



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πτυχιακή Εργασία

Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ
ΚΑΙ ΟΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ
ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Του
ΣΤΕΦΑΝΟΥ Κ. ΜΑΣΤΟΡΑΚΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Μπαμπαλός Βασίλης

Καλαμάτα 2017

**ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ
ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλωθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατά συνέπεια αποτυχία απόκτησης του Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα & Επώνυμο Συγγραφέα (Με Κεφαλαία):

ΣΤΕΦΑΝΟΣ ΜΑΣΤΟΡΑΚΗΣ

Υπογραφή (Ολογράφως, χωρίς μονογραφή):

Στέφανος Μαστοράκης

Ημερομηνία (Ημέρα - Μήνας - Έτος):

16 - 11 - 2017

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Βασίλη Μπαμπαλό, για τις κατευθύνσεις και τη βοήθεια που μου παρείχε κατά τη διάρκεια της συγγραφής της πτυχιακής μου εργασίας.

Επίσης, θέλω να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές για τη συνεργασία και τις γνώσεις που μου μεταλαμπάδευσαν κατά τη διάρκεια των σπουδών.

Τέλος, ευχαριστώ πολύ την οικογένειά μου για την πολύπλευρη στήριξη, την ανεξάντλητη υπομονή και την κατανόησή της.

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	5
Εισαγωγή.....	6
Κεφάλαιο 1 ^ο : Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	7
Κεφάλαιο 2 ^ο : Κεφάλαιο Κίνησης.....	10
Κεφάλαιο 3 ^ο : Κύκλος ταμειακών ροών.....	14
Κεφάλαιο 4 ^ο : Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης.....	16
Κεφάλαιο 5 ^ο : Εναλλακτικές πολιτικές χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού.....	20
Κεφάλαιο 6 ^ο : Εμπειρική Ανάλυση.....	23
Συμπέρασμα.....	47
Βιβλιογραφία.....	49

Περίληψη

Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης είναι από τις πιο απαιτητικές εργασίες μέσα σε μια επιχείρηση και ορίζει αρκετές ευθύνες στους διαχειριστές της. Η συγκεκριμένη δουλειά έχει γίνει ακόμα πιο δύσκολη, αφού τα τελευταία χρόνια η παγκόσμια οικονομική κρίση χτυπά την πόρτα όλων και περισσότερων χωρών. Η χώρα μας δεν αποτελεί εξαίρεση σε αυτό το γεγονός, καθώς από τα μέσα του έτους 2010 βρίσκεται σε αυτή την κατάσταση. Στην αγορά επικρατεί αβεβαιότητα και η αποτελεσματική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης έχει γίνει μονόδρομος.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να αναλύσει τη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης και τις πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Γι' αυτό το λόγο, στο τέλος της ανάλυσης θα γίνει και εμπειρική ανάλυση σε μια πραγματική ελληνική επιχείρηση.

Τα στοιχεία της επιχείρησης θα εξεταστούν με διάφορα εργαλεία και θα συλλεχθούν χρηματοοικονομικά στοιχεία από το έτος 2012 έως και το έτος 2016, ώστε η ανάλυση να είναι ακριβής. Μερικά από τα εργαλεία είναι ο ταμειακός κύκλος, τα κέρδη και ένα πακέτο αριθμοδεικτών. Αναλόγως τα αποτελέσματα, μπορούμε να διακρίνουμε την πολιτική διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης.

Η εργασία είναι χωρισμένη σε κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο έχουμε την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στο δεύτερο κεφάλαιο έχουμε μια εισαγωγή στο κεφάλαιο κίνησης. Στο τρίτο κεφάλαιο έχουμε τον ταμειακό κύκλο. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης. Στο πέμπτο κεφάλαιο παραθέτονται εναλλακτικές μορφές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Στο έκτο κεφάλαιο βρίσκεται η εμπειρική ανάλυση. Έπειτα, παρατίθενται τα συμπεράσματα της ανάλυσης. Τέλος, αναφέρεται η βιβλιογραφία.

Εισαγωγή

Η λογιστική αποτελεί τη βάση για τη σωστή λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων στις εταιρίες που θέλουν να επιβιώσουν απέναντι στον ολοένα αυξανόμενο ανταγωνισμό. Ως αποτέλεσμα μείζονος σημασίας για κάθε επιχείρηση αποτελεί ο σχεδιασμός και ο έλεγχος της αποτελεσματικότερης αναλογίας μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθώς και χρηματοδότησης των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων διαμέσου της αποτελεσματικότερης και πιο συμφέρουσας πηγής χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τους Filbeck και Kueger (2005), η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης πρέπει να έχει ως στόχο τη διατήρηση του άριστου επιπέδου κάθε στοιχείου του κεφαλαίου κίνησης. Ωστόσο, πρέπει να υπογραμμισθεί ότι ο εντοπισμός του άριστου επιπέδου του κεφαλαίου κίνησης είναι δύσκολος για τους μάνατζερ.

Κεφάλαιο 1^ο : Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Είναι μεγάλο κομμάτι λογιστικής αλλά και της διοίκησης της επιχείρησης μιας και οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι, ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο υπολογισμός των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων, οποίος θα οδηγήσει σε μια ορθή οικονομική απόφαση.

Πολύ σημαντικό ρόλο σε μία ανάλυση χρηματοοικονομικής κατάστασης έχει η θέση του αναλυτή αλλά και τα στάδια διενέργειας. Γι αυτό έχουμε:

- Εσωτερική ανάλυση
- Εξωτερική ανάλυση
- Τυπική ανάλυση
- Ουσιαστική ανάλυση

Η **εσωτερική ανάλυση** γίνεται από άτομα τα οποία βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της, τα οποία θέλουν να προσδιορίσουν τον βαθμό της αποδοτικότητας αλλά και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης. Ένα μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής έχει τη δυνατότητα να ελέγξει τις μεθόδους και τις διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Επιπρόσθετα, η εσωτερική ανάλυση αποτελεί το καταλληλότερο εργαλείο ελέγχου της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

Η **εξωτερική ανάλυση** γίνεται από άτομα τα οποία βρίσκονται στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και βασίζονται στις λογιστικές καταστάσεις που δημοσιεύει η ίδια. Σκοπός της εξωτερικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και η αποδοτικότητα της. Από την ονομασία της είναι φανερό πως ο αναλυτής δεν έχει τη δυνατότητα να διεισδύσει βαθύτερα στην επιχείρηση.

Η **τυπική ανάλυση** κάνει έλεγχο στη διάρθρωση του ισολογισμού και στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεων και κάνει τις απαραίτητες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις και ομαδοποιήσεις.

Τέλος, η **ουσιαστική ανάλυση** έχει ως προαπαιτούμενο την **τυπική ανάλυση** και την έχει σαν βάση αλλά επεκτείνει τον υπολογισμό και τον σχολιασμό των αριθμοδεικτών, οι οποίοι μαρτυρούν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης πρέπει να έχουν και κάποιους αποδέκτες. Οι κυριότεροι αποδέκτες των αποτελεσμάτων είναι οι εξής:

- **Επενδυτές και μέτοχοι.** Τα άτομα αυτά έχουν κεφάλαια, τα οποία θέλουν επενδύσουν στην επιχείρηση και έχουν ως στόχο το κέρδος. Γι αυτό θέλουν να γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης ώστε η επένδυσή τους να έχει όσο το δυνατό χαμηλότερο ρίσκο.
- **Πιστωτές της επιχείρησης.** Αυτά τα άτομα δανείζουν κεφάλαια στην επιχείρηση σε βραχυχρόνιο αλλά και σε μακροχρόνιο επίπεδο. Όπως και οι επενδυτές και οι μέτοχοι, έτσι και οι πιστωτές θέλουν τα εισπράττουν με ασφάλεια τους τόκους των δανείων τους. Αρα ανάλογα με το αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης λαμβάνουν τα ανάλογα μέτρα και επιτόκια για τα δάνειά τους.
- **Διοίκηση της επιχείρησης.** Οι διοικούντες ενδιαφέρονται για την κερδοφορία αλλά και το μέλλον της επιχείρησης. Λόγω της θέσης τους μπορούν να προχωρήσουν την ανάλυση σε βάθος ώστε να αποφευχθούν μελλοντικά οικονομικά προβλήματα με την συστηματική παρατήρηση των οικονομικών μεγεθών.
- **Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων.** Η συγκεκριμένη κατηγορία ατόμων μεγαλώνει όλο και περισσότερο μιας και η οικονομική κρίση υποχρεώνει τις πιο αδύναμες επιχειρήσεις ή να κλείσουν ή να αγοραστούν από άλλες. Τα άτομα αυτά δείχνουν ενδιαφέρον σε όλα τα στοιχεία της επιχείρησης τόσο οικονομικά όσο και υλικά. Επίσης σε περιπτώσεις συγχώνευσης η ανάλυση καλύπτει και τη φήμη της επιχείρησης.
- **Ελεγκτές χρηματοοικονομικών καταστάσεων.** Οι ελεγκτές έχουν ως σκοπό να εντοπίσουν ενδεχόμενα λάθη, τα οποία μπορεί να έχουν γίνει σκόπιμα αλλά και όχι. Με λίγα λόγια θέλουν να επιβεβαιώσουν την ακρίβεια των οικονομικών στοιχείων της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

- **Τέλος, λοιποί ενδιαφερόμενοι.** Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν αρκετές ομάδες ενδιαφερομένων που τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο ενδιαφέροντος. Ενδεικτικά οι ομάδες αυτές μπορεί να είναι συνδικαλιστικές οργανώσεις, εφοριακοί ακόμα και πελάτες της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2^ο : Κεφάλαιο κίνησης

Κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρέχει την ένδειξη ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με την προϋπόθεση ότι κατά την μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά. Η μελέτη του κεφαλαίου κίνησης είναι μεγάλης σημασίας λόγω της στενής του σχέσης με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελούν τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων. Τα στοιχεία που απαρτίζουν το κεφάλαιο κίνησης είναι: τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα.

