέπει τις απαιτήσεις της σε μετρητά. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμητής στον πιο πάνω υπολογισμό συνήθως συμπεριλαμβάνει το σύνολο των καθαρών πωλήσεων, δηλαδή, συνολικές πωλήσεις μείον οποιεσδήποτε εκπτώσεις ή επιστροφές πωλήσεων. Εάν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης ή σε κάποια επεξήγηση στο προσάρτημα το οποίο συνοδεύει τις λογιστικές καταστάσεις, υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με το διαχωρισμό των πωλήσεων μεταξύ πωλήσεων τοις μετρητοίς και πωλήσεων επί πιστώσει, θα ήταν πιο σωστό και ακριβές να χρησιμοποιηθούν μόνο οι πιστωτικές πωλήσεις στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Ο παρονομαστής στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού, λαμβάνει υπόψη του ίο μέσο ύψος των απαιτήσεων τις οποίες είχε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια της όλης χρονικής περιόδου η οποία αποτελεί τη λογιστική χρήση. Λόγω έλλειψης

επαρκών στοιχείων τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τον ακριβή υπολογισμό του μέσου ύψους των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, ο χρηματοοικονομικός αναλυτής περιορίζεται στην προσέγγιση αυτού του μέσου ύψους με το να λάβει το αρχικό και τελικό υπόλοιπο του συνόλου των απαιτήσεων και να υπολογίσει το μέσο ποσό το οποίο εκφράζει τον απλό μέσο αριθμητικό του αθροίσματος των. Αν και η ονομασία του αριθμοδείκτη αυτού είναι «ταχύτητα κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων», ο παρονομαστής περιλαμβάνει συνήθως το σύνολο των Βραχυχρόνιων απαιτήσεων από πελάτες τις οποίες παρουσιάζει μια οικονομική μονάδα και δεν περιορίζεται μόνο στους λογαριασμούς εισπρακτέους αυτούς καθ' εαυτούς. Τα γραμμάτια εισπρακτέα, για παράδειγμα, εάν υπάρχουν, προστίθενται στο υπόλοιπο των λογαριασμών εισπρακτέων για την εξεύρεση του συνόλου των απαιτήσεων από πελάτες. Από το συνολικό ποσό απαιτήσεων, όμως, θα πρέπει να αφαιρούνται ποσά τα οποία αφορούν απαιτήσεις από πελάτες που τελικά θα αποδοθούν σε τρίτους, όπως είναι τα ποσά του φόρου προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α) που εισπράττονται για λογαριασμό του δημοσίου. Επίσης, εάν υπάρχουν στοιχεία στον ισολογισμό μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις επισφαλείς απαιτήσεις, αυτές συνήθως αφαιρούνται από το σύνολο των λογαριασμών εισπρακτέων. Μερικοί αναλυτές, όμως, μπορεί να θεωρούν ότι για τη σωστή αξιολόγηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων, θα πρέπει να χρησιμοποιείται το σύνολο των λογαριασμών εισπρακτέων, πριν την αφαίρεση οποιονδήποτε επισφαλών απαιτήσεων. Εφόσον η ενδεχόμενη ύπαρξη επισφαλών απαιτήσεων μπορεί να επηρεάζει σημαντικά την υπολογιζόμενη ταχύτητα είσπραξης των, θεωρείται πιο χρήσιμο και θεωρητικά σωστό να χρησιμοποιείται το σύνολο των απαιτήσεων πριν την αφαίρεση των επισφαλών απαιτήσεων για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Το μέγεθος του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων για το παράδειγμα μας, δηλαδή την «ΑΒΓ», Α.Ε., υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας λογ/σμών εισπρακτέων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} = \frac{\text{Μέσος όρος Απαιτήσεων}}{\text{Μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

$$= \frac{3.753}{(338 + 270)/2} = 12,3 \text{ φορές}$$

Ο πιο πάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται οι συνολικές απαιτήσεις μιας οικονομικής μονάδας κατά την όλη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Εάν οι απαιτήσεις αυτές εισπράττονται γρήγορα, τότε η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού θα είναι υψηλή. Σε γενικές γραμμές, μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί θετικό σημείο, επειδή αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν, χρειάζεται να δεσμεύει ένα μεγάλο μέρος κεφαλαίων σε απαιτήσεις. Απ' την άλλη μεριά, εάν η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων φαίνεται να είναι εξαιρετικά υψηλή, αυτό μπορεί να μας δίνει και κάποιο αρνητικό σημάδι. Για να μπορεί μια επιχείρηση να εισπράττει σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα τις απαιτήσεις της, μπορεί να προσφέρει πολύ περιοριστικούς πιστωτικούς όρους στους πελάτες της και με αυτό τον τρόπο είναι πιθανόν να επηρεάζει αρνητικά τον συνολικό όγκο των πωλήσεων της.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας λογαριασμών εισπρακτέων αποτελεί μόνο ένα τρόπο με τον οποίο μπορούμε να αξιολογήσουμε τη συχνότητα με την οποία μια επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της.

