



Σημειώσεις στο Μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης.

Π. Φ. Διαμάντης – Α.Α.Δράκος

## 6ο ΣΕΤ ΣΗΜΕΙΩΣΕΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

### 1. Κεφάλαιο Κίνησης.

Το Κεφάλαιο Κίνησης της εταιρείας, είναι η διαφορά ανάμεσα στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Η ορθολογική Διοίκηση του Κεφαλαίου Κίνησης το οποίο αφορά στη ρευστότητα της επιχείρησης είναι μείζονος σημασίας, αφού ουσιαστικά διασφαλίζει την εύρυθμη Λειτουργία της. Η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης, διασφαλίζεται μέσα από τη διατήρηση ισορροπίας / σωστής αναλογίας ανάμεσα στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία (Κυκλοφορούν Ενεργητικό) και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b> Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	<b>Ίδια Κεφάλαια</b> Μετοχικό και Προνομιούχο Αποθεματικά – Αποτελέσματα εις νέο
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b> Διαθέσιμα Απαιτήσεις Αποθέματα Προπληρωμένα Έξοδα  Διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα ...	<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b> Δανεισμός  <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b> Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός Τρέχουσες Υποχρεώσεις Μακροπρόθεσμου δανεισμού  Πιστωτές Δεδουλευμένες Υποχρεώσεις ...

**Μεικτό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό (αποθέματα, απαιτήσεις, ρευστά διαθέσιμα και χρεόγραφα)**

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

Παράδειγμα Υπολογισμού Θετικού Κεφαλαίου Κίνησης			
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>		<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	
Διαθέσιμα	€600	Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	€900
Απαιτήσεις	€390	Πιστωτές	€800
Αποθέματα	€1.700	Άλλες Υποχρεώσεις	€250
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
= (600+390+1.700) – (900+800+250) = €740			
Παράδειγμα Υπολογισμού Αρνητικού Κεφαλαίου Κίνησης			
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>		<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	
Διαθέσιμα	300	Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	900
Απαιτήσεις	800	Πιστωτές	1.300
Αποθέματα	1.500	Άλλες Υποχρ ώσεις	850
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>			
= (300+800+1.500) – (900+1.300+850) = -€450			

**Η βασική αρχή στη Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης είναι ότι:**

το Κυκλοφορούν ενεργητικό να διατηρείται σε υψηλότερα επίπεδα από τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (θετικό Κεφάλαιο Κίνησης). Στη λογική αυτή, ο έλεγχος του επιπέδου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, είναι βασικό μέλημα της Διοίκησης. Το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης (Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεγαλύτερες από το Κυκλοφορούν ενεργητικό) μπορεί να διασφαλίζει ταχεία κυκλοφορία των στοιχείων του ενεργητικού αλλά ο κίνδυνος αδυναμίας εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων από οριακές μεταβολές των πωλήσεων ή των γενικότερων συνθηκών της αγοράς, μπορεί να φέρει την επιχείρηση αντιμέτωπη με το ενδεχόμενο πτώχευσης (αδυναμία εξυπηρέτησης των **πιστωτών** και των **προμηθευτών**).

Γίνεται αντιληπτό ότι οι παράγοντες που επηρεάζουν το Κεφάλαιο Κίνησης, είναι οι εξής:

- Το είδος και η φύση των εργασιών της εταιρείας.
- Η παραγωγική διαδικασία.
- Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων.
- Η ταχύτητα Κυκλοφορίας των αποθεμάτων.
- Ο βαθμός εποχικότητας.
- Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- Η μερισματική πολιτική.

Η δυναμική που υπάρχει στη σχέση των στοιχείων του Κεφαλαίου Κίνησης, έχει οδηγήσει στην πρόταση του «Μηδενικού Κεφαλαίου Κίνησης». Σύμφωνα με τη πρόταση αυτή, η επιχείρηση θα πρέπει να έχει ως στόχο τη μηδενική διακράτηση μετρητών, φροντίζοντας την χρηματοδότηση των εισπρακτέων λογαριασμών και των αποθεμάτων από τους προμηθευτές της. Αυτό επιτυγχάνεται μόνο εάν η επιχείρηση μετατρέπει ταχύτατα τις Α' Υλές και Αποθέματα σε τελικά προϊόντα.

$$\text{Αποθέματα} + \text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί} = \text{Πληρωτέοι Λογαριασμοί}$$

**1.2. Αξιολόγηση της Ρευστότητας του Κεφαλαίου Κίνησης .**

Ένας από τους σημαντικότερους δείκτες που σχετίζονται με το Κεφάλαιο Κίνησης, είναι ο Δείκτης Ρευστότητας, και μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει της βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Ο Δείκτης ρευστότητας μπορεί να υπολογιστεί με 3 τρόπους :

1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Πραγματικής Ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

**Υπολογισμός Δεικτών Ρευστότητας της ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.**

		2009		2008	
Αριθμοδείκτης	<u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>	<u>2.482.010 €</u>		<u>1.751.000 €</u>	
Γενικής Ρευστότητας	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.143.000 €	2,171	806.797 €	2,170
Αριθμοδείκτης	<u>Κυκλ. Ενεργητικό-Αποθέματα</u>	<u>1.741.500 €</u>		<u>1.296.000 €</u>	
Ειδικής Ρευστότητας	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.143.000 €	1,524	806.797 €	1,606
Αριθμοδείκτης	<u>Διαθέσιμα</u>	<u>650.000 €</u>		<u>490.000 €</u>	
Άμεσης Ρευστότητας	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.143.000 €	0,569	806.797 €	0,607

Η εταιρεία ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. παρουσιάζει ικανοποιητικούς δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας αφού τιμή μεγαλύτερη της μονάδας δηλώνει ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ακόμα και αν αφαιρέσουμε τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ιδιαίτερα αυστηρός, και τιμή μικρότερη της μονάδας δεν θα πρέπει να αποτελεί αρνητικό κριτήριο για την εταιρεία. Βεβαίως επαναλαμβάνουμε ότι, οι δείκτες αυτοί θα πρέπει πάντα να αξιολογούνται συγκριτικά με τον μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρεία.

**ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΑΡΤΟΣΚΕΥΑΣΜΑΤΩΝ**  
**Ισολογισμός 31<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2009**

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
	2009	2008		2009	2008
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>			<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
Αξία Κτήσης	200.000 €	200.000 €	A.I. Μετοχικό Κεφάλαιο	<u>1.000.000 €</u>	<u>1.000.000 €</u>
Αποσβεσθείσα Αξία	190.000 €	180.000 €	A.II. Διαφορά από Έκδοση υπερ το άρτιο	<u>105.000 €</u>	<u>105.000 €</u>
Αναπόσβεστη Αξία	<u>10.000 €</u>	<u>20.000 €</u>	A.IV. Αποθεματικά Κεφάλαια (Τακτικό, Αφορολόγητο)	<u>450.000 €</u>	<u>410.000 €</u>
			A.V. Αποτελέσματα εις νέο	<u>120.000 €</u>	<u>110.000 €</u>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>1.675.000 €</u>	<u>1.625.000 €</u>
Γ.Ι.&Γ.ΙΙ Ενσώματες και Ασώματες ακινητοποιήσεις			<b>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΕΞΟΔΑ</b>		
Αξία Κτήσης	2.200.000 €	2.120.000 €	B.I. Αποζημιώσεις	43.000 €	39.870 €
Αποσβεσθείσα Αξία	1.280.000 €	1.050.000 €	B.II. Λοιπές Προβλέψεις	14.500 €	20.000 €
Αναπόσβεστη Αξία	<u>920.000 €</u>	<u>1.070.000 €</u>		<u>57.500 €</u>	<u>59.870 €</u>
Γ.ΙΙΙ Συμμετοχές /Μακρ/σμες Απαιτήσεις	<u>489.000 €</u>	<u>488.000 €</u>	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	<u>1.419.000 €</u>	<u>1.578.000 €</u>	Γ.Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			Δάνεια Τραπεζών	740.000 €	690.000 €
Δ.Ι. Αποθέματα			Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	274.000 €	140.000 €
Εμπορεύματα	596.000 €	345.000 €		<u>1.014.000 €</u>	<u>830.000 €</u>
Παραγωγή σε εξέλιξη	124.000 €	108.000 €	Γ.ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Προκαταβολές για αγορές εμπορευμάτων	20.510 €	2.000 €	Προμηθευτές	540.000 €	340.000 €
	<u>740.510 €</u>	<u>455.000 €</u>	Επιταγές Πληρωτέες	118.000 €	109.300 €
Δ.ΙΙ. Απαιτήσεις			Τράπεζες Λογ. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	130.000 €	80.000 €
Πελάτες (μείον προβλέψεις)	635.000 €	395.000 €	Μακρ. Υπ/σεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	135.000 €	117.000 €
Γραμμάτια	135.000 €	133.000 €	Προκαταβολές Πελατών	20.000 €	19.000 €
Επιταγές	89.000 €	54.000 €	Φόροι Τέλη / Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	99.000 €	38.997 €
Επισφαλείς Πελάτες	75.000 €	44.000 €	Μερίσματα	45.000 €	45.000 €
Χρεώστες Διάφοροι	77.500 €	60.000 €	Διάφοροι Πιστωτές	56.000 €	57.500 €
	<u>1.011.500 €</u>	<u>686.000 €</u>		<u>1.143.000 €</u>	<u>806.797 €</u>
Δ.ΙΙΙ. Χρεόγραφα	<u>80.000 €</u>	<u>120.000 €</u>	Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>2.157.000 €</u>	<u>1.636.797 €</u>
Δ.ΙV. Διαθέσιμα	<u>650.000 €</u>	<u>490.000 €</u>	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>		
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>2.482.010 €</u>	<u>1.751.000 €</u>	Εξοδα Χρήσεως Δεδουλευμένα	<u>14.960 €</u>	<u>22.860 €</u>
<b>Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>			<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<u>3.904.460 €</u>	<u>3.344.527 €</u>
Εξοδα Χρήσεως Εισπρακτέα	<u>3.450 €</u>	<u>15.527 €</u>			
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<u>3.904.460 €</u>	<u>3.344.527 €</u>			

