

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Διπλωματική Εργασία

Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση επιχειρήσεων βιομηχανικού κλάδου.
Χωρική και χρονική ανάλυση.

της Σταυρούλας Η. Σιαματά

Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Αναστάσιος Καραγάνης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού
διπλώματος στην Οικονομική και Περιφερειακή Ανάπτυξη

Αύγουστος 2015

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον Επίκουρο Καθηγητή κ. Αναστάσιο Καραγάνη¹, επιβλέποντα καθηγητή μου, για την εμπιστοσύνη, την καθοδήγηση καθώς και συμπαράστασή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τα μέλη της επιβλέπουσας επιτροπής τον Καθηγητή κ. Θεοδόσιο Παλάσκα² καθώς και τον Επίκουρο Καθηγητή κ. Κωνσταντίνο Λιάπη³.

Ευχαριστώ θερμά την οικογένεια μου για την κατανόηση, την υπομονή και τη στήριξη τους.

¹ <http://www.topa.gr/cvs/KARAGANIS.pdf>

² <http://www.topa.gr/CV%20pms/PALASKAS.pdf>

³ <http://www.topa.gr/CV%20pms/LIAPIS%20-%20POLITI.pdf>

Περίληψη

Η χρηματοδότηση, για μια επιχείρηση αποτελεί το βασικότερο στοιχείο τόσο της λειτουργίας της, όσο και της βιωσιμότητά της. Τα τελευταία χρόνια μετά το ξέσπασμα της κρίσης των Η.Π.Α., στα μέσα του έτους 2007, και την έναρξη της οικονομικής ύφεσης το 2009, στη χώρα μας, η αβεβαιότητα και η έλλειψη ρευστότητας που επικρατούν στις αγορές αποτελούν το μεγάλο πρόβλημα για τις επιχειρήσεις και τη βιωσιμότητά τους. Οι επιχειρήσεις επιλέγουν τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία είναι μια μορφή χρηματοδότησης που καλύπτει τις οικονομικές υποχρεώσεις της επιχείρησης σε διάρκεια ενός έτους. Αναφέρεται συχνά από τα διάφορα πιστωτικά ιδρύματα ως χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης διότι αφορά την κάλυψη των λειτουργικών αναγκών της επιχείρησης. Το κεφάλαιο κίνησης είναι η βάση της επιχείρησης και είναι πολύ σημαντικός ο τρόπος της χρηματοδότησης και της διαχείρισής του.

Η παρούσα εργασία έχει ως σκοπό να εξετάσει την επίδραση που ασκούν τα στοιχεία των λογαριασμών του ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις, ταμείο-τράπεζες, λειτουργικό περιθώριο, καθαρά πάγια, μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές) στο κεφάλαιο κίνησης. Ο κλάδος μελέτης που επιλέχθηκε είναι η παραγωγή χυμών, επεξεργασία και συντήρηση φρούτων και λαχανικών. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση προέρχονται από δεδομένα ισολογισμών επιχειρήσεων, που εμπλέκονται στον συγκεκριμένο κλάδο, της βάσης δεδομένων της ICAP Group. Εξετάστηκαν περίπου 2000 ισολογισμοί επιχειρήσεων τόσο χρονικά που αφορούν τη χρονική περίοδο 2004-2013 όσο και χωρικά που αφορούν όλες τις περιφέρειες της χώρας.

Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα SPSS.

Abstract

The funding for a business is the key element of both the operation and the viability. In recent years after the outbreak of the US crisis in mid-2007, and the start of the recession in 2009, in our country, uncertainty and lack of liquidity prevailing in the markets are a major problem for enterprises and sustainability. Businesses are choosing short-term financing, which is a form of financing to cover the financial obligations of the company in a year. often referred to by the various financial institutions to finance working capital for the coverage of functional needs of the enterprise. Working capital is the company's base is a very important way of financing and management.

This study aims to examine the influence of the elements of the assets accounts (inventories, receivables, fund-banks, operating margin, net assets, current receivables and interest) in working capital. The study sector chosen by the juice production, processing and preserving fruits and vegetables. The data used for the analysis come from corporate balance sheets data involved in this sector of the ICAP Group database. They examined 1979 companies balance sheets both in time concerning the period 2004-2013 and spatially related to all regions of the country.

Analysis was carried out using SPSS software.

Πίνακας Περιεχομένων

1. Ευχαριστίες
2. Περίληψη
3. Abstract
4. Πίνακας Περιεχομένων
5. Εισαγωγή, 1
6. Είδη χρηματοδότησης και πιθανά χρηματοοικονομικά μέσα και εργαλεία, 2
 - 6.1 Χρηματοδότηση, 2
 - 6.2 Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση με τραπεζικό δανεισμό, 3
 - 6.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, 5
 - 6.4 Χρηματοδότηση εξασφαλισμένη με απαιτήσεις ή Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), 6
 - 6.4.1 Προσφερόμενες υπηρεσίες από τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, 7
 - 6.4.2 Μορφές πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, 8
 - 6.4.3 Πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την χρηματοδότηση με factoring, 10
 - 6.4.4 Μειονεκτήματα που προκύπτουν από την χρηματοδότηση με factoring, 12
 - 6.4.5 Κόστος της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, 12
 - 6.4.6 Το Factoring στην Ελληνική Αγορά, 13
7. Ανάλυση Ισολογισμών – Αριθμοδεικτών, 15
 - 7.1 Ανάλυση Ισολογισμού, 15
 - 7.2 Ταμειακός Κύκλος της Επιχείρησης (Cash Conversion Cycle), 21
 - 7.3 Μηδενικό κεφάλαιο κίνησης (Zero working capital), 24
 - 7.4 Πολιτικές επένδυσης στο κυκλοφορούν ενεργητικό, 25
 - 7.5 Κεφάλαιο Κίνησης, 26
 - 7.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών, 28
8. Δεδομένα, μεταβλητές και μεθοδολογία εμπειρικής μελέτης, 35
9. Αποτελέσματα εμπειρικής μελέτης, 38
10. Συμπεράσματα, 80
11. Βιβλιογραφία-Αρθρογραφία, 85

5. Εισαγωγή

Η αφετηρία της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα ορίζεται το έτος 2009. Τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης εκτείνονται σε όλο το φάσμα των επιχειρήσεων της ελληνικής επικράτειας. Η έλλειψη ρευστότητας και η αβεβαιότητα που επικρατεί στις αγορές δημιουργεί πια έντονη την ανάγκη σωστότερης και αποτελεσματικότερης διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης. Τόσο οι επιχειρήσεις όσο και τα τραπεζικά ιδρύματα έχουν στραφεί ως προς αυτή την κατεύθυνση.

Με την παρούσα εργασία γίνεται επισκόπηση της πορείας των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων, του κλάδου παραγωγής χυμών επεξεργασίας και συντήρησης φρούτων και λαχανικών, για το χρονικό διάστημα 2004-2013 (που χωρίζεται στην υποπερίοδο 2004-2008 προ κρίσης και στην υποπερίοδο 2008-2013 περίοδο κρίσης) και τη γεωγραφική κατανομή τους (που εκτείνεται σε όλες τις περιφέρειες της χώρας).

Πιο συγκεκριμένα, αρχικά περιγράφονται τα εισαγωγικά στοιχεία της διατριβής. Ακολουθεί αναφορά στα χρηματοδοτικά μέσα και εργαλεία, καθώς και στους τρόπους χρηματοδότησης της επιχείρησης και στα πρακτορεία χρηματοδοτικών απαιτήσεων (factoring). Έπειτα, αναλύονται τα στοιχεία των λογαριασμών του ενεργητικού μιας επιχείρησης, του κεφαλαίου κίνησης και ακολουθεί αναφορά στους αριθμοδείκτες. Παρουσιάζονται τα δεδομένα, οι μεταβλητές και η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε. Αναφέρονται τα αποτελέσματα που έχει εξάγει η εμπειρική μελέτη τόσο χρονικά, αναλυτικά, για κάθε έτος για τη χρονική περίοδο 2004-2013, όσο και για κάθε περιφέρεια της χώρας. Τέλος, αποτυπώνονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την διεξαγωγή της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας τόσο συνοπτικά σε μορφή πίνακα, όσο και πιο αναλυτικά καθώς και η βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε.

6. Είδη χρηματοδότησης και πιθανά χρηματοοικονομικά μέσα και εργαλεία

6.1 Χρηματοδότηση

Με τη χρηματοδότηση γίνεται μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τον πιστοδότη στον πιστολήπτη. Οι τρόποι και οι πηγές χρηματοδότησης ποικίλουν. Στη χώρα μας, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, διακρίνει τις πηγές χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως. Βασική αρχή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι ότι η αξία των πάγιων και λοιπών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης πρέπει να καλύπτεται ανάλογα με την διάρκεια ζωής τους, δηλαδή τα πάγια και λοιπά μεγάλης διάρκειας περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να καλύπτονται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και αντίστοιχα τα μικρής διάρκειας περιουσιακά στοιχεία με κεφάλαια μικρής διάρκειας. Έτσι, έχουμε τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που αφορά κυρίως στην επένδυση της επιχείρησης σε περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση που αφορά την κάλυψη του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης, δηλαδή την εξασφάλιση της άμεσης ρευστότητας. Η επιχείρηση προκειμένου να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της άμεσης ρευστότητας για την κάλυψη των αναγκών της έχει να επιλέξει ανάμεσα στον παραδοσιακό τρόπο χρηματοδότησης που είναι ο τραπεζικός δανεισμός από τα διαθέσιμα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, και στον εναλλακτικό τρόπο βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης που είναι η χρηματοδότηση μέσω εξασφαλιζόμενης με απαιτήσεις ή πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).

