



Οικονομοτεχνικές Μελέτες

Ενότητα 06: Το Χρηματοοικονομικό Σχέδιο

Δρ. Σιτζίμης Γιάννης
Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

Περιεχόμενα ενότητας

1. Ο προϋπολογισμός κόστους.
2. Χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Το σημείο αφετηρίας.
3. Χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Προβλέψεις.
4. Χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Αποτίμηση.
5. Χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Πως μας επιλέγουν-Πως επιλέγουμε.



Σκοποί ενότητας

- Η εισαγωγή σε βασικές έννοιες που σχετίζονται με το χρηματοοικονομικό σχέδιο μιας επενδυτικής μελέτης.
- Ειδικότερα η γνώση και κατανόηση των ζητημάτων που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση στις οικονομοτεχνικές μελέτες.





Ο προϋπολογισμός κόστους

Γενικά

- Δεν μπορούμε να περιγράψουμε τις επιχειρηματικές ιδέες μόνο με λέξεις. Απαιτούνται αριθμοί, που βέβαια δεν αξίζουν χωρίς τις λέξεις. Στο προσκήνιο έρχεται πλέον η χρηματοοικονομική ανάλυση.
- Απαιτείται προσοχή διότι ατελείωτοι πίνακες και αριθμοί ενέχουν τον κίνδυνο να «στεγνώσουν» την οικονομοτεχνική μελέτη. Θα το αποφύγουμε αν μεταφέρουμε το όραμα και τις ιδέες μας στο κείμενο και «περάσουμε» το μήνυμα ότι έχουμε σκεφτεί εξαντλητικά πάνω στους αριθμούς.



Γενικά

Πρέπει να απαντήσουμε διεξοδικά στα παρακάτω ερωτήματα:

- Ποιες είναι οι αναγκαίες δαπάνες;
- Οι επιλογές μας σε είδη και υλικά είναι οι πιο κατάλληλες;
- Πότε ακριβώς θα τα χρειαστούμε;
- Πρέπει να τα αγοράσουμε ή να τα μισθώσουμε;
- Πόσο θα κοστίσουν;
- Έχουμε βρει εύλογες και αποδεκτές τιμές;
- Πώς και πότε θα πληρωθούν;
- Μπορούμε να τα χρηματοδοτήσουμε;
- Ποιες άλλες δαπάνες είναι αναγκαίες για τη λειτουργία τους;



Κατάρτιση προϋπολογισμού (1/6)

Ξεκινάμε από την κατάρτιση ενός προσχεδίου προϋπολογισμού, ενός πίνακα αναγκών, σε στενή συνεργασία με τον τεχνικό σχεδιασμό των μηχανικών - συνεργατών μας. Μ' εργαλείο το προσχέδιο διερευνούμε την αγορά ζητώντας προσφορές τιμών, αλλά και εναλλακτικές προτάσεις στον ίδιο τον τεχνικό σχεδιασμό.

Οι βασικές περιοχές της έρευνάς μας αφορούν σε:

- ✓ Επενδύσεις σε πάγια περιουσία της επιχείρησης (ακίνητα και εξοπλισμό).
- ✓ Έξοδα εγκατάστασης και εκκίνησης.
- ✓ Πρόσληψη εξειδικευμένου και ανειδίκευτου προσωπικού.
- ✓ Έξοδα προώθησης, διαφήμισης, διανομής.
- ✓ Αρχικό κεφάλαιο κίνησης.



Κατάρτιση προϋπολογισμού (2/6)

Για να λειτουργήσει η επένδυση απαιτούνται προκαταβολικά κάποια έξοδα για την εγκατάσταση και την εκκίνηση της λειτουργίας της, όπως:

- ✓ Διαμόρφωση χώρων εγκατάστασης.
- ✓ Αμοιβές στελεχών και προσωπικού.
- ✓ Εκπαίδευση στελεχών και προσωπικού.
- ✓ Ενοίκια.
- ✓ Ασφάλιστρα.
- ✓ Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου.
- ✓ Νομικές αμοιβές και έξοδα αδειών, συμβολαίων κ.λπ.
- ✓ Φόροι κεφαλαίου και εργατικές εισφορές.
- ✓ Αμοιβές συμβούλων.



Κατάρτιση προϋπολογισμού (3/6)

Αλλά και όταν ξεκινήσει να λειτουργεί η επένδυση θα απαιτηθεί δαπάνη πόρων γι' αυτή καθαυτή τη λειτουργία, δαπάνη που θα πρέπει να εξοφληθεί πριν από την είσπραξη του οφέλους της δραστηριότητας. Αυτό το κόστος λειτουργίας αποκαλείται κεφάλαιο κίνησης —γιατί είναι απόλυτα απαραίτητο για να κινηθούμε—, απαιτεί επαρκή χρηματοδότηση και βασικά συστατικά του είναι:

- ▶ Το απόθεμα πρώτων υλών και εμπορευμάτων, τουλάχιστον για τον πρώτο κύκλο παραγωγής και εμπορίας.
- ▶ Το απόθεμα μετρητών για την αντιμετώπιση των πρώτων εξόδων.



Κατάρτιση προϋπολογισμού (4/6)

Τις εκτιμήσεις των προαναφερόμενων μεγεθών αποτυπώνουμε σε ένα πρόγραμμα χρονικής κατανομής της δαπάνης, που εκτείνεται σε όλη την περίοδο μέχρι την έναρξη λειτουργίας της επένδυσης (Πίνακας 1) και σ' έναν αναλυτικό προϋπολογισμό της επενδυτικής δαπάνης (Πίνακας 2).

Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της επένδυσης

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ									
ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΟΥ		20XX				20XX+1			
		α΄ 3μ	β΄ 3μ	γ΄ 3μ	δ΄ 3μ	α΄ 3μ	β΄ 3μ	γ΄ 3μ	δ΄ 3μ
1.	Αγορά - εξόφληση οικοπέδου								
2.	Εργασίες διαμόρφωσης χώρου								
3.	Κτιριακές κ.ά. ειδικές εγκαταστάσεις								
4.	Παραγγελία - προκαταβολές εξοπλισμού								
5.	Εγκατάσταση - εξόφληση εξοπλισμού								
6.	Δοκιμές και έναρξη λειτουργίας								

Σημείωση: Ο χρόνος υλοποίησης σημειώνεται με γραμμοσκίαση.



Κατάρτιση προϋπολογισμού (5/6)

Στο παράδειγμα που παραθέτουμε:

- ▶ Προϋπολογίζουμε επένδυση σε νέο εργοστάσιο αξίας €1 εκατ.
- ▶ Υπολογίζουμε όλα τα είδη κόστους (προλειτουργικές δαπάνες) μέχρι την εκκίνηση λειτουργίας (τέλος 20XX+1).
- ▶ Στη μισθοδοσία περιλαμβάνουμε και τις ασφαλιστικές εισφορές.
- ▶ Το αρχικό κεφάλαιο κίνησης (λειτουργικές δαπάνες) απαιτείται να είναι διαθέσιμο με τη θέση σε ετοιμότητα του εργοστασίου (τέλος 20XX+1).



Πίνακας 2: Αναλυτικός προϋπολογισμός της επενδυτικής δαπάνης

ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΑΠΑΝΗΣ (ΣΕ ΧΙΛ. €)										
ΕΙΔΟΣ ΔΑΠΑΝΗΣ	ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	% κόστους	20XX	α' έμ	β' έμ	20XX+1	α' έμ	β' έμ	ΤΕΛΙΚΗ ΔΑΠΑΝΗ	ΑΠΟΚΛΙΣΗ %
A ΠΑΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ										
1 Αγορά οικοπέδου	100	10%	100	100					100	0%
2 Εργασίες διαμόρφωσης χώρων	50	50%	30		30	20		20	50	0%
3 Κτιριακές κ.ά. ειδικές εγκαταστάσεις	400	40%	200		200	200	100	100	420	5%
4 Μηχανολογικός εξοπλισμός	250	25%	60		60	190	90	100	250	0%
5 Μεταφορά και εγκατάσταση εξοπλισμού	50	5%				50		50	50	0%
6 Λοιπός εξοπλισμός	50	5%				50		50	60	20%
7 Αγορά τεχνολογίας	50	5%				50		50	50	0%
8 Έξοδα εγκατάστασης	50	5%	50	50					60	20%
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	1000	100%	440	150	290	560	190	370	1040	4%
9 (Εκτίμηση απρόβλεπτων δαπανών)	100	10%							60	-40%
B ΠΡΟΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ										
10 Μισθοδοσία προσωπικού	100	17%	20	10	10	80	40	40	100	0%
11 Αμοιβές στελεχών	100	17%	50	25	25	50	25	25	120	20%
12 Εκπαίδευση	10	2%				10		10	10	0%
13 Ενοίκια	40	20%				40		40	40	0%
14 Ασφάλιστρα	80	13%	20		20	60	20	40	80	0%
15 Τόκοι δανείων	140	23%	70	35	35	70	35	35	140	0%
16 Νομικά έξοδα	10	1%	10	10					10	0%
17 Άδειες	40	7%	40	20	20				50	25%
18 Φόροι	60	10%	30	15	15	30	15	15	60	0%
19 Αμοιβές συμβούλων	20	3%	20	10	10				20	0%
ΣΥΝΟΛΟ	600	100%	260	125	135	340	135	205	630	5%
Γ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (αρχικό)										
20 Απόθεμα α ¹ υλών	200	29%				200		200	220	10%
21 Απόθεμα εμπορευμάτων	100	14%				100		100	110	10%
22 Μετρητά διαθέσιμα	400	57%	300	300		100		100	400	0%
ΣΥΝΟΛΟ	700	100%	300	300		400		400	730	4%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	2300		1000	575	425	1300	325	975	2400	4%

[Σημειώνουμε ότι η ελαφρά υπέρβαση του προϋπολογισμού καλύφθηκε εν μέρει από την αξιοποίηση «προβλέψιμη» απρόβλεπτων δαπανών]

Έλεγχος προϋπολογισμού (1/2)

- Μια λαθεμένη δαπάνη κεφαλαίου μπορεί να «ανατινάξει» το σχεδιασμό απόδοσης της επένδυσης.
- Οι δαπάνες κεφαλαίου και εκκίνησης ελέγχονται με μεγάλη δυσκολία και συνήθως επιβαρύνονται με «κόστος απειρίας» και πρώτης δοκιμής.
- Ο προϋπολογισμός κόστους διασυνδέεται με διάφορους τμηματικούς προϋπολογισμούς των ιδιαίτερων κονδυλίων του.
- Ο προϋπολογισμός κόστους έχει κρίσιμο μέγεθος επενδυτικής δαπάνης που οδηγεί σε μεσο-μακροπρόθεσμη στρατηγική, τεχνολογική και οικονομική δέσμευση, χωρίς τη δυνατότητα να επαναλαμβάνεται τακτικά και να συσσωρεύει νέες υποχρεώσεις πριν εξοφληθούν οι προηγούμενες. Επομένως, απαιτείται η απόλυτη στρατηγική και οικονομική αιτιολόγηση των στοιχείων που τον απαρτίζουν.



Έλεγχος προϋπολογισμού (2/2)

- Στη φάση που βρισκόμαστε ο προϋπολογισμός ελέγχεται με τη μελέτη τεχνικής σκοπιμότητας, που επιβεβαιώνει την αναγκαιότητα και καταλληλότητα των επιλογών μας.
- Ταυτόχρονα ορίζεται ένα περιθώριο «αποδεκτής» απόκλισης από τον προϋπολογισμό για έκτακτες και απρόβλεπτες δαπάνες ή ανατιμήσεις, αναλυτικά για κάθε κατηγορία δαπανών που δεν έχουν «κλειδώσει» σε συμφωνία με τον προμηθευτή, προκειμένου να προβλεφθεί αντίστοιχη «εφεδρεία» χρηματοδότησης της οικονομοτεχνικής μελέτης. Για την παρακολούθηση των αποκλίσεων και την έγκαιρη λήψη των κατάλληλων μέτρων έχουμε ήδη προσθέσει δύο στήλες στον Πίνακα 2.



Το χρηματοδοτικό σχήμα του προϋπολογισμού (1/2)

Πίνακας 3: Το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΧΗΜΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (ΣΕ ΧΙΛ. €)									
ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ			ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ						
1.	Πάγια επένδυση	1000	1.	Ίδια κεφάλαια	480	30%	Παλαιοί μέτοχοι	200	13%
							Νέοι μέτοχοι	250	16%
							Αυτοχρημση	30	2%
2.	Προλειτουργ. Δαπάνες	600	2.	Επιχορήγηση Δημοσίου	400	25%			
			3.	Ομόλογα		0%			
			4.	Μακρ.Τραπ.Δανεισμός	500	31%			
			4.	Leasing	220	14%			
				ΣΥΝΟΛΟ	1600	100%			
3.	Κεφάλαιο Κίνησης	700	1.	Ίδια κεφάλαια			Παλαιοί μέτοχοι		
							Νέοι μέτοχοι		
							Αυτοχρημση		
			3.	Ομόλογα					
			4.	Μακρ.Τραπ.Δανεισμός					
			4.	Βραχ.Τραπ.Δανεισμός	700	100%			
				ΣΥΝΟΛΟ	700	100%			
			1.	Ίδια κεφάλαια	480	21%			
			2.	Επιχορήγηση Δημοσίου	400	17%			
			3.	Ομόλογα	0	0%			
			4.	Τραπεζικός Δανεισμός + Leasing	1420	62%	Μακροπρόθ.	720	51%
							Βραχυπρόθ.	700	49%
				ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	2300	100%			
				ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	[: (1+2) / (3+4)] =			1 :	1.6

Στο σημείο αυτό φτάνουμε σε μια κομβική επιλογή: στην επιλογή της «πρόσκλησης σε συμμετοχή» στη χρηματοδότηση του επιχειρηματικού σχεδίου.



Το χρηματοδοτικό σχήμα του προϋπολογισμού (2/2)

Ακούμε τον επενδυτή

«Συζητώ κάθε πιθανότητα περικοπής κόστους του προϋπολογισμού και στρέφω το ενδιαφέρον μου τόσο στην κάλυψη του χρηματοδοτικού σχήματος όσο και στους όρους κάλυψης».

Ακούμε τον τραπεζίτη

«Ελέγχω προσεκτικά την τεχνικοοικονομική σκοπιμότητα του επενδυτικού σχεδίου και διερευνώ τυχόν υπερτιμολογήσεις (που αλλοιώνουν το χρηματοδοτικό σχήμα σε βάρος μου...). Ιδιαίτερη σημασία δίνω στην επάρκεια και τεκμηρίωση της ίδιας συμμετοχής. Προσαρμόζω την εκταμίευση του δανείου στο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της επένδυσης».





Χρηματοοικονομική αξιολόγηση. Το σημείο αφετηρίας.

Γενικά

- Η στρατηγική μας έχει πλέον διατυπωθεί και σε μέγεθος κόστους. Έφτασε η ώρα να μπούμε στον «σκληρό πυρήνα» του χρηματοοικονομικού σχεδίου, δηλαδή στην αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών επιπτώσεων της οικονομοτεχνικής μελέτης στη θέση και στην επίδοσή μας.
- «Σκληρός πυρήνας»; Ναι, αφού πρόκειται για τη συνάντηση της στρατηγικής και των ιδεών με τις ανάγκες των υποστηρικτών της οικονομοτεχνικής μελέτης, που θα δεχτούν να τη χρηματοδοτήσουν.
- Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι για τους περισσότερους χρηματοδότες —επενδυτές και τραπεζίτες— το «κύριο πιάτο», η αποφασιστική πλευρά για να κριθεί βιώσιμη η επιχειρηματική ιδέα, το «κλειδί που ξεκλειδώνει» το ενδιαφέρον των αναγνωστών της οικονομοτεχνικής μελέτης, το «εισιτήριο» για μια ευκαιρία ακρόασης από χρηματοδότες — ίσως τη μοναδική...



Γενικά

- Η χρηματοοικονομική ανάλυση απαντάει στα θεμελιώδη ερωτήματα του υποψήφιου χρηματοδότη:

- ✓ Πόσα κεφάλαια απαιτούνται;
- ✓ Ποιες είναι οι πιθανότητες επιστροφής τους (και με πόσο κίνδυνο);
- ✓ Με ποια απόδοση;

Οι πειστικές απαντήσεις σ' αυτά τα ερωτήματα συγκροτούν μια ασφαλή χρηματοοικονομική στρατηγική. Με θεμέλιο λίθο την αναλυτική έκθεση της υφιστάμενης χρηματοοικονομικής θέσης και επίδοσης της επιχείρησής μας, χτίζουμε τη «μακέτα» της προοπτικής της με εκτιμήσεις, υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις. Με υψηλό επίπεδο τεκμηρίωσης και στέρεη ανάλυση η «μακέτα» πρέπει να πείθει για τη σταθερότητα του οικοδομήματος.



Γενικά

Μερικές κρίσιμες παρατηρήσεις:

- Ο πρώτος αναγνώστης της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είμαστε εμείς, οι επιχειρηματίες. Αλίμονο αν προχωρήσουμε σε αμφίβολες επιλογές και σχεδιασμούς, που ίσως θέτουν σε κίνδυνο την επιβίωση της επιχείρησης, όπως την έχουμε φτάσει στο σημερινό επίπεδό της.
- Γιατί να μη χρησιμοποιήσουμε την ανάλυση και για αυτοαξιολόγηση; Η υπεραισιοδοξία και η ανυπομονησία μπορεί να αποδειχθούν «σύμβουλοι καταστροφής». Πρέπει να βεβαιωθούμε ότι η ιδέα μας βρίσκεται στην όχθη των σίγουρων νικητών και όχι των γεννημένων χαμένων (όσο κι αν πρέπει να βάλουμε το κατάλληλο «λούστρο» στην παρουσίασή της...).
- Η ανάλυση με αριθμούς μπορεί να αναδείξει τα σημερινά προβλήματα της χρηματοοικονομικής θέσης και επίδοσής μας, που η ένταση της καθημερινής διαχείρισης εμποδίζει να εντοπίσουμε, και να συμπληρώσει την οικονομοτεχνική μελέτη με επιλογές και λύσεις αποτελεσματικής αντιμετώπισής τους.



Γενικά

- Τα χρηματοοικονομικά δεν είναι και η πιο δημοφιλής ενασχόληση για τους επιχειρηματίες και τα μη οικονομικά στελέχη. Δυσκολία κατανόησης, αγωνία για αποκαλύψεις, αδυναμία πρόβλεψης συνθέτουν το υπόβαθρο μιας φοβικής στάσης. **Αλλά η κατάρτιση οικονομοτεχνικής μελέτης μας υποχρεώνει σε συμμετοχή και βαθιά σκέψη.** Θα χρειαστεί να υποστηρίξουμε τους αριθμούς σε συναντήσεις διαπραγμάτευσης για χρηματοδότηση — εκεί που αν ψελλίσουμε «έτσι τα έβγαλε ο ηλεκτρονικός υπολογιστής» θα δεχτούμε την ερώτηση «ο ηλεκτρονικός υπολογιστής διευθύνει την επιχείρηση;».



Γενικά

Επομένως δεν αραδιάζουμε αριθμούς χωρίς συνοχή και υποστήριξη και δεν προσαρμόζουμε τους αριθμούς στην όρεξη των αναγνωστών. Πιστέψτε μας, έχουν την εμπειρία και θα το καταλάβουν εύκολα. Έτσι θα καταστρέψουμε την αξιοπιστία ολόκληρου του επιχειρηματικού σχεδίου και των όποιων διευκρινήσεών μας. Όποιος αναλυτής βλέπει συνέχεια στην εργασία του αιτήματα χρηματοδοτικής υποστήριξης, διακρίνει σε ελάχιστα λεπτά μια οικονομοτεχνική μελέτη κατασκευασμένη μόνο και μόνο για να «αιχμαλωτίσει» τα δικά του κεφάλαια.



Εξοικείωση με τη γλώσσα της λογιστικής (1/3)

- Όσο και αν αποφεύγουμε το θέμα, δεν μπορούμε να το παρακάμψουμε. Η λογιστική είναι «η γλώσσα των επιχειρήσεων» και όχι το γραφειοκρατικό και ενοχλητικό παράσιτο της φορολογικής εξουσίας.
- Δεν θα χρειαστεί να πάρετε πτυχίο οικονομικής σχολής. Όταν τελειώσουμε την επισκόπηση των εννοιών που ακολουθεί, θα αναρωτιέστε γιατί «σας έκοβε κρύος ιδρώτας» στην ιδέα και μόνο της ανάγνωσης και ερμηνείας του ισολογισμού. Αλλά και αν θεωρούσατε ότι «τα ξέρετε» θα έχετε φτάσει στην κατάκτηση μιας πιο ουσιαστικής γνώσης για το βασικό κίνητρο της επιχειρηματικότητας, δηλαδή το κέρδος: πού, πώς, πόσο κερδίζουμε πού, ποιο, πόσο σημαντικό πρόβλημα υπάρχει. Γι' αυτόν το λόγο θα επικεντρώσουμε την προσοχή μας στην οικονομική πληροφόρηση που παράγει κάθε επιχείρηση για να ενημερώσει τον «εαυτό» της, τους συνεργάτες και τους χρηματοδότες της.



Εξοικείωση με τη γλώσσα της λογιστικής (2/3)

Η οικονομική πληροφόρηση εκτείνεται βασικά σε τρεις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις: στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, στον Ισολογισμό και στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών (cash flow statement).

- **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (balance sheet):** Τι έκανε η επιχείρηση όλο το χρόνο σε έσοδα, έξοδα και κέρδη.
- **Ισολογισμός (income statement):** Τι έχει η επιχείρηση στην κατοχή της (περιουσία) και τι οφείλει (υποχρεώσεις).
- **Κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow):** Πού η επιχείρηση ξόδεψε μετρητά και από πού τα βρήκε.

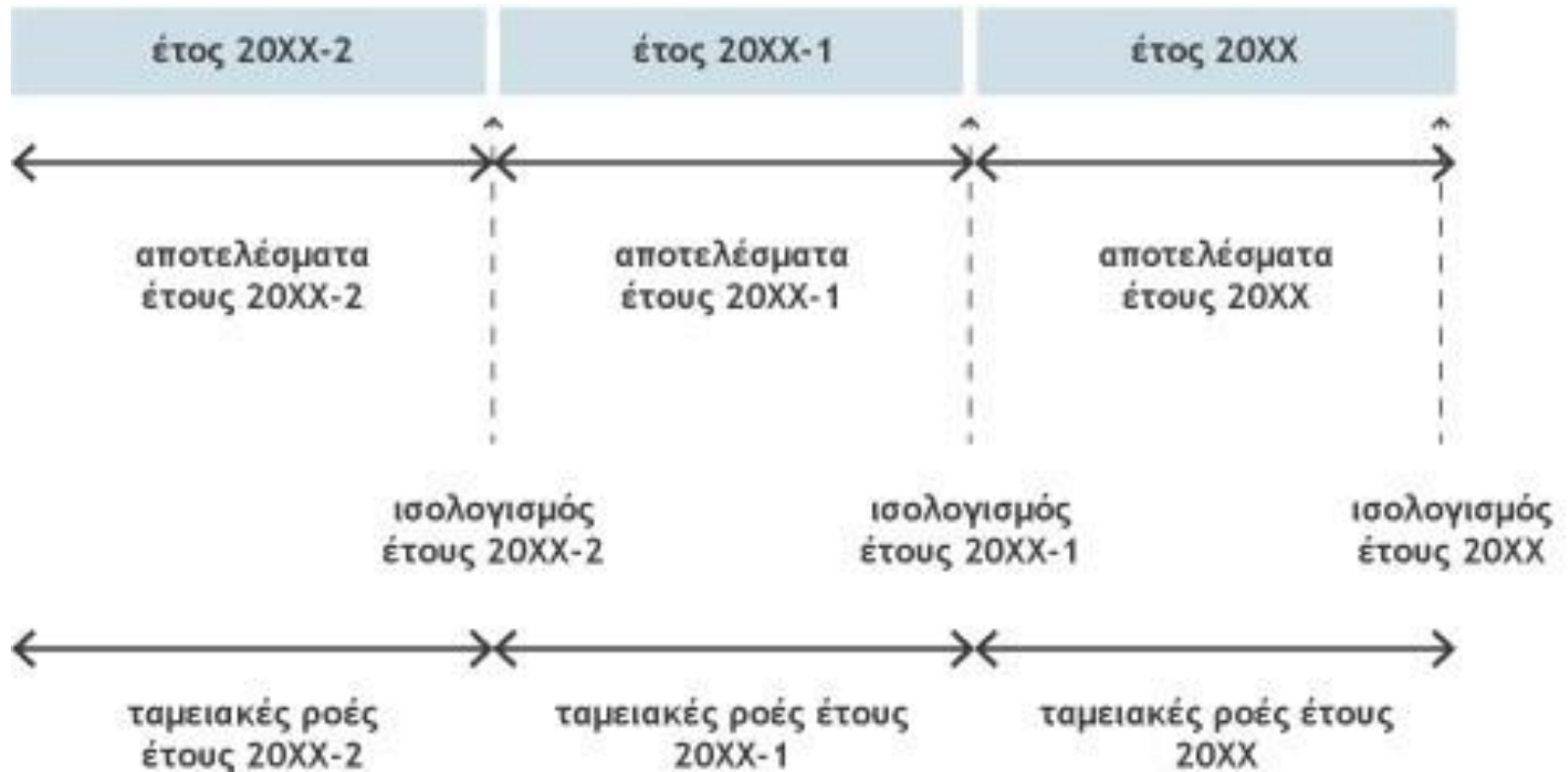
Αυτή η βασική οικονομική πληροφόρηση συνοδεύεται από:

- ▶ Σημειώσεις και επεξηγήσεις της επιχείρησης για τις παραδοχές και τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στους τελικούς αριθμούς και,
- ▶ Σημειώσεις του ορκωτού ελεγκτή που επιβεβαιώνει την ακρίβεια και τη συνέπεια των οικονομικών καταστάσεων (για μεγαλύτερες επιχειρήσεις).



Εξοικείωση με τη γλώσσα της λογιστικής (3/3)

Διάγραμμα 1: Οικονομική πληροφόρηση της επιχείρησης



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (1/11)

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης συμπυκνώνει για μια δεδομένη χρονική περίοδο —την οικονομική χρήση (συνήθως το έτος)— τα αποτελέσματα της λειτουργίας της επιχείρησης. Καταγράφει όλα τα έσοδα και τα έξοδα και καταλήγει στο καθαρό αποτέλεσμα, **κέρδος ή ζημία**, της περιόδου με τη βασική εξίσωση:

Έσοδα — έξοδα = καθαρό αποτέλεσμα (κέρδος «+» ή ζημία «—»)

Πρόκειται για την «απεικόνιση του μάνατζμεντ σε αριθμούς».



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (2/11)

Κάποιες κρίσιμες παρατηρήσεις:

- ▶ Καταγράφουμε τα έσοδα της παράδοσης αγαθών και υπηρεσιών μέσα στη χρήση και όχι τις εισπράξεις μετρητών (που ίσως συμβαίνουν σε άλλη χρονική στιγμή).
- ▶ Αντιστοιχίζουμε στα έσοδα, τα έξοδα που αφορούν ακριβώς στην «παραγωγή» αυτών των εσόδων, όχι τα έξοδα που αφορούν σε έσοδα άλλων περιόδων, και μάλιστα όχι στη βάση της πληρωμής μετρητών (που, με τον ίδιο τρόπο όπως στα έσοδα, μπορεί να πραγματοποιηθεί άλλη στιγμή).

Αυτές οι λογιστικές αρχές χρειάζονται συγκεκριμένες εκτιμήσεις.



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (3/11)

Πίνακας 4: Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20XX (ΣΕ ΧΙΛ. €)				
				% Πωλ.
1		Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	2000	100
2	μείον	Κόστος Πωληθέντων	1200	60.0
3	1-2 =	Μικτό αποτέλεσμα	800	40.0
4	μείον	Λειτουργικές Δαπάνες Πωλήσεων	250	12.5
5	μείον	Λειτουργικές Διοικητικές Δαπάνες	150	7.5
6	3-4-5 =	Λειτουργικό Αποτέλεσμα	400	20.0
7	μείον	Χρηματοοικονομικό Κόστος	100	5.0
8	6-7 =	Οργανικό Αποτέλεσμα	300	15.0
9	+/-	Ανόργανα Αποτελέσματα	50	2.5
10	+/-	Έκτακτα Αποτελέσματα	20	1.0
11	μείον	Προβλέψεις για κινδύνους	10	0.5
12	μείον	Αποσβέσεις εκτός παραγωγής	10	0.5
13	8+-9+-10-11-12 =	Καθαρό Αποτέλεσμα προ φόρων	210	10.5
14	μείον	Φόροι Εισοδήματος	60	3.0
15	13-14 =	Καθαρό Αποτέλεσμα μετά από φόρους	150	7.5
16	μείον	Μερίσματα	100	5.0
17	μείον	Αμοιβή μελών Δ.Σ.	20	1.0
18	15-16-17 =	Αυτοχρηματοδότηση - κέρδη σε νέα χρήση	30	1.5



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (4/11)

Επεξήγηση Ορολογίας:

- **Πωλήσεις:** τα έσοδα από τη διάθεση αγαθών και υπηρεσιών.
- **Κόστος πωληθέντων:** το κόστος αγοράς πρώτων υλών, εμπορευμάτων και υπηρεσιών και το κόστος μετατροπής τους σε προϊόν έτοιμο για πώληση. Αφορά μόνο στο κόστος που σχετίζεται άμεσα με την προηγούμενη «γραμμή» των πωλήσεων.
- **Μεικτό αποτέλεσμα:** το ακαθάριστο αποτέλεσμα των πωλήσεων μετά από τις δαπάνες αγοράς και παραγωγής.
- **Λειτουργικές δαπάνες πωλήσεων:** οι δαπάνες διάθεσης του έτοιμου προϊόντος σε πωλητές, διαφήμιση, προώθηση, διανομή, ενοίκια κ.λπ.
- **Λειτουργικές διοικητικές δαπάνες:** μισθολόγιο στελεχών και προσωπικού διοικητικών υπηρεσιών, ενοίκια και λοιπές δαπάνες οργάνωσης και λειτουργίας [Οι δαπάνες πωλήσεων και διοίκησης αθροίζονται στις γενικές λειτουργικές δαπάνες].



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (5/11)

- **Λειτουργικό αποτέλεσμα:** το καθαρό αποτέλεσμα της κύριας - κανονικής λειτουργίας της επιχείρησης.
- **Χρηματοοικονομικό κόστος:** οι τόκοι και οι προμήθειες των τραπεζικών δανείων και εγγυήσεων (μείον τυχόν πιστωτικοί τόκοι).
- **Οργανικό αποτέλεσμα:** το καθαρό αποτέλεσμα της επιχείρησης.
- **Ανόργανα αποτελέσματα:** τα έσοδα και έξοδα από δευτερεύουσες και συμπληρωματικές λειτουργίες της επιχείρησης (όπως έσοδα ενοικίων και αποτελέσματα βραχυπρόθεσμων επενδύσεων της επιχείρησης).
- **Έκτακτα αποτελέσματα:** τα έσοδα και έξοδα από έκτακτες, μη επαναλαμβανόμενες δραστηριότητες της επιχείρησης (όπως το αποτέλεσμα πώλησης παγίων περιουσιακών στοιχείων, ζημίες από καταστροφές, συναλλαγματικές διαφορές).



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (6/11)

- **Προβλέψεις για κινδύνους:** η παρακράτηση ποσοστού επί των κερδών για το σχηματισμό αποθεματικού, επαρκούς να αντιμετωπιστούν πιθανοί κίνδυνοι ζημίας (όπως η απαξίωση αποθεμάτων, η μη είσπραξη πωλήσεων, διάφορες αποζημιώσεις).
- **Καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων:** Το καθαρό φορολογητέο εισόδημα της επιχείρησης.

Μετά από τη φορολόγηση (και εφόσον έχει απομείνει κέρδος για τους μετόχους) η επιχείρηση αποφασίζει **για τη διάθεση των κερδών με κατανομή τους ανάμεσα σε:**

- Αμοιβή των μετόχων (διανομή μερίσματος επί των κερδών).
- Αμοιβή των μελών του Δ.Σ. ή του διαχειριστή.
- Αυτοχρηματοδότηση της επιχείρησης με παραμονή των κερδών στη λειτουργία της.



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (7/11)

- Σημειώνουμε την παρουσία στην κατάσταση αποτελεσμάτων, μετά την καταχώρηση των κονδυλίων ανά λογαριασμό εσόδων ή δαπανών, της στήλης «κοινού μεγέθους», που ανάγει όλα τα ποσά σε εκατοστιαίες μονάδες επί των πωλήσεων, βοηθώντας στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την ποσοστιαία συμμετοχή κάθε λογαριασμού στη διαμόρφωση του τελικού αποτελέσματος της επιχείρησης.
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων συμπυκνώνει το σύνολο των δραστηριοτήτων μας, αλλά ο αναγνώστης πρέπει να πειστεί ότι διαχειριζόμαστε το κόστος χωρίς περιττές σπατάλες. Γι' αυτόν το σκοπό συνοδεύουμε την κατάσταση αποτελεσμάτων με βοηθητικούς πίνακες ανάλυσης των επιμέρους δαπανών.



Πίνακας 5: Ανάλυση πωλήσεων της επιχείρησης

ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €)			
Α	κατά προέλευση		
	Πωλήσεις προϊόντων	1400	70%
	Πωλήσεις εμπορευμάτων	600	30%
	Πωλήσεις υπηρεσιών		
	σύνολο	2000	100%
Β	κατά είδος		
	Πωλήσεις κωδικού 1	1600	80%
	Πωλήσεις κωδικού 2	400	20%
	σύνολο	2000	100%
Γ	κατά προορισμό		
	Πωλήσεις εσωτερικού	1700	85%
	Πωλήσεις εξωτερικού	300	15%
	σύνολο	2000	100%
Δ	κατά δίκτυο		
	Πωλήσεις χονδρικές	1300	65%
	Πωλήσεις λιανικές	700	35%
	σύνολο	2000	100%

Επεξήγηση ορολογίας:

- **Προϊόντα:** ό,τι κατασκευάζουμε (μεταποιούμε) στην επιχείρησή μας χρησιμοποιώντας πρώτες ύλες και στη συνέχεια διαθέτουμε στην αγορά.
- **Εμπορεύματα:** ό,τι αγοράζουμε από κατασκευαστή ή χονδρέμπορο και διαθέτουμε στην αγορά χωρίς άλλη μεταποιητική παρέμβασή μας.