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ		
	2009	2008		2009	2008
Κύκλος Εργασιών (πωλήσεις)	3.600.000 €	3.250.000 €	Κέρδη Χρήσης Προ Φόρων	115.000 €	242.000 €
Μείον Κόστος Πωλήσεων	<u>2.500.000 €</u>	<u>2.250.000 €</u>	Πλεόν Υπόλοιπο Κερδών προηγ. Χρήσης	110.000 €	170.000 €
Μικτά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	1.100.000 €	1.000.000 €	Μείον Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου		25.000 €
Μείον Εξοδα Λειτουργίας Διοίκησης/ Διάθεσης/ Ερευν	<u>819.000 €</u>	<u>595.000 €</u>		<u>225.000 €</u>	<u>387.000 €</u>
Μερικά Αποτελέσματα	281.000 €	405.000 €	Μείον Φόρος Εισοδήματος	65.000 €	98.000 €
Πλεόν Εσοδα / Κέρδη, Χρεογράφα, Πιστωτικοί Τόκοι	79.000 €	92.000 €	Κέρδη Προς Διάθεση	160.000 €	289.000 €
Μείον Εξοδα / Ζημιές Χρεογράφα, Τόκοι, Συμμετοχ	<u>135.000 €</u>	<u>125.000 €</u>	Η διάθεση των Κερδών γίνεται ως εξής :		
Ολικά Αποτελέσματα	225.000 €	372.000 €	Τακτικό αποθεματικό	40.000 €	47.000 €
Πλεόν (Μείον) Έκτακτα Αποτελέσματα	<u>130.000 €</u>	<u>85.000 €</u>	Πρώτο Μέρισμα	0 €	45.000 €
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	355.000 €	457.000 €	Αφορολόγητα Αποθεματικά	0	0
Μείον Αποσβέσεις Παγίων	240.000 €	215.000 €	Αμοιβές Μελών Δ.Σ.	0 €	87.000 €
Μείον από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόσ	<u>0 €</u>	<u>0 €</u>	Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	<u>120.000 €</u>	<u>110.000 €</u>
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	<u>115.000 €</u>	<u>242.000 €</u>		<u>160.000 €</u>	<u>289.000 €</u>

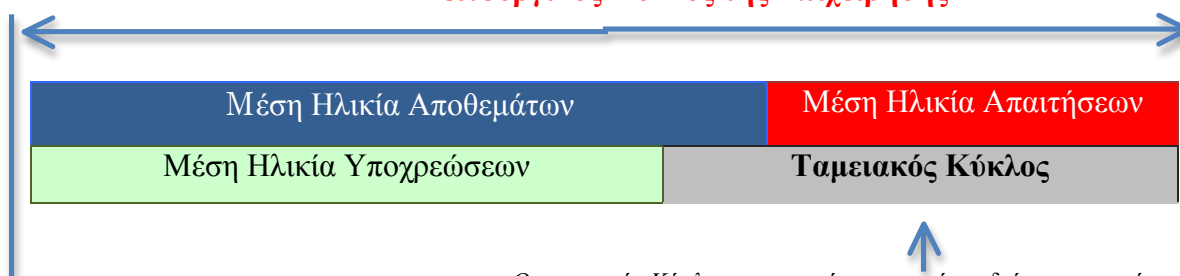
### 1.3. **Κύκλος Κεφαλαίου Κίνησης – Ταμειακός Κύκλος της Επιχείρησης.**

Ο Κύκλος Κεφαλαίου Κίνησης – Ταμειακός Κύκλος της εταιρείας, ξεκινάει όταν η εταιρεία αγοράζει τις πρώτες ή βοηθητικές ύλες με μετρητά είτε με πίστωση από τους προμηθευτές της, και λήγει όταν πουλάει τελικά προϊόντα παρέχοντας πίστωση, είτε λαμβάνοντας μετρητά. Ο Ταμειακός Κύκλος της Επιχείρησης, είναι ένας δείκτης ο οποίος μετρά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πληρωμή προμηθευτών (μισθών και λοιπών δαπανών) που αφορούν στην παραγωγή προϊόντων, και την εισπραξη χρημάτων από την πώληση προϊόντων. Για το διάστημα αυτό η επιχείρηση πρέπει να χρηματοδοτήσει την παραγωγική διαδικασία με ίδια ή δανειακά κεφάλαια.

<b>Μέση Ηλικία Αποθεμάτων</b> <i>Συν</i>	<b>(Μέσο Απόθεμα / Κόστος Πωλήσεων)*360</b>	Ταμειακός Κύκλος Επιχείρησης = ή Κύκλος Κεφαλαίου Κίνησης
<b>Μέση Ηλικία Απαιτήσεων</b> <i>Μείον</i>	<b>(Μέσο Ύψος Απαιτήσεων/Πωλήσεις)*360</b>	
<b>Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων</b>	<b>(Μέσο Ύψος Υποχρεώσεων/Κόστος Πωλήσεων)*360</b>	

- **Μέση Ηλικία Αποθεμάτων.** Είναι το χρονικό διάστημα μεταξύ αγοράς Α' και Βοηθητικών Υλών, έως την διάθεση τους ως τελικά προϊόντα.  
Μέσο απόθεμα = (Απόθεμα αρχής Χρήσης + Απόθεμα τέλους Χρήσης) / 2
- **Μέση Ηλικία Απαιτήσεων.** Είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της πώλησης των προϊόντων και της εξόφλησης τους (είσπραξης των απαιτήσεων).  
Μέση Τιμή Απαιτήσεων = (Απαιτήσεις αρχής Χρήσης+Απαιτήσεις τέλους Χρήσης) / 2
- **Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων.** Είναι το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της προμήθειας των Α' Υλών και άλλων δαπανών παραγωγής (π.χ. εργασία) απαραίτητων για την παραγωγή των τελικών προϊόντων και της πληρωμή αυτών των παραγωγικών συντελεστών.  
Μέση Τιμή Υποχρεώσεων = (Υποχρεώσεις αρχής Χρήσης + Υποχρεώσεις τέλους Χρήσης) / 2

#### Λειτουργικός Κύκλος της Επιχείρησης



Ο ταμειακός Κύκλος εκφρασμένος σε ημέρες δείχνει το κενό του λειτουργικού κύκλου που θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με μετρητά.

#### **Υπολογισμός Ταμειακού Κύκλου της εταιρείας ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.**

Με βάση τα στοιχεία των Λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας 'ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.' μπορούμε να υπολογίσουμε τον Ταμειακό Κύκλο της Επιχείρησης, υποθέτοντας ότι οι δαπάνες που σχετίζονται άμεσα με την παραγωγή των προϊόντων (Α' Υλές, κ.λ.π.) για τον υπολογισμό της Μέσης Ηλικίας Υποχρεώσεων, είναι το σύνολο των λογαριασμών «Προμηθευτές και Διάφοροι Πιστωτές» (για το 2009 = €540.000 + €56.000 και για το 2008 = €340.000 + €57.500).

	2009	2008	2009	2009	Ημέρες
Μέση Ηλικία Αποθέματος	Απόθεμα 740.510 €	455.000 €	Μέσο Απόθεμα 597.755 €	Κόστος 2.500.000 €	<b>86,08</b>
Μέση Ηλικία Απαιτήσεων	Απαιτήση 1.011.500 €	686.000 €	Μέση Απαιτήση 848.750 €	Πωλήσεις 3.600.000 €	<b>84,88</b>
Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων	Προμηθευτές 596.000 €	397.500 €	Μέση Υποχρέωση 496.750 €	Κόστος 2.500.000 €	<b>71,53</b>
<b>Ταμειακός Κύκλος</b>					<b>99,42</b>

Ταμειακός Κύκλος, 99,42 ημερών στο παραπάνω παράδειγμα σημαίνει ότι η επιχείρηση :

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 86,08 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση
- Οι πελάτες πληρώνουν (εξοφλούν) την αξία του τελικού προϊόντος 84,88 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα  $86,08 + 84,88 = 170,95$  ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α'Υλών και των συναφών δαπανών που συνοδεύουν την παραγωγή θα πληρωθούν κατά μέσο όρο 71,53 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Άρα η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια η Δανειακά Κεφάλαια το ταμειακό κενό των 99,42 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

