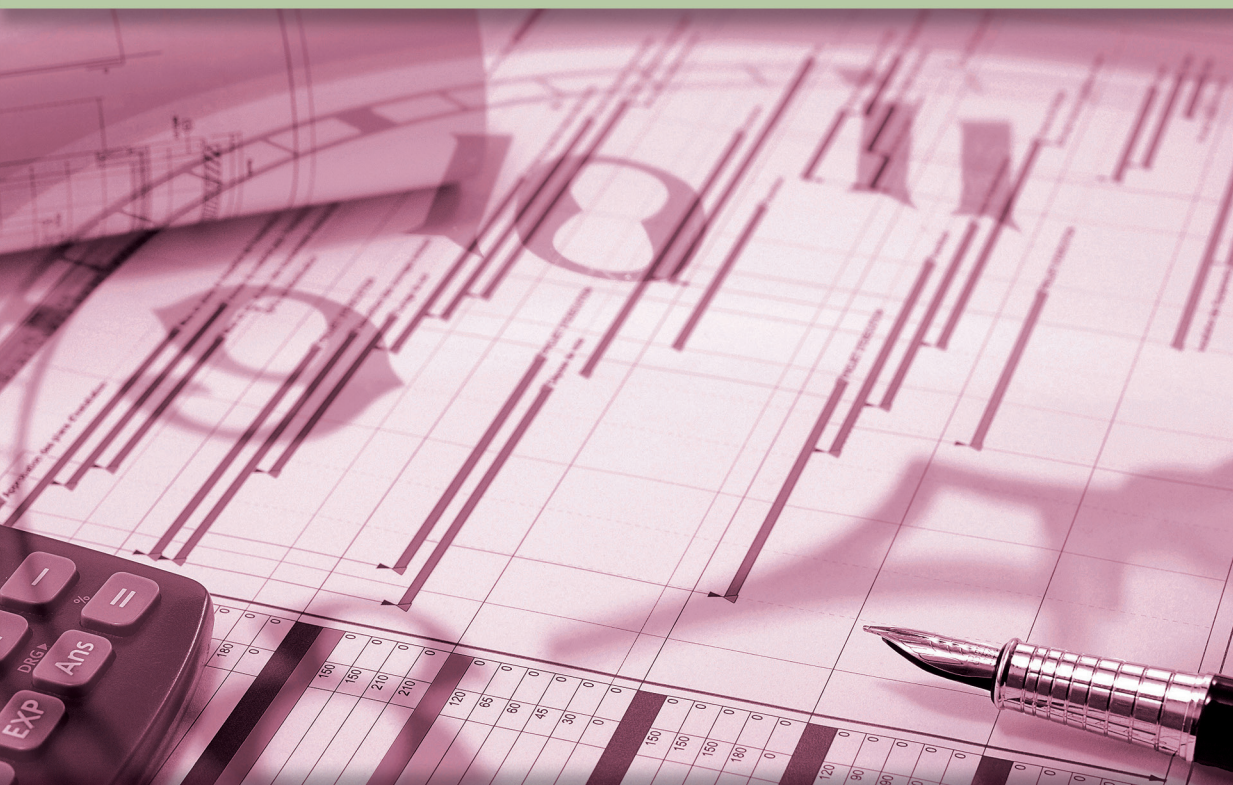


Χρηματοοικονομική διαχείριση εμπορικών **ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΤΟΜΟΣ Β΄

ΑΞΟΝΑΣ 3

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ
ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ
ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ
ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΟΜΟΣ Β΄

ΕΘΝΙΚΗ ΣΥΝΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΟΜΟΣ Β΄**

Copyright: ΕΣΕΕ, Αθήνα 2014

ISBN: 978-618-81219-9-7

ISBN SET: 978-618-5126-00-1

Διορθώσεις: Γιώργος Σαμουρέλης

Σχεδίαση εξωφύλλου: Λ. Πεδιώτη
Ηλεκτρονική σελιδοποίηση: Δημιουργική ομάδα ΣΥΝΘΕΣΗ
Παραγωγή, εκτύπωση, βιβλιοδεσία: ΣΥΝΘΕΣΗ
Ζωσδόχου Πηγής 55-57, 106 81 Αθήνα
Τηλ.: 210 38 39 711, 210 38 39 714
www.synthesi-print.gr, info@synthesi-print.gr

Σχήμα: 17 x 24

Εθνική Συνομοσπονδία Ελληνικού Εμπορίου
Μητροπόλεως 42, 105 63 Αθήνα
Τηλ.: 210.32.59.200 Fax: 210.32.59.209
www.esee.gr, e-mail: info@esee.gr, administrator@esee.gr

Απαγορεύεται κάθε ολική ή μερική αναπαραγωγή του έργου
με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την έγγραφη άδεια του εκδότη.

Κεντρική διάθεση: ΕΣΕΕ, Μητροπόλεως 42

ΕΡΜΕΙΟΝ 2 - Προγράμματα δια βίου εκπαίδευσης για το ανθρώπινο δυναμικό των εμπορικών επιχειρήσεων

ΕΡΜΕΙΟΝ 2
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ
ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΑΞΙΟΝΑΣ 3 – 50 ΩΡΩΝ

ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΟΜΕΝΩΝ

ΕΝΟΤΗΤΑ 2

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ
ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΤΟΜΟΣ Β΄

Αθήνα 2014

Πρόλογος 1^{ns} έκδοσης

Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό αποτελεί τμήμα του Έργου «ΕΡΜΕΙΟΝ» Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου, στο πλαίσιο της Κατηγορίας Πράξεων 2.5.1.α «Ανάπτυξη των ΙΔΒΕ και λειτουργία προγραμμάτων δια βίου εκπαίδευσης» του ΕΠΕΑΕΚ II. Το έργο συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ) κατά 80% και από Εθνικούς πόρους κατά 20%.

Στόχος του προγράμματος είναι η αναβάθμιση των γνώσεων εμπόρων επιχειρηματιών, στελεχών εμπορικών επιχειρήσεων αλλά και κάθε άλλου που ενδιαφέρεται για τον σημαντικό αυτόν τομέα της οικονομίας, με στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της επίδοσης των επιχειρήσεών τους.

Το εκπαιδευτικό υλικό του προγράμματος καλύπτει μια μεγάλη σειρά θεμάτων συγκροτώντας τις εξής δώδεκα εκπαιδευτικές ενότητες: «Χρηματοοικονομική Διαχείριση Εμπορικών Επιχειρήσεων», «Πώς να Δημιουργήσετε μια Επιτυχημένη Εμπορική Επιχείρηση», «Επιτυχημένες Πωλήσεις στις Εμπορικές Επιχειρήσεις», «Τεχνικές Διαπραγματεύσεων στις Αγορές - Πωλήσεις των Εμπορικών Επιχειρήσεων», «Η/Υ και Νέες Τεχνολογίες στις Εμπορικές Επιχειρήσεις», «Αγγλική Εμπορική Ορολογία», «Στελέχωση και Διαχείριση του Ανθρώπινου Δυναμικού της Εμπορικής Επιχείρησης», «Λογιστικά Θέματα Εμπορικής Επιχείρησης», «Φορολογικά Θέματα Εμπορικής Επιχείρησης για μη Ειδικούς», «Διεθνοποίηση Εμπορικών Επιχειρήσεων, Διαχείριση Αποθήκης Εμπορικών Επιχειρήσεων», «Διοίκηση της Μικρής Οικογενειακής Εμπορικής Επιχείρησης».

Το εγχειρίδιο της παρούσας ενότητας «Χρηματοοικονομική Διαχείριση Εμπορικών Επιχειρήσεων» συνδυάζεται με την ηλεκτρονική εκπαιδευτική πλατφόρμα ΕΡΜΕΙΟΝ και συνοδεύεται από αντίστοιχο Οδηγό Εκπαιδευτή. Τα παρόν εκπαιδευτικό υλικό εκπονήθηκε στο πλαίσιο του Υποέργου 3: «ΑΝΑΠΤΥΞΗ / ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΥ ΥΛΙΚΟΥ» του Προγράμματος «ΕΡΜΕΙΟΝ», ανάδοχος του οποίου ήταν η ένωση φορέων «Κέντρο Ερευνών Πανεπιστημίου Πειραιώς» - Allweb Solutions SA, με επιστημονικό υπεύθυνο τον καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς κ. Ιωσήφ Χασσίδ. Την ευθύνη ανάπτυξης του υλικού της συγκεκριμένης Ενότητας εκ μέρους του αναδόχου, έχει ο κ. Χρήστος Αλεξιάκης και ο κ. Φερδινάνδος Γαλιατσάτος. Την επιμέλεια των κειμένων και το συντονισμό του συγγραφικού έργου είχε ο κ. Γιάννης Καζάκος.

Την Κεντρική Ομάδα Έργου του Προγράμματος «ΕΡΜΕΙΟΝ» συγκροτούν οι κ.κ.: Δημήτρης Πρίφτης, Γιώργος Παχούλας, Παναγιώτα Λέντζα, Σταυρούλα Χαριτοπούλου, Δήμητρα Γούναρη, Γιώργος Θεοφιλόπουλος, Αντώνης Κόνσολας, Ανδρέας Χατζόπουλος, Δημήτρης Λάμπρου. Επιστημονική υπεύθυνη του έργου είναι η κ. Βάλια Αρανίτου, Λέκτορας του Πανεπιστημίου Κρήτης. Την παρακολούθηση του έργου, εκ μέρους του Δ.Σ. της Ε.Σ.Ε.Ε., έχει ο κ. Γιώργος Καρανίκας. Ο πρόεδρος της Ε.Σ.Ε.Ε. κ. Δημήτρης Αρμενάκης συνέβαλε σημαντικά στην πορεία του έργου, παρακολουθώντας στενά και υποστηρίζοντας θερμά το σύνολο των επιμέρους σταδίων της υλοποίησής του.

Αθήνα 2008

Πρόλογος 2^{ns} έκδοσης

Το παρόν εκπαιδευτικό υλικό δημιουργήθηκε στο πλαίσιο του έργου «ΕΡΜΕΙΟΝ - Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου» (MIS: 1 14681, Κατηγορία Πράξεων 2.5.1.α «Ανάπτυξη των ΙΔΒΕ και λειτουργία προγραμμάτων δια βίου εκπαίδευσης» του ΕΠΕΑΕΚ II). Το έργο συγχρηματοδοτήθηκε κατά 80% από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ) και κατά 20% από Εθνικούς πόρους. Το σύνολο του εκπαιδευτικού υλικού που δημιουργήθηκε στο πλαίσιο του έργου «ΕΡΜΕΙΟΝ - Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου» καλύπτει μια μεγάλη σειρά θεμάτων που αφορούν κρίσιμες λειτουργίες μιας εμπορικής επιχείρησης (συνολικά 12 ενότητες / τίτλοι Προγραμμάτων Δια Βίου Εκπαίδευσης).

Η παρούσα έκδοση πραγματοποιείται στο πλαίσιο των Πράξεων «ΕΡΜΕΙΟΝ 2 - Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης για το ανθρώπινο δυναμικό των εμπορικών επιχειρήσεων (Α.Π.7 – Α.Π.8 – Α.Π.9)», οι οποίες είναι ενταγμένες στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» (κωδικοί ΟΠΣ: 277690, 277700 και 277701 αντίστοιχα) και συγχρηματοδοτούνται από την Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΚΤ).

Σκοπός του «ΕΡΜΕΙΟΝ 2» είναι η υλοποίηση Προγραμμάτων Δια Βίου Εκπαίδευσης για τους εμπόρους επιχειρηματίες (εργοδότες και αυτοαπασχολούμενους), τους εργαζόμενους στις εμπορικές επιχειρήσεις και λοιπούς ενδιαφερόμενους (π.χ. υποψήφιοι νέοι επιχειρηματίες), που ενδιαφέρονται να αποκτήσουν επιπλέον γνώσεις και δεξιότητες σε θέματα της εργασίας τους, να βελτιώσουν την απόδοσή τους και να παρέχουν υπηρεσίες υψηλότερης ποιότητας στους καταναλωτές και πελάτες τους.

Το εκπαιδευτικό υλικό της παρούσας έκδοσης, αν και βασισμένο στο αντίστοιχο υλικό του «ΕΡΜΕΙΟΝ - Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου», μετασχηματίστηκε από την Ένωση «ΚΟΡΥΜΒΟΣ Α.Ε - ΕΚΠΑ/ΕΛΚΕ», με Επιστημονικό Υπεύθυνο τον Καθηγητή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών κ. Παναγιώτη Πετράκη και Υπεύθυνο Διδακτικού Σχεδιασμού τον Ομότιμο Καθηγητή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών κ. Διονύσιο Αναπολιτάνο, και εντάχθηκε στον Θεματικό Άξονα 3 του «ΕΡΜΕΙΟΝ 2», ο οποίος περιλαμβάνει Προγράμματα Δια Βίου Εκπαίδευσης διάρκειας 50 ωρών.

Το εγχειρίδιο της παρούσας Ενότητας «Χρηματοοικονομική διαχείριση εμπορικών επιχειρήσεων - II» συνδυάζεται με ηλεκτρονική εκπαιδευτική πλατφόρμα και

ηλεκτρονικό εκπαιδευτικό υλικό. Το εγχειρίδιο εκπονήθηκε στο πλαίσιο του Υποέργου 3: «Εκπόνηση και Προσαρμογή Εκπαιδευτικού Υλικού και Ηλεκτρονικών Εργαλείων Εκπαίδευσης», με επιστημονικό υπεύθυνο τον Αναπληρωτή Καθηγητή του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών κ. Γεώργιο Γκότση. Την επιμέλεια των κειμένων είχε ο κ. Γιώργος Σαμουρέλης.

Αθήνα 2014

Εισαγωγή

Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια ο κλάδος της οικονομικής επιστήμης που ασχολείται με θέματα χρηματοοικονομικής ανάλυσης έχει γνωρίσει ιδιαίτερη άνθιση τόσο στη χώρα μας όσο και διεθνώς.

Στην ενότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εμπορικών επιχειρήσεων προσπαθήσαμε να συμπεριλάβουμε στοιχεία που οι εκπαιδευόμενοι θα βρουν χρήσιμα στις καθημερινές τους εμπορικές δραστηριότητες.

Η ενότητα που αφορά τα χρηματοοικονομικά, στόχο έχει να δώσει στους εκπαιδευόμενους βασικές γνώσεις χρηματοοικονομικής ώστε εκείνοι να μπορούν να ανταπεξέλθουν με μεγαλύτερη ευκολία στο εμπορικό περιβάλλον το οποίο πλέον απαιτεί από τους εμπόρους να έχουν σύνθετες και προχωρημένες γνώσεις.

Έτσι, η ενότητα αυτή αναπτύσσει σε σχετική έκταση και βάθος τα θέματα της χρηματοοικονομικής των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα, ποιο είναι το χρηματοοικονομικό περιβάλλον, οι συμμετέχοντες σε αυτό και τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που αφορούν μια εμπορική επιχείρηση.

Η ουσία των γνώσεων που θα πρέπει να αποκομίσει ο εκπαιδευόμενος μετά την ολοκλήρωση του σεμιναρίου αυτού είναι η εξής:

Πρώτο, να μάθει ο έμπορος ποιο είναι το χρηματοοικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται και ποια είναι τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που προσφέρονται από την αγορά και μπορούν να χρησιμοποιηθούν από την επιχείρησή του.

Δεύτερο, να μάθει ότι το χρήμα δεν έχει την ίδια αξία μέσα στο χρόνο και να μάθει να εκμεταλλεύεται τη λεγόμενη χρονική αξία του χρήματος προς όφελός του αξιολογώντας επενδυτικά σχέδια που αφορούν την εμπορική επιχείρησή του.

Τρίτο, να μάθει βασικές έννοιες χρηματοοικονομικής που αφορούν την καθημερινή λειτουργία της εμπορική επιχείρησης, όπως είναι η διαχείριση αποθεμάτων, πιστώσεων και κεφαλαίου κίνησης.

Τέταρτο, να γνωρίσει τις διαδικασίες μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα και να έρθει σε επαφή με τα εξειδικευμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) και η προεξόφληση απαιτήσεων (factoring) τα οποία αποτελούν εναλλακτικά χρηματοδοτικά εργαλεία με ευρύτατη σήμερα διάδοση και χρήση από τον επιχειρηματικό κόσμο.

Πίνακας Περιεχομένων

Κεφάλαιο 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	15
4.1. Εισαγωγή	15
4.2. Ο Ισολογισμός	16
4.3. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, πίνακας διάθεσης των κερδών και προσάρτημα	19
4.3.1. Το λογιστικό αποτέλεσμα	19
4.3.2. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.....	22
4.3.3. Πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων.....	22
4.3.4. Προσάρτημα	22
4.4. Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών	24
4.4.1. Γενικά	24
4.4.2. Δείκτες αποδοτικότητας.....	25
4.4.3. Δείκτες ρευστότητας	27
4.4.4. Δείκτες δραστηριότητας.....	28
4.4.5. Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης	30
4.4.6. Δείκτες αποτίμησης.....	31
4.5. Αποτελούν οι λογιστικές καταστάσεις πηγή ουσιαστικής πληροφόρησης:	33
Κεφάλαιο 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ	35
5.1. Εισαγωγή	35
5.2. Ανάλυση νεκρού σημείου (break even analysis).....	36
5.2.1. Το νεκρό σημείο.....	36
5.2.2. Το ταμειακό νεκρό σημείο	39
5.2.3. Η λειτουργική μόχλευση	41
5.3. Διαχείριση κεφαλαίων κίνησης	42
5.3.1. Έννοια και είδη	42
5.3.2. Στοιχεία που συνθέτουν το κεφάλαιο κίνησης.....	43
5.3.3. Διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης	44
5.4. Διαχείριση πιστώσεων	48
5.4.1. Οι όροι των πωλήσεων	49
5.4.2. Η πιστωτική ανάλυση.....	51
5.4.3. Η πολιτική είσπραξης των πιστώσεων.....	53
5.5. Διαχείριση αποθεμάτων	54
5.6. Ταμειακός προγραμματισμός.....	55
5.7. Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση	57

Κεφάλαιο 6: ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	63
6.1. Τραπεζικά δάνεια	63
6.2. Ανάλυση πιστοληπτικής ικανότητας επιχείρησης	65
6.2.1. Αξιολόγηση αιτήματος – εισήγηση	65
6.2.2. Διαδικασίες ελέγχου και εκτέλεσης πιστοδότησης	68
6.2.3. Παρακολούθηση πιστοδοτήσεων	69
6.3. Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)	70
6.3.1. Γενική έννοια	70
6.3.2. Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης	72
6.3.3. Πλεονεκτήματα από τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης	75
6.3.4. Μειονεκτήματα από τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης	76
6.3.5. Διαδικασίες και κόστος	76
6.4. Χρηματοδοτική μίσθωση και τραπεζικός δανεισμός	77
6.4.1. Χαρακτηριστικά τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδοτικής μίσθωσης	77
6.5. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring)	79
6.5.1. Γενική έννοια	79
6.5.2. Υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring	79
6.5.3. Είδη του Factoring	81
6.5.4. Το Factoring στην Ελλάδα	82
6.5.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Factoring	83
6.5.6. Ωφέλειες της επιχείρησης από τη χρήση υπηρεσιών Factoring	84
6.5.7. Οι προοπτικές του Factoring	85
Βιβλιογραφία	87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα μάθετε:

1. Την έννοια του ισολογισμού και των συστατικών του.
2. Τις έννοιες των αποτελεσμάτων χρήσης, του πίνακα διάθεσης των αποτελεσμάτων και του προσαρτήματος.
3. Τους βασικότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

4.1. Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική λογιστική τηρείται από τις επιχειρήσεις με σκοπό την ενημέρωση της διοίκησης της επιχείρησης όσο και των τρίτων ενδιαφερομένων, αυτών δηλαδή που επιθυμούν να γνωρίζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης, αλλά δεν έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί μπορούν να αντλήσουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, που αποτελούν το τελικό προϊόν της χρηματοοικονομικής λογιστικής και δημοσιεύονται, ώστε το ευρύ κοινό να έχει άμεση πρόσβαση.

Οι κυριότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις μέσα από τις οποίες ο ενδιαφερόμενος χρήστης μπορεί να σχηματίσει ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική μονάδα είναι:

1. Ισολογισμός
2. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
3. Πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων
4. Προσάρτημα
5. Κατάσταση ταμειακών ροών (πηγών και χρήσεων).

Οι χρήστες των λογιστικών πληροφοριών, εκτός της ίδιας της διοίκησης της οικονομικής μονάδας, είναι οι τρίτοι ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση, όπως:

οι διοικήσεις ανταγωνιστικών οικονομικών μονάδων, οι φορείς (μέτοχοι, εταίροι) της οικονομικής μονάδας που δεν μετέχουν στη διοίκηση, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι διάφορες κρατικές υπηρεσίες, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές, οι συνδικαλιστικές οργανώσεις και οι εργαζόμενοι στις οικονομικές μονάδες, καθώς και το ευρύτερο κοινό.

4.2. Ο ισολογισμός

Για να γίνει κατανοητή η έννοια του ισολογισμού, θα πρέπει να αναλυθεί πρώτα η έννοια της βασικής λογιστικής ισότητας. Η βασική λογιστική ισότητα βασίζεται στην απλή σκέψη ότι σε κάθε οικονομική μονάδα τα μέσα δράσης, τα οποία διαθέτει, υποχρεωτικά πρέπει να ισούνται με τις πηγές προέλευσής τους. Μέσα δράσης εννοούμε τα μέσα που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση, με την άμεση ή έμμεση βοήθεια των οποίων πραγματοποιεί εμπορικές πράξεις στην αγορά, δηλαδή τα κτίρια, τα μηχανήματα, τα έπιπλα, τα αποθέματα, τις απαιτήσεις, τις καταθέσεις όψεως, τα μετρητά του ταμείου της κ.ά. Τα μέσα δράσης μπορούν να προέρχονται από δύο πηγές (πηγές προέλευσης). Κατ' αρχάς, μπορούν να αφορούν ποσά που ανήκουν στους (ή στον) φορείς (εταίρους, μετόχους), είτε αυτά εισφέρθησαν από τους προηγούμενους άμεσα, κατά την ίδρυση ή αύξηση κεφαλαίου της επιχείρησης, είτε αυτά προέρχονται από κέρδη της επιχείρησης, τα οποία, με απόφαση των φορέων ή εξαιτίας νομικής υποχρέωσής τους, δεν διανεμήθηκαν στους τελευταίους, αλλά παρέμειναν στην επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών κεφαλαίων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι τα κεφάλαια αυτά θεωρούνται υποχρέωση της επιχείρησης προς τους φορείς της, σαν ένα είδος δανεισμού θα λέγαμε, ο οποίος θα πρέπει να επιστραφεί στους δικαιούχους το αργότερο μέχρι τη λύση και εκκαθάριση της επιχείρησης (βασική λογιστική αρχή της λογιστικής μονάδας ή οντότητας).

Κατά δεύτερον, μπορούν να προέρχονται από κεφάλαια τα οποία τρίτοι (πέραν των φορέων) δάνεισαν με διάφορες μορφές στην επιχείρηση (τραπεζικός δανεισμός, προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα κ.ά.). Με τη μορφή εξίσωσης, η βασική λογιστική ισότητα εμφανίζεται ως εξής:

Μέσα δράσης = πηγές προέλευσης μέσων δράσης

Την εξίσωση της βασικής λογιστικής ισότητας μπορούμε, μετονομάζοντας τα μέρη της, να την παρουσιάσουμε όπως παρακάτω:

- Τα μέσα δράσης, επειδή με αυτά η επιχείρηση δρα (ενεργεί) στην αγορά, τα ονομάζουμε ενεργητικό.
- Τον ξένο δανεισμό, επειδή πρέπει να επιστραφεί στους δανειστές πριν τη λύση και εκκαθάριση της επιχείρησης, τον ονομάζουμε υποχρεώσεις.
- Την υποχρέωση προς τους φορείς, επειδή θα επιστραφεί στους δικαιούχους συνήθως κατά τη λύση και εκκαθάριση της επιχείρησης, δηλαδή θα παραμείνει σε αυτήν περισσότερο από τις υποχρεώσεις, την ονομάζουμε καθαρή θέση.

Ενεργητικό = υποχρεώσεις + καθαρή θέση

Το ενεργητικό περιέχει τα μέσα δράσης της επιχείρησης. Στην εθνική και διεθνή βιβλιογραφία συνθίζεται να περιλαμβάνονται τα μέσα δράσης στον όρο περιουσία.

Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν τα στοιχεία του ενεργητικού για να ενταχθούν σε αυτό είναι οι ακόλουθες:

- Να ανήκουν κατά κυριότητα στη λογιστική μονάδα.
- Να έχουν περιέλθει στην κυριότητα της λογιστικής μονάδας μετά από λογιστικό γεγονός και συνεπώς να έχουν αντικειμενικά προσδιορισμένη τιμή που να αποδεικνύεται από τα σχετικά παραστατικά.
- Να είναι δυνατόν να διατίθενται ή να χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των αντικειμενικών σκοπών της λογιστικής μονάδας.

Οι υποχρεώσεις, όπως αναφέραμε, περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις προς τρίτους (τράπεζες, προμηθευτές κ.ά.). Αυτές θα πρέπει υποχρεωτικά να αφορούν τη λογιστική μονάδα και όχι τους φορείς της. Θα πρέπει να έχουν δημιουργηθεί ως συνέπεια λογιστικού γεγονότος, για να έχουν συγκεκριμένο χρηματικό ύψος.

- Να προβλέπεται η ικανοποίησή τους στο μέλλον με χρήμα ή με άλλο ισοδύναμο μέσο.
- Να είναι δυνατόν να αποδοθούν σε χρηματικές μονάδες.

Η καθαρή θέση ή, όπως αλλιώς λέγεται, «ίδια κεφάλαια», περιέχει ποσά τα οποία ανήκουν στους φορείς της επιχείρησης, είτε αυτά εισφέρθηκαν από αυτούς άμεσα κατά την ίδρυση ή αύξηση κεφαλαίου της επιχείρησης, είτε αυτά προέρχονται από κέρδη της επιχείρησης, τα οποία, με απόφαση των φορέων ή εξαιτίας νομικής υποχρέωσης της οικονομικής μονάδας, δεν διανεμήθηκαν στους τελειοταίους, αλλά παρέμειναν στην επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών κεφαλαίων.

Παρουσιάστηκαν ήδη αναλυτικά το ενεργητικό, η καθαρή θέση και οι υποχρεώσεις, δηλαδή τα τρία συστατικά της περιουσιακής κατάστασης κάθε επιχείρησης. Αυτή η χρηματοοικονομική κατάσταση που εμφανίζει οργανωμένα την περιουσία της επιχείρησης, ονομάζεται ισολογισμός. Ισολογισμός, δηλαδή, είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση οποιασδήποτε λογιστικής μονάδας σε μια χρονική στιγμή. Πιο συγκεκριμένα, ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει συνοπτικά σε χρηματικές μονάδες σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές, τα μέσα δράσης της επιχείρησης και τις πηγές προέλευσής τους.

Υπάρχουν τρία διαφορετικά είδη ισολογισμών. Ο θετικός ισολογισμός είναι το συνθέστερο είδος ισολογισμού και αφορά ισολογισμούς των οποίων η καθαρή θέση (η υποχρέωση της λογιστικής μονάδας προς τους φορείς της) είναι θετική. Δηλαδή, το ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις υποχρεώσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η καθαρή θέση, τόσο μεγαλώνει η φερεγγυότητα της επιχείρησης, διότι οι πιστωτές της, σε περίπτωση λύσης και εκκαθάρισης της οικονομικής μονάδας, έχουν τη βεβαιότητα ότι θα εισπράξουν τις απαιτήσεις τους.

Ο ουδέτερος ισολογισμός αφορά ισολογισμούς των οποίων η καθαρή θέση ισούται με το μηδέν, δηλαδή οι υποχρεώσεις είναι ίσες με το ενεργητικό, και συνεπώς η επιχείρηση δεν έχει πιστοληπτική ικανότητα.

Ο αρνητικός ισολογισμός αφορά ισολογισμούς των οποίων η καθαρή θέση είναι αρνητική. Πιο συγκεκριμένα, οι υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες του ενεργητικού, και η επιχείρηση βρίσκεται σε δεινή οικονομική κατάσταση, δηλαδή, σε περίπτωση λύσης και ρευστοποίησης της οικονομικής μονάδας, μεγάλο μέρος των δανειστών της δεν θα εισπράξει τις απαιτήσεις του. Για την ευκολότερη πληροφόρηση των τρίτων ενδιαφερομένων, οι πληροφορίες που δίδονται μέσω του ισολογισμού πρέπει να είναι ταξινομημένες. Έχουν προταθεί διάφοροι τρόποι ταξινόμησης, αλλά η επικρατέστερη είναι αυτή που χρησιμοποιεί ως κριτήριο το χρόνο ρευστοποίησης. Με βάση το κριτήριο αυτό, η συνήθης ταξινόμηση έχει ως ακολούθως:

Το ενεργητικό:

Το πάγιο ενεργητικό περιέχει στοιχεία που δεν προτίθεται η επιχείρηση να ρευστοποιήσει πριν από ένα έτος, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό περιέχει στοιχεία τα οποία προτίθεται η επιχείρηση να ρευστοποιήσει μέσα στον επόμενο ένα χρόνο. Η ταξινόμηση που προτείνεται για την παρουσίαση του ενεργητικού είναι η ακόλουθη:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

- A. Οφειλόμενο κεφάλαιο
- B. Έξοδα εγκατάστασης
- Γ. Πάγιο ενεργητικό
 - I. Ασώματες ακινητοποιήσεις
 - II. Εσώματες ακινητοποιήσεις
 - III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις.
- Δ. Κυκλοφορούν ενεργητικό
 - I. Αποθέματα
 - II. Απαιτήσεις
 - III. Χρεόγραφα
 - IV. Διαθέσιμα
- E. Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

Η καθαρή θέση (ή ίδια κεφάλαια):

Η ταξινόμηση που προτείνεται για την παρουσίαση των ιδίων κεφαλαίων είναι η ακόλουθη:

- A. Ίδια κεφάλαια
 - I. Κεφάλαιο
 - II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο
 - III. Διαφορές αναπροσαρμογής – επιχορηγήσεις επενδύσεων
 - IV. Αποθεματικά κεφάλαια
 - V. Αποτελέσματα εις νέον

VI. Ποσά για αύξηση κεφαλαίου

B. Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα

Οι υποχρεώσεις:

Η ταξινόμηση που προτείνεται για την παρουσίαση των υποχρεώσεων είναι η ακόλουθη:

Γ. Υποχρεώσεις

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δ. Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

Μακροπρόθεσμες είναι οι υποχρεώσεις που πρέπει να πληρώσει η οικονομική μονάδα μετά από ένα έτος, ενώ βραχυπρόθεσμες εκείνες που λήγουν σε λιγότερο από ένα έτος.