Ένας άλλος τρόπος με τον οποίο μπορούμε να εκφράσουμε αυτό τον ίδιο βαθμό δραστηριότητας αποτελεί ο δείκτης εκείνος ο οποίος παρουσιάζει τη μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων (average collection period). Για το παράδειγμα μας, και για το έτος 1998, ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{Μέση περίοδος} &= \frac{\text{Μέσος όρος Βραχυχρ. Απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 365 \text{ ημέρες} \\ \text{είσπραξης} & \\ \text{απαιτήσεων} & \\ &= \frac{(338 + 270)/2}{3.753} \times 365 = 30 \text{ ημέρες} \end{aligned}$$

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων μπορεί πιο εύκολα να υπολογιστεί με τη διαίρεση του συνολικού χρόνου των 365 ημερών δια της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων, δηλαδή  $365/12,3 = 30$  ημέρες.

Αυτός ο δείκτης οπωσδήποτε έχει περισσότερη έννοια εάν επίσης γνωρίζουμε τους πιστωτικούς όρους τους οποίους παρέχει μια επιχείρηση στους πελάτες της. Στο πιο πάνω παράδειγμα, εάν η εταιρία αυτή προσφέρει στους πελάτες της μια περίοδο 30 ημερών για την εξόφληση των υποχρεώσεων τους, αυτό σημαίνει ότι η εταιρία έχει επιτύχει να εισπράττει τις απαιτήσεις μέσα στα ενδεδειγμένα χρονικά πλαίσια τα οποία έχει η ίδια θέσει.



Η διαχρονική εξέταση της συμπεριφοράς της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων για μια επιχείρηση, μπορεί να προσφέρει κάποιες χρήσιμες πληροφορίες στον χρηματοοικονομικό αναλυτή ως προς τις πιθανές αλλαγές, την πιστωτική πολιτική του οργανισμού από τον ένα χρόνο στον άλλο ή, ακόμη και ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί ένα ικανοποιητικό ρυθμό είσπραξης των απαιτήσεων της. Στη διεθνή Βιβλιογραφία, αναφέρεται ότι μια ενδεχόμενη διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, μπορεί να οφείλεται σε ένα από τους ακόλουθους παράγοντες:

- (α) Μείωση πωλήσεων με παράλληλη αύξηση απαιτήσεων.
- (β) Μείωση απαιτήσεων με αναλογικά μεγαλύτερη μείωση πωλήσεων.
- (γ) Αύξηση πωλήσεων με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
- (δ) Μείωση πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.
- (ε) Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

### 5.3.2 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turns)

Οι απαιτήσεις για κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης εξαρτώνται επίσης και από το χρονικό διάστημα κατά το οποίο τα αποθέματα της επιχείρησης διατηρούνται στις αποθήκες πριν πωληθούν. Αυτός ο αριθμοδείκτης δραστηριότητας μπορεί να υπολογιστεί με τον ακόλουθο τρόπο:

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων}}$$

Για το παράδειγμα μας, ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{633}{(127 + 86)/2} = 5,9 \text{ φορές}$$

Η εταιρία αυτή, δηλαδή, έχει ανανεώσει τα αποθέματα της 5,9 φορές κατά τη διάρκεια του έτους (λογιστικής χρήσης). Από τη σκοπιά του κεφαλαίου κίνησης, μια επιχείρηση η οποία επιτυγχάνει ένα συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων με σχετικά υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, ελαχιστοποιεί τις ανάγκες της για τη δέσμευση μεγάλου ύψους κεφαλαίων και τη διατήρηση μεγάλου όγκου εμπορευμάτων στις αποθήκες. Ένας πάρα πολύ υψηλός δείκτης ταχύτητας αποθεμάτων, όμως, μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διατηρεί αρκετά εμπορεύματα στις αποθήκες της και με αυτό τον τρόπο μπορεί να επηρεάζει αρνητικά τον όγκο των πωλήσεων της.

Ένας συναφής δείκτης ο οποίος παρουσιάζει τον χρόνο διατήρησης εμπορευμάτων στις αποθήκες, αποτελεί τον αριθμοδείκτη μέσης περιόδου διατήρησης αποθεμάτων (days'

stock on hand). Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογιστεί με τη διαίρεση εμπορευμάτων της αποθήκης, αποτελεί τον αριθμοδείκτη του συνολικού χρόνου των 365 ημερών με το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Για το παράδειγμα μας, ο μέσος χρόνος διατήρησης εμπορευμάτων στην αποθήκη πριν την πώληση τους, ισούται με  $365/5,9$  ή 62 ημέρες.