#### 1.4. Πολιτικές Χρηματοδότησης του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μίας Επιχείρησης.

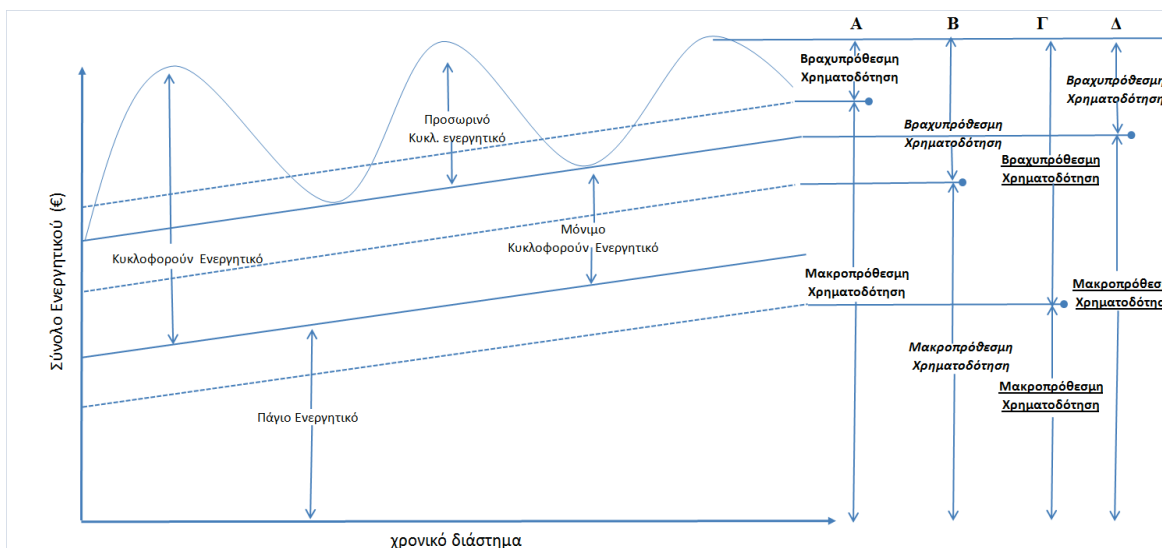
Το **μόνιμο τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού** είναι αυτό το οποίο δεν ανακυκλώνει η επιχείρηση κατά τη διάρκεια του έτους, ή εναλλακτικά το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο η επιχείρηση διατηρεί στο χαμηλότερο σημείο της λειτουργικής της δραστηριότητας (εάν υποθέσουμε ότι δεν μπορεί να υιοθετήσει τη λογική μηδενικού κεφαλαίου κίνησης).

Το **προσωρινό τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού** από την άλλη είναι το τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο η επιχείρηση, χρησιμοποιεί στο ανώτερο σημείο της λειτουργικής της δραστηριότητας για να υποστηρίξει τις αυξημένες ανάγκες παραγωγής-πωλήσεων. Γίνεται αντιληπτό ότι, όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός εποχικότητας στις πωλήσεις ή στην παραγωγή μίας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερη είναι και η διαφορά ανάμεσα στο προσωρινό και μόνιμο τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Η χρηματοδότηση του μόνιμου Ενεργητικού (πάγια και μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικού) θα πρέπει να χρηματοδοτείται με μακροπρόθεσμο δανεισμό ή ίδια Κεφάλαια, ενώ η χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης με προσωρινό χαρακτήρα, από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις ή βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Πηγές Χρηματοδότησης Ενεργητικού	Κυκλοφορούν Ενεργητικό		Πάγιο Ενεργητικό
	Προσωρινό	Μόνιμο	
Τα παρακρατηθέντα κέρδη		✓	✓
Ο μακροπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός (έκδοση ομολογιών κλπ.)		✓	✓
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου		✓	✓
Τα κεφαλαιακά κέρδη από την πώληση χρεογράφων	✓		
Ο ευνοϊκός διακανονισμός των μη-δανειακών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης		✓	✓
Πώληση Παγίων Στοιχείων		✓	✓
Ο βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	✓		
Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές της επιχείρησης	✓		
Η μείωση του Ταμειακού Κύκλου	✓	✓	

## Εναλλακτικές Πολιτικές Διαχείρισης Κεφαλαίου Κίνησης ανάλογα με τη χρήση των Πηγών χρηματοδότησης.



### **Πολιτική Α. Συντηρητική Διαχείριση.**

Σύμφωνα με τη πολιτική αυτή, η Διοίκηση της επιχείρησης επιλέγει ένα αρκετά ασφαλές μείγμα ανάμεσα στη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, διατηρώντας πάντα ένα σημαντικό ποσό ρευστότητας, αφού μόνο ένα τμήμα του προσωρινού

κυκλοφορούντος ενεργητικού χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμες πηγές στις περιόδους έξαρσης της παραγωγής-πωλήσεων. Μπορεί ο κίνδυνος ρευστότητας να ελαχιστοποιείται αλλά η δέσμευση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (Δανειακών ή Ίδιων), για την χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης μειώνει την απόδοση των Ίδιων Κεφαλαίων.

**Πολιτική Β. Ενδιάμεση.** Το μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικό, χρηματοδοτείται τόσο από μακροπρόθεσμα κεφάλαια όσο και από βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης, ενώ το προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό χρηματοδοτείται εξολοκλήρου από βραχυπρόθεσμες πηγές. Στην περίπτωση αυτή ο συγχρονισμός των εισπράξεων (ή δημιουργίας ρευστότητας) και της εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων, διασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης.

**Πολιτική Γ. Επιθετική Διαχείριση.** Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης, ακόμα και για τμήμα του πάγιου ενεργητικού. Ίσως η χρήση των Βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης (Δάνεια, υποχρεώσεις προς προμηθευτές), να είναι αποδοτικότερη αφού η επιχείρηση δεσμεύει λιγότερα κεφάλαια, αλλά ο κίνδυνος ρευστότητας είναι πολύ μεγαλύτερος αφού μία μικρής έκτασης αρρυθμία στον Ταμειακό Κύκλο, θα δημιουργήσει κενό χρηματοδότησης.

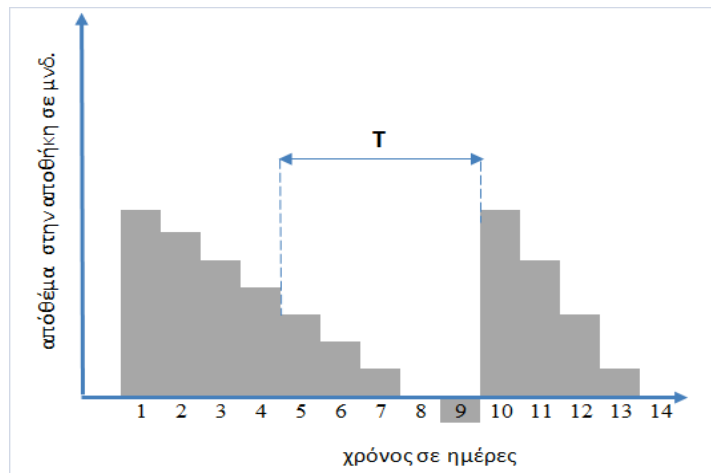
### **Πολιτική Δ. Πολιτική Αντιστάθμισης κινδύνου ή Αυτόματης εξυπηρέτησης του χρέους.**

Θεωρείται μετά την συντηρητική ή ποιο ασφαλής πολιτική, αφού το προσωρινό τμήμα του ενεργητικού, χρηματοδοτείται εξολοκλήρου από βραχυπρόθεσμες πηγές. Η Διοίκηση της Επιχείρησης πολύ απλά συγχρονίζει τη χρονική στιγμή λήξης των εισπρακτέων απαιτήσεων με τη λήξη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό μπορεί να γίνει όταν ο Ταμειακός Κύκλος είναι μηδέν (ιδανικό σενάριο) ή όταν η εξυπηρέτηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού συμπίπτει χρονικά με την λήξη των απαιτήσεων.

## **2. Διοίκηση Αποθεμάτων**

Η Διοίκηση των Αποθεμάτων δεν σχετίζεται μόνο με το κόστος που ενέχει το υψηλό ή χαμηλό επίπεδο διατήρησης αυτών, αλλά και με την ικανότητα ικανοποίησης των παραγγελιών σε συνθήκες απρόσμενων μεταβολών της ζήτησης.

## Εξέλιξη του αποθέματος σε σχέση με το χρόνο



Η Διοίκηση Αποθεμάτων καλείται να υπολογίσει το επίπεδο διατήρησης αποθεμάτων, το οποίο ελαχιστοποιεί το κόστος για δεδομένο ύψος παραγωγής. Τα κόστη που σχετίζονται με τη Διοίκηση των Αποθεμάτων είναι,

- τα άμεσα κόστη Διατήρησης (αποθήκευσης, μεταφοράς, τμήματος διοίκησης προμηθειών)
- καθώς επίσης και το έμμεσο (όχι άμεσα παρατηρήσιμο) αλλά σημαντικό κόστος που προκαλείται από την έλλειψη αποθεμάτων.

Χαμηλό ύψος αποθεμάτων, υπάρχει σε μικρότερους αποθηκευτικούς χώρους

μειώνοντας έτσι το κόστος διατήρησης αποθέματος αλλά οι συχνότερες παραγγελίες (προκειμένου να διατηρηθεί το ύψος των πωλήσεων), οδηγούν σε αύξηση του κόστους του τμήματος προμηθειών. Οι βασικότεροι παράγοντες μεταξύ επιχειρήσεων, που έχουν παρόμοια τεχνολογία παραγωγής είναι το ύψος των πωλήσεων αλλά και μία σειρά άλλων παραγόντων όπως :

- Η φύση εργασιών της εταιρείας.
- Απότομες μεταβολές της ζήτησης.
- Ο χρόνος φυσικής απαξίωσης του αποθέματος.