Τα αποθέματα είναι οι ακατέργαστες πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα υλικά ή και έτοιμα προϊόντα προς πώληση. Το χρηματοοικονομικό κόστος των αποθεμάτων περιλαμβάνει το κόστος αποθήκευσης, τον κίνδυνο φύρας ή τεχνολογικής απαξίωσης, καθώς επίσης και το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά, δηλαδή την απόδοση που θα είχαν τα κεφάλαια αυτά εάν χρησιμοποιούνταν σε άλλες ισοδύναμου κινδύνου επενδυτικές ευκαιρίες. Ο στόχος της διοίκησης αποθεμάτων είναι η αξιολόγηση των προαναφερθέντων στοιχείων κόστους και ωφέλειας για την επίτευξη της άριστης λύσης. Σε μεταποιητικές επιχειρήσεις, ο υπεύθυνος παραγωγής παίρνει τις σχετικές αποφάσεις, ενώ ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής διαχείρισης συνήθως δεν αναμιγνύεται άμεσα στη διοίκηση των αποθεμάτων.

Οι απαιτήσεις είναι το αποτέλεσμα της πώλησης προϊόντων της επιχείρησης προς τους πελάτες με πίστωση. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης, καθώς και η κατάσταση της οικονομίας, επηρεάζουν το ύψος των απαιτήσεων. Μια από τις βασικές αποφάσεις που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις αφορά τον χαρακτηρισμό των πελατών τους σε καλούς ή κακούς πληρωτές και τον καθορισμό των προϋποθέσεων κάτω από τις οποίες θα πρέπει να χορηγούνται οι πιστώσεις.

Τα διαθέσιμα είναι τα χρήματα που υπάρχουν στα ταμεία της επιχείρησης. Η διατήρηση μεγάλου ύψους ρευστών μειώνει τον κίνδυνο έλλειψης ρευστότητας, όμως υπάρχει το κόστος ευκαιρίας από τη διατήρησή τους στο ταμείο, καθώς τα χρήματα αυτά θα μπορούσαν να επενδυθούν. Τα χρεόγραφα είναι κυρίως έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Η διοίκηση των χρεογράφων ασχολείται κυρίως με την επιλογή διαφόρων αξιογράφων με βάση διάφορα

κριτήρια, όπως είναι τα επιτόκια, η ρευστότητα, η φορολογία. Ο υπεύθυνος χρηματοοικονομικής λειτουργίας πρέπει να επιλέξει μεταξύ ταμειακών διαθεσίμων και επενδύσεων σε χρεόγραφα. Εάν δεν υπάρχουν επαρκή ταμειακά διαθέσιμα (ή άμεσα ρευστοποιήσιμες καταθέσεις με χαμηλή απόδοση) για την κάλυψη απρόβλεπτων ταμειακών αναγκών, τότε η επιχείρηση πιθανόν να αναγκαστεί να συνάψει βραχυπρόθεσμα δάνεια με δυσμενείς όρους.

Όσο αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνονται δάνεια τραπεζών βραχυπρόθεσμης διάρκειας, οι υποχρεώσεις της εταιρίας προς τους προμηθευτές, οι υποχρεώσεις της εταιρίας προς το δημόσιο και τα ασφαλιστικά ταμεία, οι υποχρεώσεις της εταιρίας προς τους μετόχους για μερίσματα πληρωτέα, καθώς και μια σειρά άλλων, μικρότερης συνήθως σημασίας, υποχρεώσεων της εταιρίας προς τρίτους. Για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό, η επιχείρηση μπορεί να βασίζεται σε βραχυπρόθεσμα δάνεια από τράπεζες. Στην χώρα μας οι τράπεζες αποτελούσαν πάντοτε τη μόνη σχεδόν πηγή χρηματοδότησης της βιομηχανίας για μακροπρόθεσμο αλλά και για βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Συνήθως τα βραχυπρόθεσμα δάνεια που συνάπτουν οι επιχειρήσεις είναι ανασφάλιστα, ωστόσο μερικές φορές οι επιχειρήσεις προσφέρουν τα αποθέματα ή τις απαιτήσεις τους σαν ασφάλεια.

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από δύο κατηγορίες:

- Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης
- Το προσωρινό ή μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης

Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης προέρχεται συνήθως από την παρακράτηση κερδών με τη μορφή μετοχών. Επίσης, μπορεί να προέρχεται από μακροπρόθεσμα δάνεια και ομόλογα.

Το προσωρινό ή μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα αποθέματα. Διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση, αφού το ύψος του κυμαίνεται ανάλογα με τις λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Προέρχεται συνήθως από βραχυπρόθεσμα δάνεια και βραχυπρόθεσμες πιστώσεις.

Το κεφάλαιο κίνησης μπορούμε να πούμε ότι έχει και ορισμούς. Αυτοί οι ορισμοί χρησιμοποιούνται με δύο έννοιες:

- Το συνολικό κεφάλαιο κίνησης
- Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Το συνολικό κεφάλαιο κίνησης έχει ποσοτικό χαρακτήρα. Είναι το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για να καλύψει τις τρέχουσες ανάγκες της.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως η διαφορά του κυκλοφορούν ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Άρα το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μπορεί να χαρακτηριστεί ως:

- Θετικό (Κυκλοφορούν Ενεργητικό > Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)
- Μηδενικό (Κυκλοφορούν Ενεργητικό = Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)
- Αρνητικό (Κυκλοφορούν Ενεργητικό < Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Όταν το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει καλή ρευστότητα. Όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι μηδενικό η κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης είναι οριακή. Αντίθετα με τη πρώτη περίπτωση, δηλαδή όταν το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, η ρευστότητα της επιχείρησης είναι κακή και πρέπει να δανειστεί κεφάλαια ώστε να μην επηρεαστεί η λειτουργία της.

Κάθε επιχείρηση πρέπει να επιδιώκει τη θετική σχέση ανάμεσα στο κυκλοφορούν ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις γιατί έχει τα εξής οφέλη:

- Αγορά των απαιτούμενων αποθεμάτων
- Κάλυψη υποχρεώσεων
- Προνόμια από τους προμηθευτές αφού πληρώνει με μετρητά
- Βελτίωση της πιστοληπτικής της ικανότητας
- Σε περιόδους κρίσης έχει ταμειακό απόθεμα
- Δεν διατρέχει κίνδυνο ο κύκλος λειτουργιών της

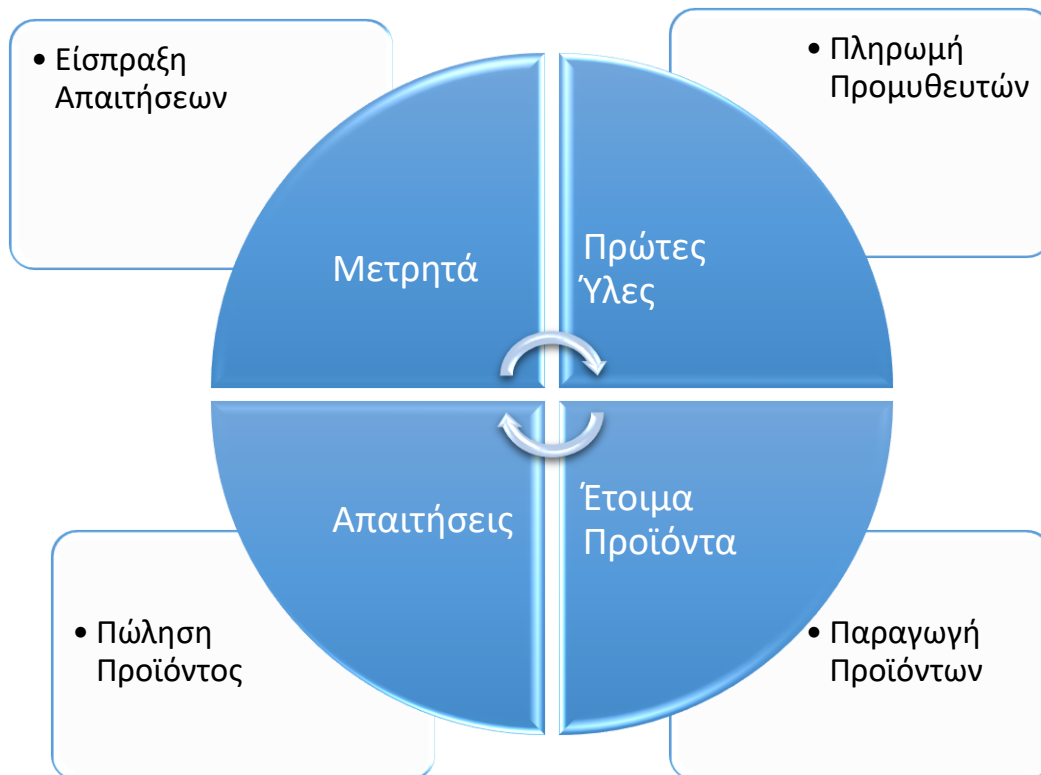
Προσδιοριστικοί παράγοντες του μεγέθους του κεφαλαίου κίνησης

- Ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση
- Οι συνθήκες ανταγωνισμού
- Το αντικείμενο των εργασιών της
- Η παραγωγική διαδικασία και η διάρκειά της
- Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Ο όγκος των πωλήσεων
- Ο βαθμός εποχικότητας
- Η μερισματική πολιτική
- Ο πληθωρισμός

Κεφάλαιο 3^ο: Κύκλος ταμειακών ροών

Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης έχει άμεση σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, δηλαδή κάποια χρήματα που πρέπει η επιχείρηση να διαθέσει.

Όλα ξεκινούν με την αποδοχή μιας παραγγελίας από την επιχείρηση. Για να φέρει εις πέρας την παραγγελία, χρειάζεται πρώτες ύλες, τις οποίες πρέπει να αγοράσει. Η αγορά τους δημιουργεί έναν πληρωτέο λογαριασμό. Με την χρησιμοποίηση εργασίας δημιουργούνται αποθέματα ημιτελών προϊόντων, τα οποία στη συνέχεια μετατρέπονται σε αποθέματα. Τα αποθέματα πωλούνται συνήθως με πίστωση, γεγονός το οποίο δημιουργεί έναν εισπρακτέο λογαριασμό. Με την είσπραξη των απαιτήσεων η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και να αρχίσει η ίδια διαδικασία από την αρχή. Η διαδικασία που μόλις περιγράφηκε, αποτελεί τον κύκλο ταμειακών ροών.