Με την υπόθεση ότι όλα τα εμπορεύματα τα οποία διατηρούνται στις αποθήκες της επιχείρησης αυτής είναι κατάλληλα προς πώληση, το πιο πάνω αποτέλεσμα μας προσφέρει την εκτίμηση ότι τα αποθέματα της επιχείρησης αυτής, κατά μέσο όρο, θα μετατραπούν σε λογαριασμούς εισπρακτέους (δηλαδή, απαιτήσεις), σε 62 ημέρες. Συνδυάζοντας αυτό το αποτέλεσμα με το αποτέλεσμα του προηγούμενου δείκτη ο οποίος μας πληροφορούσε σχετικά με το μέσο χρόνο ο οποίος απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων, δηλαδή 30 ημέρες, και με την προϋπόθεση ότι όλες οι πωλήσεις της εταιρείας αυτής γίνονται με πίστωση, μπορούμε να εξάγουμε το τελικό συμπέρασμα ότι η επιχείρηση αυτή μπορεί να μετατρέψει τα αποθέματα της σε μετρητά σε μία περίοδο 92 ημερών (κατά μέσον όρο).

### **5.3.3 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Accounts Payable Turnover)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εκτιμά την ταχύτητα εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ενός οικονομικού οργανισμού. Ο παρονομαστής στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού συμπεριλαμβάνει τις μέσες υποχρεώσεις του οργανισμού κατά τη διάρκεια της χρήσης. Όμοια με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων, αντί του μέσου όρου του αρχικού και τελικού υπολοίπου, για τον ακριβή υπολογισμό των αριθμοδεικτών αυτών, θα έπρεπε να είχαμε τον ετήσιο μέσο όρο ο οποίος διαμορφώνεται με βάση το εκάστοτε μηνιαίο ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων, αντίστοιχα. Αυτά τα στοιχεία, όμως, σπάνια δημοσιεύονται στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ο αριθμητής θα πρέπει να συμπεριλαμβάνει το σύνολο των αγορών εκείνων οι οποίες αφορούν αγορές εμπορευμάτων επί πιστώσει. Σε περίπτωση όπου η κατάσταση αποτελεσμάτων δε συμπεριλαμβάνει δημοσιευμένα στοιχεία σε σχέση με τις αγορές ενός οργανισμού, τότε θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε το ποσό του λογαριασμού «κόστος πωληθέντων» ως εκείνο το οποίο προσεγγίζει τις συνολικές

πιστωτικές αγορές του οργανισμού. Το συνολικό ποσό του κόστους πωληθέντων, όμως, θα πρέπει να προσαρμοστεί ως προς τα στοιχεία εκείνα τα οποία δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών. Τέτοια στοιχεία αποτελούν (α) η διαφορά μεταξύ αρχικών και τελικών αποθεμάτων (τα οποία επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το υπόλοιπο του κόστους πωληθέντων), όπως και (β) οποιοδήποτε ποσό αποσβέσεων το οποίο συμπεριλαμβάνεται στο κόστος παραγωγής των τελικών προϊόντων τα οποία έχουν πωληθεί κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Συμπερασματικά, ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{ταχύτητας} \\ \text{κυκλοφορίας} \\ \text{βραχυπρόθεσμων} \\ \text{υποχρεώσεων} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Αγορές με πίστωση ή} \\ \text{(Κόστος πωληθέντων μείον} \\ \text{αρχικά αποθέματα, συν τελικά αποθέματα,} \\ \text{μείον αποσβέσεις παραγωγής οι οποίες} \\ \text{ενσωματώνονται στο κόστος των προϊόντων)} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων} \\ \text{υποχρεώσεων (προς προμηθευτές)} \end{array}}$$

Για το παράδειγμα μας, ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού έχει ως εξής:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας} \\ \text{κυκλοφορίας} \\ \text{βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} \end{array} = \frac{(633 - 86 + 127)}{(239 + 196)/2} = 3,10 \text{ φορές}$$

Δηλαδή, κατά τη διάρκεια του έτους (Λογιστικής χρήσης), η εταιρία αυτή έχει ανανεώσει (εξοφλήσει και επαναδημιουργήσει) 3,10 φορές τις Βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις.

Εάν διαιρέσουμε τον συνολικό αριθμό ημερών του έτους (365 ημέρες) με το πιο πάνω αποτέλεσμα, τότε μπορούμε να εκτιμήσουμε σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα κατά το οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές

της εταιρίας παραμένουν ανεξόφλητες. Για το παράδειγμα μας, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (days purchases in accounts payable) ανέρχεται σε 118 ημέρες.