Ο βασικότερος δείκτης που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση του ύψους των αποθεμάτων είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Απόθεμα Τέλος Περιόδου}}$$

Χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του ισολογισμού της ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. αφού αφαιρέσουμε τις προκαταβολές προμηθευτών για αγορές εμπορευμάτων, είναι :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωλήσεων}}{\text{Απόθεμα Τέλος Περιόδου}} = \frac{2.500.000 \text{ €}}{740.510 \text{ €} - 20.510 \text{ €}} = 3,47 = \frac{360}{3,47} = 103,7 \text{ ημέρες}$$

Το 3,47 σημαίνει ότι ένα προϊόν που βρίσκεται στα αποθέματα της επιχείρησης, ανακυκλώνεται 3,47 φορές το χρόνο. Εναλλακτικά, ο δείκτης αυτός αναγόμενος σε ημέρες, σημαίνει ότι ένα προϊόν παραμένει στα αποθέματα 103,7 ημέρες το χρόνο πριν πωληθεί. Γίνεται κατανοητό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σε ημέρες, τόσο υψηλότερη είναι η επένδυση στη συγκεκριμένη κατηγορία κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού.

### 2.1. Το Υπόδειγμα της Οικονομικής Ποσότητας Παραγγελίας Αποθέματος.

Με βάση τις αρχές κόστους-ωφέλειας, το κόστος που προέρχεται από τη διατήρηση αυξημένων αποθεμάτων θα πρέπει να ισούται με τις ωφέλειες που προκύπτουν λόγω της αυξημένης παραγγελίας. Σε τεχνικούς όρους, θα πρέπει να υπολογίσουμε την ποσότητα παραγγελίας που ελαχιστοποιεί το κόστος των αποθεμάτων. Εναλλακτικά στο σημείο αυτό, το κόστος Διατήρησης Αποθέματος θα ισούται με το Κόστος Παραγγελίας Αποθέματος. Το συνολικό κόστος αποθέματος δίνεται από τη ακόλουθη σχέση

$$\text{Συνολικό Κόστος Αποθέματος (ΣΚΑ)} = \text{Κόστος Διατήρησης Αποθεμάτων (ΚΔΑ)} + \text{Κόστος Παραγγελίας Αποθεμάτων (ΚΠΑπ)}$$

Το κόστος διατήρησης αποθεμάτων (ΚΔΑ) αφορά σε κόστη αποθήκευσης, κατανάλωση ενέργειας, απασχολούμενου προσωπικού στην αποθήκη, κόστος ασφάλισης των αποθεμάτων, κόστος φύλαξης, τις αποσβέσεις από την επένδυση σε πάγια για τη δημιουργία της αποθήκης και λοιπών δαπανών διαχείρισης που σχετίζονται με την αποθήκευση των αποθεμάτων. Συμβολίζοντας με Q την ποσότητα της παραγγελίας αποθέματος για ορισμένη χρονική περίοδο, η οποία επαναλαμβάνεται μέσα στο χρόνο, ορίζουμε ως Q/2 τη μέση ποσότητα αποθεμάτων που διατηρεί η επιχείρηση, εάν το κόστος διατήρησης ανά μονάδα αποθέματος είναι CW τότε το συνολικό κόστος διατήρησης αποθεμάτων είναι

$$\text{Κόστος Διατήρησης Αποθεμάτων (ΚΔΑ)} = \frac{Q}{2} \times CW$$

Όσο συχνότερη είναι η διαδικασία παραγγελίας αποθέματος τόσο χαμηλότερο είναι και το μέσο απόθεμα άρα και το κόστος διατήρησης αποθεμάτων.

Ο υπολογισμός του κόστους παραγγελίας, είναι πολύ απλά το γινόμενο του αριθμού παραγγελιών κατά τη διάρκεια ενός χρονικού διαστήματος με το κόστος κάθε παραγγελίας. Τα κόστη παραγγελίας αφορούν, σε έξοδα επικοινωνίας, φόρτωσης, μεταφοράς προς την επιχείρηση και εκφόρτωσης στην επιχείρηση και είναι σταθερά. Εάν υποθέσουμε ότι η συνολική ζήτηση σε απόθεμα για ένα χρονικό διάστημα είναι S μονάδες, και Q η ποσότητα του αποθέματος σε κάθε παραγγελία, τότε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου θα πραγματοποιηθούν N παραγγελίες,

$$N = \frac{S}{Q} \implies S = Q \times N$$

Εάν το κόστος κάθε παραγγελίας είναι CO, τότε το συνολικό Κόστος Παραγγελιών Αποθεμάτων, κατά τη διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου είναι :

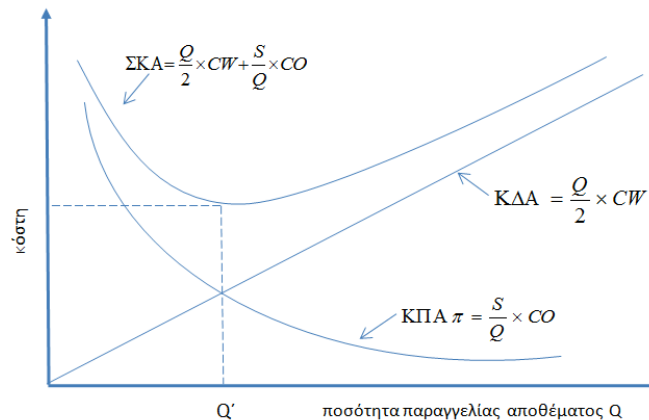
$$\text{Κόστος Παραγγελίας Αποθεμάτων (ΚΠΑ)} = \frac{S}{Q} \times CO$$

Συνολικό Κ  
Αποθέματος

Η βέλτιστη ή Οικονομική ποσότητα παραγγελίας είναι η τιμή εκείνη του Q στην οποία ελαχιστοποιείται η εξίσωση έστω Q'. Αλγεβρικά το Q' υπολογίζεται εξαγοντας την πρώτη και δεύτερη παράγωγο της εξίσωσης του Συνολικού Κόστους Αποθέματος

$$Q' = \sqrt{\frac{2 \times CO \times S}{CW}}$$

Το συνολικό κόστος αποθέματος μειώνεται, καθώς τα σταθερά κόστη παραγγελίας επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες αποθέματος. Η σημασία της θετικής αυτής επίδρασης όμως (λόγω οικονομικών κλίμακας), καθώς αυξάνεται η ποσότητα του αποθέματος εξασθενεί, και προσδιοριστικός παράγοντας στο συνολικό κόστος αποθέματος, είναι το κόστος διατήρησης αποθέματος.



## 2.2. Σημείο Παραγγελίας.

**Το απόθεμα ασφαλείας** είναι ένα κρίσιμο σημείο προσδιορισμού στην Διοίκηση Αποθεμάτων κάθε εταιρείας, αφού ενώ από τη μία πλευρά διασφαλίζει την επιχείρηση από απρόβλεπτες μεταβολές της ζήτησης, από την άλλη πλευρά δημιουργεί ένα επιπλέον σημαντικό κόστος διατήρησης και Διαχείρισης.

Το σημείο στο οποίο πραγματοποιείται η παραγγελία εξαρτάται από :

- Το απόθεμα που απαιτείται από τη στιγμή που δίνεται η παραγγελία έως και τη στιγμή που παραλαμβάνεται στην επιχείρηση (γνωστό και ως απόθεμα κατανάλωσης στο χρόνο παραγγελίας)



- και το απόθεμα ασφαλείας που έχει προγραμματίσει η επιχείρηση.

Το απόθεμα κατανάλωσης στο χρόνο παραγγελίας, είναι το γινόμενο των ημερών που απαιτούνται για την παράδοση (παραλαβή από την επιχείρηση) της παραγγελίας και της ημερήσιας χρήσης του αποθέματος σύμφωνα με το πρόγραμμα παραγωγής (πωλήσεων) της επιχείρησης. Με βάση τα παραπάνω το σημείο παραγγελίας υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Σημείο Παραγγελίας} = \frac{\text{Απόθεμα που καταναλώνεται στο χρόνο παράδοσης}}{\text{Ημέρες Αναπλήρωσης Αποθέματος}} \times \frac{\text{Ημερήσια Κατανάλωση Αποθέματος}}{\text{Ημερήσια Κατανάλωση Αποθέματος}} + \text{Απόθεμα Ασφαλείας}$$

### 3. Διοίκηση Απαιτήσεων

#### 3.1. Η πολιτική πιστώσεων ως παράγοντας προσδιορισμού του ύψους των απαιτήσεων .

Ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων προς τους πελάτες μίας επιχείρησης, γίνεται με πίστωση, το ποσό της οποίας αυξάνει ισόποσα το λογαριασμό απαιτήσεων-εισπρακτέων λογαριασμών (στο κυκλοφορούν ενεργητικό), της εταιρείας που παρέχει τη πίστωση.