4.3. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, πίνακας διάθεσης των κερδών και προσάρτημα

Στο μέρος αυτό θα ασχοληθούμε με τη δυνατότητα της λογιστικής μονάδας, που μετρείται με το λογιστικό αποτέλεσμα, να δημιουργεί πλούτο για τους φορείς της. Το λογιστικό αποτέλεσμα της επιχείρησης εμφανίζεται στους τρίτους ενδιαφερόμενους με την κατάρτιση της «κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης» (profit & loss account).

4.3.1. Το λογιστικό αποτέλεσμα

Ο τρόπος υπολογισμού του λογιστικού αποτελέσματος είναι ο ακόλουθος:

$$\begin{aligned} & \text{Λειτουργικά έσοδα} - \text{λειτουργικά έξοδα} = \\ & = \text{Λειτουργικό αποτέλεσμα (εκμετάλλευσης)} + \text{μη λειτουργικά έσοδα} + \\ & \quad + \text{μη λειτουργικά (έκτακτα) κέρδη} - \text{μη λειτουργικά έξοδα} - \\ & \quad - \text{μη λειτουργικές (έκτακτες) ζημίες} = \text{Αποτέλεσμα χρήσης} \end{aligned}$$

Θα πρέπει να τονιστεί ότι στην πραγματικότητα το λογιστικό αποτέλεσμα δεν είναι το πραγματικό αποτέλεσμα της λογιστικής χρήσης διότι:

A. Η ζωή της λογιστικής μονάδας δεν τελειώνει στο τέλος της λογιστικής χρήσης, άρα πρόκειται για σχετικό μέγεθος.

B. Το αποτέλεσμα βασίζεται στην αρχή του ιστορικού κόστους (και δεν λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές των τιμών).

Γ. Το αποτέλεσμα δεν λαμβάνει υπόψη του κάποια έσοδα και έξοδα, τα οποία ενδιαφέρουν τη λογιστική μονάδα, όπως οι τόκοι των ιδίων κεφαλαίων, η αμοιβή των φορέων της επιχείρησης, το τεκμαρτό ενοίκιο ιδιόκτητων ακινήτων, διότι συνήθως υπολογίζεται το λογιστικό αποτέλεσμα με βάση τις επιταγές της εθνικής νομοθεσίας και τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές.

Προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος:

Για να δημιουργηθεί αποτέλεσμα θα πρέπει να υπάρξουν λογιστικά γεγονότα που:

- Προκαλούν έξοδα
- Προκαλούν έσοδα
- Προκαλούν μη λειτουργικές ζημίες
- Προκαλούν μη λειτουργικά κέρδη.

Με την ύπαρξη των ανωτέρω λογιστικών γεγονότων δημιουργούνται οι προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος μιας επιχείρησης.

A. Έξοδο

Έξοδο είναι κάθε μείωση της καθαρής θέσης της λογιστικής μονάδας μέσα σε μια χρονική περίοδο, που οφείλεται στη διάθεση, την ανάλωση στοιχείων του ενεργητικού ή τη χρησιμοποίηση υπηρεσιών τρίτων για την κάλυψη των αναγκών της, με σκοπό τη δημιουργία εσόδου.

Όπως το αποτέλεσμα, έτσι και τα συστατικά του, δηλαδή τα έξοδα και τα έσοδα, μπορούν να διακριθούν:

i. Ανάλογα με την προέλευση σε:

- Λειτουργικά έξοδα, που προέρχονται από τις κύριες και τις δευτερεύουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και
- Μη λειτουργικά έξοδα, που προέρχονται από τρίτες έμμεσες δραστηριότητες.

ii. Ανάλογα με την περιοδικότητα σε:

- Τακτικά έξοδα, που δημιουργούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και
- Έκτακτα έξοδα, που δημιουργούνται, εξαιτίας συγκεκριμένου έκτακτου γεγονότος.

iii. Ανάλογα με τη λογιστική παρακολούθηση σε:

- Πραγματοποιημένα έξοδα, που προέρχονται από συγκεκριμένο λογιστικό γεγονός και
- Υπολογιστικά ή τεκμαρτά, που δεν προέρχονται από συγκεκριμένο λογιστικό γεγονός.

iv. Ανάλογα με τη λειτουργία από την οποία προέρχονται σε:

- Έξοδα παραγωγής, που αφορούν την παραγωγική λειτουργία της επιχείρησης.
- Έξοδα διοίκησης, που αφορούν τις διοικητικές δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Έξοδα διάθεσης, που αφορούν τη λειτουργία διάθεσης των προϊόντων της επιχείρησης.
- Έξοδα χρηματοδότησης, που αφορούν τα έξοδα για την εξυπηρέτηση των δανείων της επιχείρησης και
- Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, που αφορούν τα έξοδα για πραγματοποίηση έρευνας.

v. Ανάλογα με το χρόνο πραγματοποίησης σε:

- Δεδουλευμένα έξοδα, που προέρχονται από υπηρεσίες που έχουν ήδη παραληφθεί από την επιχείρηση ή αναλώσεις που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί και
- Μη δεδουλευμένα έξοδα, που προέρχονται από υπηρεσίες που δεν έχουν πλήρως παραληφθεί και εκφράζουν ουσιαστικά απαιτήσεις της επιχείρησης που εμφανίζονται στον ισολογισμό της.

B. Έσοδο

Έσοδο είναι κάθε αύξηση της καθαρής θέσης της λογιστικής μονάδας που προέρχεται από τη δραστηριότητά της, κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου.

Όπως τα έξοδα έτσι και τα έσοδα μπορούν να διακριθούν:

i. Ανάλογα με την προέλευση σε:

- Λειτουργικά έσοδα, που προέρχονται από τις κύριες και τις δευτερεύουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και
- Μη λειτουργικά έσοδα, που προέρχονται από έμμεσες δραστηριότητες.

ii. Ανάλογα με την περιοδικότητα σε:

- Τακτικά έσοδα, που δημιουργούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και
- Έκτακτα έσοδα, που δημιουργούνται εξαιτίας συγκεκριμένου έκτακτου γεγονότος.

iii. Ανάλογα με τη λογιστική παρακολούθηση σε:

- Πραγματοποιημένα έσοδα, που προέρχονται από συγκεκριμένο λογιστικό γεγονός και
- Υπολογιστικά ή τεκμαρτά έσοδα, που δεν προέρχονται από συγκεκριμένο λογιστικό γεγονός (π.χ. τεκμαρτό ενοίκιο από χρήση ιδιόκτητου κτιρίου).

iv. Ανάλογα με το χρόνο πραγματοποίησης σε:

- Δεδουλευμένα έσοδα, που προέρχονται από προϊόντα ή υπηρεσίες οι οποίες έχουν ήδη παραδοθεί από την επιχείρηση.
- Μη δεδουλευμένα έσοδα, που προέρχονται από υπηρεσίες που δεν έχουν πλήρως παραδοθεί και εκφράζουν ουσιαστικά υποχρεώσεις της επιχείρησης που εμφανίζονται στον ισολογισμό της.

Γ. Μη λειτουργική (έκτακτη) ζημία και μη λειτουργικό (έκτακτο) κέρδος

Μη λειτουργική ζημία είναι κάθε μείωση της καθαρής θέσης που δεν συνδέεται με την κάλυψη των αναγκών της λογιστικής μονάδας, όπως η καταστροφή του κτιρίου της επιχείρησης εξαιτίας σεισμικής δόνησης, η καταστροφή αυτοκινήτου εξαιτίας τροχαίου ατυχήματος ή η καταστροφή αποθεμάτων της λογιστικής μονάδας εξαιτίας κακής συντήρησής τους.

Μη λειτουργικό κέρδος είναι κάθε αύξηση της καθαρής θέσης, που δεν συνδέεται με τη δραστηριότητα της λογιστικής μονάδας, όπως η δημιουργία κέρδους από πώληση πάγιου περιουσιακού στοιχείου σε τιμή μεγαλύτερη της αναπόσβεστης αξίας του, κέρδη από λαχεία κ.ά.

4.3.2. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι η λογιστική κατάσταση στην οποία συσχετίζονται περιληπτικά, με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές, οι προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος μιας περιόδου, με σκοπό την πληροφόρηση των τρίτων ενδιαφερομένων.

4.3.3. Πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων

Τα κέρδη χρήσης μιας επιχείρησης στο τέλος της λογιστικής χρήσης (ημερολογιακού έτους) πρέπει να αποδοθούν στους δικαιούχους. Η νομοθεσία πολλές φορές επιβάλλει ένα μέρος των κερδών χρήσης να παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή αποθεματικών κεφαλαίων, ένα άλλο να διατίθεται στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος, ένα άλλο να δίδεται στο διοικητικό συμβούλιο ως αμοιβή για τις υπηρεσίες του κ.λπ. Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων απεικονίζει τη διάθεση των κερδών.

4.3.4. Προσάρτημα

Όπως προαναφέρθηκε στο κεφάλαιο του ισολογισμού, η χρηματοοικονομική λογιστική δεν αποδέχεται μέσα δράσης και υποχρεώσεις που δεν μπορούν να αποδοθούν σε χρηματικές μονάδες. Υπάρχουν όμως πληροφορίες που αφορούν ποιοτικά στοιχεία, οι οποίες είναι σημαντικότερες για τον τρίτο ενδιαφερόμενο, προκειμένου να σχηματίσει μια πλήρη εικόνα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της λογιστικής μονάδας (επιχείρησης), όπως οι αλλαγές στον τρόπο αποτίμησης των αποθεμάτων, των χρεογράφων κ.λπ. Αυτές οι πληροφορίες εμφανίζονται στο προσάρτημα της επιχείρησης.

Κατάσταση ταμειακών ροών:

Η κατάσταση ταμειακών ροών βασίζεται τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ο ισολογισμός όμως που δείχνει τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης 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. Το ίδιο και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δεν παρέχει από μόνη της την εικόνα της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχείρησης.

Σήμερα είναι γενικά αποδεκτό ότι η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (μαζί με την κατάσταση ταμειακών ροών) αποτελεί το συνδυαστικό κρίκο μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών και επεξηγεί όλες τις μεταβολές στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο, αφού ληφθούν υπόψη τυχόν μετα-

βολές στο μετοχικό κεφάλαιο και στην αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων, λόγω αναπροσαρμογής.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μαζί με την κατάσταση ταμειακών ροών καλύπτει τη λογιστική χρήση στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός και δείχνει πώς τα κέρδη από τις δραστηριότητες της επιχείρησης επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική κατάστασή της στην περίοδο στην οποία αναφέρονται. Εν τούτοις, η κατάσταση αποτελεσμάτων συχνά δεν ερμηνεύει τη συνολική μεταβολή στα παρακρατούμενα κέρδη, καθώς υπάρχουν και άλλα γεγονότα τα οποία δεν εκτίθενται σε αυτήν, αλλά μπορεί να επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη.

Επί πλέον, η κατάσταση αποτελεσμάτων δεν αντανακλά μεταβολές στα άλλα στοιχεία της καθαρής θέσης, όπως μια αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αυτές όμως οι μεταβολές στην καθαρή θέση περιέχονται στην κατάσταση ταμειακών ροών, η οποία παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχείρησης στην ίδια περίοδο και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Η κατάσταση αυτή συνδέεται με τη ρευστότητα της επιχείρησης και ταυτόχρονα παρέχει πληροφορίες για τις συναλλακτικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητές της κατά την ίδια περίοδο.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δεν μπορεί από τη φύση της να δώσει πληροφορίες για τις μεταβολές κάθε στοιχείου μεταξύ δύο διαδοχικών ισολογισμών, εκτός εάν αυτό γίνεται με τη μορφή υποσημειώσεων. Γι' αυτόν το λόγο η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών είναι απαραίτητη, προκειμένου να υπάρξει συνολική εικόνα των ταμειακών ροών σε μια λογιστική χρήση ή περίοδο, αυτών που προέρχονται από εργασίες αλλά και από άλλες δραστηριότητες χρηματοοικονομικής ή επενδυτικής φύσης¹.

Η μορφή και το περιεχόμενο των ταμειακών ροών:

Δεν υπάρχει συγκεκριμένος τύπος κατάταξης ταμειακών ροών. Τα διάφορα στοιχεία της κατατάσσονται κατά τέτοιον τρόπο, ώστε να εμφανίζουν καθαρά τις διάφορες ροές κεφαλαίων από τις συναλλαγές της επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο, συνήθως κατά τη λογιστική χρήση.

Από την προηγούμενη ανάλυση προκύπτει ότι οι πλήρεις καταστάσεις ταμειακής ροής δεν κάνουν διάκριση μεταξύ ταμειακών συναλλαγών που σχετίζονται με τη δραστηριότητα της επιχείρησης και εκείνων που αφορούν συναλλαγές χρηματοοικονομικής και επενδυτικής φύσης και οι οποίες μεταβάλλουν στοιχεία του ισολογισμού της. Η κυριότερη διαφορά μεταξύ της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και της κατάστασης ταμειακών ροών είναι ότι η πρώτη περιλαμβάνει μόνο συναλλαγές που δημιουργούν έσοδα και έξοδα, προκειμένου να προσδιοριστεί το

1. 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 Η.Π.Α. την ονόμασε κατάσταση ταμειακών ροών.

οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσης, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει και συναλλαγές που επιφέρουν μεταβολές στα μέσα δράσης και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Παρ' όλα αυτά, είναι δυνατόν να καταρτιστεί κατάσταση ταμειακών ροών η οποία να δείχνει τη ροή των κεφαλαίων που προήλθαν μόνο από τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση, η κατάσταση ταμειακών ροών μοιάζει με την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Τα αντίστοιχα κονδύλιά της δείχνουν τα ποσά των εισπράξεων από τις εργασίες της επιχείρησης και τις πληρωμές της για το κόστος των πωληθέντων, καθώς και άλλες δαπάνες κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Οι καταστάσεις ταμειακών ροών, προσαρμοσμένες ως προς τις δαπάνες που δεν συνεπάγονται ταμειακές πληρωμές (π.χ. αποσβέσεις), μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εκτιμηθεί η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί σε εξοφλήσεις χρεών, πληρωμές μερισμάτων, αντικαταστάσεις και επεκτάσεις με ρευστά που πηγάζουν από τις δραστηριότητές της.

Η καθαρή ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχείρησης είναι ίση με τα καθαρά κέρδη χρήσης, 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 που να συνεπάγεται εκροή κεφαλαίων, αλλά αφαιρούνται, για να προσδιοριστεί το αποτέλεσμα της χρήσης μιας επιχείρησης. Το ύψος λοιπόν της ταμειακής ροής από τις δραστηριότητες της επιχείρησης είναι τα προ αποσβέσεων κέρδη της.

Η ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχείρησης προσδιορίζεται πριν από την καταβολή φόρων και μερισμάτων, διότι τα δύο αυτά στοιχεία θεωρούνται εκροές, όταν καταβληθούν. Η κατάσταση των ταμειακών ροών από τις εργασίες της επιχείρησης περιλαμβάνει ένα μόνο μέρος των εισπράξεων και των πληρωμών της χρήσης.

Στο παραπάνω αποτέλεσμα καταλήγουμε, αν από τα έσοδα, που αποτελούν ταμειακή εισροή, αφαιρεθούν τα έξοδα, που αποτελούν ταμειακή εκροή, και τα οποία εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

4.4. Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

4.4.1. Γενικά

Η πιο σημαντική ίσως πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσης. Σκοπός του αναλυτή είναι να μπορέσει να αναλύσει την παρελθούσα πορεία και την παρούσα κατάσταση μιας εταιρίας και κυρίως, και όσον είναι αυτό δυνατόν, να εξαγάγει συμπεράσματα για τη μελλοντική πορεία της με βάση τις καταστάσεις αυτές.

Στην ανάλυση των λογιστικών στοιχείων χρησιμοποιούνται συχνά οι λεγόμενοι χρηματοοικονομικοί δείκτες (αριθμοδείκτες). Οι δείκτες αυτοί αποτελούν προσπάθεια να συμπυκνωθούν πολλές οικονομικές παράμετροι σε έναν αριθμό,

δαιρώντας, πολλαπλασιάζοντας, προσθέτοντας και αφαιρώντας στοιχεία των βασικών λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί αξιολόγηση της οικονομικής θέσης και των προοπτικών μιας επιχείρησης. Το είδος αυτό της ανάλυσης παρέχει μια σημαντική μέθοδο ερμηνείας των σχέσεων μεταξύ των διαφόρων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Πάντως, η ανάλυση με αριθμοδείκτες παρέχει μόνο ενδείξεις και είναι χρήσιμη για να αξιολογηθεί η οικονομική θέση και η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και η σύγκριση των αποτελεσμάτων της τόσο διαχρονικά όσο και με άλλες επιχειρήσεις. Δεδομένου ότι οι αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις, είναι περισσότερο χρήσιμοι μόνο αν εξετάζονται σε συνδυασμό με το γενικό περιβάλλον και τη θέση κάθε επιχείρησης. Πρωταρχικός σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να εντοπίζει τις περιοχές εκείνες που χρειάζονται περαιτέρω διερεύνηση.

Ο τύπος της ανάλυσης που γίνεται με βάση τις λογιστικές καταστάσεις είναι δύο ειδών:

- διεταιρική ανάλυση
- διαχρονική ανάλυση

Η διεταιρική ανάλυση εξετάζει και συγκρίνει εταιρίες τη μια με την άλλη ή εταιρίες σε σχέση με ένα σημείο αναφοράς, όπως το μέσο όρο του κλάδου που οι εταιρίες ανήκουν. Η διαχρονική ανάλυση από την άλλη πλευρά εξετάζει την πορεία μιας εταιρίας δυναμικά σε σχέση με το χρόνο. Το πώς δηλαδή εξελίσσονται τα στοιχεία της εταιρίας χρόνο με το χρόνο, εάν το έτος αποτελεί τη χρονική βάση για συγκρίσεις. Τέλος, σε συνδυασμό, μπορεί κάποιος να εξετάσει μια εταιρία σε σύγκριση με μια άλλη ή άλλες δυναμικά σε σχέση με το χρόνο.

Οι κυριότερες κατηγορίες οικονομικών δεικτών που χρησιμοποιούνται στη χρηματιστηριακή ανάλυση με αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθες:

4.4.2. Δείκτες αποδοτικότητας

Με τους δείκτες αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, δηλαδή η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της να παράγει κέρδη.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιείται το κριτήριο του κέρδους. Το κριτήριο όμως αυτό, για να αποκτήσει ουσιαστική σημασία, πρέπει να συσχετιστεί και με άλλα μεγέθη που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Μια αύξηση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των κερδών, για παράδειγμα, έχει οικονομική σημασία και είναι επιθυμητή, όχι όμως και μια αύξηση των κερδών για κάποιο λόγο που δεν σχετίζεται με το σκοπό λειτουργίας της επιχείρησης. Εξ άλλου, οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, αλλιώς τα μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι:

Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα μεικτά κέρδη της χρήσης με τις καθαρές της πωλήσεις και δείχνει το μεικτό κέρδος που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ. Το ποσοστό μεικτού κέρδους βρίσκεται επίσης, αν από την αξία πώλησης αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων, και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο αν η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μεικτού κέρδους.

Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει το μερίδιό της στην αγορά.

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, τα οποία όμως μπορεί να είναι σημαντικά και να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Για το λόγο αυτό, προκειμένου να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης χρησιμοποιούνται πολλές φορές τα καθαρά κέρδη της χρήσης, τα οποία προκύπτουν με την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης στο προβλεπόμενο ύψος πωλήσεων και το ποσοστό καθαρού κέρδους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένοι αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τους τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων, με το αιτιολογικό ότι διευκολύνονται έτσι οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων που εφαρμόζουν διαφορετική πολιτική αποσβέσεων.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιον τομέα της (π.χ. ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα), χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί, πράγμα που μπορεί να οφείλεται, ανάλογα, στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ.

4.4.3. Δείκτες ρευστότητας

Οι δείκτες αυτοί ορίζουν τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μιας εταιρίας και τη δυνατότητά της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία, εφόσον ρευστοποιηθούν σχετικά εύκολα, αποτελούν και τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση επιδρά σημαντικά στα κέρδη της, διότι, αν η παραγωγική της δυναμικότητα δεν μετατρέπεται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση σε κάποια στιγμή μπορεί να μην είναι σε θέση να πληρώσει ορισμένες από τις υποχρεώσεις της. Η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτήν και πιθανώς την επιδείνωση της οικονομικής της κατάστασης και τη συρρίκνωση των κερδών της. Από την άλλη πλευρά, η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση, και έτσι η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει πάλι σημαντικά την κερδοφόρα πορεία της επιχείρησης.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να πληρώνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να είναι σε θέση να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες που τυχόν παρουσιάζονται είναι:

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις τρέχουσες (βραχυχρόνιες) υποχρεώσεις. Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό: (διαθέσιμο + απαιτήσεις + αποθέματα). Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ένας άλλος αριθμοδείκτης που μετρά τη ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν λαμβάνει υπόψη

του τα στοιχεία που δεν είναι εύκολα και γρήγορα μετατρέψιμα σε ρευστό. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων (διαθέσιμα + απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης από τα ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία.

Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι, αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

4.4.4. Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για να εξεταστεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων.

Γενικά, όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης, τόσο αυτό είναι προς όφελός της. Η εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας εταιρίας, και γενικά η δραστηριότητά της, ορίζεται συνήθως σε σχέση με τη μεταβλητή των πωλήσεων.

Η ερμηνεία των δεικτών δραστηριότητας θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές, ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία, που σχετίζονται με τις πωλήσεις για να εκφράσουν την έννοια της δραστηριότητας, σε τιμές κτήσης οι οποίες, λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές.

Τέλος, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι συνυφασμένοι με το βαθμό ρευστότητας μιας επιχείρησης και έτσι συμπληρώνουν τους αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων βρίσκεται, αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή δεν υπάρχουν στοιχεία πολλές φορές για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης.

Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό δηλαδή στο τέλος της χρήσης,

δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος τους κατά τη διάρκεια της χρήσης. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς. Για να υπάρξει μια πιο αντιπροσωπευτική εικόνα του μέσου όρου των απαιτήσεων, εφόσον υπάρχουν στοιχεία, είναι προτιμότερο ο υπολογισμός του μέσου όρου να αποτελεί το άθροισμα των απαιτήσεων στο τέλος κάθε μήνα και αυτό να διαιρείται με τον αριθμό των μηνών της χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Για να βρούμε τη μέση πραγματική διάρκεια δέσμευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της, θα διαιρέσουμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση είναι το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση αναμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα έχει μετατραπεί σε μετρητά. Το χρονικό αυτό διάστημα αφενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεών της και αφετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνον διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο χρηματικό κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας, καθώς θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών, εμπορευμάτων και άλλων προϊόντων, που έγιναν μέσα στη χρήση, με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης, με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

Αν τώρα διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσης σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσης, αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις κ.ά.).

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο

ρυθμό από όσο εισπράττονται οι απαιτήσεις της και άρα επιτυγχάνεται κάποιου μεγέθους χρηματοδότηση της επιχείρησης από τους πιστωτές της.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της.

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρονική περίοδο. Ως μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης. Στην περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι δύσκολος, τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης.

Επίσης, στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται, προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

4.4.5. Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Με αυτούς εξετάζεται η σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Το χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή ή όχι μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται, εκτός από την κερδοφορία της επιχείρησης, από την απόφαση της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή και κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υποστούν μείωση τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των

ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή, και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους.

Δύο αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές, όταν εξετάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση μιας επιχείρησης, είναι ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια και ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.

Δείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά σε μια επιχείρηση τη διάρθρωση των κεφαλαίων της και τη δανειακή της επιβάρυνση, δείχνοντας το ποσό των περιουσιακών στοιχείων το οποίο χρηματοδοτείται από τους πιστωτές, σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο περισσότερο η εταιρία στηρίζεται για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων στα ξένα κεφάλαια και τόσο λιγότερο στα δικά της.

Δείκτης κάλυψης τόκων

Ένας δεύτερος αριθμοδείκτης που χρησιμοποιούμε για να αναλύσουμε τη μακροχρόνια θέση μιας επιχείρησης είναι ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων, ο οποίος βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης, πριν από την αφαίρεση φόρων και τόκων, με το ύψος των καταβαλλομένων τόκων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της επιχείρησης από τον κίνδυνο ενδεχόμενης μη καταβολής των τόκων των ξένων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη για το βαθμό και την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

4.4.6. Δείκτες αποτίμησης

Οι δείκτες αυτοί συσχετίζουν τα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρίας, όπως τα κέρδη, με τα χρηματιστηριακά στοιχεία, όπως η χρηματιστηριακή τιμή ή το μέρισμα.

Οι τιμές των μετοχών των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών λαμβάνουν τις εξής μορφές:

- Τιμή ανοίγματος (open price), είναι η πρώτη τιμή που αναγράφεται στη διάρκεια μιας περιόδου² στην οποία έγινε χρηματιστηριακή πράξη.

2. Η χρονική περίοδος μπορεί να κυμαίνεται από τη διάρκεια μιας συνεδρίασης, δηλαδή κάποιων ωρών, μέχρι εβδομάδα, μήνα, τρίμηνο ή και έτος, ανάλογα ποια είναι η χρονική βάση παρατήρησης των χρηματιστηριακών τιμών.

- Ανώτερη τιμή (high price), είναι η ανώτερη τιμή που αναφέρεται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου στην οποία έγινε πράξη.
- Κατώτερη τιμή (low price), είναι η κατώτερη τιμή που καταγράφεται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου στην οποία έγινε πράξη.
- Τιμή κλεισίματος (close price), είναι η τελευταία τιμή που καταγράφεται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου στην οποία έγινε πράξη ή ο μέσος όρος τιμών της τελευταίας περιόδου μιας χρηματιστηριακής συνεδρίασης. Στην τιμή αυτή στηρίζουν τις αναλύσεις τους οι περισσότεροι τεχνικοί αναλυτές, εφόσον θεωρείται η καταληκτική τιμή μιας χρηματιστηριακής περιόδου, π.χ. ημέρας³.

Οι πιο πάνω τιμές είναι πρωτογενείς, δηλαδή δεν είναι δημιουργήματα των υπολογισμών ενός αναλυτή, αλλά είναι τιμές άμεσα παρατηρήσιμες στη χρηματιστηριακή αγορά. Ωστόσο, μπορούν να χρησιμοποιηθούν και τιμές που είναι αποτέλεσμα υπολογισμών ενός αναλυτή. Για παράδειγμα, για να λάβουμε υπόψη σε μια ανάλυση την ανώτερη και την κατώτερη τιμή μιας συνεδρίασης, αντί μόνο της τιμής κλεισίματος όπως συνήθως γίνεται, μπορούμε να υπολογίσουμε τη διάμεση τιμή (median) τους. Ανάλογα, για να λάβουμε υπόψη όλες τις πιο πάνω τιμές, μπορούμε να υπολογίσουμε μια σταθμική (weighted) τιμή τους. Το γινόμενο της χρηματιστηριακής τιμής επί τον αριθμό μετοχών μιας εταιρίας μάς δίνει τη χρηματιστηριακή αποτίμηση της εταιρίας ή αλλιώς κεφαλαιοποίηση. Κεφαλαιοποίηση, δηλαδή, είναι η αποτίμηση μιας εταιρίας με βάση τη χρηματιστηριακή της τιμή.

Δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή

Ο πιο γνωστός δείκτης αποτίμησης είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, γνωστός ως P/E (price to earnings ratio), ο οποίος ορίζεται ως το πηλίκο της χρηματιστηριακής τιμής προς τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή⁴.

Σε μια επενδυτική απόφαση λοιπόν ο λόγος P/E πρέπει να είναι υψηλός ή χαμηλός; Κάποιοι υποστηρίζουν ότι ο λόγος P/E πρέπει να αντιμετωπίζεται ως ένας δείκτης επανεπίσραξης του επενδυμένου κεφαλαίου. Πρέπει λοιπόν ο λόγος P/E να απαντά στην εξής ερώτηση: «Εάν η εταιρία πληρώνει όλα τα κέρδη της ως μέρισμα, και το μέρισμα πληρώνεται μια φορά το χρόνο, σε πόσα χρόνια θα πάρω πίσω τα λεφτά που έβαλα στη μετοχή της εταιρίας;». Έτσι, ένας λόγος P/E ίσος με 5 υπο-

3. Κάποιες φορές, σε αναπτυσσόμενες και συνεπώς ρηχές χρηματιστηριακές αγορές, η τιμή κλεισίματος μιας μετοχής επηρεάζεται με αγορά ή πώληση ενός μικρού αριθμού μετοχών, λόγω του ότι η τιμή κλεισίματος αποτελεί για κάποιους σημάδι (signal) για την πορεία της μετοχής και τους επηρεάζει ψυχολογικά. Επίσης, η τιμή κλεισίματος ή μία μέση τιμή κλεισίματος αποτελεί και την επίσημη τιμή στην οποία ένας επιχειρηματίας, για παράδειγμα, βασίζεται για να ενεχυριάσει μετοχές της εταιρίας του με σκοπό κάποιο δάνειο, ή τέλος αποτελεί την τιμή με βάση την οποία αποτιμώνται χαρτοφυλάκια μεγάλων εταιριών.