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (9/11)

Πίνακας 6: Ανάλυση κόστους πωληθέντων αγαθών και υπηρεσιών της επιχείρησης

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €)					% Κ. Πωλ.
1		Αποθέματα έναρξης	600		
2	συν	Αγορές περιόδου χρήσης	820		
3	[1+2] =	Αποθέματα προς πώληση	1420		
4	μείον	Αποθέματα λήξης	700		
5	[3-4] =	Ανάλωση Αποθεμάτων	720		60.0
6	συν	Εργατικό κόστος παραγωγής	150		12.5
7	συν	Λοιπά βιομηχανικά έξοδα	250		20.8
8	συν	Αποσβέσεις παραγωγής	80		6.7
9	[5+6+7+8] =	Κόστος Πωληθέντων	1200		100.0

Επεξήγηση ορολογίας:

- **Ανάλωση αποθεμάτων:** ο υπολογισμός του κόστους των εμπορευμάτων και των πρώτων υλών που χρησιμοποιήθηκαν στην παραγωγή των προϊόντων που πουλήσαμε. Χρησιμοποιούνται οι δύο απογραφές της αποθήκης, που διεξάγονται στην αρχή και στο τέλος κάθε ετήσιας χρήσης, καθώς και το σύνολο των αγορών που κάναμε μέσα στη χρήση.
- **Αποσβέσεις:** Θα μιλήσουμε αναλυτικά στην κατάρτιση του ισολογισμού που ακολουθεί.
- **Τα λοιπά έξοδα** αναλύονται στον Πίνακα 7.



Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (10/11)

Πίνακας 7α: Ανάλυση δαπανών και λοιπών εσόδων της επιχείρησης

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΑΠΑΝΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20XX (ΣΕ ΧΙΛ. €) 1/2					
				% Παραγ. Δαπανών	% Συνολ. Δαπανών
I.	ΑΝΑΛΩΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ				
	1	Προϊόντα	300	25%	19%
	2	Εμπορεύματα	220	18%	14%
	3	Πρώτες/Βοηθ. ύλες και υλικά συσκευασίας	200	17%	13%
		ΣΥΝΟΛΟ I.	720	60%	45%
II.	ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ				
	4	Εργατικό κόστος (μισθοί + εισφορές)	110	9%	7%
	5	Αμοιβές στελεχών παραγωγής	40	3%	3%
	6	Υπεργολαβίες	0	0%	0%
	7	Έξοδα σχεδιασμού και ανάπτυξης	20	2%	1%
	8	Ενέργεια και καύσιμα παραγωγής	70	6%	4%
	9	Δαπάνες αποθήκευσης	60	5%	4%
	10	Συντήρηση και επισκευές παγίων	30	3%	2%
	11	Αναλώσιμα - ανταλλακτικά - εργαλεία	10	1%	1%
	12	Μισθώματα χώρων - μέσων παραγωγής	0	0%	0%
	13	Αποσβέσεις παγίων παραγωγής	80	7%	5%
	14	Λοιπές δαπάνες παραγωγής	60	5%	4%
		ΣΥΝΟΛΟ II.	480	40%	30%
		Συνολικές παραγωγικές δαπάνες [I+II]	1200	100%	75%



Πίνακας 7β: Ανάλυση δαπανών και λοιπών εσόδων της επιχείρησης

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΑΠΑΝΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €) 2/2

III.	ΓΕΝΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ				
15	Αμοιβές πωλητών - αντιπροσώπων	100		6%	
16	Κόστος διοικητικού προσωπικού	40		3%	
17	Αμοιβές διοικητικών στελεχών	20		1%	
18	Έξοδα ταξιδίων	20		1%	
19	Αμοιβές συνεργατών και συμβούλων	50		3%	
20	Μισθώματα χώρων εμπορίας - διοίκησης	0		0%	
21	Λοιπές δαπάνες χώρων εμπορίας - διοίκησης	10		1%	
22	Πρώθηση πωλήσεων	20		1%	
23	Διαφήμιση	40		3%	
24	Εκπαίδευση	10		1%	
25	Διανομή και μεταφορές	50		3%	
26	Ασφάλιστρα	10		1%	
27	Διαχείριση πωλήσεων και πιστώσεων	10		1%	
28	Αποσβέσεις παγίων εμπορίας - διοίκησης	10		1%	
29	Λοιπά γενικά έξοδα	10		1%	
	ΣΥΝΟΛΟ III.	400		25%	
	Συνολικές παραγωγικές και λειτουργικές δαπάνες [=I+II+III]	1600		100%	
IV.	ΑΝΟΡΓΑΝΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΈΞΟΔΑ ΚΑΙ ΈΣΟΔΑ				
	Αποτέλεσμα συμμετοχών (μέρισμα ή ζημία)	30			
	Λοιπά αποτελέσματα εκποίησης επενδύσεων	10			
	Εισόδημα βραχυπρόθεσμων επενδύσεων	10			
	Πωλήσεις παγίων και συμμετοχών	0			
	Ενοίκια	0			
	Λοιπά έσοδα (π.χ. δικαιώματα σήματος)	20			

Ισολογισμός (1/16)

Ο Ισολογισμός είναι η «φωτογραφία» της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε μια δεδομένη στιγμή (στο τέλος της περιόδου αποτελεσμάτων).

Η επιχείρηση για να αναπτυχθεί έχει ανάγκη από κεφάλαια.

Οι πηγές των επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι:

- ▶ Το επιχειρηματικό κεφάλαιο που συνεισφέρουν οι μέτοχοι στην επιχείρηση (: Καθαρή θέση).
- ▶ Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τρίτους (: Πιστωτές) κατά τη λειτουργία της επιχείρησης (: Υποχρεώσεις ή Παθητικό).



Ισολογισμός (2/16)

- Η επιχείρηση οφείλει αυτά τα κεφάλαια στους μετόχους και στους πιστωτές αντίστοιχα, υποσχόμενη ασφαλώς και ανάλογες αποδόσεις. Για να μπορεί να τα επιστρέψει όμως πρέπει να τα αξιοποιήσει, δηλαδή να τα «βάλει να δουλέψουν». Τα επενδύει λοιπόν σε περιουσιακά στοιχεία (: Ενεργητικό) με «αξία» —με την έννοια της μελλοντικής χρησιμότητας στη λειτουργία της επιχείρησης, και όχι με την έννοια της αξίας πώλησής τους—, τα οποία συνεργαζόμενα παράγουν τις πωλήσεις και τα αποτελέσματα, όπως είδαμε στην ανάλυση που προηγήθηκε.
- Η ορθολογική δομή των κεφαλαίων και της επένδυσής τους, χωρίς λάθη και παραλείψεις στις επιλογές, διασφαλίζουν την ομαλή επιστροφή των επενδυμένων κεφαλαίων με ικανοποιητική απόδοση. Για την απόδειξη αυτού του ορθολογισμού ο ισολογισμός αποκαλείται και «δήλωση επιχειρηματικής υγείας».



Πίνακας 8α: Ισολογισμός τέλους χρήσης

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €)					
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	%				
		1	Άυλες επενδύσεις	30	1%
		2	Δαπάνες πολυετούς απόσβεσης	20	1%
		3	(μείον) Αποσβέσεις	40	
I.			Ασώματα πάγια (αναπόσβεστα) [=1+2-3]	10	0%
		4	Γήπεδα - οικόπεδα	200	7%
		5	Κτιριακές εγκαταστάσεις	800	28%
		6	Μηχανήματα	300	10%
		7	Μεταφορικά μέσα	50	2%
		8	Λοιπός εξοπλισμός	100	3%
		9	Ακίνητοποιήσεις σε εκτέλεση	0	0%
		10	(μείον) Αποσβέσεις παγίων	890	
II.			Ενσώματα πάγια (αναπόσβεστα) [-Σ4+...+9-10]	560	19%
		11	Συμμετοχές	290	10%
		12	Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	140	5%
			ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ [=I+II+11+12]	1000	34%
		13	Εμπορεύματα	210	7%
		14	Ημέτοιμα προϊόντα	120	4%
		15	Έτοιμα προϊόντα	180	6%
		16	Α' ύλες	150	5%
		17	Υλικά συσκευασίας και βοηθητικές ύλες	40	1%
		18	Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	0	0%



III.		Αποθέματα [-Σ13+...+18]	700	24%
	19	Πελάτες (ανοικτοί λογαριασμοί)	100	3%
	20	Απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες	200	7%
	21	Επιταγές και γραμμάτια εισπρακτέα	350	12%
	22	Εμπορικές Απαιτήσεις από συγγενικές επιχειρήσεις	200	7%
	23	Επισφαλείς και επίδικες απαιτήσεις	100	3%
	24	(μείον) Προβλέψεις έναντι επισφαλειών	50	
IVα.		Εμπορικές απαιτήσεις [-Σ19+...+23-24]	900	31%
	25	Λοιπές απαιτήσεις και χρεώστες	100	3%
	26	Λοιπές απαιτήσεις από συγγενικές επιχειρήσεις	0	0%
IV.		Απαιτήσεις [-IVα+25+26]	1000	34%
V.		Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις (χρεόγραφα)	100	3%
	27	Ταμείο	50	2%
	28	Καταθέσεις	50	2%
VI.		Ταμειακά διαθέσιμα [-27+28]	100	3%
		ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ [-III+IV+V+VI]	1900	66%
		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ [-I+II+III+IV+V+VI]	2900	100%



ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €)

ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ και ΠΑΘΗΤΙΚΟ %				
			300	10%
	1	Μεταχικό κεφάλαιο		
	2	Αποθεματικά κεφάλαια	200	7%
	3	Αναπροσαρμογές παγίων	200	7%
	4	Επικυρηγήσεις Δημοσίου	0	0%
	5	Συσσωρευμένα αδιανέμητα κέρδη	100	3%
	6	(μείον) συσσωρευμένες ζημιές	0	0%
I.		Καθαρή Θέση [-Σ1+...-6]	800	28%
II.		Προβλέψεις	0	0%
	7	Μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός	200	7%
	8	Ομολογιακά δάνεια	0	0%
	9	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις σε προμηθευτές	100	3%
	10	Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100	3%
III.		ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ [-Σ7+...+10]	400	14%
	11	Προμηθευτές (ανοικτοί λογαριασμοί)	100	3%
	12	Επιταγές και γραμμάτια πληρωτέα	100	3%
	13	Εμπορικές Υποχρεώσεις σε συγγενικές επιχειρήσεις	0	0%
	14	Προκαταβολές πελατών	100	3%
IVα.		Εμπορικές υποχρεώσεις [-Σ11+...+14]	300	10%
	15	Βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός	1000	34%
	16	Βραχυπρόθεσμες δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων	100	3%
	17	Οφειλές στο Δημόσιο	100	3%
	18	Οφειλές σε ασφαλιστικούς οργανισμούς	50	2%
	19	Λοιπές υποχρεώσεις σε συγγενικές επιχειρήσεις	0	0%
	20	Μερίσματα πληρωτέα	100	3%
	21	Λοιποί πιστωτές	50	2%
IV.		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ [-Σ11+...+21]	1700	59%
		ΠΑΘΗΤΙΚΟ [-II+III+IV]	2100	72%
		ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ + ΠΑΘΗΤΙΚΟ [-I+II+III+IV]	2900	100%



Ισολογισμός (5/16)

Βασική λογιστική εξίσωση του ισολογισμού είναι η ισοσκέλισή του:

Ενεργητικό = Καθαρή θέση + Παθητικό

και επομένως: **Καθαρή θέση = Ενεργητικό** (ό,τι κατέχει / χρήσεις) —

Παθητικό (ό,τι οφείλει / πόροι)

Ο ισολογισμός, τελικά, είναι το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Τόσο το Ενεργητικό όσο και το Παθητικό απεικονίζονται με διάκριση σε:

- ▶ Μακροπρόθεσμα στοιχεία, που ωριμάζουν σε μεγάλη χρονική διάρκεια (άνω του έτους) και
- ▶ Βραχυπρόθεσμα στοιχεία, που ωριμάζουν σε χρονική περίοδο ενός έτους (στην επόμενη περίοδο από την κατάρτιση του ισολογισμού).



Ισολογισμός (6/16)

Επεξήγηση Ορολογίας:

- **Άυλες επενδύσεις:** αντιπροσωπεύουν την τοποθέτηση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία χωρίς υλική μορφή, όπως είναι η άδεια ευρεσιτεχνίας και η υπεραξία της εξαγοράς επιχείρησης (στην οποία πληρώσαμε για τη φήμη, το «σήμα», την πελατεία και τις προοπτικές της τίμημα ανώτερο από την καθαρή θέση της).
- **Δαπάνες πολυετούς απόσβεσης:** αντιπροσωπεύουν έξοδα που «χτίζουν» την επιχειρηματική λειτουργία για μακρά χρονική περίοδο και δεν αφορούν μόνο στις πρώτες ετήσιες πωλήσεις (ώστε να κατανεμηθούν στο κόστος τους), όπως είναι το κόστος έρευνας και ανάπτυξης, το κόστος μάρκετινγκ κ.ά. [Αυτά τα άυλα στοιχεία και δαπάνες συνιστούν τα ασώματα πάγια της επιχείρησης].



Ισολογισμός (7/16)

- **Πάγια:** αντιπροσωπεύουν το κόστος κτήσης φυσικών περιουσιακών στοιχείων, με ωφέλιμη ζωή για την επιχείρηση πέραν του έτους. Δεν προορίζονται για πώληση, αλλά χρησιμοποιούνται μακροχρόνια για την παραγωγή - διάθεση των προϊόντων (γήπεδα, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, λοιπός εξοπλισμός, αλλά και ημιέτοιμα πάγια - στη φάση κατασκευής - ως «ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση»).
- **Αποσβέσεις:** αντιπροσωπεύουν τη λογιστική μείωση της ωφέλιμης αξίας των παγίων λόγω φθοράς από τη χρήση τους. Υπολογίζονται για κάθε πάγιο χωριστά με ετήσιο (φορολογικά προσδιορισμένο) συντελεστή. Η ετήσια απόσβεση περιλαμβάνεται στο κόστος πωληθέντων (στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) ως επιμερισμός του επενδυτικού κόστους σε κάθε ετήσια παραγόμενη ποσότητα και προστίθεται στις συνολικές συσσωρευμένες (από την κτήση του παγίου) αποσβέσεις στον ισολογισμό [Η υπολειπόμενη αξία των παγίων μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων συνιστά την αναπόσβεστη αξία παγίων της επιχείρησης].



Ισολογισμός (8/16)

- **Συμμετοχές:** αντιπροσωπεύουν την αξία στρατηγικών επενδύσεων στην καθαρή θέση άλλων επιχειρήσεων (θυγατρικών ή συνδεδεμένων).
- **Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις:** αντιπροσωπεύουν την αξία απαιτήσεων της επιχείρησης με χρονικό ορίζοντα εξόφλησης πέραν του έτους.
- **Αποθέματα:** αντιπροσωπεύουν την αξία των αποθηκευμένων εμπορευμάτων, των πρώτων υλών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή και των ημιέτοιμων και έτοιμων προϊόντων που προορίζονται για πώληση.
- **Εμπορικές απαιτήσεις:** αντιπροσωπεύουν την ανεξόφλητη αξία των αγαθών και υπηρεσιών που έχουν πωληθεί στους πελάτες με πίστωση. Αποτελούνται από ανοικτούς λογαριασμούς πίστωσης των τιμολογίων στους πελάτες, αξιόγραφα «υπόσχεσης πληρωμής» που έχουν υπογράψει οι πελάτες έναντι των τιμολογίων (όπως είναι οι μεταχρονολογημένες επιταγές, οι συναλλαγματικές και τα γραμμάτια, οι απαιτήσεις από πιστωτικές κάρτες και οι απαιτήσεις από εξαγωγικά φορτωτικά έγγραφα). Οι απαιτήσεις με καθυστέρηση πληρωμής κατατάσσονται στις επισφαλείς και η επιχείρηση σχηματίζει επαρκές αποθεματικό πρόβλεψης από τα κέρδη της για τυχόν ζημίες μη είσπραξης.



Ισολογισμός (9/16)

- **Λοιπές απαιτήσεις/ Χρεώστες:** αντιπροσωπεύουν την αξία άλλων ανεξόφλητων υποχρεώσεων τρίτων προς την επιχείρηση, όπως είναι η επιστροφή Φ.Π.Α. από το Δημόσιο, προκαταβολές εξόδων για μελλοντικές πωλήσεις κ.ά.
- **Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις:** αντιπροσωπεύουν την αξία επενδύσεων του πλεονάσματος μετρητών της επιχείρησης σε χρεόγραφα (όπως ομόλογα, μετοχές, άλλα επενδυτικά προϊόντα) χωρίς στρατηγικό ενδιαφέρον.
- **Ταμειακά διαθέσιμα:** αντιπροσωπεύουν τα μετρητά στο επιχειρηματικό ταμείο και σε καταθετικούς τραπεζικούς λογαριασμούς της επιχείρησης [Το σύνολο των αποθεμάτων, απαιτήσεων, επενδύσεων και μετρητών είναι τα περιουσιακά στοιχεία που κυκλοφορούν στη λειτουργία της επιχείρησης για να μετατραπούν σύντομα σε μετρητά (το απόθεμα πωλείται και η απαίτηση εισπράττεται) — το κυκλοφορούν ενεργητικό της].



Ισολογισμός (10/16)

- **Καθαρή θέση:** αντιπροσωπεύει το ύψος των κεφαλαίων που αρχικά, ή σε μεταγενέστερες περιόδους, συνεισφέρουν οι μέτοχοι στην επιχείρησή τους (: μετοχικό κεφάλαιο), καθώς και των κερδών που παρακρατούνται για τους σκοπούς της επιχείρησης και δεν διανέμονται στους μετόχους ως μέρισμα (: αποθεματικά και συσσωρευμένα κέρδη).
- **Προβλέψεις:** αντιπροσωπεύουν το αποθεματικό παρακρατηθέντων κερδών για την αντιμετώπιση κινδύνων και ενδεχόμενων μελλοντικών υποχρεώσεων.
- **Υποχρεώσεις:** αντιπροσωπεύουν το ύψος των κεφαλαίων που προσφέρονται στην επιχείρηση:
 - * είτε με τη μορφή μετρητών με υποχρέωση επιστροφής, όπως είναι τα τραπεζικά και τα ομολογιακά δάνεια,
 - * είτε με τη μορφή αναβαλλόμενης εξόφλησης υποχρέωσης, όπως είναι η πίστωση που δίνουν οι προμηθευτές της επιχείρησης και οι ρυθμίσεις εξόφλησης των φορολογικών και ασφαλιστικών εισφορών.



Ισολογισμός (11/16)

“Ο λειτουργικός επιχειρηματικός κύκλος”

Ο λειτουργικός επιχειρηματικός κύκλος αρχίζει με την αγορά εισροών - πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Η επιχείρηση επεξεργάζεται τις πρώτες ύλες, παράγει προϊόντα και τα αποθηκεύει μαζί με τα εμπορεύματα. Στη συνέχεια τα πωλεί, συνήθως με παροχή πίστωσης, και μετά από την περίοδο της συμφωνηθείσας πίστωσης εισπράττει τις πωλήσεις της — ο κύκλος κλείνει για να ανοίξει ένας καινούργιος. Από την αγορά των εισροών μέχρι την είσπραξη των πωλήσεων στη διάρκεια του κύκλου η επιχείρηση αντιμετωπίζει προθεσμίες εξόφλησης υποχρεώσεων. Το σύνολο των υποχρεώσεων αυτού του κύκλου είναι το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης.



Ισολογισμός (12/16)

Ένα μέτρο του είναι η εξίσωση που ακολουθεί:

Κεφάλαιο κίνησης = αποθέματα + απαιτήσεις
(= το άθροισμα των μελλοντικών δυνητικών εισπράξεων)

Διάγραμμα 2: Ο λειτουργικός επιχειρηματικός κύκλος



Ισολογισμός (13/16)

“Το κεφάλαιο κίνησης”

Ένα τμήμα του κεφαλαίου κίνησης χρηματοδοτείται για κάποιο διάστημα από τους προμηθευτές των εισροών, που παρέχουν πίστωση για την εξόφλησή του.

Επομένως μπορούμε να υπολογίσουμε ως:

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης = αποθέματα + απαιτήσεις - προμηθευτές

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης απαιτεί εξωτερική χρηματοδότηση:

- είτε από την καθαρή θέση
- είτε από τον τραπεζικό δανεισμό.



Ισολογισμός (14/16)

Για το σκοπό πληρέστερης ενημέρωσης συνοδεύουμε τον ισολογισμό με πλήρεις επεξηγήσεις και βοηθητικούς πίνακες ανάλυσής του.

Πίνακας 9: Ανάλυση παγίων και αποσβέσεων

ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΓΙΩΝ και ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20ΧΧ (ΣΕ ΧΙΛ. €)					
	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΓΙΟΥ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ	ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΑΞΙΑ	ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΞΙΑ
1	Γήπεδα - οικόπεδα	0%	200	0	200
2	Κτιριακές εγκαταστάσεις	8%	800	540	260
3	Μηχανήματα	15%	300	220	80
4	Μεταφορικά μέσα	20%	50	40	10
5	Λοιπός εξοπλισμός	20%	100	90	10
I	Ενσώματα Πάγια [=Σ1+...+5]		1450	890	560
II	Ασώματα Πάγια	20%	50	40	10
	ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΠΑΓΙΑ [=I+II]		1500	930	570

Με την ανάλυση παγίων και αποσβέσεων δίνουμε σαφή εικόνα των υποδομών μας και των αναγκών ανανέωσής τους.



Ισολογισμός (15/16)

Πίνακας 10: Ωρίμανση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και υποχρεώσεων

ΩΡΙΜΑΝΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20XX (ΣΕ ΧΙΛ. €)						
		ΥΠΟΛΟΙΠΟ 20XX	ΩΡΙΜΑΝΣΗ			
			20XX+1	20XX+2		20XX+v
	Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	140	40	100	0	0
1	Μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	200	100	100	0	0
2	Μισθώματα Leasing	0	0	0	0	0
3	Ομολογιακά δάνεια	0	0	0	0	0
4	Μακροπρ. υποχρεώσεις σε προμηθευτές	100	100	0	0	0
5	Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100	50	50	0	0
	ΣΥΝΟΛ. ΜΑΚΡΟΠΡ. ΥΠΟΧΡ. [=Σ1+...+5]	400	250	150	0	0

Με τον πίνακα ωρίμανσης μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και υποχρεώσεων αποκαλύπτουμε τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ρευστότητας που κρύβει ο ισολογισμός μας.



Ισολογισμός (16/16)

Πίνακας 11: Ανάλυση συμμετοχών

ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ							
	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ	ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
				ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΕΡΔΗ μ.φ.
1	“Α”	Κατάστημα Θεσ/νίκης	50%	460	2000	450	50
2	“Β”	Κατάστημα Πάτρας	20%	200	1000	200	20
3	“Γ”	Κατάστημα Ηρακλείου	10%	200	900	150	10
	ΣΥΝΟΛΟ			860	3900	800	80

Με την αναλυτική κατάσταση των συμμετοχών της επιχείρησης ανοίγουμε το δρόμο του ελέγχου της αξίας τους και των συνεργιών με την επιχείρησή μας.

Έχουμε ολοκληρώσει την απεικόνιση της θέσης και της επίδοσης της επιχείρησης. **Ή μήπως όχι;** Έχει έρθει η ώρα να αποκαλύψουμε τη θέση ρευστότητας της επιχείρησης — τις ροές παραγωγής και απορρόφησης μετρητών.



Κατάσταση ταμειακών ροών (1/6)

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρακολουθεί την κίνηση των μετρητών στην ίδια χρονική περίοδο με την κατάσταση αποτελεσμάτων. Καταγράφει με υπομονή τις πηγές παροχής μετρητών στην επιχείρηση και τις εστίες απορρόφησής τους. **Η ροή μετρητών δεν ταυτίζεται με τα κέρδη.** Τα κέρδη είναι η διαφορά εσόδων - εξόδων, αλλά μετασχηματίζονται σε μετρητά όταν εισπραχθούν τα έσοδα και εξοφληθούν τα έξοδα. Μια κερδοφόρα δραστηριότητα δεν αρκεί για να εξοφλούνται εμπρόθεσμα οι υποχρεώσεις.

«Είσπραξη 20 λίρες και 6 πέννες, πληρωμή 20 λίρες, αποτέλεσμα ευτυχία. Είσπραξη 19 λίρες, 19 σελλίνια και 6 πέννες, πληρωμή 20 λίρες, αποτέλεσμα δυστυχία». (κ. Micawber, διά χειρός Τσαρλς Ντίκενς)



Κατάσταση ταμειακών ροών (2/6)

Μακροπρόθεσμα, όταν ωριμάζει η αγορά και η επιχείρηση σταθεροποιεί τη θέση και το μερίδιό της, τα κέρδη μετασχηματίζονται ευχερώς σε μετρητά, αλλά βραχυπρόθεσμα η βιωσιμότητα της επιχείρησης κρίνεται από τις ταμειακές ροές της. Γι' αυτόν το λόγο η κατάσταση ταμειακών ροών αποκαλείται και «γραμμή ζωής της επιχείρησης».

Η ροή μετρητών (: ταμειακή ροή) σε μια επιχείρηση διακρίνεται σε:

- ▶ **Εισροές**, όπως είναι η αύξηση κεφαλαίου, η λήψη δανείου, η είσπραξη των πωλήσεων και
- ▶ **Εκροές**, όπως είναι η πληρωμή των προμηθευτών, η εξόφληση δανείων, η πληρωμή εξόδων.



Κατάσταση ταμειακών ροών (3/6)

Οι ταμειακές ροές, ανάλογα με την προέλευση και τον προορισμό τους, χωρίζονται σε τρεις «ποταμούς»:

- **Λειτουργικές ροές:** Ροές μετρητών στην ίδια την κύρια λειτουργία της επιχείρησης, στον παραγωγικό - εμπορικό κύκλο της.
- **Επενδυτικές ροές:** Ροές μετρητών στην επενδυτική λειτουργία της επιχείρησης, στα πάγια και επενδυτικά στοιχεία του ενεργητικού της.
- **Χρηματοδοτικές ροές:** Ροές μετρητών στις σχέσεις της επιχείρησης με τους εξωτερικούς χρηματοδότες της —μετόχους, τραπεζίτες, επενδυτές— στην καθαρή θέση, στα δάνεια και στις αμοιβές τους (μερίσματα και τόκους αντίστοιχα).

Το άθροισμα των τριών «ποταμών» είναι η συνολική ταμειακή ροή της περιόδου, με βασική εξίσωση:

$$\begin{aligned} \text{Συνολική Ταμειακή Ροή} &= \text{Λειτουργική Ροή} + \text{Επενδυτική Ροή} + \text{Χρηματοδοτική Ροή} \\ &[= \text{Ταμειακά Διαθέσιμα } 20\text{XX} - \text{Ταμειακά Διαθέσιμα } 20\text{XX}-1] \end{aligned}$$



Κατάσταση ταμειακών ροών (4/6)

- Στην κατάρτιση της κατάστασης ταμειακών ροών μετέχουν μόνο όσα μεγέθη μετασχηματίζονται σε μετρητά, επομένως όχι λογιστικοί λογαριασμοί χωρίς ταμειακό αποτέλεσμα, όπως είναι οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις. Μετέχουν δηλαδή οι λογαριασμοί της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (σε απόλυτα ποσά) και οι μεταβολές των λογαριασμών του ισολογισμού ανάμεσα στην τρέχουσα και στην προηγούμενη χρήση.
- Σημειώνουμε την ιδιαίτερη σημασία των εμπορικών λογαριασμών του ισολογισμού στην κατάσταση ταμειακών ροών. Μια αύξηση των αποθεμάτων ή των πελατών σημαίνει αυξημένη δέσμευση μετρητών και αύξηση του χρόνου αναμονής της ρευστοποίησής τους, δηλαδή ταμειακή εκροή για την επιχείρηση. Το αντίθετο συμβαίνει με τη μείωσή τους, που αποδεσμεύει μετρητά σε μικρότερο χρόνο και αποτελεί ταμειακή εισροή για την επιχείρηση. Ακριβώς αντίστροφη είναι η κίνηση των μετρητών στη μεταβολή των υποχρεώσεων στους προμηθευτές: η αύξηση των υποχρεώσεων παρέχει χρονική άνεση εξόφλησης (:ταμειακή εισροή) ή μείωσή τους «σφίγγει το ζωνάρι» (: ταμειακή εκροή).



Κατάσταση ταμειακών ροών (5/6)

- Το πρόβλημα διαχείρισης των προαναφερόμενων μεγεθών, που μπορούν να επηρεάσουν την ταμειακή ροή, θεωρείται κρίσιμο στην οικονομοτεχνική μελέτη. **Απρόβλεπτες χρονικές καθυστερήσεις, π.χ. στις παραγγελίες, στις παραδόσεις, στις εξοφλήσεις, στις εγκρίσεις, μπορούν να τινάξουν στον αέρα μια υγιή ταμειακή ροή.**
- Το πρόβλημα εμφανίζεται οξυμένο ιδιαίτερα στις περιόδους «υπερθέρμανσης» των πωλήσεων: **με «γεμάτο» το βιβλίο παραγγελιών, και όσο αυξάνονται οι πωλήσεις, αυξάνεται ο όγκος των αναγκαίων αποθεμάτων και των ανείσπρακτων υπολοίπων των πελατών, αλλά δεν αυξάνεται εύκολα η «υπομονή» των προμηθευτών. *Τώρα θα μας «στηρίξει» ο τραπεζίτης;***



Κατάσταση ταμειακών ροών (5α/6)

Πίνακας 12α: Κατάσταση ταμειακών ροών

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 20XX (ΣΕ ΧΙΛ. €)				
	1	+	Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	2000
	2	-	Μεταβολή Εμπορικών απαιτήσεων	200
	3	+	Μεταβολή Προκαταβολών πελατείας	0
α.	[1-2+3] =		Καθαρές εισπράξεις πωλήσεων	1800
	4	-	Κόστος Πωληθέντων (προ αποσβέσεων)	1120
	5	-	Μεταβολή Αποθεμάτων	100
		+	Μεταβολή Υποχρεώσεων σε προμηθευτές	100
β.	[4+5-6] =		Καθαρές πληρωμές κόστους πωλήσεων	1120
γ.	[α-β] =		Μικτή (ακαθάριστη) Λειτουργική Ταμειακή Ροή	680
	7	-	Λειτουργικές Δαπάνες	410
	8	+	Προβλέψεις	10
	9	-	Μεταβολή λοιπών χρεωστών	20
	10	+	Μεταβολή λοιπών πιστωτών	0
	11	-	Φόροι Εισοδήματος	60
	12	+	Μεταβολή καθαρών φορολογικών υποχρεώσεων	20
δ.	[III +- Σ7...12] =		Λειτουργική (Ελεύθερη) Ταμειακή Ροή	220



Κατάσταση ταμειακών ροών (5β/6)

Πίνακας 12β: Κατάσταση ταμειακών ροών

	13	-	ώριμο χρέος χρήσης (δόσεις + τόκοι + μισθώματα)	200
	14	-	μερίσματα πληρωτέα χρήσης	120
δ.		[I-13-14] =	Ταμειακή Ροή αυτοχρημσης επενδυτικής δαπάνης	-100
	15	-	Μεταβολή παγίων	180
	16	+	Μεταβολή αποσβέσεων	90
	17	-	Μεταβολή συμμετοχών	0
	18	-	Μεταβολή βραχυπρόθεσμων επενδύσεων	20
	19	+	Πιστωτικοί τόκοι	0
	20	+	Ανόργανα και Έκτακτα έσοδα	70
	21	-	Ανόργανα και Έκτακτα έξοδα	0
II.		+- [Σ15...21] =	Επενδυτική Ταμειακή Ροή	-40
	ε.	[II+δ] =	Ταμειακή Ροή προ εξωτερικής χρηματοδότησης	-140
	22	+	Μεταβολή καθαρής θέσης	30
	23	+	Μεταβολή τραπεζικού δανεισμού	130
	24	+	Μεταβολή λοιπών πιστωτών και επενδυτών	0
III.		+- [Σ22...24] =	Χρηματοδοτική Ταμειακή Ροή	160
			Ταμειακά διαθέσιμα τέλους χρήσης 20XX	100
			μείον Ταμειακά διαθέσιμα τέλους χρήσης 20XX-1	80
			= Συνολική Ταμειακή Ροή	20

Σημείωση: Με "+" σημειώνονται οι εισροές, με "-" οι εκροές. Η σημείωση ισχύει στις θετικές (αυξητικές) μεταβολές και αντιστρέφεται στις αρνητικές (μειωτικές).

Κατάσταση ταμειακών ροών (6/6)

Η ποιότητα των κερδών μας ελέγχεται με την ταμειακή ροή. «Ποιοτικά» θεωρούνται τα κέρδη που μετασχηματίζονται ευχερώς σε μετρητά, δηλαδή ένα ελεγχόμενο ποσοστό κερδών απορροφάται στην αυτοχρηματοδότηση των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης του λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης. Έτσι:

- «Ποιοτικό» μεικτό περιθώριο κέρδους έχουμε όταν η μεικτή (ακαθάριστη) λειτουργική ταμειακή ροή δεν υπολείπεται σημαντικά του μεικτού κέρδους και
- «Ποιοτικό» λειτουργικό περιθώριο κέρδους έχουμε όταν η λειτουργική ταμειακή ροή δεν υπολείπεται σημαντικά του λειτουργικού κέρδους.

Ολοκληρώσαμε την παρουσίαση των βασικών οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Μπορούμε πλέον να κατανοήσουμε τις βασικές έννοιες και να παρουσιάσουμε την εικόνα της. Εικόνα που θα «καθαρίσει» περισσότερο μ' ένα εργαλείο ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων: τους αιθμοδείκτες.



Οι αριθμοδείκτες (1/32)

Προκειμένου να αξιολογηθεί η λειτουργία και η προοπτική της επιχείρησης, οι επιχειρηματικοί αναλυτές συγκρίνουν διάφορα οικονομικά μεγέθη της με τη χρήση δεικτών αναλογίας, δηλαδή σχέσεων ανάμεσα σε διάφορα μεγέθη, που αποκαλούνται «αριθμοδείκτες επιχειρηματικής αξιολόγησης».

- «Άριστοι» δείκτες δεν υπάρχουν. Εξαρτώνται σε υψηλό βαθμό από τη φάση της οικονομικής ανάπτυξης, τον κλάδο και την αλληλοσυσχέτισή τους. «Άριστος» είναι ο δείκτης που επιτρέπει την ανάπτυξη της επιχείρησης στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της.

- Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε «οικογένειες» ανάλογα με το στόχο της αξιολόγησης. Θα δούμε στη συνέχεια τους ευρύτερα αποδεκτούς ως βασικούς αριθμοδείκτες, που «φωτίζουν» τις υποθέσεις του επιχειρηματικού σχεδίου και αποκαλύπτουν την αξία που δημιουργούν οι πόροι που χρησιμοποιούνται στην επιχείρηση.