Η διαχρονική εξέταση του δείκτη αυτού, όπως και στην περίπτωση του δείκτη σχετικά με τον μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων, μπορεί να προσφέρει χρήσιμες πληροφορίες στον αναλυτή σε σχέση με την πιστωτική πολιτική την οποία ακολουθεί μια επιχείρηση. Η διαχρονική μείωση του μέσου χρόνου εξόφλησης υποχρεώσεων δείχνει ότι μια επιχείρηση δεν μπορεί να διατηρήσει την ανταγωνιστική της ισχύ στην αγορά για να διαπραγματεύεται ευνοϊκούς όρους για τις αγορές της. Έτσι, μπορεί να αναγκάζεται να βρίσκει εναλλακτικούς τρόπους για τη χρηματοδότηση των αγορών της. Η απόλυτη εξέταση αυτού και μόνον του δείκτη, επομένως, δεν μπορεί να μας δώσει ικανοποιητικές απαντήσεις ως προς την αποδοτικότητα της διοίκησης του συνολικού κεφαλαίου κίνησης ενός οργανισμού. Αν και η ενότητα αυτή έχει παρουσιάσει τους βασικούς αριθμοδείκτες δραστηριότητας, θα ήταν χρήσιμο σε αυτό το σημείο να παρουσιασθεί και ένας δείκτης αποδοτικότητας, ο οποίος λαμβάνει υπόψη τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών οι οποίοι έχουν παρουσιαστεί ως εδώ.

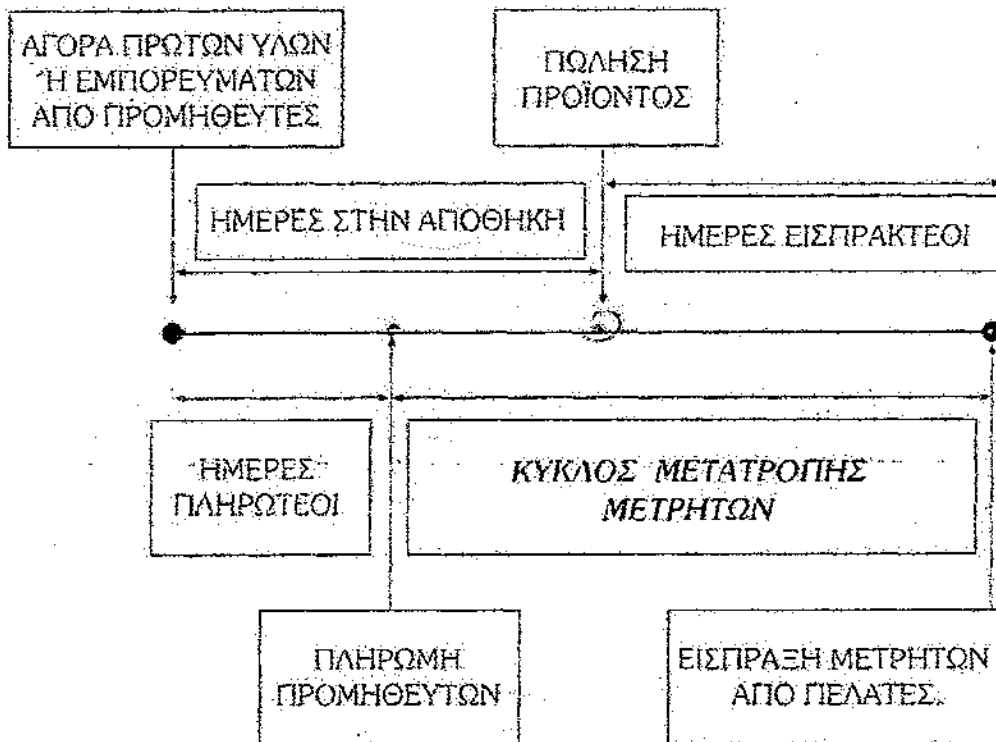
#### **5.3.4 Αποδοτικότητα Διοίκησης Κεφαλαίου Κίνησης**

Η αποδοτικότητα διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης ενός οικονομικού οργανισμού, εξαρτάται από τους τρεις παράγοντες οι οποίοι έχουν παρουσιαστεί πιο πάνω, δηλαδή, την ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων, των αποθεμάτων, όπως και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα στοιχεία των απαιτήσεων (λογαριασμοί εισπρακτέοι και γραμμάτια εισπρακτέα), των αποθεμάτων (πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα προϊόντα, υλικά, τελικά προϊόντα στο στάδιο πώλησης), όπως και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές (λογαριασμοί πληρωτέοι όπως και γραμμάτια πληρωτέα), αποτελούν ένα πολύ σημαντικό μέρος των κεφαλαίων για πολλές επιχειρήσεις, είτε αυτές είναι εμπορικές επιχειρήσεις, είτε είναι βιομηχανικές επιχειρήσεις, είτε αυτές επιτελούν οποιονδήποτε άλλο σκοπό.