Σημαντική προϋπόθεση προκειμένου μια επιχείρηση να προχωρήσει στο δανεισμό είναι ο προσδιορισμός των αναγκών της. Έτσι, καθοριστικό είναι το σημείο στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση τη δεδομένη στιγμή που θα προχωρήσει στη χρηματοδότηση. Ειδικότερα, οι χρηματοδοτικές ανάγκες της επιχείρησης μπορεί να εξαρτώνται από το μέγεθος της επιχείρησης, από τη φύση της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας, το βαθμό ανάπτυξης της επιχείρησης και πως συνδέεται με τις άλλες τρέχουσες ανάγκες που έχει τη δεδομένη στιγμή, τα στοιχεία του ενεργητικού της και αν αυτά είναι μισθωμένα ή αποτελούν ίδια κεφάλαια, τη δεδομένη-διατηθεμένη χρηματοδότηση και πως αυτή μπορεί να συνδεθεί με τις ανάγκες τις

επιχείρησης. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω χαρακτηριστικά μπορεί να καταλήξει στον τρόπο χρηματοδότησης ώστε να καλυφθούν οι απαιτήσεις της.

6.2 Βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση με τραπεζικό δανεισμό

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του χρέους των επιχειρήσεων είναι μια μορφή χρηματοδότησης που αφορά στις οικονομικές υποχρεώσεις της επιχείρησης σε διάρκεια ενός έτους. Συχνά χρησιμοποιείται από τα διάφορα πιστωτικά ιδρύματα ως χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης διότι αφορά στην κάλυψη λειτουργικών αναγκών.

Υπάρχουν τέσσερα κύρια είδη δανεισμού για την κάλυψη λειτουργικών αναγκών μιας επιχείρησης (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012):

- Προσωρινή ή εποχική χρηματοδότηση

Αυτό το είδος δανεισμού διατίθεται σε επιχειρήσεις που χρειάζονται συμπληρωματικά κεφάλαια για να αντιμετωπίσουν τις ανάγκες τους σε περιόδους μικρής διάρκειας. Στην προκειμένη περίπτωση εντάσσονται οι αγροτικές επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις με εποχική δραστηριότητα. Οι τράπεζες αυξάνουν το όριο υπερανάλληψης/πίστωσης σε μετρητά κατά τους μήνες που η επιχείρηση αγοράζει πρώτες ύλες και συγκεντρώνει απόθεμα το οποίο στη συνέχεια υπόκειται σε επεξεργασία για να παραχθούν έτοιμα προϊόντα. Το όριο υπερανάλληψης στη συνέχεια μειώνεται καθώς η επιχείρηση πωλεί τα προϊόντα της και η εξόφληση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης γίνεται από τα χρήματα που εισπράττει η επιχείρηση από την πώληση. Η τράπεζα από την πλευρά της εστιάζει την προσοχή της στην ανάλυση του κινδύνου που υπάρχει στον ταμειακό κύκλο ή την περίοδο ανακύκλωσης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης.

- Πίστωση για μετατροπή στοιχείων του ενεργητικού

Σε αντίθεση με την εποχική πίστωση, στην οποία η υποχρέωση της οφειλής εξοφλείται μετά από έναν κύκλο, οι κύκλοι της πίστωσης για μετατροπή στοιχείων ενεργητικού είναι συνεχής, επικαλύπτονται και είναι δύσκολο να ξεχωρίσει ο ένας κύκλος από τον επόμενο ή να εντοπιστεί ένας μόνο κύκλος μετατροπής. Σε αυτή την περίπτωση εντάσσονται οι επιχειρήσεις που έχουν συνεχή ανάγκη να χρηματοδοτούνται τα κενά μεταξύ των πιστώσεων από τους προμηθευτές και της είσπραξης των εσόδων της από την πώληση των προϊόντων επί πιστώσει. Η τράπεζα

από την πλευρά της θα πρέπει να εστιάσει την προσοχή της στον ταμειακό κύκλο ή το χρόνο ανακύκλωσης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

- Πίστωση ενεργητικού ή χρηματοδότηση επενδύσεων λειτουργίας

Η χρηματοδότηση επενδύσεων λειτουργίας αποτελεί μια μέθοδο χρηματοδότησης μιας σχετικά μακροπρόθεσμης ανάγκης με μια βραχυπρόθεσμη πιστωτική διευκόλυνση. Το ύψος της χρηματοδότησης συνδέεται με το ύψος των πωλήσεων, όσο υψηλότερες είναι οι πωλήσεις τόσο αυξάνονται τα αποθέματα και συνεπώς απαιτούνται όλο και περισσότερα μηχανήματα και εγκαταστάσεις. Έτσι η πίστωση ενεργητικού είναι η χορήγηση βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε ουσιαστικά μόνιμη βάση προκειμένου να υποστηριχθούν μεγάλου όγκου ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού, δηλαδή δάνεια επαγγελματικής στέγης, χρηματοδοτικές μισθώσεις ή χορήγηση βιομηχανικών πιστώσεων από την επιχείρηση ασφαλισμένες με εγκαταστάσεις και εξοπλισμό. Σε αυτή την περίπτωση οι πιστοδοτικοί οργανισμοί θα πρέπει να δίνουν μεγάλη σημασία στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης καθώς και στην ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού της. Η ποιότητα θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε, σε περίπτωση εκποίησης, το ποσό που θα συγκεντρωθεί να επαρκεί για την εξόφληση των δανείων. Για παράδειγμα, οι πρώτες ύλες ή τα αποθέματα των σούπερ μάρκετ διατίθενται ευκολότερα σε σχέση με ημι-ολοκληρωμένα προϊόντα.

- Πίστωση που σχετίζεται με την ταμειακή ροή

Το χαρακτηριστικό αυτής της πίστωσης είναι ότι συνδυάζει χαρακτηριστικά των πιστώσεων που βασίζονται τόσο στο ενεργητικό όσο και στην ταμειακή ροή. Η χρηματοδότηση αυτή αφορά δάνεια που χρησιμοποιούνται για την αγορά περιουσιακών στοιχείων και αναμένεται στο μέλλον να δημιουργηθεί ταμειακή ροή και να συνεισφέρει στην αποπληρωμή των δανείων. Από τα στοιχεία που χρηματοδοτούνται αναμένεται συνήθως να δημιουργηθούν άλλα περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα μετατραπούν σε ταμειακά διαθέσιμα μέσω της ολοκλήρωσης της παραγωγικής διαδικασίας και των πωλήσεων τα οποία θα δημιουργήσουν επαρκή κεφάλαια για την εξόφληση του δανείου. Με αυτό το είδος χρηματοδότησης δεν ρευστοποιείται το περιουσιακό στοιχείο που αγοράστηκε, αλλά τα κέρδη που δημιουργούνται από το νέο εξοπλισμό είναι αυτά που αποτελούν την πηγή μετρητών για την εξόφληση του δανείου.

6.3 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης

Από τους τρόπους χρηματοδότησης που προαναφέρθηκαν προκύπτουν κάποια πλεονεκτήματα καθώς και μειονεκτήματα που η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να λάβει υπόψη της και να αξιολογήσει. Τα πλεονεκτήματα που μπορούν να αναφερθούν είναι τα εξής:

- Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι μια πηγή άμεσης ρευστότητας για τις επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν μεγάλα αποθεματικά κεφάλαια για τρέχουσες χρήσεις
- Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του χρέους παρέχει άμεσα κονδύλια για να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις καταστάσεις όπως αυτές της άμεσης ρευστότητας, προκειμένου να μην επηρεάσουν αρνητικά τη συνέχιση της δραστηριότητάς τους
- Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση είναι συνήθως πιο εύκολο να διαπραγματευτεί (συγκριτικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση κεφαλαίων) καθώς ο χρηματοδότης αντιμετωπίζει σχετικά χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο
- Λόγω της ευκολίας της διαπραγμάτευσης, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση του χρέους μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να απελευθερώσει κεφάλαια στην επιχείρηση για επενδυτικές ευκαιρίες που διαφορετικά δεν θα ήταν δεδομένα
- Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να επιτευχθεί χωρίς σημαντικές δεσμεύσεις, εφ' όσον η δανειολήπτρια εταιρεία έχει σχετικά σταθερή λειτουργία και το ποσοστό του κύκλου εργασιών είναι μέτριου επιχειρηματικού κινδύνου

Τα μειονεκτήματα που μπορούν να αναφερθούν είναι τα εξής

- Εφόσον μια επιχείρηση προχωρήσει σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση θα πρέπει να αποφευχθούν οι κακές σχέσεις με τους προμηθευτές και τους τραπεζίτες έτσι ώστε να αποφευχθεί η κακή φήμη για τη μη πληρωμή των χρεών στην ώρα τους
- Οι βραχυπρόθεσμες οφειλές πληρούν μόνο κεφαλαίου κίνησης ή άμεσες ανάγκες των επιχειρήσεων. Δεν είναι χρήσιμες για την εξυπηρέτηση τυχόν μακροπρόθεσμων σχεδίων με μεγαλύτερες κεφαλαιακές απαιτήσεις, υψηλότερο κίνδυνο, και πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες αποπληρωμής

6.4 Χρηματοδότηση εξασφαλισμένη με απαιτήσεις ή Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) αποτελεί μια εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων πέραν της συμβατικής που είναι η τραπεζική χρηματοδότηση. Δεδομένου της αύξησης του αριθμού των επιχειρήσεων καθώς και του έντονου ανταγωνισμού έχει δημιουργηθεί η ανάγκη της παροχής προϊόντων επί πιστώσει. Το γεγονός αυτό δημιουργεί δυσλειτουργία στο ταμειακό ή λειτουργικό κύκλωμα⁴ της επιχείρησης. Οι πωλήσεις επί πιστώσει δημιουργούν εισπρακτέους λογαριασμούς οι οποίοι μετατρέπονται σε ρευστά διαθέσιμα. Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ορίζει την επάρκεια ή μη της ρευστότητας της επιχείρησης.

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) αποτελεί μια σύμβαση μεταξύ δυο συμβαλλόμενων μερών που αποτελείται από μια επιχείρηση και μια εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων στα πλαίσια της οποίας η επιχείρηση έχει εκχωρήσει⁵ το σύνολο, κατά κανόνα, των απαιτήσεων της στη διαχείριση αυτών από την εταιρεία πρακτορείας.