4. Ένας άλλος σημαντικός δείκτης αποτίμησης είναι ο δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή (price to book value ratio). Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσο περισσότερο ή λιγότερο πληρώνει ένας επενδυτής τη μετοχή μιας εταιρίας, σε σχέση με την καθαρή της θέση και τις υποχρεώσεις της εταιρίας στους ήδη υπάρχοντες μετόχους της.

δηλώνει ότι ο επενδυτής θα πάρει τα λεφτά του σε πέντε χρόνια και σαφώς ένας τέτοιος λόγος είναι προτιμότερος από ένα λόγο P/E 10, σύμφωνα με τον οποίο ο επενδυτής θα πάρει τα λεφτά του πίσω σε δέκα χρόνια. Ωστόσο, τα πράγματα δεν είναι τόσο απλά, διότι ο λόγος P/E περιέχει μια προοπτική ανάπτυξης, δηλαδή κάποιος πληρώνει για μια μετοχή πολλές φορές τα κέρδη της, ελπίζοντας ότι τα κέρδη αυτά θα πολλαπλασιαστούν σημαντικά στο μέλλον. Και ο τρόπος για να πολλαπλασιαστούν είναι να επενδυθούν μερικά από αυτά, αντί να μοιραστούν ως μέρισμα.

Έτσι, κάποιες επιχειρήσεις μπορεί να έχουν υψηλούς λόγους P/E, χωρίς αυτό να είναι κατ' ανάγκη αρνητικό για αυτές. Για παράδειγμα, οι εταιρίες υψηλής τεχνολογίας έχουν διεθνώς υψηλούς λόγους P/E, χωρίς όμως να μπορούμε να πούμε ότι οι εταιρίες αυτές αποτελούν μια κακή επενδυτική επιλογή, καθώς ενσωματώνουν ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης και συνεπώς αύξησης των κερδών τους.

4.5. Αποτελούν οι λογιστικές καταστάσεις πηγή ουσιαστικής πληροφόρησης;

Είναι αλήθεια ότι οι λογιστικές καταστάσεις και η ανάλυση που βασίζεται σε αυτές πρέπει να αντιμετωπίζεται με σκεπτικισμό, διότι τα προβλήματα μιας τέτοιας ανάλυσης δεν είναι λίγα, με συνέπεια την εξαγωγή πολλές φορές λανθασμένων συμπερασμάτων.

Οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, στις οποίες αναγκαστικά βασιζόμαστε για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, δεν είναι τίποτα άλλο από μια φωτογραφία της εταιρίας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή ή χρήση. Οι εταιρίες στις λογιστικές καταστάσεις χρησιμοποιούν τη λεγόμενη επινοητική λογιστική (creative accounting). Οι επινοήσεις σε έναν ισολογισμό μπορεί να είναι πολλών ειδών π.χ. λογιστικά κέρδη για μια ημέρα, αλλαγή μεθόδου αποτίμησης αποθεμάτων, μεγάλα ανόργανα έσοδα που αυξάνουν τα κέρδη κ.λπ., με σκοπό την κατά το δυνατόν καλύτερη παρουσίαση της επιχείρησης στους ήδη υπάρχοντες αλλά και πιθανούς μελλοντικούς μετόχους και δανειστές της. Ένας αναλυτής λοιπόν πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη τα πιο πάνω στοιχεία, πριν εξαγάγει συμπεράσματα για την κατάσταση της εταιρίας που εξετάζει. Είναι βέβαια αλήθεια ότι όση «επινοητική λογιστική» και να χρησιμοποιήσει το οικονομικό επιτελείο μιας εταιρίας, μπορεί ως κάποιιο βαθμό να παραμορφώσει την πραγματική εικόνα, αλλά πολύ δύσκολα θα την αλλοιώσει πλήρως. Συνεπώς, μια ανάλυση ισολογισμού, και αφού διαβαστούν προσεκτικά οι σημειώσεις των ορκωτών ελεγκτών και το προσάρτημα του ισολογισμού, κάτι που πολλοί αναλυτές παραμελούν να κάνουν, μπορεί να είναι αρκετά διαφωτιστική για την πραγματική κατάσταση της εταιρίας.

Στο πεδίο της σύγκρισης εταιριών, ορθά λέγεται ότι η σύγκριση πρέπει να γίνεται μεταξύ παρόμοιων εταιριών. Δηλαδή, οι εξεταζόμενες εταιρίες να ανήκουν στον ίδιο κλάδο, βιομηχανία, εμπορική επιχείρηση ή επιχείρηση κοινής ωφέλειας, εφόσον το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην

εξαγωγή συμπερασμάτων, με βάση την ανάλυση των λογιστικών στοιχείων. Δεν πρέπει να ξεχνάμε επίσης ότι η ανάλυση είναι στατική και δεν λαμβάνει υπόψη τη δυναμική εξέλιξη των εταιριών. Είναι δηλαδή δυνατόν δύο εταιρίες, παρότι μπορεί να έχουν ίδιο μέγεθος και να ανήκουν στον ίδιο κλάδο, να βρίσκονται σε διαφορετικό σημείο εξέλιξης, π.χ. η μία να βρίσκεται στο στάδιο της ωρίμανσης και η άλλη στο στάδιο της ανάπτυξης και συνεπώς να έχουν διαφορετική διάρθρωση εσόδων, εξόδων και κεφαλαίων. Θα ήταν λάθος λοιπόν να πούμε ότι η μια εταιρία έχει καλύτερη ρευστότητα από την άλλη και συνεπώς αποτελεί καλύτερη ευκαιρία επένδυσης, εφόσον ένα στάδιο ανάπτυξης σε σύγκριση με ένα στάδιο ωριμότητας δικαιολογεί σε κάποιο βαθμό προβλήματα ρευστότητας.

Το ζητούμενο στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ο προσδιορισμός και η πρόβλεψη των κερδών. Στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών υποθέτουμε σιωπηρά ότι ισχύει μια αναλογικότητα μεταξύ των κερδών, και συνεπώς της αξίας της επιχείρησης, και των χρηματοοικονομικών δεικτών ή των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Ας πάρουμε, για παράδειγμα, το δείκτη κερδών (Ε) προς ίδια κεφάλαια.

Η υπόθεση της αναλογικότητας είναι:

$$\text{Κέρδη} = \text{συντελεστής αναλογικότητας } (ρ) \times \text{ίδια κεφάλαια}$$

όπου ρ είναι ο συντελεστής αναλογικότητας. Η αναλογικότητα αυτή ωστόσο δεν ισχύει στην περίπτωση της ύπαρξης ενός σταθερού όρου στην πιο πάνω σχέση ή στην περίπτωση μη γραμμικής σχέσης. Μια αναλογική σχέση ίσως απέχει της πραγματικότητας, γι' αυτό, πριν χρησιμοποιήσουμε τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, θα πρέπει να ελέγξουμε τη γραμμική σχέση που υποθέτουμε ότι έχουν τα κέρδη με τις μεταβλητές που τα συναρτούμε κάθε φορά.

Τι να συγκρατήσετε από αυτό το κεφάλαιο:

- Οι κυριότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις μέσα από τις οποίες ο ενδιαφερόμενος μπορεί να σχηματίσει ολοκληρωμένη εικόνα για την επιχείρηση είναι ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων και το προσάρτημα.
- Οι σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες (αριθμοδείκτες) είναι οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, δραστηριότητας, δανειακής επιβάρυνσης και αποτίμησης.
- Τα κυριότερα προβλήματα που δημιουργούνται στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι τρία:
 - ✓ Η χρήση της δημιουργικής ή επινοητικής λογιστικής
 - ✓ Η συγκρισιμότητα των στοιχείων
 - ✓ Η αναλογικότητα των δεικτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα μάθετε:

1. Τη σπουδαιότητα του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού και ελέγχου για την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.
2. Τα βασικά στοιχεία που συνθέτουν το χρηματοοικονομικό προγραμματισμό.
3. Το νεκρό σημείο και τη σημασία του για κάθε εμπορική επιχείρηση.

5.1. Εισαγωγή

Ο χρηματοοικονομικός προγραμματισμός περιλαμβάνει όλες εκείνες τις ενέργειες στις οποίες πρέπει να προβεί η επιχείρηση, προκειμένου να πραγματοποιήσει τους στόχους της. Ουσιαστικά αποτελεί ένα σχέδιο δράσης της επιχείρησης, που βασίζεται κυρίως σε προβλέψεις, και που με βάση αυτό η επιχείρηση είναι σε θέση να λειτουργήσει ομαλά και αποτελεσματικά. Καθώς μάλιστα χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, η επιχείρηση επιβάλλεται να στηρίζει τον προγραμματισμό της σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον, ευάλωτο σε εκπλήξεις. Έξι είναι συνήθως τα βασικά στοιχεία που συνθέτουν το χρηματοοικονομικό προγραμματισμό και που αναλύονται σε αυτό το κεφάλαιο:

- η ανάλυση του νεκρού σημείου
- η πολιτική των κεφαλαίων κίνησης
- η πιστωτική πολιτική
- η διαχείριση των αποθεμάτων
- ο ταμειακός προγραμματισμός
- η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση.

Τα στοιχεία αυτά μπορεί να αποτελούν αυτοδύναμες έννοιες και να αναλύονται ξεχωριστά, όμως η επιχείρηση πρέπει να δώσει βαρύτητα και στα έξι στοιχεία, διότι όλα μαζί συνθέτουν το χρηματοοικονομικό προγραμματισμό της.

5.2. Ανάλυση νεκρού σημείου (break even analysis)

5.2.1. Το νεκρό σημείο

Η ανάλυση του νεκρού σημείου (break even analysis) αποτελεί ένα αρχικό μέτρο σύνδεσης και σύγκρισης της παραγόμενης και πωλούμενης ποσότητας της επιχείρησης με τα κέρδη της. Το νεκρό σημείο περιέχει δύο βασικούς άξονες:

- τα έσοδα από τις πωλήσεις του προϊόντος
- το συνολικό κόστος παραγωγής του προϊόντος.

Όπως γνωρίζουμε, το συνολικό κόστος περιλαμβάνει το σταθερό και το μεταβλητό κόστος. Το σταθερό είναι εκείνο που παραμένει αμετάβλητο, ανεξάρτητα από το μέγεθος της παραγόμενης ποσότητας. Αντίθετα, το μεταβλητό κόστος είναι ευμετάβλητο και σχετίζεται άμεσα με το ύψος της παραγωγής. Το νεκρό σημείο αντιστοιχεί σε εκείνο το επίπεδο πωλήσεων, όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις καλύπτουν ακριβώς το συνολικά έξοδα της επιχείρησης. Στο νεκρό σημείο η επιχείρηση δεν έχει ούτε κέρδη ούτε ζημίες. Αν η επιχείρηση πωλεί ποσότητα μεγαλύτερη από αυτή που αντιστοιχεί στο νεκρό σημείο, θα έχει κέρδη, γιατί τα έσοδα θα υπερκαλύπτουν το συνολικό της κόστος. Αντίθετα, αν πωλεί ποσότητα μικρότερη από εκείνη του νεκρού σημείου, θα έχει ζημίες, αφού τα έσοδα από τις πωλήσεις δεν θα επαρκούν για να καλύψουν το συνολικό κόστος παραγωγής της επιχείρησης.

Η αλγεβρική λύση του νεκρού σημείου:

Χρησιμοποιώντας την άλγεβρα μπορούμε να υπολογίσουμε τη λύση του νεκρού σημείου. Έστω ότι μια εμπορική επιχείρηση πουλάει Q μονάδες προϊόντος και πωλεί σε τιμή P. Ακόμη έχει σταθερό κόστος A, ενώ κάθε μονάδα προϊόντος που πωλείται κοστίζει μ. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι τα συνολικά έσοδα E είναι ίσα με:

$$E = P \times Q \quad (1)$$

και το συνολικό κόστος C:

$$C = A + \mu \times Q \quad (2)$$

Το νεκρό σημείο θα βρεθεί λύνοντας την εξίσωση:

$$E = C \quad (3)$$

$$P \times Q = A + \mu \times Q \quad (4)$$

με λύση την:

$$Q^* = \frac{A}{P - \mu} \quad (5)$$

δηλαδή, για να επιτύχει η επιχείρηση το νεκρό σημείο, θα πρέπει να πουλήσει ποσότητα Q*.

Αν επιθυμούμε να βρούμε την αξία των πωλήσεων που αντιστοιχούν στο νεκρό σημείο, δεν έχουμε παρά να λύσουμε:

$$E^* = P \times Q \quad (6)$$

και με αντικατάσταση:

$$E^* = \frac{A}{\frac{P-\mu}{P}} \quad (7)$$

Παράδειγμα: Έστω ότι μια εμπορική επιχείρηση πουλάει 10.000 μονάδες προϊόντος προς 5 € κάθε μονάδα. Το σταθερό της κόστος είναι 20.000 €, και κάθε πωλούμενη μονάδα έχει συνολικό κόστος 2,50 €. Σύμφωνα με τα δεδομένα του παραδείγματος, η ποσότητα του νεκρού σημείου είναι:

$$Q^* = \frac{A}{P-\mu} \quad \text{ή} \quad Q = \frac{20.000 \text{ ευρώ}}{5 \text{ ευρώ} - 2,50 \text{ ευρώ}} \quad \text{ή} \quad Q = 8.000 \text{ μονάδες}$$

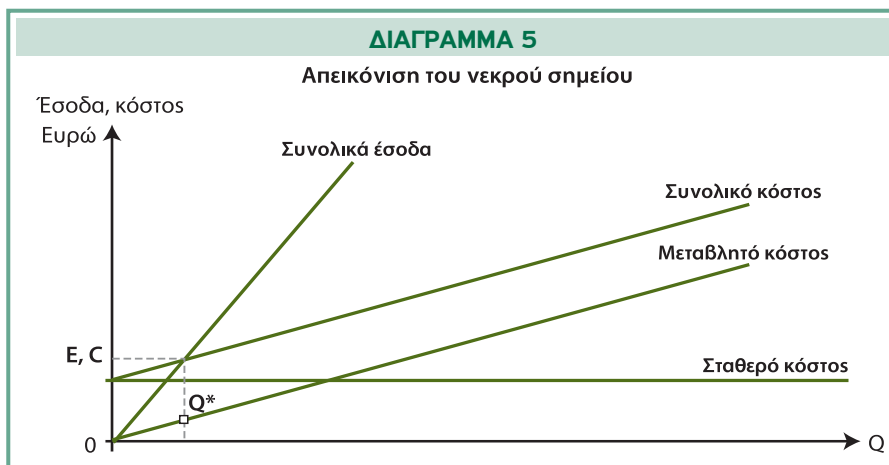
και η αξία των πωλήσεων είναι:

$$E^* = \frac{A}{\frac{P-\mu}{P}} \quad \text{ή} \quad \frac{20.000 \text{ ευρώ}}{5 \text{ ευρώ} - 2,50 \text{ ευρώ}} \times 5 \text{ ευρώ} \quad \text{ή} \quad E^* = 40.000 \text{ ευρώ}$$

Εφόσον η επιχείρηση πωλεί ποσότητα 10.000 μονάδων, που είναι μεγαλύτερη από την ποσότητα του νεκρού σημείου, πραγματοποιεί κέρδη που είναι ίσα με: $K = \text{Συνολικά έσοδα} - \text{Συνολικό κόστος}$ ή, με αντικατάσταση:

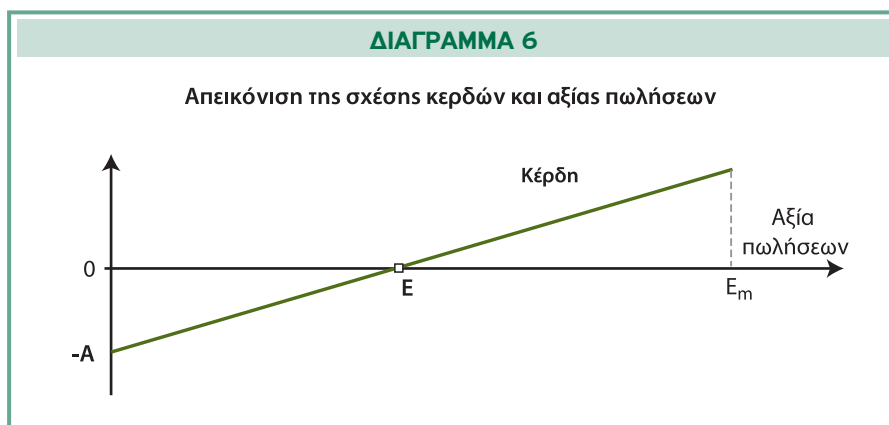
$$\begin{aligned} K &= (Q^*P) - (A + Q^*\mu) = (10.000 \times 5) - [20.000 + (10.000 \times 2,5)] = \\ &= 50.000 - 45.000 = 5.000\text{€} \end{aligned}$$

Η γραφική απεικόνιση του νεκρού σημείου:



Το Διάγραμμα 5 απεικονίζει γραφικά το νεκρό σημείο. Παρατηρούμε ότι βρίσκεται εκεί όπου τέμνονται οι καμπύλες συνολικών εσόδων και συνολικού κόστους. Κάθε ποσότητα μικρότερη του νεκρού σημείου προκαλεί ζημία στην επιχείρηση και κάθε ποσότητα μεγαλύτερη του νεκρού σημείου είναι κερδοφόρα.

Το Διάγραμμα 6 που ακολουθεί παρουσιάζει τη σχέση κερδών και αξίας πωλήσεων. Τα κέρδη παρουσιάζονται στον κάθετο άξονα, ενώ τα έσοδα από πωλήσεις στον οριζόντιο. Όταν η επιχείρηση δεν πουλάει, έχει ζημίες ίσες με το σταθερό της κόστος A. Καθώς αρχίζει να πουλάει, τα έσοδα των πωλήσεων καλύπτουν ολοένα και μεγαλύτερο μέρος του κόστους, και οι ζημίες μειώνονται. Όταν οι πωλήσεις αγγίξουν το επίπεδο του νεκρού σημείου, τα κέρδη είναι μηδενικά, ενώ για ποσότητες μεγαλύτερες η επιχείρηση έχει κέρδη. Αν η σχέση που συνδέει τα κέρδη και την αξία των πωλήσεων είναι γραμμική, η επιχείρηση θα μεγιστοποιήσει τα κέρδη πουλώντας ποσότητα που αντιστοιχεί στην πλήρη εμπορική της δυναμικότητα Q_m , δηλαδή τη μέγιστη ποσότητα πωλήσεων, με βάση το μέγεθος της επιχείρησης, τον αριθμό των εργαζομένων που απασχολεί, τη διαθέσιμη τεχνολογία κ.ά.



Το μεικτό περιθώριο κέρδους:

Σημαντικά και αναπόσπαστα στοιχεία της ανάλυσης του νεκρού σημείου αποτελούν το μεικτό περιθώριο ή μεικτό κέρδος και ο δείκτης μεικτού περιθωρίου. Το μεικτό περιθώριο είναι το ποσό που απομένει, αν από την τιμή πώλησης του προϊόντος αφαιρεθεί το ανά μονάδα μεταβλητό κόστος. Ακολουθώντας από το έσοδο αυτό αφαιρούνται τα άλλα κόστη λειτουργίας και ό,τι απομένει από αυτό αποτελεί τα καθαρά της κέρδη.

$$\text{Μεικτό περιθώριο} = (\text{τιμή πώλησης} - \text{μεταβλητό κόστος}) \quad (8)$$

Από το Παράδειγμα το μεικτό περιθώριο για την επιχείρηση είναι:

$$\text{Μεικτό περιθώριο} = (5\text{€} - 2,50\text{€}) = 2,50\text{€}$$

Ο δείκτης μεικτού περιθωρίου δείχνει πόσο ευαίσθητα είναι τα καθαρά κέρδη στις μεταβολές των πωλήσεων. Έτσι, όταν ο δείκτης μεικτού περιθωρίου είναι υψηλός, μια αύξηση του όγκου των πωλήσεων θα προκαλέσει μεγάλη αύξηση στα καθαρά κέρδη. Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός, όταν η επιχείρηση εμπορεύεται περισσότερα από ένα προϊόντα.

Ο δείκτης μεικτού περιθωρίου εκφρασμένος σε συνολική και όχι μοναδιαία βάση είναι ίσος με:

$$\text{Δείκτης μεικτού περιθωρίου} = \frac{(\text{έσοδα από πωλήσεις} - \text{συνολικό μεταβλητό κόστος})}{\text{έσοδα από πωλήσεις}}$$

$$\alpha = \frac{E_m - M_m}{E_m} \quad (9)$$

Παράδειγμα: Υπολογίζοντας το δείκτη μεικτού περιθωρίου α για το Παράδειγμα, βλέπουμε ότι τα συνολικά έσοδα από την πώληση των 10.000 μονάδων είναι:

$$E_m = P \times Q = 5 \text{ ευρώ} \times 10.000 \text{ μονάδες} = 50.000 \text{ ευρώ}$$

το συνολικό μεταβλητό κόστος είναι:

$$M_m = \mu \times Q_m = 2,50 \text{ ευρώ} \times 10.000 \text{ μονάδες} = 25.000 \text{ ευρώ}$$

και ο δείκτης μεικτού περιθωρίου:

$$\alpha = \frac{50.000 \text{ ευρώ} - 25.000 \text{ ευρώ}}{50.000 \text{ ευρώ}} = 0,5 \quad \text{ή} \quad 50\%$$

5.2.2. Το ταμειακό νεκρό σημείο

Εκτός από το νεκρό σημείο, όπου τα συνολικά έσοδα από τις πωλήσεις καλύπτουν ακριβώς το συνολικό κόστος της επιχείρησης, υπάρχει και ένα άλλο νεκρό σημείο, το λεγόμενο ταμειακό νεκρό σημείο. Το ταμειακό νεκρό σημείο αντιστοιχεί στην ποσότητα πωλήσεων που καλύπτει το συνολικό μεταβλητό κόστος και τις εκταμιευόμενες σταθερές δαπάνες. Οι εκταμιευόμενες σταθερές δαπάνες είναι χρηματικές δαπάνες που βαρύνουν την επιχείρηση, ενώ οι μη εκταμιευόμενες σταθερές δαπάνες είναι εκείνες που να μην βαρύνουν την επιχείρηση, αλλά δεν είναι χρηματικές. Τέτοιες είναι κυρίως οι αποσβέσεις, οι οποίες εκφράζουν μια μείωση της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που βαρύνουν και που δεν αποτελούν χρηματική δαπάνη της επιχείρησης.

Η ποσότητα που αντιστοιχεί στο ταμειακό νεκρό σημείο προκύπτει από την εξίσωση:

$$Q^* = \frac{A - \gamma}{P - \mu} \quad (14)$$

οπου :

A: συνολικό σταθερό κόστος

γ : αποσβέσεις και λοιπές μη εκταμιευόμενες σταθερές δαπάνες

P: τιμή πώλησης

μ: ανά μονάδα μεταβλητό κόστος

και η αξία των πωλήσεων στο ταμειακό νεκρό σημείο είναι:

$$E^* = \frac{A - \gamma}{\frac{E_m - M_m}{E_m}} \quad (15)$$

όπου:

E_m : η αξία των πωλήσεων, όταν η επιχείρηση λειτουργεί στην πλήρη δυναμικότητά της

M_m : το συνολικό μεταβλητό κόστος, όταν η επιχείρηση λειτουργεί στην πλήρη δυναμικότητά της.

Αν η επιχείρηση δεν έχει εκταμιευόμενες δαπάνες, η ποσότητα και η αξία των πωλήσεων του νεκρού σημείου θα είναι μεγαλύτερες από την ποσότητα και την αξία των πωλήσεων του ταμειακού νεκρού σημείου.

Παράδειγμα: Ας υποθέσουμε ότι μια εμπορική επιχείρηση πωλεί το προϊόν της προς 15 € ανά μονάδα, οι πωλήσεις της φτάνουν τις 2.000 μονάδες, έχει σταθερό κόστος 30.000 €, το ανά μονάδα μεταβλητό της κόστος φτάνει τα 5 €, ενώ οι ετήσιες αποσβέσεις μαζί με τις λοιπές μη εκταμιευόμενες σταθερές δαπάνες αγγίζουν τα 12.000 €. Η ποσότητα του ταμειακού νεκρού σημείου γι' αυτή την επιχείρηση είναι:

$$E^* = \frac{30.000 \text{ ευρώ} - 12.000 \text{ ευρώ}}{\frac{30.000 \text{ ευρώ} - 10.000 \text{ ευρώ}}{30.000 \text{ ευρώ}}} = \frac{18.000 \text{ ευρώ}}{0,667} = 26.986,51 \text{ ευρώ}$$

η αξία των πωλήσεων είναι:

$$E_m = 15 \text{ ευρώ} \times 2.000 \text{ μονάδες} = 30.000 \text{ €}$$

το μεταβλητό κόστος των πωληθέντων είναι:

$$M_m = 5 \text{ ευρώ} \times 2.000 \text{ μονάδες} = 10.000 \text{ €}$$

και η αξία των πωλήσεων στο ταμειακό νεκρό σημείο είναι:

$$E^* = \frac{30.000 \text{ ευρώ} - 12.000 \text{ ευρώ}}{\frac{30.000 \text{ ευρώ} - 10.000 \text{ ευρώ}}{30.000 \text{ ευρώ}}} = \frac{18.000 \text{ ευρώ}}{0,667} = 26.986,51 \text{ ευρώ}$$

Παράδειγμα: Έστω μια άλλη εμπορική επιχείρηση στην οποία η πωλούμενη ποσότητα φτάνει τις 8.000 μονάδες, το σταθερό της κόστος είναι 400.000 €, το ανά μονάδα μεταβλητό κόστος είναι 85 €, το μεικτό περιθώριο είναι 40 €, ο δείκτης περιθωρίου είναι 32%, και οι ετήσιες αποσβέσεις είναι 100.000 €. Για να βρούμε την ποσότητα του ταμειακού νεκρού σημείου, δεν έχουμε παρά να λύσουμε:

$$Q^* = \frac{400.000 \text{ ευρώ} - 100.000 \text{ ευρώ}}{40 \text{ ευρώ}} = \frac{300.000 \text{ ευρώ}}{40 \text{ ευρώ}} = 7.500 \text{ μονάδες}$$

η τιμή πώλησης κάθε μονάδας είναι:

$$P = 40 \text{ ευρώ} + 85 \text{ ευρώ} = 125 \text{ ευρώ}$$

και η αξία των πωλήσεων στο ταμειακό νεκρό σημείο είναι:

$$E^* = \frac{400.000 \text{ ευρώ} - 100.000 \text{ ευρώ}}{0,32} = 937.500 \text{ ευρώ}$$

5.2.3. Η λειτουργική μόχλευση

Η λειτουργική μόχλευση εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στη μεταβολή των καθαρών κερδών και στη μεταβολή της αξίας των πωλήσεων. Ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης (ΒΛΜ) ορίζεται ως:

ΒΛΜ = % μεταβολή καθαρών κερδών / % μεταβολή αξίας πωλήσεων

$$ΒΛΜ = \Delta K \div K / \Delta Q \div Q = \Delta K / \Delta Q * Q / K \quad (16)$$

όπου ΔΚ, ΔQ είναι οι μεταβολές των καθαρών κερδών και της αξίας των πωλήσεων.

Η τιμή του ΒΛΜ εξαρτάται από τη δεδομένη τιμή του νεκρού σημείου, αφού ο ΒΛΜ είναι μια μορφή ελαστικότητας, όπως φαίνεται και από τον παραπάνω τύπο. Δηλαδή, για διαφορετικές τιμές του νεκρού σημείου θα προκύπτει και διαφορετική τιμή ΒΛΜ.

Για να βρούμε την αλγεβρική λύση του ΒΛΜ, θα ξεκινήσουμε από την εξίσωση των καθαρών κερδών:

$$K = E - C = P \times Q - (A + \mu \times Q) = P - \mu \times Q - A \quad (17)$$

και παραγωγίζοντας τη συνάρτηση των κερδών ως προς την ποσότητα έχουμε:

$$\frac{\Delta K}{\Delta Q} = (P - \mu) \quad (18)$$

και με αντικατάσταση στον τύπο του ΒΛΜ έχουμε:

$$Β.Λ.Μ. = \frac{\Delta K}{\Delta Q} \times \frac{Q}{K} = (P - \mu) \times \frac{Q}{K} \quad (19)$$

Παράδειγμα: Ας υποθέσουμε ότι μια εμπορική επιχείρηση πουλάει 10.000 μονάδες από το προϊόν της και σκέφτεται να αυξήσει την παραγωγή της σε 13.000 μονάδες. Η τιμή πώλησης κάθε μονάδας είναι 90 €, το σταθερό της κόστος 150.000 €, και η αγορά κάθε μονάδας κοστίζει 50 €. Για να βρούμε τον ΒΛΜ, θα υπολογίσουμε αρχικά τη μεταβολή των καθαρών κερδών.