Σχήμα 1: Γραφική αναπαράσταση του ταμειακού κύκλου

Ο κύκλος ταμειακών ροών έχει άμεση σχέση με τη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης καθώς μέσα από τη διοίκηση αυτή θα πρέπει η επιχείρηση να πετύχει και μείωση του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί από την αγορά των αποθεμάτων μέχρι και την είσπραξη των απαιτήσεων από τις πωλήσεις. Είναι σημαντικό να αναφέρουμε πως οι Richards και Laughlin το 1980 εισήγαγαν στην προηγούμενη ανάλυση και τον όρο κύκλο ταμειακής μετατροπής. Ο κύκλος ταμειακής μετατροπής είναι το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί μεταξύ της πραγματικής ταμειακής εκροής της επιχείρησης για την εξασφάλιση των πρώτων υλών και της εργασίας και της ταμειακής εισροής στην επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της.

Η επιχείρηση θα πρέπει να επιδιώξει την όσο το δυνατόν ταχύτερη ολοκλήρωση του κύκλου ταμειακής μετατροπής, χωρίς βέβαια να ζημιώσει τις δραστηριότητες της. Όσο περισσότερο διαρκεί ο κύκλος ταμειακής μετατροπής τόσο περισσότερο αυξάνει το κόστος χρηματοδότησής του. Οι τρόποι για να μειωθεί η διάρκεια του κύκλου ταμειακής μετατροπής είναι οι παρακάτω:

- Μειώνοντας την περίοδο μετατροπής αποθεμάτων σε πωλήσεις, το οποίο μπορεί να πραγματοποιηθεί εισπράττοντας τις πωλήσεις γρηγορότερα.
- Μειώνοντας το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων μέσω της επιτάχυνσης των εισπράξεων.
- Παρατείνοντας το χρόνο πληρωμής των οφειλών της επιχείρησης.

Με την προϋπόθεση ότι οι παραπάνω πράξεις δεν έχουν επιβάρυνση στο κόστος της επιχείρησης ή στη μείωση των πωλήσεων, θα πρέπει να ακολουθούνται.

Κεφάλαιο 4^ο: Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης

Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στην λήψη αποφάσεων σχετικά: α) με επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και β) με την χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η αποδοτική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης σχεδιάζει και ελέγχει τα δύο αυτά στοιχεία κατά τέτοιο τρόπο, ώστε από την μία πλευρά, να εξαλείφεται ο κίνδυνος η επιχείρηση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και από την άλλη πλευρά, να αποφεύγεται η υπερβολική επένδυση σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία.

Υπάρχουν τρεις πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Η διαφορά μεταξύ τους βρίσκεται στην ποσότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που διατηρεί μια επιχείρηση για να υποστηρίξει οποιαδήποτε επίπεδο πωλήσεων. Οι πολιτικές επένδυσης είναι οι εξής:

- Χαλαρή πολιτική
- Μετριοπαθής πολιτική
- Περιοριστική πολιτική

Η **χαλαρή πολιτική** οδηγεί σε μεγάλο μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης που την ακολουθεί. Οι πωλήσεις προωθούνται με μια πιστωτική πολιτική που παρέχει γενναιόδωρη χρηματοδότηση στους πελάτες, η οποία αποφέρει ένα αντίστοιχο υψηλό επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών.

Η **μετριοπαθής πολιτική** έχει να κάνει με μία ενδιάμεση πολιτική, όπου το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν είναι ούτε ιδιαίτερα μεγάλο αλλά ούτε ελαχιστοποιημένο.

Η **περιοριστική πολιτική** ελαχιστοποιεί το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Τα περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανακυκλώνονται πιο συχνά και έτσι το κάθε ευρώ του κυκλοφορούντος ενεργητικού αξιοποιείται στο έπακρο.

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εντοπίσουν το άριστούψος της επένδυσης σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Το άριστο αυτό ύψος είναι εκείνο που συμβιβάζει με τον καλύτερο τρόπο το κόστος της συντηρητικής πολιτικής με το κόστος της επιθετικής πολιτικής. Η υιοθέτηση μίας συντηρητικής πολιτικής συνεπάγεται υψηλότερες ταμειακές εκροές σε σχέση με την υιοθέτηση μίας επιθετικής πολιτικής. Εντούτοις, μία προσαρμοζόμενη πολιτική συνεπάγεται και υψηλότερες ταμειακές εισροές σε σύγκριση με μία επιθετική πολιτική: α) η επιχείρηση έχει περισσότερα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που της δίνουν αποδόσεις, β) έχει περισσότερα αποθέματα διαθέσιμα για τους πελάτες της, γ) είναι λιγότερο πιθανή η διακοπή της παραγωγής λόγω ελλείψεων και δ) ακολουθεί μία πιο χαλαρή πιστωτική πολιτική που προσελκύει περισσότερους πελάτες και αυξάνει τις πωλήσεις. Όπως είναι λογικό, όσο περισσότερα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία έχει μία επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ρευστότητά της. Επομένως, στη συντηρητική πολιτική έχουμε τη μεγαλύτερη ρευστότητα.

Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης έχει δύο σκέλη: το πρώτο είναι η αποδοτική διοίκησή του και το δεύτερο ο κίνδυνος η επιχείρηση να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρησιμοποίηση του μεγαλύτερου τμήματος του ενεργητικού από μια επιχείρηση χωρίς τη μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της έχει ως συνέπεια την αύξηση της ρευστότητας της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, η χρησιμοποίηση περισσότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει ως συνέπεια της απόδοσης του ενεργητικού της επιχείρησης. Άρα, μία επιχείρηση μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο μόνο με τον να μειώσει την απόδοση του ενεργητικού της.

	Χαλαρή	Μετριοπαθής	Περιοριστική
Ρευστότητα	Υψηλή	Μέτρια	Χαμηλή
Κερδοφορία	Χαμηλή	Μέτρια	Υψηλή
Κίνδυνος	Χαμηλός	Μέτριος	Υψηλός

Πίνακας 1: Σύγκριση πολιτικών επένδυσης

Γενικά, όπως και να χρησιμοποιήσει η επιχείρηση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της θα έχει κάποια θετικά και κάποια αρνητικά αποτελέσματα. Τα πλεονεκτήματα από τη χρήση τους είναι τα εξής:

- **Ταχύτητα:** Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μπορεί να επιτευχθεί πολύ πιο γρήγορα απ' ό,τι ο μακροπρόθεσμος. Οι δανειστές απαιτούν μεγαλύτερη χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης που θα δανειστούν για μεγάλο χρονικό διάστημα και οι συμβάσεις που θα υπογραφούν είναι περισσότερο λεπτομερείς καθώς το μέλλον είναι αβέβαιο.
- **Ευελιξία:** Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχουν στην επιχείρηση μια ευέλικτη πηγή χρηματοδότησης. Η κάλυψη των κυμαινόμενων αναγκών με βραχυπρόθεσμο δανεισμό είναι πιο συμφέρουσα για την επιχείρηση καθώς αυτή θα χρειαστεί να πληρώσει τόκους μόνο την περίοδο που υπάρχει ανάγκη αύξησης του ενεργητικού.
- **Μικρότερο κόστος:** Συνήθως η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων είναι τέτοια ώστε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια να είναι μικρότερα από τα μακροπρόθεσμα. Στην περίπτωση αυτή, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν μικρότερο κόστος από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και η χρηματοδότηση του ενεργητικού με χρήση βραχυπρόθεσμου δανεισμού αυξάνει την απόδοση της επιχείρησης.

Αντίθετα, τα μειονεκτήματα είναι τα εξής:

- **Αβεβαιότητα:** Υπάρχει μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τους τόκους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που θα πληρώσει η επιχείρηση, σε σχέση με τους τόκους των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπου οι πληρωμές είναι γνωστές. Αν η επιχείρηση χρειαστεί αργότερα να ανανεώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, είναι πιθανό να μην μπορέσει να το κάνει διατηρώντας το επιτόκιο δανεισμού σταθερό.
- **Αυξάνεται ο κίνδυνος της μη ανανέωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων:** Η χρησιμοποίηση βραχυπρόθεσμων υποθέτει ότι η εταιρεία μπορεί να ανανεώνει τις υποχρεώσεις της αυτές όποτε χρειασθεί. Όμως ενδέχεται, όταν θέλει η επιχείρηση να ανανεώσει τα δάνειά της, οι γενικότερες συνθήκες στις αγορές να χαρακτηρίζονται από στενότητα. Στην περίπτωση αυτή, η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι όχι μόνο πιο ακριβή, αλλά είναι πιθανό τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια να μην είναι διαθέσιμα.

Κεφάλαιο 5^ο : Εναλλακτικές πολιτικές χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού

Είναι δυνατόν να διαχωρίσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε μόνιμο και προσωρινό. Μόνιμο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η επιχείρηση σχεδιάζει να κρατήσει στην κατοχή της για περίοδο μεγαλύτερη του ενός έτους. Προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό είναι εκείνο το οποίο η επιχείρηση σχεδιάζει να ρευστοποιήσει και μην το αντικαταστήσει εντός ενός έτους.

Ο τρόπος με τον οποίο χρηματοδοτείται το μόνιμο και το προσωρινό κυκλοφορούν ενεργητικό λέγεται πολιτική χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού και είναι φυσικό να διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση ανάλογα με την περίοδο λήψης της απόφασης. Η χρηματοδότηση ενεργητικού μπορεί να ταξινομηθεί σε τρεις κατηγορίες:

- Τη **μόνιμη χρηματοδότηση**, η οποία περιλαμβάνει το μακροπρόθεσμο δανεισμό και τα ίδια κεφάλαια.
- Την **προσωρινή χρηματοδότηση**, η οποία αντιστοιχεί σε ένα τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα γραμμάτια πληρωτέα αποτελούν το πιο κοινό παράδειγμα της προσωρινής χρηματοδότησης.
- Την **αυτόματη χρηματοδότηση**, η οποία περιλαμβάνει τις εμπορικές πιστώσεις που έχει πάρει η επιχείρηση, τους μισθούς, ημερομίσθια πληρωτέα, τους οφειλόμενους τόκους και φόρους. Είναι δηλαδή τμήμα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ανάλογα με το αν η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του μακροπρόθεσμου ενεργητικού της ή όχι, θεωρούμε ότι ακολουθεί Συντηρητική, Ενδιάμεση, Επιθετική πολιτική χρηματοδότησης ή Πολιτική αντιστάθμισης κινδύνου.