Στην Ελλάδα οι εταιρείες factoring δραστηριοποιούνται από το 2003 παρόλο που η νομοθετική τους ζωή είναι μεγαλύτερη των 15 ετών. Επιδιώκουν την ανάληψη απαιτήσεων τρίτων σε βιομηχανικά προϊόντα ελαφρά ή βαρέα, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, έτοιμα ενδύματα, υφαντουργικά προϊόντα, υποδήματα, έπιπλα, ιατρικά μηχανήματα, εκδόσεις, τυποποιημένα τρόφιμα κ.α. Αποφεύγουν να αναλαμβάνουν την πρακτόρευση αγαθών που διακινούνται χύμα και που είναι ευπαθή όπως τα νωπά προϊόντα ή έχουν υψηλό κίνδυνο φύρας ή προϊόντα που απαιτούν μετά την πώληση συντήρηση καθώς και πολύπλοκων αγαθών ή υπηρεσιών. Το μεγαλύτερο ποσοστό

⁴ Πηγή: <http://www.euretiro.com/2010/06/leitourgiko-tameiako-kykloma.html>

Ταμειακό ή λειτουργικό κύκλωμα ονομάζεται το σύνολο των απαραίτητων ενεργειών για την παραγωγή και τη διάθεση αγαθών και υπηρεσιών. Το είδος των ενεργειών διαφέρει ανάλογα με τον οικονομικό κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη της λογιστικής χρήσης. Είναι δηλαδή ένας κύκλος με συνεχείς μετασχηματισμούς των μετρητών σε αποθέματα, των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά τα οποία μετασχηματίζονται πάλι σε αποθέματα κ.ο.κ.

⁵ Πηγή: (Βασιλείου-Ηρειώτης, 2008, 493). Εκχώρηση λέγεται η σύμβαση με την οποία ο αρχικός δανειστής (επιχείρηση/πωλητής) μεταβιβάζει σε τρίτο (στην εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων) την απαίτησή του κατά του οφειλέτη (του αγοραστή των προϊόντων). Η εκχώρηση αναγγέλλεται εγγράφως από τον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (τον factor) ή τον προμηθευτή στον οφειλέτη. Η αναγγελία είναι μια μονομερής και άτυπη δήλωση η οποία απευθύνεται από την επιχείρηση/πωλητή (τον εκχωρητή) ή την εταιρεία πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (τον εκδοχέα) προς τον αγοραστή των προϊόντων (τον εκχωρούμενο οφειλέτη) και αποτελεί γνωστοποίηση της γενόμενης εκχώρησης. Με την αναγγελία πρέπει να προσδιορίζονται επαρκώς οι απαιτήσεις τις οποίες αφορά η πρακτορεία, και η ταυτότητα του πράκτορα. Αναγγελία θεωρείται και η έγγραφη γνωστοποίηση στον οφειλέτη της σύμβασης μεταξύ του πράκτορα και του προμηθευτή, καθώς και η αναγραφή της ταυτότητας του πράκτορα στα παραστατικά που πρόκειται να εξοφληθούν.

των εταιρειών αυτών ανήκει σε τραπεζικούς οργανισμούς κυρίως με την μορφή θυγατρικών εταιρειών.

6.4.1 Προσφερόμενες υπηρεσίες από τις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

Οι εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) παρέχουν υπηρεσίες προς τις επιχειρήσεις οι οποίες είναι οι εξής (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008, σελ. 497):

- Υπηρεσίες Χρηματοδότησης

Το factoring βοηθάει στη βελτίωση του τρόπου είσπραξης των απαιτήσεων των επιχειρήσεων και οδηγεί στην επιτάχυνση της είσπραξής τους με αποτέλεσμα να απελευθερώνονται κεφάλαια τα οποία μπορεί η επιχείρηση να τα χρησιμοποιήσει για επενδύσεις. Οι πράκτορες επιχειρηματικών απαιτήσεων συχνά αναφέρουν πως η περίοδος είσπραξης μπορεί να επιταχυνθεί κατά 10 ημέρες λόγω της χρησιμοποίησης ανεπτυγμένων μεθόδων λογιστικής παρακολούθησης. Η αξία της επιτάχυνσης της είσπραξης των απαιτήσεων εξαρτάται από το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων και από το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου της εταιρείας. Επίσης, η επιχείρηση/πωλητής μπορεί να ζητήσει να εισπράξει ένα μέρος των απαιτήσεων το οποίο έχει από τους πελάτες της και έχει εκχωρήσει στον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (συνήθως μέχρι το 80% της αξίας των απαιτήσεων) πριν από τη μέση ημερομηνία λήξης τους. Συνήθως ο δανεισμός γίνεται με επιτόκιο που είναι 2-3% υψηλότερο από το βασικό επιτόκιο των τραπεζών. Ο τόκος βασίζεται σε ημερήσια υπόλοιπα και δεν ζητούνται ελάχιστα υποχρεωτικά υπόλοιπα. Το υπόλοιπο των χρημάτων το οποίο δεν έχει εισπράξει η επιχείρηση θα καταβληθεί όταν οι πελάτες της επιχείρησης πληρώσουν τον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων ή μετά από μια συμφωνημένη περίοδο. Ακόμη ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων παρέχει μερικές φορές στην επιχείρηση τη δυνατότητα υπεραναλήψεων έναντι απαιτήσεων οι οποίες δεν έχουν ακόμη δημιουργηθεί

- Υπηρεσίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης απαιτήσεων

Λόγω υψηλού λειτουργικού κόστους πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αδυνατούν να διατηρούν οργανωμένο λογιστήριο. Επίσης, υπάρχουν πολλές μικρομεσαίες

επιχειρήσεις, οι πωλήσεις των οποίων έχουν εποχικό χαρακτήρα με αποτέλεσμα να μην χρειάζονται οργανωμένο λογιστήριο για όλη τη διάρκεια του έτους. Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να βοηθήσει αυτές τις επιχειρήσεις. Το κόστος της πρακτόρευσης ανέρχεται στο 1% των ετήσιων πιστωτικών πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα η πρακτόρευση παρέχει: α) τα λογιστικά έγγραφα δηλαδή τις διαδικασίες που αφορούν τη διαχείριση του καθολικού των πελατών, β) την αποστολή ανά τακτά χρονικά διαστήματα ενημερωτικών καταστάσεων στην επιχείρηση/πελάτη οι οποίες περιέχουν στοιχεία με ανείσπρακτα και ληξιπρόθεσμα τιμολόγια, τιμολόγια σε εκκρεμότητα, προεξοφλήσεις, τόκοι, κλπ, γ) είσπραξη απαιτήσεων με μετρητά ή επιταγές έκδοσης του οφειλέτη στη λήξη της προθεσμίας των τιμολογίων, δ) έλεγχος πιστώσεων για την πληρωμή των απαιτήσεων στη λήξη τους και άσκηση πιέσεων στους οφειλέτες οι οποίοι δεν ανταποκρίνονται έγκαιρα στις υποχρεώσεις τους, σε συνεννόηση πάντα με τον πελάτη

- Υπηρεσίες αξιολόγησης φερεγγυότητας πελατών και κάλυψη πιστωτικού κινδύνου

Οι επιχειρήσεις δεν έχουν τις κατάλληλες πληροφορίες ή τις δυνατότητες να αξιολογήσουν τη φερεγγυότητα των πελατών τους. Οι πράκτορες επιχειρηματικών απαιτήσεων διαθέτουν αυτές τις πληροφορίες μέσω ενός αυτοματοποιημένου συστήματος πληροφοριών που διαθέτουν και αφορά στις πληρωμές και την πιστοληπτική ικανότητα χιλιάδων επιχειρήσεων καθώς και την αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου σε ελάχιστο χρονικό διάστημα. Επομένως, ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί: α) να εγκρίνει το ανώτατο ύψος της πίστωσης για κάθε πελάτη της επιχείρησης, β) να παρακολουθεί συνεχώς τους λογαριασμούς των πελατών της επιχείρησης, γ) σε περίπτωση καθυστέρησης κάποιας ληξιπρόθεσμης οφειλής εάν η επιχείρηση δεν μπορεί να αναλάβει τον πιστωτικό κίνδυνο μπορεί να επέμβει ο πράκτορας και να χρησιμοποιήσει νομικά μέσα για την είσπραξη της οφειλής

6.4.2 Μορφές πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

Οι κυριότερες μορφές πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι οι εξής (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008):

- Πλήρης πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (full service factoring)

Η συγκεκριμένη μορφή πρακτορείας περιλαμβάνει και τις τρεις κατηγορίες υπηρεσιών: α) την αξιολόγηση φερεγγυότητας των πελατών της επιχείρησης και κάλυψη του πιστωτικού της κινδύνου, συνήθως μέχρι και το 100% της οφειλής, εφόσον, φυσικά το ποσό της απαίτησης είναι εντός του πιστωτικού ορίου το οποίο έχει ορίσει ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων για κάθε πελάτη της επιχείρησης, β) τη διαχείριση, τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των απαιτήσεων της επιχείρησης. Στην υπηρεσία αυτή ανήκει η έγκριση των πιστώσεων, η λογιστική διαχείριση και οι διαδικασίες είσπραξης, γ) η χορήγηση χρηματοδότησης, έτσι ο πράκτορας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να προσφέρει χρηματοδότηση και σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν θα χρηματοδοτηθούν από την τράπεζα

- Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων με δικαίωμα αναγωγής (recourse factoring)

Αφορά στη συμφωνία που καλύπτει τη χρηματοδότηση, τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη απαιτήσεων αλλά δεν καλύπτει τον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς ο πράκτορας επανεκχωρεί την απαίτηση στην επιχείρηση σε περίπτωση που αυτή δεν εισπραχθεί ενός καθορισμένου χρονικού διαστήματος, συνήθως 1-2 μήνες από τη ημερομηνία κατά την οποία η απαίτηση καθίσταται ληξιπρόθεσμη

- Αμιγώς χρηματοδοτική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (bulk factoring)

Είναι η συμφωνία η οποία παρέχει αμιγώς μόνο χρηματοδότηση με δικαίωμα αναγωγής και συνίσταται στην προεξόφληση μέχρι του 80% της αξίας των εκχωρημένων τιμολογίων, συμπεριλαμβανομένου και του ΦΠΑ, χωρίς να παρέχει αξιολόγηση φερεγγυότητας του πελάτη, κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, λογιστική παρακολούθηση και υπηρεσίες είσπραξης των απαιτήσεων. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση/πελάτης ενεργεί ως αντιπρόσωπος του πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων, παρά την εκχώρηση των απαιτήσεών της, εισπράττει τις εκχωρημένες απαιτήσεις και αποδίδει τα εισπραχθέντα ποσά στον πράκτορα σύμφωνα με τη διαδικασία και το χρονικό διάστημα που συμφωνήθηκαν μεταξύ τους