Έχουμε λοιπόν:

$$K_{10.000} = 90 \times 10.000 - (150.000 + 50 \times 10.000) = 900.000 - 650.000 = 250.000 \text{ €}$$

$$K_{13.000} = 90 \times 13.000 - (150.000 + 50 \times 13.000) = 1.700.000 - 800.000 = 370.000 \text{ €}$$

$$\text{Β.Λ.Μ.} = \frac{370.000 \text{ €} - 250.000 \text{ €}}{13.000 - 10.000} \times \frac{10.000}{250.000 \text{ €}} = \frac{120.000 \text{ €}}{3.000} \times \frac{10.000}{250.000 \text{ €}} = 1,6$$

Παράδειγμα: Έστω ότι μια άλλη εμπορική επιχείρηση πουλάει 45.000 μονάδες, με καθαρά κέρδη 700.000 €, το ανά μονάδα μεταβλητό κόστος είναι 17 €, και ο ΒΛΜ της επιχείρησης είναι 2. Επιθυμούμε να βρούμε την τιμή πώλησης της κάθε μονάδας:

$$\text{ΒΛΜ} = (P - \mu) \times \frac{Q}{K}$$

$$2 = (P - 17 \text{ €}) \times \frac{45.000}{700.000 \text{ €}} \quad \text{ή} \quad (P - 17 \text{ €}) = 31 \text{ €} \quad \text{ή} \quad P = 48 \text{ €}$$

Ιδιαίτερη είναι η σημασία του νεκρού σημείου για την επιχείρηση, επειδή μέσω αυτού μπορεί να προγραμματίσει το ύψος των πωλήσεών της και να το συσχετίσει άμεσα με το κόστος. Θα μπορούσαμε να δούμε την ανάλυση νεκρού σημείου ως ένα πρώτο βήμα για το χρηματοοικονομικό προγραμματισμό της επιχείρησης και τη λήψη αποφάσεων. Σημαντικό στοιχείο για το χρηματοοικονομικό προγραμματισμό της επιχείρησης είναι και το κεφάλαιο κίνησης που θα μας απασχολήσει στην επόμενη ενότητα.

5.3. Διαχείριση κεφαλαίων κίνησης

5.3.1. Έννοια και είδη

Σημαντικό εργαλείο για την επίτευξη του στόχου να μεγιστοποιηθεί η αξία της επιχείρησης αποτελεί η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Ως κεφάλαιο κίνησης ορίζεται το άθροισμα του κυκλοφορούντος και του διαθέσιμου ενεργητικού της επιχείρησης.

$$\text{Κεφάλαιο κίνησης} = \text{διαθέσιμο} + \text{κυκλοφορούν ενεργητικό (1)}$$

Αυτό όμως που κυρίως χρησιμοποιείται σε ευρεία κλίμακα ως κεφάλαιο κίνησης είναι η διαφορά ανάμεσα στα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αυτό ονομάζεται καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

$$\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης} =$$

$$\text{διαθέσιμο} + \text{κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (2)}$$

Το κεφάλαιο κίνησης διακρίνεται στο μόνιμο και στο μεταβαλλόμενο ή προσωρινό. Το μόνιμο αποτελείται από κάποιο ελάχιστο ύψος κυκλοφορούντος ενεργητικού που χρειάζεται η επιχείρηση για να λειτουργήσει. Το μεταβαλλόμενο ή προσωρινό περιλαμβάνει τις επενδύσεις σε μετρητά, αποθέματα και απαιτήσεις και μεταβάλλεται κυρίως λόγω εποχικών επιδράσεων.

5.3.2. Στοιχεία που συνθέτουν το κεφάλαιο κίνησης

Πέντε είναι τα βασικότερα στοιχεία που συνθέτουν το κεφαλαίο κίνησης:

- τα ρευστά διαθέσιμα
- τα αξιόγραφα
- τα αποθέματα
- οι εισπρακτέοι λογαριασμοί
- οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τα ρευστά διαθέσιμα αποτελούνται από τα μετρητά που βρίσκονται στο ταμείο της επιχείρησης και τις καταθέσεις όψεως. Τα μετρητά έχουν τη μεγαλύτερη ρευστότητα από όλα τα στοιχεία της επιχείρησης, αλλά η διακράτησή τους προσφέρει μηδενική απόδοση. Επομένως, όταν μια επιχείρηση διακρατά μετρητά, θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της και το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης αυτής, της χαμένης δηλαδή απόδοσης την οποία και θα εισέπραττε, αν επένδυε αυτά τα μετρητά. Τα αξιόγραφα περιλαμβάνουν επενδύσεις σε μετοχές και τις ομολογίες. Συχνά η επιχείρηση πρέπει να αποφασίσει την αναλογία ανάμεσα στη διακράτηση μετρητών και την επένδυση σε αξιόγραφα, αφού η επένδυση έχει απόδοση, αλλά και η διακράτηση μετρητών βοηθά στην αντιμετώπιση τρεχουσών και μη αναγκών.

Στα αποθέματα συμπεριλαμβάνονται οι πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα και τα έτοιμα προϊόντα. Όλες οι επιχειρήσεις έχουν αποθέματα για να μπορούν να ανταποκριθούν σε ανάγκες που σχετίζονται με την εποχικότητα των προϊόντων τους ή με έκτακτες και απρόβλεπτες καταστάσεις, όπου η ζήτηση των προϊόντων τους μπορεί να αυξηθεί. Όμως, μια μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων μπορεί να είναι επικίνδυνη για την επιχείρηση, γιατί αυξάνει το κόστος αποθήκευσης, καθώς και τον κίνδυνο καταστροφής ή απαξίωσης των αποθεμάτων. Με την αποθεματοποίηση πρώτων υλών οι επιχειρήσεις μπορούν να επιτύχουν εκπτώσεις κατά την αγορά μεγάλων ποσοτήτων και να αντιμετωπίσουν καταστάσεις πιθανής έλλειψής τους. Και εδώ υπάρχουν οι κίνδυνοι που αναφέραμε για τα έτοιμα προϊόντα.

Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αποτελούνται από όλες τις πιστώσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση, κυρίως όταν πωλεί τα προϊόντα της. Τις περισσότερες φορές οι επιχειρήσεις πωλούν με πίστωση και με αποδοχή συναλλαγματικών, παρά τοις μετρητοίς. Αυτή την τακτική ακολουθούν οι επιχειρήσεις, προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις τους και να μη δυσαρεστήσουν τους πελάτες τους, όπως θα δούμε σε επόμενη ενότητα.

Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνονται όλοι εκείνοι οι λογαριασμοί που ουσιαστικά χρηματοδοτούν την επιχείρηση βραχυχρόνια, δηλαδή υποχρεώσεις που πρέπει να εξοφλήσει η επιχείρηση μέσα σε χρονικό διάστημα μικρότερο του έτους ή του λειτουργικού της κυκλώματος. Λειτουργικό κύκλωμα είναι το χρονικό διάστημα που απαιτείται από τη στιγμή που θα παραληφθούν οι πρώτες ύλες μέχρι την πώληση των τελικών προϊόντων και την είσπραξη των εσόδων από την πώληση αυτή. Τέτοιοι λογαριασμοί είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, οι πιστώσεις των προμηθευτών και όλοι οι άλλοι πληρωτέοι λογαριασμοί.

5.3.3. Διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης στοχεύει στη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, μέσω αποφάσεων σχετικά με τα επίπεδα και τη μορφή του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όταν η επιχείρηση λαμβάνει αποφάσεις για το κεφάλαιο κίνησης, οφείλει να προσέξει κάποια ζητήματα. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να διακρατά ρευστά διαθέσιμα σε ποσότητα που να καλύπτει τις προβλεπόμενες ανάγκες ρευστότητάς της και όχι περισσότερα ή λιγότερα. Ακόμη, κατά τη διαμόρφωση των αποθεμάτων και των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων δεν θα πρέπει να ξεχνά και το κόστος που προκύπτει (κόστος αποθήκευσης, υπεραποθεματοποίησης, επισφαλών πελατών κ.ά.). Τέλος, σημαντική είναι και η σύσταση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ως προς τα διαφορετικά επίπεδα κινδύνου που αυτές εμπεριέχουν.

Η επιχείρηση χρειάζεται το κεφάλαιο κίνησης για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και, παράλληλα, να λειτουργήσει αποτελεσματικά και κερδοφόρα. Συνδυάζοντας τις δύο αυτές παραμέτρους, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης βασίζεται στην αντιστάθμιση κινδύνου – απόδοσης. Όταν το κεφάλαιο κίνησης περιλαμβάνει στοιχεία με απόδοση και λιγότερα μετρητά, τότε ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος σε σύγκριση με τη διακράτηση περισσότερων μετρητών που έχουν μηδενική απόδοση. Βασιζόμενοι σε αυτή τη σχέση ανταλλαγής κινδύνου – απόδοσης, διακρίνουμε τρεις πολιτικές για τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης:

- την πολιτική του συγχρονισμού των λήξεων (maturity matching approach)
- τη συντηρητική πολιτική (conservative approach)
- την επιθετική πολιτική (aggressive approach).

Σύμφωνα με την πολιτική του συγχρονισμού των λήξεων, η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία της με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα μακροπρόθεσμα στοιχεία της με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπως ο μακροπρόθεσμος δανεισμός και οι μετοχές. Με αυτόν τον τρόπο αντισταθμίζει τον κίνδυνο, χρηματοδοτώντας κάθε στοιχείο της με πηγές με όμοια με αυτό λήξη.

Έτσι, όπως φαίνεται και στο σχετικό διάγραμμα το μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικό που περιλαμβάνει κάποιο ελάχιστο ύψος αποθεμάτων και βραχυπρόθεσμων

απαιτήσεων, καθώς και το πάγιο ενεργητικό, χρηματοδοτούνται από μακροχρόνιο δανεισμό και ίδια κεφάλαια, ενώ το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που μεταβάλλεται λόγω εποχικών επιδράσεων καλύπτεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Η συγκεκριμένη πολιτική προϋποθέτει ότι η επιχείρηση μπορεί πάντοτε να βρίσκει διαθέσιμα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των αναγκών της και επίσης ότι το κόστος των κεφαλαίων αυτών δεν θα παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις.

Κατά τη συντηρητική πολιτική διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, η επιχείρηση χρηματοδοτεί με μακροπρόθεσμο δανεισμό όχι μόνο τα πάγια και τα στοιχεία του μόνιμου κυκλοφορούντος ενεργητικού της, αλλά και τμήμα του μεταβαλλόμενου κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως παρουσιάζει το σχετικό διάγραμμα. Με αυτόν τον τρόπο αντιμετωπίζει το πρόβλημα πιθανής έλλειψης ή αύξησης του κόστους κεφαλαίων σε περίπτωση εποχικών αναγκών. Η συντηρητική πολιτική όμως αυξάνει το κόστος κεφαλαίου για την επιχείρηση, καθώς ο μακροπρόθεσμος δανεισμός έχει υψηλότερο κόστος από το βραχυπρόθεσμο.

Όταν η επιχείρηση εφαρμόζει επιθετική πολιτική, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα, χρησιμοποιεί το βραχυπρόθεσμο δανεισμό για τη χρηματοδότηση του μεταβαλλόμενου κυκλοφορούντος της ενεργητικού και μέρους του μόνιμου. Τα πάγια και το υπόλοιπο κυκλοφορούν ενεργητικό χρηματοδοτούνται με μακροπρόθεσμο δανεισμό. Εδώ η επιχείρηση μειώνει το κόστος της, αφού ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός έχει λιγότερο κόστος, πετυχαίνει περισσότερα κέρδη, αλλά και αντιμετωπίζει παράλληλα μεγαλύτερο κίνδυνο. Η επιλογή της στρατηγικής διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης θα εξαρτηθεί από το βαθμό ευκολίας πρόσβασης της επιχείρησης στην αγορά κεφαλαίου. Αν η πρόσβαση είναι δύσκολη, είναι σκόπιμο να εφαρμοστεί η συντηρητική πολιτική, ενώ, στην αντίθετη περίπτωση, η επιθετική. Η κίνηση των επιτοκίων επιδρά επίσης στην εφαρμοζόμενη πολιτική.

Αν η επιχείρηση ακολουθεί επιθετική πολιτική και τα επιτόκια αυξηθούν, το κόστος της θα αυξηθεί πολύ περισσότερο από ό,τι στην περίπτωση των δύο άλλων πολιτικών, αφού είναι αναγκασμένη να καλύψει μεγάλο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της με βραχυπρόθεσμο δανεισμό με υψηλότερα τρέχοντα επιτόκια, σε σχέση με το μακροπρόθεσμο δανεισμό, όπου τα επιτόκια έχουν οριστεί κατά το παρελθόν σε χαμηλότερα επίπεδα.

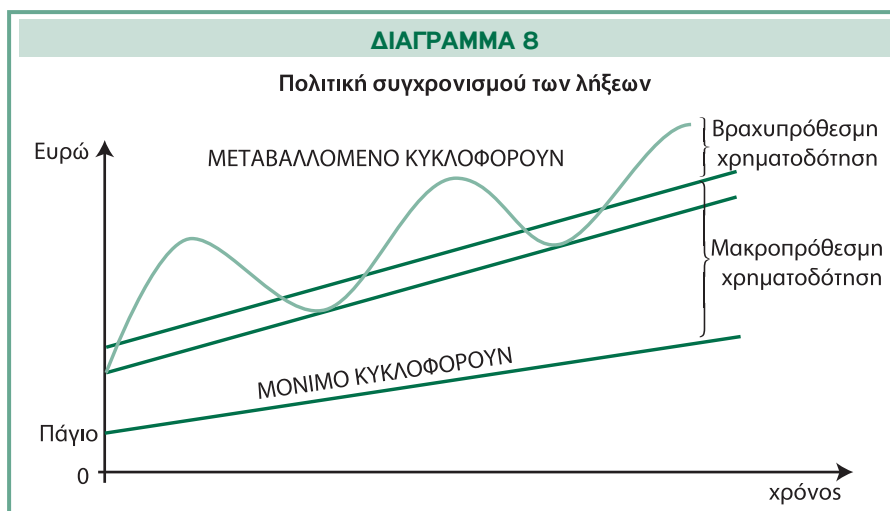
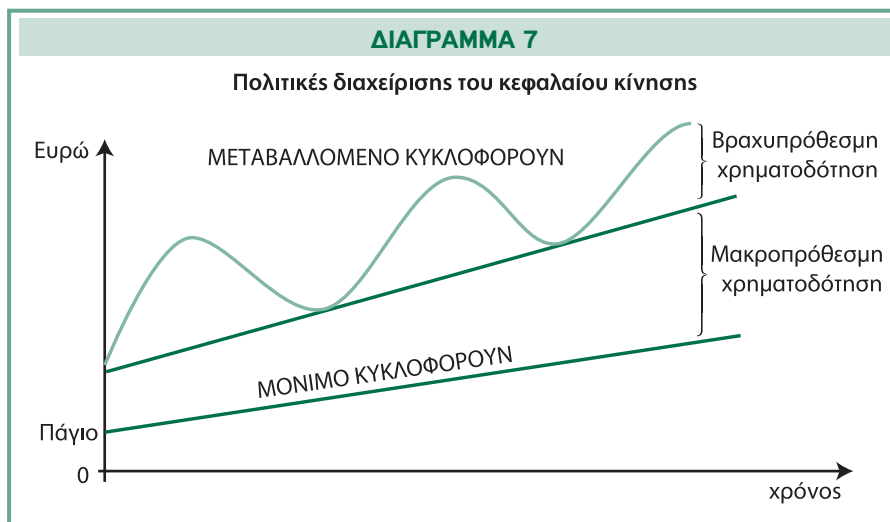
Ενώ, αν τα επιτόκια μειωθούν, το κόστος της θα είναι χαμηλότερο από εκείνο των άλλων δύο, γιατί τα τρέχοντα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από όσο τα καθορισμένα κατά το παρελθόν μακροπρόθεσμα επιτόκια. Επειδή όμως οι διακυμάνσεις των επιτοκίων δεν μπορούν με βεβαιότητα να προβλεφθούν, η επιχείρηση θα στηριχτεί σε πιθανές προβλέψεις, που όμως περιέχουν αβεβαιότητα και συνεπώς κίνδυνο να μην επαληθευτούν. Για το λόγο αυτό, ίσως η πολιτική του συγχρονισμού των λήξεων να αποτελεί τη χρυσή τομή.

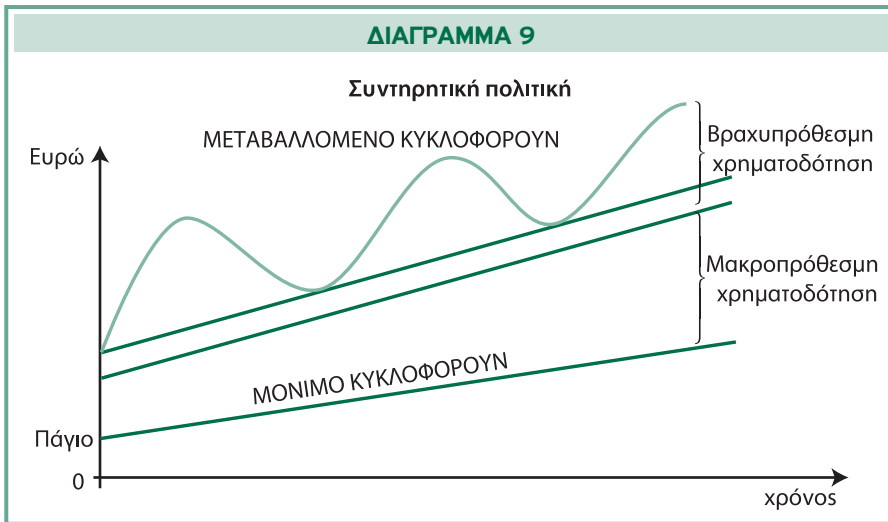
Κεφάλαιο κίνησης και κύκλος ταμειακών ροών:

Ο κύκλος των ταμειακών ροών δείχνει τις εισροές και τις εκροές μετρητών που προκύπτουν από τη λειτουργία της επιχείρησης. Ξεκινά, όταν η επιχείρηση

πραγματοποιεί πληρωμές για τις λειτουργικές τις ανάγκες, και τελειώνει, όταν εισπράττει μετρητά από την επιχειρηματική της δραστηριότητα. Όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικότερα το κεφάλαιο κίνησης, μπορεί να καλύψει τις ανάγκες της με μικρότερη ποσότητα κεφαλαίου κίνησης. Δηλαδή, μια υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να μειώσει το κόστος της επιχείρησης.

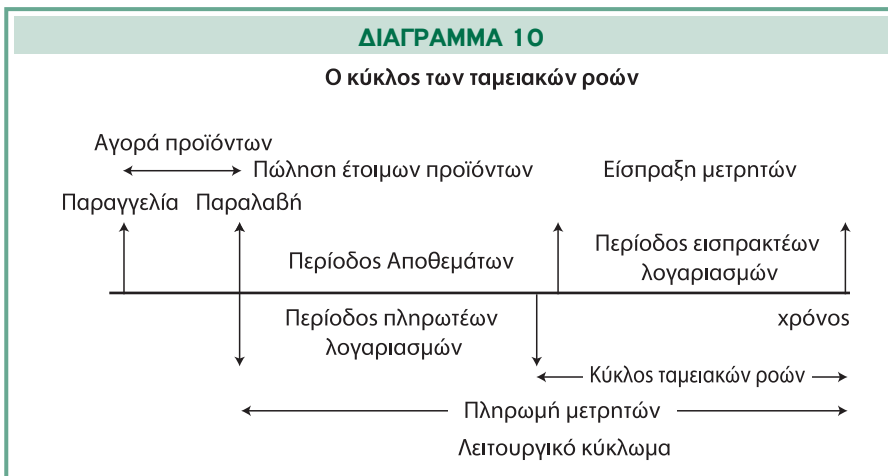
Άλλη μια πολιτική που στοχεύει στη μείωση της επένδυσης σε κεφάλαιο κίνησης έχει να κάνει με την ελαχιστοποίηση του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί ανάμεσα στην πώληση των προϊόντων της επιχείρησης και την είσπραξη των εσόδων από την πώληση αυτή, καθώς και με τη μεγιστοποίηση του διαστήματος ανάμεσα στην αγορά πρώτων υλών και την εξόφληση των προμηθευτών.





Επιθετική πολιτική

Το Διάγραμμα 10 παρουσιάζει τη σχέση που συνδέει τον κύκλο των ταμειακών ροών, το λειτουργικό κύκλωμα και την επίδρασή τους στο κεφάλαιο κίνησης.



Αρχικά η επιχείρηση πραγματοποιεί την παραγγελία πρώτων υλών με πίστωση. Στη συνέχεια παραλαμβάνει τις πρώτες ύλες τις οποίες και μετατρέπει σε έτοιμα προϊόντα, δημιουργώντας έτσι αποθέματα για την κάλυψη των πωλήσεών της. Στο σημείο αυτό η επιχείρηση εξοφλεί τους πιστωτές της και πωλεί τα προϊόντα της με πίστωση, όπου, μετά την πάροδο κάποιου χρονικού διαστήματος, εισπραττει μετρητά από τους πελάτες της.

Το λειτουργικό κύκλωμα αρχίζει από τη στιγμή παραλαβής των πρώτων υλών και τελειώνει με την είσπραξη των εσόδων από τις πωλήσεις, ενώ ο κύκλος ταμειακών ροών ξεκινά από το χρονικό σημείο που η επιχείρηση πληρώνει τους προμηθευτές της και σταματά στο σημείο που εισπράττει μετρητά από τους πελάτες της. Επομένως, αν η περίοδος πληρωτέων λογαριασμών είναι μεγάλη ή η περίοδος εισπρακτέων λογαριασμών είναι ελάχιστη, τότε η επένδυση σε κεφάλαιο κίνησης θα μπορούσε να είναι μειωμένη.

Παράδειγμα: Έστω μια εμπορική επιχείρηση η οποία πωλεί τα εμπορεύματά της με πίστωση, και οι πελάτες της κατά μέσο όρο την εξοφλούν μέσα σε 40 ημέρες. Για να ολοκληρώσει την προμήθεια των εμπορευμάτων η επιχείρηση χρειάζεται 65 ημέρες, ενώ πληρώνει τους πιστωτές της κατά μέσο όρο σε 50 ημέρες. Για να υπολογίσουμε τη διάρκεια του κύκλου των ταμειακών ροών της επιχείρησης υπολογίζουμε:

$$\text{Λειτουργικό κύκλωμα} = \text{περίοδος αποθεμάτων} + \text{περίοδος εισπρακτέων λογαριασμών} \quad (4)$$

$$\text{Λειτουργικό κύκλωμα} = 65 \text{ ημέρες} + 40 \text{ ημέρες} = 105 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Περίοδος πληρωτέων λογαριασμών} = 50 \text{ ημέρες}$$

$$\text{Κύκλος ταμειακών ροών} = 105 \text{ ημέρες} - 50 \text{ ημέρες} = 55 \text{ ημέρες}$$

Η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης έχει μεγάλη βαρύτητα για την επιχείρηση, επειδή σχετίζεται άμεσα με την κάλυψη των αναγκών της σε ρευστότητα. Η επιλογή κατάλληλης πολιτικής διαχείρισης θα πρέπει να βασίζεται στις ανάγκες, στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και στο περιβάλλον που λειτουργεί η επιχείρηση. Στη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης επιδρά και η πολιτική των πιστώσεων που ακολουθεί η επιχείρηση, την οποία θα δούμε παρακάτω.

5.4. Διαχείριση πιστώσεων

Ο κύριος στόχος μιας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους της από την επιχειρηματική της δραστηριότητα, δηλαδή την πώληση των προϊόντων που παράγει ή των υπηρεσιών που προσφέρει. Όμως, η είσπραξη των εσόδων από αυτήν τη δραστηριότητα δεν συμπίπτει πάντοτε με τη χρονική στιγμή των πωλήσεων. Έτσι, μερικές φορές, η επιχείρηση εισπράττει τα μετρητά πριν την παράδοση των προϊόντων, άλλες κατά την παράδοση και τις περισσότερες φορές αρκετό χρόνο μετά την παράδοση, χορηγώντας δηλαδή πίστωση στους πελάτες της, με τη δημιουργία των εισπρακτέων λογαριασμών στο κυκλοφορούν τμήμα του ενεργητικού της. Η διαχείριση των πιστώσεων οδηγεί την επιχείρηση να εφαρμόζει πιστωτική πολιτική για να λάβει τις σωστές αποφάσεις αναφορικά με το ύψος και το είδος των πιστώσεων που χορηγεί. Τρία είναι τα στοιχεία της πιστωτικής πολιτικής:

- οι όροι των πωλήσεων
- η πιστωτική ανάλυση
- η πολιτική είσπραξης των πιστώσεων.

5.4.1. Οι όροι των πωλήσεων

Όταν αναφερόμαστε στους όρους των πωλήσεων, ουσιαστικά μας ενδιαφέρει το χρονικό διάστημα για το οποίο χορηγείται η πίστωση, η έκπτωση που δίδεται στον πελάτη, αν εξοφλήσει την οφειλή του νωρίτερα από τη λήξη της, καθώς και τα πιστωτικά εργαλεία. Η χρονική διάρκεια της πίστωσης διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση, αλλά και από πελάτη σε πελάτη, και εξαρτάται από τη διάρκεια ζωής των προϊόντων που πωλούνται. Για προϊόντα με μικρή διάρκεια ζωής, όπως τα τρόφιμα, το χρονικό διάστημα της πίστωσης είναι μικρότερο από εκείνο για προϊόντα με μεγαλύτερη διάρκεια, όπως οι ηλεκτρικές συσκευές.

Ακόμη, η διάρκεια της πίστωσης επηρεάζεται από το μέγεθος του ποσού της πίστωσης. Αν το ποσό είναι μεγάλο, τότε ο χρόνος πίστωσης είναι μακρύς, ενώ για μικρό ποσό, η πίστωση διαρκεί λιγότερο διάστημα.

Ο βασικότερος όμως παράγοντας που επιδρά όχι μόνο στη χρονική διάρκεια της πίστωσης αλλά και στην απόφαση για τη χορήγησή της είναι, κατά πόσο ο πελάτης είναι φερέγγυος ή επισφαλής. Δηλαδή, αν έχει ή όχι τη δυνατότητα να εξοφλήσει εμπρόθεσμα την οφειλή του. Η έκπτωση που προσφέρεται στον πελάτη, σε περίπτωση πρόωρης εξόφλησης, στοχεύει στο να εισπράξει η επιχείρηση νωρίτερα τις απαιτήσεις της, δίνοντας στον πελάτη της τη δυνατότητα να πληρώσει χαμηλότερο ποσό. Ο όρος $< 4/10, \text{καθαρές } 30 >$ σημαίνει ότι ο πελάτης πρέπει να πληρώσει μέσα σε 30 μέρες την οφειλή του και θα λάβει έκπτωση 4%, αν την εξοφλήσει εντός 10 ημερών. Όταν η επιχείρηση χορηγεί έκπτωση, θα πρέπει να συγκρίνει το κόστος με το όφελος αυτής της πολιτικής.

Το μεγαλύτερο ποσοστό των πιστώσεων γίνεται με ανοιχτό λογαριασμό, χρεώνεται ο λογαριασμός πελατών της επιχείρησης. Το πιστωτικό εργαλείο σε αυτή την περίπτωση είναι το τιμολόγιο. Ένα ακόμη πιστωτικό εργαλείο είναι οι υποσχετικές, που δεν είναι τίποτε άλλο από γραμμάτια εις διαταγή, που δεν έχουν εξασφάλιση και υπογράφονται μετά την παραλαβή των εμπορευμάτων. Πολλές φορές οι πωλήσεις γίνονται με αποδοχή συναλλαγματικών, με επιταγές και επιταγές αποδοχής τράπεζας. Οι τελευταίες είναι εγγυημένες, αφού η τράπεζα αναλαμβάνει την κάλυψή τους. Η τράπεζα πληρώνει την επιταγή και στη συνέχεια εισπράττει το ποσό από τον οφειλέτη.

Παράδειγμα: Έστω μια εμπορική επιχείρηση που σκέπτεται να χορηγήσει πίστωση με όρο $< 4/10, \text{καθαρές } 30 >$ ή με $< \text{καθαρές } 30 >$ και έχει κόστος 0,55 € για κάθε 1 € που εισπράττει. Χωρίς έκπτωση οι πωλήσεις της θα φτάσουν τα 12.000 €, ενώ αν χορηγήσει έκπτωση, θα φτάσουν τα 15.625 €, και με τη λη-

φθείσα έκπτωση τα 15.000 € (15.625 € x (1 - 0,04)). Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι 10%.

Για να αποφασίσει αν θα χορηγήσει την έκπτωση, θα συγκρίνει την καθαρή παρούσα αξία των δύο πολιτικών.

4/10, καθαρές 30:

$$\text{ΚΠΑ} = 0,55 \text{ €} \times 15.000 \text{ €} + \frac{15.000 \text{ €}}{1 + (0,1 \times 10/365)} = 8.250 \text{ €} + 14.959 \text{ €} = 6.709 \text{ €}$$

καθαρές 30:

$$\text{ΚΠΑ} = 0,55 \text{ €} \times 12.000 \text{ €} + \frac{12.000 \text{ €}}{1 + (0,1 \times 30/365)} = 6.600 \text{ €} + 11.902 \text{ €} = 5.302 \text{ €}$$

Επομένως, συμφέρει την επιχείρηση να ακολουθήσει την πολιτική < 4/10, καθαρές 30 >, γιατί έχει μεγαλύτερη ΚΠΑ.

Παράδειγμα: Έστω μια άλλη εμπορική επιχείρηση που επίσης σκέπτεται να χορηγήσει πίστωση με όρο < 5/10, καθαρές 40 > ή με < καθαρές 40 > και έχει κόστος 0,45 € για κάθε 1 € που εισπράττει. Αν πωλήσει χωρίς έκπτωση, οι πωλήσεις της θα φτάσουν τα 20.000 €, ενώ αν χορηγήσει έκπτωση, θα φτάσουν τα 23.158 €, και με τη ληφθείσα έκπτωση τα 22.000 € (23.158 € (1 - 0,05)). Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι 10%. Προχωρούμε με τον υπολογισμό της καθαρής παρούσας αξίας των δύο πολιτικών:

5/10, καθαρές 40:

$$\text{ΚΠΑ} = -0,45 \text{ €} \times 22.000 \text{ €} + \frac{22.000 \text{ €}}{1 + (0,1 \times 10/365)} = 9.900 \text{ €} + 21.956 \text{ €} = 12.056 \text{ €}$$

καθαρές 40:

$$\text{ΚΠΑ} = -0,45 \text{ €} \times 20.000 \text{ €} + \frac{20.000 \text{ €}}{1 + (0,1 \times 40/365)} = 9.900 \text{ €} + 19.782 \text{ €} = 10.782 \text{ €}$$

Άρα, η επιχείρηση θα ακολουθήσει την πολιτική < 5/10, καθαρές 40 >.