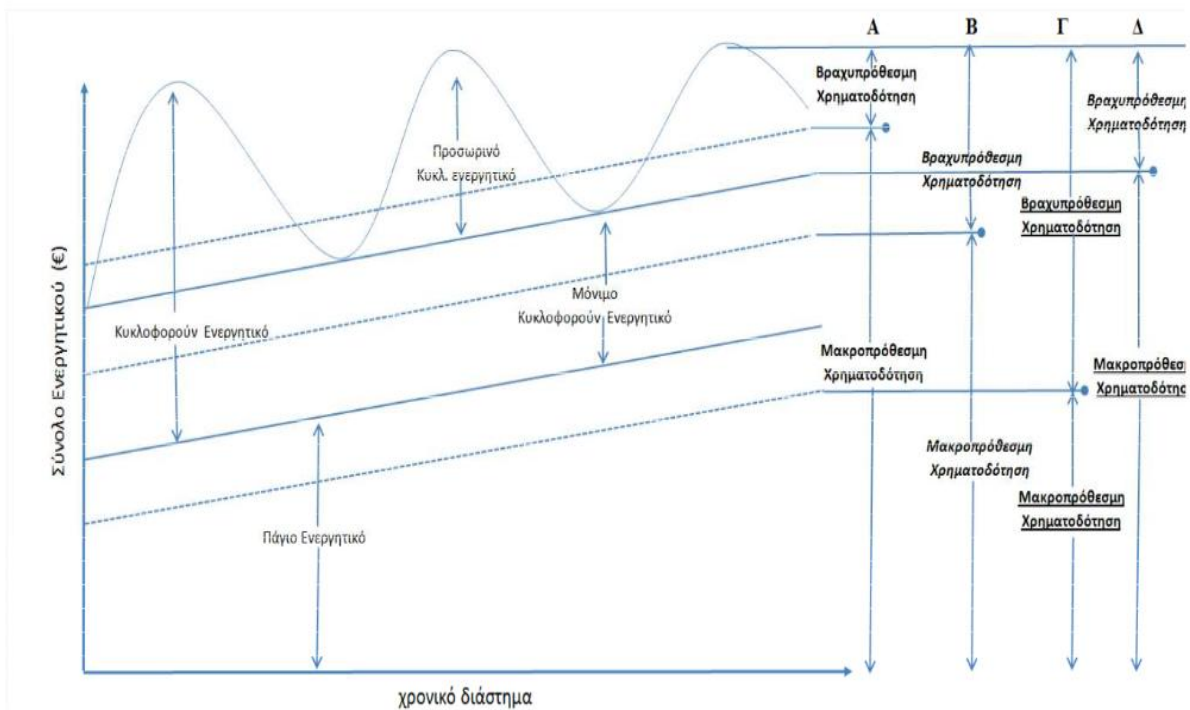
- **Συντηρητική Διαχείριση:** Σύμφωνα με την πολιτική αυτή, η διοίκηση της επιχείρησης επιλέγει ένα αρκετά ασφαλές μείγμα ανάμεσα στη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, διατηρώντας πάντα ένα σημαντικό ποσό ρευστότητας, αφού μόνο ένα τμήμα του προσωρινού κυκλοφορούντος ενεργητικού χρηματοδοτείται 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 Ιδίων Κεφαλαίων.

- **Ενδιάμεση Διαχείριση:** 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 (ήδη μιοργίας ρευστότητας) και της εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων διασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης.

- **Επιθετική Διαχείριση:** Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης, ακόμα και για τμήματα 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 μικρή έκτακτη αρρυθμία στον Ταμειακό Κύκλο, θα δημιουργήσει κενό χρηματοδότησης.

- **Πολιτική Αντιστάθμισης κινδύνου ή Αυτόματης εξυπηρέτησης του χρέους:** Θεωρείται μετρίως συντηρητική ή μετρίως επιθετική πολιτική, αφού το προσωρινό τμήμα του ενεργητικού χρηματοδοτείται εξολοκλήρου από βραχυπρόθεσμες πηγές.

Ηδιοίκηση της επιχείρησηςπολύαπλάσυγχρονίζειτη χρονικήστιγμήλήξηςτωνεισπρακτέωναπαιτήσεωνμετηλήξητωνβραχυπρόθεσμωνυποχρεώσεων.ΑυτόμπορείναγίνειότανοΤαμειακόςΚύκλοςείναιμηδέν(ιδανικόσενάριο)ήότανηεξυπηρέτησητουβραχυπρόθεσμουδανεισμούσυμπίπτειχρονικάμετηνλήξητωναπαιτήσεων.



Σχήμα 2: Γραφική αναπαράσταση διαφορών των πολιτικών χρηματοδότησης

Πηγή: Ψιναρνη–Βούλγαρη Φ., 2013, Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης

Κεφάλαιο 6^ο: Εμπειρική ανάλυση

Ας προχωρήσουμε στο πρακτικό σκέλος της εργασίας με την εφαρμογή και ανάλυση των παραπάνω θεωριών σε μία από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Την ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ, η οποία είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων στην Ελλάδα.

Η ιστορία της εταιρείας ξεκίνησε το 1888, όταν η πρώτη γενιά της οικογένειας Καρέλια ίδρυσε μια μικρή επιχείρηση καπνού στην Καλαμάτα. Κατά τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας της, οι δραστηριότητες της επιχείρησης ήταν κυρίως τοπικές, μέχρι τη στιγμή που το πολιτικοκοινωνικό περιβάλλον της χώρας σταθεροποιήθηκε, επιτρέποντας στην Καρέλιανα επεκταθεί σε όλη την Ελλάδα. Το 1888 στην Καλαμάτα, ο Γιώργος Καρέλιας με τον αδελφό του Ευστάθιο, ιδρύουν καπνεμπορική επιχείρηση και προμηθεύουν την Καλαμάτα και τα γύρω χωριά με καπνό. Ο καπνός - καθώς η Μεσσηνία δεν είναι καπνοπαραγωγική περιοχή - έρχεται με καΐκια από το Αγρίνιο και τη Λαμία. Ο Γιώργος Καρέλιας απέκτησε οκτώ παιδιά, 4 γιούς και 4 κορίτσια. Αργότερα, οι γιοί του Ανδρέας, Κωνσταντίνος, Ιωάννης και Ευστάθιος ασχολούνται με την επιχείρηση. Το 1916, ο γιος του Ανδρέας Καρέλιας, αγοράζει την πρώτη σιγαροποιητική μηχανή. Τη δεκαετία του 1930, η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. είναι πασίγνωστη στην Πελοπόννησο, σχεδόν άγνωστη όμως στην υπόλοιπη Ελλάδα, γεγονός το οποίο άλλαξε μέσα στα επόμενα χρόνια. Από το 1950 μέχρι σήμερα πολλά ήταν τα σήματα της Καρέλια που αναδείχθηκαν σε ιδιαίτερος δημοφιλή, εξασφαλίζοντας ευρύ δίκτυο διανομής και σημαντικό μερίδιο αγοράς σε πανελλαδικό επίπεδο. Εισήχθη στο χρηματιστήριο Αθηνών το 1976, με τη διαπραγμάτευση των μετοχών της να γίνεται υπό την επωνυμία Αδελφοί ΚΑΡΕΛΙΑ. Από τις αρχές της δεκαετίας του '90, η Καρέλια μετεξελίχθηκε, από ελληνική εταιρεία, σε διεθνή όμιλο που απασχολεί 525 άτομα και που επωφελείται από ένα ισχυρό δίκτυο διανομής για την προώθηση και την ανάπτυξη των σημάτων του σε κάθε γωνιά του κόσμου. Σήμερα, η Καρέλια είναι η μεγαλύτερη καπνοβιομηχανία και ο πρώτος εξαγωγέας τσιγάρων της Ελλάδας και ταυτόχρονα, μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες ανεξάρτητες καπνοβιομηχανίες του κόσμου. Κατέχει το 0,32% της παγκόσμιας κατανάλωσης με παρουσία σε 70 και πλέον χώρες του κόσμου (στη Δυτική και στην Ανατολική Ευρώπη, στη Βόρειο Αμερική, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική, αλλά και στην Άπω Ανατολή). Πάνω από 80% της συνολικής παραγωγής της διανέμεται σε περίπου 65 χώρες του εξωτερικού και έχει εδραιώσει ισχυρή

παρουσία στο διεθνή χώρο και στην Ελλάδα. Είναι ο πρώτος εξαγωγέας καπνικών προϊόντων. Τα κυριότερα σήματα της Καρέλια Α.Ε. είναι τα, «GeorgeKareliasandSons», «KareliaSlims», «Ome», «KareliaBlue» και «OrientalMist». Τέλος, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε. έχει τόσο μεγάλο αντίκτυπο και φήμη που το όνομά της είναι από τις πρώτες σκέψεις όταν κάποιος αναφέρεται στην Καλαμάτα.

Ανταγωνιστές της Καρέλια Α.Ε.

Η Καρέλια Α.Ε. δεν είναι η μοναδική καπνοβιομηχανία στην Ελλάδα και είναι λογικό κι άλλες επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται σε αυτό τον τομέα.

Ένας από τους ανταγωνιστές μέχρι πριν λίγα χρόνια ήταν η Καπνοβιομηχανία Κεράνης, η οποία ήταν από τις πρώτες που λειτούργησαν με της βιομηχανίες Καρέλια και Παπαστράτος. Ιδρύθηκε το 1926 από τον Γεώργιο Α. Κεράνη και τον Σοφοκλή Φλέγκα. Μετά από κάποια χρόνια εισάγεται στο χρηματιστήριο και συγκεκριμένα το 1939. Γνωστές μάρκες ήταν τα Παλλάς, το Έθνος και το Άρωμα, ενώ αργότερα προχώρησε στη παραγωγή των «Κεντ» και «PALLMALL». Η καπνοβιομηχανία στη ακμή της απασχολούσε 2.500 υπάλληλους, αφού μετατράπηκε σε συμμετοχική εταιρεία και μπήκε στο χώρο του εμπόριο ποτών, τροφίμων και κατάφερε να εξαγοράσει τις ιχθυοκαλλιέργειες «Γαλαξίδι». Το 1998 η εταιρεία «Κεράνης Συμμετοχών Α.Ε.Β.Ε.» πωλήθηκε και τέθηκε υπό καθεστώς πτώχευσης και το 2006 έκλεισε οριστικά.