Οι αριθμοδείκτες (2/32)

Οι αριθμοδείκτες οδηγούν σε συμπεράσματα για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης και υποστηρίζουν την υπόθεση της οικονομοτεχνικής μελέτης όταν:

- Υπολογίζονται σε διαδοχικές περιόδους (π.χ. σε τρεις χρήσεις) της λειτουργίας της επιχείρησης, ώστε να ερευνάται η εξελικτική τάση (και όχι μόνο η τρέχουσα συγκυρία) και να επισημαίνονται μονιμότερες αντοχές ή προβλήματα.
- Τοποθετούνται συγκριτικά με τον μέσο όρο των αριθμοδεικτών του κλάδου και με τους αριθμοδείκτες των βασικών ανταγωνιστών, ιδιαίτερα των ομοειδών επιχειρήσεων ανάλογων μεγεθών - οργάνωσης - φάσης ανάπτυξης με την επιχείρησή μας. (Σημειώνουμε ότι δείκτες κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου υποδεικνύουν την ύπαρξη ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων και το αντίστροφο, αλλά και το ότι οι υψηλοί μέσοι όροι κλάδου προσελκύουν νέους ανταγωνιστές).



Οι αριθμοδείκτες (3α/32)

α. Δείκτες ανάπτυξης

Για τη χρηματοοικονομική μέτρηση της επιχειρηματικής ανάπτυξης μελετάμε την εξέλιξη της δραστηριότητάς της σε μια χρονική περίοδο, π.χ. τριών ετών, με τη χρησιμοποίηση της πρώτης χρήσης ως έτους βάσης (: τιμή δείκτη = 100) και τη σύγκριση των επόμενων περιόδων με το έτος βάσης. **Πιο αναλυτικά μετράμε:**

- Το επίπεδο δραστηριότητας με τον κύκλο εργασιών.
- Την απόδοση με τα καθαρά κέρδη προ φόρων.
- Το επίπεδο κεφαλαίων με το ενεργητικό.
- Την αξία της επιχείρησης με την καθαρή θέση.



Οι αριθμοδείκτες (3β/32)

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		2006	2007	2008
<i>I.</i>	<i>ΑΝΑΠΤΥΞΗ</i>			
1.	Κύκλος Εργασιών	100	110	114
2.	Κέρδη προ φόρων	100	91	62
3.	Ενεργητικό	100	116	133
4.	Καθαρή Θέση	100	112	120



Οι αριθμοδείκτες (4/32)

β. Δείκτες απόδοσης πωλήσεων.

Αξιολογούμε την αξία που δημιουργείται στο δεδομένο επίπεδο δραστηριότητας (πωλήσεων), υπολογίζοντας τα περιθώρια κέρδους και ταμειακής ροής επί των πωλήσεων. Ουσιαστικά αναφέρονται στην ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Απαντούν στο ερώτημα για το πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση, δηλαδή για το πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων και για το πόσο αποδοτικές είναι οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνονται από τους διευθύνοντες.



Οι αριθμοδείκτες (5/32)

1. Μεικτό Περιθώριο Κέρδους

$$\text{Μ.Π.Κ.} = \frac{\text{Μεικτό αποτέλεσμα}}{\text{Κύκλος εργασιών (πωλησεις)}} (\%)$$

- Εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων. Αναφέρεται σε ποιον βαθμό οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να υποστεί ζημιές η επιχείρηση.
- Απαιτείται να καλύπτει με επάρκεια τις λειτουργικές δαπάνες (λειτουργική αποτελεσματικότητα επιχείρησης). Γι' αυτόν το λόγο λέγεται και «μαξιλάρι ασφάλειας των πιστωτών». Ουσιαστικά δείχνει το μικτό κέρδος της επιχείρησης για κάθε ευρώ καθαρών πωλήσεων που πραγματοποιεί.
- Παρουσιάζει μεγάλη διαφοροποίηση από κλάδο σε κλάδο, και ιδιαίτερα ανάμεσα σε υπηρεσίες, εμπόριο και μεταποίηση.
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των προσφερόμενων υπηρεσιών της. Η επιχείρηση μπορεί αφενός να πραγματοποιεί φθηνές αγορές και αφετέρου να πουλά σε υψηλές τιμές.



Οι αριθμοδείκτες (6/32)

2. Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους

$$\text{Λ.Π.Κ.} = \frac{\text{Λειτουργικό αποτέλεσμα}}{\text{Κύκλος εργασιών (πωλησεις)}} (\%)$$

- Απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος των λειτουργικών κερδών (EBIT) ως ποσοστό των πωλήσεων, δηλαδή την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.
- Εκφράζει τη λειτουργική απόδοση της επιχείρησης και απαιτείται να καλύπτει με επάρκεια τις αμοιβές των κεφαλαίων (τόκους και μερίσματα).
- Πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή γιατί μπορεί να επηρεαστεί από μια σειρά από ανεξέλεγκτους παράγοντες εκτός ελέγχου της επιχείρησης.
- Όταν τα μη λειτουργικά έξοδα αποτελούν ένα σημαντικό μέρος των συνολικών εξόδων μπορεί να δώσει παραπλανητικά αποτελέσματα.



Οι αριθμοδείκτες (7/32)

3. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

$$\text{Κ.Π.Κ.} = \frac{\text{Καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων}}{\text{Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)}} (\%)$$

- Είναι η τελική απόδοση της επιχείρησης και βασικό μέτρο της βιωσιμότητάς της. Εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης.
- Τονίζει τη σπουδαιότητα των πωλήσεων στην πραγματοποίηση υψηλού ή χαμηλού ποσοστού απόδοσης.
- Μετρά το καθαρό κέρδος που απορροφά η επιχείρηση για κάθε ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί.
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Φυσικά η απόδοση των κερδών θα πρέπει να συνεξετάζεται σε σχέση με τις επενδύσεις ή το κεφάλαιο της επιχείρησης και όχι μόνο σε σχέση με τις πωλήσεις.
- Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, όπως ο ανταγωνισμός των τιμών, η χαμηλή ζήτηση κ.λπ.
- Πρέπει να συγκρίνεται και να αξιολογείται με το περιθώριο μεικτού κέρδους.



Οι αριθμοδείκτες (8/32)

4. Ταμειακή απόδοση πωλήσεων

$$\text{T.A.Π.} = \frac{\text{Λειτουργική ταμειακή ροή}}{\text{Κύκλος εργασιών (πωλησεις)}} (\%)$$

- Εκφράζει την απόδοση σε μετρητά και όχι απλά σε κέρδη. Ουσιαστικά το ποσοστό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης.
- Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό χρηματοδότησεως μιας επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαια της.
- Άν δεν παραμένει σταθερή η σχέση πωλήσεων προς τα απασχολούμενα κεφάλαια μπορεί κάποιος να οδηγηθεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

5. Ταμειακός μετασχηματισμός κερδών

$$\text{T.M.K.} = \frac{\text{Λειτουργική ταμειακή ροή}}{\text{Λειτουργικό αποτέλεσμα}} (\text{φορές})$$

- Εκφράζει την ευχέρεια μετασχηματισμού των κερδών σε μετρητά ή (ισοδύναμα) το ποσοστό απορρόφησης κερδών στον παραγωγικό - εμπορικό κύκλο της επιχείρησης.
- Θετικές τιμές οι εγγύτερες στη μονάδα.



Οι αριθμοδείκτες (9/32)

γ. Δείκτες απόδοσης κεφαλαίων.

Μια από τις επιδιώξεις των επιχειρήσεων είναι το κέρδος. Η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί ονομάζεται αποδοτικότητα. Με τους αριθμοδείκτες αυτούς αξιολογούμε την αξία που δημιουργείται στο δεδομένο επίπεδο πόρων (κεφαλαίων) που χρησιμοποιούμε, δηλαδή την αποτελεσματικότητα διαχείρισης των κεφαλαίων και της περιουσίας της επιχείρησης, υπολογίζοντας τα περιθώρια κέρδους επί των ιδίων και επί των συνολικών κεφαλαίων.



Οι αριθμοδείκτες (10/32)

6. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων

$$\text{A.I.K.} = \frac{\text{Καθαρό αποτέλεσμα μετα από φόρους+αποσβεσεις}}{\text{Καθαρή θέση}} (\%)$$

- Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους καθώς και για τη διαχείριση της εταιρίας.
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ικανοποιητική είναι η αμοιβή των κεφαλαίων για τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Απαντά στο ερώτημα αν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν αποδίδουν επαρκώς ή όχι.
- Ένας χαμηλός δείκτης είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιον από τους τομείς της (π.χ. ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων μη αποδοτικής χρήσης, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.λπ.).
- Θα πρέπει να συνεκτιμάται με τη φύση της επιχείρησης, τη μέση αποδοτικότητα του κλάδου και την παγιοποίηση. Στις επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας μπορεί να είναι εξαιρετικά υψηλός, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις εντάσεως παγίων.
- Συγκριτικά με άλλες εταιρίες προσδιορίζει κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ελκυστικές ή όχι.



Οι αριθμοδείκτες (11/32)

7. Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων

$$\text{A.A.K.} = \frac{\text{Καθαρό αποτέλεσμα μετά από φόρους+αποσβεσεις}}{\text{Ενεργητικό}} (\%)$$

- Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων).
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποδοτικά γίνεται η χρήση των κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση.
- Σε γενικές γραμμές εμφανίζεται μικρός ποσοστιαία. Αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι έχουμε υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεων και κακή διαχείριση στο εσωτερικό της επιχείρησης. Πρέπει να εξεταστούν οι ανάλογοι δείκτες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου για την εξαγωγή συμπερασμάτων.



Οι αριθμοδείκτες (12/32)

8. Μερισματική απόδοση καθαρής θέσης

$$\text{Μ.Α.Κ.Θ.} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Καθαρή θέση}} (\%)$$

- Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των συνολικών κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα.
- Εκφράζει, σε συνδυασμό με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων, τη μερισματική πολιτική και το ποσοστό της αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης από τα κέρδη της, βασικές επιλογές του μάνατζμεντ ανάμεσα στην παρούσα και στη μελλοντική αξία για τους μετόχους.
- Η μερισματική απόδοση είναι συνήθως μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών της στοιχείων, όπως αυτά εμφανίζονται στα βιβλία της.



Οι αριθμοδείκτες (13/32)

9. Μερισματική απόδοση κερδών

$$\text{Μ.Α.Κ.} = \frac{\text{Μερισματα}}{\text{Καθαρό αποτέλεσμα μετά από φόρους}} (\%)$$

- Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των κερδών που διανέμει μια επιχείρηση σας μέρισμα στους μετόχους της.
- Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι αυτό το ποσοστό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων (συνηθισμένη τακτική για τις νέες και ανταπτυσσόμενες επιχειρήσεις).



Οι αριθμοδείκτες (14/32)

δ. Δείκτες εξυπηρέτησης χρέους.

Αξιολογούμε την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί ομαλά το «ώριμο χρέος» της, βραχυπρόθεσμα από τις ταμειακές ροές και μακροπρόθεσμα από τα κέρδη της, με ικανοποιητικό περιθώριο ασφάλειας για τους τραπεζίτες. Σημειώνουμε ότι ως «ώριμο χρέος» ορίζεται το άθροισμα των ετήσιων τόκων εξυπηρέτησης του χρέους και των δόσεων των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων και χρηματοδοτικών μισθώσεων που λήγουν και οφείλονται στην ίδια ετήσια χρήση.



Οι αριθμοδείκτες (15/32)

10. Κάλυψη χρέους από κέρδη

$$\text{Κ.Χ.Κ.} = \frac{\text{Λειτουργικό αποτέλεσμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες δόσεις μακροπρόθεσμων δανειών} + \text{χρηματοοικονομικό κόστος}}$$

- Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από το λειτουργικό αποτέλεσμα. Εκφράζει δηλαδή τη σχέση μεταξύ των κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια (σχέση δανειακής κατάστασης και κερδοφόρας δυναμικότητας).
- Παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές καθώς δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Μικρός δείκτης συνεπάγεται υψηλό δανεισμό.
- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεων της και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα επιτυχίας.
- Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία πρέπει να συγκρίνεται με το μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του.



Οι αριθμοδείκτες (16/32)

11. Κάλυψη χρέους από ταμειακές ροές

Λειτουργική ταμειακή ροή

$$\text{Κ.Χ.Τ.Ρ.} = \frac{\text{Λειτουργική ταμειακή ροή}}{\text{Βραχυπρόθεσμες δόσεις μακροπρόθεσμων δανειών} + \text{χρηματοοικονομικό κόστος}}$$

- Ισχύουν τα ίδια συμπεράσματα με τον δείκτη κάλυψης χρέους από κέρδη, με τη διαφορά ότι τώρα η στόχευση είναι στο πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα μετρητά της επιχείρησης.
- Ο δείκτης αυτός τονίζει τη σημασία της διαθεσιμότητας των κεφαλαίων που απαιτείται για την κάλυψη ορισμένων σταθερών εξόδων, όπως οι τόκοι.
- Δείχνει το βαθμό στον οποίο μπορούν να μειωθούν τα μετρητά της επιχείρησης χωρίς δυσάρεστα οικονομικά επακόλουθα για αυτήν, λόγω αδυναμίας να αντιμετωπίσει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές της δαπάνες.
- Ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, ώστε να καθίσταται εφικτή η άμεση αποπληρωμή του κόστους δανεισμού.



Οι αριθμοδείκτες (17/32)

ε. Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Αξιολογούν τη χρηματοοικονομική ασφάλεια και την έκθεση της επιχείρησης σε κίνδυνο, όπως προκύπτει από τη δομή των κεφαλαίων της. Βοηθούν τον αναλυτή να μελετήσει τη δομή και τη σύνθεση του κεφαλαίου της επιχείρησης καθώς και τη σχέση του κεφαλαίου με τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Η κεφαλαιακή δομή (διάρθρωση) αναφέρεται στη σχέση ανάμεσα στα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες και στη χρηματοδότηση από ξένες πηγές. Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης, εκείνη που μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην αγορά και εκείνη που ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.



Οι αριθμοδείκτες (18/32)

12. Μόχλευση

$$M = \frac{\text{Παθητικό (υποχρεώσεις)}}{\text{Καθαρή θέση (ιδία κεφάλαια)}}$$

- Εκφράζει τη δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και τη διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου, με τη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια.
- Ο δείκτης πρέπει να είναι μικρότερος της μονάδας. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα ξένα κεφάλαια τόσο μικρότερος είναι ο βαθμός κινδύνου που επιβαρύνει τους πιστωτές και τόσο μικρότερη η απόδοση που θα επιδιώξουν να λάβουν.
- Ο διαχρονικά χαμηλός και σταθερός δείκτης υποδηλώνει τον υψηλό βαθμό προστασίας των εξωτερικών χρηματοδοτών της επιχείρησης σε περίπτωση πτώχευσης.



Οι αριθμοδείκτες (19/32)

13. Κεφαλαιακή ρευστότητα

$$\text{Κ.Ρ.} = \frac{\text{Καθαρή Θέση} + \text{προβλεψεις} + \text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο παθητικού}} (\%)$$

- Εκφράζει τα περιθώρια ρευστότητας που παρέχει η δομή κεφαλαίου.
- Ουσιαστικά περιγράφει ποσοστιαία τι μέρος των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια της και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Σε μια επιχείρηση με μηδενικές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις περιγράφει την οικονομική της αυτοτέλεια. Εάν δηλαδή το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων που έγιναν χρηματοδοτήθηκε με ίδια κεφάλαια. Σε αυτή την περίπτωση ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας ώστε να καταδεικνύεται ότι ο βαθμός κινδύνου που επιβαρύνει τους πιστωτές είναι μικρός και η αναμενόμενη απόδοση τους μεγάλη.



Οι αριθμοδείκτες (20/32)

14. Κάλυψη τρεχουσών υποχρεώσεων

$$\text{Κ.Τ.Υ.} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Κύκλος εργασιών}} (\%)$$

- Εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης και τις πωλήσεις της.
- Αντανακλά τη δυνατότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τις υποχρεώσεις της ανάλογα με τις συνθήκες των πωλήσεων.
- Η διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη δείχνει την τάση των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων της.
- Εάν συγκριθεί με τον ανάλογο δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχείρησης με βάση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



Οι αριθμοδείκτες (21/32)

στ. Δείκτες ρευστότητας.

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Χρησιμοποιώντας τους δείκτες ρευστότητας, δηλαδή συσχετίζοντας τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μπορούμε να πετύχουμε με έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο τη μέτρηση της ρευστότητας της επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας έχουν μεγάλη σημασία για τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης (τράπεζες, προμηθευτές, δανειστές κλπ). Ουσιαστικά αξιολογούμε την επάρκεια αντιμετώπισης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τη ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (σε συνδυασμό με το δυναμικό μέτρο της ρευστότητας που είναι η θετική λειτουργική ταμειακή ροή).



Οι αριθμοδείκτες (22/32)

15. Γενική ρευστότητα

$$\text{Γ.Ρ.} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} \text{ (φορές)}$$

- Ο δείκτης αυτό δείχνει τη φαινομενική, ποσοτική σχέση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του Ενεργητικού στον Ισολογισμό της μονάδας με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και όχι τόσο την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Αν και είναι ευνόητο ότι ο λόγος που προκύπτει θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας (Όρια > 1, ένας λόγος 2:1 θεωρείται καλός) για να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφαλείας, **ένας αρκετά μεγάλος δείκτης μπορεί να συνεπάγεται δυσλειτουργίες.**
- Οι υψηλοί δείκτες γενικής ρευστότητας **αποτελούν ένα μέτρο της αρκετά ικανοποιητικής φερεγγυότητας της εταιρίας** και δείχνουν το ότι οι απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της καλύπτονται με περιουσιακά στοιχεία τα οποία μπορούν σε κανονικές συνθήκες να ρευστοποιηθούν σε περίοδο μικρότερη του ενός έτους.



Οι αριθμοδείκτες (23/32)

16. Άμεση ρευστότητα

$$\text{A.P.} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθεματά}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} \text{ (φορές)}$$

- Ο δείκτης αυτός είναι ένας πιο απαιτητικός έλεγχος της ρευστότητας της επιχείρησης. Αναγνωρίζει ότι τα αποθέματα είναι τα λιγότερα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού, δηλαδή τα στοιχεία εκείνα για τα οποία υπάρχει πιθανότητα να ρευστοποιηθούν με ζημιές.
- Κατά την άποψη ορισμένων αναλυτών χρηματοοικονομικών καταστάσεων όταν αυτός ο δείκτης είναι το ελάχιστο ίσος με τη μονάδα (Όρια > ή = 1) θα πρέπει να θεωρείται σαν ένδειξη καλής τρέχουσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.
- Οι υψηλοί δείκτες άμεσης ρευστότητας μας δείχνουν μια ιδιαίτερα θετική σχέση μεταξύ των πλέον ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, αποτελώντας έτσι μια ένδειξη για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.



Οι αριθμοδείκτες (24/32)

ζ. Δείκτες αποτελεσματικότητας.

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτήν. Όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο τούτο αποβαίνει προς όφελος της. Ουσιαστικά αξιολογούμε τη διαχείριση του ισολογισμού, με έμφαση στο κεφάλαιο κίνησης και στην αξιοποίηση των παγίων.



Οι αριθμοδείκτες (25/32)

17. Ανακύκλωση ενεργητικού (αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού)

$$A.E. = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} \text{ (φορές)}$$

- Ο δείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.
- Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.
- Ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξηθεί ο βαθμός χρησιμοποίησής τους ή να ρευστοποιηθεί μέρος των περιουσιακών στοιχείων.
- Ουσιαστικά δείχνει εάν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων (απαιτείται σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου).
- Εξεταζόμενος μόνος του ο δείκτης δεν μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται αναγκαστικά από αυξημένα κέρδη.



Οι αριθμοδείκτες (26/32)

18. Ανακύκλωση κυκλοφορούντος ενεργητικού

$$\text{A.K.E.} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού}} (\text{φορές})$$

- Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα του κυκλοφορούντος ενεργητικού και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της μέσα στη λογιστική χρήση.
- Για να έχει μεγαλύτερη αξία θα πρέπει να παρακολουθείται διαχρονικά και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου.
- Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης, η οποία ενδέχεται να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων.



Οι αριθμοδείκτες (27α/32)

19. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

$$A = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων} \cdot 360}{\text{Αποθέματα}}$$

- Μετρά το μέσο ρυθμό ταχύτητας με τον οποίο τα αποθέματα εισέρχονται και εξέρχονται από την επιχείρηση (πόσες φορές μέσα στο χρόνο ανανεώνονται τα αποθέματα).
- Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη (Όρια > 1) και η σταθερότητα του διαχρονικά σημαίνει ότι η εταιρία διαχειρίζεται σωστά τα αποθέματα. Ωστόσο μια υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί απλά να σημαίνει χαμηλό μέσο ύψος αποθεμάτων. Σε αυτή τη περίπτωση όσο περισσότερα περιορισμένα είναι τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων και αυλών, τόσο περισσότερα αυξάνει η πιθανότητα να χαθούν παραγγελίες ή να σταματήσει η παραγωγική διαδικασία.



Οι αριθμοδείκτες (27β/32)

19. Αποθεματοποίηση

$$A = \frac{\text{Αποθεματα} \cdot 360}{\text{Κόστος πωληθέντων}} \text{ (ημέρες)}$$

- Ο δείκτης αυτός μετρά πόσες ημέρες παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση από την αγορά έως την πώληση. Στις Βιομηχανικές επιχειρήσεις που κάνουν και την εμπορία των προϊόντων που παράγουν, ο κύκλος διαρκεί πιο πολλές ημέρες από την αγορά μέχρι την πώληση των αποθεμάτων εφ' όσον μεσολαβεί η φάση της βιομηχανοποίησης. Γι' αυτό το περιθώριο κέρδους μιας βιομηχανικής μονάδας θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο από αυτό μιας εμπορικής μονάδας για να καλύψει την καθυστέρηση λόγω βιομηχανοποίησης, αλλά και την επένδυση κεφαλαίων σε αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλικών. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη και με την προϋπόθεση ότι δεν γίνεται αναγκαστική ρευστοποίηση, τόσο μεγαλύτερος θα είναι ο βαθμός ρευστότητας της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση, μικραίνει ο βαθμός ρευστότητας της.



Οι αριθμοδείκτες (28/32)

20. Πιστώσεις πελατείας (αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων)

$$\text{Π.Π.} = \frac{\text{Εμπορικές απαιτήσεις} \cdot 360}{\text{Κύκλος εργασιών}} \text{ (ημέρες)}$$

- Δείχνει τη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση μέχρις ότου εισπραχθούν.
- Εκφράζει την ταχύτητα είσπραξης των πωλήσεων από τους πελάτες, δηλαδή τον μέσο χρόνο της παρεχόμενης στην πελατεία πίστωσης (σε ημέρες) από την πώληση έως την εξόφλησή της.
- Αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση.
- Αυτό το χρονικό διάστημα μετρά αφενός την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.
- Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να είναι όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.



Οι αριθμοδείκτες (29/32)

21. Ταμειακή διαθεσιμότητα

$$\text{Τ.Δ.} = \frac{\text{Ταμειακά διαθεσιμα} \cdot 360}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

- Εκφράζει την ταχύτητα (σε ημέρες) ρευστοποίησης του κύκλου εργασιών της επιχείρησης.



Οι αριθμοδείκτες (30/32)

22. Πιστώσεις προμηθευτών

$$\text{Π.Π.} = \frac{\text{Εμπορικές υποχρεώσεις} \cdot 360}{\text{Κόστος πωληθέντων}} \text{ (ημέρες)}$$

- Εκφράζει την ταχύτητα πληρωμής των προμηθευτών, δηλαδή τον μέσο χρόνο της λαμβανομένης από τους προμηθευτές πίστωσης (σε ημέρες) από την αγορά των εισροών μέχρι την εξόφλησή τους.

- Σε συνδυασμό με τις ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της γίνεται φανερό η διαμορφούμενη ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και η πιστοληπτική της ικανότητα. Εάν η επιχείρηση παρακολουθεί στενά την περίοδο πληρωμής των υποχρεώσεων της, τότε προσπαθεί να έχει ισορροπία ανάμεσα στην ανάγκη να έχει ταμειακά διαθέσιμα και να κρατά ευχαριστημένους τους προμηθευτές της. Εάν ο χρόνος πληρωμής των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερος από τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων, τότε η επιχείρηση έχει δημιουργήσει μια πηγή χρηματοδότησης που αποτελεί μια αποτελεσματική χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων.



Οι αριθμοδείκτες (31/32)

23. Ένταση παγίων

$$\text{Ε.Π.} = \frac{\text{Παγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} (\%)$$

- Εκφράζει το βαθμό συμμετοχής των παγίων στοιχείων στο ενεργητικό της επιχείρησης (τη «λειτουργική μόχλευση») και αποτελεί ένα μέτρο της πίεσης των σταθερών δαπανών στο συνολικό κόστος (με την οποία θα ασχοληθούμε εκτενώς στην ανάλυση του «νεκρού σημείου πωλήσεων»).



Οι αριθμοδείκτες (32/32)

24. Συντήρηση υποδομής

$$\text{Σ.Υ.} = \frac{\text{Μεταβολη ενσώματων παγίων προ αποσβεσεων}}{\text{Αποσβεσεις}} (\%)$$

- Εκφράζει το βαθμό ανανέωσης του πάγιου εξοπλισμού της επιχείρησης.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (1/14)

- Εδώ συγκεντρώνουμε και παραθέτουμε τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία της τελευταίας τριετίας —ισολογισμοί, αποτελέσματα, ταμειακές ροές— και τους υπολογισμούς των αριθμοδεικτών στις αντίστοιχες περιόδους.
- Ταυτόχρονα ψάχνουμε για αξιόπιστες πληροφορίες για την κλαδική πραγματικότητα στην αγορά που δραστηριοποιούμαστε. Σε κλαδικούς φορείς, επιμελητήρια και σε εξειδικευμένες εταιρείες υπάρχουν κλαδικές μελέτες με πλούσιες βάσεις δεδομένων. Θεωρούμε ότι μια οικονομοτεχνική μελέτη χάνει σοβαρά σε αξιοπιστία χωρίς εμπειριστατωμένη κλαδική ανάλυση — σε στρατηγικές συνθήκες, αριθμούς και δείκτες.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (2/14)

- Στην οικονομοτεχνική μελέτη περιλαμβάνεται και μια ιδιαίτερη ενότητα: με διαθέσιμο το σύνολο των πληροφοριών, και στο φως της ανάλυσης που προηγήθηκε και των κλαδικών συγκρίσεων, μπορούμε να επιχειρήσουμε μια βαθύτερη κατάδυση στα θέματα στρατηγικής της οικονομοτεχνικής μελέτης και να παρουσιάσουμε ένα σχέδιο δράσης για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και επίδοσης της επιχείρησης. Ενδεικτικά:



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (3/14)

α. Μείωση κόστους

Πίνακας Α: Μείωση κόστους επί των πωλήσεων

ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ						
	ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ		ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΣ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3%	ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	
Πωλήσεις	100,000		100,000			
Κόστος	90,000	90%	87,000	87%	-3,000	-3%
Κέρδος	10,000	10%	13,000	13%	3,000	30%

Μια μείωση του κόστους κατά 3,3% (3% επί των πωλήσεων) βελτίωσε το περιθώριο κέρδους κατά 30%.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (4/14)

Β. Διαχείριση Κεφαλαίου Κίνησης

Πίνακας Β: Μείωση δέσμευσης σε αποθέματα

ΜΕΙΩΣΗ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ				
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ		ΟΡΟΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ (δέσμευσεις σε ημέρες)		
			20XX	20XX+1
πωλήσεις	100,000	αποθέματα	120	100
κόστος πωληθέντων	80,000	πιστώσεις πελατών	180	180
μεικτό κέρδος	20,000	πιστώσεις προμηθευτών	60	60
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		% ΠΩΛΗΣΕΩΝ		
20XX	63,333	63.3%		
20XX+1	58,889	58.9%		

ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		% ΠΩΛΗΣΕΩΝ
20XX	63.334	63,3%
20XX+1	58.889	58,9%



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (5/14)

Υπολογίζουμε τις ανάγκες χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης με τον τύπο: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = δεσμεύσεις σε αποθέματα + δεσμεύσεις σε πιστώσεις πελατείας – λειτουργική χρηματοδότηση πιστώσεων προμηθευτών

➤ *Παρούσα κατάσταση*

$$\begin{aligned}\text{Κ.Κ.Κ.} &= \frac{80.000 \times 120}{360} + \frac{100.000 \times 180}{360} - \frac{80.000 \times 60}{360} = \\ &= 26.667 + 50.000 - 13.333 = 63.334 \text{ (: 63,3\% επί των πωλήσεων)}\end{aligned}$$

➤ *Νέα κατάσταση*

$$\begin{aligned}\text{Κ.Κ.Κ.} &= \frac{80.000 \times 100}{360} + \frac{100.000 \times 180}{360} - \frac{80.000 \times 60}{360} = \\ &= 22.222 + 50.000 - 13.333 = 58.889 \text{ (: 58,9\% επί των πωλήσεων)}\end{aligned}$$



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (6/14)

Η επίτευξη μείωσης των αναγκών σε δέσμευση αποθεμάτων κατά μόλις 20 ημέρες **μειώνει το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης κατά 4,4% επί των πωλήσεων**, που αντανακλάται σε μειωμένη ανάγκη χρηματοδότησης και μειωμένο αντίστοιχα χρηματοοικονομικό κόστος.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (7/14)

Γ. Απόδοση Κεφαλαίων

Θα χρησιμοποιήσουμε τους δείκτες απόδοσης ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων, αφού θυμηθούμε μια βασική ιδιότητα στην αριθμητική των κλασμάτων: η τιμή ενός κλάσματος παραμένει αναλλοίωτη όταν πολλαπλασιάσουμε τον αριθμητή και τον παρονομαστή του με τον ίδιο αριθμό. Το παιχνίδι μας αποκαλείται «ανάλυση DuPont» (από το όνομα της εταιρείας που την επινόησε τη δεκαετία του '20).

Ξεκινάμε από την απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων (δείκτης 7):

$$\text{Α.Α.Κ.} = \frac{\text{κέρδη}}{\text{ενεργητικό}} = \frac{\text{κέρδη}}{\text{πωλήσεις}} \times \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{ενεργητικό}}$$



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (8/14)

Με άλλα λόγια η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων εξαρτάται από το περιθώριο κέρδους επί των πωλήσεων και από την ταχύτητα ανακύκλωσης του ενεργητικού.

Με τον ίδιο τρόπο για την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (δείκτης 6):

$$\text{A.A.K.} = \frac{\text{κέρδη}}{\text{καθαρή θέση}} = \frac{\text{κέρδη}}{\text{πωλήσεις}} \times \frac{\text{πωλήσεις}}{\text{ενεργητικό}} \times \frac{\text{ενεργητικό}}{\text{καθαρή θέση}}$$

Με άλλα λόγια η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από το περιθώριο κέρδους επί των πωλήσεων, από την ταχύτητα ανακύκλωσης του ενεργητικού και από τη μόχλευση.

Στη στρατηγική βελτίωσης της απόδοσης των κεφαλαίων (απασχολούμενων και ιδίων) έχουμε την ευχέρεια επιλογής να βελτιώσουμε τον ένα ή τον άλλο παράγοντα, με διάφορες εναλλακτικές λύσεις, όπως το παράδειγμα που ακολουθεί.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (9/14)

Πίνακας Γ: Βελτίωση απόδοσης κεφαλαίων

ΑΝΑΛΥΣΗ DuPont		(ποσά σε χιλ. €)		
	ΜΕΓΕΘΗ και ΔΕΙΚΤΕΣ	«Α» ΑΕ	«Β» ΑΕ	«Γ» ΑΕ
1.	Πωλήσεις	500	1.000	2.000
2.	Κέρδη	100	100	100
3.	Σύνολο ενεργητικού	500	500	500
4.	Απόδοση πωλήσεων [: 2/1]	20%	10%	5%
5.	Εκμετάλλευση ενεργητικού [: 1/3]	1	2	4
6.	Απόδοση ενεργητικού (RoA) [: 4*5]	20%	20%	20%

A: Υψηλή απόδοση πωλήσεων

B: Χαμηλή εκμετάλλευση ενεργητικού, με χαμηλό ύψος και μέτρια απόδοση πωλήσεων

Γ: Έντονη εκμετάλλευση ενεργητικού, με περιορισμένη απόδοση πωλήσεων



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (10/14)

Για να αυξήσουμε την απόδοση μπορούμε να συνδυάσουμε πολιτικές όπως:

- I. Αύξηση πωλήσεων (: εντατική εκμετάλλευση ενεργητικού).
- II. Αύξηση κερδών (: αύξηση απόδοσης πωλήσεων).
- III. Αποεπένδυση, δηλαδή ρευστοποίηση υποαπασχολούμενων στοιχείων ενεργητικού (: μείωση ενεργητικού και κεφαλαίων, με σταθερές πωλήσεις).
- IV. Εξυγίανση πελατολογίου και συναλλακτικών όρων (: μείωση πωλήσεων με αύξηση της απόδοσής τους).