Ένα μέτρο της αποδοτικότητας της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ο αποκαλούμενος «κύκλος μετατροπής μετρητών» (cash - to - cash cycle). Ο κύκλος αυτός μετριέται ως το άθροισμα του μέσου χρόνου (σε ημέρες) ο οποίος απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων, συν τον αριθμό ημερών κατά τις οποίες τα αποθέματα παραμένουν στην αποθήκη πριν την πώληση, μείον τον αριθμό ημερών ο οποίος παρέρχεται μέχρι την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της

επιχείρησης. Όπως είχε επίσης εξηγηθεί και προηγουμένως, η λογική πίσω από αυτό τον δείκτη έχει ως εξής: μια εταιρία αγοράζει πρώτες ύλες και άλλα υλικά είτε για την παραγωγή προϊόντων είτε προς μεταπώληση. Η χρονική διάρκεια από τη διενέργεια της αγοράς μέχρι και την πώληση των προϊόντων αντιπροσωπεύει το χρόνο κατά τον οποίο το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεσμεύεται σε αποθέματα (μέσος χρόνος διατήρησης αποθεμάτων). Από αυτό το χρόνο μπορεί να αφαιρεθεί το χρονικό διάστημα εκείνο το οποίο θα μπορούσε να παρέλθει μέχρι την εξόφληση των υποχρεώσεων οι οποίες δημιουργούνται από την αγορά αποθεμάτων με πίστωση (μέσος χρόνος εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων). Ο μέσος χρόνος κατά τον οποίο οι πωλήσεις επί πιστώσει παραμένουν σαν απαιτήσεις, αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα το οποίο παρέρχεται από τη διενέργεια μιας πώλησης μέχρι την τελική είσπραξη των μετρητών από τους πελάτες. Επομένως, ο κύκλος μετατροπής μετρητών αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα εκείνο το οποίο απαιτείται από μια επιχείρηση για να μπορέσει να μετατρέψει τις πληρωμές μετρητών προς τους προμηθευτές της σε εισροές μετρητών από τους πελάτες της. Το επόμενο διάγραμμα παρουσιάζει παραστατικά αυτή τη λογική μέτρησης του κύκλου μετατροπής μετρητών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΘΕΤΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ**



Μερικοί οικονομικοί οργανισμοί μπορούν να επιτυγχάνουν «αρνητικούς» κύκλους μετρητών. Δηλαδή, εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους εισπράξουν πρώτα μετρητά από τους πελάτες τους. Σαν αποτέλεσμα αγορά εμπορευμάτων όσο πιο κοντά μπορεί να γίνει στο χρονικό σημείο της πώλησης (η σμίκρυνση δηλαδή του μέσου χρόνου διατήρησης αποθεμάτων οι πιο συχνές εισπράξεις από πελάτες, καί η ενίσχυση της ανταγωνιστικής ισχύος του οργανισμού έτσι ώστε να μπορεί να διαπραγματεύεται πιο ευνοϊκούς όρους με τους προμηθευτές του, μπορούν να ενισχύσουν την ικανότητα του οργανισμού να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες του με τη χρήση του κύκλου μετατροπής μετρητών, χωρίς να είναι αναγκαία η δέσμευση επιχειρηματικών κεφαλαίων για αυτό το σκοπό. Όσο μικρότερος είναι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, τόσο πιο κοντά μπορεί ένας οργανισμός να βρίσκεται σε αυτό το στόχο.

### **5.3.5 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων Στοιχείων Ενεργητικού(Operating Efficiency and Profitability Ratios)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στοιχείων μετρά το βαθμό έντασης στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί τα πάγια (μακροπρόθεσμα) περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων στοιχείων}}{\text{Πάγια περιουσιακά στοιχεία}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Παγίων Στοιχείων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με τα ακόλουθα ερωτήματα:

(α) γίνεται ικανοποιητική χρήση των επενδύσεων ενός οικονομικού οργανισμού σε πάγια περιουσιακά στοιχεία ;

(β) η χρήση των υφιστάμενων παγίων στοιχείων γίνεται με τον πλέον αποδοτικό τρόπο, έτσι ώστε να μεγιστοποιείται το όφελος (όσο αφορά το ύψος πωλήσεων) το οποίο μπορεί να λαμβάνει η επιχείρηση από τη χρήση τους;