- Πρακτορεία χρηματοδοτικών απαιτήσεων χωρίς χρηματοδότηση (maturity factoring)

Είναι η συμφωνία η οποία παρέχει δεν παρέχει χρηματοδότηση αλλά παρέχει λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη των απαιτήσεων και κάλυψη πιστωτικού κινδύνου. Δεδομένου ότι η συγκεκριμένη πρακτορεία δεν περιλαμβάνει χρηματοδότηση επιχείρηση/πωλητής λαμβάνει πληρωμές για τις απαιτήσεις των προϊόντων τα οποία πουλά κάθε μήνα τη μέση ημερομηνία που λήγουν οι απαιτήσεις αυτές. Υπάρχει δυνατότητα να συνδυαστεί και με τραπεζική χρηματοδότηση, όπου ο πελάτης εκχωρεί τα δικαιώματά του στην τράπεζα με την οποία συνεργάζεται τα οποία απορρέουν από τη σύμβαση που έχει υπογράψει με τον πράκτορα και δίνει ανέκκλητη εντολή στον πράκτορα να μεταβιβάσει τις εισπράξεις από τις εκχωρούμενες σε αυτόν απαιτήσεις στο χρηματοδοτικό λογαριασμό τον οποίο διατηρεί στην τράπεζα. Οι χρηματοδοτήσεις της τράπεζας είναι εξασφαλισμένες με την εκχώρηση δικαιωμάτων έναντι της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και όχι έναντι πολλών αγοραστών της επιχείρησης

- Εμπιστευτική πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (undisclosed or confidential factoring)

Σε αυτή την περίπτωση δεν γίνεται αναγγελία προς τον οφειλέτη, συνεπώς δεν γίνεται εκχώρηση της απαίτησης. Ο οφειλέτης δεν ειδοποιείται παρά μόνο αποστέλλει τα εμβάσματά του σε μια γραμματοθυρίδα. Η μορφή αυτή της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων ουσιαστικά είναι προεξόφληση τιμολογίων (δηλαδή απλή χρηματοδότηση) και δεν παρέχει κάλυψη πιστωτικού κινδύνου

6.4.3 Πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την χρηματοδότηση με factoring (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012):

- Η εξοικονόμηση δαπανών από το κλείσιμο του τμήματος πίστωσης της επιχείρησης και την ανάθεσης αυτής της δραστηριότητας σε πράκτορα
- Η αξιοποίηση από την επιχείρηση της ευρείας εμπειρίας και γνώσης που διαθέτει ένας εξειδικευμένος πράκτορας σε κάποιο παραγωγικό κλάδο και της καλής φήμης και των γνωριμιών που αυτός διαθέτει. Οι εταιρείες factoring μπορούν να προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες έναντι αμοιβής στους πελάτες
- Η αξιοποίηση από την επιχείρηση των ευρύτερων τεχνικών και οικονομικών γνώσεων που διαθέτει η εταιρεία factoring. Πιο συγκεκριμένα να παρέχει συμβουλές σε θέματα σύνταξης

- προϋπολογισμών, δημιουργία και παρακολούθηση ταμειακών προγραμμάτων, έρευνες αγοράς, μελέτες marketing, διαφήμιση κ.α
- Η πλήρη ανάληψη ή μείωση των πιστωτικών κινδύνων και απωλειών από την εταιρεία factoring
 - Στις μικρές επιχειρήσεις ή στις επιχειρήσεις με όχι σωστή κεφαλαιακή διάρθρωση που βρίσκονται σε πλήρη αδυναμία να δανεισθούν από τράπεζες ή άλλες πηγές, μέσω της εταιρείας πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορούν να έχουν τα κεφάλαια που τους είναι απαραίτητα
 - Η εξασφάλιση χρηματοδότησης καλύπτει πραγματικές εμπορικές συναλλαγές και ανάγκες και προάγεται έτσι η ταμιακή ρευστότητα της επιχείρησης
 - Οι υπηρεσίες του factoring χρησιμοποιούμενες στις εξαγωγές τις καθιστούν πιο ανταγωνιστικές και περισσότερο προσαρμοσμένες στις σημερινές ανάγκες και απαιτήσεις των συναλλασσομένων
 - Η εξοικονόμηση κεφαλαίων που μπορεί να χρησιμοποιηθούν σε άλλες πιο αποδοτικές επενδύσεις
 - Η μεσολάβηση της εταιρείας factoring σε μεγάλη έκταση βιομηχάνων και πωλητών μέσα στην ίδια χώρα (εγχώριο factoring) με συνέπεια να παράγονται καλύτερης ποιότητας προϊόντα καθώς και στην προσπάθεια βιομηχανικής ανάπτυξης
 - Η συμβολή της εταιρείας factoring στη συγκεντρωτική προώθηση των εξαγωγών (διεθνές factoring) με την καθιέρωση των πιστωτικών μηχανισμών που διευκολύνουν σημαντικά την αύξηση των εξαγωγών παρέχοντας ουσιαστικά κίνητρα προς τους εξαγωγείς
 - Η αξιολόγηση για χρηματοδότηση της επιχείρησης με βάση της παραγωγικές της δυνατότητες και τεχνικές προδιαγραφές και όχι με την οικονομική επιφάνεια της επιχείρησης
 - Για τις τράπεζες και τις θυγατρικές τους εταιρείες factoring, το σύστημα αυτό αποτελεί μηχανισμό προσέλκυσης αποκλειστικής πελατείας, όσον αφορά τους πωλητές και την πελατεία τους (αγοραστές)
 - Η διαδικασία της τεκμηρίωσης είναι απλούστατη και γίνεται με την υποβολή των αναγκαίων δικαιολογητικών από την επιχείρηση στον factor

- Ο επιχειρηματίας της επιχείρησης χρησιμοποιεί το χρόνο του πιο παραγωγικά και έχει όλο το διαθέσιμο χρόνο να ασχοληθεί με την παραγωγή, τη βελτίωση της ποιότητας του προϊόντος, την προσέλκυση πελατείας κ.α.

6.4.4 Μειονεκτήματα που προκύπτουν από την χρηματοδότηση με factoring (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012):

- Το υψηλό κόστος χρηματοδότησης όταν κυρίως τα τιμολόγια είναι πολλά και μικρής σχετικά αξίας
- Σε περίπτωση πώλησης των απαιτήσεων δεν παρουσιάζονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης τα ρευστά ενεργητικά της στοιχεία. Έτσι, δημιουργείται αμφισβήτηση της κατάστασης της επιχείρησης με αποτέλεσμα οι προμηθευτές της να διστάζουν να χορηγούν εμπορικές πιστώσεις και οι πελάτες της να διερωτώνται αν θα πρέπει να συνεχίσουν να προμηθεύονται από αυτήν τις απαραίτητες πρώτες ύλες
- Λόγω της επιθετικής πολιτικής εισπράξεων που μπορεί να έχει ο factor, ιδιαίτερα όταν συνδέεται μετοχικά με τράπεζα δυσχεραίνει τη σχέση μεταξύ επιχειρήσεως αγοραστών
- Η εξάρτηση της επιχείρησης από τον factor
- Οικονομικοί κίνδυνοι για επενδύσεις σε πάγια και όχι σε κυκλοφορούν ενεργητικό από τη χρησιμοποίηση του προϊόντος από το factoring
- Οικονομικοί κίνδυνοι σε περίπτωση επιχειρηματικών απωλειών και μείωσης του κύκλου εργασιών
- Η απαίτηση της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων για την εκχώρηση των απαιτήσεων της επιχείρησης

6.4.5 Κόστος της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων

Το κόστος των επιχειρήσεων εκχωρώντας της απαιτήσεις τους στις εταιρείες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων εξαρτάται από τα εφάπαξ δικαιώματα και έξοδα, από τις προμήθειες και από τους τόκους ανάλογα με τη μορφή πρακτορείας που έχει συμφωνηθεί μεταξύ των δυο μερών (Βασιλείου και Ηρειώτης, 2008).

- Εφάπαξ δικαιώματα και έξοδα. Η επιχείρηση καταβάλλει ορισμένες δαπάνες κατά τον καθορισμό των πιστωτικών ορίων το οποία αντιστοιχούν σε κάθε μεμονωμένο πελάτη της επιχείρησης, τα έξοδα αυτά ζητούνται κάθε τρίμηνο

ή εξάμηνο κατά την αναθεώρηση των πιστωτικών ορίων. Το ύψος των εξόδων αυτών εξαρτάται από τον τόπο εγκατάστασης του πελάτη της επιχείρησης (εσωτερικό ή εξωτερικό) και από το πόσο επείγει ο καθορισμός των πιστωτικών ορίων (συνήθως τα έξοδα αυτά κυμαίνονται από 15 έως 30 ευρώ για κάθε πελάτη και καταβάλλονται εφάπαξ)

- Η προμήθεια διακρίνεται σε προμήθεια ασφάλισης και προμήθεια διαχείρισης και κυμαίνεται από 0,75%-2,25% επί της αξίας των εκχωρημένων τιμολογίων. Η προμήθεια ασφάλισης εξαρτάται από τη φερεγγυότητα των πελατών της επιχείρησης, από το βαθμό συγκέντρωσης πιστωτικών κινδύνων σε μεμονωμένους πελάτες της επιχείρησης κλπ. Η διαχειριστική προμήθεια εξαρτάται από το συνολικό κύκλο εργασιών της επιχείρησης, το μέσο ύψος και τον αριθμό εκχωρούμενων απαιτήσεων, τον αριθμό πελατών, το μέσο ποσοστό τιμολογίων τα οποία δεν είχαν ομαλή εξέλιξη κατά τα τελευταία έτη κτλ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο ενδεχόμενος κίνδυνος μη πληρωμής των απαιτήσεων και όσο μεγαλύτερο είναι το κόστος της λογιστικής παρακολούθησης τόσο υψηλότερο θα είναι το κόστος της προμήθειας της πρακτορείας. Οι πράκτορες προκειμένου να μη ζημιωθούν από τη διαχείριση τιμολογίων μικρής αξίας υπολογίζουν ένα ελάχιστο πάγιο για κάθε τιμολόγιο
- Οι τόκοι υπολογίζονται συνήθως σε τακτά χρονικά διαστήματα με βάση το μέσο υπόλοιπο του ανοιχτού λογαριασμού τον οποίο διατηρεί η επιχείρηση στον πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων. Ο λογαριασμός αυτός χρεώνεται με τις προκαταβολές, τις προμήθειες και τα λοιπά έξοδα και πιστώνεται με τις εισπράξεις των εκχωρούμενων τιμολογίων