Στην προηγούμενη παράγραφο αναφέρθηκε η Καπνοβιομηχανία Παπαστράτος. Η Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. είναι καπνοβιομηχανία με έδρα τον Πειραιά. Αποτελεί το μεγαλύτερο παραγωγό και διανομέα τσιγάρων στην Ελλάδα. Η «Παπαστράτος Ανώνυμος Βιομηχανική Εταιρεία Σιγαρέτων» ιδρύθηκε το 1930 από τον Ευάγγελο Παπαστράτο, με το πρώτο της εργοστάσιο στον Πειραιά Το 1933, ένα δεύτερο εργοστάσιο άνοιξε στο Βερολίνο, αλλά αναγκάστηκε να κλείσει το 1936 υπό την πίεση του ναζιστικού καθεστώτος Το 1937, η εταιρεία άνοιξε το τρίτο της εργοστάσιο στο Κάιρο, το οποίο έκλεισε το 1955. Στο απόγειό της, η εταιρεία ήταν ένας από τους μεγαλύτερους βιομηχανικούς παραγωγούς στην Ελλάδα. Ολόκληρες κοινότητες, όπως το Αγρίνιο, άκμασαν από τις φυτείες καπνού που προμήθευαν στα εργοστάσια Παπαστράτος. Η εταιρεία ξεκίνησε μια συνεργασία με τη PhilipMorris το 1975 και αγοράστηκε από αυτήν το 2003. Το 2004 πραγματοποιήθηκε και η διαγραφή των μετοχών από το χρηματιστήριο. Το 2009, ένα νέο εργοστάσιο εγκαινιάστηκε στην περιοχή του Ασπροπύργου,

μια επένδυση άνω των 100 εκατομμυρίων ευρώ, με δυνατότητα παραγωγής 20 δισεκατομμυρίων τσιγάρων ετησίως. Οι μάρκες τσιγάρων που παράγονται από την Παπαστράτος είναι οι «ΑΣΣΟΣ» και «OldNavy».

Όσον αφορά τη PhilipMorris είναι αμερικανική καπνοβιομηχανία με προϊόντα που πωλούνται σε περισσότερες από 200 χώρες και μερίδιο 15,6% της διεθνούς αγοράς τσιγάρων εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών. Είναι παραγωγός πολύ διαδεδομένων μαρκών τσιγάρων όπως η «Marlboro», η «L&M» και «Chesterfield».

Άλλος ένας ανταγωνιστής της Καρέλια Α.Ε. είναι η Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία (ΣΕΚΑΠ). Πρόκειται για μια καπνοβιομηχανία, η οποία έχει έδρα την Ξάνθη και ιδρύθηκε το 1975. Η ΣΕΚΑΠ, που έχει περάσει από μεγάλες δυσκολίες τα τελευταία χρόνια, βρίσκεται σε φάση ανασύνταξης και ανασυγκρότησης. Η εταιρεία έχει περάσει σε νέο ιδιοκτησιακό καθεστώς, όντας μια μεγάλη επένδυση για τη Βόρεια Ελλάδα, καθώς έχουν δαπανηθεί 35 εκατομμύρια ευρώ. Τη διετία 2014-2016 μια ολική αναδιάρθρωση σε όλους τους τομείς δράσεις, από την παραγωγή, τις εγκαταστάσεις, το προσωπικό, τη διανομή, το πακετάρισμα, τη δημιουργία νέων σημάτων και την είσοδο σε νέες αγορές. Τα κυρίαρχα σήματα της ΣΕΚΑΠ είναι τα «GR», «BF» και «Cooper». Επιπρόσθετα, παράγει και στέλνει στη Ρωσία τσιγάρα όπως «AromaRich», «Continent», «NashaMarka», «DonskoyTabak».

Τέλος, η Καπνοβιομηχανία Καρέλια πρέπει να έρθει αντιμέτωπη και με τη BritishAmericanTobaccoHellas, η οποία διατηρεί στο Πειραιά ένα διαμετακομιστικό στρατηγικό διεθνές κέντρο. Η λειτουργία του διεθνούς διαμετακομιστικού κέντρου της BritishAmericanTobacco στον Πειραιά ξεκίνησε ήδη, και στην πλήρη ανάπτυξή του έχει δυνατότητα κάλυψης 10 χωρών. Είναι ένας διεθνής κόμβος, στον οποίο θα διακινούνται από την Ευρώπη προϊόντα και θα μεταφέρονται σε Κύπρο, Μάλτα, με δυνατότητα επέκτασης σε χώρες της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής. Τα εμπορικά σήματα της εταιρείας περιλαμβάνουν μερικές από τις δημοφιλέστερες μάρκες τσιγάρων όπως τα «PeterStuyvesant», «Prince», «PallMal»l, «LuckyStrike», «Dunhill», «Rothmans», «Kent», καθώς και οι μάρκες καπνού για στριφτά τσιγάρα «Craven», «PallMall».

Όπως είναι φανερό ο τομέας της καπνοβιομηχανίας στην Ελλάδα βρίσκεται σε αρκετά υψηλό επίπεδο με εταιρίες κολοσσούς να ρίχνονται στη μάχη για το ποιος θα επικρατήσει. Το γεγονός αυτό δεν μπορούμε να πούμε ότι είναι απόλυτα ορθό μιας και η γεύση του τσιγάρου είναι υποκειμενική. Επιστρέφοντας στα χρηματοοικονομικά στοιχεία ο τομέας της καπνοβιομηχανίας είναι ολιγοπώλιο και αυτό το καθιστά αρκετά ανταγωνιστικό, γι αυτό οι καπνοβιομηχανίες πρέπει να κάνουν σωστή διαχείριση για να επιβιώσουν.

Στην Ελλάδα βλέπουμε παρόλο την οικονομική κρίση οι καπνοβιομηχανίες βάζουν βαθιά το χέρι στη τσέπη και πραγματοποιούν επενδύσεις, ώστε να μειώσουν το κόστος της παραγωγής αλλά ταυτόχρονα να την επεκτείνουν. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα σε αυτό το γεγονός είναι η ΣΕΚΑΠ, η οποία μετά από πέντε χρόνια ζημιών, επένδυσε και είδε πως οι πωλήσεις της επέστρεψαν στη θετική πλευρά. Επίσης, ανέβηκαν και οι πωλήσεις της, στις χώρες εκτός συνόρων στοιχείο που δείχνει ότι η εταιρεία έχει καλό ρυθμό διείσδυσης σε χώρες που έως πρότινος δεν είχε παρουσία. Η ΣΕΚΑΠ είναι σαν κάνει ένα νέο ξεκίνημα και σίγουρα αυτή η περίοδος θα χαρακτηριστεί σταθμός στην ιστορία της. Ωστόσο, όλα τα προηγούμενα δεν αποτελούν μεγάλη απειλή για την Καρέλια Α.Ε., αφού η ΣΕΚΑΠ τώρα αρχίζει να στέκεται στα πόδια της και να ανακάμπτει από τις ζημιές των προηγούμενων χρόνων.

Συνεχίζοντας με τις εταιρίες που επενδύουν υπέρογκα πόσα, έχουμε τη περίπτωση της BritishAmericanTobaccoHellas. Σύμφωνα με τη ίδια, το διαμετακομιστικό κέντρο έχει τη δυνατότητα να διακινεί προϊόντα αξίας 1,1 δισεκατομμυρίων. Το πόσο αυτό κανείς δεν μπορεί να το παραβλέψει και είναι μια κίνηση, η οποία δείχνει ότι BritishAmericanTobacco θέλει να κάνει αισθητή την παρουσία της τόσο στην Ελλάδα, αλλά και στις χώρες που εξάγει τα προϊόντα της. Η Καρέλια Α.Ε. σίγουρα δεν πρέπει να προσπεράσει αυτή τη κίνηση της BritishAmericanTobacco, αφού μπορεί να πάρει μερίδιο της αγοράς εντός αλλά και εκτός συνόρων.

Όπως σε όλους τους τομείς παραγωγής προϊόντων, έτσι και στην καπνοβιομηχανία υπάρχει το συχνό φαινόμενο όπου δύο επιχειρήσεις ανεβαίνουν στην κορυφή και παλεύουν για το τίτλο της καλύτερης ή της μεγαλύτερης. Το φαινόμενο αυτό το συναντάμε στην ελληνική καπνοβιομηχανία με την Καρέλια Α.Ε. και την Παπαστράτος να μάχονται για το στέμμα της βασίλισσας. Αυτές οι καπνοβιομηχανίες βάλανε την Ελλάδα στο χώρο του τσιγάρου και την έκαναν γνωστή σε όλο τον κόσμο. Πέρα από τη φήμη όμως βοήθησαν και την οικονομία της αφού δημιούργησαν θέσεις εργασίας και ταυτόχρονα μέσο φόρων έδωσαν και έσοδα στο κράτος. Θα μπορούσαμε να τις χαρακτηρίσουμε τους γίγαντες της καπνοβιομηχανίας, όπου

χρόνια η μια θεωρούσε κύριο αντίπαλο την άλλη και αυτός ο ανταγωνισμός, πιστεύω πως μόνο θετικά αποτελέσματα είχε και κυρίως για τους καπνιστές μέσω των σημάτων των εταιριών.

Πέρα από τις επιχειρήσεις εξήχθηκε και το νομικό αλλά και φορολογικό πλαίσιο που επηρεάζει αυτές της καπνοβιομηχανίες, οι οποίες όμως ανταποκρίθηκαν άμεσα. Εκτός όμως από τον τομέα της υγείας. Είναι γνωστό πως το τσιγάρο περιέχει βλαβερές ουσίες για το ανθρώπινο σώμα, οι οποίες μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα αρρώστιες που μπορούν να βάλουν τη ζωή του καπνιστή σε κίνδυνο. Έτσι λοιπόν ο Παπαστράτος, μέσα από μια δημοσίευση, η οποία σόκαρε την κοινή γνώμη, ανακοίνωσε πως σταματάει τη παραγωγή των τσιγάρων, μετά από 87 χρόνια. Τι θέση των παραδοσιακών τσιγάρων θα πάρει το IQOS. Ο Παπαστράτος αφού έχει στενή συνεργασία με τη PhillipMorris λανσάρει το IQOS, το οποίο είναι ένα θερμαινόμενο καπνικό προϊόν που κυκλοφόρησε στα τέλη του 2014 και αναμένεται ως τα τέλη του 2017 να βρίσκεται σε περισσότερες από 30 χώρες. Από το 2008, η PhillipMorrisInternational έχει προσλάβει περισσότερους από 400 επιστήμονες και ειδικούς και έχει επενδύσει περισσότερα από 3 δισεκατομμύρια δολάρια στην έρευνα και ανάπτυξη και την επιστημονική τεκμηρίωση. Τα αποτελέσματα της επιστημονικής έρευνας για την τεκμηρίωση της δυνατότητας μειωμένου κινδύνου του IQOS είναι πολύ ενθαρρυντικά, γι αυτό θα προχωρήσει σε στελέχωση ενός τμήματος IQOS και θα προσλάβει 250 άτομα. Όπως ανέφερε και ο Ανδρέας Καλαντζόπουλος (Διευθύνων σύμβουλος της PhillipMorrisInternational), σε συνέντευξη που έδωσε στο BBC ‘Είναι να προϊόν που απαλλάσσει τον καπνιστή από τον αναπτήρα και το τασάκι μια για πάντα, καθώς το heatstick που τοποθετείται στο ηλεκτρονικό gadget δεν καίγεται.’. Όλο αυτό το εγχείρημα της PhillipMorrisInternational, έχει ως αποτέλεσμα οι καπνιστές εισπράττουν μεν την ίδια ποσότητα νικοτίνης, αλλά από 90% έως και 95% λιγότερες τοξικές ουσίες από αυτές που παράγονται κατά την καύση του καπνού ή του τσιγαρόχαρτου και ευθύνονται για σοβαρές ασθένειες στον ανθρώπινο οργανισμό.