Το ύψος του χρόνου των πιστώσεων, δεν είναι το ίδιο για όλες τις επιχειρήσεις και εξαρτάται από ένα συνδυασμό παραγόντων, που αφορούν την ίδια την επιχείρηση, ή τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς. Σε γενικό επίπεδο, διακρίνουμε τους εξής παράγοντες διαμόρφωσης της πιστωτικής πολιτικής μίας εταιρείας:

- Το αντικείμενο δραστηριοτήτων της εταιρείας (φύση των εργασιών).
- Η φερεγγυότητα αλλά και η σχέση με τον πελάτη
- Μεταβολές στον Ταμειακό Κύκλο μίας επιχείρησης.
- Πολιτικές μεγέθυνσης ή απόκτησης μεριδίου αγοράς.

Σε επίπεδο ισορροπίας, η μέση περίοδος εισπράξεων των απαιτήσεων (Μέση Ηλικία Απαιτήσεων), θα πρέπει να ισούται με την μέση περίοδο πίστωσης. Παρόμοιος δείκτης, με την Μέση Ηλικία Απαιτήσεων, είναι αυτός της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων Λογαριασμών, ο οποίος ανάγει την περίοδο εισπραξής σε συχνότητα με την οποία οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μίας επιχείρησης ανακυκλώνονται στη διάρκεια τους έτους.

Ετσι εάν η Μέση Ηλικία Απαιτήσεων της εταιρείας ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. (ΜΗΑ) είναι 84,88 ημέρες, τότε η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεων στη διάρκεια ενός έτους (με 360 ημέρες) είναι :

$$\text{ΚΤΕ} = \frac{1}{\text{ΜΗΑ}} \times 360 = \frac{1}{84,88} \times 360 = 4,24 \text{ φορές}$$

Αυτό σημαίνει ότι, οι εισπρακτέοι λογαριασμοί ή απαιτήσεις, ανακυκλώνονται 4,24 φορές στη διάρκεια ενός έτους. Η αύξηση του δείκτη αυτού, δηλώνει μία μείωση στην περίοδο παρεχόμενων πιστώσεων και αντίστροφα.

Γενικά διακρίνουμε τους εξής τρόπους (ή συνδυασμούς αυτών), πραγματοποίησης των πωλήσεων μίας επιχείρησης:

- Πληρωμή τοις μετρητοίς (πριν ή κατά την παράδοση). Οι απαιτήσεις μίας επιχείρησης στην περίπτωση αυτή είναι οι ελάχιστες δυνατές, αφού η εισπραξη γίνεται κατά την πώληση των προϊόντων, ή ακόμα και πριν από την παράδοση της πωλούμενης ποσότητας σε μία συγκεκριμένη τιμή (X), στη φάση της παραγωγής.
- Περίοδος Πληρωμής χωρίς έκπτωση. Η επιχείρηση δίνει μία περίοδο εμπορικής πίστωσης, στη λήξη της οποίας ο πελάτης θα εξοφλήσει την απαίτηση προς την επιχείρηση στην βασική τιμή που αναγράφεται στον τιμοκατάλογο (Y).
- Περίοδος με έκπτωση για πληρωμή τοις μετρητοίς. Η επιχείρηση δίνει μία περίοδο εμπορικής πίστωσης, όπως προηγουμένως με τη διαφορά ότι στη περίπτωση όπου ο πελάτης εξοφλήσει ενωρίτερα, μέρος ή το σύνολο της αξίας του τιμολογίου παρέχεται μία έκπτωση επί της τιμής του τιμοκαταλόγου (τιμή Z).

Γίνεται αντιληπτό ότι η έγκαιρη εξόφληση της αξίας των εμπορευμάτων συνεπάγεται και χαμηλότερη τιμή για τον πελάτη, αφού η επιχείρηση στην περίπτωση παροχής πιστώσεων έχει επιπλέον κόστος (παρακολούθησης, χρηματοοικονομικό, επισφαλειών κ.λπ.). Έτσι ισχύει ότι  $X < Z < Y$

### 3.2. Το Κόστος της Πιστωτικής Πολιτικής.

Η απόφαση για την παροχή πίστωσης προς τους πελάτες, είναι μία απόφαση ανάλυσης κόστους οφέλους. Το όφελος που προκύπτει είναι η μεγέθυνση του μεριδίου αγοράς - πωλήσεων, ενώ το κόστος αφορά στην αύξηση του κόστους πωλήσεων ως αποτέλεσμα :

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

Στην λογική αυτή η αύξηση του κόστους πωληθέντων επηρεάζει το μεικτό κέρδος της επιχείρησης με βάση το παρακάτω τύπο :

$$\text{Μεικτό Κέρδος Πωληθέντων (ΜΚ)} = \text{Πωλήσεις (S)} - \text{Κόστος Πωληθέντων (ΚΠ)} - \text{Κόστος Εισπρακτέων Λογαριασμών (ΚΕΛ)}$$

$$\text{Κόστος Εισπρακτέων Λογαριασμών (ΚΕΛ)} = \text{Κόστος Πωληθέντων (ΚΠ)} \times \text{Χρηματοοικονομικό Κόστος (ΧΚ)} + \text{Κόστος Εισπράξεων (ΚΕ)} + \text{Επισφάλειες (Επ)}$$

Η λογική υπολογισμού του Μεικτού Κέρδους μίας επιχείρησης που παρέχει εμπορική πίστωση, γίνεται κατανοητή από το ακόλουθο παράδειγμα :

Παρουσιάζουμε τα βασικά στοιχεία που αφορούν το υπολογισμό του Μεικτού Κέρδους και του κόστους Εισπρακτέων Λογαριασμών (ΚΕΛ), για την εταιρεία ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.

Τιμή Πώλησης / μνδ.	1,90 €	Κόστος Δανεισμού	7,00%
Κόστος Πωληθέντων	1,25 €	Κόστος Τμήματος Εισπράξεων/μνδ	0,008 €
Ετήσιες Πωλήσεις σε μνδ.	2.000.000 €	Επισφάλειες % των πωλήσεων	5,00%

Να υπολογίσετε το Μεικτό Κέρδος της επιχείρησης για κάθε μία από τις εξής 3 περιπτώσεις

A). Πληρωμή τοις μετρητοίς κατά την πώληση, στην οποία παρέχεται έκπτωση 10%.

B). Πληρωμή εντός 90 ημερών χωρίς έκπτωση.

Γ). Πληρωμή εντός 30 ημερών με έκπτωση 5%.

#### **A). Πληρωμή τοις μετρητοίς κατά την πώληση, στην οποία παρέχεται έκπτωση 10%.**

Στην περίπτωση αφού η πώληση γίνεται τοις μετρητοίς το ΚΕΛ είναι μηδέν, ενώ οι πωλήσεις θα πρέπει να προσαρμοστούν μετά την έκπτωση 10%,

$$\text{ΜΚ} = \text{S} \times (1-10\%) - \text{ΚΠ} \Rightarrow$$

$$\text{ΜΚ} = 2.000.000 \times 0,9 \times 1,9 - 2.000.000 \times 1,25 = 920.000 \text{ €}$$

#### **B). Πληρωμή εντός 90 ημερών χωρίς έκπτωση.**

Στην περίπτωση αυτή, το Μεικτό Κέρδος θα μειωθεί κατά το Κόστος των Εισπρακτέων Λογαριασμών, αφού προσαρμόσουμε το Χρηματοοικονομικό Κόστος για την περίοδο της πίστωσης των 90 ημερών,

$$\text{ΜΚ} = \text{S} - \text{ΚΠ} - \text{ΚΕΛ}$$

$$\text{ΜΚ} = \text{S} - \text{ΚΠ} - (\text{ΚΠ} \times \text{ΧΚ} + \text{ΚΕ} + \text{Επ}) \Rightarrow$$

$$\text{ΜΚ} = 2.000.000 \times (1,9 - 1,25) - 2.000.000 \times (1,25 \times 7\% \times 90/360 + 0,008 + 5\% \times 1,9) = 1.050.250 \text{ €}$$

#### **Γ). Πληρωμή εντός 30 ημερών με έκπτωση 5%.**

Στην περίπτωση αυτή, οι πωλήσεις προσαρμόζονται προς το ύψος της έκπτωσης, ενώ το Μεικτό Κέρδος θα μειωθεί κατά το Κόστος των Εισπρακτέων Λογαριασμών, με τη κατάλληλη προσαρμογή στο χρηματοοικονομικό κόστος για την πίστωση 30 ημερών

$$MK = S \times (1-5\%) - KΠ - (KΠ \times XK + KE + Eπ) \Rightarrow$$

$$MK = 2.000.000 \times (0,9 \times 1,9 - 1,25) - 2.000.000 \times (1,25 \times 7\% \times 30 / 360 + 0,008 + 5\% \times 1,9 \times 0,95) = 898.917 \text{ €}$$

### **3.3. Ποιοτικά Κριτήρια Αξιολόγησης Πιστωτικού Κινδύνου**

Παρά το γεγονός ότι η μεταβολή του Μεικτού Κέρδους ή του κόστους Εισπρακτέων Λογαριασμών σε μία απόφαση επιμήκυνσης ή συρρίκνωσης της πιστωτικής περιόδου, είναι μετρήσιμα μεγέθη, δεν θα πρέπει να παραβλέπουμε ότι, μία τέτοια αξιολόγηση τις περισσότερες φορές γίνεται εκ των υστέρων και όχι εκ των προτέρων, με όσο βαθμό αβεβαιότητας αυτό ενέχει. Παρά το γεγονός ότι η άνοδος των πωλήσεων σε μία χαλάρωση πιστωτικών ορίων, μπορεί να θεωρηθεί βέβαιη, το ποσοστό της ανόδου δεν μπορεί να είναι γνωστό εκ προοιμίου, ενώ η επιμήκυνση των πιστωτικών ορίων είναι συγκεκριμένη και προηγείται της θετικής επίδρασης από την αύξηση των εσόδων. Ακόμα ποιο έντονο είναι το πρόβλημα στις επισφάλειες, το ύψος των οποίων πολλές φορές εξαρτάται από απρόβλεπτους παράγοντες.