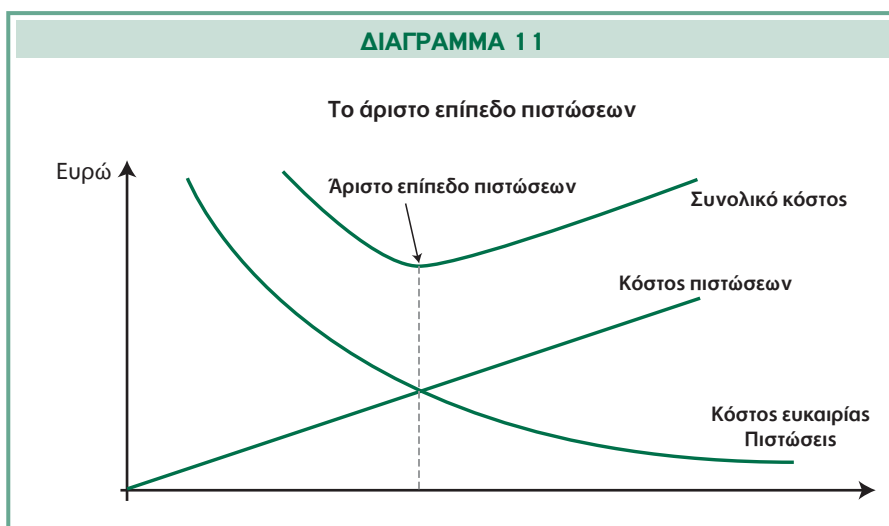
Το μεγαλύτερο ποσοστό των πιστώσεων γίνεται με ανοιχτό λογαριασμό, δηλαδή απλά χρεώνεται ο λογαριασμός πελατών της επιχείρησης. Το πιστωτικό εργαλείο σε αυτή την περίπτωση είναι το τιμολόγιο. Ένα ακόμη πιστωτικό εργαλείο είναι οι υποσχετικές, που δεν είναι τίποτε άλλο από γραμμάτια εις διαταγή, που δεν έχουν εξασφάλιση και υπογράφονται μετά την παραλαβή των εμπορευμάτων. Πολλές φορές οι πωλήσεις γίνονται με αποδοχή συναλλαγματικών, με επιταγές και με επιταγές αποδοχής τράπεζας. Οι τελευταίες είναι εγγυημένες, αφού η τράπεζα αναλαμβάνει την κάλυψή τους. Η τράπεζα πληρώνει την επιταγή και εισπράττει το ποσό από τον οφειλέτη.

5.4.2. Η πιστωτική ανάλυση

Όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί πωλήσεις, μπορεί να επιλέξει να πωλεί μόνο τοις μετρητοίς ή και με πίστωση. Όταν πωλεί με πίστωση, τότε επιτυγχάνει την αύξηση των εσόδων της, αφού πωλεί περισσότερες μονάδες προϊόντος. Όμως η πώληση με πίστωση επιφέρει και κόστος στην επιχείρηση. Όταν πωλεί μόνο τοις μετρητοίς αποφεύγει το κόστος της πίστωσης, αλλά και περιορίζει τα έσοδά της, αφού επιτυγχάνει λιγότερες πωλήσεις. Επομένως, η επιχείρηση αντιμετωπίζει το εξής πρόβλημα: Πόσες πιστώσεις τη συμφέρει να χορηγήσει για να μεγιστοποιήσει το κέρδος της; Η απάντηση έχει να κάνει με τη σύγκριση του οφέλους από την αύξηση των πωλήσεων και του κόστους που φέρουν οι πιστώσεις πάνω στα κέρδη.

Η απόφαση για τη χορήγηση πιστώσεων έχει δύο πτυχές. Η πρώτη περιλαμβάνει τα κόστη που βαρύνουν τις πιστώσεις, και αυτά έχουν να κάνουν με την πιθανότητα η επιχείρηση να χάσει τα χρήματά της, αν ο πελάτης αποδειχθεί επισφαλής, με τις τυχόν καθυστερήσεις κατά την είσπραξη των απαιτήσεών της και τέλος με τα διαχειριστικά κόστη των πιστώσεων. Η δεύτερη πτυχή αναφέρεται στο κόστος ευκαιρίας που φέρουν οι πωλήσεις τοις μετρητοίς, δηλαδή στα μειωμένα έσοδα όταν οι πωλήσεις γίνονται μόνο τοις μετρητοίς.

Το σχετικό διάγραμμα δίνει την απάντηση στο ερώτημά μας. Η επιχείρηση θα προσφέρει τόση πίστωση, όση χρειάζεται για να εξισωθεί το κόστος χορήγησής της με το κόστος ευκαιρίας της μη χορήγησής της. Το ζητούμενο σημείο είναι το ελάχιστο της καμπύλης συνολικού κόστους (δηλαδή κόστους πιστώσεων και κόστους ευκαιρίας), και στο σημείο αυτό τέμνονται οι καμπύλες του κόστους πιστώσεων και του κόστους ευκαιρίας. Κάθε σημείο αριστερά του αρίστου σημαίνει ότι η επιχείρηση χάνει έσοδα, αφού χορηγεί λιγότερη πίστωση και πωλεί μικρότερη



ποσότητα από το προϊόν της, ενώ για κάθε σημείο δεξιά του αρίστου, η επιχείρηση χορηγεί πολλές πιστώσεις, όπου το κόστος τους υπερβαίνει τα έσοδα από τις αυξανόμενες πωλήσεις.

Παράδειγμα: Μια εμπορική επιχείρηση πωλεί κάθε μονάδα προϊόντος της 90 € (P), με συνολικό κόστος ανά μονάδα 35 € (C). Με πωλήσεις μόνο τοις μετρητοίς, πωλεί 300 μονάδες (Q). Αν πωλήσει με πίστωση, η πιθανότητα είσπραξης (θ) είναι 90%, το προεξοφλητικό επιτόκιο (r) για την περίοδο πίστωσης είναι 3%, πωλεί ποσότητα 500 μονάδες, με κόστος ανά μονάδα 55 €, και χορηγεί την πίστωση για μια χρονική περίοδο.

Με πωλήσεις μόνο τοις μετρητοίς έχει κέρδος:

$$\text{Κέρδος} = P \times Q - C \times Q = 90 \text{ €} \times 300 - 35 \text{ €} \times 300 = 27.000 \text{ €} - 10.500 \text{ €} = 16.500 \text{ €}$$

Με πωλήσεις με πίστωση:

$$\text{Έσοδα} = \theta \times (P \times Q) = 0,9 \times (90 \text{ €} \times 500) = 40.500 \text{ €}$$

$$\text{Κόστος} = C \times Q = 55 \text{ €} \times 500 = 27.500 \text{ €}$$

$$\text{ΚΠΑ} = - 27.500 \text{ €} + \frac{40.500 \text{ €}}{1 + 0,03} = 11.820 \text{ €}$$

Σημαντική επίσης είναι η επίδραση των τρεχουσών πωλήσεων με πίστωση στις μελλοντικές πωλήσεις. Θεωρούμε έναν πελάτη ο οποίος ενδιαφέρεται να αγοράσει μόνο με πίστωση. Στο αρχικό σημείο η επιχείρηση μπορεί να πωλήσει με πίστωση ή να μην πωλήσει, όποτε σταματάμε εδώ. Αν πωλήσει με πίστωση και δεν πληρωθεί, έστω με 15% πιθανότητα, δεν θα πωλήσει ξανά στο συγκεκριμένο πελάτη. Αν πληρωθεί με πιθανότητα 85% (100% - 15%), θα του πωλήσει πάλι με πίστωση, και η πιθανότητα να πληρωθεί θα είναι τώρα μεγαλύτερη, έστω 95%, και η πιθανότητα να μην πληρωθεί 5%. Έχει τη δυνατότητα επίσης να μην του πωλήσει ξανά με πίστωση, έστω και αν έχει πληρωθεί. Επομένως, η αρχική πίστωση μπορεί, εκτός από την αρχική αύξηση των εσόδων, να προκαλέσει και μελλοντική.

Η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη είναι πολύ σημαντική για την επιχείρηση. Στοιχεία γι' αυτήν η επιχείρηση μπορεί να αντλήσει μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του πελάτη και την εφαρμογή διαφόρων χρηματοοικονομικών δεικτών. Ακόμη, μέσω άλλων εταιριών που έχουν ήδη χορηγήσει πιστώσεις στο συγκεκριμένο πελάτη και μέσω τραπεζών που συνεργάζονται με την επιχείρηση και τη βοηθούν στη συλλογή πληροφοριών. Όμως, ο σημαντικότερος παράγοντας πιστοληπτικής ικανότητας είναι η συμπεριφορά του πελάτη απέναντι στην επιχείρηση κατά το παρελθόν. Αφού ελεγχθεί η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη, η επιχείρηση, προτού προχωρήσει στην πώληση με πίστωση, εξετάζει αν ο πελάτης συγκεντρώνει τα πέντε χαρακτηριστικά των πιστώσεων, τα οποία είναι:

1. Ο χαρακτήρας. Αν είναι φερέγγυος και θα ξεπληρώσει το χρέος του.
2. Η ικανότητα. Αν είναι σε θέση να πληρώσει εμπρόθεσμα την υποχρέωσή του.

3. Το κεφάλαιο. Αν έχει αρκετά κεφάλαια, ώστε σε περίπτωση ανάγκης να εξοφλήσει το χρέος μέσω αυτών.

4. Το ενέχυρο. Αν έχει ενέχυρο ως εγγύηση για την πίστωση που θα του χορηγηθεί.

5. Οι συνθήκες που συνοδεύουν την πίστωση και θα υποχρεώσουν τον πελάτη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του.

5.4.3. Η πολιτική είσπραξης των πιστώσεων

Η πολιτική είσπραξης των πιστώσεων αναφέρεται σε όλες εκείνες τις ενέργειες στις οποίες η επιχείρηση προβαίνει, προκειμένου να εισπράξει από τους πελάτες της τις πιστώσεις που έχουν λήξει και δεν έχουν εξοφληθεί. Προτού όμως φτάσει η επιχείρηση σε αυτές τις ενέργειες, θα πρέπει να οργανώσει και να διαχειριστεί τις πιστώσεις της με τρόπο που να διευκολύνει την άντληση πληροφοριών, όποτε αυτό είναι απαραίτητο. Ένας τέτοιος τρόπος είναι η ανάλυση της μέσης περιόδου είσπραξης των πιστώσεων.

Η μέση περίοδος είσπραξης υπολογίζει τη μέση περίοδο που απαιτείται για να εξοφλήσουν οι πελάτες τις πιστώσεις τους. Για να υπολογίσουμε τη μέση περίοδο είσπραξης, πρέπει πρώτα να βρούμε τις μέσες ημερήσιες πωλήσεις (ΜΗΠ).

$$\text{ΜΗΠ} = \frac{Q \times P}{365 \text{ ημέρες}} = 11.820 \text{ €} \quad (5)$$

Παράδειγμα: Έστω ότι μια εμπορική επιχείρηση πωλεί σε ετήσια βάση 250.000 μονάδες προϊόντος προς 70 € ανά μονάδα. Οι μέσες ημερήσιες πωλήσεις της θα είναι:

$$\text{Μέσες ημερήσιες πωλήσεις} = \frac{250.000 \times 70 \text{ €}}{365 \text{ ημέρες}} = 47.945 \text{ €}$$

και η μέση περίοδος είσπραξης, αν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί πελατών φτάνουν το 1.198.625 €, είναι:

Μέση περίοδος είσπραξης = σύνολο εισπρακτέων λογαριασμών /
μέσες ημερήσιες πωλήσεις (6)

$$\frac{1.198.625 \text{ €}}{47.945 \text{ €}} = 25 \text{ ημέρες}$$

Δηλαδή, κατά μέσο όρο η επιχείρηση εισπράττει κάθε πίστωση που χορηγεί σε 25 ημέρες.

Παράδειγμα: Ας υποθέσουμε ότι μια άλλη εμπορική επιχείρηση πωλεί ετησίως 1.000.000 μονάδες, με τιμή πώλησης 15 € κάθε μονάδα, και οι εισπρακτέοι

λογαριασμοί φτάνουν τα 1.438.461,15 €. Οι μέσες ημερήσιες πωλήσεις της θα είναι:

$$\text{Μέσες ημερήσιες πωλήσεις} = \frac{1.000.000 \times 15 \text{ €}}{365} = 41.095 \text{ €}$$

και η μέση περίοδος είσπραξης θα είναι:

$$\text{Μέση περίοδος είσπραξης} = \frac{1.438.461,15 \text{ €}}{41.095,89 \text{ €}} = 35 \text{ ημέρες}$$

5.5. Διαχείριση αποθεμάτων

Τα αποθέματα αποτελούν ένα ζωτικής σημασίας τμήμα για την επιχείρηση. Είναι απαραίτητα για την ομαλή της λειτουργία, όμως παράλληλα η διαχείρισή τους είναι εξαιρετικά δύσκολη. Η δυσκολία αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι το επίπεδο των αποθεμάτων στηρίζεται κατά ένα μεγάλο βαθμό στις μελλοντικές πωλήσεις, που σημαίνει ότι αυτές πρέπει να προβλεφθούν με τη μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια. Όμως, επειδή η πρόβλεψη περιέχει αβεβαιότητα, η διαχείριση αποθεμάτων απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή.

Τα αποθέματα που διατηρεί μια επιχείρηση περιλαμβάνουν τις πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα προϊόντα και τα έτοιμα προϊόντα. Το ύψος καθενός από αυτά επηρεάζεται από διαφορετικούς παράγοντες. Έτσι, οι πρώτες ύλες επηρεάζονται από το προβλεπόμενο επίπεδο της παραγωγής, την εποχικότητα του παραγόμενου προϊόντος και το βαθμό δυσκολίας προμήθειας των πρώτων υλών. Στο επίπεδο των ημικατεργασμένων επιδρά το χρονικό διάστημα ολοκλήρωσης του συνόλου της παραγωγής και του κάθε σταδίου ξεχωριστά. Τέλος, τα έτοιμα προϊόντα εξαρτώνται κυρίως από το επίπεδο των πωλήσεων και από διαφορά κόστη, όπως το κόστος διατήρησης έτοιμων προϊόντων, το κόστος παραγγελίας και το κόστος έλλειψης σε περίπτωση αυξημένης ζήτησης του προϊόντος.

Η επιχείρηση πρέπει να είναι πολύ προσεκτική όσον αφορά την επένδυσή της σε αποθέματα γιατί, αν έχει μεγαλύτερα αποθέματα από όσα χρειάζεται, ίσως αναγκαστεί να πωλήσει το προϊόν της σε χαμηλότερη τιμή, προκειμένου να αποφύγει κάποια άλλα κόστη, ενώ, αν δεν έχει αρκετά αποθέματα, χάνει έσοδα, γιατί πραγματοποιεί λιγότερες πωλήσεις. Έτσι, κατά τη διαχείριση των αποθεμάτων η επιχείρηση οφείλει να λάβει υπόψη της όλα τα κόστη που συνδέονται με τα αποθέματα, προτού αποφασίσει το ύψος της επένδυσης που θα κάνει σε αυτά, καθώς και να μην ξεχνά ότι τα αποθέματα είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της, και άρα κάποια ποσότητα θα πρέπει πάντα να είναι διαθέσιμη για να καλύπτει τις ανάγκες της.

Τρεις είναι οι κατηγορίες κόστους που συνδέονται με τα αποθέματα:

- τα κόστη διακράτησης
- τα κόστη παραγγελίας, αποστολής και παραλαβής
- τα κόστη έλλειψης αποθεμάτων.

Τα κόστη διακράτησης περιλαμβάνουν όλα τα κόστη που βαρύνουν τα αποθέματα που η επιχείρηση διατηρεί. Τέτοια είναι το κόστος αποθήκευσης, η ασφάλεια των αποθεμάτων, οι φόροι κτήσης, η απόσβεση των αποθεμάτων και η απαξίωσή τους, καθώς και το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου που δεσμεύεται σε αυτά.

Τα κόστη παραγγελίας, αποστολής και παραλαβής αφορούν όλα τα κόστη που προκύπτουν από την παραγωγή των προϊόντων, την παράδοση των παραγγελιών και τη μεταφορά των προϊόντων στους πελάτες.

Τέλος, στα κόστη έλλειψης αποθεμάτων περιλαμβάνονται οι απώλειες εσόδων από χαμηλές πωλήσεις, η δυσαρέσκεια που δημιουργείται σε πελάτες που δεν μπορούν να προμηθευτούν τα προϊόντα της επιχείρησης και η μεταβολή στον προγραμματισμό της επιχείρησης. Επειδή η διατήρηση αποθεμάτων δημιουργεί κόστος για την επιχείρηση, γίνεται συνήθως προσπάθεια να μειωθεί η ποσότητα των αποθεμάτων. Ωστόσο, η διακράτηση χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων έχει και αυτή κόστος, γιατί συνεπάγεται ότι η επιχείρηση θα πρέπει να κάνει πιο συχνές παραγγελίες, τακτική που αυξάνει το κόστος παραγγελίας. Για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων έχουν δημιουργηθεί αρκετά συστήματα διαχείρισης αποθεμάτων, ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες κάθε επιχείρησης.

5.6. Ταμειακός προγραμματισμός

Ο ταμειακός προγραμματισμός στοχεύει στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των μετρητών που διαθέτει η επιχείρηση. Τα μετρητά αποτελούν σημαντικό κομμάτι του κεφαλαίου κίνησης, και επομένως ο προγραμματισμός τους αποτελεί ζωτικής σημασίας παράμετρο για την επιχείρηση.

Όπως έχουμε προαναφέρει, η διακράτηση μετρητών δεν προσφέρει απόδοση στην επιχείρηση, αντίθετα με την τοποθέτηση των μετρητών σε τίτλους και αξιόγραφα, που είναι εύκολα ρευστοποιήσιμοι και έχουν και απόδοση. Το ερώτημα που προκύπτει είναι γιατί η επιχείρηση επιμένει να κρατά μετρητά και να μην αγοράζει τίτλους κερδίζοντας την απόδοσή τους. Προτού προχωρήσουμε στην απάντηση, θα πρέπει να θεωρήσουμε τα μετρητά ως μια διευρυμένη έννοια για τη διαχείριση της επιχείρησης, που περιλαμβάνει, εκτός από τα χρήματα που έχει η επιχείρηση στο ταμείο της, τις καταθέσεις όψεως και τις επιταγές που δεν έχει ακόμη εισπράξει, ενώ στις μέρες μας τα μετρητά τείνουν να περιλαμβάνουν και τις επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα που θεωρούνται συνήθως ως ισοδύναμα χρήματος.

Δύο είναι οι λόγοι που οδηγούν την επιχείρηση στη διακράτηση μετρητών, το κίνητρο για την πραγματοποίηση συναλλαγών και το υποχρεωτικό υπόλοιπο καταθέσεων στους τραπεζικούς λογαριασμούς όψεως. Η ανάγκη πραγματοποίησης συναλλαγών οδηγεί την επιχείρηση να διακρατά μετρητά, προκειμένου να είναι σε θέση να πληρώνει τις συνηθισμένες υποχρεώσεις της, όπως οι μισθοί των εργαζομένων, το κόστος αγοράς πρώτων υλών και το κόστος συντήρησης των εγκαταστάσεων της επιχείρησης, τα ασφάλιστρα, οι φόροι, οι διανομές μερισμάτων κ.ά.

Ακόμη η επιχείρηση μπορεί να διακρατά μετρητά για προληπτικούς λόγους, με σκοπό την κάλυψη έκτακτων και απρόσμενων αναγκών. Τα μετρητά αυτά προέρχονται από τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις και τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Έτσι έχουμε τις πηγές και τις χρήσεις των μετρητών. Το πρόβλημα όμως που οδηγεί στην ανάγκη για διακράτηση μετρητών οφείλεται στο χρονικό διάστημα που χωρίζει την είσπραξη μετρητών από τις πηγές και την πληρωμή μετρητών στις χρήσεις. Δηλαδή, η επιχείρηση πρέπει, για παράδειγμα, να αγοράσει τις πρώτες ύλες πολύ νωρίτερα από ό,τι θα εισπράξει τα έσοδα από την πώληση των προϊόντων της. Αν οι πληρωμές ήταν συγχρονισμένες με τις εισπράξεις, τότε θα ήταν μικρότερη η ανάγκη για διακράτηση μετρητών.

Το υποχρεωτικό υπόλοιπο καταθέσεων στους τραπεζικούς λογαριασμούς όψεως είναι άλλη μια αιτία για τη διακράτηση μετρητών. Η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να διατηρεί ένα υπόλοιπο στους τραπεζικούς λογαριασμούς της που κινούνται με επιταγές ως αντάλλαγμα για τις υπηρεσίες που της προσφέρουν οι τράπεζες. Επανερχόμενοι τώρα στο ερώτημά μας, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι, όταν η επιχείρηση κρατά περισσότερα μετρητά στο ταμείο της από όσα κατά μέσο όρο χρειάζεται και πραγματοποιεί λιγότερες επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα, χάνει απόδοση, γιατί τα μετρητά δεν προσφέρουν απόδοση σε αντίθεση με τα αξιόγραφα. Αντίθετα, αν επενδύει υψηλά ποσά σε αξιόγραφα και διακρατά λιγότερα μετρητά από όσα συνήθως χρειάζεται, μπορεί να απολαμβάνει μεγαλύτερη απόδοση, αλλά, όταν θα χρειαστεί να καλύψει ανάγκες της μετατρέποντας αξιόγραφα σε μετρητά, οφείλει να λάβει υπόψη της το κόστος πώλησης των αξιόγραφων αυτών.

Έτσι ουσιαστικά, η απόφαση για τη διαχείριση των μετρητών βασίζεται σε μια σχέση ανταλλαγής μεταξύ μετρητών και αξιογράφων, μια σχέση κόστους – οφέλους ανάμεσα στη ρευστότητα που προσφέρει η διακράτηση μετρητών και στο κόστος ευκαιρίας, που δεν είναι άλλο από τη χαμένη απόδοση των αξιογράφων. Το άριστο επίπεδο διακράτησης μετρητών και επένδυσης σε αξιόγραφα βρίσκεται στο σημείο όπου το όφελος της ρευστότητας από τη διακράτηση μετρητών εξισώνεται με το κόστος της χαμένης απόδοσης των επενδύσεων σε αξιόγραφα που δεν έγιναν.

Αναφορικά με τη διαχείριση των μετρητών, η επιχείρηση οφείλει να ακολουθεί ως βασικό στόχο τη διακράτηση όσο το δυνατόν λιγότερων μετρητών, που να μπορεί όμως να αποκτήσει όταν χρειαστεί, και παράλληλα να λειτουργεί όσο αποτελεσματικότερα και αποδοτικότερα γίνεται, ώστε να αποφεύγει περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης σε ρευστά διαθέσιμα. Η διαχείριση των διαθεσίμων περιλαμβάνει τρία στάδια. Το πρώτο αφορά την άριστη επιλογή της ποσότητας μετρητών. Το δεύτερο αναφέρεται στις αποτελεσματικές μεθόδους είσπραξης και πληρωμής μετρητών, ενώ το τρίτο στην επένδυση των μετρητών που δεν χρειάζεται άμεσα η επιχείρηση, τα λεγόμενα ισοδύναμα χρήματος.

5.7. Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση αποτελεί ένα μέσο για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών της επιχείρησης. Περιλαμβάνει όλα εκείνα τα χρηματοδοτικά μέσα που προσφέρουν κεφάλαια στην επιχείρηση και που πρέπει να εξοφληθούν σε χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του έτους. Συνήθως η επιχείρηση καταφεύγει στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να καλύψει τις εποχικές της ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης, τα έκτακτα έξοδα που τυχόν προκύπτουν και το λειτουργικό της κόστος, όταν η κερδοφορία της δεν επαρκεί.

Κύριος οργανισμός για τη χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων είναι οι τράπεζες, οι οποίες χορηγούν δάνεια με εγγυήσεις αλλά και χωρίς εγγυήσεις, όπως θα δούμε παρακάτω. Εκτός όμως από αυτές, βραχυπρόθεσμα δάνεια χορηγούν πλέον και μη τραπεζικοί οργανισμοί, δίνοντας έτσι την ευκαιρία στην επιχείρηση να επιλέξει από ένα ευρύ φάσμα μορφών και οργανισμών βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στο βραχυπρόθεσμο και όχι στο μακροπρόθεσμο δανεισμό, όταν χρειάζονται να καλύψουν βραχυπρόθεσμες ανάγκες, γιατί το βραχυπρόθεσμο δάνειο χορηγείται πολύ γρηγορότερα από ό,τι το μακροπρόθεσμο. Ακόμη, το κόστος της έκδοσης μιας μακροπρόθεσμης μορφής χρηματοδότησης, όπως η έκδοση νέων μετοχών, είναι υψηλότερο από εκείνο μιας βραχυπρόθεσμης. Παράλληλα, η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση περιέχει όρους που δεσμεύουν τις κινήσεις της επιχείρησης για μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ η βραχυπρόθεσμη δεν είναι τόσο δεσμευτική για την επιχείρηση.

Προχωρώντας, θα αναφερθούμε στις πιο συνηθισμένες μορφές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Αυτές είναι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών, τα πιστωτικά όρια, τα πιστωτικά σημειώματα, οι επιταγές αποδοχής τράπεζας, οι αντίστροφες συμφωνίες επαναγοράς, τα εμπορικά ομόλογα, τα δάνεια με ενέχυρα λογαριασμούς εισπρακτέους και αποθέματα, οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί και οι εμπορικές πιστώσεις.

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια των τραπεζών αποτελούν μια βασική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και έχουν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

- Το ποσό του δανείου. Αναφέρεται στο ύψος του κεφαλαίου που δανείζεται η επιχείρηση.
- Το είδος της αποπληρωμής. Κάθε δόση του δανείου μπορεί να περιλαμβάνει τον τόκο και ένα τμήμα του αρχικού κεφαλαίου του δανείου ή να περιλαμβάνει μόνο τον τόκο, και το αρχικό κεφάλαιο να εξοφλείται στη λήξη.
- Τα ενέχυρα. Είναι τα περιουσιακά στοιχεία που υποθηκεύει η επιχείρηση προκειμένου η τράπεζα να χορηγήσει το δάνειο. Δεν βαρύνονται όλα τα βραχυπρόθεσμα δάνεια με ενέχυρα.
- Η εγγύηση. Οι τράπεζες, όταν πρόκειται να χορηγήσουν δάνεια σε μικρές επιχειρήσεις, συχνά ζητούν να εγγυηθούν προσωπικά οι μέτοχοι που κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών της επιχείρησης.

- Το επιτόκιο. Αναφέρεται στους όρους του δανείου. Μπορεί να είναι σταθερό για ολόκληρη τη διάρκεια του δανείου ή να είναι κυμαινόμενο.
- Η συχνότητα των δόσεων. Οι όροι του δανείου καθορίζουν κάθε πότε θα καταβάλλονται οι δόσεις.
- Η λήξη. Αναφέρεται στη χρονική διάρκεια του δανείου. Όπως προαναφέραμε, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια συνήθως λήγουν σε χρονικό διάστημα μικρότερο του έτους.
- Το υποχρεωτικό υπόλοιπο. Είναι κάποιο ελάχιστο υπόλοιπο που μερικές φορές οι τράπεζες απαιτούν να διατηρούν οι επιχειρήσεις στο λογαριασμό του δανείου τους.
- Τα πιστωτικά όρια αποτελούν μια μορφή τραπεζικής χρηματοδότησης. Η επιχείρηση και η τράπεζα συμφωνούν για ένα χρονικό διάστημα, συνήθως έτος, να διαθέσουν ένα ύψος κεφαλαίων. Μέσα στο διάστημα αυτό, η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να χορηγεί στην επιχείρηση κεφάλαια εντός του πιστωτικού ορίου, όποτε της ζητηθεί. Συχνά οι τράπεζες απαιτούν από τις επιχειρήσεις να διατηρούν ένα υποχρεωτικό υπόλοιπο στο λογαριασμό του πιστωτικού ορίου. Με αυτόν τον τρόπο ουσιαστικά μειώνουν το πιστωτικό όριο. Αν θεωρήσουμε ότι μια τράπεζα θέτει σαν υποχρεωτικό υπόλοιπο το 15% του ύψους του κεφαλαίου του πιστωτικού ορίου, τότε η επιχείρηση θα έχει στη διάθεσή της για χρήση μόνο το 85% του συνολικού κεφαλαίου.

Τα πιστωτικά όρια έχουν δύο μορφές. Αυτά που δεσμεύουν την τράπεζα και αυτά που δεν τη δεσμεύουν. Τα δεσμευτικά περιλαμβάνουν μια έγγραφη συμφωνία που υποχρεώνει την τράπεζα να παρέχει κεφάλαια, όποτε η επιχείρηση το ζητήσει, μέσα στο πλαίσιο που έχει συμφωνηθεί. Περιλαμβάνουν συνήθως και κάποιες δεσμεύσεις για την επιχείρηση, όπως το να πληροί κάποια πρότυπα, καθώς και κάποια αμοιβή για την τράπεζα. Τα μη δεσμευτικά, παρ' όλο που δεν περιλαμβάνουν κάποια έγγραφη συμφωνία, σχεδόν πάντα τηρούνται από την τράπεζα.