(γ) κατά τη διάρκεια της τελευταίας λογιστικής χρήσης, έχουν γίνει νέες κεφαλαιουχικές δαπάνες για απόκτηση παγίων στοιχείων οι οποίες έχουν επηρεάσει σημαντικά την ταχύτητα κυκλοφορίας των παγίων στοιχείων; Εάν όχι, θα μπορούσε η επιχείρηση να δικαιολογήσει νέες κεφαλαιουχικές δαπάνες με βάση ιστορικά στοιχεία ως προς το βαθμό αποδοτικότητας ο οποίος έχει επιδειχθεί σε σχέση με τη χρήση των υφιστάμενων παγίων στοιχείων;

Μερικοί οικονομικοί οργανισμοί μπορούν να επιτυγχάνουν «αρνητικούς» κύκλους μετρητών. Δηλαδή, εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους εισπράξουν πρώτα μετρητά από τους πελάτες τους. Σαν αποτέλεσμα αγορά εμπορευμάτων όσο πιο κοντά μπορεί να γίνει στο, χρονικό σημείο της πώλησης (η σμίκρυνση δηλαδή του μέσου χρόνου διατήρησης αποθεμάτων οι πιο συχνές εισπράξεις από πελάτες, και η ενίσχυση της ανταγωνιστικής ισχύος του οργανισμού έτσι ώστε να μπορεί να διαπραγματεύεται πιο ευνοϊκούς όρους με τους προμηθευτές του, μπορούν να ενισχύσουν την ικανότητα του οργανισμού να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες του με τη χρήση του κύκλου μετατροπής μετρητών, χωρίς να είναι αναγκαία η δέσμευση επιχειρηματικών κεφαλαίων για αυτό το σκοπό. Όσο μικρότερος είναι ο κύκλος μετατροπής μετρητών, τόσο πιο κοντά μπορεί ένας οργανισμός να βρίσκεται σε αυτό το στόχο.

### **5.3.5 Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων Στοιχείων Ενεργητικού(Operating Efficiency and Profitability Ratios)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στοιχείων μετρά το βαθμό έντασης στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί τα πάγια (μακροπρόθεσμα) περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις. Αυτός ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Παγίων στοιχείων}}{\text{}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Παγίων Στοιχείων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με τα ακόλουθα ερωτήματα:

(α) γίνεται ικανοποιητική χρήση των επενδύσεων ενός οικονομικού οργανισμού σε πάγια περιουσιακά στοιχεία ;

(β) η χρήση των υφιστάμενων παγίων στοιχείων γίνεται με τον πλέον αποδοτικό τρόπο, έτσι ώστε να μεγιστοποιείται το όφελος (όσο αφορά το ύψος πωλήσεων) το οποίο μπορεί να λαμβάνει η επιχείρηση από τη χρήση τους;

(γ) κατά τη διάρκεια της τελευταίας λογιστικής χρήσης, έχουν γίνει νέες κεφαλαιουχικές δαπάνες για απόκτηση παγίων στοιχείων οι οποίες έχουν επηρεάσει σημαντικά την ταχύτητα κυκλοφορίας των παγίων στοιχείων; Εάν όχι, θα μπορούσε η επιχείρηση να δικαιολογήσει νέες κεφαλαιουχικές δαπάνες με βάση ιστορικά στοιχεία ως προς το βαθμό αποδοτικότητας ο οποίος έχει επιδειχθεί σε σχέση με τη χρήση των υφισταμένων παγίων στοιχείων;

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Όπως είναι φανερό, για να δοθεί μια πλήρης απάντηση στα πιο πάνω ερωτήματα, θα πρέπει να γίνει μια διαχρονική σύγκριση του αποτελέσματος για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας των πάγιων στοιχείων, με την αντίστοιχη τιμή του ίδιου αριθμοδείκτη σε προηγούμενες περιόδους για την ίδια επιχείρηση. Επίσης, θα πρέπει να γίνει η σύγκριση αυτής της τιμής του αριθμοδείκτη με εκείνη την οποία επιδεικνύουν οι κύριοι ανταγωνιστές μιας επιχείρησης, όπως και μεταξύ της μέσης τιμής του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται αυτές οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

### ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΚΗ Α.Ε

Η εταιρία ΥΦΑΝΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε ζητά χρηματοδοτική ενίσχυση για κεφάλαιο κίνησης. Με βάση τα οικονομικά δεδομένα που ακολουθούν και με τη χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών θα εισηγηθούμε για την αποδοχή ή απόρριψη του αιτήματος της εταιρίας.