6.4.6 Το Factoring την Ελληνική αγορά

Η λειτουργία του factoring στην Ελλάδα διέπεται από τον Ν. 1905/1990, βάσει του οποίου η δραστηριότητα της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων μπορεί να ασκηθεί μόνο από Τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και Ανώνυμες Εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής. Την εποπτεία και τον έλεγχο των ανωτέρω εταιρειών ασκεί η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία και μπορεί να ζητεί από αυτές οποιαδήποτε στοιχεία. Οι πρώτες εταιρείες factoring άρχισαν να λειτουργούν

στην ελληνική αγορά από το 1995. Τα τελευταία 15 χρόνια το factoring έχει ακολουθήσει ανοδική πορεία. Εν όψη της οικονομικής κρίσης η έλλειψη ρευστότητας την αγορά αύξησε την ανάγκη για χρηματοδότηση και διασφάλιση των απαιτήσεων επί πιστώσει, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να οδηγηθούν στην αναζήτηση υπηρεσιών factoring για καλύτερη διαχείριση και εξασφάλιση ρευστότητας, εκχωρώντας με αυτόν τον τρόπο της απαιτήσεις τους. Σύμφωνα με τον απολογισμό για το 2012 της Ελληνικής Ένωσης Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων η ανάπτυξη εργασιών factoring στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2,55% που ήταν το 2006 ανήλθε στο 6,59% το 2012. Οι κύριοι τομείς διείσδυσης του factoring αποτέλεσαν ο κλάδος πετρελαίου και λιπαντικών (24,1%), τροφίμων (17,4%), μετάλλων (9,85%), φαρμακευτικών προϊόντων (5,20%), καπνού (4,59%), και χημικών προϊόντων (4,27%).

7. Ανάλυση Ισολογισμών – Αριθμοδεικτών

7.1 Ανάλυση Ισολογισμού

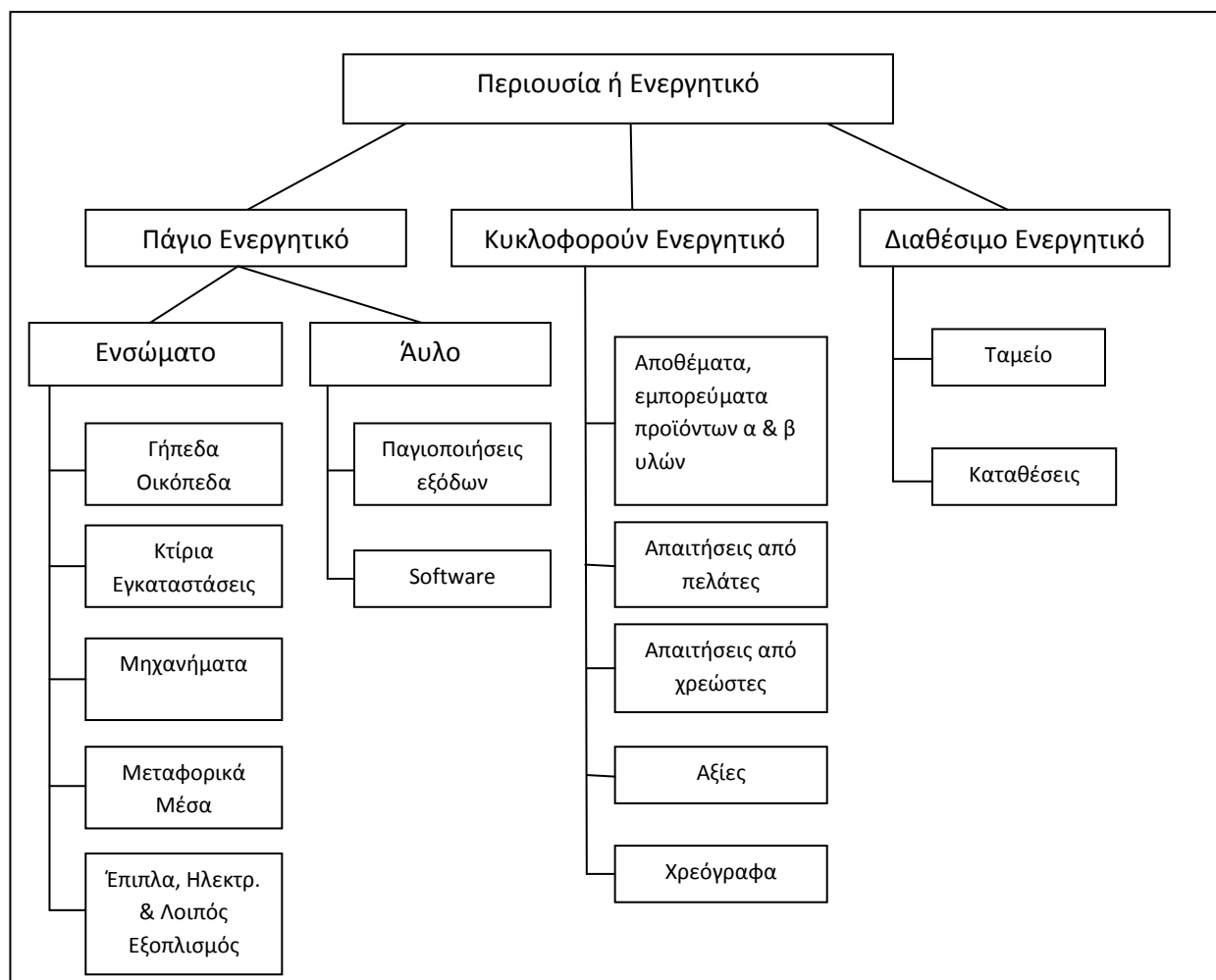
Ο Ισολογισμός είναι μια κατάσταση -ένας πίνακας- που απεικονίζει όλες τις σχετικές πληροφορίες, για όλα τα στοιχεία του ενεργητικού (assets) και παθητικού (liabilities) της επιχείρησης, σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Ο Ισολογισμός είναι γνωστός και ως Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης, διότι παρέχει πληροφορίες που επιτρέπει να μελετηθεί η αξιολόγηση, η απόδοση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης, δηλαδή αποτελεί την αφετηρία για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας.

Ενεργητικό είναι το σύνολο των οικονομικών πόρων τους οποίους έχει αποκτήσει στο παρελθόν μία επιχείρηση και χρησιμοποιεί με σκοπό την παραγωγή και τη διάθεση αγαθών ή την παροχή υπηρεσιών, αποκομίζοντας ορισμένα οφέλη από την εκμετάλλευσή τους.

Προκειμένου να θεωρηθεί ένας οικονομικός πόρος στοιχείο του Ενεργητικού και να μπορεί να εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης πρέπει:

- Να ανήκει στην κυριότητα της επιχείρησης ή η επιχείρηση να το ελέγχει σαν να ήταν δικό της
- Να αποφέρει οικονομικά οφέλη για την επιχείρηση από τη μελλοντική εκμετάλλευση και χρήση
- Να υπόκειται σε αξιόπιστη αποτίμηση

Συγκεκριμένα, τα στοιχεία ενεργητικού ή περιουσίας μιας επιχείρησης διακρίνονται σε πάγιο ενεργητικό, κυκλοφορούν ενεργητικό και διαθέσιμο ενεργητικό (Λιάπης Κ. σελ.58, 2011). Το πάγιο ενεργητικό διακρίνεται σε ενσώματο και άυλο, όπου στο ενσώματο πάγιο ενεργητικό ανήκουν τα γήπεδα και οικόπεδα, κτίρια και εγκαταστάσεις, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός, στο άυλο πάγιο ενεργητικό ανήκουν οι παγιοποιηθείσες εξόδων και τα λογισμικά. Τα στοιχεία που ανήκουν στο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τα αποθέματα, τα εμπορεύματα προϊόντων α και β υλών, απαιτήσεις από πελάτες, απαιτήσεις από χρεώστες, οι τίτλοι αξιών και τα χρεόγραφα. Τέλος το διαθέσιμο ενεργητικό είναι το ταμείο και οι καταθέσεις.



Πηγή: Λιάπης Κ. σελ.58, 2011

Διάγραμμα 1: Διάρθρωση της περιουσίας μιας επιχείρησης

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων του ενεργητικού αποτελούν σημαντικό παράγοντα για την εκμετάλλευση των επιχειρήσεων, διότι είναι γενεσιουργός αιτία κερδών που προκύπτουν διαμέσου των πωλήσεων (Λιάπης Κ. σελ.64, 2011). Έτσι, μπορούμε να διακρίνουμε τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης ανάλογα με το βαθμό ρευστότητάς τους, δηλαδή κατά πόσο είναι εύκολος ο μετασχηματισμός ενός στοιχείου του ενεργητικού σε μετρητά. Έτσι διακρίνουμε: το Πάγιο Ενεργητικό το οποίο είναι δύσκολα ρευστοποιήσιμο διότι τα μηχανήματα ή τα κτήρια πωλούνται πιο δύσκολα συγκριτικά με τα άλλα περιουσιακά στοιχεία, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό περιλαμβάνει τα ενδιάμεσου βαθμού ρευστοποίησης περιουσιακά στοιχεία όπως είναι τα αποθέματα, τα χρεόγραφα κ.λπ., το Διαθέσιμο Ενεργητικό περιλαμβάνει τα ρευστοποιημένα στοιχεία όπως ταμείο, καταθέσεις κ.λπ.

Το ενεργητικό μιας επιχείρησης διακρίνεται σε κυκλοφορούν ή κυκλοφοριακό και μη κυκλοφορούν ή μη κυκλοφοριακό.