Κίνηση ματ, μπορούμε να χαρακτηρίσουμε την επένδυση αυτή του Παπαστράτου, που θέλει να χτυπήσει τον ανταγωνισμό με ένα νέο προϊόν, το οποίο θα είναι πιο υγιεινό από το παραδοσιακό τσιγάρο αλλά και πιο πρακτικό. Η Καρέλια Α.Ε., δεν θα πρέπει να παραβλέψει το νέο προϊόν της Παπαστράτος, κι ας έχει φανατικούς οπαδούς του παραδοσιακού τσιγάρου.

Τα τελευταία χρόνια είναι αισθητή η προσπάθεια της πολιτείας, αλλά και των καπνιστών να μειώσουν το κάπνισμα μέσα από διάφορους τρόπους. Πιστεύω πως η καπνοβιομηχανία Παπαστράτος είδε αυτή την αλλαγή στην αγορά και λάνσαρε το IQOS, σε αντίθεση με τη

Καρέλια Α.Ε., η οποία δεν έχει εμφανίσει κάποιο στοιχείο ότι έχει κάποιο διαφορετικό σχέδιο για το μέλλον των σημάτων της.

Όπως ειπώθηκε στο 2^ο κεφάλαιο, ο ταμειακός κύκλος είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Για να υπολογίσουμε τον ταμειακό κύκλο, πρέπει πρώτα να γνωρίζουμε τη μέση ηλικία αποθεμάτων, τη μέση ηλικία απαιτήσεων και την μέση ηλικία υποχρεώσεων.

Ισχύει ότι:

$$\text{Μέση Ηλικία Αποθεμάτων} = (\text{Μέσο Απόθεμα} / \text{Κόστος Πωλήσεων}) * 360$$

+

$$\text{Μέση Ηλικία Απαιτήσεων} = (\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων} / \text{Πωλήσεις}) * 360$$

-

$$\text{Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων} = (\text{Μέσο Ύψος Υποχρεώσεων} / \text{Κόστος Πωλήσεων}) * 360$$

=

Ταμειακός κύκλος επιχείρησης

Επίσης ισχύει ότι:

$$\text{Μέσο απόθεμα} = (\text{Απόθεμα αρχής χρήσης} + \text{Απόθεμα τέλους χρήσης}) / 2$$

$$\text{Μέση Τιμή Απαιτήσεων} = (\text{Απαιτήσεις αρχής χρήσης} + \text{Απαιτήσεις τέλους χρήσης}) / 2$$

$$\text{Μέση Τιμή Υποχρεώσεων} = (\text{Υποχρεώσεις αρχής χρήσης} + \text{Υποχρεώσεις τέλους χρήσης}) / 2$$

Συνεχίζοντας την ανάλυση, οι αριθμοδείκτες είναι από τα πιο σημαντικά χρηματοοικονομικά εργαλεία για την ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων. Είναι λογικό ότι η χρήση ενός πακέτου αριθμοδεικτών είναι συνήθως πιο αποτελεσματική έναντι ενός μεμονωμένου αριθμοδείκτη. Επιπρόσθετα, η επιλογή του σωστού πακέτου αριθμοδεικτών έχει ως βάση την μεταβλητή που επιθυμούμε να αναλύσουμε. Στην περίπτωση Καρέλια, θα χρησιμοποιηθούν οι εξής αριθμοδείκτες:

- **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας:** Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει όχι μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στο κεφάλαιο κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο καλύτερη από πλευρά ρευστότητας είναι η θέση της επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα/}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού:** Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως του ενεργητικού της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης υποδηλώνει εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο δείκτης δείχνει εάν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο}}{\text{ενεργητικού}}$$

- **Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων:** Είναι ίσως από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες συνολικά. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

$$\text{Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης/}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

- **Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια:** Με την χρήση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη επιχειρούμε να διερευνήσουμε τον τρόπο χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = Ίδια κεφάλαια/ Καθαρό πάγιο

- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:** Μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεως.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού = Καθαρά κέρδη + χρηματοοικονομικά έξοδα/ Σύνολο ενεργητικού

Επιπρόσθετα, η ανάλυση για είναι πιο ολοκληρωμένη θα γίνει πάνω σε 5 διαδοχικά χρόνια, ξεκινώντας από το έτος 2012 και θα τελειώσει το έτος 2016.

Έτος 2012

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<u>2012</u>
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό	
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	74.099
Συμμετοχές	2.419
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	44
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	<u>76.562</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Αποθέματα	68.897
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	19.454
Επενδύσεις	115
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	155.010
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>243.476</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>320.038</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Ίδια κεφάλαια	
Μετοχικό κεφάλαιο	21.252
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34
Λοιπά αποθεματικά	101.293
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	140.056
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	<u>262.635</u>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>262.635</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
Αναβαλλόμενοι φόροι	6.779
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3.075
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>9.854</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	37.422
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	5.826
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	4.301
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>47.549</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>57.403</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	<u>320.038</u>

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<u>2012</u>
Κύκλος εργασιών	459.057
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	3.754
Φόροι κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.)	(284.531)
Αναλώσεις αποθεμάτων	(81.710)
Παροχές σε εργαζομένους	(19.917)
Αποσβέσεις	(3.513)
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	(18.980)
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	<u>54.160</u>
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα) καθαρά	2.718
Συναλλαγματικές διαφορές	73
Καθαρά κέρδη προ φόρων	<u>56.951</u>
Φόρος εισοδήματος	(11.511)
Καθαρά κέρδη χρήσης	<u>45.440</u>
Λοιπά συνολικά έσοδα	
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	<u>45.440</u>
Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε :	
Μέτοχοι της Μητρικής Εταιρείας	45.440
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο	<u>45.440</u>
Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:	
Μέτοχοι της Μητρικής Εταιρείας	45.440
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο	<u>45.440</u>
Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή, μετά από φόρους (σε απόλυτα νούμερα)	<u>16,4638</u>

Στην παραπάνω εικόνα βλέπουμε την κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια για το έτος 2012, όπου μπορούμε να αντλήσουμε αρκετά στοιχεία για την πορεία της για το συγκεκριμένο έτος.

- Μέσο απόθεμα = $(83.450 + 68.897)/2 = 76.173,5 \text{ €}$
- Μέση τιμή απαιτήσεων = $(23.788 + 19.242)/2 = 21.621 \text{ €}$
- Μέση τιμή υποχρεώσεων = $(105.225 + 57.403)/2 = 81.314 \text{ €}$
- Μέση ηλικία αποθεμάτων = $(76.173,5/383.338)*360 = 71,5 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία απαιτήσεων = $(21.621/459.057)*360 = 16,9 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία υποχρεώσεων = $(81.314/383.338)*360 = 76,4 \text{ ημέρες}$

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία έχουμε:

$$\text{Ταμειακός κύκλος} = 71,5 + 16,9 - 76,4 = 12 \text{ ημέρες}$$

Ταμειακός κύκλος 12 ημερών σημαίνει ότι:

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 71,5 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση.
- Οι πελάτες εξοφλούν την αξία του τελικού προϊόντος 16,9 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα $71,5 + 16,9 = 88,6$ ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α΄ Υλών και οι υπόλοιπες δαπάνες που συνοδεύουν την παραγωγή του προϊόντος θα πληρωθούν περίπου 76,4 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια ή δανειακά κεφάλαια το ταμειακό κενό των 12 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

➤ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $155.010 + 68.897 + 19.454 / 47.549 = 5,11$

Είναι φανερό ότι ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός και σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 5,11 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνεπώς η γενική ρευστότητα αξιολογείται ως αρκετά καλή.

➤ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $383.338 / 320.038 = 1,19$

Άρα, η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι 1,19 φορές. Αυτό σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,19 ευρώ πωλήσεις. Η Καρέλια πρέπει να διαχειρίζεται τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία αποτελεσματικά και να δημιουργεί όσο είναι δυνατό υψηλότερες πωλήσεις μέσω ορθής χρησιμοποίησής τους.

➤ Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $45.440 / 262.635 = 0,17$

Αυτή η τιμή του δείκτη σημαίνει ότι σε κάθε 100 ευρώ ίδιο κεφάλαιο, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 17 ευρώ.

➤ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = $262.635 / 74.099 = 3,5$

Η τιμή 3,5 δείχνει ότι από κάθε 3,5 ευρώ του ιδίου κεφαλαίου, 3 ευρώ χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,5 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού = $45.440 / 320.038 = 0,14$

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ συνολικά κεφάλαια αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 14 ευρώ.