**Πίνακας 13α: Βασικοί αριθμοδείκτες και σχέδιο δράσης
για τη βελτίωση της χρημ/κής θέσης και επίδοσης**

ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ και ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΗΣ											
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ		20XX-2	20XX-1	20XX	Β/Ε [*1]	ΚΛ. [*2]	ΕΡΜ. [*3]	ΒΑΘΜ. [*4]	ΣΤΟΧΟΣ	ΧΡ. [*5]	ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ [*6]
I. ΑΝΑΠΤΥΞΗ											
1	Κύκλος Εργασιών	100	110	132	Β	120	ε.π.	2	170	20XX+3	
2	Κέρδη προ φόρων	100	110	120	Β	110	ε.π.	2	140	20XX+3	
3	Ενεργητικό	100	115	140	Ε	130	ε.π.	3	160	20XX+3	
4	Καθαρή Θέση	100	110	114	Β	110	ε.π.	2	120	20XX+3	
II. ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ											
5	Μικτό Περιθώριο Κέρδους	50%	46%	44%	Ε	40%	σ.α.	3	48%	20XX+3	
6	Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους	30%	27%	24%	Ε	20%	ε.π.	3	35%	20XX+3	
7	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	15%	13%	12%	Ε	10%	ε.π.	3	15%	20XX+3	
8	Ταμειακή απόδοση πωλήσεων	12%	11%	11%	Ε	10%	σ.α.	3	20%	20XX+3	
9	Ταμ. Μετασχηματισμός Κερδών	0.7	0.6	0.5	Ε	0.5	σ.α.	4	0.8	20XX+3	
III. ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
10	Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	35%	32%	30%	Ε	30%	ε.π.	2	35%	20XX+3	
11	Απόδοση Απασχολ. Κεφαλαίων	11%	9%	7%	Ε	8%	ε.π.	3	11%	20XX+3	
12α	Μερισματική απόδοση Καθ. Θ.	15%	15%	12%	Ε	10%	ε.π.	3	15%	20XX+3	
12β	Μερισματική απόδοση κερδών	70%	70%	67%	Ε	60%	ε.π.	2	60%	20XX+3	
IV. ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΕΟΥΣ											
13α	Κάλυψη χρέους από κέρδη	3.0	2.7	2.4	Ε	2.5	ε.π.	1	2.5	20XX+2	
13β	Κάλυψη χρέους από Ταμ. Ροές	1.0	0.8	0.7	Ε	0.8	ε.π.	4	1.2	20XX+2	



**Πίνακας 13β: Βασικοί αριθμοδείκτες και σχέδιο δράσης
για τη βελτίωση της χρημ/κής θέσης και επίδοσης**

Υ.	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΘΕΡΩΣΗ										
14	Μόχλευση	1:2,2	1:2,4	1:2,6	Ε	1:3,0	ε.π.	1	1:3,0	20ΧΧ+2	
15	Κεφαλαιακή Ρευστότητα	45%	43%	41%	Ε	45%	ε.π.	2	45%	20ΧΧ+2	
16	Κάλυψη τρεχ. υποχρεώσεων	65%	75%	85%	Ε	80%	ε.π.	4	70%	20ΧΧ+2	
VI.	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ										
17	Γενική Ρευστότητα	1.3	1.2	1.1	Ε	1.0	ε.	3	1.2	20ΧΧ+1	
18	Άμεση Ρευστότητα	0.9	0.8	0.7	Ε	0.6	ε.	4	0.8	20ΧΧ+1	
VII.	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ										
19	Ανακύκλωση Ενεργητικού	0.8	0.8	0.7	Ε	0.6	ε.π.	3	0.8	20ΧΧ+3	
20	Ανακύκλωση Κυκλ. Ενεργητικού	1.3	1.2	1.1	Ε	0.9	ε.π.	3	1.2	20ΧΧ+3	
21	Αποθεματοποίηση (ημ.)	200	210	225	Ε	180	ε.	4	160	20ΧΧ+3	
22	Πιστώσεις Πελατείας (ημ.)	140	154	171	Ε	150	ε.π.	3	150	20ΧΧ+3	
23	Πιστώσεις Προμηθευτών (ημ.)	60	75	96	Β	60	ε.π.	2	120	20ΧΧ+3	
24	Ένταση Παγίων	40%	37%	35%	Β	35%	σ.α.	1	50%	20ΧΧ+3	
25	Συντήρηση Υποδομής	80%	90%	100%	Β	70%	ε.π.	1	100%	20ΧΧ+3	

Γενικά Σχόλια και Παρατηρήσεις

Η επιχείρηση την τελευταία τριετία εκμεταλλεύτηκε ευκαιρίες της αγοράς και τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα και αύξησε πωλήσεις και κέρδη, "θυσιάζοντας" όμως δείκτες οικονομικής ευρωστίας (άν και δεν υστερεί σημαντικά από την κλαδική εικόνα).
[Ακολουθούν αναλυτικές επεξηγήσεις του ιστορικού και της εφικτότητας των στόχων].



Χρηματοοικονομικός Προγραμματισμός (11/14)

- (*1) Χαρακτηρισμός βελτίωσης (Β) ή επιδείνωσης (Ε) κάθε δείκτη.
- (*2) Μέσος όρος κλαδικού δείκτη ή επιδόσεις βασικών ανταγωνιστών.
- (*3) Ερμηνεία [: συνθήκες παραγωγικότητας (σ.α.) ή εσωτερικοί παράγοντες της επιχείρησης (ε.π.) ή εποχικότητα (ε)]
- (*4) Βαθμολογία δείκτη (λαμβάνοντας υπόψη και την κλαδική ανάλυση) στην κλίμακα 1-5 (1:άριστα, 5:χάλια μαύρα...).
- (*5) Χρονικός ορίζοντας
- (*6)> Επιλογές πολιτικής (σε στενή σχέση με το επιχειρηματικό σχέδιο).



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (12/14)

- Ανιχνεύουμε όλες τις περιοχές «φτωχών» επιδόσεων, διερευνούμε τα περιθώρια βελτίωσης και τις επιπτώσεις εναλλακτικών επιλογών διαχείρισης και καταρτίζουμε το σχέδιο δράσης για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και επίδοσης, με τη **S.W.O.T. ανάλυση** των αριθμοδεικτών.

Πίνακας 14: S.W.O.T. Ανάλυση αριθμοδεικτών

SWOT ANALYSE AΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	
Ισχυροί αριθμοδείκτες	Αδύναμοι αριθμοδείκτες
- ανάπτυξη - κάλυψη χρέους από κέρδη - κεφαλαιακή διάρθρωση	- απόδοση πωλήσεων και κεφαλαίων - κάλυψη χρέους από ταμειακές ροές
Ευκαιρίες αγοράς	Κίνδυνοι αγοράς
- ρευστότητα	- αποτελεσματικότητα



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (13/14)

- Με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών επιχειρηματικής αξιολόγησης η οικονομοτεχνική μελέτη φτάνει σε μια κρίσιμη **καμπή**. Πρέπει να πείσουμε όχι μόνο ότι έχουμε εντοπίσει τα δυνατά σημεία, τις αδυναμίες μας, τις ευκαιρίες και τις απειλές στον κλάδο μας, αλλά και ότι **η μελέτη θα συμβάλει αποφασιστικά:**

- **Στην αξιοποίηση των δυνατοτήτων μας** και στην εκμετάλλευση των ευκαιριών.
- **Στη βελτίωση των αδυναμιών μας** και στην απόκρουση των απειλών.



Χρηματοοικονομικός προγραμματισμός (14/14)

Γι' αυτόν το σκοπό, και πριν συμπληρώσουμε την τελευταία στήλη στο σχέδιο δράσης, μελετάμε προσεκτικά τις βαθμολογίες των δεικτών:

- **Στις περιπτώσεις «4-5»** (: ενδείξεις σημαντικών προβλημάτων) δίνουμε προτεραιότητα και εκπονούμε δυναμικό σχέδιο δράσης για τη βελτίωση και την αναβάθμιση των επιδόσεών μας, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην αποφυγή περαιτέρω υποβάθμισης του «4».

- **Στη συνέχεια διερευνούμε τις δυνατότητες αναβάθμισης των περιπτώσεων «2-3»** -(: δυνατά σημεία), με σχέδιο που ταυτόχρονα να φράζει όλους τους δρόμους σε πιθανή υποβάθμιση (εκτός της περίπτωσης να «θυσιάσουμε» ένα δείκτη «2» για να πετύχουμε κάποιο άλλο αποτέλεσμα μεγαλύτερου οφέλους).

- **Στην περίπτωση «1»** (: υψηλή ποιότητα επίδοσης) το σχέδιο κινείται στην κατεύθυνση της ολόπλευρης αξιοποίησης και της επιμονής στη διατήρηση (εκτός της περίπτωσης «θυσίας» ανάλογης με την προηγούμενη περίπτωση).

Τώρα είμαστε έτοιμοι να ανακαλύψουμε μια νέα ήπειρο: από τη θέση που έχουμε φτάσει πού πηγαίνουμε με το επιχειρηματικό σχέδιο — «το μέλλον μας ανήκει».





Χρηματοοικονομική αξιολόγηση: Προβλέψεις.

Γενικά

- Τι έχει κατανοήσει **μέχρι τώρα** ο **αναγνώστης** του **επιχειρηματικού σχεδίου**; Την εξέλιξη των μεγεθών της επιχείρησης **μέχρι σήμερα** και τη σημερινή της θέση. **Βρισκόμαστε στο σημείο 0**. Εμείς όμως τον καλούμε να πάρει μέρος στις αλλαγές-στόχους της οικονομοτεχνικής μελέτης, δηλαδή στο **αύριο** της επιχείρησης. **Θα τον αφήσουμε να μαντέψει μόνος του πώς θα μοιάζει αυτό το αύριο;**



Γενικά

- Εάν διευθύνουμε την επιχείρηση στη βάση μόνο των ετήσιων αποτελεσμάτων, είναι σαν να οδηγούμε αυτοκίνητο χωρίς όργανα και χωρίς προορισμό — η επιχείρηση θα φτάσει στο τέλος της πριν γιορτάσει το πρώτο έτος λειτουργίας της. Σχεδιάζουμε δεν σημαίνει απλά «βάλε το στόχο και βλέπουμε». **Σχεδιάζουμε σημαίνει προβλέπουμε.** Προβλέπουμε για να επιλέξουμε το δρόμο, για να διορθώσουμε την πορεία, για να απορρίψουμε το ακατόρθωτο.



Γενικά

Η πρόβλεψη ακολουθεί κάποιους «χρυσούς κανόνες»:

- **Η πρόβλεψη δεν είναι πρόγνωση.** Είναι προσεγγιστική εκτίμηση για τη μελλοντική θέση της επιχείρησης και τις μελλοντικές επιδόσεις της, όπως υπολογίζουμε ότι θα διαμορφωθούν με την υλοποίηση οικονομοτεχνικής μελέτης μας, εκτίμηση που τροφοδοτεί την κοπιαστική αναζήτηση των βέλτιστων επιλογών για την επίτευξη του στρατηγικού στόχου στον μέγιστο δυνατό βαθμό.



Γενικά

- Η πρόβλεψη ως εκτίμηση έχει κινδύνους και αβεβαιότητες, που πολλαπλασιάζονται με το χρόνο. Η μόνη βεβαιότητα στον κόσμο των επιχειρήσεων είναι η αλλαγή. Γι' αυτόν το λόγο πρέπει να επιτρέπει ένα εύλογο εύρος απόκλισης, που βέβαια δεν θα καταστρέφει τις προοπτικές επίτευξης των στόχων (αλλιώς μάλλον αυτοί οι στόχοι πρέπει να αναθεωρηθούν ή και να εγκαταλειφθούν).



Γενικά

- Η πρόβλεψη στηρίζεται σ' ένα σύνολο υποθέσεων και παραδοχών του επιχειρηματικού σχεδίου, που ελέγχονται προσεκτικά για το ρεαλισμό τόσο της αλληλοσύνδεσής τους όσο και της σχέσης τους με τις προοπτικές του κλάδου και της αγοράς. Στην προβολή των τάσεων βασιζόμαστε σε σταθερές παραδοχές και εκτιμήσεις, με τη βαρύτητα που θεωρούμε ότι πρέπει να αποδώσουμε σε καθεμία.



Γενικά

-Η πρόβλεψη λαμβάνει σοβαρά υπόψη τη **φυσική αισιοδοξία** που αποπνέει κάθε οικονομοτεχνική μελέτη. Ακολουθεί τη «συντηρητική» προσέγγιση (= υποτίμηση αναμενόμενης απόδοσης + υπερτίμηση προϋπολογιζόμενου κόστους) και «παίζει το δικηγόρο του διαβόλου» στη διερεύνηση και στην αναμόρφωση των αναλυτικών προγνώσεων, που στην τελική μορφή τους ισορροπούν ανάμεσα στην ελπίδα και στο φόβο.



Γενικά

-Η πρόβλεψη εμβαθύνει στην κατανόηση των πηγών της απόδοσης και της ρευστότητας σε σχέση με την εταιρική κουλτούρα και στρατηγική, προκειμένου να διερευνήσει τις επιπτώσεις διοικητικών επιλογών στη διαμόρφωση του προτύπου παραγωγής κερδών και ταμειακών ροών.



Γενικά

Η διαδικασία της πρόβλεψης χρησιμοποιεί εργαλεία και τεχνικές που μπορούν να βελτιώσουν το αποτέλεσμα, αλλά ως προσέγγιση και όχι ως απεικόνιση με ακρίβεια της μελλοντικής πραγματικότητας:

- Όταν κινούμαστε σε ώριμες αγορές, με σταθεροποιημένες δομές, βασιζόμαστε στην εμπειρία των ιστορικών επιδόσεών μας, αλλά και των επιδόσεων των ανταγωνιστών. Προβάλλουμε τις τάσεις του παρελθόντος στο μελλοντικό τοπίο που αναδύεται, αναλύοντας προσεκτικά τα χαρακτηριστικά του. *«Μελετάμε το παρελθόν για να προβλέψουμε το μέλλον»* (Κομφούκιος)



Γενικά

- Εντοπίζουμε ιστορικές κυκλικές διακυμάνσεις και εποχικότητες, απομονώνουμε όλα τα έκτακτα - μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα και τις επιπτώσεις τους και διορθώνουμε ανάλογα τις απλές γραμμικές προβλέψεις.



Γενικά

- Διαχωρίζουμε τα κρίσιμα μεγέθη που μπορεί να ελέγξει η επιχείρηση από τις εξαρτήσεις της από εξωτερικές συνθήκες της οικονομίας και της αγοράς και **καταstrώνουμε εναλλακτικά σενάρια προβλέψεων: α) Το** εύλογο σενάριο των βασικών υποθέσεων, β) ένα σενάριο «ρεαλιστικής πρόβλεψης» και γ) το «χειρότερο πιθανό» σενάριο της μεταβολής των εξωτερικών μεταβλητών προς το χειρότερο (επαλήθευσης, δηλαδή, βασικών κινδύνων, που συνήθως αποκαλείται σενάριο «μη ανάπτυξης»).



Γενικά

- Η ανάλυση σεναρίων προβλέψεων είναι στην ουσία: Μια εκτίμηση των περιθωρίων απόκλισης που δεν θα καταστρέψουν την επιχειρηματική ιδέα και μια απόδειξη των περιθωρίων ευελιξίας που διαθέτει η στρατηγική στη φάση της υλοποίησής της, καθότι δεν πρέπει να υποτιμάται η δυναμική της εξέλιξης — τίποτα δεν παραμένει στατικό. Στην ανάλυση σεναρίων χρησιμοποιούμε συμπληρωματικά την «ανάλυση ευαισθησίας» (: πώς μεταβάλλεται το αποτέλεσμα με μεταβολή ενός μόνο στοιχείου/δείκτη) και παρουσιάζουμε τα βασικά συμπεράσματα.



Γενικά

- Στις προβλέψεις είναι κρίσιμο να διασφαλίσουμε πόρους - πηγές χρηματοδότησης στις δραστηριότητες με καθοριστική συμβολή στο **αποτέλεσμα** στην ανάγκη σε βάρος δραστηριοτήτων με μικρή συμβολή (που δεν μπορεί να μεγεθυνθεί με διορθωτικές κινήσεις).
- **Ο χρονικός ορίζοντας της πρόβλεψης («ορίζοντας σχεδιασμού»)** εκτείνεται συνήθως ανάμεσα στα 3 και στα 5 χρόνια. Κανένας δεν είναι τόσο υπομονετικός για να χρηματοδοτήσει ένα επιχειρηματικό σχέδιο που αναμένεται να φέρει θετικό αποτέλεσμα μετά από, π.χ., 15 χρόνια. Εξάλλου όσο μεγαλώνει ο χρονικός ορίζοντας, οι αβεβαιότητες και οι κίνδυνοι πολλαπλασιάζονται — και η αξιοπιστία της πρόβλεψης θολώνει εξαιρετικά.



Γενικά

- Στην αγορά των συμβούλων επιχειρήσεων κυκλοφορούν μαθηματικά μοντέλα προβλέψεων με τη χρήση τελειοποιημένων εργαλείων ανάλυσης. Πολλά, αν όχι όλα, βοηθούν σε μεγάλο βαθμό. Αλλά μην ξεχνάμε ποτέ: **«Η πρόβλεψη είναι περισσότερο τέχνη παρά επιστήμη»** (δεν πρέπει ποτέ να αποπροσανατολίζεται από την ουσία σε αναλυτική «αριθμογυμναστική»). Η επιχειρηματική όσφρηση δεν μοντελοποιείται (όπως οι επιχειρήσεις δεν διευθύνονται από ηλεκτρονικό υπολογιστή).

- Πρέπει να γνωρίζουμε ότι κάθε πρόβλεψη καλύπτεται από ένα «βαρύ πέπλο» αμφισβήτησης: **η ιστορική εμπειρία επενδυτών και τραπεζιτών δείχνει ισχυρά ποσοστά αρνητικής απόκλισης της επίτευξης από την πρόβλεψη**. Ιδιαίτερα οι τραπεζίτες έχουν αναλύσει την εμπειρία τους και έχουν δημιουργήσει κανόνες και τεχνικές προβλέψεων — μας περιμένουν στη γωνία, με το δάχτυλο στη σκανδάλη... *Εξάλλου κάνουμε πρόβλεψη για να αποφασίσουμε αν μια ιδέα φέρνει κέρδη (και πόσα...), και όχι για να την «ταιριάξουμε» με τις επιθυμίες μας — για να κοροϊδέψουμε δηλαδή τον εαυτό μας!*



Γενικά

Ας βαδίσουμε λοιπόν μαζί στο δρόμο των προβλέψεων. Θα δώσουμε τον «καλύτερο εαυτό μας» για να μαντέψουμε και θα αιτιολογήσουμε την «υψηλή ποιότητα» της προσπάθειάς μας. Το κρίσιμο είναι να πείσουμε ότι τα έχουμε σκεφτεί όλα και ότι έχουμε αφήσει περιθώρια ασφάλειας για την περίπτωση που κάποιοι παράγοντες δεν θα «βοηθήσουν» στο επιθυμητό επίπεδο.



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (1/10)

- Η πρόβλεψη των πωλήσεων είναι ίσως το πιο σημαντικό ποσοτικό μέγεθος του επιχειρηματικού σχεδίου. Το κουβάρι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ξετυλίγεται από την επίτευξη στόχων πωλήσεων, που καθορίζουν (και συνδέονται με) απασχόληση, αποθέματα, παραγωγικό δυναμικό — κέρδη, ταμειακές ροές, χρηματοδότηση.
- Η εργασία της πρόβλεψης αρχίζει με την έρευνα, εκτίμηση και ανάλυση των συνθηκών του περιβάλλοντος και της επιχείρησής μας. Σε μεγάλο βαθμό «χτίζουμε» σε αναλύσεις που έχουν προηγηθεί της χρηματοοικονομικής (όπως π.χ. του μάρκετινγκ). «Το ταξίδι των χιλίων μιλίων αρχίζει με ένα βήμα». (Λάο Τσε)



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (2/10)

Βήμα 1ο) Πρώτα αναλύουμε θεμελιώδεις τάσεις όπως η μεσοπρόθεσμη κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη (και οι σχετικοί κύκλοι της), οι καταναλωτικές τάσεις, οι δημογραφικοί παράγοντες, οι κυβερνητικές πολιτικές και στόχοι, ο πληθωρισμός, το διαθέσιμο εισόδημα.

Βήμα 2ο) Στη συνέχεια επικεντρώνουμε την έρευνα στα χαρακτηριστικά της ζήτησης και προσφοράς των προϊόντων μας στην αγορά και στον κλάδο:

- Στις προτιμήσεις του καταναλωτικού κοινού.
- Στην επίδραση των δημογραφικών τάσεων (που εκτιμήσαμε στο βήμα 1ο) στη ζήτηση των προϊόντων.
- Στην ύπαρξη τυχούσας ανταγωνιστικής καταναλωτικής δαπάνης σε άλλα (παρεμφερή ή όχι) προϊόντα και στην απειλή υποκατάστατων προϊόντων.
- Στην τάση συνδεδεμένων με τη ζήτησή μας αγορών (π.χ. οικιακά είδη - κατοικίες), λαμβάνοντας υπόψη τις τυχούσες χρονικές υστερήσεις στη ζήτηση, καθώς και ανάλογες συσχετίσεις με τάσεις μακροοικονομικών δεικτών (όπως π.χ. στα δομικά υλικά: αριθμός αδειών οικοδομής, στο λιανεμπόριο: καταναλωτική δαπάνη ανά κεφαλή) και πάλι με τις σχετικές χρονικές υστερήσεις.



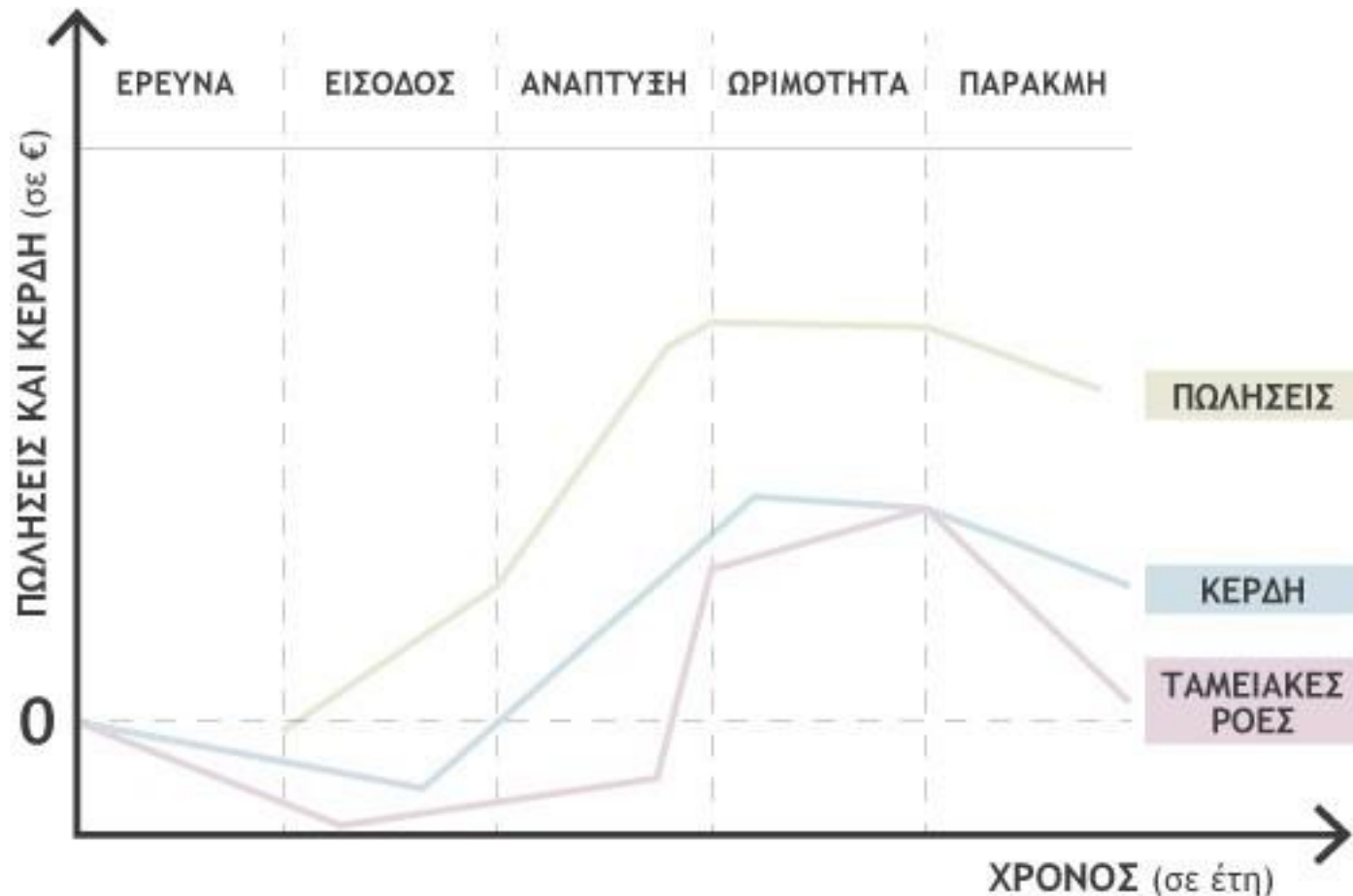
Η πρόβλεψη των πωλήσεων (3/10)

- Στην **καινοτομία ή στην ωριμότητα των προϊόντων μας**, δηλαδή στην εκτίμηση της θέσης τους στον κύκλο ζωής [Στα δύο πρώτα στάδια ο κίνδυνος αποτυχίας είναι υψηλός].
- Στην **ποιότητα και, γενικότερα, στην τοποθέτηση των προϊόντων μας στην αγορά**.
- Στην **ανάλυση της περιοχής λιανικών πωλήσεων** — σε υποδομές, προσβάσεις, συγκοινωνίες, πληθυσμό-στόχο.
- Στην **ανάλυση των χαρακτηριστικών της πελατείας και στον καθορισμό πελατειακών ομάδων-στόχων**, με διάκριση των στόχων ανάμεσα στην προσέλκυση νέων πελατών και στη διατήρηση της αφοσίωσης των παλαιών πελατών.



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (4/10)

Διάγραμμα 3: Ο «κύκλος ζωής» προϊόντος (οι «5 εποχές»)



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (5/10)

- Στο βήμα 2 καταλήγουμε (σε συνδυασμό και με τις διαθέσιμες κλαδικές μελέτες) στο προβλεπόμενο μέγεθος αγοράς, δηλαδή στο δυνητικό πελατολόγιό μας. Δεν ξεχνάμε στους υπολογισμούς ότι στο μέγεθος της αγοράς υπάρχει «οροφή» — όταν η δυνητική ζήτηση έχει αγγίξει το όριο του «επιπέδου κορεσμού» της αγοράς.

Βήμα 3ο) Κατευθυνόμαστε στην ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος: Α) Στο επίπεδο και στη φύση του ανταγωνισμού, καθώς και στην απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών. Β) Στις πολιτικές και στις επιδόσεις του ανταγωνισμού.

- Στο βήμα 3 καταλήγουμε (σε συνδυασμό με το μέγεθος αγοράς που εκτιμήσαμε στο βήμα 2) στο εφικτό μερίδιο αγοράς μας, δηλαδή στον αρχικό μας στόχο πωλήσεων.

- Εδώ κρύβεται ο «πειρασμός» να σκεφτούμε με περισσή αφέλεια «σε αγορά τόσων εκατομμυρίων € (ή τόσων χιλιάδων πελατών) μας αρκεί ένα μερίδιο 1% — πανεύκολο!!!». Ολέθριο σφάλμα: Υποτιμάμε την αντίδραση του ανταγωνισμού και τις νέες εισόδους σε μια τόσο αποδοτική αγορά...



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (6/10)

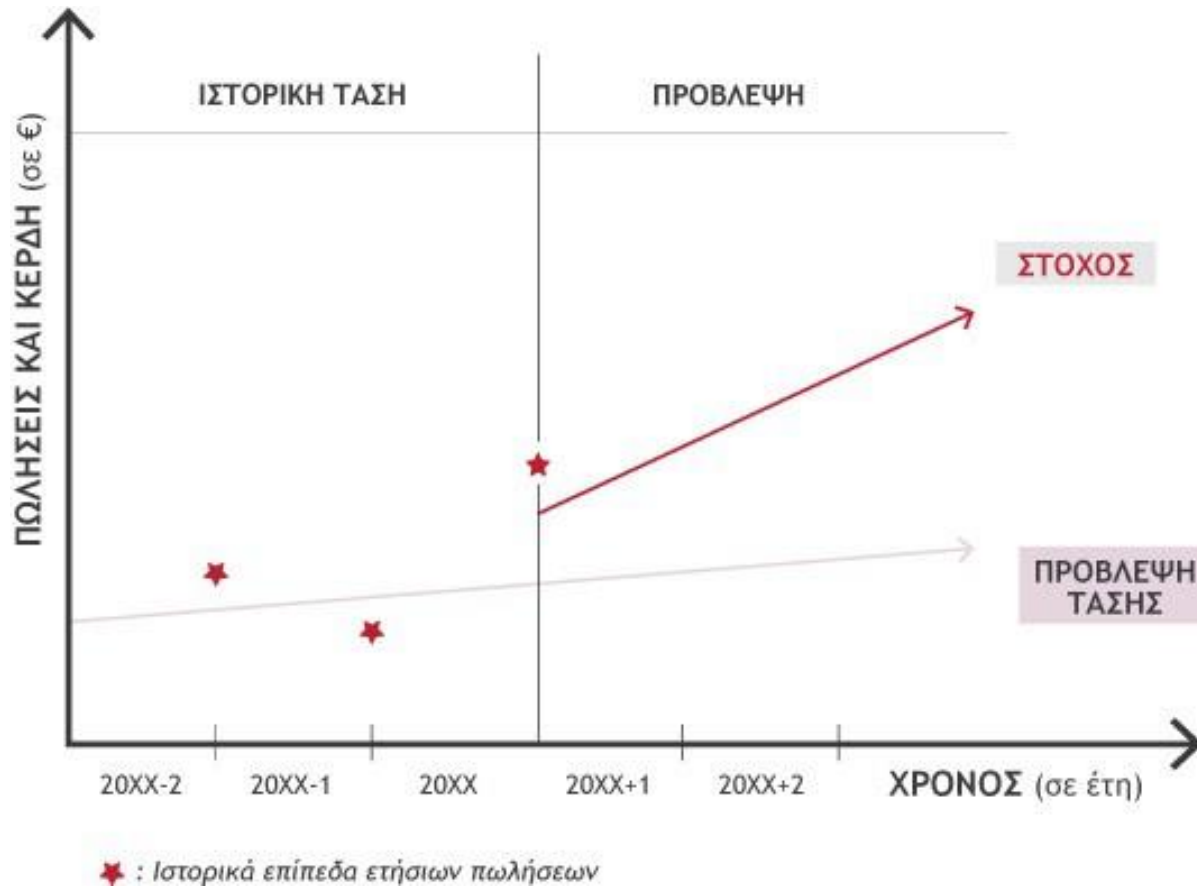
Βήμα 4ο) Διασταυρώνουμε την εφικτότητα του στόχου πωλήσεων με τις οργανωτικές και ειδικές συνθήκες ανά προϊόν και ανά γραμμή παραγωγής:

- Με τους **κύκλους παραγγελιών**, τη χρονική κλιμάκωση και την εποχικότητά τους, τον μέσο όρο τους.
- **Με το επίπεδο της παραγωγικής δυναμικότητάς μας** (διαθέσιμοι πόροι και χώροι — εξοπλισμός παραγωγής και διανομής, μέγιστη δυνητική παραγωγή, ελάχιστος χρόνος εκτέλεσης παραγγελιών, πόροι και χρόνοι έρευνας, δυνητικός αριθμός επισκέψεων πωλητών κ.λπ.).
- Με τις **ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης και με τα διαθέσιμα όρια εξωτερικής χρηματοδότησης**.
- Με τις **δυνατότητες ανταγωνιστικής τιμολόγησης** (σε συσχέτιση και με το στόχο κέρδους).
- Με την **πώληση ενός ποσοστού προϊόντων σε χαμηλές τιμές** (με έκπτωση) σε παραγγελίες σημαντικού ύψους, σε εποχές γενικών εκπτώσεων, στο τέλος εποχής, σε **ειδικά πελατολόγια**, π.χ. χαμηλού εισοδήματος.
- Με την ανάλυση της **ιστορικής τάσης των πωλήσεων**.



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (7/10)

Διάγραμμα 4: Ανάλυση τάσης πωλήσεων



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (8/10)

Ερώτηση: Μπορεί (και πώς) να καλυφθεί η απόκλιση (αναφορικά) μεταξύ του στόχου και των προβλεπόμενων τάσεων;

Σε όλη τη διαδικασία τροφοδοτούμε την ανάλυση των τάσεων με τη γνώμη των πωλητών μας, που αφουγκράζονται την αγορά (αυτονόητο ότι φιλτράρουμε τις εκτιμήσεις τους από υπεραισιόδοξες και υποκειμενικές γνώμες).

Η εργασία πρόβλεψης των πωλήσεων μπορεί να οργανωθεί για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα σε δύο στάδια:

1. Συμπλήρωση φύλλου εργασίας (Πίνακας 14) με κατάληξη σε SWOT ανάλυση.
2. Κατάρτιση πίνακα αναλυτικής πρόβλεψης (Πίνακας 15).

Στην αναλυτική πρόβλεψη μπορούμε να δουλέψουμε ανά προϊόν ή ανά ομάδα προϊόντων, ανά αγορά ή ανά παραγωγική εγκατάσταση εφοδιασμού κ.ο.κ. Πάντα πρέπει να λαμβάνουμε σοβαρά υπόψη παράγοντες όπως:

- Η σταδιακή προσαρμογή της παραγωγής στη ζήτηση.
- Η αποτελεσματικότητα των πωλητών
- Η εποχικότητα της ζήτησης
- Η χρονική κλιμάκωση της τοποθέτησης ή επανατοποθέτησης των προϊόντων στην αγορά.



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (9/10)

Πίνακας 14: Φύλλο εργασίας πρόβλεψης πωλήσεων

ΦΥΛΛΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	
ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΣΥΝΘΗΚΩΝ
1	Οικονομικές συνθήκες
2	Δημογραφικές εξελίξεις
3	Καταναλωτικές τάσεις
4	Διαθέσιμο εισόδημα
5	Πελατειακοί στόχοι
6	Ανταγωνισμός
SWOT ANALYSE	
ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ	ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ
ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	ΑΠΕΙΛΕΣ



Η πρόβλεψη των πωλήσεων (10/10)

Πίνακας 15: Αναλυτική πρόβλεψη πωλήσεων (σε χιλ. €).

ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								
ΤΜΗΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ		20XX-1					20XX+2	20XX+3
		1ο τριμ.	2ο τριμ.	3ο τριμ.	4ο τριμ.	σύνολο		
I.	ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ							
1	Πωλήσεις σε μονάδες	20,000	25,000	27,000	32,000	104,000	108,000	113,000
2	Τιμή πώλησης μονάδας	20.5	20.5	21.5	21.5		22.5	23.5
3	Πωλήσεις [= 1 X 2]	410	512.5	580.5	688	2191	2,430	2,656
4	Ημερήσιες πωλήσεις σε μον.	300	360	380	460	380	400	420
II.	ΚΑΝΑΛΙΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ							
5	Κεντρικές πωλήσεις [=α+β]	455	564	627.5	749.5	1,668	1,500	1,600
5α	χονδρική	260	330	380.5	450.5	1,421	1,400	1,450
5β	μαζικές πωλήσεις	195	234	247	299	247	100	150
6	Λιανικές πωλήσεις [=α+β]	150	182.5	200	237.5	770	930	1,050
6α	λιανική εταιρίας	150	182.5	200	237.5	770	800	850
6β	λιανική franchising	0	0	0	0	0	130	200
III.	ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΟΡΙΟ							
7	Παραγωγικό δυναμικό (μον.)	30,000	30,000	30,000	30,000	120,000	150,000	150,000
8	Βαθμός απασχόλησης [= 1/7]					87%	72%	75%



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (1/8)

- Το πρώτο μεγάλο βήμα έχει ολοκληρωθεί: Η πρόβλεψη των πωλήσεων περιμένει τώρα τα προβλεπόμενα είδη κόστους ώστε να έχουμε μια ορθολογική και αντικειμενική πρόβλεψη των αποτελεσμάτων. Πρόκειται για τη βάση της αποδεικτικής διαδικασίας ότι «θα πετύχουμε». Στόχος μας είναι να πείσουμε ότι θα πετύχουμε έσοδα περισσότερα από τα έξοδα, μ' ένα υγιές περιθώριο κέρδους.
- Η εξέλιξη της εργασίας της πρόβλεψης κόστους δεν διαφέρει αισθητά από τη διαδικασία που ακολουθήσαμε για να προβλέψουμε τις πωλήσεις (αν και όχι σε τόσο λεπτομέρεια). Μάλιστα κάποια από τα ευρήματα των ερευνών μας για τις πωλήσεις, όπως οι εκτιμήσεις για τις γενικές οικονομικές συνθήκες, θα χρειαστούν και τώρα.