Στο **κυκλοφορούν ενεργητικό** εντάσσεται κάθε στοιχείο που:

- Προορίζεται να ρευστοποιηθεί, να πωληθεί ή να αναλωθεί μέσα στο χρονικό διάστημα του λειτουργικού κυκλώματος της επιχείρησης
- Προορίζεται να ρευστοποιηθεί ή να πωληθεί μέσα στους επόμενους δώδεκα μήνες από τη λήξη της παρούσας λογιστικής χρήσης
- Είναι μετρητά ή που μπορεί να μετατραπεί ασφαλώς σε μετρητά
- Είναι αντικείμενο εμπορικής δραστηριότητας

Πιο συγκεκριμένα, στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι:

- Τα αποθέματα (Λιάπης Κ. σελ.58, 2011), είναι ποσότητες υλικών αγαθών που ανήκουν στην επιχείρηση και προορίζονται για να πουληθούν αυτούσια, να βρίσκονται στη διαδικασία παραγωγής και να πωληθούν όταν μετασχηματιστούν σε έτοιμα προϊόντα, να αναλωθούν για την παραγωγή έτοιμων προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών, να αναλωθούν για τη συντήρηση ή την επισκευή πάγιων στοιχείων, να χρησιμοποιηθούν για τη συσκευασία των παραγόμενων ετοιμών προϊόντων ή των εμπορευμάτων που προορίζονται για μεταπώληση. Ειδικότερα, στα αποθέματα ανήκουν τα: εμπορεύματα, έτοιμα προϊόντα, ημιτελή προϊόντα, υποπροϊόντα, αποθέματα υλικών και ειδών συσκευασίας, αναλώσιμα αγαθά, ανταλλακτικά πάγιων στοιχείων, είδη συσκευασίας. Τα αποθέματα, εάν διατηρούνται με ασφάλεια, συμβάλλουν σημαντικά στη σωστή λειτουργία των επιχειρήσεων. Επομένως, αποτελούν για τις διοικήσεις των επιχειρήσεων ένα τομέα με πολλές παραμέτρους, οι οποίες θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με τον πιο συμφέροντα για την επιχείρηση τρόπο
- Οι απαιτήσεις ή εισπρακτέοι λογαριασμοί, είναι οι αξιώσεις που έχει η επιχείρηση έναντι φυσικών ή νομικών προσώπων για παροχή αγαθών ή υπηρεσιών με βραχυχρόνια πίστωση, και είναι εισπρακτέες μέσα στη χρήση που ακολουθεί
- Τα χρεόγραφα, είναι οι μετοχές, τα ομόλογα και γενικά είναι ένα επενδυτικό διαπραγματεύσιμο προϊόν που εκδίδεται από κάποια οικονομική μονάδα και

έχει αποκτήσει στο χαρτοφυλάκιό της η επιχείρηση το οποίο αποτελεί αποδεικτικό χρέους ή δικαίωμα σε διανεμόμενα κέρδη, και πρόκειται να ρευστοποιήσει σύντομα με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους

- Οι μεταχρονολογημένες επιταγές
- Τα διαθέσιμα, είναι τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, στα οποία περιλαμβάνονται, εκτός από τα μετρητά και τις εισπρακτέες επιταγές επί λογαριασμών όψεως, τα ληξιπρόθεσμα τοκομερίδια, οι καταθέσεις όψεως και οι καταθέσεις προθεσμίας εφόσον μπορούν να ρευστοποιηθούν

Το **μη κυκλοφορούν ενεργητικό** αποτελείται από όλα τα στοιχεία που δεν ανήκουν στο κυκλοφορούν. Πρόκειται για τα στοιχεία που προορίζονται να ρευστοποιηθούν ή να πωληθούν σε διάστημα που υπερβαίνει τη διάρκεια του συνήθους λειτουργικού κυκλώματος ή επεκτείνεται πέρα από το τέλος της επόμενης λογιστικής χρήσης. Στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι: το πάγιο ενεργητικό, οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, τα κεφαλαιοποιημένα έξοδα, οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Το **κυκλοφορούν ενεργητικό** συχνά αναφέρεται και ως **κεφάλαιο κίνησης** διότι είναι το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συνεπώς, έχουμε (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012):

α) Το **συνολικό κεφάλαιο κινήσεως ή μικτό κεφάλαιο κινήσεως** (gross working capital) το οποίο είναι ίσο με το σύνολο του ενεργητικού που κυκλοφορεί και αποτελείται από το σύνολο των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων για την αντιμετώπιση των τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης (αποθέματα, πρώτες ύλες, έτοιμα προϊόντα, απαιτήσεις, εισπρακτέα γραμμάτια, τραπεζικές καταθέσεις, ταμείο κ.λπ.), δηλαδή ισούται με το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (current assets) της επιχείρησης.

$\text{Συνολικό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμα}$

β) **Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης** (net working capital), είναι η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μιας

επιχείρησης, δηλαδή των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (current assets) μείον το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (current liabilities). Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται από τους πληρωτέους λογαριασμούς και τα βραχυπρόθεσμης διάρκειας δάνεια.

$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμα} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$

Ο τρόπος με τον οποίο διαχειρίζεται το κεφάλαιο κίνησης η κάθε επιχείρηση είναι καθοριστικός για τη βιωσιμότητα και τη μετέπειτα ευημερία της. Το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης έχει μεγάλη σημασία διότι συνδέεται στενά με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Συνοπτικά μπορούμε να πούμε ότι η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης είναι η διοίκηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας που λήγουν μέσα σε ένα χρόνο. Το ύψος του κεφαλαίου κίνησης είναι δείκτης ρευστότητας της επιχείρησης και διευκολύνει την ομαλή λειτουργία της, δεδομένου ότι εξασφαλίζει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και αντιμετωπίζει τις τρέχουσες ανάγκες της. Η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης εξαρτάται από το ύψος του κεφαλαίου κίνησης. Άρα, η διοίκηση κεφαλαίου κίνησης αναφέρεται στη λήψη αποφάσεων α) σχετικά με επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και β) με τη χρήση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Βασιλείου Δ. – Ηρειώτης Νικόλαος, σελ 354, 2011).

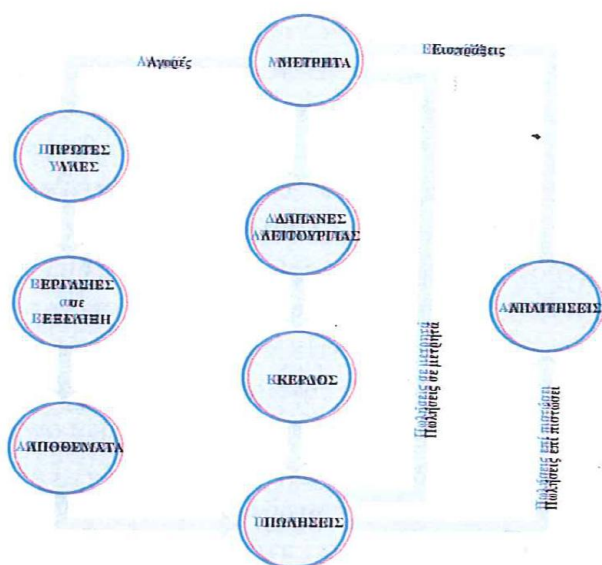
Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από δύο τμήματα(Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012):

1. Το **μόνιμο ή σταθερό κεφάλαιο κίνησης** που ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων, που δεσμεύει μια επιχείρηση για τη λειτουργία της όταν βρίσκεται σε χαμηλό σημείο δραστηριότητας.
2. Το **προσωρινό ή μεταβαλλόμενο κεφάλαιο κίνησης** που είναι το ποσό που δεσμεύεται υπό τη μορφή ρευστών, απαιτήσεων και αποθεμάτων λόγω εποχικής αύξησης / μείωσης της δραστηριότητας και το ύψος του εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Ακόμη η τυχαία πτώση των

πωλήσεων δημιουργεί αυξημένο προσωρινό κεφάλαιο κινήσεως υπό τη μορφή έτοιμων προϊόντων.

Σημαντικό πρόβλημα για την επιχείρηση παρουσιάζει ο τρόπος διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης. Η λειτουργία του κεφαλαίου κίνησης έχει άμεση επίδραση στο λειτουργικό κόστος της επιχείρησης. Ανακυκλώνοντας το κεφάλαιο κίνησης πιο εντατικά επιτυγχάνουμε την μείωση του κόστους ανά μονάδα προϊόντος. Η βραχυχρόνια χρηματοδότηση συνδέεται άμεσα με το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης δεδομένου ότι τα βραχυχρόνια κεφάλαια επενδύονται ως αποθέματα. Στο διάγραμμα 2 που ακολουθεί παρατηρούμε την ανακύκλωση του κεφαλαίου κίνησης. Όπως φαίνεται μπαίνουν στο ταμείο με τη μορφή μετρητών, μετατρέπονται σε αποθέματα πρώτων υλών, ημιτελών ή τελικών προϊόντων και έπειτα σε γραμμάτια εισπρακτέα μπαίνουν στο ταμείο με τη μορφή μετρητών και ακολουθείται ξανά η ίδια κυκλική διαδικασία.