Στην λογική αυτή η ποιοτική πλευρά της αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου είναι πολύ σημαντική. Με τον όρο ποιοτική αξιολόγηση εννοούμε, επιλεγμένες ποιοτικές μεταβλητές που αφορούν στα χαρακτηριστικά του πελάτη στον οποίο παρέχεται η πίστωση. Συγκεκριμένα, τα χαρακτηριστικά αυτά στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν τα ταξινομηθεί στις εξής 5 κατηγορίες :

- Ο χαρακτήρας του πελάτη (Character). Η ροπή προς την τιμιότητα ή η αξιοπιστία του πελάτη, θα μπορούσε συντομογραφικά να περιγράψει το πρώτο αυτό κριτήριο. Είναι καθαρά υποκειμενική κρίση και δυστυχώς, η εμπειρία είναι αυτή που επιβεβαιώνει πόσο σωστό ήταν το αισθητήριο μας ή όχι.
- Η ικανότητα του πελάτη εξόφλησης των υποχρεώσεων του (Capacity). Η ικανότητα αποτελεσματικής Διοίκησης, η εμπειρία του στο αντικείμενο που δραστηριοποιείται, η εξέταση των μοντέλων και δομών παραγωγής, διακίνησης και προώθησης προϊόντων που υιοθετεί είναι σημαντικά στοιχεία, που αφορούν στο λειτουργικό κίνδυνο μίας επιχείρησης και στην ικανότητα του πελάτη να παράγει κέρδη. Στη συνέχεια, η κεφαλαιακή του διάρθρωση, αφορά στη δυνατότητα που έχει να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις σε τρίτους, αφού όπως γνωρίζουμε ένα δυσανάλογο της αποδοτικότητας, ύψος των δανειακών υποχρεώσεων, καθιστά την επιχείρηση τρωτή σε μεταβολές των οικονομικών μεγεθών και δημιουργεί σημαντικά προβλήματα ρευστότητας, με άμεση επίδραση στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.
- Οι εξασφαλίσεις (Coverages). Μία από τις βασικότερες μορφές εγγυήσεων της εξόφλησης, που ζητούν οι πιστωτές είναι οι πρόσθετες εξασφαλίσεις. Αυτές μπορεί να είναι μία εγγυητική τραπέζης (η οποία ενέχει επιπλέον κόστος για τον πιστούχο), ή οι καλύψεις μέσα από άλλα περιουσιακά στοιχεία του πελάτη (γνωστά ως Collaterals). Η τακτική αυτή, υιοθετείται κυρίως σε πελάτες με βεβαρυμμένο πιστωτικό ιστορικό, ή που βρίσκονται σε φάση οικονομικής δυσπραγίας και η δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων τους καθίσταται αμφίβολη.
- Τα Κεφάλαια της επιχείρησης του πελάτη (Capital). Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων του πιστούχου, είναι μία προσπάθεια ποσοτικοποίησης των παραπάνω κριτηρίων. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στα σημειώματα των ορκωτών ελεγκτών που προσαρτώνται επί των δημοσιευθέντων ισολογισμών, και παρέχουν σημαντικές πληροφορίες ως προς την πιστότητα απόδοσης των οικονομικών στοιχείων.
- Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες (Conditions). Οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και επηρεάζουν το σύνολο των οικονομικών δραστηριοτήτων, ίσως είναι το πρώτο στοιχείο που αξιολογεί ο πιστωτής, αφού η δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων μίας επιχείρησης εξαρτάται από τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης (ή πιο σωστά του Ταμειακού Κύκλου), ο οποία με τη σειρά της εξαρτάται από τις απαιτήσεις που έχει ο πιστούχος από τους δικούς του πελάτες, αλλά και από τις γενικότερες χρηματοδοτικές συνθήκες. Μία στενότητα στη διάθεση τραπεζικών κεφαλαίων, επηρεάζει το σύνολο των επιχειρήσεων όπως επίσης και μία συγκυριακή πτώση στις πωλήσεις συγκεκριμένων προϊόντων, επηρεάζει το σύνολο του κλάδου των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο αντικείμενο, ανεξάρτητα από την πιστοληπτική τους ικανότητα σύμφωνα με τα παραπάνω κριτήρια.

Τα παραπάνω 5 ποιοτικά κριτήρια είναι γνωστά και 5C, αφού το πρώτο γράμμα κάθε ενός από τα 5 κριτήρια στην αγγλική γλώσσα είναι C.

#### 4. Διοίκηση Διαθεσίμων

##### 4.1. Βασικές Αρχές της Διοίκησης Διαθεσίμων.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί και στις πολιτικές χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης, η απόφαση για την πολιτική διακράτησης διαθεσίμων είναι συνισταμένη δύο αντικρουόμενων παραγόντων. Τα υψηλά ρευστά διαθέσιμα, εξασφαλίζουν την ομαλή χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης, αλλά η υπερβάλλουσα ρευστότητα, δεσμεύει κεφάλαια από την επιχείρηση τα οποία δεν παράγουν κέρδη, με αποτέλεσμα τη μείωση της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων. Ο προσδιορισμός λοιπόν του άριστου ύψους διακράτησης διαθεσίμων, προκύπτει από μία πολυκριτηριακή ανάλυση όπως άλλωστε και στη διαχείριση των περισσότερων στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης.

Διατηρώντας τη βασική αρχή μεγιστοποίησης της αποδοτικότητας των δεσμευμένων κεφαλαίων της επιχείρησης, ο αντικειμενικός στόχος της διοίκησης στα πλαίσια διαχείρισης του Κεφαλαίου Κίνησης

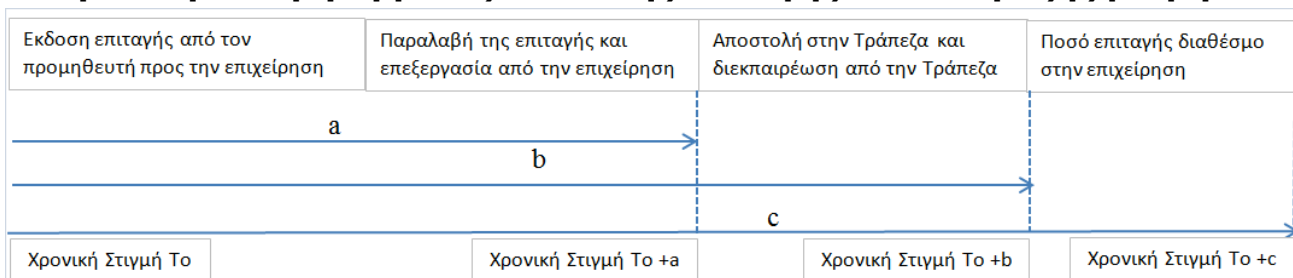
- i. Είναι να εισπράττει ταχύτερα τις απαιτήσεις από τους εισπρακτέους λογαριασμούς και
- ii. Και να μεταφέρει (ή καθυστερεί) χρονικά τις πληρωμές προς τους προμηθευτές.

Η πολιτική αυτή όμως όσο εύκολα περιγράφεται θεωρητικά τόσο δύσκολο είναι να εφαρμοστεί, αφού ουσιαστικά η επιχείρηση, μεταθέτει το πρόβλημα της (που είναι ο υψηλός Ταμειακός κύκλος) στους προμηθευτές της (αφού η επιμήκυνση της περιόδου εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων αυξάνει το Ταμειακό κύκλο των συνεργαζόμενων προμηθευτών), αλλά και τους πελάτες της (αφού η σύντμηση της περιόδου εισπράξεων των απαιτήσεων, συνεπάγεται μείωση της μέσης ηλικίας υποχρεώσεων για τους πελάτες της επιχείρησης). Είναι μάλλον λογικό να υποθέσουμε ότι μία τέτοια επιθετική πολιτική, δεν μπορεί να εφαρμοστεί χωρίς αρνητικές συνέπειες για την επιχείρηση (π.χ. μείωση των πωλήσεων, ή αύξηση του κόστους).

##### 4.2. Διαχείριση του Floating Time.

Η διαδικασία επίσπευσης των εισπράξεων αφορά και στο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της πληρωμής των απαιτήσεων και της στιγμής που το ποσό αυτό είναι διαθέσιμο στο λογαριασμό της επιχείρησης. Αντίστοιχα, για τις πληρωμές της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, υπάρχει μία χρονική υστέρηση μεταξύ της στιγμής που αυτή εξοφλεί μέσω μίας επιταγής τις υποχρεώσεις και της χρονικής στιγμής που το ποσό της επιταγής αφαιρείται από το λογαριασμό της. Το χρονικό διάστημα αυτό που μεσολαβεί και στις δύο παραπάνω περιπτώσεις ονομάζεται float. Το Διάγραμμα που ακολουθεί είναι αρκετά περιγραφικό στο χρονικό διάστημα που παρουσιάζεται από την έκδοση μίας επιταγής από τους προμηθευτές της επιχείρησης και την ουσιαστική μεταφορά του ποσού της επιταγής στους λογαριασμούς της.