Τι συμπληρωματικά στοιχεία θα ζητούσαμε για την εξέταση του αιτήματος;

#### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Πωλήσεις	17.800.000 €
<u>Μείον</u> : Κόστος πωληθέντων	<u>12.400.000 €</u>
Μικτό κέρδος	<u>5.400.000 €</u>
<u>Μείον</u> : Έξοδα διοικήσεως	2.900.000 €
Έξοδα πωλήσεων	660.000 €
Έξοδα χρηματοδοτήσεως	150.000 €
	<u>3.710.000 €</u>
Κέρδη προ αποσβέσεων	1.690.000 €
Μείον : αποσβέσεις	<u>800.000 €</u>
Κέρδη χρήσεως	<u>890.000 €</u>

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**  
**ΥΦΑΝΤΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε (01/01/2004 – 31/12/2004)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>Πάγια</b>		<b>Καθαρή θέση</b>	
Κτίρια - Εγκαταστάσεις	4.800.000	Μετοχικό Κεφάλαιο	5.500.000
Μηχανήματα	800.000	Αποθεματικά	500.000
Εξοπλισμός	250.000	Καταθέσεις μετόχων	400.000
Μεταφορικά μέσα	500.000		<u>6.400.000</u>
Έπιπλα – Σκεύη	350.000	<u>Μακροπρόθεσμες</u>	
		<u>υποχρεώσεις</u>	
	<u>6.700.000</u>	Ενυπόθηκο δάνειο	<u>1.500.000</u>
<b>Κυκλοφορούν</b>		<u>Βραχυπρόθεσμες</u>	
<b>Αποθέματα</b>		<u>υποχρεώσεις</u>	
Προϊόντα	400.000	Προμηθευτές	660.000
Ημικατεργασμένα	350.000	Γραμμάτια πληρωτέα	720.000
Υποπροϊόντα	50.000	Προκαταβολές πελατών	30.000
Πρώτες ύλες	100.000	Έξοδα πληρωτέα	20.000
Βοηθητικές ύλες	70.000	Φόροι πληρωτέοι	60.000
	<u>970.000</u>	Κρατήσεις πληρωτέες	40.000
			<u>1.530.000</u>
<b>Απαιτήσεις</b>			
Πελάτες	670.000		
Επισφαλείς πελάτες	10.000		
Γραμμάτια εισπρακτέα	630.000		
Δάνεια προσωπικού	60.000		
Προπληρωθέντα έξοδα	40.000		
	<u>1.410.000</u>		
Σύνολο κυκλοφορούντος	<u>2.380.000</u>		
Διαθέσιμα	<u>350.000</u>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<u><b>9.430.000</b></u>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<u><b>9.430.000</b></u>

## ΑΝΑΛΥΣΗ

Με βάση τις παραπάνω λογιστικές καταστάσεις προσδιορίζουμε το κεφάλαιο κίνησης της Εταιρίας :

**Κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφορούν ενεργητικό + Διαθέσιμα – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Κεφ. Κιν. = 2.380.000 + 350.000 – 1.530.000 = 1.200.000 ή ποσοστό 44% περίπου του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

Επομένως, 31/12/2004 η εταιρία παρουσιάζει θετικό κεφάλαιο κίνησης ποσού 1.200 €. Για να εξετάσουμε αν γίνεται σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης της εταιρίας θα χρησιμοποιήσουμε την ανάλυση των παρακάτω αριθμοδεικτών :

➤ Κυκλοφοριακή ρευστότητα = 2.730.000 / 1.530.000 = 1,78

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει ότι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι χαμηλός. Αυτό οφείλεται στα υψηλά γενικά έξοδα καθώς και στο ότι η επιχείρηση διατηρεί τα ρευστά διαθέσιμα της σε χαμηλό επίπεδο.

➤ Ξένα / Ίδια Κεφάλαια = 3.030.000 / 6.400.000 = 0,47

Η επιχείρηση όπως διακρίνουμε από αυτόν τον δείκτη συμμετέχει με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Άρα παρέχει ικανοποιητική ασφάλεια στους πιστωτές της, επίσης μπορεί να αυξήσει την εξωτερική της χρηματοδότηση και να χρησιμοποιήσει τα νέα κεφάλαια σε άλλες επενδύσεις που θα αποφέρουν μελλοντικά έσοδα.

➤ Περιθώριο μικτού κέρδους = 5.400.000 / 17.800.000 = 0,30 ή 30%

Όπως φαίνεται από τον δείκτη αυτόν το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ικανοποιητικό που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει την ικανότητα να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές.

➤ Περιθώριο καθαρού κέρδους = 890.000 / 17.800.000 = 0,05 ή 5%

Επίσης ο δείκτης αυτός μας δείχνει ότι είναι αρκετά επικερδής η επιχείρηση αφού η σχέση μεταξύ των καθαρών λειτουργικών κερδών της προς το σύνολο των καθαρών πωλήσεών της είναι αρκετά υψηλή.