Σε αυτή τη μορφή πιστωτικών ορίων καταφεύγουν επιχειρήσεις που δεν χρειάζονται συχνά κεφάλαια και έχουν μια ισχυρή οικονομική θέση. Στα μη δεσμευτικά πιστωτικά όρια η επιχείρηση δεν πληρώνει κάποιο αντίτιμο στην τράπεζα, όπως στα δεσμευτικά, παρά μόνο το επιτόκιο για τα κεφάλαια που δανείζεται. Οι τράπεζες ενδιαφέρονται για τα μη δεσμευτικά πιστωτικά όρια, γιατί τους δίδεται η δυνατότητα σε δύσκολες περιόδους, όπως όταν η επιχείρηση κινδυνεύει να χρεοκοπήσει ή η αγορά αντιμετωπίζει κρίση, να μη χορηγήσουν τα κεφάλαια. Το πιστωτικό σημείωμα είναι μια υπόσχεση από την τράπεζα να χορηγήσει μετρητά σε πρόσωπο που θα παρουσιάσει ένα έγγραφο και που θα πληροί τις προϋποθέσεις που ορίζει το πιστωτικό σημείωμα. Η ουσία της χρήσης του πιστωτικού σημειώματος είναι η ανταλλαγή της πίστωσης μιας τράπεζας με ένα λιγότερο γνωστό εταιρικό δανειστή.

Η επιταγή αποδοχής τράπεζας αποτελεί άλλη μια μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η επιταγή αποδοχής τράπεζας εκδίδεται από την επιχείρηση, και η πληρωμή της είναι εγγυημένη από την τράπεζα. Χρησιμοποιείται συνήθως στο διεθνές εμπόριο για την εξυπηρέτηση των συναλλαγών εισαγωγέων και εξαγω-

γέων. Στις αντίστροφες συμφωνίες επαναγοράς η επιχείρηση πωλεί στην τράπεζα κάποια αξιόγραφα του χαρτοφυλακίου της σε συμφωνημένη τιμή και για προκαθορισμένο διάστημα. Οι αντίστροφες συμφωνίες επαναγοράς συνήθως δεν διαρκούν πάνω από μια ημέρα. Η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να αγοράσει ξανά τα αξιόγραφα που πώλησε στην τράπεζα μετά την πάροδο αυτού του διαστήματος, στην τιμή που τα πώλησε συν κάποιο επιτόκιο αποζημίωσης. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης χρησιμοποιείται κυρίως για να αντιμετωπιστούν οι καθυστερήσεις στις εισπράξεις μετρητών της επιχείρησης.

Τα εμπορικά ομόλογα είναι υποσχετικά δικαιόγραφα που εκδίδονται από μεγάλες επιχειρήσεις και πωλούνται σε άλλες επιχειρήσεις, σε ασφαλιστικές εταιρίες, σε τράπεζες, σε συνταξιοδοτικά προγράμματα. Αρχικά δεν είχαν εγγυήσεις, όμως αργότερα χρειάστηκε να υποστηρίζεται η έκδοσή τους από πιστωτικά όρια ή πιστωτικά σημειώματα. Τα εμπορικά ομόλογα εκδίδονται κατευθείαν από την επιχείρηση, αν αυτή είναι μεγάλη και εδραιωμένη ή κατέχει στον όμιλό της κάποια τράπεζα, αλλιώς η έκδοση γίνεται μέσω ενδιάμεσου χρηματοπιστωτικού φορέα.

Τα εμπορικά ομόλογα έχουν συγκεκριμένη απόδοση, διάρκεια και ημερομηνία λήξης. Η διάρκειά τους κυμαίνεται από έναν μέχρι εννέα μήνες, ενώ η απόδοσή τους διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και τη ζήτηση.

Η χρήση των εμπορικών ομολόγων συνοδεύεται από την ανάληψη μεγάλου βαθμού κινδύνου. Γι' αυτό και οι μεσολαβούντες συνήθως θέτουν κάποια όρια που αφορούν το κατώτερο επίπεδο της καθαρής αξίας της επιχείρησης ή τα κεφάλαια που αυτή δανειζεται, για να αναλάβουν την έκδοση των εμπορικών ομολόγων. Αυτό καθιστά λιγότερο ευέλικτη τη χρήση των εμπορικών ομολόγων σε σχέση με τη χρήση βραχυπρόθεσμων δανείων από την τράπεζα. Ωστόσο, τα εμπορικά ομόλογα έχουν λιγότερο κόστος (επιτόκιο) από τα τραπεζικά δάνεια.

Τα δάνεια με ενέχυρο εισπρακτέους λογαριασμούς και αποθέματα αποτελούν μια μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης που κοστίζει περισσότερο στην επιχείρηση από τις μορφές χρηματοδότησης που είδαμε μέχρι τώρα. Αυτό συμβαίνει λόγω της ύπαρξης κόστους για τον έλεγχο του ενέχυρου και του κινδύνου που συνοδεύει αυτή τη μορφή δανείου, με την έννοια ότι, για να καταφύγει η επιχείρηση σε δάνειο με ενέχυρο, σημαίνει ότι έχει εξαντλήσει όλες τις επιλογές για άντληση κεφαλαίων από πηγές που δεν απαιτούν εγγυήσεις.

Κατά τη λήψη δανείου με ενέχυρο εισπρακτέους λογαριασμούς, η τράπεζα χορηγεί δάνειο στην επιχείρηση με εγγύηση κάποιο ποσοστό των εισπρακτέων λογαριασμών της. Αυτή η μορφή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης περιέχει και κάποια αρνητικά στοιχεία για την επιχείρηση. Πρώτον, επειδή οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αποτελούν απαίτηση και όχι απόρριπτο στοιχείο της επιχείρησης (αφού η απαίτηση δεν έχει ακόμη εισπραχθεί), η επιχείρηση θα λάβει δάνειο με κατά πολύ μικρότερη αξία από εκείνη των λογαριασμών που υποθηκεύει. Το ύψος του δανείου δεν ξεπερνά συνήθως το 50% της αξίας των εισπρακτέων λογαριασμών. Δεύτερον, η τράπεζα ζητά από την επιχείρηση να παρακολουθεί τις κινήσεις και τις μεταβολές των εισπρακτέων λογαριασμών της και να την ενημερώνει. Και

τρίτον, η επιχείρηση συνεχίζει να φέρει τον κίνδυνο που περιέχουν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί, γιατί σε περίπτωση που ο πελάτης δεν εξοφλήσει το λογαριασμό, θα πρέπει η ίδια να ξεπληρώσει το δάνειο στην τράπεζα.

Δάνεια με ενέχυρο εισπρακτέους λογαριασμούς, εκτός από τράπεζες, χορηγούν και εμπορικές εταιρίες χρηματοδότησης, οι οποίες και προσφέρουν δάνεια που πλησιάζουν την αξία του ενεχύρου, αλλά βαρύνουν την επιχείρηση με υψηλότερο επιτόκιο.

Τα δάνεια με ενέχυρο αποθέματα είναι πολύ σημαντικά για την επιχείρηση. Τα αποθέματα αποτελούν ένα από το στοιχείο της επιχείρησης, που όμως ακόμη δεν έχει ολοκληρώσει το σκοπό του, δηλαδή την πώληση και είσπραξη των μετρητών. Έτσι η επιχείρηση, με αυτόν τον τύπο δανείου, δεσμεύει ένα κομμάτι από τη μελλοντική της κερδοφορία. Υπάρχουν αρκετά είδη ενεχυρίασης αποθεμάτων. Η επιχείρηση μπορεί να εφαρμόσει το floating lien που αποτελεί μια γενική μορφή ενεχυριασμού. Η επιχείρηση λαμβάνει δάνειο υποθηκεύοντας γενικά κάποια ποσότητα αποθεμάτων της, χωρίς να αναφέρεται σε συγκεκριμένες ποσότητες και είδη.

Το αντίθετο αποτελούν τα trustreceipts, όπου το δάνειο είναι εγγυημένο με ενέχυρο συγκεκριμένες ποσότητες αποθεμάτων, τα οποία και παρακολουθούνται με ξεχωριστό σειριακό αριθμό το κάθε ένα. Ένας άλλος τρόπος αφορά τη χρήση αποδείξεων αποθήκευσης. Εδώ η επιχείρηση διατηρεί τα ενεχυριασμένα αποθέματα στις αποθήκες της, και μια τρίτη επιχείρηση εκδίδει την απόδειξη αποθήκευσης και εγγυάται στην τράπεζα για την ύπαρξη και την κατάσταση των υποθηκωμένων αποθεμάτων.

Οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί περιλαμβάνουν όλους εκείνους τους λογαριασμούς που εκφράζουν την υποχρέωση της επιχείρησης να πληρώσει για υπηρεσίες που έχει ήδη λάβει. Τέτοιοι είναι κυρίως οι μισθοί πληρωτέοι, οι κρατήσεις υπέρ ασφαλιστικών οργανισμών, οι εργοδοτικές εισφορές πληρωτέες και οι φόροι πληρωτέοι. Όλοι αυτοί οι λογαριασμοί είναι ένα είδος πίστωσης για την επιχείρηση, αφού οι παρεχόμενες υπηρεσίες έχουν ληφθεί, αλλά η πληρωμή τους δεν έχει ακόμη πραγματοποιηθεί. Μάλιστα, το είδος αυτής της πίστωσης δεν έχει κόστος, καθώς οι δεδουλευμένοι λογαριασμοί δεν βαρύνονται με τόκους. Οι εμπορικές πιστώσεις αναφέρονται στους πληρωτέους λογαριασμούς της επιχείρησης, που προέρχονται από την αγορά πρώτων υλών και εμπορευμάτων με πίστωση. Οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν συνήθως το μεγαλύτερο τμήμα των πηγών βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης κυρίως για τις μικρού μεγέθους επιχειρήσεις. Είναι ακόμη αυτόματη πηγή χρηματοδότησης, γιατί, καθώς αυξάνουν οι πωλήσεις, αυξάνουν αυτόματα και οι αγορές με πίστωση.

Οι εμπορικές πιστώσεις έχουν κόστος. Οι προμηθευτές που πωλούν με πίστωση συχνά προσφέρουν εκπτώσεις, αν ο λογαριασμός εξοφληθεί νωρίτερα. Σε προηγούμενη ενότητα αναφέραμε τους όρους των πωλήσεων.

Παράδειγμα: Έστω ότι μια εμπορική επιχείρηση αγόρασε προϊόντα στη χονδρική με πίστωση και με όρο πωλήσεων < 2/10 καθαρές 30 >. Αν η επιχείρηση έχει

ανάγκη από μετρητά, έχει δύο επιλογές. Πρώτον, μπορεί να εξοφλήσει την πίστωση στις 30 ημέρες χάνοντας την έκπτωση και δεύτερον μπορεί να εξοφλήσει σε 10 ημέρες λαμβάνοντας την έκπτωση και στη συνέχεια να λάβει δάνειο από τράπεζα. Για να επιλέξει, θα πρέπει να βρει ποια επιλογή έχει το χαμηλότερο κόστος. Δηλαδή, αν μπορεί η επιχείρηση να λάβει δάνειο για τις 20 ημέρες (30 – 10) με επιτόκιο λιγότερο από το κόστος της πίστωσης, θα λάβει το δάνειο, αν όχι, δεν θα το λάβει και θα εξοφλήσει το λογαριασμό στη λήξη του.

Έστω ότι η επιχείρηση αγοράζει με πίστωση και με τον παραπάνω όρο εμπορεύματα αξίας 10.000 €. Αν η επιχείρηση λάβει την έκπτωση, θα κερδίσει:

$$10.000 \text{ €} \times 2\% = 200 \text{ €}$$

επομένως θα πληρώσει 9.800 €, που σημαίνει ότι το κόστος της πίστωσης είναι:

$$\frac{200 \text{ €}}{9.800 \text{ €}} \times 100\% = 2,04\%$$

Αν η επιχείρηση μπορεί να λάβει δάνειο για 20 ημέρες με επιτόκιο χαμηλότερο του 2,04%, θα εξοφλήσει μέσα σε δέκα ημέρες λαμβάνοντας την πίστωση και θα δανειστεί για τις υπόλοιπες ημέρες.

Παράδειγμα: Έστω μια άλλη επιχείρηση που αγοράζει από τον προμηθευτή της εμπορεύματα αξίας 50.000€, με όρο < 5/10 καθαρές 40 >. Η έκπτωση είναι:

$$50.000 \text{ €} \times 5\% = 2.500 \text{ €}$$

και η επιχείρηση θα πληρώσει, αν λάβει την έκπτωση:

$$50.000 \text{ €} - 2.500 \text{ €} = 47.500 \text{ €}$$

Το κόστος της πίστωσης θα είναι:

$$\text{Κόστος πίστωσης} = \frac{2.500 \text{ €}}{47.500 \text{ €}} \times 100\% = 5,26\%$$

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση αποτελεί και αυτή σημαντικό στοιχείο του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού, γιατί αποκαλύπτει τις πηγές στις οποίες μπορεί να καταφύγει η επιχείρηση προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια, όταν τα δικά της δεν επαρκούν για να καλύψουν βραχυπρόθεσμες ανάγκες της. Υπάρχει τεράστια ποικιλία βραχυπρόθεσμων τύπων δανεισμού, και η επιχείρηση έχει την ευχέρεια να επιλέξει εκείνο τον τύπο που καλύπτει καλύτερα τις ανάγκες της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα μάθετε:

1. Τη βασικότερη μορφή μακροπρόθεσμου δανεισμού των επιχειρήσεων, τα τραπεζικά δάνεια.
2. Τη διαδικασία ανάλυσης της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων.
3. Τις σύγχρονες μορφές μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, το Leasing και το Factoring.

6.1. Τραπεζικά δάνεια

Μέχρι τώρα αναφερθήκαμε διεξοδικά στη δημόσια διαδικασία έκδοσης ομολόγων. Όπως είπαμε και στην αρχή όμως, πολλές επιχειρήσεις προβαίνουν στην εσωτερική τοποθέτηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Οι βασικότερες μορφές είναι τα δάνεια προθεσμίας (term loans) και η ιδιωτική τοποθέτηση (private placement).

Τα term loans αποτελούν άμεσα επιχειρηματικά δάνεια με ημερομηνία αποπληρωμής από ένα έως 15 χρόνια. Η αποπληρωμή των δανείων αυτών γίνεται μέχρι την περίοδο ωρίμανσης, δηλαδή μέχρι την ημερομηνία που έχει συμφωνηθεί, οπότε γίνεται καταβολή του κεφαλαίου αλλά και των τόκων. Κύρια χαρακτηριστικά αυτού του είδους μη αγοραίας μακροχρόνιας χρηματοδότησης είναι:

- Το επιτόκιο δανεισμού είναι κυμαινόμενο και συνδέεται συνήθως με την κίνηση του κυρίου επιτοκίου.
- Οι δανειστές διασφαλίζονται με την ύπαρξη εξασφαλίσεων (collaterals).
- Κατά τη σύναψη του δανείου, οι προστατευτικές διατάξεις και οι περιορισμοί είναι ιδιαίτερα αυστηροί.

Οι κυριότεροι τύποι επιχειρήσεων που προβαίνουν στη χορήγηση αυτού του είδους δανείων είναι οι τραπεζικοί όμιλοι. Τέλος, η ιδιωτική τοποθέτηση δανείου μπορεί να γίνει είτε σε μορφή ομολόγων (δηλαδή η επιχείρηση εκδίδει ομόλογα με περιορισμένο αριθμό παραληπτών) είτε συμβατικά μέσω δανείου. Ουσιώδη

διαφορά ανάμεσα στις δύο μορφές αποτελεί η περίοδος εξόφλησης του δανείου, που στην ιδιωτική τοποθέτηση είναι μεγαλύτερη.

Ποιες είναι όμως οι διαφορές από την άμεση προσφυγή στα δανειακά κεφάλαια, σε σχέση με την έκδοση ομολόγων:

- Μέσω της άμεσης τοποθέτησης μια επιχείρηση αποφεύγει τα κόστη που σχετίζονται με τη διαδικασία εισαγωγής στην αγορά (όπως κόστος έκδοσης ομολογίων, υποβολή φακέλου στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς κ.ά.).
- Η άμεση τοποθέτηση υπάγεται σε περισσότερες προστατευτικές διατάξεις.
- Σε περίπτωση πτώχευσης είναι ευκολότερο για μια επιχείρηση να διαπραγματευτεί με τους δανειστές, όταν είναι λίγοι (άμεση τοποθέτηση) παρά όταν είναι πολλοί (ομολογιούχοι).
- Το κόστος διανομής των ομολόγων είναι πολύ μικρότερο στην άμεση τοποθέτηση, παρά στη δημόσια έκδοση.

Όπως γίνεται σαφές από τα παραπάνω, τα μακροχρόνια τραπεζικά δάνεια είναι αυτά με αποπληρωμή που υπερβαίνει το ένα έτος. Στη μορφή αυτή δανεισμού σημαντικό ρόλο κατέχουν δύο πράγματα: (α) η δέσμευση της τράπεζας στη δανειζόμενη επιχείρηση ή, αλλιώς, η τραπεζική πίστη (commitment). Η τράπεζα εγγυάται στην επιχείρηση την παροχή δανειακών κεφαλαίων μέχρι ενός συγκεκριμένου προσυμφωνημένου ποσού. Στις περιπτώσεις αυτές η πίστη αυτή είναι επαναλαμβανόμενη, δηλαδή μπορούν να συνάπτονται επιμέρους δάνεια μέχρι του ύψους του εγκεκριμένου ποσού, ανάλογα με τις τρέχουσες ανάγκες της δανειζόμενης επιχείρησης, (β) πολλές φορές οι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι αδυνατούν να καλύψουν από μόνοι τους τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων με δικές τους καταθέσεις, με αποτέλεσμα, ενώ συμφωνούν στη σύναψη ενός δανείου, να παραχωρούν ένα κομμάτι του σε κάποια κοινοπραξία τραπεζών. Με τη δημιουργία της κοινοπραξίας κάθε τράπεζα χωριστά συνάπτει συμβάσεις με το δανειζόμενο.

Βασικό εργαλείο της μακροχρόνιας χρηματοδότησης αποτελούν τα κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loans). Τα πρώτα κοινοπρακτικά δάνεια εμφανίστηκαν στη δεκαετία του 1960. Με τον τρόπο αυτό μια κυβέρνηση ή μια πολυεθνική εταιρία αποκτά τη δυνατότητα δανεισμού εκατοντάδων εκατομμυρίων δολαρίων από μια ομάδα τραπεζών. Η μεγάλη άνθηση αυτού του είδους αγοράς έλαβε χώρα μετά τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970, ως συνέπεια κυρίως της χρηματοδότησης των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών. Τέτοια δάνεια μπορεί να έχουν τα χαρακτηριστικά των ομολόγων, δηλαδή την αγοραπωλησία στην ανοικτή αγορά, όπως επίσης και την ύπαρξη ενός προκαθορισμένου ποσού δανεισμού, όπως είπαμε και πιο πάνω. Όπως ισχύει και με τα ομόλογα, έτσι και με τα κοινοπρακτικά δάνεια υπάρχει δυνατότητα εκτίμησης του κινδύνου που συνεπάγεται η αδυναμία του δανειζόμενου να επιστρέψει το δανειζόμενο κεφάλαιο, με τρόπο παραπλήσιο με αυτόν των ομολόγων.

6.2. Ανάλυση πιστοληπτικής ικανότητας επιχείρησης

Η αναφορά μας στα τραπεζικά δάνεια, καθώς και στην έκδοση των ομολόγων καθιστά επιτακτική την ανάγκη ανάλυσης της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων από τους πιστοδοτικούς φορείς. Η παροχή των δανειακών κεφαλαίων από τους πιστοδοτικούς οργανισμούς απαιτεί συγκεκριμένες διαδικασίες, προκειμένου να διασφαλιστεί η επιστροφή και η απόδοση των κεφαλαίων.

Εξετάζοντας την πιστοδοτική αξιολόγηση από την πλευρά των τραπεζών, μπορούμε να διαχωρίσουμε την όλη διαδικασία σε τρία στάδια, με βάση τις ενέργειες που πρέπει να γίνουν, καθώς και το χρόνο υλοποίησής τους:

1. Το στάδιο της αξιολόγησης του αιτήματος για πιστοδότηση, καθώς και αυτό της τελικής εισήγησης.
2. Το στάδιο της υλοποίησης της πιστοδότησης.
3. Το στάδιο της αξιολόγησης και της παρακολούθησης των δανειακών κεφαλαίων.

6.2.1. Αξιολόγηση αιτήματος – εισήγηση

Στο πρώτο αυτό στάδιο ο πιστοδοτικός οργανισμός συλλέγει πληροφορίες και οικονομικά στοιχεία για την πιστοδοτούμενη επιχείρηση, έτσι ώστε να γίνει σαφής η οικονομική της κατάσταση, όπως επίσης και η αξιολόγηση του επενδυτικού κινδύνου. Η ανάλυση των παραπάνω βοηθάει ιδιαίτερα στον προσδιορισμό των προϋποθέσεων και των όρων συνεργασίας. Τα εργαλεία που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

- Βασικά εργαλεία
- Επικουρικά εργαλεία.

Βασικά εργαλεία

Τα κριτήρια μπορούν να διαχωριστούν στις εξής υποκατηγορίες: α) κριτήρια βιωσιμότητας και β) κριτήρια αξιολόγησης ρευστοποίησης.

α) Κριτήρια βιωσιμότητας

Το κριτήριο της βιωσιμότητας εξετάζει την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, σε άμεση συνάρτηση με την εκτιμώμενη δυνατότητά της για την αποπληρωμή του δανείου. Για τους λόγους αυτούς αξιολογούνται:

- Η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης: Για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης αναλύονται τα παρακάτω στοιχεία:
- Η διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων της επιχείρησης κατά ποσότητα και αξία.
- Η μεταβολή του κόστους παραγωγής.
- Η σημασία και η εξέλιξη του έμμεσου κόστους στη λειτουργία της επιχείρησης (διοικητικά κόστη, διαχείρισης χαρτοφυλακίου κ.ά.).

- Τα ποσοστά αποσβέσεων.
- Η αξιολόγηση του μικτού αποτελέσματος των αποτελεσμάτων χρήσης (διαχρονικά).
- Η αξιολόγηση του καθαρού αποτελέσματος.
- Η μερισματική πολιτική της επιχείρησης για τη διάθεση ή μη των μερισμάτων, καθώς και η αξιολόγηση της επανεπένδυσής τους.
- Η μελέτη βασικών οικονομικών και λογιστικών δεικτών, όπως παγίων, αποθεμάτων, απαιτήσεων, υποχρεώσεων προς τράπεζες κ.ά., όπως επίσης και βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών (ρευστότητας, αποδοτικότητας, των ιδίων προς ξένα κεφάλαια κ.ά.)
- Η αξιολόγηση των πηγών και της χρήσης των κεφαλαίων μέχρι σήμερα.
- Η διοικητική οργάνωση της επιχείρησης: Για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης συλλέγονται ποιοτικά στοιχεία σχετικά με:
 - Το ιστορικό της επιχείρησης (ίδρυση, μεταβολές καταστατικών, εξελικτική πορεία κ.ά.).
 - Διοικητική οργάνωση (στελέκωση, οργανόγραμμα, αρμοδιότητες, οικονομική λειτουργία).
 - Επιχειρηματική δράση των στελεχών της επιχείρησης (εμπειρία, διοικητικές ικανότητες, επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, συναλλακτική συμπεριφορά κ.ά.).
 - Συναλλακτικές δραστηριότητες (παραγωγικά μέσα, προϊόντα, μέσα συναλλαγών, ταμειακός κύκλος κ.ά.).
 - Η επιχειρηματική αξιολόγηση σε συνάρτηση με τις μελλοντικές προοπτικές της αγοράς, προκειμένου να εκτιμηθεί η μελλοντική πορεία της επιχείρησης: Συγκεκριμένα ερευνώνται:
 - Η κατάσταση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση (ανταγωνιστική, ολιγοπωλιακή, καινοτομική δραστηριότητα, μέγεθος αγοράς, εποχικότητα προϊόντος, διεθνείς αγορές κ.ά.).
 - Χαρακτηριστικά κλάδου (μεγέθη επιχειρήσεων, κατανομή μεριδίων αγοράς, παραγωγική διαδικασία, τεχνολογική διαφοροποίηση, οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του κλάδου, δομή και διαμόρφωση κόστους κ.ά.).
 - Η φύση του προϊόντος (πολυπλοκότητα, πρώτες ύλες, διάρκεια παραγωγής, υποκατάστατα, διατηρησιμότητα προϊόντος κ.ά.).
 - Η θέση της επιχείρησης στην αγορά και στον κλάδο γενικότερα.

Συναφής με τις πιο πάνω αναλύσεις είναι η αξιολόγηση από πλευράς τραπεζών του μεγέθους των δανειακών αναγκών, όπως επίσης και των πραγματικών δανειακών αναγκών σε συνάρτηση με τη μελλοντική εξέλιξη της αγοράς του προϊόντος και της ίδιας της επιχείρησης. Σκοπός αυτής της αξιολόγησης είναι ο ορθός προσδιορισμός του ύψους και της μορφής των δανειακών κεφαλαίων, όπως επίσης και η διασφάλιση της ορθής αξιοποίησής τους.

β) Κριτήρια αξιολόγησης ρευστοποίησης

Στο στάδιο αυτό εξετάζεται η δυνατότητα αποπληρωμής των δανειακών κεφαλαίων από την επιχείρηση, κατά κύριο λόγο από την παραγωγική της λειτουργία,

αλλά και από τη δυνατότητα μείωσης τυχών επισφαλειών από την προοπτική ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Για υποθέσεις μακροχρόνιων δανείων, οι τράπεζες συντάσσουν επιχειρησιακά σχέδια για τις εν λειτουργία επιχειρήσεις και μελέτες σκοπιμότητας για τις υπό ίδρυση επιχειρήσεις.

Επικουρικά εργαλεία

Αν και τα κριτήρια που προαναφέραμε εξετάζουν τη διασφάλιση των τραπεζικών οργανισμών από λειτουργική και επιχειρηματική σκοπιά, τα επικουρικά στοιχεία εξετάζουν τη διασφάλιση των πιστωτικών ιδρυμάτων από πολλούς αστάθμητους παράγοντες που μπορούν να μεταβάλουν το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και συνεπώς να επηρεάσουν και την πίστη. Συγκεκριμένα ερευνώνται:

α) Εξασφαλίσεις

Όπως είπαμε και πιο πάνω, η ρευστότητα των αγορών δημιουργεί την ανάγκη διασφάλισης των τραπεζικών επιχειρήσεων από την ύπαρξη άλλων επικουρικών πηγών οι οποίες δεν συνδέονται άμεσα με τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι πηγές αυτές λέγονται *εξω – επιχειρηματικές* και προέρχονται κατά κύριο λόγο από:

- Την παροχή εγγυήσεων από άλλα φυσικά ή νομικά πρόσωπα με ανάλογη οικονομική επιφάνεια για την αποπληρωμή των δανείων.
- Ενεχυριάσεις εμπορευμάτων, πρώτων υλών και αξιογράφων.
- Τη δυνατότητα ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

β) Πρόσθετες αποδόσεις

Αφού πρώτα αποδειχθεί ότι πληρούνται τα βασικά κριτήρια για τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, όπως επίσης και οι επικουρικές πηγές κάλυψης των απαιτήσεων της επιχείρησης, τότε εξετάζεται η ύπαρξη ή μη οφέλους για την τράπεζα, καθότι και η ίδια ως οικονομικός φορέας αποσκοπεί στη μεγιστοποίηση των κερδών της.

Οι ωφέλειες αυτές προκύπτουν κατά κύριο λόγο από τη συμπληρωματική πώληση (παράλληλα με τις πιστοδοτήσεις που αποτελούν το βασικό προϊόν) τραπεζικών προϊόντων και είναι τόκοι χρηματοδοτήσεων, προμήθειες εγγυητικών επιστολών, καταθέσεις, εισαγωγές και εξαγωγές κ.ά. Μια συνηθισμένη πρακτική των τραπεζών στις συγκεκριμένες περιπτώσεις είναι η απαίτηση χορήγησης από μέρους της δανειολήπτριας επιχείρησης μεσολαβητικών – παραγωγικών εργασιών σε ποσοστό που να μην υπολείπεται του ποσοστού συμμετοχής της τράπεζας στην κάλυψη των δανειακών της αναγκών.

$$\frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Μέσος όρος χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων (χρηματοδοτήσεων)}} \times 100 =$$

Πρακτικά, για να γίνει ο ακριβής υπολογισμός, ακολουθείται η εξής διαδικασία. Αθροίζοντας όλα τα επιμέρους ποσά, όπως οι τόκοι των δανείων, οι προμήθει-

ες, οι εγγυητικές επιστολές, τα έσοδα λοιπών εργασιών, προκύπτουν τα συνολικά ακαθάριστα έσοδα. Στη συνέχεια αθροίζοντας τα έξοδα των ιδίων συναλλαγών, όπως το κόστος χρήματος, το κόστος λοιπών εργασιών, κ.ά., προκύπτουν τα συνολικά ακαθάριστα έξοδα. Η διαφορά που προκύπτει είναι τα καθαρά έσοδα. Συνήθως η ωφέλεια υπολογίζεται με τη μορφή δείκτη, ποσοστιαία (%), επί των απασχολούμενων κεφαλαίων στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Με την αξιολόγηση των πιο πάνω κριτηρίων, και εφόσον υπάρξει θετική γνωμοδότηση από τον πιστοδοτικό οργανισμό, λαμβάνεται η πιστοδοτική απόφαση στην οποία αναφέρονται όλοι οι όροι και οι προϋποθέσεις παροχής των πιστώσεων, συγκεκριμένα:

- Το ύψος και η μορφή δανεισμού.
- Οι πρόσθετες υπηρεσίες και οι μορφές των παρεχόμενων εξασφαλίσεων.
- Το επιτόκιο δανεισμού.
- Οι προμήθειες για τις πρόσθετες υπηρεσίες που θα παρασχεθούν στην επιχείρηση.
- Οι δεσμευτικοί όροι.