Έτος 2013

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<u>2013</u>	(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	<u>2013</u>
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό			
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	13	Κύκλος εργασιών	547.827
Ενώματες ακινητοποιήσεις	73.751	Κόστος πωληθέντων	<u>(463.208)</u>
Συμμετοχές	2.317	Μικτά Αποτελέσματα	84.619
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	41	Έξοδα διοίκησης	(6.697)
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	<u>76.122</u>	Έξοδα διάθεσης	<u>(18.253)</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό		Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3.925
Αποθέματα	90.972	Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	63.594
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	22.197	Χρηματοοικονομικά έσοδα - καθαρά	1.786
Επενδύσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	182	Συναλλαγματικές διαφορές	<u>(4.737)</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	155.165	Καθαρά κέρδη προ φόρων	60.643
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>268.516</u>	Φόρος εισοδήματος	<u>(20.941)</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>344.638</u>	Καθαρά κέρδη χρήσης	<u>39.702</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		Λοιπά συνολικά έσοδα	
Ίδια κεφάλαια		(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Μετοχικό κεφάλαιο	21.252	Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34	(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Λοιπά αποθεματικά	105.180	Αναλογιστικές (ζημίες)/κέρδη	(234)
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	152.159	Αναβαλλόμενος φόρος	<u>60</u>
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	<u>278.625</u>	Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	<u>39.528</u>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0		
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>278.625</u>	Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε :	
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	39.702
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		Δικαιώματα μειοψηφίας	<u>0</u>
Αναβαλλόμενοι φόροι	9.537	Σύνολα	<u>39.702</u>
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.741	Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:	
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>12.278</u>	Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	39.528
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		Δικαιώματα μειοψηφίας	<u>0</u>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	38.345	Σύνολα	<u>39.528</u>
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	8.904		
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	6.486	Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή, μετά από φόρους(σε απόλυτα νούμερα)	14,3848
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>53.735</u>		
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>66.013</u>		
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	<u>344.638</u>		

Στην παραπάνω εικόνα βλέπουμε την κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια για το έτος 2013.

- Μέσο απόθεμα = $(68.897 + 90.972)/2 = 79.934,5 \text{ €}$
- Μέση τιμή απαιτήσεων = $(19.454 + 22.197)/2 = 20.825,5 \text{ €}$
- Μέση τιμή υποχρεώσεων = $(57.426 + 66.013)/2 = 61.719,5 \text{ €}$
- Μέση ηλικία αποθεμάτων = $(79.934,5/ 463.208)*360 = 62,1 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία απαιτήσεων = $(20.825,5/ 547.827)*360 = 13,7 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία υποχρεώσεων = $(61.719,5/ 463.208)*360 = 48 \text{ ημέρες}$

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία έχουμε:

$$\text{Ταμειακός κύκλος} = 62,1 + 13,7 - 48 = 27,8 \text{ ημέρες}$$

Ταμειακός κύκλος 27,8 ημερών σημαίνει ότι:

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 62,1 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση.
- Οι πελάτες εξοφλούν την αξία του τελικού προϊόντος 13,7 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα $62,1 + 13,7 = 75,8$ ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α΄ Υλών και οι υπόλοιπες δαπάνες που συνοδεύουν την παραγωγή του προϊόντος θα πληρωθούν περίπου 48 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια ή δανειακά κεφάλαια το ταμειακό κενό των 27,8 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

➤ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $(155.165 + 90.972 + 22.197) / 52.735 = 4,99$

Ο δείκτης αρκετά υψηλός όπως και το προηγούμενο έτος και το 4,99 σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 4,99 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνεπώς η γενική ρευστότητα αξιολογείται ως αρκετά καλή.

➤ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $463.208 / 344.638 = 1,34$

Άρα, η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι 1,34 φορές. Αυτό σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,34 ευρώ πωλήσεις.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $39.702 / 278.625 = 0,14$

Αυτή η τιμή του δείκτη σημαίνει ότι σε κάθε 100 ευρώ ίδιο κεφάλαιο, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 14 ευρώ.

➤ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = $278.625 / 73.751 = 3,8$

Η τιμή 3,8 δείχνει ότι από κάθε 3,8 ευρώ του ιδίου κεφαλαίου, 3 ευρώ χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,8 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού = $39.702 / 344.638 = 0,11$

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ συνολικά κεφάλαια αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 11 ευρώ.

Έτος 2014

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<u>2014</u>
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό	
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	31
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	70.709
Συμμετοχές	2.050
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	36
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	<u>72.826</u>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Αποθέματα	53.734
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	17.941
Επενδύσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	189
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	241.381
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>313.245</u>
Σύνολο Ενεργητικού	<u>386.071</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Ίδια κεφάλαια	
Μετοχικό κεφάλαιο	32.651
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34
Λοιπά αποθεματικά	92.924
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	191.003
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	<u>316.612</u>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>316.612</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
Αναβαλλόμενοι φόροι	7.704
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3.356
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>11.060</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	42.122
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	4.495
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	11.782
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>58.399</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>69.459</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	<u>386.071</u>

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<u>2014</u>
Κύκλος εργασιών	552.819
Κόστος πωληθέντων	(464.345)
Μικτά Αποτελέσματα	88.474
Έξοδα διοίκησης	(7.985)
Έξοδα διάθεσης	(20.272)
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	7.632
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	<u>67.849</u>
Χρηματοοικονομικά έσοδα - καθαρά	1.496
Συναλλαγματικές διαφορές	15.250
Καθαρά κέρδη προ φόρων	<u>84.595</u>
Φόρος εισοδήματος	(22.671)
Καθαρά κέρδη χρήσης	<u>61.924</u>
Λοιπά συνολικά έσοδα	
(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0
(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Αναλογιστικές (ζημίες)	(644)
Αναβαλλόμενος φόρος	167
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	61.447
Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε :	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	61.924
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	<u>61.924</u>
Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	61.447
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	<u>61.447</u>
Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή, μετά από φόρους (σε απόλυτα νούμερα)	<u>22,4362</u>

Στην παραπάνω εικόνα βλέπουμε την κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια για το έτος 2014.

- Μέσο απόθεμα = $(90.972+53.734)/2 = 72.353 \text{ €}$
- Μέση τιμή απαιτήσεων = $(22.197+17.941)/2 = 20.069 \text{ €}$
- Μέση τιμή υποχρεώσεων = $(66.013+69.459)/2 = 67.736 \text{ €}$
- Μέση ηλικία αποθεμάτων = $(72.353/464.345)*360 = 56,1 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία απαιτήσεων = $(20.069/552.819)*360 = 13 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία υποχρεώσεων = $(67.736/464.345)*360 = 52,5 \text{ ημέρες}$

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία έχουμε:

$$\text{Ταμειακός κύκλος} = 56,1 + 13 - 52,5 = 16,6 \text{ ημέρες}$$

Ταμειακός κύκλος 16,6 ημερών σημαίνει ότι:

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 56,1 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση.
- Οι πελάτες εξοφλούν την αξία του τελικού προϊόντος 13 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα $56,1 + 13 = 69,1$ ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α΄ Υλών και οι υπόλοιπες δαπάνες που συνοδεύουν την παραγωγή του προϊόντος θα πληρωθούν περίπου 52,5 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια ή δανειακά κεφάλαια το ταμειακό κενό των 16,6 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

➤ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $(41.381+53.734+17.941)/58.399 = 5,36$

Το 5,36 σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 5,36 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

➤ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $464.345/386.071 = 1,2$

Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι 1,2 φορές. Αυτό σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,2 ευρώ πωλήσεις.

➤ Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $61.924/316.612 = 0,19$

Αυτή η τιμή του δείκτη σημαίνει ότι σε κάθε 100 ευρώ ίδιο κεφάλαιο, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 19 ευρώ.

➤ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = $316.612/70.709 = 4,5$

Η τιμή 4,5 δείχνει ότι από κάθε 4,5 ευρώ του ιδίου κεφαλαίου, 4 ευρώ χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,85 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού = $61.924/386.071 = 0,16$

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ συνολικά κεφάλαια αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 16 ευρώ.

Έτος 2015

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό	
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	21
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	74.350
Συμμετοχές	1.724
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	33
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	76.128
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Αποθέματα	66.761
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	53.721
Επενδύσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	151.190
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	73.656
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	345.328
Σύνολο Ενεργητικού	421.456
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Ίδια κεφάλαια	
Μετοχικό κεφάλαιο	32.651
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34
Λοιπά αποθεματικά	96.387
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	215.574
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	344.646
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	344.646
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
Αναβαλλόμενοι φόροι	8.884
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3.075
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	11.959
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	50.898
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	1.484
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	12.469
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	64.851
Σύνολο Υποχρεώσεων	76.810
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	421.456

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	2015
Κύκλος εργασιών	629.520
Κόστος πωληθέντων	(514.985)
Μικτά Αποτελέσματα	114.535
Έξοδα διοίκησης	(7.149)
Έξοδα διάθεσης	(21.230)
Επίδικα τέλη	(14.381)
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3.860
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	75.635
Χρηματοοικονομικά έσοδα - καθαρά	(284)
Συναλλαγματικές διαφορές	7.999
Καθαρά κέρδη προ φόρων	83.350
Φόρος εισοδήματος	(29.942)
Καθαρά κέρδη χρήσης	53.408
Λοιπά συνολικά έσοδα	
(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0
(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	377
Αναβαλλόμενος φόρος	(83)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	53.702
Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	53.408
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	53.408
Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	53.702
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	53.702
Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή μετά από φόρους (σε απόλυτα νούμερα)	19,3507

Στην παραπάνω εικόνα βλέπουμε την κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια για το έτος 2015.

- Μέσο απόθεμα = $(53.734+66.761)/2 = 60.247,5 \text{ €}$
- Μέση τιμή απαιτήσεων = $(17.941+53.721)/2 = 35.831 \text{ €}$
- Μέση τιμή υποχρεώσεων = $(69.459+76.810)/2 = 73.134,5 \text{ €}$
- Μέση ηλικία αποθεμάτων = $(60.247,5/514.985)*360 = 42,1 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία απαιτήσεων = $(35.831/629.520)*360 = 20,5 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία υποχρεώσεων = $(73.134,5/514.958)*360 = 51,1 \text{ ημέρες}$

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία έχουμε:

$$\text{Ταμειακός κύκλος} = 42,1 + 20,5 - 51,1 = 11,5 \text{ ημέρες}$$

Ταμειακός κύκλος 11,5 ημερών σημαίνει ότι:

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 42,1 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση.
- Οι πελάτες εξοφλούν την αξία του τελικού προϊόντος 20,5 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα $42,1 + 20,5 = 62,6$ ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α΄ Υλών και οι υπόλοιπες δαπάνες που συνοδεύουν την παραγωγή του προϊόντος θα πληρωθούν περίπου 51,1 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια ή δανειακά κεφάλαια το ταμειακό κενό των 11,5 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

➤ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $(73.656+66.761+53.721)/64.851 = 2,99$

Το 2,99 σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 2,99 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις,

➤ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $514.985/421.456 = 1,22$

Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι 1,22 φορές. Αυτό σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,22 ευρώ πωλήσεις.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $53.408/344.646 = 0,15$

Αυτή η τιμή του δείκτη σημαίνει ότι σε κάθε 100 ευρώ ίδιο κεφάλαιο, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 15 ευρώ.