#### Χρονική υστέρηση μεταξύ έκδοσης επιταγής και εισπραξης μετρητών



Η χρονική υστέρηση που παρατηρείται, μεταξύ τη στιγμή έκδοσης της επιταγής και της στιγμής όπου τα κεφάλαια αυτά είναι διαθέσιμα στην επιχείρηση, ονομάζεται floating time. Η χρονική υστέρηση αυτή για την επιχείρηση στη σχέση εξόφλησης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της, αντισταθμίζεται ως ένα βαθμό από την αντίστοιχη καθυστέρηση που εμφανίζεται μεταξύ της χρονικής στιγμής πληρωμής μέσω επιταγής προς τους προμηθευτές της και αφαίρεσης των μετρητών από τους λογαριασμούς της.

Στην παραπάνω λογική, οι τεχνικές που αφορούν στην μείωση του Floating Time για την επιχείρηση και αύξηση του αντίστοιχου Floating Time προς τους προμηθευτές της, με σκοπό την μείωση των αναγκών χρηματοδότησης του ταμειακού κενού, περιγράφονται ως εξής :

- i. Ταχυδρομικές θυρίδες. Οι επιταγές από τους πελάτες προς την επιχείρηση, συγκεντρώνονται σε μία ταχυδρομική θυρίδα (Post Office - P.O. Box), από την οποία η τράπεζα τις συλλέγει τις επεξεργάζεται και τις μεταφέρει στους λογαριασμούς της εταιρείας. Με το τρόπο αυτό μειώνεται σημαντικά το χρονικό διάστημα a και b του Διαγράμματος 15.4. Από τη στιγμή όπου η τράπεζα χρεώνει την επιχείρηση μία προμήθεια για τη διαχείριση αυτή, συμφέρει οι επιταγές να είναι ολιγάριθμες και μεγάλου ποσού.
- ii. Ηλεκτρονικό Σύστημα Πληρωμών. Η επιχείρηση απαιτεί από τους πελάτες της, εξόφληση ηλεκτρονικά, με έμβασμα του ποσού της απαίτησης σε συγκεκριμένη ημερομηνία, σε συγκεκριμένο λογαριασμό της εταιρείας, χωρίς την έκδοση επιταγών και τις συνεπακόλουθες καθυστερήσεις.
- iii. Λογαριασμοί Πελατών με μηδενικό υπόλοιπο. Όταν η εταιρεία πληρώνει τους προμηθευτές της μέσω έκδοσης επιταγών, οι τροφοδότες λογαριασμοί διατηρούν ένα ποσό χρημάτων το οποίο κατά κανόνα είναι μεγαλύτερο από το ποσό της επιταγής, με αποτέλεσμα ένα σημαντικό τμήμα των κεφαλαίων της επιχείρησης να είναι αδρανές. Με τη λογική του μηδενικού υπολοίπου, η επιχείρηση εκδίδει επιταγές πληρωμής προς τους προμηθευτές της, από λογαριασμούς χωρίς χρήματα. Αμέσως μετά την έκδοση της επιταγής ο τροφοδότης λογαριασμός είναι αρνητικός και συμπληρώνεται αμέσως με κεφάλαια ποσού ίσου με αυτό που αναγράφεται στην επιταγή, με αποτέλεσμα να γίνεται μηδενικός πάλι. Με το τρόπο αυτό η επιχείρηση μειώνει τα «αχρησιμοποίητα ή αδρανή κεφάλαια».
- iv. Πληρωμή με Τραβηχτικές. Όταν πληρώνουμε προμηθευτές με επιταγές, αυτές εισπράττονται άμεσα από τους πιστωτές μας «επί τη εμφανίσει» στην τράπεζα μας. Αντίθετα οι τραβηχτικές, αφού παρουσιαστούν από τον προμηθευτή στην Τράπεζα, εξοφλούνται μόνο εφόσον την αποδεχθεί ο εκδότης της τραβηχτικής (ή επιχείρηση). Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί στην περίπτωση εξόφλησης των τραβηχτικών, είναι μεγαλύτερο από αυτό της επιταγής όπου η εξόφληση γίνεται αυτόματα, με αποτέλεσμα το ύψος των κεφαλαίων που δεσμεύονται να είναι και μικρότερο.
- v. Πληρωμή μέσω Συναλλαγματικών. Όταν εκδίδω συναλλαγματικές, μπορώ να ορίσω ημερομηνία εξόφλησης, μεταγενέστερης περιόδου με αποτέλεσμα να μειώνεται στο ελάχιστο το χρονικό διάστημα δέσμευσης κεφαλαίων.
- vi. Γραμμάτια εις διαταγή. Σε αντίθεση με τις επιταγές, τα γραμμάτια δεν απαιτούν τη διαμεσολάβηση της τράπεζας για την εξόφληση τους. Η υποσχετική αυτή, αφορά στη δέσμευση καταβολής ενός συγκεκριμένου ποσού, από αυτόν που εκδίδει το γραμμάτιο στον πιστωτή. Η τακτική αυτή, επιτρέπει ένα περισσότερο χαλαρό καθεστώς χρονικής εκπλήρωσης της υποχρέωσης του εκδότη.

#### **4.3. Κατάρτιση Ταμειακού προγράμματος.**

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

#### **Πίνακας Προϋπολογισμού Καθαρών Ταμειακών Ροών (ΑΜΕΣΗ Μέθοδος)**

<b>1</b>	<b>Λειτουργικές Ταμειακές Εισροές που αφορούν σε</b> Εισπράξεις από Πωλήσεις (προϊόντων ή υπηρεσιών) Πιστωτικούς Τόκους Μερίσματα από συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις
<b>2</b>	<b>Μείον Λειτουργικές Ταμειακές Εκροές που αφορούν σε</b> Κόστος Εργασίας / Κόστος Α΄ και Βοηθητικών Υλών / Λοιπά Εξοδα Παραγωγής Κόστη Διοίκησης και Διάθεσης / Έρευνας και Ανάπτυξης Χρεωστικούς Τόκους Πληρωμές Φόρων
<b>A= 1-2</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>
<b>3</b>	<b>Επενδυτικές Ταμειακές Εισροές που αφορούν σε</b> Πώληση Παγίων Στοιχείων Πώληση Χρεογράφων / Αξιογράφων Πώληση συμμετοχών
<b>4</b>	<b>Μείον Επενδυτικές Ταμειακές Εκροές που αφορούν σε</b> Αγορές Παγίων Στοιχείων / Αύξηση Εξόδων Εγκατάστασης Αγορές Χρεογράφων / Αξιογράφων Συμμετοχές προς άλλες επιχειρήσεις
<b>B=3-4</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>
<b>5</b>	<b>Χρηματοδοτικές Ταμειακές Εισροές που αφορούν σε</b> Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μέσω έκδοσης μετοχών Δανειακά Κεφάλαια
<b>6</b>	<b>Χρηματοδοτικές Ταμειακές Εκροές που αφορούν σε</b> Μερίσματα προς τους μετόχους Επιστροφή Δανειακών Κεφαλαίων (Χρεωλύσια)
<b>Γ=5-6</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>
<b>Δ=A+B+Γ</b>	<b>Μεταβολές στα Ταμειακά Διαθέσιμα</b>
<b>Ε</b>	<b>Ταμειακά Διαθέσιμα στην αρχή του έτους</b>
<b>ΣΤ=Δ+Ε</b>	<b>Ταμειακά Διαθέσιμα στο τέλος του έτους</b>

Το αποτέλεσμα του σχεδίου αυτού, είναι η βάση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για την επενδυτική πολιτική της εταιρείας αλλά και το θεσμικό πλαίσιο γενικότερων δράσεων και χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, Διανομή Μερίσματος κ.λπ.). Εκτός από την άμεση μέθοδο εκτίμησης των Ταμειακών Ροών στην οποία απεικονίζονται όλες οι κινήσεις εισπράξεων και πληρωμών για κάθε μία κατηγορία, υπάρχει και η έμμεση μέθοδος σύμφωνα με την οποία οι Ταμειακές Ροές προκύπτουν απολογιστικά, από τα στοιχεία του ισολογισμού με τις κατάλληλες προσαρμογές των λογιστικών μεγεθών σε Ταμειακές κινήσεις. Στον επόμενο Πίνακα παρουσιάζεται ο υπολογισμός των Ταμειακών Ροών σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο, με βάση τα στοιχεία ισολογισμού της εταιρείας ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.