6.2.2. Διαδικασίες ελέγχου και εκτέλεσης πιστοδότησης

Το παρόν υποκεφάλαιο αναφέρεται στις διαδικασίες εκτέλεσης και υλοποίησης της απόφασης για χρηματοδότηση της επιχείρησης και εστιάζεται στην εκταμίευση των πόρων, όπως επίσης και στον ορισμό της περιόδου εντός της οποίας ο δανειολήπτης δικαιούται την είσπραξη του εγκριθέντος ποσού. Για τη διασφάλιση των τραπεζών, στον κύκλο αυτό ελέγχου διενεργούνται συνήθως:

- Ο έλεγχος των απαραίτητων εγγράφων για τη λήψη του δανείου.
- Ο έλεγχος των απαραίτητων νομιμοποιητικών εγγράφων για τη διασφάλιση των εγγυήσεων, όπως οι υποθήκες, οι προσημειώσεις, τα ενεχυριασμένα εμπορεύματα κ.ά.
- Ο έλεγχος των προσκομιζόμενων εγγράφων, τόσο από νομικής όσο και από ουσιαστικής πλευράς (π.χ. φερεγγυότητα), αλλά και των νομιμοποιητικών εγγράφων και πράξεων (π.χ. υπογραφές, εξουσιοδοτήσεις κ.ά.).
- Ο έλεγχος των απαραίτητων εγγράφων για την εκκίνηση των εκταμιεύσεων (π.χ. πιστοποιητικά ασφαλιστικής, φορολογικής ενημερότητας κ.ά.).
- Η χορήγηση δανείων, εγγυητικών επιστολών, γραμματίων είσπραξης διαφόρων προμηθειών κ.ά.
- Η αρχειοθέτηση των εγγράφων και η φύλαξή τους

Η τήρηση των τυπικών διαδικασιών του σταδίου που αναφέραμε απαιτεί αυξημένη προσοχή, διότι αναφέρεται στις νομικές ασφαλιστικές δικλείδες, έναντι οποιασδήποτε έννομης απαίτησης στο μέλλον

6.2.3. Παρακολούθηση πιστοδοτήσεων

Το τρίτο και τελευταίο στάδιο είναι ίσως το κρισιμότερο, αφού θα επιβεβαιώσει ή όχι τη θετική εισήγηση της τράπεζας για δανεισμό, διότι τα ποσά που έχουν εκταμειωθεί και η επιστροφή τους εξαρτώνται από την επιβεβαίωση των στόχων και προβλέψεων που είχε υπολογίσει η τράπεζα. Όπως είπαμε, εξαιτίας των μεταβλλόμενων οικονομικών συνθηκών και της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται μια επιχείρηση, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η δανείστρια τράπεζα είναι μεγάλοι και συνεπώς απαιτείται η συνεχής παρακολούθηση εκ μέρους της τράπεζας τόσο των οικονομικών μεγεθών της εταιρίας όσο και της πορείας της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται. Στην περίπτωση αυτή η παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων πρέπει να είναι συνεχής, ώστε να διασφαλίζεται:

- Η πληρέστερη γνώση της πορείας και των προοπτικών της επιχείρησης, όσον αφορά την παραγωγική της δραστηριότητα, τις επενδύσεις και τη δραστηριοποίησή της σε νέες αγορές.
- Η δυνατότητα πρόληψης μελλοντικών προβλημάτων αποπληρωμής και η πραγματοποίηση των απαραίτητων ενεργειών για την επίλυσή τους.
- Η δυνατότητα εκτίμησης των μελλοντικών δανειακών αναγκών και η πιθανότητα συνεργασίας με νέα τραπεζικά προϊόντα.

Ο έλεγχος των τραπεζών στην επιχείρηση περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία εκείνα που βάρυναν θετικά, προκειμένου να εγκριθούν και να χορηγηθούν τα δανειακά κεφάλαια, δηλαδή:

- Εξετάζονται μεταβολές στη διοικητική και οργανωτική πυραμίδα.
- Παρακολουθούνται συστηματικά τα οικονομικά δελτία (ισοζύγια, ισολογισμοί, αποτελέσματα χρήσης κ.ά.), όπως επίσης και κρίσιμοι χρηματοοικονομικοί και λογιστικοί δείκτες.
- Συγκρίνονται τα αποτελέσματα της επιχείρησης, σε συνάρτηση με την πορεία της αγοράς.
- Ελέγχεται περιοδικά η ουσιαστικότητα της ύπαρξης των καλύψεων (δηλαδή αν τα υποθηκευμένα περιουσιακά στοιχεία ενυπάρχουν, αν τα ενεχυριασμένα εμπορεύματα είναι σε καλή κατάσταση κ.ά.).

Ποιες μπορεί να είναι οι συνέπειες για μια επιχείρηση σε περίπτωση που η δανείστρια τράπεζα αποφανθεί ότι οι όροι παροχής του δανείου έχουν καταστρατηγηθεί και μεταβολές που επέρχονται δημιουργούν προβλήματα στη συνεργασία; Ανάλογα με την απόφαση της τράπεζας οι ενέργειές της μπορεί να είναι:

- Προσδιορισμός του προβλήματος και εισήγηση των αναγκαίων μέτρων για την επίλυσή του.
- Καθορισμός χρονοδιαγράμματος με συγκεκριμένους στόχους για την επίλυση των προβλημάτων.
- Επανεξέταση της συνεργασίας σε περίπτωση που τα προβλήματα είναι ανυπέρβλητα.

- Διερεύνηση της θέσης των άλλων πιστωτών σε σχέση με την εταιρία.
- Επιδίωξη λήψης πρόσθετων εγγυήσεων και εφαρμογή αναγκαστικών μέτρων.

6.3. Χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)

6.3.1. Γενική έννοια

Οι υπηρεσίες που παρέχουν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις, καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα των αναγκών τους. Ιδιαίτερη σημασία για την οικονομική ανάπτυξη έχει η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση επενδύσεων και την εξυπηρέτηση της παραγωγικής διαδικασίας τους. Για την κάλυψη των αναγκών που ανακύπτουν κατά την παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, το τραπεζικό σύστημα παρέχει το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης, με όρους προσαρμοσμένους στις πραγματικές ανάγκες τους.

Στις επιχειρήσεις που πραγματοποιούν επενδύσεις για την απόκτηση ή ανανέωση των παγίων στοιχείων τους, το τραπεζικό σύστημα παρέχει μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό, προσαρμοσμένο ως προς το ύψος, τη διάρκεια και τους λοιπούς όρους, στις ανάγκες και προοπτικές τους. Ο δανεισμός αυτός μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της επένδυσης στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν. Πέρα από αυτά όμως, το τραπεζικό σύστημα εισήγαγε τα τελευταία χρόνια θεσμούς, οι οποίοι καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων με περισσότερο εξειδικευμένους και αποτελεσματικούς τρόπους.

Οι σημαντικότεροι από τους θεσμούς αυτούς είναι:

1. Η χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing)
2. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) είναι μια σύγχρονη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση πάγιων στοιχείων, δηλ. εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση. Με αυτήν, ο μισθωτής μισθώνει από μια εταιρία χρηματοδοτικής μίσθωσης εξοπλισμό ή ακίνητο της επιλογής του, για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και στο τέλος της περιόδου αυτής μπορεί με μονομερή του δήλωση να το αγοράσει σε προσυμφωνημένο τίμημα (δικαίωμα προαίρεσης, option). Το μίσθωμα είναι έτσι υπολογισμένο, ώστε στο διάστημα της μίσθωσης να καλυφθούν τα έξοδα αγοράς και το κέρδος της εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης. Δηλαδή, παρέχει τη δυνατότητα στο χρήστη, μετά την πολυετή εκμίσθωση ενός αντικειμένου, να αποκτήσει και την ιδιοκτησία του.

Κάθε επιχείρηση ανεξάρτητα από νομική μορφή και μέγεθος, καθώς και κάθε επαγγελματίας μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτή τη μορφή χρηματοδότησης. Έναντι της παραδοσιακής μίσθωσης, η χρηματοδοτική μίσθωση διαφέρει ως προς την ελευθερία του νοικιαστή να επιλέξει τον εξοπλισμό ή το ακίνητο που θεωρεί κα-

τάλληλο για τις ανάγκες του και η εταιρία Leasing αγοράζει τον εξοπλισμό αυτόν από τον προμηθευτή ή το ακίνητο από τον ιδιοκτήτη του και στη συνέχεια ενοικιάζει το μεν εξοπλισμό για περίοδο τουλάχιστον 3 χρόνων, το δε ακίνητο τουλάχιστον για 10 χρόνια. Η διάρκεια ενοικίασης καλύπτει συνήθως ολόκληρη την οικονομική ζωή του αντικειμένου και το ενοίκιο υπολογίζεται ως τοκοχρεολυτική δόση δανείου, που θα χρειαζόταν εξαρχής για την απόκτησή του.

Έτσι, ο ενοικιαστής εξασφαλίζει αμέσως τη δυνατότητα χρησιμοποίησης του αντικειμένου της επιλογής του, χωρίς να δεσμεύσει το απαραίτητο κεφάλαιο εξαγοράς, που ίσως να μη διαθέτει ή να μην είναι δυνατή η εξεύρεσή του και η εταιρία leasing τοποθετεί εντόκως τα κεφάλαιά της. Στο ενοικιαστήριο συμβόλαιο προβλέπεται το δικαίωμα επιλογής (Option) για την τελική εξαγορά του αντικειμένου από τον ενοικιαστή σε γνωστή από την έναρξη του συμβολαίου τιμή, για την παράταση της ενοικίασης με νέο συμβόλαιο ή για τη μη ανανέωση και επιστροφή του.

Η σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης γίνεται μεταξύ ειδικευμένης εταιρίας και επιχείρησης ή επαγγελματία με σκοπό την παραχώρηση έναντι μισθώματος στην επιχείρηση ή τον επαγγελματία της χρήσης εξοπλισμού ή ακινήτου και ταυτόχρονα του δικαιώματος είτε αγοράς είτε ανανέωσης της μίσθωσης για ορισμένο χρόνο. Οι ειδικευμένες εταιρίες στις συμβάσεις leasing ιδρύονται με αυτό τον σκοπό κατόπιν ειδικής άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος, άδεια απαραίτητη και στην περίπτωση εγκατάστασης στην Ελλάδα παρόμοιων αλλοδαπών εταιριών. Οι μετοχές των εταιριών αυτών είναι ονομαστικές, ενώ την εποπτεία επί των εταιριών αυτών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος.

Η σύμβαση leasing καταρτίζεται εγγράφως και καταχωρείται στο βιβλίο του άρθρου 5 του ΝΔ 1038/1949 (ΦΕΚ Α 149) του Πρωτοδικείου της κατοικίας ή της έδρας του μισθωτή και του Πρωτοδικείου Αθηνών και η διάρκειά της είναι πάντοτε ορισμένη και ποτέ μικρότερη των τριών ετών. Καθ' όλη τη διάρκεια της μίσθωσης το αντικείμενο ασφαρίζεται κατά κινδύνων τυχαίας καταστροφής ή χειροτερεύσεως, ενώ, τρίτα πρόσωπα δεν μπορούν να ασκήσουν κυριότητα ή άλλο εμπράγματο δικαίωμα επί του αντικειμένου της. Για τον καθορισμό του μισθώματος και του τιμήματος αγοράς του αντικειμένου από το μισθωτή, επιτρέπεται η συνομολόγηση ρητών επιτοκίου ή είδους ή αξίας συναλλάγματος ή συνδυασμός των τριών. Σε περίπτωση αγοράς του μισθίου πριν παρέλθει διετία από την έναρξη της μίσθωσης, ο μισθωτής οφείλει να καταβάλλει όλους τους φόρους και τις επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου, που αντιστοιχούν στην απόκτηση καινούριων αντικειμένων.

Τα μισθώματα και το τίμημα πώλησης των μισθωμένων αντικειμένων απαλλάσσονται από κάθε φόρο και εισφορά πλην του φόρου εισοδήματος και του Φ.Π.Α., τα δικαιώματα των συμβολαιογράφων για την κατάρτιση των συμβάσεων προσδιορίζονται στα κατώτατα όρια, ενώ τα μισθώματα που καταβάλλονται προς τις εταιρίες leasing θεωρούνται λειτουργικές δαπάνες και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα του μισθωτή.

6.3.2. Είδη χρηματοδοτικής μίσθωσης

I. ΑΠΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (DIRECT LEASING)

Πρόκειται για τεχνική μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων, που χρησιμοποιείται με σκοπό την προώθηση των πωλήσεων τους, ενώ τη ρύθμιση του χρηματοδοτικού σκέλους την αναλαμβάνει εξειδικευμένη θυγατρική εταιρία τους. Στην περίπτωση αυτή, ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.ά. Είναι μια σύγχρονη τεχνική που προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν:

α. Κινητό εξοπλισμό: Καινούριο ή μεταχειρισμένο εξοπλισμό από την Ελλάδα ή το εξωτερικό, όπως: μηχανήματα κάθε είδους, οχήματα επιβατηγά και φορτηγά, έπιπλα, ηλεκτρονικό εξοπλισμό, τηλεφωνικά κέντρα και δίκτυα, κλιματιστικά, εξοπλισμό ιατρείων, ξενοδοχείων και εσιατορίων, αγροτικά και οδοποιοτικά μηχανήματα κ.λπ.

β. Επαγγελματική στέγη: Γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά και βιοτεχνικά κτίρια, εμπορικά και εκθεσιακά κέντρα, αποθήκες και άλλα ακίνητα για επαγγελματική χρήση. Η επαγγελματική στέγη μπορεί να αποτελείται από αυτοτελή ακίνητα, αλλά και οριζόντιες ή κάθετες ιδιοκτησίες.

Έτσι, με αυτή τη μορφή leasing, οι επιχειρήσεις και οι ελεύθεροι επαγγελματίες αποκτούν τα μέσα για την άσκηση της δραστηριότητάς τους και συγχρόνως εκμεταλλεύονται όλα τα φορολογικά και λοιπά πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης, χωρίς να δεσμεύουν πλέον σημαντικά ίδια κεφάλαια.

II. ΜΙΣΘΩΣΗ ΜΕ ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (SERVICE LEASING)

Είναι η περίπτωση που προαναφέρθηκε και κατά την οποία ο κατασκευαστής αναλαμβάνει συνήθως και την παροχή πρόσθετων υπηρεσιών, όπως τη συντήρηση, την εκπαίδευση του προσωπικού κ.ά. Αυτή η περίπτωση συνήθως εντάσσεται στη σύμβαση άμεσης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μπορεί όμως να αποτελεί και αυτοτελή σύμβαση.

III. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ – ΠΩΛΗΣΗ (VENDOR LEASING)

Είναι μία τεχνική προώθησης των πωλήσεων, κατά την οποία ένας προμηθευτής εξοπλισμού υπογράφει μία σύμβαση – πλαίσιο με μία εταιρία leasing και στη συνέχεια προσκομίζει πελάτες για τελική αγορά, μέσω της μακροπρόθεσμης ενοικίασης, που προσφέρει η εταιρία leasing. Από την εταιρία αυτή ο προμηθευτής εισπράττει ολόκληρο το τίμημα κατά την υπογραφή της σύμβασης ενοικίασης με τον πελάτη.

Διάφοροι όροι υπεισέρχονται στην τελική σύμβαση, ανάλογα με τις επιθυμίες των πελατών, οπότε γίνεται λόγος για μίσθωση κατά παραγγελία (εποχιακή διακύμανση, ανάλογα με τις πωλήσεις του τελικού προϊόντος, στην πληρωμή των ενοικίων κ.ά.) Η συνεργασία μεταξύ εταιρίας leasing και προμηθευτή εξοπλισμού με διάφορα σχήματα, συμβάλλει στην αύξηση των πωλήσεων των δύο μερών. Ο

προμηθευτής πωλεί στην εταιρία leasing, σε τιμή μετρητοίς, τον εξοπλισμό που επιθυμεί ο επενδυτής, ο οποίος τον αποκτά κάνοντας χρήση του θεσμού leasing.

Τα πλεονεκτήματα που εξασφαλίζει ο έμπορος/ προμηθευτής, είναι:

- Βελτίωση της αποτελεσματικότητας στις πωλήσεις
- Αύξηση πωλήσεων
- Μείωση ρίσκου
- Βελτίωση της πιστότητας της επιχείρησης/ προμηθευτή
- Βελτίωση της ικανοποίησης των πελατών.

IV. ΕΙΔΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ (MASTER LEASE LINE)

Μεταξύ εταιρίας leasing και πελάτη μπορεί να υπογραφεί μία σύμβαση – πλαίσιο, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.

V. ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ή ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ (LEVERAGED LEASING)

Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται σε αντικείμενα πολύ μεγάλης αξίας (πλοία, αεροπλάνα, τρένα κ.ά.) και προϋποθέτει τη σύμπραξη τεσσάρων μερών: του πελάτη, του βιομηχανικού κατασκευαστή, της εταιρίας leasing και ενός τραπεζικού οργανισμού. Η τράπεζα διαθέτει αμέσως το τίμημα στη βιομηχανία και εισπράττει ένα μερίδιο των ενοικίων από την εταιρία leasing, η οποία δρα ως μεσάζων για την τοποθέτηση του εξοπλισμού.

VI. ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΑΝΑΜΙΣΘΩΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (SALE&LEASE BACK)

Ο ενοικιαστής αγοράζει το αντικείμενο και στη συνέχεια το πωλεί στην εταιρία εκμίσθωσης, από την οποία το ενοικιάζει. Αυτός ο τρόπος επιλέγεται για την αντιμετώπιση εκτάκτων αναγκών ρευστότητας εκ μέρους του ενοικιαστή. Επίσης δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της μέσω της εξόφλησης τυχόν βραχυχρόνιου δανεισμού της, που χρηματοδότησε την απόκτηση των παγίων.

Απευθύνεται σε κάθε νομικής μορφής επιχειρήσεις και όχι σε ελεύθερους επαγγελματίες. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες δεν επιτρέπεται να πωλήσουν στην εταιρία leasing τα επαγγελματικά τους ακίνητα και στη συνέχεια να τα μισθώσουν, επιτρέπεται όμως να πωλήσουν τον εξοπλισμό τους.

Μέσω αυτού πωλούνται και επαναμισθώνονται γραφεία, καταστήματα, αποθηκευτικοί χώροι και γενικά, αστικά ακίνητα. Στη λήξη της μίσθωσης, η κυριότητα του ακινήτου επανέρχεται στην επιχείρηση.

Η διάρκεια μίσθωσης, μπορεί να φθάσει τα 25 έτη.

VII. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ή ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗ (CROSS – BORDER ή OFF – SHORE LEASING)

Η περίπτωση αυτή διαφοροποιείται από τις προηγούμενες κατά το στοιχείο της πληρωμής των μισθωμάτων σε συνάλλαγμα, γεγονός που περικλείει πρόσθετους κινδύνους.

Με το cross – border leasing παρέχεται η δυνατότητα απόκτησης επαγγελματικής στέγης (γραφείων, καταστημάτων, εκθέσεων, αποθηκευτικών, βιοτεχνικών ή βιομηχανικών χώρων, ιατρείων κ.λπ.). Τα μισθώματα είναι συνήθως κυμαινόμενα, βάσει Euribor (διατραπεζικό επιτόκιο σε ευρώ), πλέον προσυμφωνημένου περιθωρίου και τα μισθώματα των ακινήτων απαλλάσσονται από Φ.Π.Α. Επίσης, χρηματοδοτείται κάθε είδους μηχανολογικός, ηλεκτρονικός ή άλλος εξοπλισμός, καινούριος ή μεταχειρισμένος, ο οποίος μπορεί να αγοραστεί από την Ελλάδα ή το εξωτερικό. Στον εξοπλισμό συμπεριλαμβάνονται έπιπλα, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, εξοπλισμός γραφείων, ιατρείων, ξενοδοχείων, εστιατορίων καθώς και φορτηγά λεωφορεία, μικρά φορτηγά και άλλα επαγγελματικά αυτοκίνητα.

Συνήθως η ελάχιστη αξία του εξοπλισμού είναι 15.000 €, ενώ η διάρκεια μίσθωσης κυμαίνεται από 3 έως 5 έτη. Τα μισθώματα είναι μηνιαία ή τριμηνιαία και συνήθως δεν απαιτείται προσημείωση ή άλλη εξασφάλιση, αφού ο εξοπλισμός ανήκει στην εταιρία Leasing μέχρι τη λήξη της μίσθωσης. Το φορολογικό όφελος ανέρχεται στο 100% των μισθωμάτων, ενώ στην περίπτωση των επαγγελματικών αυτοκινήτων, υπάρχει η δυνατότητα ανανέωσης, αποφεύγοντας έτσι τον κίνδυνο απαξίωσής τους. Κάθε επιχείρηση ή ελεύθερος επαγγελματίας μπορεί να αποκτήσει επιβατηγό αυτοκίνητο μέσω Leasing, επιτυγχάνοντας φορολογικά οφέλη που εξαρτώνται από τον κυβισμό του αυτοκινήτου. Και σε αυτή την περίπτωση, στη λήξη της μίσθωσης, η κυριότητα περιέρχεται στο μισθωτή, ενώ δίνεται και η δυνατότητα ανανέωσης του αυτοκινήτου, αποφεύγοντας έτσι τον κίνδυνο απαξίωσής του. Συνήθως δεν απαιτούνται πρόσθετες εξασφαλίσεις. Και στις δύο προηγούμενες περιπτώσεις, μπορεί να ζητηθεί από τις εταιρίες Leasing, το 1ο μίσθωμα να ανέρχεται στο 10, 20 ή 30% της αξίας του εξοπλισμού ή του αυτοκινήτου (διαπραγματεύσιμο). Αυτό θεωρείται ως συμμετοχή του ενδιαφερόμενου στην αγορά του αντικειμένου και βέβαια σαν μια πρόσθετη εξασφάλιση για την εταιρία Leasing. Επίσης διαπραγματεύσιμο είναι ύψος του μηνιαίου ή τριμηνιαίου μισθώματος και βέβαια σε αυτήν την περίπτωση σημαντικό ρόλο παίζουν τα «ποιοτικά στοιχεία» του ενδιαφερόμενου.

Η χρονομίσθωση επιβατηγών αυτοκινήτων αποτελεί μια συμφέρουσα, από πολλές απόψεις, λύση που καλύπτει τις ανάγκες της επιχείρησης ή του ελεύθερου επαγγελματία, για επιβατηγό αυτοκίνητο.

Στο συμφωνημένο μίσθωμα περιλαμβάνεται ένα πακέτο υπηρεσιών, όπως:

- Συντήρηση
- Ασφάλιση
- Αλλαγή ελαστικών
- Τέλη κυκλοφορίας
- Αντικατάσταση
- Οδική βοήθεια.

Στην περίπτωση της χρονομίσθωσης, εκτός του βασικού πλεονεκτήματος της φορολογικής έκπτωσης κατά 100%, θα πρέπει να συνυπολογιστεί και το ότι ο μισθωτής δεν επιβαρύνεται με τη διαχείριση του αυτοκινήτου, αφού τα προσφερόμενα πακέτα περιλαμβάνουν την πλήρη διαχείρισή του.

6.3.3. Πλεονεκτήματα από τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης

- Ταχύτητα και ευελιξία στην υλοποίηση της επένδυσης.
- Βελτίωση της ρευστότητας.
- Αξιοποίηση αδρανών κεφαλαίων (στην περίπτωση του leaseback).
- Βελτίωση χρηματοοικονομικής εικόνας (οι υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό).
- Φορολογικές ελαφρύνσεις. Τα μισθώματα είναι λειτουργικές δαπάνες και εκκρίνουν από τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης ή του ελεύθερου επαγγελματία.
- Σταδιακή εκταμίευση Φ.Π.Α.
- Δυνατότητα επίσπευσης των φορολογικών εκπτώσεων, καθώς το πρόγραμμα αποπληρωμής μπορεί να διαμορφωθεί με μη ισόποσα μισθώματα.
- Ευελιξία στους όρους των συμβάσεων, σύμφωνα με τις ιδιαιτερότητες και τις δυνατότητες των επιχειρήσεων.
- Δυνατότητα χρηματοδότησης έως και το 100% της εμπορικής αξίας του αντικειμένου μίσθωσης.

Το κυριότερο πλεονέκτημα του leasing είναι η εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ ακινήτου κατά 100%, η άμεση χρησιμοποίησή του χωρίς να απαιτείται η ίδια συμμετοχή. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing για τον εξοπλισμό και το τμήμα των μισθωμάτων που αφορά σε κτίριο, θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα. Η διαδικασία υπογραφής μιας σύμβασης leasing είναι λιγότερο δαπανηρή, έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού. Συνήθως δεν χρειάζονται προσημειώσεις και υποθήκες, ενώ προβλέπονται μειωμένα συμβολαιογραφικά δικαιώματα και απαλλαγή από τέλη και φόρους. Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται τοις μετρητοίς. Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, αφού ληφθούν υπόψη και τυχόν εποχικοί παράγοντες. Η πραγματοποίηση επένδυσης σε καινούριο εξοπλισμό μέσω leasing από νέες ή υφιστάμενες επιχειρήσεις μπορεί να συνδυαστεί με τα οφέλη που προκύπτουν από την υπαγωγή της στον αναπτυξιακό νόμο, εφόσον συντρέχουν οι προϋποθέσεις που ορίζονται από αυτόν.

Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του. Επίσης, βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Η μισθώτρια επιχείρηση διατηρεί τα κίνητρα των Αναπτυξιακών Νόμων και των Προγραμμάτων της Ε.Ε. Για τα τραπεζικά συγκροτήματα, το leasing αποτελεί μία τεχνική διεύρυνσης της πελατείας τους και πολλαπλών κερδών, αφού, εκτός των άλλων, αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του εξοπλισμού και προσφέρουν πελατεία στις ασφαλιστικές εταιρίες. Οι εταιρίες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή,

διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού και επιπλέον απολαμβάνουν σοβαρά φορολογικά κίνητρα (αποσβέσεις, σύσταση αφορολογήτου αποθεματικού).

6.3.4. Μειονεκτήματα από τη χρήση της χρηματοδοτικής μίσθωσης

Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού. Η βαθύτερη διερεύνηση των φοροαπαλλαγών μετριάζει την πρώτη εντύπωση, συνήθως, μάλιστα, δημιουργεί πλεονεκτική κατάσταση. Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού, ωφέλεια που συμψηφίζεται μέχρι ενός βαθμού από την πλήρη φοροαπαλλαγή των μισθωμάτων. Παρά τη θετική σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια, μπορεί να εκδηλωθεί δισταγμός των τραπεζών για χρηματοδότηση μιας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.

Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα. Στην περίπτωση αυτή, ο εκμισθωτής μπορεί να του αφαιρέσει τον εξοπλισμό και να απαιτήσει την άμεση πληρωμή όλων των μισθωμάτων μέχρι τη λήξη της σύμβασης. Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού.

6.3.5. Διαδικασίες και κόστος

Οι διαδικασίες συνεργασίας μεταξύ του επενδυτή και της εταιρίας leasing είναι απλές και το κόστος αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η έγκριση μιας σύμβασης leasing εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του μισθωτή και το είδος της επένδυσης, και αξιολογείται με τραπεζικά κριτήρια. Η σύμβαση leasing για εξοπλισμό δεν επιβαρύνεται με χαρτόσημο και η σύμβαση για ακίνητο καταρτίζεται με συμβολαιογραφική πράξη. Τα φορολογικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν το leasing, το καθιστούν μια ιδιαίτερα ελκυστική μορφή χρηματοδότησης.

Για να διαπιστωθεί εάν το κόστος απόκτησης ενός εξοπλισμού με χρηματοδοτική μίσθωση είναι μικρότερο από το αντίστοιχο κόστος απόκτησής του με δάνειο, θα πρέπει να προκύπτει θετική καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) της ταμειακής ροής του μισθωτηρίου συμβολαίου, υπό τις προϋποθέσεις ένταξης στην ταμειακή ροή των επιπτώσεων των φοροαπαλλαγών και του υπολογισμού της ΚΠΑ με το κατόπιν φόρων επιτόκιο δανεισμού. Συνήθως, καταβάλλεται προσπάθεια από τις εταιρίες leasing για να μηδενιστεί η αρνητική διαφορά στην ΚΠΑ με την παροχή δωρεάν υπηρεσιών, όπως εκπαίδευση προσωπικού, συντήρηση εξοπλισμού κ.ά. Ο ρόλος όμως των φοροαπαλλαγών είναι σαφώς ο σημαντικότερος για να επιλέξει κάποιος τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι άλλων μεθόδων επιχειρηματικής χρηματοδότησης.

1. Ο ενδιαφερόμενος επιχειρηματίας ή ελεύθερος επαγγελματίας επιλέγει το ακίνητο, τον εξοπλισμό ή το αυτοκίνητο που θα καλύψει τις ανάγκες του και υποβάλλει αίτηση στην εταιρία Leasing της επιλογής του.

2. Στη συνέχεια εφόσον εγκριθεί το αίτημά του, η εταιρία Leasing (εκμισθωτής) καταβάλλει το τίμημα του αντικειμένου στον προμηθευτή.

3. Μεταξύ της εταιρίας Leasing (εκμισθωτής) και του επιχειρηματία ή ελεύθερου επαγγελματία (μισθωτής) υπογράφεται σύμβαση χρηματοδοτικής μίσθωσης, με την οποία καθορίζονται η διάρκεια της μίσθωσης, το ύψος και η συχνότητα των καταβολών (μισθωμάτων), καθώς και οι υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν τα συμβαλλόμενα μέρη.