➤ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = $344.646/74.350 = 4,6$

Η τιμή 4,6 δείχνει ότι από κάθε 4,6 ευρώ του ιδίου κεφαλαίου, 4 ευρώ χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,6 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού = $53.408/421.465 = 0,13$

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ συνολικά κεφάλαια αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 13 ευρώ.

Έτος 2016

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	
Μακροπρόθεσμο Ενεργητικό	
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	13
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	80.085
Συμμετοχές	1.731
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	32
Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού	81.861
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	
Αποθέματα	158.751
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	91.252
Επενδύσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	108.645
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	40.465
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	399.113
Σύνολο Ενεργητικού	480.974
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Ίδια κεφάλαια	
Μετοχικό κεφάλαιο	32.651
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	34
Λοιπά αποθεματικά	100.333
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	250.340
Σύνολο Μετόχων Μητρικής Εταιρείας	383.358
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	383.358
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
Αναβαλλόμενοι φόροι	8.796
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από τη υπηρεσία	2.665
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	11.461
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	80.271
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	1.039
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	4.845
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	86.155
Σύνολο Υποχρεώσεων	97.616
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	480.974

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	2016
Κύκλος εργασιών	646.740
Κόστος πωληθέντων	(533.363)
Μικτά Αποτελέσματα	113.377
Έξοδα διοίκησης	(7.666)
Έξοδα διάθεσης	(21.217)
Επίδοκοι φόροι-τέλη	(1.991)
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3.813
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	86.316
Χρηματοοικονομικά έσοδα - καθαρά	(548)
Συναλλαγματικές διαφορές	2.522
Καθαρά κέρδη προ φόρων	88.290
Φόρος εισοδήματος	(26.504)
Καθαρά κέρδη χρήσης	61.786
Λοιπά συνολικά έσοδα	
(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπές εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	0
(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα	
Αναλογιστικά κέρδη	544
Αναβαλλόμενος φόρος	(158)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα	62.172
Τα καθαρά κέρδη χρήσης κατανέμονται σε:	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	61.786
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	61.786
Τα συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανέμονται σε:	
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας	62.172
Δικαιώματα μειοψηφίας	0
Σύνολα	62.172
Βασικά και απομειωμένα κέρδη, ανά μετοχή, μετά από φόρους (σε απόλυτα νούμερα)	22,3862

Στην παραπάνω εικόνα βλέπουμε την κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της Καπνοβιομηχανίας Καρέλια για το έτος 2016.

- Μέσο απόθεμα = $(66.761+158.751)/2 = 112.756 \text{ €}$
- Μέση τιμή απαιτήσεων = $(53.721+91.252)/2 = 72.486,5 \text{ €}$
- Μέση τιμή υποχρεώσεων = $(76.810+97.616)/2 = 87.213 \text{ €}$
- Μέση ηλικία αποθεμάτων = $(112.756/533.363)*360 = 76,1 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία απαιτήσεων = $(72.485,5/646.740)*360 = 40,3 \text{ ημέρες}$
- Μέση ηλικία υποχρεώσεων = $(87.213/533.363)*360 = 58,8 \text{ ημέρες}$

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία έχουμε:

$$\text{Ταμειακός κύκλος} = 76,1 + 40,3 - 58,9 = 57,5 \text{ ημέρες}$$

Ταμειακός κύκλος 57,5 ημερών σημαίνει ότι:

- Το απόθεμα που παραλαμβάνεται παραμένει κατά μέσο όρο για 76,1 ημέρες έως ότου μετατραπεί σε τελικό προϊόν και διατεθεί προς πώληση.
- Οι πελάτες εξοφλούν την αξία του τελικού προϊόντος 40,3 ημέρες μετά την παραλαβή του. Άρα $76,1 + 40,3 = 116,4$ ημέρες μετά την παραγωγή του προϊόντος, η επιχείρηση εισπράττει μετρητά.
- Οι προμηθευτές των Α΄ Υλών και οι υπόλοιπες δαπάνες που συνοδεύουν την παραγωγή του προϊόντος θα πληρωθούν περίπου 58,8 ημέρες μετά την παράδοση των προϊόντων.
- Τέλος, η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτήσει με ίδια ή δανειακά κεφάλαια το ταμειακό κενό των 57,5 ημερών που υπάρχει μεταξύ της εξόφλησης των υποχρεώσεων της σε τρίτους και της είσπραξης της αξίας των προϊόντων από τους πελάτες της.

➤ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = $(40.465+91.252+158.751)/86.155 = 3,27$

Το 3,27 σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι 3,27 φορές μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις,

➤ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = $533.363/480.974 = 1,1$

Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι 1,1 φορές. Αυτό σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του συνολικού ενεργητικού δημιουργεί 1,1 ευρώ πωλήσεις.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων = $61.786/383.358 = 0,16$

Αυτή η τιμή του δείκτη σημαίνει ότι σε κάθε 100 ευρώ ίδιο κεφάλαιο, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 16 ευρώ.

➤ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια = $383.358/80.085 = 4,8$

Η τιμή 4,6 δείχνει ότι από κάθε 4,8 ευρώ του ιδίου κεφαλαίου, 4 ευρώ χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και 0,8 ευρώ για τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

➤ Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού = $61.786/480.974 = 0,13$

Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 100 ευρώ συνολικά κεφάλαια αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 13 ευρώ.

Συμπέρασμα

Με την ολοκλήρωση της ανάλυσης του ταμειακού κύκλου και την συμπλήρωση του πακέτου των αριθμοδεικτών μπορούμε να εξάγουμε αρκετά συμπεράσματα και σαφώς να έχουμε μια ολοκληρωμένη άποψη για την Καρέλια Α.Ε.

Ξεκινώντας από το έτος 2012, ο ταμειακός κύκλος βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός πολύ θετικό για την Καρέλια, μιας και η μείωση των ημερών είναι επιτακτική ανάγκη για κάθε επιχείρηση. Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες, η ρευστότητά της βρίσκεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα και σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες που δηλώνουν κερδοφορία, οι οποίοι κυμάνθηκαν σε μέτρια επίπεδα καταλαβαίνουμε ότι ακολουθείται μια πολιτική επένδυσης ανάμεσα στη χαλαρή και στην μετριοπαθή.

Προχωρώντας στο έτος 2013, παρατηρούμε ότι οι ημέρες του ταμειακού κύκλου έχουν αυξηθεί αρκετά, γεγονός που έχει επίπτωση και στη ρευστότητα. Παρόλη την πτώση όμως, τα επίπεδα θεωρούνται υψηλά. Αυτό το γεγονός μαρτυρά την αποδοτικότητα της Καρέλια. Η κερδοφορία κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενη χρονιά, άρα η πολιτική επένδυσης του ενεργητικού δεν έχει αλλάξει.

Το επόμενο έτος, το 2014, βλέπουμε πως ο ημέρες του ταμειακού κύκλου έχουν μειωθεί αρκετά θετικό στοιχείο. Τόσο θετικό που τη συγκεκριμένη χρονιά η ρευστότητα βρίσκεται σε άγγιξε την υψηλότερη από όλες τις χρονιές. Η πολιτική επένδυσης του ενεργητικού δεν άλλαξε αφού και η κερδοφορία της Καρέλια έμεινε σταθερή.

Στη συνέχεια, τα τελευταία δύο έτη 2015 και 2016 είναι αρκετά όμοια. Εκτός από δυο διαφορές. Το έτος 2015 έχουμε τις χαμηλότερες ημέρες του ταμειακού κύκλου αλλά η ρευστότητα έχει την χαμηλότερη τιμή, γεγονός το οποίο μαρτυρά ότι τα capitalcontrols που επικρατούσαν στη χώρα, είχαν μεγάλη επίπτωση στη Καρέλια. Η δεύτερη διαφορά που παρατηρούμε είναι ότι το 2016 έχουμε τη μεγαλύτερη τιμή σε ημέρες του ταμειακού κύκλου.

Μέσα στα επόμενα πέντε χρόνια παρατηρούμε κάτι πολύ θετικό. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων με ίδια κεφάλαια έχει μια αρκετά ανοδική πορεία, η οποία η ξεπερνά τη μια μονάδα στη διάρκεια των ετών και ξεκινά από ήδη υψηλή τιμή. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι η χρηματοδότηση του ενεργητικού γίνεται εξ ολοκλήρου με ίδια κεφάλαια.

Συνοψίζοντας, η εικόνα της Καρέλια είναι αρκετά θετική. Αυτό το μαρτυρά η χρηματοοικονομική θέση της και δείχνει πως η αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποδίδει καρπούς με τη αποδοτικότητα που έχει η επιχείρηση ακόμα και σε περιόδους κρίσης.

Βιβλιογραφία

Ελληνική και Ξένη Βιβλιογραφία

- BrealeyMayersA., 2013, Αρχές Χρηματοοικονομικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Utopia.
- G. Filbeck, Thomas M. Krueger, (2005) "An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries", American Journal of Business
- HarrisonHornrgren T., 2015, Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Πασχαλίδης.
- Βασιλείου Δ. - Ηρειώτης Ν., 2015, Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρεία και Πρακτική. Εκδοτικός Οίκος Rosili
- Γεωργόπουλος Α., 2014, Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου Ε.
- Διαμαντής Π. – Δράκος Α., 2016, Σημειώσεις στο Μάθημα Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης.
- Μπαμπαλός Β., 2014, Σημειώσεις στο Μάθημα Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.
- Ξανθάκης Ε., Αλεξάκης Χ., 2007, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης.
- Ψιμάρνη – Βούλγαρη Φ., 2014, Σημειώσεις στο Μάθημα Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης .

Διαδικτυακή Βιβλιογραφία

- | | |
|---------------------|----------------------|
| ➤ google.gr | ➤ liberal.gr |
| ➤ karelia.gr | ➤ pmi.com |
| ➤ scholar.google.gr | ➤ thefreelibrary.com |
| ➤ ebooks.edu.gr | ➤ sekap.gr |
| ➤ news247.gr | ➤ bathellas.gr |