➤ Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού = 17.800.000 / 9.430.000 = 1,88

Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά υψηλός το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δεν υπάρχει υπερεπένδυση

κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί πως ο δείκτης αυτός δεν μπορεί να δώσει μόνος του πληροφορίες για το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχειρήσεως διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντοτε από αυξημένα κέρδη.

➤ Γενικά έξοδα / πωλήσεις =  $3.710.000 / 17.800.000 = 20,8\%$

Με την χρήση αυτού του αριθμοδείκτη η διοίκηση της επιχειρήσεως προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων το 20,8% θεωρείται αρκετά καλό ποσοστό για τον συγκεκριμένο κλάδο.

➤ Κυκλοφορική ταχύτητα απαιτήσεων =  $17.800.000 / 1.410.000 = 12,6$   
φορές ή 29 ημέρες

Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά ικανοποιητικός, σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρειάζεται να δεσμεύει μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της στις απαιτήσεις για μεγάλο χρονικό διάστημα επίσης η επιχείρηση μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

➤ Κυκλοφορική ταχύτητα αποθεμάτων =  $17.800.000 / 970.000 = 18,3$  φορές  
ή 20 ημέρες

Μας δείχνει ότι μέσα στην λογιστική χρήση ανανέωσε τα αποθέματα η επιχείρηση 18,3 φορές σε σχέση με τις πωλήσεις της. Έχουμε έναν αρκετά υψηλό δείκτη αφού σε σχέση με την ταχύτητα των απαιτήσεων (12,5) η επιχείρηση μπορεί να μετατρέψει τα αποθέματα της σε μετρητά σε 50 ημέρες, έτσι ελαχιστοποιεί την δέσμευση κεφαλαίου και την διατήρηση μεγάλου όγκου εμπορευμάτων στις αποθήκες της.

➤ Παγιοποίηση περιουσίας =  $6.700.000 / 9.430.000 = 71\%$

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστό που καλύπτουν τα πάγια στο σύνολο του ενεργητικού. Με βάση το παράδειγμά μας, οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία αντιπροσωπεύουν το 70% των συνολικών επενδύσεων της εταιρίας, με το υπόλοιπο 30% να είναι επενδυμένο σε βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις και διαθέσιμα. Ο δείκτης αυτός κρίνεται ικανοποιητικός αφού γενικά αποδεκτή τιμή του δείκτη αυτού κυμαίνεται από 70% – 80% στην διεθνή χρηματοοικονομική βιβλιογραφία.

Από την ανάλυση των δεικτών αυτών προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα :

1. Υψηλά γενικά έξοδα.
2. Χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα συνολικού ενεργητικού ενώ υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και απαιτήσεων.
3. Χαμηλή αποδοτικότητα λόγω υψηλών εξόδων, ενώ το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ικανοποιητικό.
4. Ανεπαρκής χρηματοδότηση τόσο με μακροπρόθεσμα όσο και με βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια.
5. Υψηλή παγιοποίηση περιουσίας.
6. Έχει έλλειψη κεφαλαίου κίνησης για να χρηματοδοτήσει αποθέματα και πιστώσεις προς πελάτες.
7. Καλύπτει κεφαλαιακές ανάγκες με ίδια κεφάλαια. Δανειακή επιβάρυνση χαμηλή.
8. Έχει ανάγκη να αυξήσει τον κύκλο εργασιών ώστε να αυξηθεί η αποδοτικότητα της.
9. Χρειάζεται λεπτομερής έρευνα του ειδικού τμήματος του κλάδου στον οποίο απευθύνεται η μονάδα. Αν διαπιστωθούν ευνοϊκές κλαδικές συνθήκες και με την προϋπόθεση ότι διαθέτει ικανή διοίκηση θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί για κεφάλαιο κίνησης.
10. Συμπληρωματικά ιστορικά στοιχεία Ισολογισμού και αποτελεσμάτων καθώς και ποσοτικά στοιχεία δραστηριότητας θα απαιτηθούν προκειμένου να προκύψει ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική εικόνα για την λόγω εταιρεία και να διερευνηθεί η δυνατότητα χρηματοδότησης της εταιρείας.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Νιάρχος Ν.Α., Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων Α΄ έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς, 1997.
2. Γκίκας Δ.Χ., Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Α΄ έκδοση, εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα, 1997.
3. Ναούμ Χρ. Β., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Β΄ Έκδοση, Αθήνα, 1994.
4. Παπαναστασάτος Α. Σπ., Το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο : Θεωρητική Προσέγγιση και Πρακτική Εφαρμογή, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1992
5. Τραυλός Ν. (εκδότης), Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά : Εμπειρική Διερεύνηση Σημαντικών Πτυχών της.
6. Χρυσοκέρης Ι. Τρ., Ανάλυσις Ισολογισμών, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1971.