Διαιρούμε την εργασία μας σε δύο στάδια:

*Στην εκτίμηση του κόστους πωληθέντων.

*Στην εκτίμηση των παγίων (σταθερών) εξόδων.



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (2/8)

α. Εκτίμηση κόστους πωληθέντων

Η εκτίμηση - πρόβλεψη των δαπανών παραγωγής προσεγγίζεται με επικέντρωση στα βασικά είδη κόστους.

- Το κόστος ανάλωσης εκτιμάται με μέθοδο ανάλογη των πωλήσεων, δηλαδή με εκτίμηση των αγορών πρώτων υλών και εμπορευμάτων, ως ποσοστού των πωλήσεων. Πρέπει να περιλάβουμε στους υπολογισμούς:

✓ την εκτίμησή μας για τη μελλοντική τάση των τιμών των παραγωγικών εισροών, καθώς και

✓ ότι το κόστος προμηθειών κλιμακώνεται ανάλογα με το ύψος των παραγγελιών (και εμείς πετυχαίνουμε εκπτώσεις στους προμηθευτές μας ως πελάτες τους), με αυτονόητη τη διατήρηση ενός ελάχιστου ύψους αποθεμάτων ασφαλείας (π.χ. σε κάθε αποθήκη και σε κάθε σημείο πώλησης).

- Σε συσχέτιση με το επίπεδο της ανάλωσης εκτιμάται το κόστος διατήρησης αποθεμάτων.

- Ανάλογη εκτίμηση πρέπει να γίνει για το κόστος βιομηχανικής ενέργειας.



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (3/8)

- Το κόστος εργασίας προϋπολογίζεται στη βάση των αναγκών εργασίας, δηλαδή των απαιτούμενων ωρών εργασίας για το επιθυμητό επίπεδο παραγωγής. Η εργασία δεν αποθεματοποιείται, συνιστά σταθερό κόστος, αλλά με ευχέρεια προγραμματισμού.
- Τα υπόλοιπα γενικά βιομηχανικά έξοδα δεν σχετίζονται άμεσα με το επίπεδο παραγωγής, αλλά έμμεσα, καθότι σταθεροποιούνται κλιμακωτά ανά επίπεδο παραγωγής ή παραγωγικής δυναμικότητας.
- Οι αποσβέσεις παραγωγής υπολογίζονται στα πάγια με τους ετήσιους συντελεστές απόσβεσης (όπως έχουμε ήδη εξηγήσει στην ανάλυση του ισολογισμού).



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (4/8)

Συνιστούμε μια απλή τεχνική για την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της εργασίας πρόβλεψης του κόστους ανάλωσης.

Πίνακας 16: Πρόβλεψη κόστους πωληθέντων

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ				
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ		ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΔΟΜΗ ΚΟΣΤΟΥΣ (%)	ΠΡΟΒΛΕΨΗ	
		α	β	
1	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	100	2000	
2	κόστος ανάλωσης	40	800	[= (β1 X α2)%]
3	εργατικό κόστος	20	400	[= (β1 X α3)%]
4	λοιπές δαπάνες παραγωγής	10	200	[= (β1 X α4)%]
5	μικτό κέρδος [= 1-2-3-4]	30	600	

Παρατηρήσεις:

Εκτιμούμε ποσοστιαία τα έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις και το ποσοστό το εφαρμόζουμε στις ετήσιες προβλέψεις για την προσεχή τριετία. Σημειώνουμε μια βασική αρχή των επενδύσεων παραγωγικού εκσυγχρονισμού: η κεφαλαιακή δαπάνη είναι μάλλον ανώφελη αν δεν βελτιώνει το μικτό περιθώριο κέρδους.



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (5/8)

β. Εκτίμηση πάγιων (σταθερών) εξόδων

- Η εκτίμηση - πρόβλεψη των πάγιων εξόδων πρέπει να γίνει αναλυτικά με τη χρήση του πίνακα που ήδη καταρτίσαμε στην ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων. Αυτά τα έξοδα είναι κατά βάση σταθερά, ακολουθούν τις τιμές της αγοράς και σταθεροποιούνται κλιμακωτά ανά επίπεδο παραγωγικής δυναμικότητας. Πρέπει να κατανοήσουμε ότι ο ρυθμός μεταβολής τους δεν ακολουθεί τους ρυθμούς μεταβολής των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων και ότι προϋπολογίζονται με μεγαλύτερη ευκολία.
- Στα έξοδα αυτά περιλαμβάνεται και το χρηματοοικονομικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού. Για την εκτίμησή του μας χρειάζεται το ύψος του δανεισμού (που θα εκτιμήσουμε αναλυτικά στην επόμενη φάση της πρόβλεψης του ισολογισμού) και το επιτόκιο που διαπραγματευόμαστε με τις τράπεζες (στο εύλογο ύψος που εκτιμάμε ότι μας «αξίζει» στις συνθήκες που κινείται η τραπεζική αγορά για επιχειρήσεις του μεγέθους μας).



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (6/8)

Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων ολοκληρώνεται με τη φορολόγηση των κερδών στη βάση των προβλεπόμενων φορολογικών συντελεστών για τα επιχειρηματικά κέρδη.

Έχοντας ολοκληρώσει τις εκτιμήσεις μας για τις μελλοντικές πωλήσεις και το μελλοντικό κόστος, τις μεταφέρουμε σε:

✓ **Αναλυτική μηνιαία εκτίμηση εσόδων - εξόδων** (Πίνακας 17) για το πρώτο δωδεκάμηνο υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου (με οδηγό το ήδη διαρρεύσαν χρονικό διάστημα του τρέχοντος έτους) και

✓ **Προβλέψεις καταστάσεων αποτελεσμάτων για το τρέχον και τα επόμενα τρία έτη** (στα υποδείγματα των πινάκων που ήδη επεξεργαστήκαμε στην ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων).

Σημειώνουμε ότι έχουμε υπολογίσει το σωρευτικό αποτέλεσμα του τρέχοντος έτους (προς μεταφορά στην κατάσταση πρόβλεψης αποτελεσμάτων) αλλά και του δωδεκαμήνου.



Πίνακας 17α: Αναλυτική πρόβλεψη αποτελεσμάτων (σε χιλ. €)

ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΜΗΝΙΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ Α' 12ΜΗΝΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (σε χιλ. €) 1/2																
ΕΣΟΔΑ - ΕΞΟΔΑ		20ΧΧ+2											20ΧΧ+3			12ΜΗΝΟ
		ΙΑΝ-ΜΑΡ	ΑΠΡ	ΜΑΪ	ΙΟΥΝ	ΙΟΥΛ	ΑΥΓ	ΣΕΠ	ΟΚΤ	ΝΟΕ	ΔΕΚ	ΣΥΝ.	ΙΑΝ	ΦΕΒ	ΜΑΡ	
I.	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	450	280	170	130	170	110	350	210	220	340	2430	130	220	150	2480
II.	ΑΝΑΛΩΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ															
III.	1 Προϊόντα	64	40	24	19	24	14	50	30	31	48	344	18	30	21	349
	2 Εμπορεύματα	46	29	17	13	17	8	36	22	23	35	246	13	22	15	249
	3 Πρώτες/βοηθ. ύλες και υλικά συσκευασίας	44	27	16	13	16	7	34	20	21	33	231	12	21	14	234
	σύνολο II.	154	96	57	45	57	29	120	72	75	116	821	43	73	50	832
	ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ															
	4 Εργατικό κόστος (μισθοί + εισφορές)	30	10	10	10	10	10	10	10	10	10	120	10	10	10	120
	5 Αμοιβές στελεχών παραγωγής	12	4	4	4	4	4	4	4	4	4	48	4	4	4	48
	6 Υπεργολαβίες	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	7 Έξοδα σχεδιασμού και ανάπτυξης	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	12
	8 Ενέργεια και καύσιμα παραγωγής	17	11	6	5	6	4	13	8	8	13	91	5	8	6	93



Πίνακας 17β: Αναλυτική πρόβλεψη αποτελεσμάτων (σε χιλ. €)

9	Δαπάνες αποθήκευσης	8	5	3	2	3	2	6	4	4	6	43	2	4	3	43
10	Συντήρηση και επισκευές παγίων	5	3	2	1	2	1	4	2	2	3	25	1	2	2	26
11	Αναλώσιμα - ανταλλακτικά - εργαλεία	4	3	2	1	2	1	3	2	2	3	23	1	2	1	23
12	Μισθώματα χώρων - μέσων παραγωγής	15	5	5	5	5	5	5	5	5	5	60	5	5	5	60
13	Αποσβέσεις παγίων παραγωγής	45	15	15	15	15	15	15	15	15	15	180	15	15	15	180
14	Λοιπές δαπάνες παραγωγής	8	5	3	2	3	2	6	4	4	6	43	2	4	3	44
σύνολο III.		147	62	51	46	51	45	67	55	55	66	645	47	56	49	649
IV.	Συνολικές παραγωγικές δαπάνες [=II+III]	301	158	108	91	108	74	187	127	130	182	1466	90	128	98	1481
V.	ΜΙΚΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ [=I-IV]	149	122	62	39	62	36	163	83	90	158	964	40	92	52	999



Πίνακας 18α: Αναλυτική πρόβλεψη αποτελεσμάτων (σε χιλ. €)

ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΜΗΝΙΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ Α΄ 12ΜΗΝΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (σε χιλ. €) 2/2																
ΕΣΟΔΑ - ΕΞΟΔΑ		20ΧΧ+2											20ΧΧ+3			ΟΜΟΛΟΓΗΤΑ
		ΙΑΝ-ΜΑΡ	ΑΠΡ	ΜΑΪ	ΙΟΥΝ	ΙΟΥΛ	ΑΥΓ	ΣΕΠ	ΟΚΤ	ΝΟΕ	ΔΕΚ	ΣΥΝ.	ΙΑΝ	ΦΕΒ	ΜΑΡ	
VI. ΓΕΝΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ																
15	Αμοιβές πωλητών - αντιπροσώπων	18	11	7	5	7	3	14	8	9	14	96	5	9	6	98
16	Κόστος διοικητικού προσωπικού	9	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	3	3	3	36
17	Αμοιβές διοικητικών στελεχών	12	4	4	4	4	4	4	4	4	4	48	4	4	4	48
18	Έξοδα ταξιδίων	3	2	1	1	1	1	2	1	2	2	16	1	2	1	16
19	Αμοιβές συνεργατών και συμβούλων	5	3	2	2	2	1	4	3	3	4	29	2	3	2	30
20	Μισθώματα χώρων εμπορίας - διοίκησης	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21	Λοιπές δαπάνες χώρων εμπορίας - διοίκησης	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	12
22	Προώθηση πωλήσεων	9	3	3	2	3	0	3	3	2	3	31	2	4	2	30
23	Διαφήμιση	12	2	2	2	4	0	2	2	2	6	34	2	5	2	31
24	Εκπαίδευση	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25	Διανομή και μεταφορές	11	7	4	3	4	3	8	5	5	8	58	3	5	4	60
26	Ασφάλιστρα	9	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	3	3	3	36
27	Διαχείριση πωλήσεων και πιστώσεων	3	1	1	1	1	0	1	1	1	1	11	1	1	1	11
28	Αποσβέσεις παγίων εμπορίας - διοίκησης	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	12
29	Λοιπά γενικά έξοδα	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	1	1	1	12
	σύνολο VI.	100	42	33	29	35	21	47	36	37	51	431	29	42	31	432

Πίνακας 18β: Αναλυτική πρόβλεψη αποτελεσμάτων (σε χιλ. €)

VII. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (=V-VI)	49	80	29	10	27	15	116	47	53	107	533	12	50	21	567
30 Χρηματοοικονομικό κόστος	45	15	15	15	15	15	15	15	15	15	180	15	15	15	180
VIII. ΟΡΓΑΝΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (=VII-30)	4	65	14	-5	12	0	101	32	38	92	353	-3	35	6	387
IX. Μόνιμα Ανόργανα Έξοδα και Έσοδα															
31 Αποτέλεσμα συμμετοχών (μέρισμα ή ζημία)	36	12	12	12	12	12	12	12	12	12	144	12	12	12	144
32 Ενοίκια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33 Λοιπά έσοδα	18	6	6	6	6	6	6	6	6	6	72	6	6	6	72
34 Λοιπά έξοδα	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
σύνολο VIII.	54	18	18	18	18	18	18	18	18	18	216	18	18	18	216
X. ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ προ φόρων (=VIII-IX)	58	83	32	13	30	18	119	50	56	110	569	15	53	24	603
35 Φόρος εισοδήματος (25%)	34	12	12	12	12	12	12	12	12	12	142	13	13	13	147
XI. ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ μετά από φόρους (=XI-35)	24	71	20	1	18	6	107	38	44	98	427	2	40	11	456
ΣΩΦΡΥΤΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	24	95	115	116	134	140	247	285	329						



Η πρόβλεψη των αποτελεσμάτων (8/8)

Νομίζετε ότι τελειώσαμε με τα αποτελέσματα; Υπάρχει ακόμα μια «δύσκολη» απόφαση: η διάθεση των τελικών κερδών.

Πρέπει να δηλώσουμε τη μερισματική πολιτική μας — και να δεσμευτούμε σε αυτή απέναντι στους επενδυτές, αλλά και στους τραπεζίτες. Η παρουσίαση - δήλωση είναι απλή:

- ▶ Ποσοστό των κερδών σε μερίσματα
- ▶ Ποσό σε αμοιβές Δ.Σ.
- ▶ Το υπόλοιπο σε αυτοχρηματοδότηση της επιχείρησης (σε αποθεματικά κεφάλαια και συσσωρευμένα κέρδη).



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (1/10)

Έχουμε δώσει την εικόνα της μελλοντικής επίδοσής μας. Αλλά όταν «πιάσουμε» το στόχο,

- ▶ Πώς θα φαίνεται η επιχείρησή μας;
- ▶ Ποια θα είναι τότε η χρηματοοικονομική της υγεία;
- ▶ Ποια θα είναι η αξία της (για τους επενδυτές που βοήθησαν να φτάσουμε μέχρι εδώ και για μας, για τους κόπους μας...);
- ▶ Και, ίσως το κρισιμότερο, ποιους και πόσους πόρους θα χρειαστούμε για να φτάσουμε μέχρι εκεί;

Τα ερωτήματα ζητούν απάντηση — μόνο η πρόβλεψη των επόμενων ισολογισμών μπορεί να τη δώσει.



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (2/10)

Βήμα 1^ο: Πάγια και χρηματοδότησή τους

- Τοποθετούμε τον προϋπολογισμό της επενδυτικής δαπάνης (που έχουμε ήδη καταρτίσει με αναλυτικές αναφορές στο κόστος και στο χρόνο υλοποίησής του) στα πάγια και στις δαπάνες πολυετούς απόσβεσης.
- Από τον πρώτο προβλεπόμενο ισολογισμό αρχίζουμε να διενεργούμε αποσβέσεις με τους ισχύοντες συντελεστές απόσβεσης για κάθε είδος παγίου (όπως ο πίνακας που ήδη έχουμε καταρτίσει) και τις καταχωρούμε και στην πρόβλεψη των αποτελεσμάτων στην ίδια περίοδο.
- Η αύξηση του ενεργητικού δεν προέρχεται από παρθενογένεση. Προέρχεται από αύξηση κεφαλαίων. Είναι αυτονόητο ότι αυτή η απόφαση πρέπει να επικυρωθεί από «πρόθυμους» χρηματοδότες (που θα εκτιμήσουν θετικά το επιχειρηματικό σχέδιό μας). Για την ώρα θα δοκιμάσουμε με μια επιλογή «X% αύξηση καθαρής θέσης, Ψ% αύξηση μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού και Z% επιχορήγηση κρατικών προγραμμάτων», που θέτουμε ως στόχο της οικονομοτεχνικής μελέτης μας. Τα σχετικά ποσά τοποθετούμε στην καθαρή θέση και στο παθητικό των προβλέψεών μας.



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (3/10)

Βήμα 2^ο: Κεφάλαιο κίνησης και χρηματοδότησή του

Για να υπολογίσουμε τις ανάγκες μας σε κεφάλαιο κίνησης θα χρησιμοποιήσουμε τους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας του τελευταίου ισολογισμού, «διορθώνοντας» τις τιμές τους εφόσον επιθυμούμε (και μπορούμε...) να ακολουθήσουμε άλλη πολιτική (όπως μείωση αποθεμάτων, αύξηση πιστώσεων).

Κατόπιν συμπληρώνουμε δύο φύλλα εργασίας:

- ✓ Για τους **συναλλακτικούς όρους του λειτουργικού κύκλου** μας (Πίνακας 19).
- ✓ Για τον **υπολογισμό των αναγκών μας σε κεφάλαια κίνησης και χρηματοδότησή τους** (Πίνακας 20).



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (4/10)

Πίνακας 19: Όροι παραγωγικού - συναλλακτικού κύκλου

ΟΡΟΙ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ - ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ					
			ΟΡΟΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	ΟΡΟΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	
I.	ΕΞΟΦΛΗΣΗ	Προκαταβολή	0%	5%	
		Μετρητοίς	0%	10%	
		Πίστωση	100%	85%	
II.	ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΙΣΤΩΣΗΣ	μ/6 μήνες	90%	60%	
		6-12 μήνες	10%	15%	
		άνω έτους	0%	10%	
III.	ΜΟΡΦΗ ΠΙΣΤΩΣΗΣ	Ανοικτός Λογαριασμός	50%	30%	
		Με Αξιόγραφα	50%	70%	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ					
			ΔΕΣΜΕΥΣΗ ΣΕ ΗΜ.	% ΚΟΣΤΟΥΣ	
	1	Α' ύλες	65	13%	
		2	Ημιέτοιμα προϊόντα	50	32%
		3	Έτοιμα προϊόντα + Εμπορ.	110	
		Σύνολο	225	45%	



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (5/10)

Πίνακας 20: Υπολογισμός αναγκών κεφαλαίου κίνησης

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΝΑΓΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΕΤΟΥΣ 20XX+1 (χιλ. €)					
A.	Δεδομένα				
		20XX (απολογιστικό)	20XX+1 (πρόβλεψη)	Μεταβολή	
1	Πωλήσεις	2000	2200	10%	
2	Κόστος πωληθέντων	1200	1300	8%	
3	Δεσμεύσεις (ημ.) σε:	αποθέματα	225	215	-10
4		πίστωση πελατείας	171	160	-11
5		ταμειακά διαθέσιμα	18	20	2
6	Λειτουργική χρημση	πίστωση προμηθευτών	96	100	4
B.	Υπολογισμός αναγκών κεφαλαίου κίνησης 20XX+1				
α		αποθέματα [= 2 X 3 / 360]	776		
β	Δεσμεύσεις (χιλ. €) σε:	πίστωση πελατείας [= 1 X 4 / 360]	978		
γ		ταμειακά διαθέσιμα [= 2 X 5 / 360]	72		
I.	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ [= α+β+γ]		1826		
δ	Λειτουργική χρημση	πίστωση προμηθευτών [= 2 X 6 / 360]	361		
II.	ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ [= I - δ]		1465		



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (6/10)

Αναμορφώνουμε τα αποτελέσματα με τυχόν εποχικές αιχμές και τα τοποθετούμε στο ενεργητικό και στο παθητικό του προβλεπόμενου ισολογισμού.

- Η ανάλυσή μας μπορεί να γίνει λεπτομερέστερη (όπως Πίνακας 20) σε ό,τι αφορά:

- ▶ **Στα αποθέματα** — με ημέρες δέσμευσης αναλυτικά για αποθέματα πρώτων υλών, εμπορευμάτων, ημιέτοιμων και έτοιμων προϊόντων.
- ▶ **Στην παρεχόμενη πίστωση** — αναλυτικά σε πελάτες και εισπρακτέα αξιόγραφα και
- ▶ **Στη λαμβανόμενη πίστωση** — αναλυτικά σε προμηθευτές και πληρωτέα αξιόγραφα.

Απλούστερο πάντως είναι να μοιράσουμε το αποτέλεσμα που βρήκαμε προηγουμένως σύμφωνα με την πολιτική που θα ακολουθήσουμε απέναντι στους πελάτες και τους προμηθευτές και σύμφωνα με τη μέχρι σήμερα ποσοστιαία κατανομή των αποθεμάτων μας.



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (7/10)

- Η μεταβολή στο αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης (II-I) πρέπει να χρηματοδοτηθεί:
 - * είτε από αύξηση της καθαρής θέσης (στην οποία περιλαμβάνεται και η αυτοχρηματοδότηση από τα μη διανεμόμενα κέρδη της επιχείρησης)
 - * είτε από πρόσθετο βραχυπρόθεσμο (ή/και μακροπρόθεσμο) τραπεζικό δανεισμό
 - * είτε από τον καλύτερο συνδυασμό τους.(Η απόφαση για τη μόχλευση και πάλι μπροστά μας!). Καταχωρούμε την επιλογή μας στους ανάλογους λογαριασμούς.
- Μεταφέρουμε την απόφασή μας για τη μερισματική πολιτική (μεταβάλλοντάς τη μάλιστα, αν θέλουμε περισσότερα κέρδη να καλύψουν το αναγκαίο κεφάλαιο κίνησης)
 - * στα «μερίσματα πληρωτέα» και
 - * στην καθαρή θέση (αυτοχρηματοδότηση)ταυτόχρονα με τους φόρους εισοδήματος στις φορολογικές υποχρεώσεις.



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (8/10)

- Για τα υπόλοιπα κονδύλια μεταχειριζόμαστε προσεγγιστικές τεχνικές, αξιοποιώντας τα ιστορικά απολογιστικά στοιχεία και σε συσχέτιση με τις μεταβολές της κατάστασης αποτελεσμάτων.
- Ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά στα ταμειακά διαθέσιμα (Τ.Δ.) υπολογίζουμε να αντιπροσωπεύουν ένα εύλογο ποσοστό των ετήσιων δαπανών, όσο επαρκεί στην ταμειακή κάλυψη μιας μικρής χρονικής περιόδου, π.χ. 10-15 ημερών:

$$\text{Τ.Δ.} = \text{ετήσιες δαπάνες} \times \frac{15}{360}$$



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (9/10)

Πλησιάζουμε στο τέλος της εργασίας πρόβλεψης. Όσο καλή προσπάθεια και να έχουμε κάνει, ο προβλεπόμενος ισολογισμός μας το πιθανότερο είναι ότι δεν ισοσκελίζεται! Μεταφέρουμε λοιπόν καταρχάς:

► Το πλεόνασμα κεφαλαίων στα ταμειακά διαθέσιμα και από εκεί σκεφτόμαστε σοβαρά αν πρέπει:

- Να επιστρέψουμε τα πλεονάζοντα κεφάλαια

✓ είτε στους μετόχους

✓ είτε στους δανειστές (δηλαδή να μειώσουμε την πρόβλεψη εξωτερικής χρηματοδότησης)

✓ είτε στους προμηθευτές, με μείωση του χρόνου και του ποσού της λαμβανόμενης πίστωσης (και με ταυτόχρονη διεκδίκηση εκπτώσεων στις προμήθειές μας), αφού δεν υπάρχει τόση ανάγκη...



Η πρόβλεψη του ισολογισμού (10/10)

- Να μεταφέρουμε την πλεονάζουσα ρευστότητα.

✓ είτε σε πιο ευέλικτη πιστωτική πολιτική στους πιο αποδοτικούς πελάτες, με αύξηση της πίστωσης

✓ είτε σε ελεγχόμενη αποθεματοποίηση, με διεκδίκηση καλύτερων όρων στις προμήθειές μας λόγω αύξησης του όγκου των παραγγελιών.

- Να επενδύσουμε βραχυπρόθεσμα σε πιο κερδοφόρες θέσεις χρεογράφων.

► Το έλλειμμα κεφαλαίων σε πρόσθετη τραπεζική χρηματοδότηση και από εκεί:

- Να μελετήσουμε όλες τις πηγές χρηματοδότησης για να καταφύγουμε στην πιο συμφέρουσα.

- Να ξανασκεφτούμε τα περιθώρια ελέγχου και περιορισμού των περιουσιακών μας στοιχείων.

Με αυτές τις κινήσεις και επιλογές κλείνουμε την πρόβλεψη του ισολογισμού και προχωράμε ένα βήμα παραπέρα — στην πρόβλεψη των ταμειακών ροών.



Η πρόβλεψη των ταμειακών ροών (1/4)

- Έχουμε εκτιμήσει την επίδοση (αποτελέσματα) και τη θέση μας (ισολογισμός) στην επόμενη περίοδο — της υλοποίησης της οικονομοτεχνικής μελέτης. Μας λείπει η εκτίμηση της ταμειακής επίδοσης και θέσης, δηλαδή ο βαθμός μετασχηματισμού των προβλεπόμενων κερδών σε μετρητά και η εκτίμηση της ποσότητας μετρητών που θα χρειαστεί η επιχείρηση για την υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου σε βάθος χρόνου.

- Είναι αναγκαίο να παρουσιάσουμε τις προβλεπόμενες καταστάσεις ταμειακών ροών που προκύπτουν από τις προβλέψεις αποτελεσμάτων και ισολογισμών που ήδη έχουμε παραθέσει. Ευτυχώς δεν έχουμε να κάνουμε πρόσθετες εργασίες, μόνο να υπολογίσουμε μαθηματικά τις μεταβολές και να καταρτίσουμε προβλέψεις ταμειακών ροών σε αναλυτική μορφή (βλ. Πίνακα 21), με μια πρόσθετη γραμμή: τη σωρευτική ταμειακή ροή προ επένδυσης και προ χρηματοδότησης (συνοπτικός πίνακα που ακολουθεί).

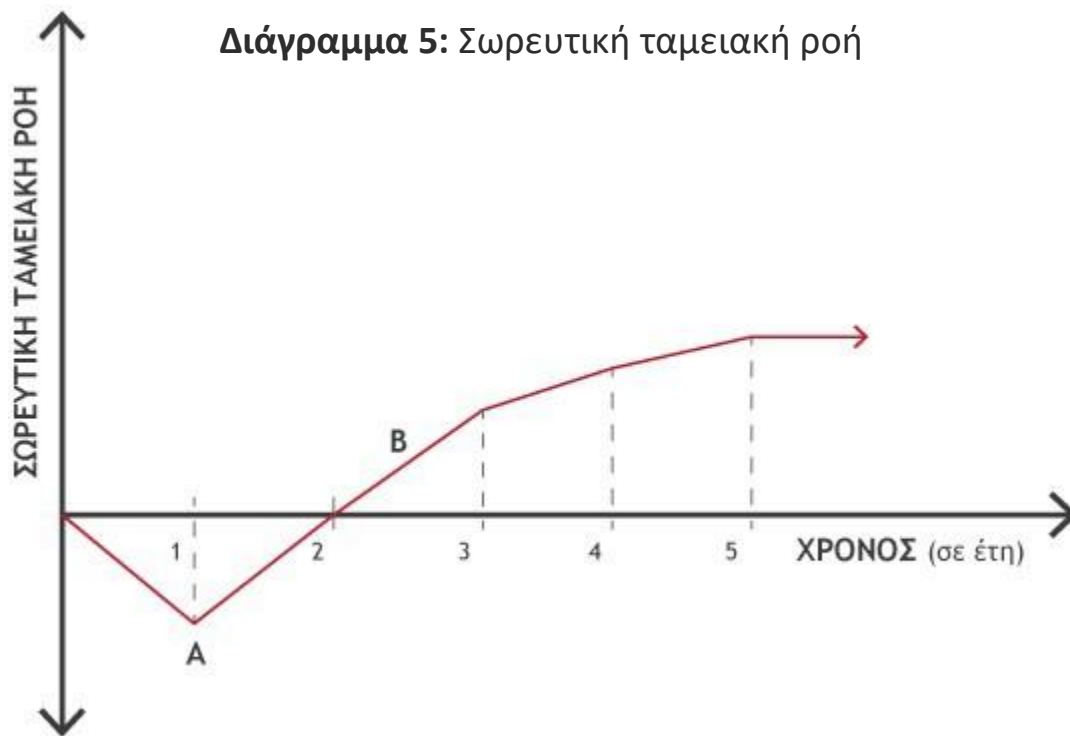


Η πρόβλεψη των ταμειακών ροών (2/4)

Πίνακας 21: Σωρευτική ταμειακή ροή

ΣΩΡΕΥΤΙΚΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ				
		20XX	20XX+1	20XX+2
1	Λειτουργική (Ελεύθερη) Ταμειακή Ροή	220	320	600
2	μείον Αμοιβές Κεφαλαίων (ώριμο χρέος + μερίσματα)	320	350	500
3	= Ταμειακή Ροή προ επένδυσης και χρηματοδότησης [= 1-2]	-100	-30	100
4	Σωρευτική Ταμειακή Ροή προ επένδυσης και χρηματοδότησης	-100	-130	-30

Διάγραμμα 5: Σωρευτική ταμειακή ροή



Η πρόβλεψη των ταμειακών ροών (3/4)

- Η σωρευτική ταμειακή ροή υπολογίζεται πριν από την επενδυτική ταμειακή ροή που επιβαρύνεται σοβαρά από την επενδυτική δαπάνη της οικονομοτεχνικής μελέτης. Αυτή η επενδυτική δαπάνη θεωρείται ότι θα καλυφθεί 100% από τη χρηματοδότηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων (ίσως και επιχορηγήσεων). Στη φάση σταδιακής ωρίμανσης της λειτουργίας της επένδυσης ενδέχεται να εμφανίζεται ταμειακό έλλειμμα. Οι χρηματοδότες στέκουν με «υπομονή» απέναντι στο φαινόμενο, αναμένοντας την αντιστροφή της τάσης, με όριο «υπομονής» τη διετία-τριετία (στη διάρκεια της οποίας χρηματοδοτούν το σωρευτικό έλλειμμα).
- Επομένως η σωρευτική ταμειακή ροή αντιπροσωπεύει τις ανάγκες της ταμειακής λειτουργικής χρηματοδότησης των κεφαλαίων κίνησης μέχρι να αποδώσει πλήρως η σχεδιαζόμενη επένδυση και να σταθεροποιηθεί το μέγεθος των πωλήσεων (που είδαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο ότι «πιέζει» την ταμειακή ροή όταν αυξάνεται σε επίπεδα «υπερθέρμανσης»).



Η πρόβλεψη των ταμειακών ροών (4/4)

Στο παράδειγμά μας η σωρευτική ταμειακή ροή είναι αρνητική, μέχρι και το δεύτερο έτος υλοποίησης του επιχειρηματικού σχεδίου (:σημείο B), με ακρότατο αρνητικό σημείο της καμπύλης το A, που αντιστοιχεί στη μέγιστη (ισόποση) ανάγκη χρηματοδότησης.

Με άλλα λόγια καλούμε τους χρηματοδότες του επιχειρηματικού σχεδίου «να κολυμπήσουν μαζί μας» (: OAB), με την πίστη (που πρέπει να εμπνέει την οικονομοτεχνική μελέτη) ότι θα «βγούμε στην αντίπερα όχθη».

Σύμφωνα εξάλλου με την υπόθεση της «ανταγωνιστικής ισορροπίας της αγοράς», σε βάθος χρόνου ο ρυθμός αύξησης των μελλοντικών ταμειακών ροών πιέζεται από τις ανταγωνιστικές πιέσεις και συρρικνώνεται, εκτός αν η επιχείρηση επιτυγχάνει τη διατήρηση ή τη δημιουργία ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που διατηρούν και τους ρυθμούς αύξησης ροών.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (1/22)

Το **Νεκρό Σημείο Πωλήσεων** (*break-even point*) είναι το ελάχιστο επίπεδο πωλήσεων που είναι επαρκές για να αντιμετωπίσει η επιχείρηση το σύνολο των δαπανών της με μηδενικό κέρδος (το σημείο στο οποίο τα συνολικά έσοδα είναι ίσα με τα συνολικά έξοδα), δηλαδή μια κατάσταση «οριακής επιβίωσης». Ο Silbiger γράφει: «Ως νεκρό σημείο ορίζεται το σημείο εκείνο στο οποίο η επιχείρηση ανακτά το σταθερό κόστος χωρίς να πραγματοποιεί καθόλου κέρδος. Η προώθηση και η παραγωγή είναι πολύ ακριβές διαδικασίες. Πρέπει να βρεθεί ένας τρόπος να ανακτηθούν τα επενδυμένα κεφάλαια. Αυτός είναι και ο σκοπός του μάρκετινγκ: να καλυφθεί το κόστος και να υπάρξει κέρδος».