Ανακύκλωση κεφαλαίου κινήσεως



Πηγή: Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012

Διάγραμμα 2: Ανακύκλωση κεφαλαίου κίνησης

7.2 Ταμειακός Κύκλος της Επιχείρησης (Cash Conversion Cycle)

Προκειμένου να κατανοήσουμε καλύτερα τη διαδικασία του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να μελετήσουμε τον ταμειακό κύκλο (cash conversion cycle) της επιχείρησης. Ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης προσδιορίζει το χρονικό διάστημα μεταξύ των ταμειακών εκροών και ταμειακών εισροών της επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Gitman, ο οποίος εισήγαγε την έννοια του κύκλου μετρητών (cash cycle), ο κύκλος μετρητών (cash cycle) καλύπτει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της πρώτης ταμειακής εκροής της επιχείρησης για την εξασφάλιση των παραγωγικών συντελεστών και της τελευταίας ταμειακής εισροής που πραγματοποιείται από την πώληση του προϊόντος (Gitman, 1974, σελ 82). Ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης (Cash Conversion Cycle) αποτελείται από τρεις ενδιάμεσες χρονικές περιόδους (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, σελ. 238, 2012):

A) Περίοδος μετατροπής των πρώτων υλών σε προϊόντα προς πώληση (Inventory conversion period), υπολογίζεται διαιρώντας τα αποθέματα που υπάρχουν στην επιχείρηση με τις ημερήσιες πωλήσεις.

$$\begin{aligned} & \text{Περίοδος μετατροπής των αποθεμάτων σε προς πώληση προϊόντα} \\ &= \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος πωληθέντων αγαθών ανα ημέρα}} \\ \text{Inventory conversion period} &= \frac{\text{Average Inventory}}{\text{Cost of goods sold / day}} \end{aligned}$$

B) Μέση ηλικία πελατών (The receivables collection period) αφορά στην απαραίτητη περίοδο πίστωσης κατά την οποία οι απαιτήσεις μετατρέπονται σε μετρητά και υπολογίζεται διαιρώντας τους εισπρακτέους λογαριασμούς (απαιτήσεις) με τις μέσες επί πιστώσει ημερήσιες πωλήσεις.

$$\begin{aligned} \text{Μέση ηλικία πελατών} &= \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Ετήσιες πωλήσεις επί πιστώσει / 360}} \\ \text{Receivables collection period} &= \frac{\text{Receivables}}{\text{Sales / 360}} \end{aligned}$$

Γ) Μέση ηλικία προμηθευτών (The payable deferral period) είναι η απαραίτητη μέση περίοδος χρόνου που μεσολαβεί από την αγορά πρώτων υλών από τους προμηθευτές ή την παροχή της εργασίας τους από τους εργαζόμενους και την πληρωμή τους.

$$\text{Μέση ηλικία προμηθευτών} = \frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Αγορές επί πιστώσει ανά ημέρα}}$$

$$\text{Accounts payable deferral period} = \frac{\text{Payables}}{\text{Credit purchases per day}}$$

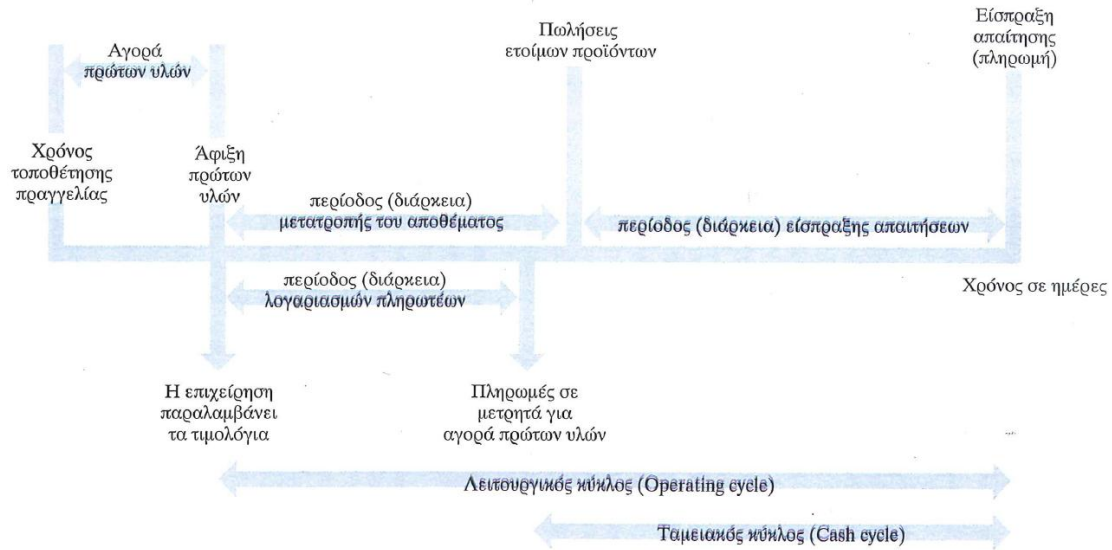
Ο ταμειακός κύκλος (cash conversion cycle) αθροίζει αλγεβρικά τις προηγούμενες τρεις χρονικές περιόδους και εκφράζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της πραγματικής ταμειακής εκροής της επιχείρησης για την εξασφάλιση παραγωγικών συντελεστών και της ταμειακής εισροής στην επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων. Εκφράζει τη μέση περίοδο σε χρόνο που ένα ευρώ είναι δεσμευμένο σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία.

$$\text{Ταμειακός κύκλος επιχείρησης} = \text{Περίοδος μετατροπής των πρώτων υλών σε προϊόντα προς πώληση} + \text{Μέση ηλικία πελατών} - \text{Μέση ηλικία Προμηθευτών}$$

Συχνά παρατηρείται ότι ο λειτουργικός κύκλος ταυτίζεται με τον ταμειακό κύκλο. Ο λειτουργικός κύκλος είναι η χρονική περίοδος από την άφιξη της παραγγελίας (και παραλαβής του τιμολογίου) μέχρι την είσπραξη μετρητών. Μερικές φορές στο λειτουργικό κύκλο περιλαμβάνουν και το χρόνο που μεσολαβεί από την τοποθέτηση της παραγγελίας μέχρι την άφιξη της πρώτης ύλης στην αποθήκη της επιχείρησης. Αυτό έχει σημασία στην περίπτωση που με την τοποθέτηση της παραγγελίας καταβάλλεται και τμήμα της αξίας της ως προκαταβολή στον προμηθευτή. Ο ταμειακός κύκλος αρχίζει τη χρονική στιγμή που καταβάλλονται μετρητά για τα υλικά και τελειώνει όταν μετρητά εισπράττονται έναντι των απαιτήσεων που υπάρχουν από τους πελάτες.

Στο διάγραμμα 3 που ακολουθεί παρατηρούμε τον ταμειακό κύκλο και τις βραχυπρόθεσμες ταμειακές δραστηριότητες μιας τυπικής μεταποιητικής επιχείρησης.

Ταμειακός κύκλος και βραχυπρόθεσμες λειτουργικές δραστηριότητες μιας τυπικής μεταποιητικής επιχείρησης



Ο λειτουργικός κύκλος είναι η χρονική περίοδος από την άφιξη της παραγγελίας (και παραλαβής του τιμολογίου) μέχρι την είσπραξη μετρητών. Μερικές φορές στο λειτουργικό κύκλο περιλαμβάνουν και το χρόνο που μεσολαβεί από την τοποθέτηση της παραγγελίας μέχρι την άφιξη της πρώτης ύλης στην αποθήκη της επιχείρησης. Το τελευταίο έχει σημασία αν με την τοποθέτηση της παραγγελίας καταβάλλεται και τμήμα της αξίας της ως προκαταβολή στον προμηθευτή.
Ο ταμειακός κύκλος αρχίζει τη χρονική στιγμή που καταβάλλονται μετρητά για τα υλικά και τελειώνει όταν μετρητά εισπράττονται έναντι των απαιτήσεων που υπάρχουν από τους πελάτες.

Πηγή: Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, 2012

Διάγραμμα 3: Ταμειακός κύκλος και βραχυπρόθεσμες λειτουργικές δραστηριότητες μιας τυπικής μεταποιητικής επιχείρησης

Κατά τη διάρκεια του ταμειακού κύκλου τα μετρητά παραμένουν δεσμευμένα με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να επιδιώκουν η διάρκεια του κύκλου να είναι όσο το δυνατόν μικρότερη. Προσπαθούν να μειώσουν τη μέση διάρκεια της παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη, με την πραγματοποίηση πωλήσεων όσο το δυνατόν πιο γρήγορα, να μειώσουν τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων μέσω της επιτάχυνσης των εισπράξεων ενώ ταυτόχρονα προσπαθούν να αυξήσουν τη μέση περίοδο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η κάθε επιχείρηση πραγματοποιεί τις παραπάνω ενέργειες κατά τη διάρκεια του ταμειακού κύκλου χωρίς να υπάρξει μείωση των πωλήσεων ή αύξηση του κόστους της επιχείρησης. Οι Richards and Laughlin (1980) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο κύκλος μετατροπής μετρητών σχετίζεται θετικά με τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής και άμεσης ρευστότητας.

7.3 Μηδενικό κεφάλαιο κίνησης (Zero working capital)

Πολλές είναι οι επιχειρήσεις που επιδιώκουν μηδενικό κεφάλαιο κίνησης (zero working capital). Οι υποστηρικτές αυτής της προσέγγισης, δηλαδή της επιδίωξης της επιχείρησης για μηδενικό κεφάλαιο κίνησης, στοχεύουν όχι μόνο στην εξοικονόμηση κεφαλαίων αλλά και στην επιτάχυνση της παραγωγικής διαδικασίας η οποία βοηθά την επιχείρηση να λειτουργεί πιο αποτελεσματικά. $\text{Κεφάλαιο κίνησης} = \text{αποθέματα} + \text{εισπρακτέοι λογαριασμοί} - \text{πληρωτέοι λογαριασμοί}$ (Βασιλείου Δ. – Ηρειώτης Νικόλαος, σελ 341, 2011). Η στρατηγική αυτή έχει ως σκοπό το μηδενισμό του κεφαλαίου κίνησης. Τα αποθέματα και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί συνεισφέρουν στην πραγματοποίηση των πωλήσεων και ταυτόχρονα τα αποθέματα μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τους προμηθευτές μέσω των πληρωτέων λογαριασμών. Μειώνοντας το κεφάλαιο κίνησης και αυξάνοντας την ετήσια ανακύκλωσή του, η επιχείρηση έχει δυο οφέλη: α) αυξάνει τις ταμειακές της ροές, διότι η μείωση των αποθεμάτων ή των εισπρακτέων λογαριασμών ή η αύξηση των πληρωτέων λογαριασμών οδηγεί στην απελευθέρωση κεφαλαίων, β) αυξάνει τα κέρδη της. Τα κεφάλαια με τα οποία έχει χρηματοδοτηθεί το κεφάλαιο κίνησης έχουν κόστος και επομένως η μείωση των κεφαλαίων επιφέρει εξοικονομήσεις. Η επιχείρηση που στοχεύει σε μηδενικό κεφάλαιο κίνησης παράγει και διανέμει τα προϊόντα της γρηγορότερα από τους ανταγωνιστές της, πράγμα το οποίο της δίνει τη δυνατότητα να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της και να χρεώνει μικρότερες τιμές για τα προϊόντα που διαθέτει. Μια επιχείρηση προκειμένου να επιτύχει μηδενικό κεφάλαιο κίνησης θα πρέπει να επιταχύνει την παραγωγική της διαδικασία. Επίσης, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να παράγουν προϊόντα όταν παραγγέλλονται, παρά να αναγκάζονται να προβλέπουν τη ζήτηση και να δημιουργούν μεγάλο ύψος αποθεμάτων. Πιθανόν να μην είναι δυνατόν για τις περισσότερες επιχειρήσεις να επιτύχουν μηδενικό απόθεμα και επ' άπειρον άριστη παραγωγή όχι μόνο λόγω του βαθμού δυσκολίας στο συντονισμό των εμπλεκόμενων διαδικασιών, αλλά διότι σε μερικές επιχειρήσεις είναι αδύνατο να εφαρμοστεί. Παρόλα αυτά ο τρόπος προσέγγισης του μηδενικού κεφαλαίου κίνησης εκτιμάται ως ένας πολύ χρήσιμος οδηγός που ακόμη και αν μια επιχείρηση δεν έχει καταφέρει το μηδενικό κεφάλαιο κίνησης αλλά το γεγονός ότι έχει καταφέρει να το περιορίσει σημαντικά, οδηγείται στη βελτίωση της κερδοφορίας της.