## Ανάλυση Καθαρών Ταμειακών Ροών Περιόδου 31/12/2008 - 31/12/2009 ΕΜΜΕΣΗ

### μέθοδος

1	Κέρδη Χρήσης Προ Φόρων	115.000 €	Ταμειακή Εισροή
2	Πλέον Αποσβέσεις	240.000 €	Ταμειακή Εισροή
3	Πλέον Μεταβολή Προβλέψεων	-2.370 €	(Ταμειακή Εκροή)
4=5+6+7	Μείον Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	320.630 €	(Ταμειακή Εκροή)
5	(Μείωση) Αύξηση σε Λογαριασμούς Εισπρακτέους	313.423 €	(Ταμειακή Εκροή)
6	(Μείωση) Αύξηση σε Αποθέματα	285.510 €	(Ταμειακή Εκροή)
7	Μείωση (Αύξηση) σε Λογαριασμούς Πληρωτέους (εκτός Δανείων)	-278.303 €	Ταμειακή Εισροή
8	Μείον Φόρος Εισοδήματος	65.000 €	(Ταμειακή Εκροή)
<b>A=1+2+3-4-8</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>	<b>-33.000 €</b>	(Ταμειακή Εκροή)
9	Πώληση (Αγορά) Ασώματων - Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων	-80.000 €	(Ταμειακή Εκροή)
10	Πλέον Πώληση (Αγορά) Συμμετοχών/Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	-1.000 €	(Ταμειακή Εκροή)
11	Μείον Αύξηση Εξόδων Εγκατάστασης	0	
<b>B=9+10-11</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>	<b>-81.000 €</b>	(Ταμειακή Εκροή)
12	Αύξηση (Μείωση) Μετοχικού Κεφαλαίου και Διαφορά Υπέρ Το Άρτιο	0	
13	Πλέον Είσπραξη (Επιστροφή) Επιχορηγήσεων Παγίων	0	
14	Πλέον Αύξηση (Μείωση) Μακρ. Υποχρεώσεων	184.000 €	Ταμειακή Εισροή
15	Πλέον Αύξηση (Μείωση) Βραχυπ. Τραπεζικών Υποχρεώσεων	50.000 €	Ταμειακή Εισροή
16	Πλέον Μείωση (Αύξηση) σε Χρεόγραφα	40.000 €	Ταμειακή Εισροή
17	Μείον Μερίσματα προς τους μετόχους	0	
<b>Γ=12+...+16-17</b>	<b>Καθαρές Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>	<b>274.000 €</b>	Ταμειακή Εισροή
<b>Δ=A+B+Γ</b>	<b>Μεταβολές στα Ταμειακά Διαθέσιμα</b>	<b>160.000 €</b>	Ταμειακή Εισροή
<b>Ε</b>	<b>Ταμειακά Διαθέσιμα στην αρχή του έτους</b>	<b>490.000 €</b>	
<b>ΣΤ=Δ+Ε</b>	<b>Ταμειακά Διαθέσιμα στο τέλος του έτους</b>	<b>650.000 €</b>	

Οι Ταμειακές Ροές που αφορούν σε επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες, είναι μονιμότερου χαρακτήρα και μπορούν να προβλεφθούν με σχετική ασφάλεια, ενώ οι μεταβολές στις Λειτουργικές Ταμειακές Ροές, είναι συχνότερες λόγω της μεταβλητότητας του Ταμειακού Κύκλου της επιχείρησης. Στο επίπεδο αυτό η Διοίκηση της επιχείρησης, καταρτίζει Ταμειακό Πρόγραμμα σε χρονικό διάστημα μικρότερο του έτους, στο οποίο θέτει συγκεκριμένους στόχους για το ύψος των διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργήσει ομαλά η επιχείρηση. Ένα τέτοιο παράδειγμα Ταμειακού προγράμματος σε περίοδο 5 μηνών παρουσιάζεται στο ακόλουθο παράδειγμα

### Παράδειγμα

#### Σύνταξη Ταμειακού Προγράμματος της ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε.

Η εταιρεία ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. καταρτίζει το Ταμειακό της Πρόγραμμα για την περίοδο Μάιου – Σεπτεμβρίου 2009, στο οποίο θέλει να εξετάσει το ύψος των χρηματοδοτικών της αναγκών, όπως αυτό προκύπτει από τις λειτουργικές και επενδυτικές της δραστηριότητες. Δίνονται τα εξής δεδομένα :

- Η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση προς τους πελάτες της καθώς επίσης και η πίστωση που λαμβάνει από τους προμηθευτές της περιγράφονται ως εξής :
 

Εισπράξεις από Πωλήσεις	Πληρωμές για Αγορές
35% με την παράδοση	10% με την παράδοση
25% εντός 30 ημερών	90% εντός 30 ημερών
40% εντός 60 ημερών	
- Το ύψος των αναγκών σε αγορές Α' Υλών και Αποθεμάτων, υπολογίζεται με βάση το ύψος των πωλήσεων του επόμενου μήνα και ανέρχεται στο 65%.
- Οι μισθοί, τα αναλώσιμα καθώς επίσης και άλλες δαπάνες που αφορούν κόστη διακίνησης και βιομηχανικά έξοδα ανέρχονται σε 15%, 2% και 10% επί των πωλήσεων και εξοφλούνται άμεσα στο μήνα που πραγματοποιούνται.
- Το κόστος του εξοπλισμού αναβάθμισης του λογισμικού συστήματος της εταιρείας ανέρχεται σε

€15.000 και θα εξοφληθεί τον Ιούνιο, ενώ τον Αύγουστο η εταιρεία παραλαμβάνει μία νέα σύγχρονη γραμμή συσκευασίας προϊόντων κόστους €140.000 η οποία θα εξοφληθεί άμεσα με την παράδοση.

- Οι φόροι που θα καταβάλλει η επιχείρηση ανέρχονται σε €120.000 και είναι καταβλητέοι εντός του Αυγούστου.
- Δεν υπάρχουν εισπράξεις από πωλήσεις ή τόκους χρεογράφων ή από άλλες συμμετοχές της επιχείρησης.
- Σημειώστε ότι δεδομένης της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης, οι Λειτουργικές Ταμειακές Εισροές του Μαΐου επηρεάζονται από τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν τους 2 προηγούμενους μήνες, ενώ στην πλευρά των Λειτουργικών Ταμειακών Εκροών, οι αγορές Α΄ Υλών και Αποθεμάτων επηρεάζονται από τις Πωλήσεις του Οκτωβρίου, οι οποίες σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της εταιρείας ανέρχονται στο ποσό των €310.000.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, καταρτίζουμε το Ταμειακό Πρόγραμμα της επιχείρησης την περίοδο Μαΐου – Σεπτεμβρίου.

**ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Ε. ΣΥΝΤΑΞΗ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ**

	Μάρτιος	Απρίλιος	Μαΐος	Ιούνιος	Ιούλιος	Αύγουστος	Σεπτέμβριος
Μεικτές Πωλήσεις	320.000	350.000	380.000	280.000	280.000	260.000	300.000
Διάρθρωση Εισπράξεων							
35% με την παράδοση	112.000	122.500	133.000	98.000	98.000	91.000	105.000
25% εντός 30 ημερών		80.000	87.500	95.000	70.000	70.000	65.000
40% εντός 60 ημερών			128.000	140.000	152.000	112.000	112.000
<b>Λειτουργικές Ταμ. Εισροές</b>	<b>112.000</b>	<b>202.500</b>	<b>348.500</b>	<b>333.000</b>	<b>320.000</b>	<b>273.000</b>	<b>282.000</b>
Αγορές Α΄ Υλών / Αποθεμάτων		247.000	182.000	182.000	169.000	195.000	201.500
Διάρθρωση Πληρωμών							
10% Προκαταβολή	0	24.700	18.200	18.200	16.900	19.500	20.150
90% εντός 30 ημερών		0	222.300	163.800	163.800	152.100	175.500
Μισθοί			57.000	42.000	42.000	39.000	45.000
Αναλώσιμα			7.600	5.600	5.600	5.200	6.000
Φόροι / Τέλη					120.000		
Άλλες Λειτουργικές Δαπάνες			38.000	28.000	28.000	26.000	30.000
<b>Λειτουργικές Ταμ. Εκροές</b>			<b>343.100</b>	<b>257.600</b>	<b>376.300</b>	<b>241.800</b>	<b>276.650</b>
<b>Λειτουργικές Ταμειακές Ροές</b>			<b>5.400</b>	<b>75.400</b>	<b>-56.300</b>	<b>31.200</b>	<b>5.350</b>
<b>Επενδυτικές Ταμειακές Ροές</b>				<b>-15.000</b>		<b>-140.000</b>	
Αύξηση / Μείωση Μετρητών			5.400	60.400	-56.300	-108.800	5.350
Ταμειακά Διαθέσιμα αρχή μήνα			60.000	65.400	125.800	69.500	-39.300
<b>Ταμειακά Διάθεσιμα τέλος μήνα</b>			<b>65.400</b>	<b>125.800</b>	<b>69.500</b>	<b>-39.300</b>	<b>-33.950</b>

**Σημειώσεις.**

- Οι λειτουργικές Ταμειακές Ροές κάθε μήνα είναι η διαφορά ανάμεσα στις Λειτουργικές Ταμειακές Εισροές και τις Λειτουργικές Ταμειακές Εκροές.
- Οι επενδυτικές Ταμειακές Ροές είναι αρνητικές διότι αφορούν μόνο σε αγορά παγίων στοιχείων (αναβάθμιση λογισμικού και γραμμή συσκευασίας).
- Η μεταβολή στα Μετρητά, προκύπτει από το άθροισμα των Λειτουργικών και Επενδυτικών Ταμειακών Ροών.

Το Ταμειακό Πρόγραμμα της εταιρείας, παρουσιάζει επάρκεια στα Ταμειακά της διαθέσιμα έως και τον Ιούλιο, ενώ για τους 2 τελευταίους μήνες οι επενδυτικές Ταμειακές Ροές επιβαρύνουν σημαντικά τα διαθέσιμα, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να πρέπει να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα της είτε με προσφυγή σε Τραπεζικό Δανεισμό ή με Ίδια Κεφάλαια μέσα από την έκδοση νέων μετοχών.