Για τον υπολογισμό του νεκρού σημείου πωλήσεων χρειαζόμαστε:

- Από τις προβλέψεις αποτελεσμάτων, που ήδη εκτιμήσαμε, την πρόβλεψη πωλήσεων για την αναλυτική πρόβλεψη δαπανών και
- Την κατανομή των δαπανών σε σταθερό και μεταβλητό κόστος.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (2/22)

Αποσαφήνιση εννοιών:

- **Σταθερό κόστος (Σ.Κ.):** είναι οι δαπάνες που στηρίζουν το επίπεδο παραγωγής (: δαπάνες δυναμικότητας) και, επομένως, είναι ανεξάρτητες από το επίπεδο πωλήσεων και απαιτούν εξόφληση είτε πουλάμε είτε όχι.
- **Μεταβλητό κόστος (Μ.Κ.):** είναι οι δαπάνες που μεταβάλλονται αναλογικά με τη μεταβολή του επιπέδου παραγωγής και των πωλήσεων και, επομένως, περιέχονται σε ποσοστιαία αναλογία στην τιμή της μονάδας του πωλούμενου προϊόντος (:ελεγχόμενες δαπάνες).
- **Το συνολικό κόστος, ή απλά κόστος (Κ),** είναι το άθροισμα των δύο παραπάνω:
$$Κ = Σ.Κ. + Μ.Κ.$$
- **Το μέσο σταθερό κόστος (μ.Σ.Κ.)** είναι το σταθερό κόστος ανά μονάδα προϊόντος και υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε το συνολικό σταθερό κόστος με την ποσότητα (Π): $μ.Σ.Κ. = Σ.Κ. / Π$
- **ο μέσο μεταβλητό κόστος (μ.Μ.Κ.)** είναι το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος και υπολογίζεται από τη διαίρεση του συνολικού μεταβλητού κόστους με την ποσότητα: $μ.Μ.Κ. = Μ.Κ. / Π$



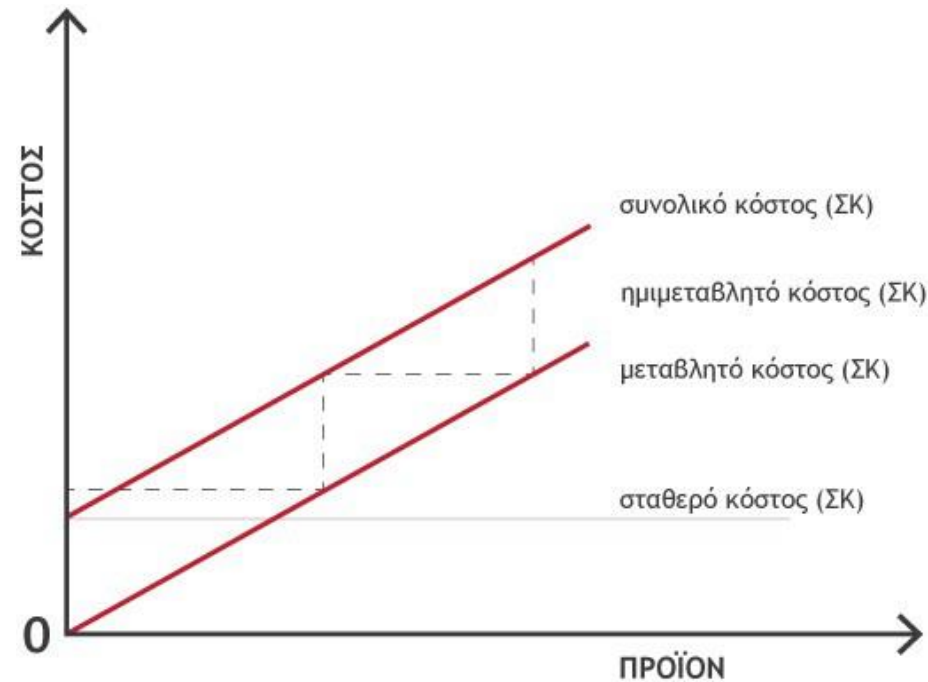
Το νεκρό σημείο πωλήσεων (3/22)

- Το μέσο κόστος (μ.Κ.) είναι το άθροισμα των δύο παραπάνω:
 $\mu.K. = \mu.\Sigma.K. + \mu.M.K.$
- ο οριακό κόστος (Ο.Κ.) είναι το κόστος μιας επιπλέον μονάδας προϊόντος και βρίσκεται από τη διαίρεση της μεταβολής του συνολικού κόστους με τη μεταβολή της ποσότητας του προϊόντος: $O.K. = \Delta K / \Delta \Pi$
- Η αναλογία του μεταβλητού κόστους στις πωλήσεις ονομάζεται «περιθώριο συνεισφοράς (ή συμμετοχής)» (Π.Σ.), δηλαδή: $\Pi.Σ. = \frac{\text{κύκλος εργασιών} - M.K.}{\text{κύκλος εργασιών}} (\%)$
- Στην περίπτωση μόνο ενός προϊόντος με ενιαία τιμή πώλησης ανά μονάδα το «περιθώριο συνεισφοράς» είναι ανεξάρτητο από το επίπεδο πωλήσεων, υπολογιζόμενο ως: $\Pi.Σ. = \frac{\text{μοναδιαία τιμή πώλησης} - \text{μοναδιαίο } M.K.}{\text{μοναδιαία τιμή πώλησης}} (\%)$
- Η αναλογία σταθερού και μεταβλητού κόστους διατηρείται σταθερή σ' ένα συγκεκριμένο εύρος παραγωγής (: «σχετικό εύρος»). Η μετάβαση σε ανώτερο επίπεδο παραγωγής αυξάνει κλιμακωτά το σταθερό κόστος με τις νέες αναγκαίες επενδύσεις σε παραγωγική δυναμικότητα, αύξηση που εύκολα ή δύσκολα μπορεί να αντισταθμίζεται από τις ταυτόχρονες οικονομίες κλίμακας.

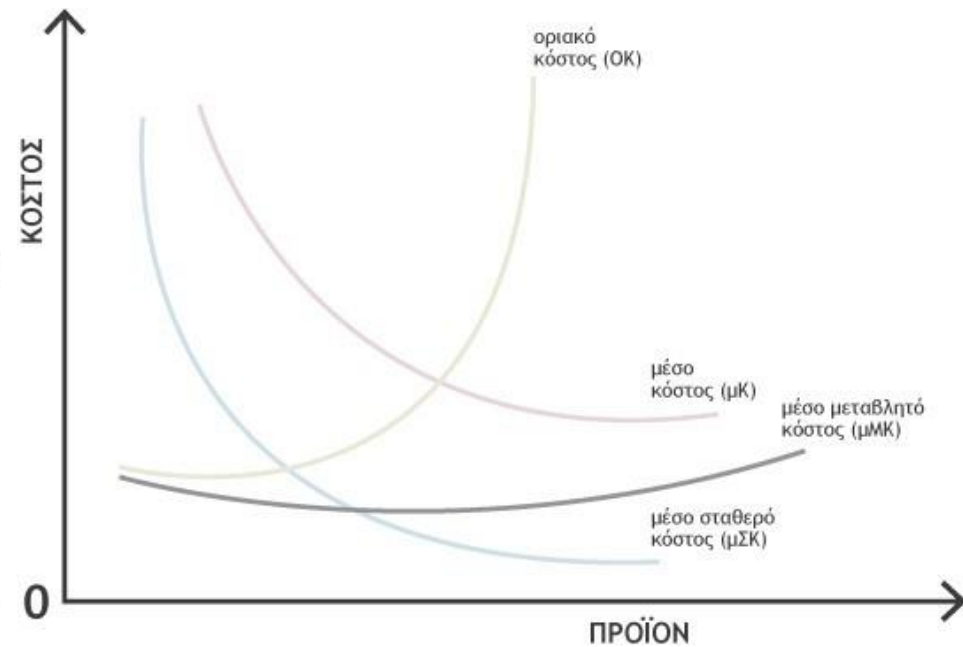


Το νεκρό σημείο πωλήσεων (4/22)

Διάγραμμα 6: Σταθερό, Μεταβλητό, Συνολικό, Ημιμεταβλητό κόστος



Διάγραμμα 7: Μέσο σταθερό, μέσο μεταβλητό, μέσο και οριακό κόστος

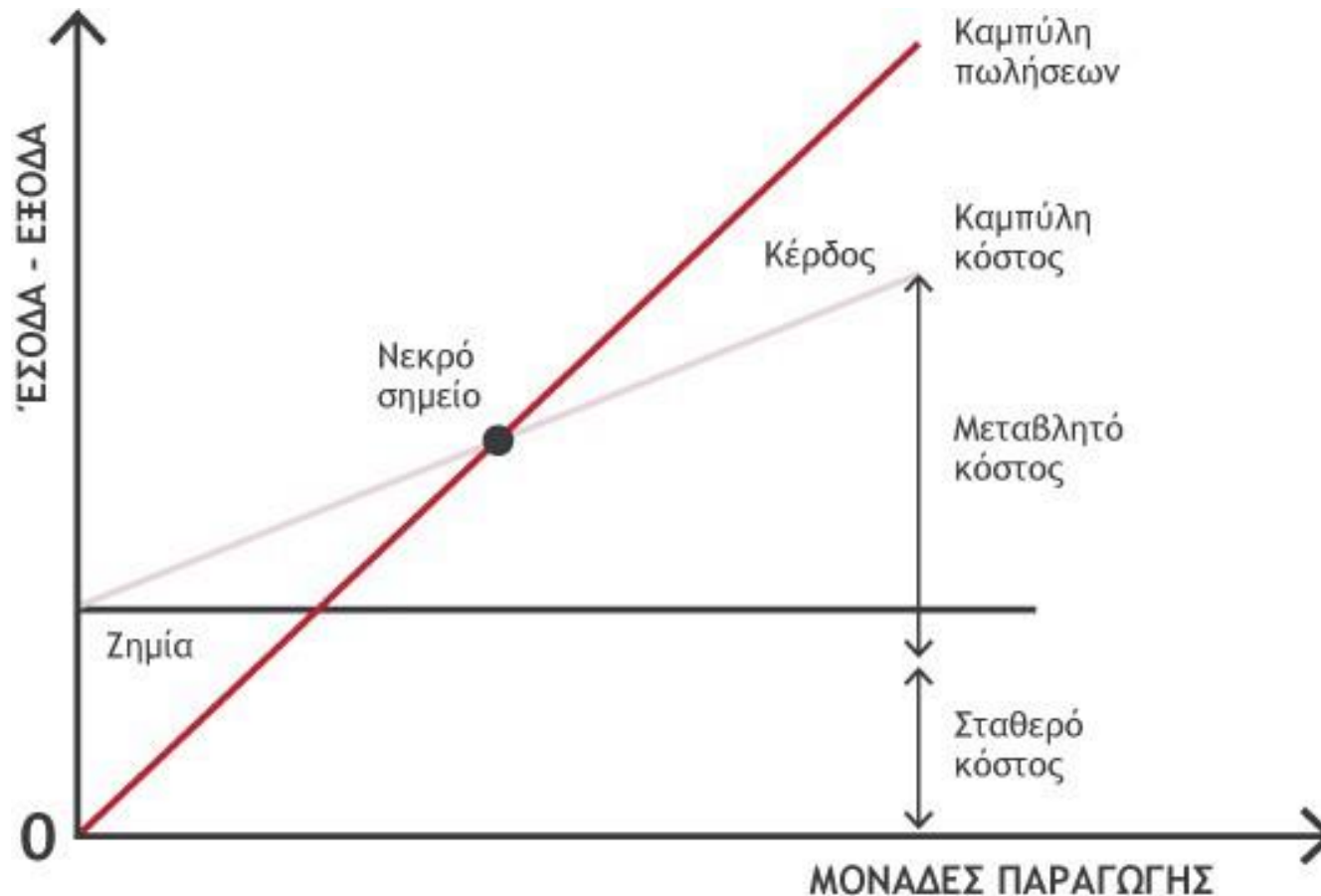


Το κέρδος μιας επιχειρηματικής μονάδας προσδιορίζεται από το κόστος. Η διάκριση του κόστους βοηθά τα στελέχη του μάρκετινγκ να προσδιορίσουν το ύψος και τη ροή των δαπανών και υποβοηθά τους λήπτες αποφάσεων να συγκεκριμενοποιούν και να οριοθετούν αποφάσεις που αφορούν στις πωλήσεις, στηριζόμενες σε αντικειμενικές προβλέψεις.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (5/22)

Διάγραμμα 8: Το Νεκρό Σημείο Πωλήσεων



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (6/22)

Η γραμμή του σταθερού κόστους κλιμακώνεται ελαφρά ανοδικά ακολουθώντας το επίπεδο πωλήσεων. Η γραμμή του συνολικού κόστους προκύπτει ως το άθροισμα του σταθερού και του μεταβλητού κόστους, με μετατόπιση του σημείου αφετηρίας της από το 0 (μηδέν) στο σημείο αφετηρίας του σταθερού κόστους. Το σημείο που η γραμμή των πωλήσεων τέμνει τη γραμμή του συνολικού κόστους είναι το νεκρό σημείο πωλήσεων:

Πωλήσεις = κόστος, δηλαδή κέρδος = 0 (μηδέν)

Κάτω από αυτό το επίπεδο πωλήσεων το κόστος υπερβαίνει τις πωλήσεις και η επιχείρηση λειτουργεί με ζημία. Πάνω από αυτό το επίπεδο πωλήσεων η επιχείρηση μπορεί και αντιμετωπίζει το κόστος της και διευρύνει το κέρδος της όσο αυξάνει τις πωλήσεις της.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (7/22)

Η ανάλυση του νεκρού σημείου πωλήσεων εξελίσσεται σε διαδοχικά βήματα:

Βήμα 1) Κατανέμουμε το κόστος σε σταθερά και μεταβλητά, γνωρίζοντας ότι ελάχιστα είδη κόστους είναι απόλυτα μεταβλητά (ακόμα και στα αποθέματα υπάρχει επένδυση σταθερής δαπάνης σε ελάχιστο απόθεμα ασφαλείας, για την έγκαιρη κάλυψη των παραγγελιών, αλλά και σε απόθεμα που τελικά δεν θα πωληθεί). Στη διαδικασία κατανομής ακολουθούμε μια συντηρητική προσέγγιση: Σε περίπτωση αμφιβολίας χαρακτηρίζουμε το όποιο κόστος μας προβληματίζει ως σταθερό ή σε αυξημένη αναλογία σταθερού.

Βήμα 2) Υπολογίζουμε το περιθώριο συνεισφοράς.

Βήμα 3) Υπολογίζουμε το νεκρό σημείο πωλήσεων με τον τύπο:

$$N.S.P. = \frac{\Sigma.K}{1 - \frac{M.K}{K.E}} = \frac{\Sigma.K.}{\Pi.Σ.}$$

όπου Κ.Ε= Κύκλος Εργασιών



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (8/22)

Εναλλακτικά για ένα προϊόν με δεδομένη τιμή πώλησης χρησιμοποιείται και ο τύπος:

$$\text{Π.Ν.Σ} = \frac{\text{Σ.Κ.}}{T - \mu}$$

όπου Π.Ν.Σ = ποσότητα νεκρού σημείου, T = τιμή πώλησης προϊόντος, μ = μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος.

Βήμα 4) Ορίζουμε το «σχετικό εύρος» παραγωγής στο οποίο διατηρείται η ισχύς των υπολογισμών μας.

Βήμα 5) Υπολογίζουμε το «βαθμό ασφάλειας» του νεκρού σημείου πωλήσεων (Β.Α.ΝΣΠ), δηλαδή την απόσταση ασφάλειας της πρόβλεψης των πωλήσεων μας από το νεκρό σημείο τους, που εκφράζει την ευχέρεια απόκλισης (π.χ. λόγω ύφεσης ή πτώσης της ζήτησης) χωρίς να «γυρίσουν» τα αποτελέσματα σε ζημία (: κίνδυνος των πωλήσεων), με τον τύπο:

$$\text{Β.Α.ΝΣΠ} = \frac{\text{πρόβλεψη πωλήσεων} - \text{ΝΣΠ}}{\text{πρόβλεψη πωλήσεων}} (\%)$$





Πίνακας 22: Κατανομή κόστους σε σταθερό και μεταβλητό/
Ανάλυση νεκρού σημείου πωλήσεων

ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 20XX+2 1/2						
Α. ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ						
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ			ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ		ΣΤΑΘΕΡΟ	
ΕΙΔΟΣ			χιλ. €	%	χιλ. €	%
I. ΑΝΑΛΩΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ						
1	Προϊόντα	344	80%	275	20%	69
2	Εμπορεύματα	246	80%	197	20%	49
3	Πρώτες/βοηθ. ύλες και υλικά συσκευασίας	231	80%	185	20%	46
II. ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ						
4	Εργατικό κόστος (μισθοί + εισφορές)	120	0%	0	100%	120
5	Αμοιβές στελεχών παραγωγής	48	0%	0	100%	48
6	Υπεργολαβίες	0	100%	0	0%	0
7	Έξοδα σχεδιασμού και ανάπτυξης	12	0%	0	100%	12
8	Ενέργεια και καύσιμα παραγωγής	91	80%	73	20%	18
9	Δαπάνες αποθήκευσης	43	70%	30	30%	13
10	Συντήρηση και επισκευές παγίων	25	20%	5	80%	20
11	Αναλώσιμα - ανταλλακτικά - εργαλεία	23	20%	5	80%	18
12	Μισθώματα χώρων - μέσων παραγωγής	60	0%	0	100%	60
13	Αποσβέσεις παγίων παραγωγής	180	0%	0	0%	0
14	Λοιπές δαπάνες παραγωγής	43	40%	17	60%	26
III. ΓΕΝΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ						
15	Αμοιβές πωλητών - αντιπροσώπων	96	80%	77	20%	19
16	Κόστος διοικητικού προσωπικού	36	0%	0	100%	36
17	Αμοιβές διοικητικών στελεχών	48	0%	0	100%	48
18	Έξοδα ταξιδίων	16	50%	8	50%	8
19	Αμοιβές συνεργατών και συμβούλων	29	50%	15	50%	15
20	Μισθώματα χώρων εμπορίας - διοίκησης	0	0%	0	100%	0
21	Λοιπές δαπάνες χώρων εμπορίας - διοίκησης	12	0%	0	100%	12
22	Πρώθηση πωλήσεων	31	60%	19	40%	12
23	Διαφήμιση	34	0%	0	100%	34
24	Εκπαίδευση	0	0%	0	100%	0
25	Διανομή και μεταφορές	58	60%	35	40%	23
26	Ασφάλιστρα	36	0%	0	100%	36
27	Διαχείριση πωλήσεων και πιστώσεων	11	50%	6	50%	6
28	Αποσβέσεις παγίων εμπορίας - διοίκησης	12	0%	0	0%	0
29	Λοιπά γενικά έξοδα	12	30%	4	70%	8
IV. Χρηματοοικονομικό κόστος						
ΣΥΝΟΛΟ		2077		948		937

Το νεκρό σημείο πωλήσεων (10/22)

Πίνακας 23: Κατανομή κόστους σε σταθερό και μεταβλητό/Ανάλυση νεκρού σημείου πωλήσεων

ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 20XX+2 2/2					
ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ			ΜΕΤΑΒΛΗΤΟ		ΣΤΑΘΕΡΟ
ΕΙΔΟΣ		χιλ. €	%	χιλ. €	% χιλ. €
B. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ					
1	Πωλήσεις	2430			
2	Μεταβλητό Κόστος	948			
3	Περιθώριο Συνεισφοράς [= (1-2) / 1]	0.61			
4	Σταθερό κόστος	937			
5	Νεκρό Σημείο Πωλήσεων [= 4 / 3]	1536			
6	Βαθμός Ασφάλειας ΝΣΠ [= (1-5) / 1] %	37%			
7	Σχετικό εύρος παραγωγής - μέγιστο	3000			
	- ελάχιστο	2000			

Παρατηρήσεις:

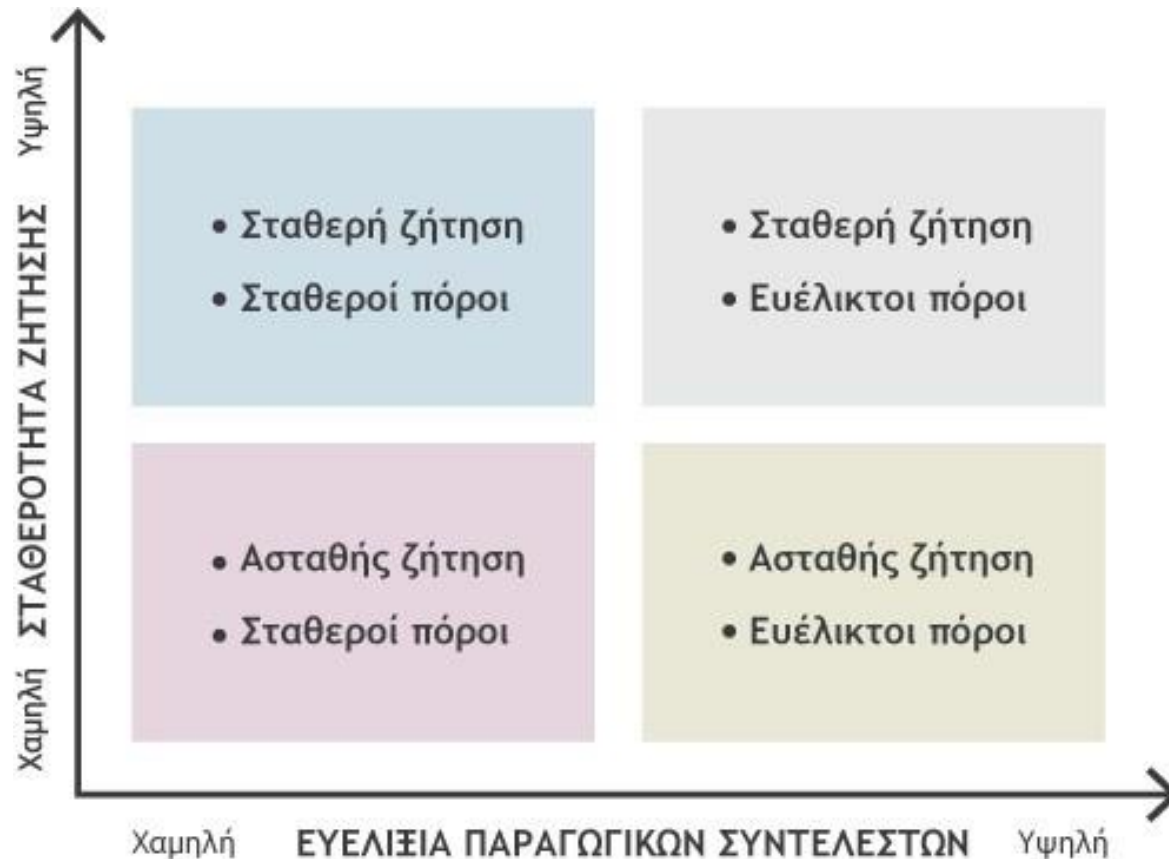
Ο υπολογισμός του νεκρού σημείου πωλήσεων επιτρέπει τη διατύπωση εναλλακτικών στρατηγικών στο επιχειρηματικό σχέδιο (σε συνέχεια και συμπλήρωση του Πίνακα 23), που βασίζονται στις σχέσεις του σταθερού κόστους με το περιθώριο συνεισφοράς και τη σταθερότητα της ζήτησης στα προϊόντα μας και καταλήγουν σε πολιτικές τιμολόγησης και ελέγχου του κόστους.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (11/22)

α. Σταθερό κόστος και σταθερότητα ζήτησης

Διάγραμμα 9: Σχέσεις ζήτησης/παραγωγικών συντελεστών



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (12/22)

Ο βαθμός ευελιξίας των παραγωγικών συντελεστών ορίζει την «πίεση» του σταθερού κόστους στην επιχείρηση και επομένως το νεκρό σημείο πωλήσεων. Στην περίπτωση της σχεδόν σταθερής ζήτησης απαιτείται υψηλή ετοιμότητα παραγωγικών συντελεστών, ενώ στην περίπτωση ασταθούς ζήτησης είναι κρίσιμη η διατήρηση ευελιξίας, δηλαδή η μείωση του σταθερού κόστους με την υπερβολική ανάθεση μέρους των διαδικασιών παραγωγής σε τρίτους.

Πολλές επιχειρήσεις αποτυγχάνουν γιατί «αιχμαλωτίζονται» σε παγιωμένους πόρους παραγωγής και υψηλές δαπάνες εκκίνησης, που σταθεροποιούν το κόστος ανεξάρτητα από τις μεταβολές της ζήτησης και «απομακρύνουν» χρονικά την επίτευξη του νεκρού σημείου πωλήσεων και της απόδοσης με αποτέλεσμα την «παγίδα ρευστότητας».

Σε κάθε περίπτωση ο περιορισμός του σταθερού κόστους διαμορφώνει ένα «χαμηλό» νεκρό σημείο πωλήσεων, δηλαδή ένα στόχο πιο εύκολα και πιο γρήγορα επιτεύξιμο.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (13/22)

β. Σταθερό κόστος και μεταβλητό κόστος — περιθώριο συνεισφοράς

Διάγραμμα 10: Σχέσεις σταθερού κόστους/περιθωρίου συνεισφοράς



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (14/22)

Παρατηρήσεις:

- Το υψηλό σταθερό κόστος υποδεικνύει ως βέλτιστη στρατηγική την αύξηση των πωλήσεων. Σε συνδυασμό με το υψηλό περιθώριο συνεισφοράς τα κέρδη είναι πολύ ελκυστικά.
- Το χαμηλό περιθώριο συνεισφοράς υποδεικνύει ως βέλτιστη στρατηγική τον περιορισμό του κόστους. Αλλά με χαμηλό Σ.Κ. επιστρέφουμε στη στρατηγική αύξησης των πωλήσεων.

Βλέπουμε τη σημασία που έχει η αλληλεπίδραση του σταθερού κόστους με το περιθώριο συνεισφοράς στην απόδοση της επιχείρησης, δηλαδή την αναγκαιότητα συνδυασμού της δομής του κόστους με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους (αρκεί η επιχείρηση να υπερβαίνει το νεκρό σημείο πωλήσεων με σχετική ευχέρεια). Επισημαίνουμε ότι οι στρατηγικές μείωσης του κόστους είναι εξαιρετικά αποτελεσματικές, αλλά γίνονται υπερβολικά απλουστευτικές όταν μεταβάλλονται σε μονομανία.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (15/22)

γ. Στρατηγικές τιμολόγησης

Στη βάση της ανάλυσης του νεκρού σημείου πωλήσεων και του περιθωρίου συνεισφοράς μπορούμε να εκτιμήσουμε τα περιθώρια εναλλακτικών επιλογών τιμολόγησης και τις επιπτώσεις τους στα αποτελέσματα.

Θα χρησιμοποιήσουμε μια παραλλαγή του τύπου υπολογισμού του νεκρού σημείου πωλήσεων, για να εκτιμήσουμε το σημείο πωλήσεων με στόχο απόδοσης «α» (Σ.Π.α):

$$\Sigma.Π.α = \frac{\Sigma.Κ.+α}{Π.Σ.}$$



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (16/22)

Πίνακας 24: Τιμολόγηση και στόχος απόδοσης

ΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ							
	Παρούσα επίδοση	Εναλλακτική επιλογή "Α" : μείωση τιμών 10%			Εναλλακτική επιλογή "Β" : αύξηση τιμών 10%		
		1) χωρίς αύξηση όγκου	2) με αύξηση όγκου	3) με αύξηση όγκου και ΣΚ	1) χωρίς μείωση όγκου	2) με μείωση όγκου	3) με αύξηση ΣΚ
Πωλήσεις (τεμ.)=	1000	1000	1500	2000	1000	750	1000
Τιμή Πώλησης (€ / τεμ.)=	100	90	90	90	110	110	110
μεταβλητό κόστος (€ / τεμ.)=	70	70	70	70	70	70	70
Πωλήσεις	100000	90000	135000	180000	110000	82500	110000
μείον μεταβλητό κόστος	70000	70000	105000	140000	70000	52500	70000
= συνεισφορά	30000	20000	30000	40000	40000	30000	40000
(περιθ. συνεισφοράς)	30.0%	22.2%	22.2%	22.2%	36.4%	36.4%	36.4%
μείον σταθερό κόστος	20000	20000	20000	30000	20000	20000	30000
= καθαρό κέρδος	10000	0	10000	10000	20000	10000	10000
(Κ.Π.Κ.)	10.0%	0.0%	7.4%	5.6%	18.2%	12.1%	9.1%

Η ανάλυση που προηγήθηκε βοηθά να μετρήσουμε τις «αντοχές» μας σε πιθανή επίθεση (ή απλά αύξηση) του ανταγωνισμού, π.χ. με πόλεμο τιμών.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (17α/22)

► **Μειώνοντας τις τιμές κατά 10%**, βλέπουμε ότι **αν πωλήσουμε την ίδια ποσότητα**, το κέρδος μας **μηδενίζεται**. **Για να διατηρήσουμε έστω το ίδιο κέρδος πρέπει να αυξήσουμε τον όγκο πωλήσεων κατά 50%**: $(20.000 + 10.000) / 0,22 = €135.000$, που αντιστοιχεί σε 150 μονάδες προϊόντος (με τιμή πώλησης ευρώ 90 μετά τη μείωση). Όμως για να αυξηθεί ο όγκος πωλήσεων θα απαιτηθεί πρόσθετη διαφημιστική δαπάνη (= σταθερό κόστος), που ανεβάζει την αύξηση του όγκου πωλήσεων για να διατηρήσουμε το κέρδος μας σε 2000 μονάδες προϊόντος (!!!) Πόσο εφικτός είναι ο διπλασιασμός της ζήτησης — και με ποιες αντιδράσεις του ανταγωνισμού; (Ας μη μας διαφεύγει: το περιθώριο καθαρού κέρδους υποχωρεί...)



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (17β/22)

► **Αυξάνοντας τις τιμές κατά 10%** αυξάνεται το κέρδος μας στην ίδια ποσότητα πωλήσεων. Αλλά πόσο εφικτή είναι η διατήρηση του επιπέδου πωλήσεων; Μάλλον θα απαιτηθεί πρόσθετη διαφημιστική δαπάνη για την υπεροχή του προϊόντος μας (π.χ. σε ποιότητα ή σε καινοτομία) που θα φέρει τα κέρδη στο ίδιο επίπεδο (με τον κίνδυνο της αναποτελεσματικότητας της διαφήμισης...). Χωρίς διαφήμιση υπάρχει περιθώριο μείωσης του όγκου πωλήσεων μέχρι τις 750 μονάδες προϊόντος (κατά 25%) για την επίτευξη του ίδιου καθαρού κέρδους (με αυξημένο περιθώριο κέρδους). Δεν έχουμε υπολογίσει άλλο πιθανό πρόσθετο σταθερό κόστος, όπως είναι η διαχείριση των αυξημένων πιστώσεων και εισπράξεων λόγω αύξησης του κινδύνου της πελατείας (βλ. την αυξημένη τιμή πώλησης).



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (18/22)

δ. Νεκρό σημείο πωλήσεων μείγματος προϊόντων

Η ανάλυση του νεκρού σημείου πωλήσεων μπορεί να εξειδικευτεί ανά προϊόν ή ανά ομάδα προϊόντων, ανά αγορά, ανά πωλητή, ανά πελάτη κ.ο.κ.

Πίνακας 25: Νεκρό σημείο πωλήσεων μείγματος προϊόντων

ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΜΕΙΓΜΑΤΟΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ			
ΠΡΟΪΟΝ	A	B	ΣΥΝΟΛΟ
% συμμετοχής σε πωλήσεις	40%	60%	100%
Πωλήσεις	200000	300000	500000
μείον μεταβλητό κόστος	120000	210000	330000
= συνεισφορά	80000	90000	170000
(περιθ. συνεισφοράς)	40.0%	30.0%	34.0%
μείον σταθερό κόστος			140000
= καθαρό κέρδος			30000
(Κ.Π.Κ.)			6.0%

Με την ανάλυση αυτή συνδέουμε άμεσα το μεταβλητό κόστος με τις διαφορετικές δραστηριότητες της επιχείρησης χωρίς να απαιτείται να επιμερίσουμε το σταθερό κόστος. Έτσι διακρίνουμε τα πιο ελκυστικά προϊόντα από χρηματοοικονομική άποψη και εκτιμούμε τις επιπτώσεις των αλλαγών στο μείγμα δραστηριοτήτων μας.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (19/22)

ε. Ταμειακό νεκρό σημείο πωλήσεων

Παραλλαγή του νεκρού σημείου πωλήσεων αποτελεί το ταμειακό αντίστοιχό του (Τ.Ν.Σ.Π.), δηλαδή το επίπεδο πωλήσεων που παράγει επαρκή μετρητά ώστε η επιχείρηση να μη χρειάζεται χρηματοδότηση της ρευστότητάς της. Υπολογίζεται με τον τύπο του νεκρού σημείου πωλήσεων, στον οποίο τη θέση του σταθερού κόστους καταλαμβάνουν οι σταθερές ταμειακές εκροές (Σ.Τ.Ε.):

$$T. N. \Sigma. \Pi. = \frac{\Sigma. T. E.}{\Pi. \Sigma.}$$

Με ταμειακό βαθμό ασφαλείας:

$$B.A.TN\S\P = \text{πρόβλεψη πωλήσεων} - \frac{TN\S\P}{\text{πρόβλεψη πωλήσεων}}(\%)$$



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (20/22)

Πίνακας 26: Υπολογισμός ταμειακού νεκρού σημείου πωλήσεων

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΟΥ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ			
		ΕΙΣΡΟΕΣ	ΕΚΡΟΕΣ
1	Σταθερό κόστος		20000
2	Αποσβέσεις	4000	
3	αύξηση αποθεμάτων		5000
4	μείωση πιστώσεων πελατείας	1000	
5	αύξηση πιστώσεων προμηθευτών		2000
6	Επενδυτική Δαπάνη		6000
7	Αποπληρωμή δανείων		2000
	συνολικές Ταμειακές Ροές	5000	35000
I	συνολικές Σταθερές Ταμειακές Εκροές		30000
II	Περιθώριο συνεισφοράς		20%
ΤΑΜΕΙΑΚΟ ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ [= I / II]			150000

Σ' αυτό τον υπολογισμό όλα τα μεγέθη μετέχουν σε ταμειακή βάση (εισπράξεις και πληρωμές) και όχι σε λογιστική (έσοδα και έξοδα).



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (21/22)

στ. Κίνδυνοι στην απόδοση και στην ταμειακή ροή

Η ανάλυση που προηγήθηκε ανέδειξε κάποιους κινδύνους από χαμηλές επιδόσεις σε τρεις βασικούς δείκτες:

A. Χαμηλός βαθμός ασφάλειας — η επιχείρηση είναι εξαιρετικά ευαίσθητη σε πτώση της ζήτησης και σε αύξηση του κόστους.

B. Χαμηλό περιθώριο συνεισφοράς — η επιχείρηση είναι εξαιρετικά ευαίσθητη στην τιμολόγηση (είτε από ανταγωνιστική πίεση είτε από πελατειακή αντίσταση), σε αύξηση του μεταβλητού κόστους και σε μεταβολές του μείγματος προϊόντων.

Γ. Υψηλό σταθερό κόστος — η επιχείρηση είναι εξαιρετικά ευαίσθητη σε πτώση της ζήτησης, σε πιέσεις στο περιθώριο συνεισφοράς και σε πληθωριστική αύξηση του σταθερού κόστους.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (22α/22)

Οι λήπτες των αποφάσεων μάρκετινγκ πρέπει να προσαρμόσουν τις πωλήσεις πάνω από το νεκρό σημείο, διότι σε αντίθετη περίπτωση η επιχείρησή μας θα έχει ζημιές. Η ανάλυση του νεκρού σημείου πωλήσεων είναι κρίσιμη για να ασχοληθούμε με το επιχειρηματικό σχέδιο (κάποιοι σύμβουλοι προτείνουν να προηγείται). Μία από τις πρώτες ερωτήσεις των επενδυτών και των τραπεζιτών είναι «τι θα γίνει με τα κέρδη αν οι πωλήσεις δεν φτάσουν στο ύψος της πρόβλεψης;». Όμως το νεκρό σημείο πωλήσεων δεν αντικαθιστά την πλήρη σειρά προβλέψεων. Είναι μια «γρήγορη» ανάλυση κερδών, μια σπουδαία οθόνη προεπισκόπησης για τις δυναμικές σχέσεις κόστους - πωλήσεων - ζήτησης, αλλά δεν φτάνει από μόνη της για να μπούμε στο παιχνίδι.