4. Η κυριότητα του εξοπλισμού ή του ακινήτου περιέρχεται στον πελάτη (μισθωτή) με τη λήξη της περιόδου μίσθωσης, έναντι συμβολικού ή άλλου τιμήματος που προσυμφωνείται και που ποικίλει μεταξύ των εταιριών Leasing.

6.4. Χρηματοδοτική μίσθωση και τραπεζικός δανεισμός

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί σήμερα, το συνηθέστερο τρόπο που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια. Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης υπό την προϋπόθεση, βέβαια, ότι το μέσο πραγματικό κόστος τους υπολείπεται της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων. Για το λόγο αυτό, η επιλογή του δανείου πρέπει να γίνεται με βάση τις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες κάθε επιχείρησης, επιλέγοντας τον πλέον κατάλληλο τύπο δανεισμού. Παράγοντες όπως το επιτόκιο, η διάρκεια, τα έξοδα, οι απαιτούμενες διασφαλίσεις, η προσφερόμενη περίοδος χάριτος, το ύψος της δόσης και η φορολογική αντιμετώπιση για τον κάθε τύπο δανείου πρέπει να συνεκτιμώνται κατά την επιλογή δανεισμού. Από την άλλη, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί ένα σύγχρονο χρηματοδοτικό εργαλείο, που επιτρέπει στην επιχείρηση να επεκτείνει ή να εκσυγχρονίζει τον κεφαλαιουχικό της εξοπλισμό, χωρίς να δαπανά άμεσα δικά της κεφάλαια ή να δανείζεται από τράπεζες.

Σύμφωνα με τη χρηματοδοτική μίσθωση, η τράπεζα αγοράζει για λογαριασμό της επιχείρησης τον απαιτούμενο εξοπλισμό και στη συνέχεια τον ενοικιάζει έναντι μισθώματος, για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Μετά την ολοκλήρωση της περιόδου μίσθωσης, η επιχείρηση μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό έναντι προσυμφωνηθείσας τιμής, είτε να συνεχίσει με νέα μίσθωση.

6.4.1. Χαρακτηριστικά τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδοτικής μίσθωσης

Τα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας και περιλαμβάνουν δάνεια για αγορά εξοπλισμού και επαγγελματικής στέγης. Οι τράπεζες, έχουν δημιουργήσει

επίσης και εξειδικευμένα χρηματοδοτικά προγράμματα, ανάλογα με το είδος των επιχειρήσεων (εμπορικά, βιοτεχνικά, βιομηχανικά κ.λπ.). Τα δάνεια επαγγελματικής στέγης μπορεί να χρηματοδοτήσουν, μέχρι και το 100% της αξίας του ακινήτου και η διάρκειά τους κυμαίνεται συνήθως από 3 μέχρι 30 χρόνια, ανάλογα με την τράπεζα και την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη. Για τους νέους επιχειρηματίες, οι τράπεζες παρέχουν συνήθως περίοδο χάριτος μέχρι δύο έτη, διάστημα κατά το οποίο οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις και όχι το κεφάλαιο, το οποίο γίνεται απαιτητό στη συνέχεια. Αναφορικά με τις χρεώσεις εξόδων, αυτά συνήθως δεν ξεπερνούν το 1% του δανείου. Τα δάνεια αγοράς πάγιου εξοπλισμού, έχουν συνήθως διάρκεια αποπληρωμής που φτάνει τα 15 χρόνια.

Η χρηματοδότηση μπορεί να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του πάγιου εξοπλισμού, ενώ το τελικό ύψος του επιτοκίου αλλάζει ανάλογα με τις διασφαλίσεις και την «εικόνα» του πελάτη στην αγορά. Από την άλλη μεριά, ο επιχειρηματίας έχει τη δυνατότητα να επιλέξει ανάμεσα σε πολλά προγράμματα χρηματοδοτικής μίσθωσης. Οι δόσεις της μίσθωσης καταβάλλονται μηνιαία, ανά τρίμηνο ή εξάμηνο, ενώ το επιτόκιο για τον υπολογισμό των δόσεων είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο του κλασικού δανεισμού. Η επιχείρηση συνήθως καλείται να καταβάλει εφάπαξ και ένα ποσό 0,1% έως 1% επί της αξίας της επένδυσης για το διαχειριστικό κόστος.

Η περίοδος αποπληρωμής κυμαίνεται ανάλογα με το μίσθιο, συνήθως για εξοπλισμό από 3 έως 5 χρόνια και για ακίνητα 10 χρόνια το ελάχιστο, ενώ η χρηματοδότηση μπορεί να φτάσει μέχρι και το 100% της αξίας του παγίου.

Γενικότερα, με τη χρηματοδοτική μίσθωση δίνεται, μεταξύ άλλων, η δυνατότητα σε μια επιχείρηση:

1. Να μην καταφεύγει σε υπέρμετρο δανεισμό.
2. Να απαλλάσσεται από το φόρο για τον εξοπλισμό που μισθώνει, αφού το σύνολο των δόσεων αναγνωρίζεται ως λειτουργική δαπάνη που εκπίπτει από τα ακαθάριστα έσοδά της.
3. Να εμφανίζει καλύτερη εικόνα στις οικονομικές της καταστάσεις, καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.
4. Να χρειάζεται μικρότερες διασφαλίσεις (κατά κανόνα όχι εμπράγματα εγγυήσεις), όπως συμβαίνει με τον τραπεζικό δανεισμό και αυτό αποτυπώνεται βέβαια και σε υψηλότερο κόστος χρήματος.
5. Να διατηρεί τα κίνητρα των διάφορων αναπτυξιακών νόμων και των προγραμμάτων της Ε.Ε.

Από την άλλη, βέβαια, τα μισθώματα από το leasing επιβαρύνονται με Φ.Π.Α., διότι λογίζεται ως παροχή υπηρεσίας. Στην περίπτωση μίσθωσης εξοπλισμού το καθαρό ποσό εκπίπτει 100% ως έξοδο και ο Φ.Π.Α. συμψηφίζεται. Στην περίπτωση του leasing ακινήτων δεν υπάρχει επιβάρυνση των μισθωμάτων με Φ.Π.Α., εκτός αν πρόκειται για βιομηχανοστάσιο.

6.5. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring)

6.5.1. Γενική έννοια

Η πρακτορεία των επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι μία τεχνική συναλλαγών, κατά την οποία ο προμηθευτής ή εκχωρητής μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα επί αμοιβή και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει στον προμηθευτή τα δικαιώματά του κατά την κανονική λήξη ή να τα προεξοφλήσει, οπότε διενεργεί μια πιστωτική πράξη. Δηλαδή αποτελεί δέσμη χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες καλύπτουν ανάγκες επιχειρήσεων που πωλούν προϊόντα ή παρέχουν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση σε πελάτες με επαναληπτική αγοραστική συμπεριφορά. Η τεχνική συστηματοποιήθηκε κυρίως μετά το 1960, στα πλαίσια των προσπαθειών των Κυβερνήσεων για ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου με την παροχή κινήτρων διασφάλισης έναντι των αλλοδαπών πελατών. Είναι ευνόητο πως η δραστηριότητα αυτή πρέπει να στηρίζεται σε οικονομικά ισχυρούς φορείς με πολυεθνική δικτύωση για τη διεκπεραίωση των πολύπλοκων και συχνά υψηλού κινδύνου καθηκόντων που αναλαμβάνουν. Η τεχνική αυτή διευκολύνει κυρίως τις μικρές και νέες επιχειρήσεις, που δεν έχουν την απαιτούμενη υποδομή για τις διεθνείς συναλλαγές.

Οι επιχειρήσεις που ενδείκνυται να κάνουν χρήση των υπηρεσιών factoring έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Παρουσιάζουν αναπτυσσόμενη και κερδοφόρα δραστηριότητα.
- Πραγματοποιούν πωλήσεις με βραχυπρόθεσμη πίστωση.
- Έχουν ευρύ αριθμό πελατών με επαναληπτική και καλή αγοραστική συμπεριφορά.
- Εκδίδουν τιμολόγια με σημαντική μέση αξία.

6.5.2. Υπηρεσίες που προσφέρει το Factoring

1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η κυριότερη υπηρεσία Factoring είναι η χρηματοδότηση. Έχει βασικά τη μορφή της προεξόφλησης τιμολογίων, δηλαδή των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων του πωλητή που προέρχονται από την επί πιστώσει διάθεση εμπορευμάτων ή παροχή υπηρεσιών. Οι χορηγούμενες προκαταβολές αντιπροσωπεύουν συνήθως ποσοστό 80 – 90% της αξίας του τιμολογίου. Ο προσδιορισμός του ύψους του ποσοστού αυτού εξαρτάται από παράγοντες όπως η φερεγγυότητα του χρηματοδοτούμενου πωλητή και των πελατών του, καθώς και η φύση των εμπορευμάτων. Το υπόλοιπο 10 – 20% της αξίας του τιμολογίου αποτελεί ένα περιθώριο ασφαλείας που πιστώνεται σε ένα δεσμευμένο λογαριασμό και αποσκοπεί στην κάλυψη των τοκοπρομηθειών και εξόδων.

Τα τελευταία χρόνια οι εταιρίες Factoring κάτω από την πίεση του συνεχώς αυξανόμενου ανταγωνισμού, έχουν διευρύνει τις προσφερόμενες στους καλούς πελάτες τους χρηματοδοτικές υπηρεσίες παρέχοντας τη λεγόμενη προχρηματοδότηση, χρηματοδότηση για την προετοιμασία παραγγελιών, δηλαδή πριν την αποστολή του εμπορεύματος και τη δημιουργία της απαίτησης, χρηματοδότηση για δημιουργία αποθεμάτων προϊόντων αλλά και για πάγιες εγκαταστάσεις, μόνο σε πελάτες απόλυτα ελεγμένους φερεγγυότητας, αφού μια τέτοια χορήγηση δεν καλύπτεται από εκχώρηση απαιτήσεων. Η χρηματοδότηση που παρέχεται μέσω του θεσμού αυτού συμπληρώνει την τραπεζική χρηματοδότηση. Οι τράπεζες χρηματοδοτούν επιχειρήσεις με βάση την οικονομική τους κατάσταση, ενώ το Factoring στηρίζεται κυρίως στη φερεγγυότητα των πελατών της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης.

2. ΚΑΛΥΨΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Μία βασική ιδιαιτερότητα είναι η υπηρεσία κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου, δηλαδή η εταιρία Factoring ενεργεί και σαν ασφαλιστικός οργανισμός. Συγκεκριμένα, απαλλάσσει τον προμηθευτή από τον κίνδυνο αφερεγγυότητας των πελατών του, τον οποίο αναλαμβάνει έναντι πρόσθετης προμήθειας. Επομένως, αν ο οφειλέτης – αγοραστής βρεθεί σε οικονομική αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, τότε την τιμολογιακή αξία την καλύπτει ο πράκτορας από δικά του διαθέσιμα. Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου γίνεται μέσα σε ορισμένο πλαίσιο, δηλαδή μέχρι ένα ανώτατο ποσό που καθορίζει το αρμόδιο τμήμα της εταιρίας, αφού αξιολογήσει προσεκτικά την οικονομική κατάσταση του κάθε αγοραστή και το όριο αυτό ισχύει για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, συνήθως 90 – 120 μέρες.

Η προϋπόθεση να αναλάβει τον πιστωτικό κίνδυνο ο πράκτορας είναι ότι η ασφαλιζόμενη απαίτηση πρέπει να είναι νομικά άσφουγη, δηλαδή να μην πάσχει από κανένα νομικό ελάττωμα. Επισημαίνεται ότι, η παρεχόμενη πιστωτική κάλυψη αφορά μόνο τους εμπορικούς κινδύνους και όχι τους νομικούς ή πολιτικούς κινδύνους.

3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΝΕΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ

Ένα μεγάλο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι η αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών τους και ιδιαίτερα των νέων πελατών. Ο πράκτορας, εκτός από την παροχή πληροφοριών φερεγγυότητας, μπορεί να προβεί στον καθορισμό κάποιου ορίου που μπορεί να διαθέσει ο πωλητής για εμπορεύματα στον πελάτη του. Έτσι, ο πωλητής είναι καλυμμένος αναφορικά με την είσπραξη των απαιτήσεών του, είτε από το νέο αγοραστή, είτε από τον πράκτορά του.

4. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Μία άλλη υπηρεσία που παρέχεται είναι η απελευθέρωση του προμηθευτή από τις εργασίες, την οργάνωση, το χρόνο και τα έξοδα που απαιτούν η διαχείριση, η λογιστική παρακολούθηση και η είσπραξη των απαιτήσεων. Με αυτόν τον τρόπο, μπορεί ο προμηθευτής να επικεντρωθεί απερίσπαστος στη διεύθυνση των δραστηριοτήτων του και στην αύξηση του κύκλου εργασιών του. Συμπερασματικά,

προκύπτει ότι οι διάφορες υπηρεσίες που περιγράφηκαν, προσφέρονται μεμονωμένα από ορισμένους ασφαλιστικούς και τραπεζικούς οργανισμούς, η ιδιαιτερότητα όμως του Factoring, είναι ότι μπορεί να προσφέρει συνδυαστικά όλες τις υπηρεσίες αυτές ικανοποιώντας τις ανάγκες του πελάτη. Με τη χρήση των υπηρεσιών αυτών, δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίσει το κόστος της και να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της.

6.5.3. Είδη του Factoring

1. ΕΓΧΩΡΙΟ FACTORING

Αφορά πωλήσεις στο εσωτερικό μιας χώρας, δηλαδή αφορά απαιτήσεις προμηθευτών κατά πελατών τους από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών στο εσωτερικό. Κυρίως επιλέγεται από μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που κατά κύριο λόγο έχουν προβλήματα χρηματοδότησης και διαχείρισης.

Η εταιρία factoring αναλαμβάνει:

- Όλες τις πράξεις διαχείρισης των τιμολογίων, όπως: υπενθυμιστικές ενέργειες προς τον οφειλέτη, εξώδικες και δικαστικές ενέργειες (σε συνεννόηση πάντα με την επιχείρηση). Στις περιπτώσεις που η επιχείρηση επιθυμεί ειδική μεταχείριση του αγοραστή, η εταιρία factoring ακολουθεί τις οδηγίες της.
- Τη λογιστική παρακολούθηση των λογαριασμών του αναλαμβανόμενου πελατολογίου με συνεχή παροχή σχετικών πληροφοριών στην επιχείρηση.
- Την είσπραξη των τιμολογίων πώλησης και την αντίστοιχη πίστωση της επιχείρησης.
- Ανάλψη του πιστωτικού κινδύνου. Η εταιρία factoring αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο κάτω από προϋποθέσεις και εφόσον αυτό ζητηθεί από τη συνεργαζόμενη επιχείρηση. Ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος αφορά την οικονομική αδυναμία του οφειλέτη να καταβάλει την αξία των σχετικών τιμολογίων και όχι την άρνησή του να τα εξοφλήσει λόγω διαφορών που ανακύπτουν μεταξύ πωλητή και αγοραστή.

2. ΔΙΕΘΝΕΣ Ή ΕΞΑΓΩΓΙΚΟ FACTORING

Αναφέρεται σε απαιτήσεις από εξαγωγές ή εισαγωγές προϊόντων, δηλαδή την ανάλψη της ευθύνης της είσπραξης και εξόφλησης των απαιτήσεων των τιμολογίων εξαγομένων και εισαγομένων προϊόντων. Οι κανονισμοί και οι ρυθμίσεις διαμορφώνονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιριών Factoring.

3. FACTORING ΧΩΡΙΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ

Η μορφή αυτή δηλώνει την αδυναμία του πράκτορα να αναχθεί κατά του πελάτη του όταν η τιμολογιακή απαίτηση δεν εισπραχθεί, αφού καλύπτεται από την ασφαλιστική λειτουργία του θεσμού.

4. FACTORING ΜΕ ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΑΝΑΓΩΓΗΣ

Στη μορφή αυτή ο πράκτορας δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο, που εξακολουθεί να επιβαρύνει τον πωλητή. Απουσιάζει, δηλαδή, η ασφαλιστική λειτουργία του θεσμού.

5. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ FACTORING

Πρόκειται για το αμιγώς χρηματοδοτικό Factoring. Η μόνη υπηρεσία, δηλαδή, για την οποία ενδιαφέρεται ο πελάτης είναι η χρηματοδότηση με δικαίωμα αναγωγής και όχι η λογιστική παρακολούθηση και οι λοιπές υπηρεσίες.

6. FACTORING ΧΩΡΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στην περίπτωση αυτή παρέχονται όλες οι υπηρεσίες εκτός από τη χρηματοδότηση. Ο πελάτης ενδιαφέρεται για την εξασφάλισή του από τον πιστωτικό κίνδυνο και τη διαχείριση των απαιτήσεών του. Η μορφή αυτή συνδυάζεται με χρηματοδότηση από τράπεζες.

7. ΑΝΟΙΚΤΟ FACTORING

Σε αυτό το είδος γνωστοποιείται στον πωλητή – οφειλέτη ότι η απαίτηση μεταβιβάστηκε από τον προμηθευτή στον πράκτορα. Συνήθως η αναγγελία γίνεται με γραπτή επιστολή από τον ίδιο τον προμηθευτή ή τον πράκτορα.

8. ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ FACTORING

Στην περίπτωση αυτή, ο πωλητής εκχωρεί τις απαιτήσεις του στον πράκτορα ο οποίος, όμως, δεν γνωστοποιείται στον αγοραστή, γιατί ο τελευταίος έχει επιβάλει ρήτρα απαγόρευσης εκχώρησης των κατά αυτού απαιτήσεων. Επειδή το είδος αυτό περικλείει υψηλό ποσοστό κινδύνου εφαρμόζεται μόνο για πελάτες υψηλής φερεγγυότητας.

6.5.4. Το Factoring στην Ελλάδα

Το Factoring δεν έχει αναπτυχθεί στο εσωτερικό της Ελλάδας όσο έχει διαδοθεί η εφαρμογή του στις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για τις ελληνικές εξαγωγές καθιερώθηκε με τις ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.1987 και 1117/30.7.1987. Τρία χρόνια αργότερα δημοσιεύθηκε ο ειδικός νόμος 1905/1990 και έτσι ο θεσμός απέκτησε το ρυθμιστικό πλαίσιο για την εσωτερική και εξωτερική αγορά. Κατά την ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.1987 «Επιτρέπεται στις εμπορικές τράπεζες ή σε θυγατρικές ανώνυμες εταιρίες τους, που θα συσταθούν αποκλειστικά για το σκοπό αυτό, να διενεργούν πράξεις αναδόχου εισπράξεως εμπορευματικών απαιτήσεων, ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων». Οι τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να εξοφλήσουν το σύνολο των εξαγωγών που διενεργούνται με τη μεσολάβησή τους και δύνανται να προκαταβάλλουν μέρος της αξίας των εξαγωγών κατά το χρόνο πραγματοποιήσεώς τους. Έναντι των παρεχόμενων υπηρεσιών οι τράπεζες εισπράττουν κατά τη στιγμή της εξοφλήσεως του

εξαγωγή προμήθεια επί της αξίας FOB του εξαγομένου προϊόντος. Η ΠΔ/ΤΕ 1117/30.7.1987 επεκτείνει τις αρμοδιότητες των τραπεζών πέραν εκείνων της ΠΔ/ΤΕ 959/1987, επιτρέποντας την προσφορά και συναφών υπηρεσιών στα πλαίσια του θεσμού factoring.

Κατά το άρθρο 1 του Ν.1905/90, η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων. Ο τελευταίος αναλαμβάνει να παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μιας ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή, ιδίως από συμβάσεις πωλήσεως αγαθών, παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεσης έργων. Η σύμβαση μπορεί να γίνει πριν ακόμη δημιουργηθούν οι απαιτήσεις και να καλύπτει απαιτήσεις εσωτερικού και εξωτερικού. Η ύπαρξη σύμβασης πρακτορείας και οι απαιτήσεις στις οποίες αναφέρεται, αναγγέλλεται εγγράφως στον οφειλέτη. Είναι δε ισχυρότερη η εν λόγω σύμβαση, έναντι των ενδεχομένων συμφωνιών μεταξύ προμηθευτή και οφειλέτη για το ανεκχώρητο των μεταξύ τους απαιτήσεων. Είναι ευνόητο πως, για την ίδια απαίτηση δεν επιτρέπεται η σύναψη συμβάσεων με περισσότερους του ενός πράκτορες. Το ρόλο του πράκτορα ασκούν μόνον οι τράπεζες και οι αποκλειστικής εξειδικεύσεως ανώνυμες εταιρίες, οι οποίες συνιστώνται κατόπιν ειδικής αδείας της Τράπεζας της Ελλάδος.

6.5.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Factoring

Τα πλεονεκτήματα του Factoring για τις επιχειρήσεις πηγάζουν από το εύρος των καλυπτόμενων υπηρεσιών από τη σύμβαση μεταξύ προμηθευτή και πράκτορα και είναι η κάλυψη του κινδύνου των πωλήσεων επί πιστώσει, η πληροφόρηση για τη φερεγγυότητα επιχειρήσεων, η διαχειριστική εξυπηρέτηση των εισπρακτέων απαιτήσεων κ.ά.

Πλεονεκτήματα:

Με την ανάθεση των εισπράξεων στον πράκτορα η επιχείρηση απαλλάσσεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών της και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες.

Η λογιστική της απλοποιείται σημαντικά και η διαχείριση διευκολύνεται, χάρη και στις συμβουλές του πράκτορα.

Η προείσπραξη των ποσών εξασφαλίζει πόρους, απαλλάσσει από τόκους δανείων και ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών κ.λπ. Ολόκληρη, γενικά, η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχείρησης τροποποιείται και η επίπτωση αυτή είναι εμφανής στον ισολογισμό.

Μειονεκτήματα:

Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που έχει το Factoring, το οποίο εξαρτάται βεβαίως από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών. Επί πλέον,

ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα.

6.5.6. Ωφέλειες της επιχείρησης από τη χρήση υπηρεσιών Factoring

Οι ωφέλειες για την επιχείρηση είναι πολλαπλές και σημαντικές για την παραγωγική και αποδοτική ανάπτυξή της.

Κυριότερες θεωρούνται οι εξής:

- Η αξιολόγηση από την εταιρία factoring της πιστοληπτικής ικανότητας των υφιστάμενων και νέων αγοραστών εξυγιαίνει το πελατολόγιο της επιχείρησης και δημιουργεί συνθήκες καλής εισπραξιμότητας των σχετικών τιμολογίων. Έτσι, η επιχείρηση αναπροσαρμόζει έγκαιρα την πιστωτική της πολιτική και συγκεντρώνεται απερίσπαστη στην ανάπτυξη των εργασιών της.
- Η ανάληψη από την εταιρία factoring της είσπραξης των τιμολογίων βελτιώνει τη συμπεριφορά των οφειλετών σε ό,τι αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεών τους, με αποτέλεσμα την έγκαιρη ρευστοποίηση των εισπρακτέων τιμολογίων του προμηθευτή.
- Η ανάθεση της διαχείρισης και λογιστικής παρακολούθησης των εμπορικών απαιτήσεων στην εταιρία factoring μειώνει σημαντικά τα λειτουργικά κόστη της συνεργαζόμενης επιχείρησης.
- Η χρηματοδότηση της επιχείρησης από την εταιρία factoring στηρίζεται στο αξιολογημένο πελατολόγιό της κι έτσι δεν απαιτείται παροχή πρόσθετων ασφαλειών.
- Η χρηματοδότηση της επιχείρησης συνδέεται απόλυτα με τον κύκλο εργασιών της εταιρίας factoring και μπορεί να αυξάνεται ανάλογα με αυτόν, κάτι που εξασφαλίζει συνεχή ρευστότητα, η οποία αποτελεί ισχυρό διαπραγματευτικό «χαρτί»για επίτευξη ευνοϊκών συμφωνιών με τους προμηθευτές της.
- Η ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από την εταιρία factoring διασφαλίζει την πληρωμή των τιμολογίων και την αποφυγή επισφαλειών, γεγονός που διευκολύνει τον οικονομικό σχεδιασμό της επιχείρησης, εγγυάται την ανάπτυξή της, ενώ βελτιώνει την εικόνα του ισολογισμού της και την πιστοληπτική ικανότητά της, δεδομένου ότι η λαμβανόμενη προκαταβολή έναντι της αξίας των τιμολογίων δεν εμφανίζεται στις υποχρεώσεις της.

Γενικότερα η χρήση των υπηρεσιών factoring δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να εκλογικεύσει την οργανωτική και λειτουργική δομή της, να περιορίζει το κόστος της, να βελτιώνει την ανταγωνιστικότητά της και να επικεντρώνει την προσοχή και δράση της στη συνεχή ανάπτυξή της.

6.5.7. Οι προοπτικές του Factoring

Με την πλήρη απελευθέρωση του εμπορίου οι συνθήκες ανταγωνισμού γίνονται οξύτερες. Οι μικρές και μεσαίες προ πάντων επιχειρήσεις, αισθάνονται πιο έντονα την ανάγκη εξαγωγικών δραστηριοτήτων για να επιβιώσουν. Αναπόφευκτα θα προσανατολιστούν στην υποστήριξη των τραπεζών μέσω της τεχνικής factoring για άντληση κεφαλαίων και επιμερισμό των κινδύνων.

Ασφαλώς, το ευρώ διασφαλίζει από τον κίνδυνο της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο συνδυασμός όμως του θεσμού με σειρά άλλων υπηρεσιών, που οι εκσυγχρονιζόμενες τράπεζες προσφέρουν στις επιχειρήσεις, αποτελούν τη βάση ευρείας συνεργασίας και μάλιστα με πρωτοβουλία των τραπεζών. Η μεγάλη αγορά είναι απαιτητική στην ποικιλία και ποιότητα των προϊόντων και χρειάζονται πρόσθετες εμπορικές και χρηματοδοτικές προσπάθειες από τις επιχειρήσεις μέχρι να εισρεύσει ο κύκλος εργασιών στο ταμείο.

Συμπερασματικά, ο θεσμός βρίσκεται στη φάση της ανάπτυξης και οι προοπτικές του για το εγγύς μέλλον διαφαίνονται ιδιαίτερα ευνοϊκές. Το Factoring κερδίζει συνεχώς έδαφος στην ελληνική αγορά, αφού αποτελεί από τη φύση του ιδανικό χρηματοοικονομικό εργαλείο για χιλιάδες επιχειρήσεις που θέλουν να αυξήσουν τα αποθέματα ρευστότητάς τους. Ουσιαστικά, συμπληρώνει τον παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό, απελευθερώνοντας μεγάλο μέρος της δανειοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, λόγω του ότι μπορεί να βασίζεται στο ύψος των πωλήσεων αντί για το ύψος των εξασφαλίσεων που μπορεί να παρέχει μια επιχείρηση. Ωστόσο, το κόστος της χρηματοδότησης της διαδικασίας εξαγωγής είναι άμεσα εξαρτημένο από τις υπηρεσίες που παρέχονται.

Τι να συγκρατήσετε από αυτό το κεφάλαιο:

- Τη διαδικασία μακροπρόθεσμου δανειοδότησης των επιχειρήσεων μέσω των τραπεζών.
- Τον τρόπο με τον οποίο αναλύεται η πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων.
- Τους σύγχρονους θεσμούς μακροπρόθεσμου χρηματοδότησης, το leasing και το factoring.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αποστολόπουλος Ι., *Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοικήσεως*, Εκδόσεις Α. Σταμούλη (1997).
- Βασιλάτος Ε., Θανοπούλου, *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδόσεις Μπένος, (1996).
- Καραθανάσης Γ., *Χρηματοοικονομικά Θέματα*, Εκδόσεις Μπένου, (2002).
- Ναούμ Χ., *Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδόσεις Σταμούλης, (1998).
- Νιάρχος Ν., *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη, (1998).
- Σακέλλης Ε., Εκτίμηση αξίας επιχείρησης, συγχωνεύσεις και μετατροπές εταιριών: από άποψη νομική, φορολογική, λογιστική.
Στοιχεία από Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
- Τότσος Χ., Κώδικας Α.Ε. και Ε.Π.Ε.
- Χέβας Δ., *Ειδικά Λογιστικά & Φορολογικά Θέματα Εταιριών*, Εκδόσεις Σμπίλια, (2000).

Χρηματοοικονομική διαχείριση εμπορικών **επιχειρήσεων**

ΤΟΜΟΣ Β΄

Το πρόγραμμα απευθύνεται σε επιχειρηματίες – αυτοπασχολούμενους και εργοδότες – και σε στελέχη και εργαζόμενους που διαχειρίζονται τα οικονομικά εμπορικών επιχειρήσεων. Σκοπός του προγράμματος είναι μια ολοκληρωμένη παρουσίαση των βασικών χρηματοοικονομικών αντικειμένων που ενδιαφέρουν κατά κύριο λόγο την μικρομεσαία εμπορική επιχείρηση.

Στόχος είναι η παροχή γνώσεων και πληροφοριών για:

- Την έννοια της επιχειρηματικότητας και τη συσχέτισή της με το πεδίο δραστηριοτήτων των εκπαιδευομένων
- Βασικές οικονομικές αρχές, όπως επίσης και για βασικές αρχές κοστολόγησης
- Τον ορθολογικό τρόπο προγραμματισμού της κερδοφόρας και αποτελεσματικής εμπορικής δραστηριότητας καθώς και της χρηματοδότησης της επιχείρησης
- Την κατανόηση των λογιστικών καταστάσεων και τη χρήση αυτών για τον εντοπισμό πλεονεκτημάτων και αδυναμιών της επιχείρησης
- Την κατανόηση των χρηματοοικονομικών δεικτών και τη χρησιμότητά τους για την εξαγωγή συμπερασμάτων για την ρευστότητα, την φερεγγυότητα και την οικονομική αποδοτικότητα της επιχείρησης

ISBN SET 978-618-5126-00-1
ISBN TOM. Β΄ 978-618-81219-9-7



9 786188 121997



Ευρωπαϊκή Ένωση
Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΕΙΔΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