Το νεκρό σημείο πωλήσεων (22β/22)

Και αν το νεκρό σημείο πωλήσεων υπερβαίνει την πρόβλεψη πωλήσεων; Λέμε όχι στον πανικό. Επαναλαμβάνουμε προσεκτικά τις προβλέψεις μας, μελετώντας εφικτούς συνδυασμούς «αύξηση πωλήσεων σε όγκο ή/και σε τιμές + περιορισμός (η αναβολή) σταθερών δαπανών + αύξηση περιθωρίου συνεισφοράς». Η αναθεωρημένη όμως πρόβλεψη πρέπει να έχει τον ίδιο βαθμό εμπιστοσύνης - γιατί με αυτούς τους αριθμούς θα ζήσουμε για πολύ καιρό...



Η ανασκόπηση των προβλέψεων (1/5)

Έχουμε μπροστά μας ολόκληρη την «προφητεία»: Εκτιμήσεις και προβλέψεις για το αύριο της επιχείρησης με την υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου. Δουλεύουμε λίγο ακόμα επάνω στις προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις και υπολογίζουμε τους μελλοντικούς αριθμοδείκτες με τον ίδιο τρόπο που τους υπολογίσαμε στις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις.

Τώρα υποβάλλουμε όλες τις προβλέψεις μας σε αναλυτικές εξετάσεις:



Η ανασκόπηση των προβλέψεων (2/5)

Πίνακας 27: Έλεγχος χρηματοοικονομικών προβλέψεων

Έλεγχος χρηματοοικονομικών προβλέψεων	ΝΑΙ	ΟΧΙ
Μπορούμε να διατηρήσουμε τα περιθώρια κέρδους;		
Καλύπτουμε όλο το κόστος;		
Μπορούμε να μειώσουμε την αναλογία σταθερά/μεταβλητά κόστη;		
Γνωρίζουμε το νεκρό σημείο των πωλήσεων μας;		
Χρηματοδοτούμε από τα κέρδη τις δραστηριότητες μας;		
Προσφέρουμε κέρδη στους μετόχους;		
Έχουμε περιθώρια αχρησιμοποίητης παραγωγικής δυναμικότητας;		
Έχουμε περιθώρια αχρησιμοποίητων πιστωτικών διευκολύνσεων;		
Μπορούμε να βελτιώσουμε τους εμπορικούς όρους (αποθέματα, πιστώσεις πελατών, πιστώσεις προμηθευτών);		
Έχουμε πολιτική διαχείρισης των πιστώσεων;		
Έχουμε θετική ρευστότητα (γενικό και ειδικό αριθμοδείκτη);		
Παράγουμε θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές;		
Ελέγχουμε τις ταμειακές ροές μας;		
Ελεγχουμε το επίπεδο μόχλευσης; (ίδια προς ξένα κεφάλαια);		
Είναι ρεαλιστικές οι παραδοχές που χρησιμοποιήσαμε στις προβλέψεις μας;		
Και τέλος (χωρίς ναι και όχι)		
Τι μπορεί να βελτιωθεί;		
Τι μπορεί να χειροτερέψει;		
Ποια περιθώρια σφάλματος για απόκλιση αφήνουν οι προβλέψεις μας;		



Η ανασκόπηση των προβλέψεων (3/5)

Στο σημείο αυτό επιστρέφουμε σε προηγούμενες φάσεις της εργασίας κατάρτισης της οικονομοτεχνικής μελέτης και διορθώνουμε, αν χρειάζεται, τις προηγούμενες υποθέσεις εργασίας στο φως των ολοκληρωμένων προβλέψεών μας.

- ▶ Στον προϋπολογισμό δαπανών διορθώνουμε τις ανάγκες σε λειτουργικά (αρχικά) κεφάλαια κίνησης, με αντίστοιχες προσαρμογές στο χρηματοοικονομικό σχήμα της επένδυσης.
- ▶ Τοποθετούμε τις προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις και αριθμοδείκτες δίπλα στις ιστορικές για να διευκολύνουμε τη συγκρισιμότητα.
- ▶ Τροφοδοτούμε το σχέδιο δράσης για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης και επίδοσης με τα στοιχεία των προβλέψεων και ελέγχουμε την πλήρη συμβατότητά τους.
- ▶ Σε απόλυτη συνάφεια με το σχέδιο δράσης προετοιμάζουμε αναλυτική κάλυψη των πιθανών ερωτημάτων για τα δυνατά και αδύνατα σημεία των προβλέψεών μας.



Η ανασκόπηση των προβλέψεων (4/5)

Η διοίκηση των επιχειρήσεων και η οικονομική επιστήμη είναι κοινωνικές επιστήμες. Οι προβλέψεις σε πολλές περιπτώσεις δεν βγαίνουν αληθινές γιατί το ίδιο το κοινωνικό περιβάλλον είναι δυναμικό και όχι στατικό. Στις θετικές επιστήμες κυριαρχεί το συγκεκριμένο, το μοναδικό, το σωστό ή λάθος. Δεν υφίσταται εναλλακτική πρόταση. Υπάρχει μία και μοναδική λύση. Στο μάνατζμεντ η προσέγγιση ενός θέματος είναι πολυδιάστατη και εξαρτάται από τον τρόπο σκέψης, από την κουλτούρα, από τον τόπο των σπουδών και από τις προσλαμβάνουσες παραστάσεις του λήπτη αποφάσεων. Ο στόχος είναι ένας. Οι μέθοδοι να τον φτάσουμε πολλοί. Άλλωστε η ποικιλία διαφορετικών προτάσεων, η συμμετοχή, η συνεργασία και η κατασκευή ενός παζλ μέσω της δημιουργικότητας των ανθρώπων αποτελούν την πεμπτούσια του μάνατζμεντ.



Η ανασκόπηση των προβλέψεων (5/5)

Οι ανωτέρω σκέψεις πιστεύουμε ότι μπορεί να προβληματίσουν στον προσήκοντα βαθμό το συντάκτη μιας οικονομοτεχνικής μελέτης και να του κάνουν εμφανές το προφανές. Ότι δηλαδή η πρόβλεψη αριθμών είναι μια πολύ ωραία διαδικασία, αλλά ως ωραία μπορεί να αποβεί και μοιραία. Τα περιθώρια λάθους υπάρχουν, ο σχεδιαστής του επιχειρηματικού σχεδίου οφείλει να έχει τις γνώσεις που θα του επιτρέπουν να τα περιορίζει στο ελάχιστο δυνατό!

Να θυμόμαστε: Οι λογαριασμοί πρέπει να λένε την αλήθεια, «κλείνοντας το μάτι» με νόημα ότι η πραγματικότητα μπορεί να είναι και λίγο καλύτερη...





Χρηματοοικονομική αξιολόγηση: Αποτίμηση.

Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (1/8)

Στόχος της αποτίμησης του επενδυτικού σχεδίου είναι να πείσουμε τους υποψήφιους επενδυτές να χρηματοδοτήσουν την επένδυση γιατί προσφέρει πραγματική απόδοση καλύτερη από άλλες διαθέσιμες εναλλακτικές επιλογές στην αγορά.

Οι αποτιμήσεις στηρίζονται σε απλές βασικές αρχές:

Ως επένδυση ορίζουμε μια ακολουθία καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) που αρχίζει σήμερα (: τρέχουσα χρονική περίοδος T_0) με την εκροή - επενδυτική δαπάνη ($-\Delta_0$) του επιχειρηματικού σχεδίου και συνεχίζεται με τις ετήσιες αποδόσεις (ΚΤΡ) στη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης (χρονικές περίοδοι T_1 έως T_n , όπου n ο αριθμός περιόδων της ωφέλιμης ζωής).

T_0	T_1	T_2	T_3	...	T_v
$-\Delta_0$	KTP_1	KTP_2	KTP_3	...	$-KTP_v$



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (2/8)

- Η Μελλοντική Αξία - Future Value (ΜΑ) μιας τρέχουσας επενδυτικής δαπάνης «Δ» είναι η αξία της στη λήξη μιας περιόδου. Η αξία αυξάνεται στο χρόνο με την απόδοση (ετήσιο επιτόκιο i) της επένδυσης:

$$MA_v = \Delta \times (1 + i)^v$$

- Η Παρούσα Αξία - Present Value (ΠΑ) μιας μελλοντικής ΚΤΡν εκφράζει μελλοντικές ΚΤΡ σε ισοδύναμες παρούσες αξίες και ορίζεται σε σχέση με το επιτόκιο:

$$ΠΑ = \frac{K1P_v}{(1+i)^v}$$

Η αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου συνίσταται στη σύγκριση της αρχικής επενδυτικής δαπάνης με την παρούσα αξία των ΚΤΡ που θα προκύψουν από τη λειτουργία της επένδυσης. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται με διάφορες μεθόδους.



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (3/8)

α. Μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ)

Με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας - Net Present Value (ΚΠΑ) εκτιμούμε τη διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των καθαρών ταμειακών ροών της επένδυσης και της αρχικής επενδυτικής δαπάνης Δ_0 , δηλαδή του καθαρού οικονομικού πλεονάσματος της επένδυσης.

$$\text{ΚΠΑ} = \frac{\text{ΚΤΡ}_1}{1+i} + \frac{\text{ΚΤΡ}_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{ΚΤΡ}_v}{(1+i)^v}$$

Αποδεκτή επένδυση είναι εκείνη που προσφέρει $\text{ΚΠΑ} > 0$

(και μάλιστα με περιθώριο ασφάλειας της πρόβλεψης ανάλογο του κινδύνου της επένδυσης).



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (4/8)

Βήμα 1) Εκτιμούμε την KTP για κάθε μελλοντική χρονική περίοδο στο χρόνο ωφέλιμης ζωής της επένδυσης. Για ορισμένους αναλυτές η KTP δεν είναι το σύνολο της απόδοσης της επιχείρησης, αλλά το τμήμα της που οφείλεται στην πραγματοποίηση της επένδυσης. Προσεγγιστικός υπολογισμός της μπορεί να θεωρηθεί:

$$KTP_v = (\Delta TP_v + ETP_v) - (KTP_0 + ETP_0 - \Delta_0)$$

Δηλαδή η διαφορά λειτουργικής (ΔTP) και επενδυτικής (ETP) ταμειακής ροής της μελλοντικής περιόδου από την τρέχουσα — πριν υλοποιηθεί η επενδυτική δαπάνη Δ_0 .

Βέβαια υπάρχουν και εύλογες αντιρρήσεις στην αυτονόμηση της επένδυσης από τη συνολική πορεία της επιχείρησης:

- Στις επενδύσεις «αμυντικού χαρακτήρα» η υλοποίηση της επένδυσης διασφαλίζει την τρέχουσα λειτουργική ταμειακή ροή.
- Οι επενδυτές δεν αγοράζουν μερίδιο της επένδυσης αλλά μερίδιο της επιχείρησης — με το σύνολο των ταμειακών της ροών.

Όμως έτσι δεν μπορεί να αξιολογηθεί με ακρίβεια η ίδια η επένδυση.



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (5/8)

Βήμα 2) Επιλέγουμε το επιτόκιο προεξόφλησης των ΚΤΡ. Συνήθως επιλέγουμε το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου (δηλαδή την επιθυμητή για τους μετόχους απόδοση) ή το επιτόκιο δανεισμού ή το μέσο σταθμικό τους.

Κόστος μετοχικού κεφαλαίου = η απόδοση ελεύθερη από κίνδυνο (π.χ. επιτόκιο κρατικών ομολόγων), ως ασφάλιστρο κινδύνου της επιχείρησης (που αντανακλά την αξιολόγηση του κινδύνου της οικονομοτεχνικής μας μελέτης).

Πίνακας 28: Μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου

ΜΕΣΟΣΤΑΘΜΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ			
Α. ΔΕΔΟΜΕΝΑ			
1	Συνολικά κεφάλαια	500000	100%
2	Καθαρή θέση	200000	40%
3	Δανεισμός	300000	60%
6	Κόστος Μετοχικού Κεφαλαίου		20%
7	Επιτόκιο Δανεισμού		10%
Β. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΣΤΑΘΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ			
I.	Κόστος Μετοχικού Κεφαλαίου [= 4 X 6]	8%	
II.	Κόστος Δανειακού Κεφαλαίου [= 5 X 7]	6%	
	ΜΕΣΟΣΤΑΘΜΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ [= I + II]	14%	

Βήμα 3) Υπολογίζουμε την ΚΠΑ και αξιολογούμε το αποτέλεσμα, παραθέτοντας τις απόψεις μας για τους κινδύνους της πρόβλεψης.



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (6/8)

β. Μέθοδος του Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης (ΕΣΑ)

Ο Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης - Internal Rate of Return (ΕΣΑ) είναι το επιτόκιο που εξισώνει την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ΚΤΡ με το 0 (μηδέν).

$$\Delta_0 = \frac{ΚΤΡ_1}{1 + ΕΣΑ} + \frac{ΚΤΡ_2}{(1 + ΕΣΑ)^2} + \dots + \frac{ΚΤΡ_\nu}{(1 + ΕΣΑ)^\nu}$$

Υπολογίζεται με διαδοχικές προσεγγίσεις — δοκιμάζουμε διαφορετικά επιτόκια. Αποδεκτή επένδυση είναι αυτή που προσφέρει ΕΣΑ > i (όπου i η ελάχιστη επιθυμητή απόδοση).



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (7/8)

γ. Μέθοδος της περιόδου επιστροφής του επενδυμένου κεφαλαίου

Η περίοδος επιστροφής (*payback period*) είναι ο χρόνος που απαιτείται για την πλήρη επαν-είσπραξη του κεφαλαίου που επενδύθηκε, δηλαδή για την εξίσωση των μελλοντικών ταμειακών ροών με την τρέχουσα ταμειακή εκροή της επένδυσης (: απόσβεση επένδυσης).

Αποδεκτή επένδυση είναι εκείνη που επιτυγχάνει απόσβεση σε χρόνο αποδεκτό από τους χρηματοδότες (στο επιθυμητό «σημείο συνάντησης» της επενδυτικής εκροής με την πλήρη απόσβεσή της).



Αποτίμηση επενδυτικού σχεδίου (8/8)

δ. Μέθοδος της μέσης ετήσιας Απόδοσης Επένδυσης (ΑΕμε)

Η απόδοση της επένδυσης ορίζεται ως η μέση ετήσια απόδοση κερδών επί του επενδυμένου κεφαλαίου, συνυπολογιζομένης και της υπολειμματικής αξίας της επένδυσης στη λήξη της ωφέλιμης ζωής της για την επιχείρηση.

$$ΑΕ_{με} = \frac{\text{συνολικά κέρδη/ωφέλιμη ζωή επένδυσης}}{\text{αρχική επενδυτική δαπάνη}} + \text{υπολειμματική αξία}$$

Αποδεκτή επένδυση είναι αυτή που προσφέρει $ΑΕ_{με} > \text{μέσο κόστος κεφαλαίου}$.

Στην οικονομοτεχνική μας μελέτη παρουσιάζουμε αυτές τις εναλλακτικές μεθόδους αποτίμησης του επενδυτικού σχεδίου. Οι μέθοδοι «α» και «β» είναι θεωρητικά αρτιότερες, αλλά υπεισέρχονται εκτιμήσεις σε μακρές χρονικές περιόδους για ταμειακές ροές και προεξοφλητικά επιτόκια με μεγάλες αβεβαιότητες και σοβαρά περιθώρια σφάλματος. Στην καθημερινή επιχειρηματική εμπειρία έχουν συμπληρωματική αξία.



Αποτίμηση επιχείρησης (1/5)

Η αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης έχει κεντρική σημασία σε μια οικονομοτεχνική μελέτη που απευθύνεται σε επενδυτές για συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

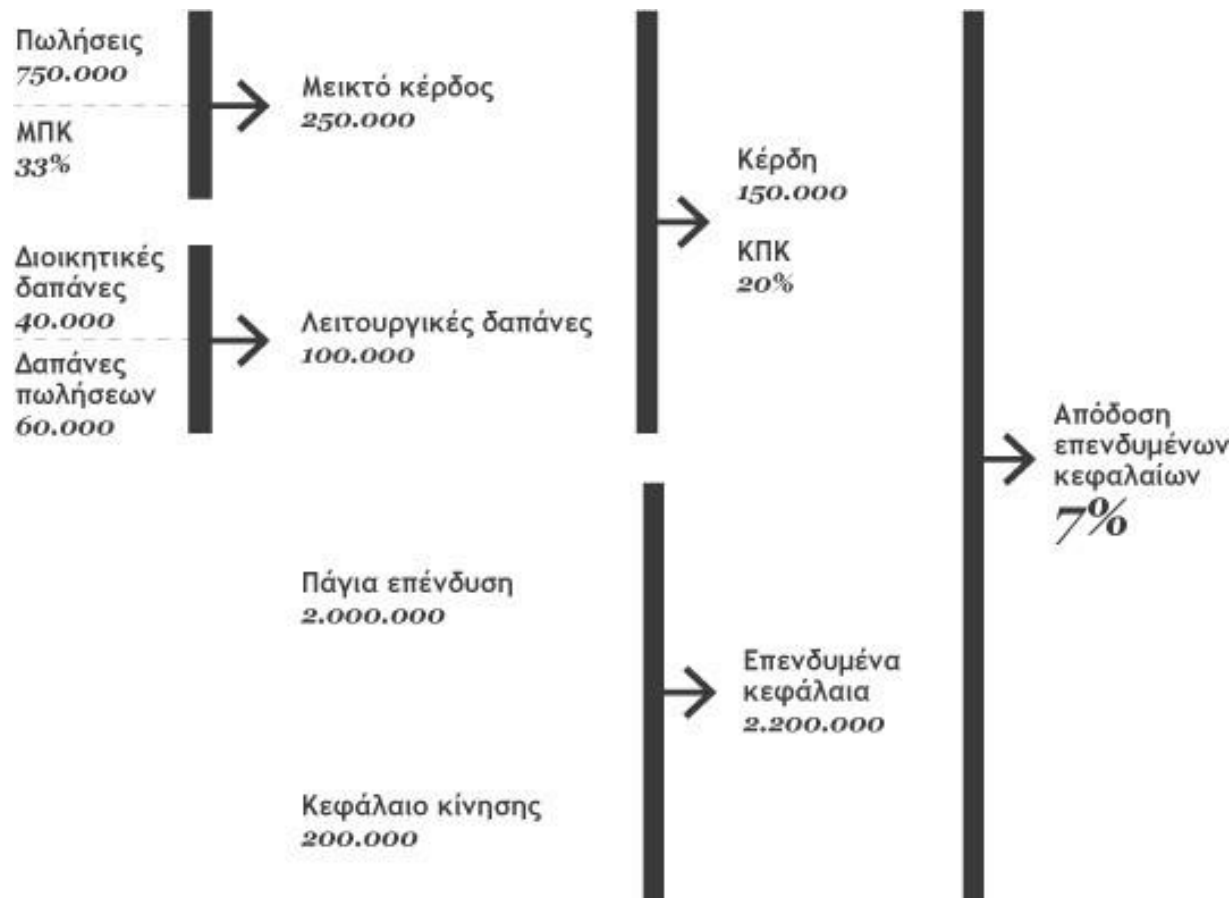
Σκοπός είναι η εκτίμηση:

- ✓ Της πραγματικής αξίας του ενεργητικού (με υπολογισμό τυχόν αφανών υπεραξιών και υποαξιών - επισφαλειών).
- ✓ Του βάρους των υποχρεώσεων.
- ✓ Της προοπτικής των αποδόσεων.



Αποτίμηση επιχείρησης (2/5)

Πίνακας 29: Το δέντρο της απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων



Αποτίμηση επιχείρησης (3/5)

Στην ουσία, ο νέος μέτοχος «αγοράζει» ένα επιχειρηματικό σχέδιο μελλοντικού εισοδήματος, που διασφαλίζεται από μια υγιή επιχειρηματική συγκρότηση και μια σταθερή και ελπιδοφόρα θέση στην αγορά. Αποτιμά λοιπόν την αξία της επιχείρησης (ή επιχειρηματική αξία - E.A.) σε σχέση με τα βασικά πραγματικά μεγέθη της: κέρδη, ταμειακές ροές, καθαρή θέση.

Οι μέθοδοι αποτίμησης είναι πολλές και διαφορετικές. Στηρίζονται:

- ✓ **Είτε σε πολλαπλασιαστές** (πόσες φορές αξίζει ένας δείκτης της επιχειρηματικής προοπτικής)
- ✓ **Είτε σε καθαρή παρούσα αξία των κερδών ή των ταμειακών ροών** (με επιλογή του μέγιστου επιθυμητού χρονικού ορίζοντα, π.χ. δεκαετία, και του κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου).

Έχοντας ήδη ασχοληθεί με τη μέθοδο της ΚΠΑ, θα παρουσιάσουμε συνοπτικά τις μεθόδους των πολλαπλασιαστών, αφού πρώτα αποσαφηνίσουμε περισσότερο την έννοια της αποτίμησης της αξίας της επιχείρησης.



Αποτίμηση επιχείρησης (4/5)

Εάν, π.χ., διαθέτουμε ποσοστό 20% του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησής μας σε τιμή €1 εκατ., σημαίνει ότι αποτιμάμε την επιχείρησή μας σε €5 εκατ. (αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου).

«Πουλάμε» την πραγματική καθαρή θέση —ένα καθαρό ενεργητικό (μετά από προσθαφαίρεση υπεραξιών και υποαξιών) μείον το βάρος των υποχρεώσεων, αλλά όχι μόνο: με τους «κόπους» και τη «σοφή διαχείρισή» μας έχουμε δημιουργήσει προϋποθέσεις μελλοντικών κερδών— και θέλουμε την αμοιβή για τη συμβολή μας στην προοπτική αυτή, δηλαδή για τη συμβολή στη μελλοντική αξία της επιχείρησης (που, πέρα από τα κέρδη, θα έχει και αξία μεταπώλησης).

Αυτή την «πώληση συμμετοχής στην προοπτική» εκφράζουν οι πολλαπλασιαστές στη βάση της επιχειρηματικής αξίας (E.A.).



Αποτίμηση επιχείρησης (5/5)

Ας δούμε τους συνηθέστερα χρησιμοποιούμενους:

- ✓ Ε.Α./ετήσια κέρδη (συνήθως λειτουργικά ή καθαρά μετά από φόρους).
- ✓ Ε.Α./καθαρή θέση.
- ✓ Ε.Α./ενεργητικό.
- ✓ Ε.Α./ετήσιες ταμειακές ροές (συνήθως λειτουργικές).
- ✓ Ε.Α./πωλήσεις.
- ✓ Ε.Α./ρυθμός αύξησης κερδών.
- ✓ Μερισματική απόδοση.

Οι δείκτες αυτοί συνδυάζονται με ποιοτικούς - στρατηγικούς δείκτες όπως είναι:

- ✓ Οι προοπτικές ζήτησης στον κλάδο και στην αγορά.
- ✓ Το μερίδιο αγοράς.
- ✓ Το μέγεθος και η αφοσίωση της πελατειακής βάσης.
- ✓ Η ποιότητα του μάνατζμεντ κ.ά.

δηλαδή με το σύνολο του επιχειρηματικού σχεδίου. Ταυτόχρονα συγκρίνονται με τις τιμές των αντίστοιχων δεικτών των βασικών ανταγωνιστών.

Η ισχυρή υποστήριξη της αποτίμησης της επιχείρησης προκαταλαμβάνει την αποτίμηση που, έτσι κι αλλιώς, θα διενεργήσουν ανεξάρτητα οι ενδιαφερόμενοι υποψήφιοι επενδυτές.



Αποτίμηση επιχείρησης (σύνοψη)

«Ίσως το πιο ενδιαφέρον κεφάλαιο για την τελική απόφασή μου. Μελετώ ενδελεχώς όλες τις λεπτομέρειες της αποτίμησης με το μυαλό στραμμένο στην αποκάλυψη κάθε υπερβολής...».





Χρηματοοικονομική αξιολόγηση: Πως μας επιλέγουν-Πως επιλέγουμε.

Γενικά

Η ισχυρή και τεκμηριωμένη πιθανότητα απόδοσης που υπόσχεται το επιχειρηματικό σχέδιο θα σκοντάψει στο πρώτο εμπόδιο αν δεν προβλεφθούν με ακρίβεια οι χρηματοδοτικές ανάγκες και δεν διασφαλιστούν οι κατάλληλοι και επαρκείς χρηματοδοτικοί πόροι.

Η πλειονότητα των επιχειρηματικών σχεδίων απευθύνεται στην εξασφάλιση χρηματοδότησης. Το επιχειρηματικό σχέδιο είναι το «εισιτήριο» της ευκαιρίας ακρόασης από τους χρηματοδότες — πολλές φορές η μοναδική ευκαιρία. Ειδικά για τις νέες ιδέες και σχήματα το επιχειρηματικό σχέδιο είναι η μόνη πηγή πληροφόρησης.



Γενικά

Χιλιάδες σχέδια ψάχνουν χρηματοδότη. Ένα ποσοστό λιγότερο από 30% εξετάζονται σε βάθος, ένα ποσοστό λιγότερο από 20% εξασφαλίζει μια συνάντηση διαπραγμάτευσης, και ένα ποσοστό λιγότερο από 10% τελικά χρηματοδοτείται. Η πρότασή μας περιμένει σε μια γεμάτη αίθουσα αναμονής: για να ξεχωρίσει, αρκεί να είναι δύο τόνους υψηλότερη...

Οι χρηματοδότες είναι απαιτητικοί τύποι. Δεν πιστεύουν ποτέ ότι «ο ουρανός είναι το όριο» στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Ούτε περιορίζουν την ανάλυση στο ψευδές δόγμα ότι «η πόρτα της επιτυχίας έχει μόνο μία κλειδαριά — και το χρήμα είναι το μόνο κλειδί που την ανοίγει στην ιδέα μας». Θέλουν να δουν μια ποιοτική και πειστική πρόταση. Και πάνω από όλα δεν συμπαθούν καθόλου τις «εκπλήξεις»!

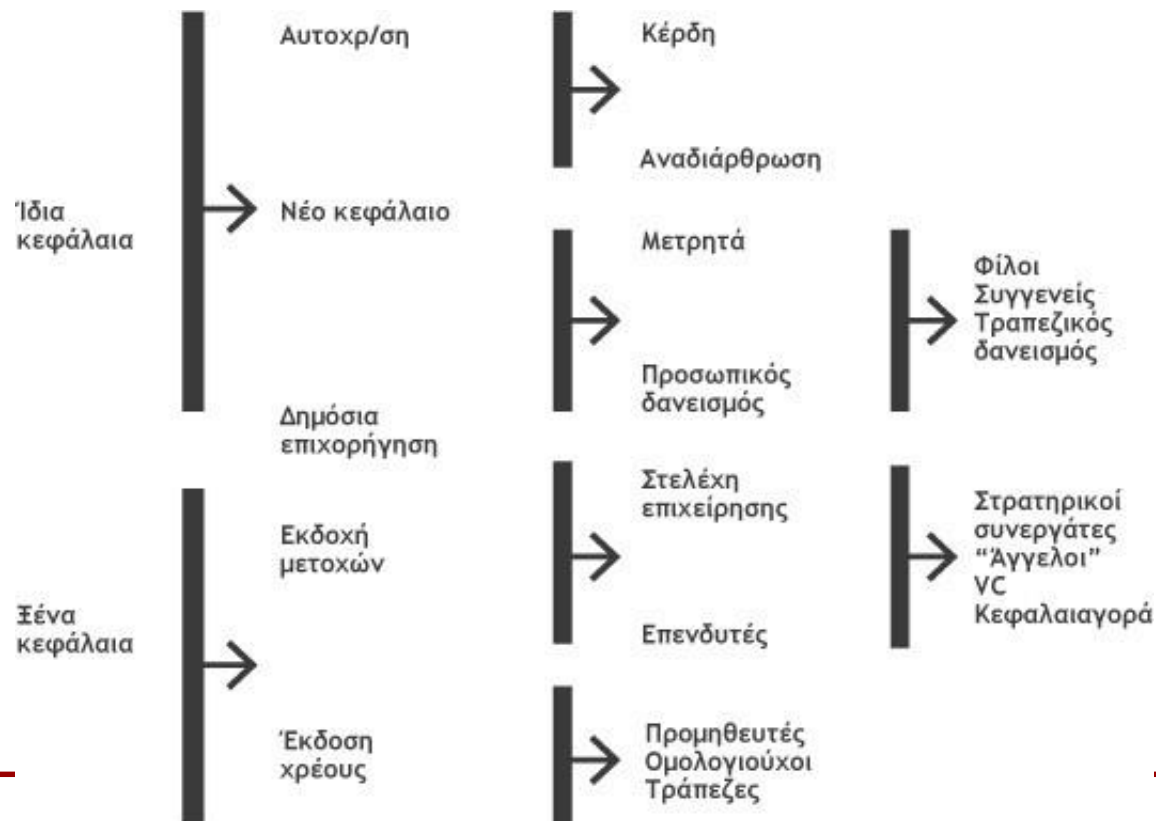
Η ικανότητα να κατανοήσουμε τα κίνητρα των χρηματοδοτών μας (για να ανταποκριθούμε σε αυτά με το επιχειρηματικό σχέδιό μας) κάνει τη μεγάλη διαφορά ανάμεσα στο να επιστρέψουμε «σπίτι» με τη νίκη της συμμετοχής τους στην ιδέα μας ή με άδεια τα χέρια.



Πηγές χρηματοδότησης (1/15)

Με το επιχειρηματικό σχέδιο «υπό μάλης» αναζητούμε τους υποψήφιους επενδυτές (τα roadshows στα μεγάλα οικονομικά κέντρα του εξωτερικού διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε αυτή την ανεύρεση). Οι πιθανότητες παρουσιάζονται στο δέντρο που ακολουθεί.

Πίνακας 30: Πηγές Χρηματοδότησης



Πηγές χρηματοδότησης (2/15)

α. Ίδια κεφάλαια

Η πρώτη ομάδα χρηματοδοτών βρίσκεται δίπλα μας: στην ίδια την επιχείρηση και στους σημερινούς μετόχους της.

- Βασική πηγή της χρηματοδότησης είναι η ίδια η χρηματοδότηση της επιχείρησης. Συνήθης μορφή η χρησιμοποίηση συσσωρευμένων κερδών και αποθεματικών, προσωρινά τοποθετημένα σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις (μετρητά, χρεόγραφα και άλλα επενδυτικά προϊόντα) — όχι όμως στο κεφάλαιο κίνησης. Άλλες μορφές αυτοχρηματοδότησης είναι:

✓ **Η από-επένδυση**, δηλαδή η εκποίηση περιουσιακών στοιχείων με απόδοση «φτωχότερη» από τις προσδοκίες της επένδυσης του επιχειρηματικού σχεδίου μας (αρκεί να μην ξεχνάμε ότι δεν ξεφορτωνόμαστε χρήσιμα πράγματα...).

✓ **Η αναδιάρθρωση λειτουργιών και κόστους** για την εξοικονόμηση πόρων και κερδών και

✓ **Ο αυτοπεριορισμός στη μερισματική πολιτική.**



Πηγές χρηματοδότησης (3/15)

- Μετά την επιχειρηματική αυτοχρηματοδότηση έρχεται η σειρά των «παλαιών» μετοχών - με την αύξηση κεφαλαίου. Τα νέα κεφάλαια που εισφέρουν οι μέτοχοι προέρχονται:

✓ Είτε από διαθέσιμη αποταμίευση, ✓ Είτε από εκποίηση προσωπικών περιουσιακών στοιχείων, ✓ Είτε από προσωπικό δανεισμό:

- Ο προσωπικός τραπεζικός δανεισμός, συνήθως με υποθήκευση προσωπικών περιουσιακών στοιχείων, συνιστά αναβαλλόμενη προσωπική καταναλωτική δαπάνη («δανείζομαι από το μέλλον μου»), με αυξημένο κίνδυνο λόγω των υψηλών επιτοκίων που διακρίνουν την τραπεζική πίστη ιδιωτών. Αλλά σε ισχυρές επιχειρήσεις είναι πάντα ανοικτές οι πόρτες των τραπεζών σε προσωπικό δανεισμό των βασικών μετόχων με ενέχυρο τις μετοχές τους και ευνοϊκό επιτόκιο για τη συμμετοχή τους σε εξαγορές και αυξήσεις κεφαλαίου.

- Υπάρχει και η ιδιαίτερη μορφή (για τις μικρές επιχειρήσεις κυρίως) του προσωπικού δανεισμού από φίλους και συγγενείς. Με ευνοϊκό (ή και μηδενικό) επιτόκιο και υπομονή στην εξόφληση (ιδιαίτερα στη φάση ανάπτυξης) είναι μια ελκυστική πηγή.

Όμως δεν πρέπει να λησμονάτε την υψηλή συναισθηματική εξάρτηση και το προσωπικό κόστος σε περίπτωση αποτυχίας (θα συνεχίσουμε να τους βλέπουμε...).



Πηγές χρηματοδότησης (4/15)

Στα ίδια κεφάλαια συγκαταλέγονται και οι ευρωπαϊκές - κρατικές επιχορηγήσεις κεφαλαίου (όχι από λογιστική, αλλά από χρηματοοικονομική άποψη) με μηδενικό κόστος, πέραν των αναλαμβανόμενων υποχρεώσεων, π.χ., για την αύξηση της απασχόλησης και για την πολυετή διατήρηση της επένδυσης σε λειτουργία. Πριν από κάθε άλλη κίνηση, πρώτη προτεραιότητα έχει η αναζήτηση κατάλληλου προγράμματος κρατικής ενίσχυσης της επένδυσής μας είτε με επιχορήγηση κεφαλαίου είτε με επιδότηση του δανειστικού επιτοκίου είτε με φορολογικά κίνητρα (είτε, έστω, με εγγύηση που θα διευκολύνει την τραπεζική χρηματοδότηση).

Η χρηματοδότηση της οικονομοτεχνικής μελέτης με ίδια κεφάλαια επιτρέπει τη συγκέντρωσή μας στο σκοπό του, χωρίς επιπλέον έξοδα και ελέγχους, με όλα τα κέρδη (αλλά και τα λάθη και τις ζημιές) εντελώς δικά μας. Επιπλέον «κρατάμε εφεδρείες» πιστοληπτικής ικανότητας για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης, με καλύτερους (τότε) όρους και ιδιόκτητα —ελεύθερα βαρών— περιουσιακά στοιχεία.



Πηγές χρηματοδότησης (5/15)

β. Ξένα κεφάλαια: έκδοση μετοχών

Η δεύτερη ομάδα χρηματοδοτών είναι οι «καλεσμένοι σε γεύμα σπίτι μας» — με την έκδοση νέων μετοχών και την προσφορά τους σε υποψήφιους επενδυτές, που διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Στελέχη της επιχείρησης**, με τα πλεονεκτήματα του ενδιαφέροντος για την επιχείρηση, της διαμορφωμένης κοινής επιχειρηματικής κουλτούρας και γνώσης και της δυνατότητας αυξημένης προσφοράς (με το κίνητρο της κεφαλαιακής συμμετοχής στα κέρδη και στη μελλοντική υπεραξία της επιχείρησης). Ιδιαίτερη μορφή είναι η κεφαλαιακή συμμετοχή στελεχών με τραπεζικό δανεισμό και ενέχυρο τις ίδιες τις μετοχές της επιχείρησης.
- **Στρατηγικοί συνεταίροι**, συνήθως από το χώρο του υφιστάμενου ανταγωνισμού ή των νέων εισόδων στον κλάδο και στην αγορά, αλλά και συνεργάτες της επιχείρησης —πελάτες ή προμηθευτές— που «βλέπουν» στη συμμετοχή τους ευκαιρίες συνεργιών, αποκλειστικής συνεργασίας και οικονομιών κλίμακας.



Πηγές χρηματοδότησης (6/15)

- «Άγγελοι» επενδυτές, δηλαδή επιχειρηματικά κεφάλαια που αναζητούν αποδόσεις σε ελκυστικές ιδέες, ποιοτικές ομάδες στελεχών με πειστικές επιχειρηματικές προοπτικές (κατηγορία επενδυτών με πολύ μικρή παρουσία μέχρι σήμερα στη χώρα μας, κυρίως από το χώρο του εφοπλιστικού κεφαλαίου).
- Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital — VC και θεσμικοί επενδυτές), κυνηγοί «καυτών» ευκαιριών για υψηλά και γρήγορα κέρδη σε κλάδους - ιδέες - ομάδες. Με διαφορετικούς στόχους εισόδου σε κάθε φάση ανάπτυξης της επιχείρησης (σπορά, έναρξη, πρώιμο στάδιο, ώριμο στάδιο, αναδιάρθρωση) θέλουν «φωτισμένο» δρόμο και στοχοθετημένο χρόνο εξόδου.
- Επενδυτές στις μετοχικές κεφαλαιαγορές με συμμετοχή στην είσοδο των μετοχών σε αυτές, είτε με δημόσια προσφορά είτε με ιδιωτική τοποθέτηση. Είσοδο που αυξάνει τη ρευστότητα των παλαιών μετόχων, ανοίγει διαρκή πρόσβαση σε θεσμικά επενδυτικά κεφάλαια, δίνει αξία στη μετοχή, προσφέρει συχνή επαναξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, αλλά ταυτόχρονα προκαλεί υψηλό κόστος εισόδου και παραμονής στην κεφαλαιαγορά.



Πηγές χρηματοδότησης (7/15)

Οι επενδυτές αναζητούν νικητές επιχειρηματίες και νικηφόρες ιδέες. Το κεφάλαιό τους είναι εργαλείο ανάπτυξης, θέλουν να ξέρουν πώς και πότε θα το πάρουν πίσω. Όσο και να αισθάνονται άνετα με μέτρια κέρδη χαμηλού κινδύνου, επιζητούν μεγαλύτερο κίνδυνο με υψηλότερα κέρδη. Επειδή κατέχουν την τελευταία θέση στην κατάταξη αμοιβής (και ρευστοποίησης) της επιχείρησης, αναλαμβάνουν υψηλότερο κίνδυνο. Έχοντας να καλύψουν και τις αποτυχημένες επιλογές τους, ζητούν υπεραποδόσεις (κάτι σαν ασφάλιστρο κινδύνου). Ξέρουν ότι στις αγορές υπάρχουν «εποχές για σπορά» και «εποχές για θερισμό» — και όποιος τις μπερδέψει, θα πεινάσει.



Πηγές χρηματοδότησης (8/15)

Οι απαιτήσεις τους από την οικονομοτεχνική μελέτη μπορούν να συνοψιστούν σε:

- ▶ Σαφή δομή της προτεινόμενης συνιδιοκτησίας της επιχείρησης
- ▶ Δύναμη επιχειρηματικής ιδέας και διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε βιώσιμο κλάδο και αγορά.
- ▶ Απόδοση ιδίων κεφαλαίων, μερισματική απόδοση και προοπτική ανάπτυξης που να δίνει «υπεραξία» στη μετοχή.
- ▶ Εμπειρία και γνώση διευθυντικής ομάδας, συχνά με δέσμευση παραμονής της στην επιχείρηση.
- ▶ Διασφάλιση χρηματοδοτικής επάρκειας.
- ▶ Δρόμο και πιθανό χρόνο εξόδου.
- ▶ Αξιοπιστία και διαφάνεια πληροφόρησης.
- ▶ Διασφάλιση στη λήψη και στον έλεγχο των αποφάσεων.

Ιδιαίτερη μορφή είναι η έκδοση προνομιούχων μετοχών, με προτεραιότητα στο μέρισμα και στη ρευστοποίηση της επιχείρησης, αλλά μειωμένα δικαιώματα ελέγχου. Με τους επενδυτές διαπραγματευόμαστε βασικά την αποτίμηση της επιχείρησης και τους όρους ελέγχου της υλοποίησης της οικ/τεχνικής μελέτης.



Πηγές χρηματοδότησης (9/15)

γ. Ξένα κεφάλαια: έκδοση χρέους

Η τρίτη ομάδα χρηματοδοτών είναι οι δανειστές, που διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Προμηθευτές**, που με την προσφορά αυξημένης εμπορικής πίστωσης (σε ύψος και χρόνο) επιδιώκουν τη «συμμετοχή» τους στα οφέλη της αύξησης των πωλήσεών μας με το επιχειρηματικό σχέδιο (άρα και των δικών τους πωλήσεων σε προμήθειες πρώτων υλών και εμπορευμάτων) και την τόνωση της «αφοσίωσής» μας. Είναι πολύ διαδεδομένη μορφή λειτουργικής χρηματοδότησης στη χώρα μας, αλλά υποκρύπτει αυξημένο κόστος προμηθειών λόγω της επιμήκυνσης της πίστωσης.

- **Ομολογιούχοι δανειστές**, που απορροφούν εκδόσεις ομολογιών με δικαιώματα ελέγχου της πορείας της επιχείρησης. Ιδιαίτερη μορφή είναι η έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών με καθορισμένη αποπληρωμή χρέους, αλλά και με μεταγενέστερο δικαίωμα επιλογής της μετατροπής τους σε μετοχές (όταν, δηλαδή, επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις, και επομένως μειωθεί ο κίνδυνος).

- **Τράπεζες**, οι βασικοί δανειστές της πλειονότητας των επιχειρηματικών σχεδίων



Πηγές χρηματοδότησης (10/15)

Τα κεφάλαια δεν ανήκουν στις τράπεζες και αυτό κάνει τους τραπεζίτες συντηρητικούς στην κατοχύρωση της σιγουριάς ότι θα πάρουν πίσω το δάνειο και την απόδοσή του, τον τόκο, με πρόσθετες εξασφαλίσεις του δανείου για την περίπτωση «κακής» εξέλιξης. Το ενδιαφέρον τους στρέφεται από την ταχεία ανάπτυξη και την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων στη σταθερή ροή κερδών και στην ευχέρεια μετασχηματισμού τους σε μετρητά στον συντομότερο δυνατό χρόνο από την εκταμίευση του δανείου.



Πηγές χρηματοδότησης (11/15)

Ο τραπεζίτης ψάχνει τον ιδανικό δανειολήπτη:

- ▶ Με επαρκείς ελεύθερες ταμειακές ροές για να εξοφληθεί το δάνειο.
- ▶ Με ισορροπημένη δομή κεφαλαίων και ισχυρή καθαρή θέση.
- ▶ Με εμπειρία και κερδοφόρο ιστορικό παρουσίας στην αγορά.
- ▶ Με ανθεκτική και αποτελεσματική διευθυντική ομάδα.
- ▶ Με τεκμηριωμένο επιχειρηματικό σχέδιο, ιδιαίτερα στο σκοπό-ποσό-χρόνο του δανείου.
- ▶ Με εγγυήσεις και εξασφαλίσεις για το δάνειο.
- ▶ Με διασφάλιση όλων των πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης — και ιδιαίτερα της «ίδιας συμμετοχής» των μετόχων.
- ▶ Με σαφή αίσθηση των κινδύνων και σχέδια αντιμετώπισής τους.
- ▶ Με αξιόπιστη πληροφόρηση.



Πηγές χρηματοδότησης (12/15)

Το θέμα είναι να αποδείξουμε ότι πλησιάζουμε το ιδανικό του τραπεζίτη. Αν και έχει και ο τραπεζίτης επιχειρηματικό σχέδιο με στόχους για περισσότερα δάνεια, τόκους και προμήθειες, οπότε... Το συζητάει και για κάτι λιγότερο από το ιδανικό... Στη φάση της τραπεζικής απληστίας, ο τραπεζίτης μοιάζει με τον μάρμαν: σταματάει να βάζει ποτό μόνο σε όποιον πέσει κάτω αναίσθητος — κι αυτό μέχρι να συνέλθει...

Σημειώνουμε ότι στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα εντάσσονται με τις ιδιαιτερότητές τους:

- ✓ Οι εταιρείες **factoring** (πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων) — για τη χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης έναντι εμπορικών απαιτήσεων και
- ✓ Οι εταιρείες **leasing** (χρηματοδοτικής μίσθωσης) — για τη χρηματοδότηση παγίων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού.



Πηγές χρηματοδότησης (13/15)

Αν με τους επενδυτές διαπραγματευόμαστε κυρίως την αποτίμηση και το βαθμό ελέγχου, με τους τραπεζίτες διαπραγματευόμαστε:

- *Το ύψος του δανείου:* το ποσό αλλά και την αναλογία του έναντι της «ίδιας συμμετοχής» μας (συνήθως οι τραπεζίτες απαιτούν την ίδια συμμετοχή σε ποσοστό 20-30%), καθώς και το όριο πιστωτικής διευκόλυνσης για τις αιχμές των αναγκών μας σε κεφάλαια κίνησης.

- *Τη διάρκεια του δανείου:* προσπαθούμε να μην υπολείπεται της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης, ώστε να παράγονται επαρκείς ταμειακές ροές για την εξόφλησή του και να παρέχεται «περίοδος χάριτος», δηλαδή αναβολή πληρωμής της πρώτης δόσης μέχρι την έναρξη λειτουργίας και απόδοσης — πάνω από το νεκρό σημείο πωλήσεων— της επένδυσης, με δικαίωμα ανέξοδης πρόωρης αποπληρωμής.

- *Το επιτόκιο και τις προμήθειες του δανείου:* να αντανακλούν τις συνθήκες της αγοράς και το βαθμό κινδύνου της επένδυσης (και όχι τον φιλόδοξο στόχο κέρδους της τράπεζας) με ευχέρεια μετατροπής του επιτοκίου.



Πηγές χρηματοδότησης (14/15)

- *Τις εξασφαλίσεις και εγγυήσεις του δανείου:* ανάλογες με την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και τον κίνδυνο - χρονικό ορίζοντα της επένδυσης (και όχι με τις φοβικές προθέσεις πλήρους κάλυψης που εκφράζει κάθε συντηρητικός τραπεζίτης).
- *Τις χρηματοοικονομικές ρήτρες του δανείου:* τους όρους και τις δεσμεύσεις μας για να διατηρήσουμε σε κάποια επίπεδα τους δείκτες της επιχείρησης, το αντικείμενο δραστηριότητας και την περιουσία της, που δεν πρέπει όμως να περιορίζουν την ευελιξία της στην εκμετάλλευση μελλοντικών ευκαιριών στην αγορά.



Πηγές χρηματοδότησης (15/15)

Σε κάθε περίπτωση να θυμόμαστε ότι επενδυτές βρίσκουμε δύσκολα ίσως, αλλά τράπεζες υπάρχουν παντού. Συζητάμε με όλες τις τράπεζες και αποφασίζουμε συνεκτιμώντας τις υπηρεσίες, τους όρους και το κόστος συνεργασίας. Το ενδιαφέρον των επενδυτών και δανειστών είναι ανάλογο του σταδίου ανάπτυξης της επιχείρησης. Η επικρατούσα άποψη για τις διαβαθμίσεις ενδιαφέροντος απεικονίζονται στο Πίνακα

Πίνακας 31: Ενδιαφέρον χρηματοδότησης

			ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
			Κυρίως άυλα			Κυρίως Πάγια			
			ΚΙΝΔΥΝΟΣ						
			Υ		Μ		Υ		
			ΣΤΑΔΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ						
		I	II	III	IV	V	VI		
ΚΙΝΔΥΝΟΣ Υ	Υφιστ. Χρηματ/σέ: καμία ή χρεος	ΠΗΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	ΜΕΤΟΧΕΣ						
			Στελέχη επιχείρησης	1	1	2	3	3	2
			Στρατηγική συνεργασία	1	1	1	3	3	2
			«Άγγελοι Επενδυτές»	1	2	3	2	1	1
			Venture Capital	2	3	3	3	1	3
			Κεφαλαιαγορά	1	1	2	3	3	1
ΚΙΝΔΥΝΟΣ Μ	Υφιστ. Χρημ/ση: καμία ή χρεος;		ΧΡΕΟΣ						
			Φίλοι-συγγενείς	2	3	3	3	3	2
			Προμηθευτές	1	1	1	3	3	2
			Ομολογιούχοι	1	1	2	3	3	1
			Τράπεζες	1	2	3	3	3	1
			Factoring	1	1	2	3	3	1
		Leasing	1	3	3	3	3	1	
Κίνδυνος			Υ	υψηλός					
			Μ	μέσος					
Στάδιο ανάπτυξης επιχείρησης			I	προετοιμασία					
			II	έναρξη					
			III	πρώιμο στάδιο					
			IV	ανάπτυξη					
			V	ωρίμανση					
			VI	ύφεση/αναδιάρθρωση					
Ενδιαφέρον χρηματοδότησης			1:	μάλλον όχι					
			2:	πιθανόν					
			3:	μάλλον ναι					



Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (1/6)

- Η βασική επιλογή πηγής χρηματοδότησης για την πλειονότητα των επιχειρήσεων βρίσκεται ανάμεσα στους επενδυτές και στους τραπεζίτες — στην έκδοση μετοχών και στο δανεισμό.
- Η επιλογή για τη βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση (σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια) και η επόμενη επιλογή μεταξύ διαφορετικών πηγών χρηματοδότησης είναι ένα δύσκολο πρόβλημα με πολλές παραμέτρους. Για τον επιχειρηματία είναι κυρίως θέμα ελέγχου της επιχείρησης και κόστους κεφαλαίου, αλλά για τους επενδυτές και δανειστές είναι κυρίως θέμα κινδύνου. Στη βάση της κυριαρχίας αυτών των κριτηρίων στη σκέψη του επιχειρηματία, η ζυγαριά της προτίμησής του «γέρνει» στην πλευρά του (τραπεζικού κυρίως) δανεισμού. Ωστόσο η άποψη αυτή υποτιμά τον κίνδυνο δανεισμού: ενώ η πώληση μεριδίου δεν παράγει υποχρεώσεις σταθερής απόδοσης ή επαναγοράς, ο δανεισμός είναι στην ουσία πώληση της επιχείρησης και δικαίωμα επαναγοράς με την εκπλήρωση όρων (αποπληρωμή με σταθερή αμοιβή - τόκο).



Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (2/6)

Πίνακας 32: Το «δίλημμα»: έκδοση μετοχών ή χρέος;

Μετοχές	Χρέος
Οι επενδυτές αποδέχονται υψηλό κίνδυνο	Οι δανειστές αποφεύγουν τον κίνδυνο
Εκκώρεται ποσοστό ιδιοκτησίας	Δεν μεταβάλλεται το ιδιοκτησιακό καθεστώς
Εκχωρούνται δικαιώματα συμμετοχής στη λήψη και στον έλεγχο αποφάσεων έναντι συμβουλευτικής στήριξης	Ελέγχεται -διακριτικά- η πορεία της επιχείρησης χωρίς συμμετοχή στην λήψη αποφάσεων
Δεν καθίσταται υποχρεωτική η επιστροφή κεφαλαίων	Συμφωνείται χρονοδιάγραμμα ανελαστικής αποπληρωμής
Συμμετοχή στα κέρδη με δικαίωμα μερίσματος (εφόσον υπάρχουν κέρδη και ταμειακές ροές) και στις υπεραξίες της ανάπτυξης.	Αμοιβή είναι ο τόκος (σταθερό κόστος) με υποχρέωση καταβολής (που «στεγνώνει» κέρδη και ταμειακές ροές)
-Τελευταία σειρά- στην κατάταξη ρευστοποίησης, χωρίς εξασφάλιση	Προνομιακή κατάταξη στη ρευστοποίηση και εξασφαλίσεις (-ταμειακή ροή + περιουσία + εγγυήσεις-)
Αυξάνει το κόστος κεφαλαίου ανάλογα με τον κίνδυνο	Μειώνει το κόστος κεφαλαίου (λόγω κινδύνου και προνομίων κατάταξης)
Μειώνει απόδοση ιδίων κεφαλαίων	Αυξάνει απόδοση ιδίων κεφαλαίων
Φορολογία κεφαλαίου	Φορολογικό όφελος τόκων
Μακρόχρονη δέσμευση, με μεγάλο χρόνο διαπραγματεύσεων	Ευελιξία πρόσβασης, αχρησιμοποίητων ορίων και αυξομειώσεων δανειακών υπολοίπων
Λάθη εκκίνησης απορροφώνται	Λάθη δύσκολα συγχωρούνται (και η υπομονή δεν περισσεύει)



Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (3/6)

Θα εξετάσουμε στο σημείο αυτό τις επιπτώσεις της επιλογής της πηγής χρηματοδότησης στη χρηματοοικονομική απόδοση.

Έστω ότι υπάρχει ανάγκη χρηματοδότησης της οικ/τεχνικής μας μελέτης με €1.000.000.

Εξετάζουμε εναλλακτικές επιλογές και συνδυασμούς τους:

- Αύξηση κεφαλαίου από παλιούς μετόχους (π.μ.).
- Πώληση σε VC μεριδίου 50% έναντι €500.000 (ν.μ.).
- Δανεισμός με επιτόκιο 10%.



Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (4/6)

Όπως μπορούμε εύκολα να διακρίνουμε στον πίνακα εναλλακτικών επιλογών χρηματοδότησης (Πίνακας 33):

- Η προσφορά μετοχών σε νέους μετόχους προσφέρει ποσοστιαία υπερ-απόδοση στους παλαιούς μετόχους, στο βαθμό που η μεταβίβαση μεριδίου της επιχείρησης συμφωνείται με υπερτίμημα (ως αμοιβή της «προετοιμασίας» των μελλοντικών κερδών από την προηγούμενη διοικητική ομάδα) και μάλιστα με διασπορά του κινδύνου ιδιοκτησίας.
- Η αύξηση της χρήσης δανεισμού στο χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης, ενώ μειώνει τα καθαρά κέρδη και την απόδοση επί των πωλήσεων, αυξάνει την ποσοστιαία απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.
- Στα οφέλη του δανεισμού περιλαμβάνεται το φορολογικό όφελος της έκπτωσης των τόκων από το φορολογητέο εισόδημα σύμφωνα με τον τύπο:

$$\text{πε} = \text{οε} \times (1 - \varphi)$$

όπου πε: πραγματικό επιτόκιο, οε: ονομαστικό επιτόκιο, φ : φορολογικός συντελεστής κερδών.

Ο κίνδυνος της μόχλευσης είναι η περίπτωση όπου το λειτουργικό κέρδος δεν καλύπτει τους τόκους του δανείου (σταθερό κόστος — η δόση κεφαλαίου του δανείου λογικά καλύπτεται από την απόσβεση της επένδυσης).



Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (5/6)

Παρατηρούμε ότι, ενώ στην έκδοση μετοχών η απόδοσή μας ως παλαιών μετόχων εξαρτάται από το τίμημα της διαπραγμάτευσης, στην έκδοση χρέους απαιτείται να διασφαλίσουμε ότι η λειτουργική απόδοση θα υπερβαίνει το κόστος δανεισμού (συνυπολογίζοντας βέβαια ότι με την πρόοδο της αποπληρωμής του κεφαλαίου του δανείου θα μειώνονται οι τόκοι).

Πίνακας 33-34: Επίπτωση πηγών χρηματοδότησης στη χρηματοοικονομική απόδοση

ΕΠΙΠΤΩΣΗ ΠΗΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ						
1	Επενδυτική δαπάνη	1,000,000 (=ενεργητικό)				
		χωρίς μόχλευση		με μόχλευση		
	Χρηματοδοτικό Σχήμα	100% π.μ.	50% ν.μ.	50% δαν.	80% δαν.	
2	Εισφορά Κεφαλαίου π.μ.	1000000	500,000	500000	200000	
3	Εισφορά Κεφαλαίου ν.μ.	0	500,000	0	0	
4	Δανεισμός 10%	0	0	500000	800000	
1	Συνολικά κεφάλαια	1000000	1000000	1000000	1000000	
α.	Συμμετοχή π.μ. στην Κ.Θ.	100%	60%	100%	100%	
β.	Συμμετοχή ν.μ. στην Κ.Θ.	0%	40%	0%	0%	
5	Πωλήσεις	1200000	1200000	1200000	1200000	
6	Λειτουργικό Κέρδος	200000	200000	200000	200000	
	Λ.Π.Κ.	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	
7	μείον Τόκοι	0	0	50000	80000	
8	= Κέρδη προ φόρων	200000	200000	150000	120000	
	μείον φόροι	25%	50000	50000	37500	30000
10	= Κέρδη μετά από φόρους	150000	150000	112500	90000	
	Κ.Π.Κ.	12.5%	12.5%	9.4%	7.5%	
I.	Απόδοση επένδυσης μ.φ.	[= (10+7)/1]	15%	15%	16%	17%
II.	Απόδοση π.μ.	[= (10/2)*α]	15%	18%	23%	45%
III.	Απόδοση ν.μ.	[= (10/3)*β]		12%		
IV.	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	[= 10/(2+3)]	15%	15%	23%	45%
	Κάλυψη Τόκων	[= 6/7]			4	2.5

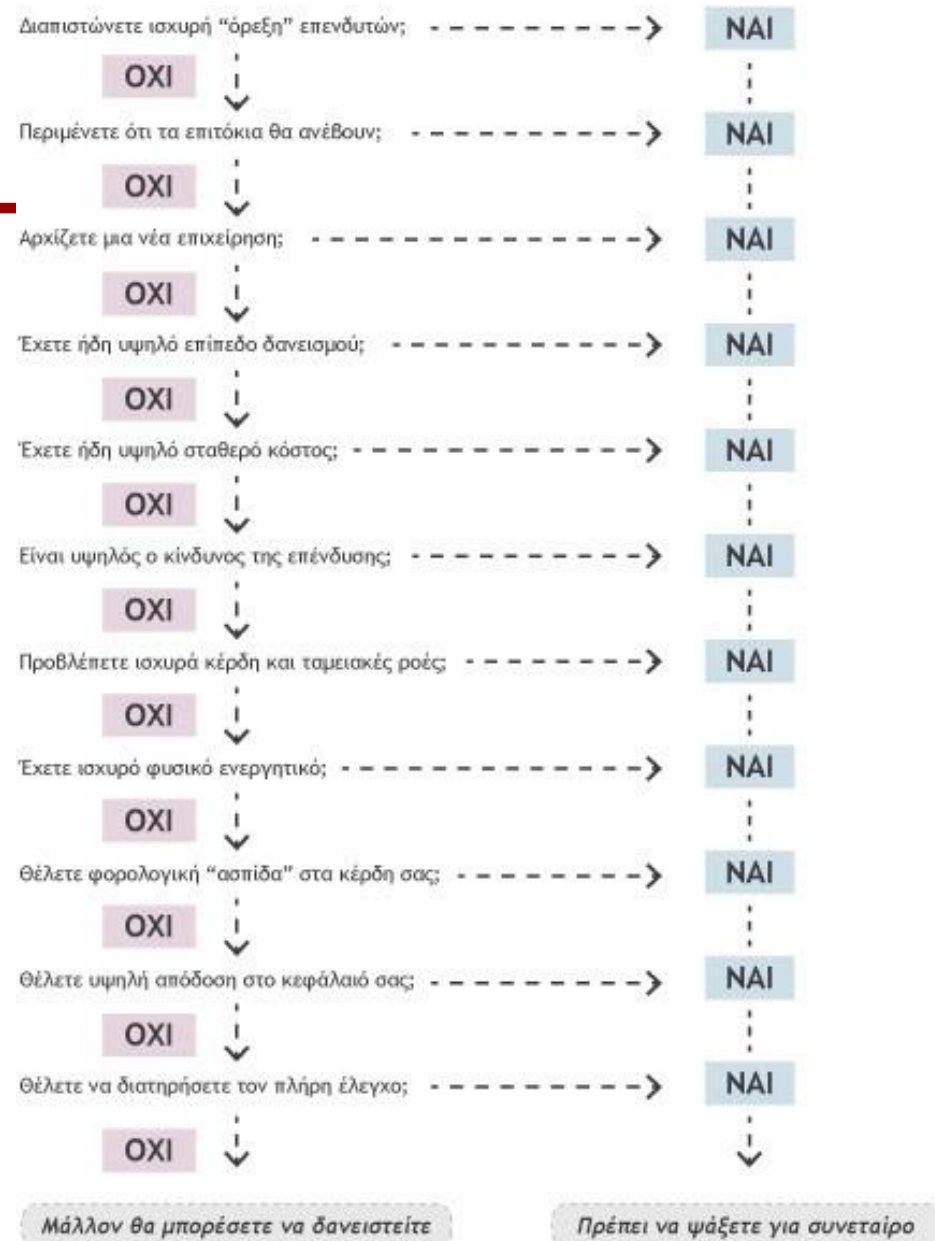


Επιλογή πηγών χρηματοδότησης (6/6)

Συνοψίζουμε τους συνδυασμούς των επιλογών μας με τις πιο πιθανές επιλογές των χρηματοδοτών μας στον παραπάνω πίνακα.

Και μια κρίσιμη επισήμανση: οι τραπεζίτες εμφανίζονται συχνά στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων με μια ιδιόμορφη απώθηση στην ταυτόχρονη παρουσία επενδυτών, με τάση να περιορίσουν τότε τη συμμετοχή τους αν δεν εξασφαλίσουν ισχυρές εγγυήσεις.

Πίνακας 35: Επιλογές χρηματοδότησης



Μια διαφορετική επιλογή: αγορά ή μίσθωση; (1/3)

- Μέχρι τώρα έχουμε «ψάξει» για κεφάλαια προκειμένου να «αποκτήσουμε» τα κεφαλαιουχικά και επενδυτικά αγαθά που απαιτεί η υλοποίηση του επιχειρηματικού σχεδίου. Όμως υπάρχει και η ριζοσπαστική εναλλακτική λύση: να τα «μισθώσουμε» — η επιλογή του leasing.
- Οι χώροι και τα μέσα παραγωγής, είτε ιδιόκτητα είτε μισθωμένα, «κάνουν την ίδια δουλειά». Η μίσθωση είναι ιδιόμορφος δανεισμός σε «είδος» με εξόφληση σε μετρητά. Οι ιδιαιτερότητες της επενδυτικής πρότασης και της επιχείρησης μπορεί να συναντήσουν στην ιδιομορφία της μίσθωσης μια δυναμική προοπτική καλύτερης απόδοσης. Στον πίνακα 36 που ακολουθεί συγκρίνουμε τις εναλλακτικές επιλογές της μίσθωσης και του δανεισμού.



Μια διαφορετική επιλογή: αγορά ή μίσθωση; (2/3)

Πίνακας 36: Σύγκριση μίσθωσης με δάνειο

Υπεροχή Μίσθωσης	Υπεροχή Δανείου
- Περιορίζεται η αρχική δαπάνη, καθότι απαιτείται συνήθως μικρότερη ή μηδαμινή ίδια συμμετοχή - Διασφαλίζεται η εύκολη απαλλαγή από τα μισθωμένα πάγια και τα μη αναμενόμενα κόστη επισκευών - Αυξάνεται βραχυπρόθεσμα η φορολογική απαλλαγή, καθότι εκπίπτει ολόκληρο το μίσθωμα από το φορολογητέο εισόδημα (ισχύει βέβαιι μόνο στην περίπτωση διάρκειας μίσθωσης μικρότερης από τη διάρκεια απόσβεσης) - Διασφαλίζεται η ευελιξία των ταμειακών εκροών σε περίπτωση απόκλισης των ταμειακών ροών από τις προβλέψεις τους: σε θετική απόκλιση προχωράμε σε βελτιωμένη "γραμμή παραγωγής" - σε αρνητική απαλλασσόμαστε από την επένδυση (με όσο κόστος ήδη καταβάλαμε)	- Η ιδιοκτησία προσφέρει τη δυνατότητα εγγραφής υπεραξιών - Η ιδιοκτησία προσφέρεται ως εξασφάλιση για υψηλότερο επίπεδο δανεισμού (: μόχλευση περιουσίας) - Το κόστος (: επιτόκιο) είναι συνήθως χαμηλότερο



Μια διαφορετική επιλογή: αγορά ή μίσθωση; (3/3)

Έχουμε ολοκληρώσει την περιήγησή μας στο πανόραμα των διαθέσιμων επιλογών χρηματοδότησης. Έχουμε όλα τα στοιχεία για να πάρουμε την τελική απόφαση για το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης που θα προτείνουμε στους υποψήφιους χρηματοδότες με το επιχειρηματικό σχέδιό μας. Μια τελευταία λεπτομέρεια: αυτή την οριστική απόφαση θα «περάσουμε» στον σχετικό πίνακα του χρηματοδοτικού σχήματος της επένδυσης που έχουμε ήδη καταρτίσει στην αρχή με τον προϋπολογισμό μας.



Η προσωπική χρηματοοικονομική θέση (1/2)

Στην περίπτωση διαπραγμάτευσης με δανειστές ενδέχεται να ζητηθεί η εξασφάλισή τους με την προσωπική μας εγγύηση (ως βασικών μετόχων της επιχείρησης) για το ποσό του δανεισμού. Η εγγύηση έχει την αξία του εισοδήματος και της περιουσίας, μετά την αφαίρεση του κόστους διαβίωσης και των οφειλών μας. Για να «δείξουμε» αυτή την αξία ίσως απαιτηθεί να παρουσιάσουμε τις προσωπικές οικονομικές καταστάσεις μας — τον ισολογισμό της περιουσίας μας και την καθαρή εισοδηματική ροή μας. Ας έχουμε λοιπόν ετοιμάσει τον σχετικό πίνακα 37.



Η προσωπική χρηματο-οικονομική θέση (2/2)

Πίνακας 37: Προσωπική καθαρή θέση
και καθαρό εισόδημα

ΠΡΟΣΩΠΙΚΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΙΣΟΔΗΜΑ						
Α.		ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ				
		Περιουσιακά στοιχεία	Συνοπτική περιγραφή	Αξία (α)	Οφειλές (β)	Καθαρή Αξία (α) - (β)
I. Περιουσία	1	Ακίνητο "Α"		300	200	100
	2	Ακίνητο "Β"		120	50	70
	3	-----				0
	4	Αυτοκίνητο		40	0	40
	5	-----				0
		σύνολο		460	250	210
II. Επενδύσεις	6	Μετοχές		50	0	50
	7	Ομόλογα Δημοσίου		40	0	40
	8	Επενδυτικό προϊόν "Α"		50	0	50
	9	Ασφαλιστικό πρόγραμμα		0	0	0
	10	-----				0
		σύνολο		140	0	140
III. Καταθέσεις	11	σε €		30	0	30
	12	σε \$		0	0	0
	13	σε -----				0
		σύνολο		30	0	30
		ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ		630	250	380
Β.		ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ				
			Συνοπτική περιγραφή	20XX-1	20XX	Παρατηρήσεις
I. ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ	1	Επιχειρηματικά κέρδη		65	75	
	2	Κέρδη προσωπ. επενδύσεων		15	20	
	3	Τόκοι καταθέσεων		1	1	
	4	Ενοίκια		0	0	
	5	-----				
		σύνολο εισοδήματος (α)		81	96	
II. ΔΑΠΑΝΕΣ	1	Ακίνητα		5	5	
	2	Ενοίκια		0	0	
	3	Δάνεια		25	25	
	4	Λοιπές οικογεν. δαπάνες		20	25	
	5	Φόροι		25	32	
	6	-----				
		σύνολο δαπανών (β)		75	87	
		Καθαρό Εισόδημα (α) - (β)		6	9	



ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Χρηματοοικονομικού σχεδίου

Ερώτημα: Μα το στέλεχος μιας επιχείρησης ή ένας υποψήφιος επενδυτής πρέπει να έχει μαντικές ικανότητες, εφάμιλλες ενός μάντη της αρχαιότητας;

- Ας σοβαρευτούμε! Ένας σύγχρονος μάνατζερ χρειάζεται γνώσεις και εμπειρία!

Η εμπειρία αποκτάται από τη συνεχή πάλη με τις αντίξοες συνθήκες εργασίας. Οι γνώσεις είναι αποτέλεσμα μακροχρόνιας και άενας προσπάθειας!

- Το «πάντρεμα» και των δύο οδηγεί στην ορθολογική δράση και στα επιθυμητά αποτελέσματα! Κι αν η γνώση αποκαλύπτει προβλήματα, η άγνοια σίγουρα δεν μπορεί να τα λύσει.

- «*Το μυστικό της επιτυχίας είναι η προετοιμασία*» (Χ. Φορντ) — και το μοναδικό μέρος όπου η επιτυχία έρχεται πριν από το μόχθο είναι το λεξικό.

- Υπό τις παρούσες (και μελλοντικές όπως προβλέπεται) συνθήκες μια επιχειρηματική μονάδα δεν είναι σε θέση να επιβιώσει (πόσο μάλλον να φτάσει σε μια υψηλή κορυφή) εάν δεν λειτουργήσει συστηματικά, με πρόγραμμα, με δομημένη οργανωτική διαδικασία και επιστημονική μεθοδολογία, στοιχεία τα οποία επιτυγχάνονταν με την εκπόνηση ενός πλήρους, δυναμικού και αναλυτικού επιχειρηματικού σχεδίου.





Τέλος Ενότητας