7.4 Πολιτικές επένδυσης στο κυκλοφορούν ενεργητικό

Υπάρχουν τρεις διαφορετικές πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που μπορεί να ακολουθήσει μια επιχείρηση. Μεταξύ των τριών πολιτικών επένδυσης υπάρχει διαφορά ως προς την ποσότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού που διατηρεί μια επιχείρηση για να υποστηρίξει το οποιοδήποτε επίπεδο πωλήσεων (Βασιλείου Δ. – Ηρειώτης Νικόλαος, σελ 336, 2011). Συγκεκριμένα, οι πολιτικές επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό είναι οι κάτωθι:

1) Συντηρητική (conservative) ή ευέλικτη (flexible) ή χαλαρή (relaxed). Σύμφωνα με αυτή την πολιτική απαιτείται η διατήρηση ενός υψηλού επιπέδου κυκλοφορούντος ενεργητικού όπου οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπερβαίνουν τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα:

- i. Διατήρηση μεγάλων υπολοίπων σε μετρητά και εμπορεύσιμα χρεόγραφα.
- ii. Υψηλές επενδύσεις σε αποθέματα.
- iii. «Χαλαρούς» όρους πίστωσης που οδηγούν σε υψηλό επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών. (Ross 2002, σελ.648)

2) Επιθετική (aggressive) ή περιοριστική (restrictive) πολιτική. Σύμφωνα με αυτή την πολιτική απαιτείται η διατήρηση ενός χαμηλού επιπέδου κυκλοφορούντος ενεργητικού όπου οι μόνιμες πηγές χρηματοδότησης υπολείπονται των μονίμων στοιχείων του ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα:

- i. Διατήρηση μικρών υπολοίπων σε μετρητά και εμπορεύσιμα χρεόγραφα.
- ii. Μικρές επενδύσεις σε αποθέματα.
- iii. «Σκληρούς» όρους πίστωσης που οδηγούν σε χαμηλό επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών. (Ross 2002, σελ.649)

3) Αρχή αντιστάθμισης κινδύνου ή αρχή αυτό-ρυστοποιούμενου χρέους (hedging principle or maturity matching or self – liquidating dept approach). Σύμφωνα με αυτή την πολιτική τα μόνιμα στοιχεία του ενεργητικού θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν με μόνιμες πηγές χρηματοδότησης, ενώ τα προσωρινά στοιχεία του ενεργητικού με προσωρινές πηγές χρηματοδότησης.

Είναι προφανές ότι οι επιχειρήσεις θα πρέπει να ακολουθήσουν την κατάλληλη πολιτική επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό ώστε να εξασφαλίσουν το κατάλληλο ύψος επένδυσης σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Είναι λογικό ότι όσο περισσότερα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία διαθέτει μια επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ρευστότητά της. Η συντηρητική πολιτική συνεπάγεται σε υψηλότερες ταμειακές εισροές σε σύγκριση με μια επιθετική πολιτική δηλαδή η επιχείρηση έχει περισσότερα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που της δίνουν αποδόσεις.

Το αποτέλεσμα της χρησιμοποίησης των παραπάνω πολιτικών επένδυσης σε κυκλοφορούν ενεργητικό έχει άμεση σχέση με την κερδοφορία της επιχείρησης. Συνήθως, η κερδοφορία μιας επιχείρησης εξετάζεται με τους αριθμοδείκτες κερδοφορίας. Οι αριθμοδείκτες που εξετάζουν την κερδοφορία μιας επιχείρησης είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού και ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

7.5 Κεφάλαιο Κίνησης

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν το κεφάλαιο κίνησης (Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, σελ. 59, 2012) είναι οι εξής:

- Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης
- Το κόστος των αγαθών και υπηρεσιών και υπηρεσιών που είναι για πώληση καθώς και ο χρόνος ρευστοποίησης αυτών
- Η ύπαρξη ή μη εποχικότητας στα προϊόντα που παράγει μια επιχείρηση
- Ο επιχειρηματικός κύκλος (οικονομική ευημερία-ύφεση)
- Το ύψος των πωλήσεων. Όσο αυξάνεται το ύψος των πωλήσεων τόσο αυξάνονται οι ανάγκες για κεφάλια κίνησης, επειδή αυξάνεται το ύψος των αποθεμάτων
- Ο βαθμός κινδύνου απαξίωσης της πραγματικής αξίας των κυκλοφορούντων ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σύγκριση με την αξία κτήσεως τους.
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος του κεφαλαίου κίνησης και έτσι περιορίζεται σημαντικά ο βαθμός κινδύνου απαξίωσης των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης.
- Οι όροι διακανονισμού των συναλλαγών της επιχείρησης με τους πελάτες και τους προμηθευτές της.

- Η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων. Όσο αυξάνεται η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, τόσο λιγότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται.

Όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα η επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης εξασφαλίζει τη βιωσιμότητα της επιχείρησης στον οικονομικό στίβο.

Η οικονομική ύφεση των τελευταίων χρόνων έχει διαμορφώσει μια διαφορετική προσέγγιση στην λειτουργία και τη διοίκηση των επιχειρήσεων. Ο μεγάλος αριθμός πτώχευσης επιχειρήσεων, η διακύμανση και σε πολλές περιπτώσεις η μείωση της ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών διαφόρων κλάδων, καθώς και η έλλειψη ρευστότητας οδηγούν σε μια άλλη προσέγγιση της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι, παραδοσιακά η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ήταν στραμμένη κατά κύριο λόγο στα πάγια στοιχεία, τη λεγόμενη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, ενώ σήμερα αποτελεί επιτακτική ανάγκη η κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων⁶. Το κεφάλαιο κίνησης είναι η βάση της επιχείρησης και πολύ σημαντικός ο τρόπος της χρηματοδότησής του και η διαχείριση του.

Η έλλειψη ρευστότητας μιας επιχείρησης έγκειται στο γεγονός ότι η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα να αποτελεί επιτακτική ανάγκη η χρηματοδότηση αυτών.

Σε αυτό το σημείο για να γίνει πιο κατανοητό το αντικείμενο θα πρέπει να ορίσουμε τον όρο βραχυπρόθεσμη υποχρέωση. Υποχρέωση είναι κάθε οφειλή (χρέος) της επιχείρησης προς τρίτους (Παπάς Α. Αντώνης, 2011). Κύριο χαρακτηριστικό της είναι ότι η ικανοποίηση (διακανονισμός) της συνεπάγεται μεταβίβαση οικονομικών πόρων π.χ. μετρητών, αγαθών ή παροχή υπηρεσίας από την επιχείρηση (οφειλέτη) στον πιστωτή. Βραχυπρόθεσμη θεωρείται μια υποχρέωση όταν προσδοκάτε ότι θα εξοφληθεί ή θα διακανονισθεί στη διάρκεια του συνήθους λειτουργικού κυκλώματος της επιχείρησης ή σε διάστημα δώδεκα μηνών από τη λήξη της παρούσας λογιστικής χρήσης, εφόσον αυτό το διάστημα είναι μεγαλύτερο από το διάστημα του λειτουργικού κυκλώματος. Τέτοιες υποχρεώσεις μπορεί να είναι από εμπορικές πιστώσεις, τραπεζικά δάνεια ή άλλες πιστώσεις.

⁶ Καραγάνης Αναστάσιος – Τσίγκα Μαρία, 2012, Εκτίμηση απόδοσης και κινδύνου σε χαρτοφυλάκιο επαγγελματικών ακινήτων, Τράπεζα της Ελλάδας

7.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial ratio ή accounting ratio) μας βοηθούν να ερμηνεύσουμε τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, κατάσταση ταμειακών ροών) μιας επιχείρησης. Αποτελούν απαραίτητη πληροφορία προκειμένου να αξιολογήσουμε και να αποτιμήσουμε την πραγματική θέση μιας εταιρείας μια δεδομένη χρονική περίοδο. Οι αριθμοδείκτες μέσω των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν να εμφανίσουν ενδείξεις και συμπτώματα προβληματικών δραστηριοτήτων που πρέπει να βελτιωθούν σε μία επιχείρηση. Έτσι, αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο πληροφόρησης στη διοίκηση της επιχείρησης που δεν «αποκαλύπτεται» από την επιμέρους εξέταση των λογιστικών μελετών, αλλά ούτε και γνωστοποιείται άμεσα από τα διάφορα τμήματα της. Η επιχείρηση, μέσω των αριθμοδεικτών, έχει τη δυνατότητα της γρήγορης επισκόπησης των βασικών οικονομικών δραστηριοτήτων της χωρίς να χρονοτριβεί. Τέλος, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ως «προφήτες» και ο αναλυτής τους θα πρέπει να εξάγει συμπεράσματα σχετικά με τις μελλοντικές ενέργειες της διοίκησης (Π.Παπαδέας - Ν.Συκιανάκης 2014).

Οι αριθμοδείκτες διακρίνονται σε πέντε βασικές κατηγορίες: α) αριθμοδείκτες ρευστότητας, β) αριθμοδείκτες δραστηριότητας, γ) αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, δ) αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, ε) αριθμοδείκτες επενδύσεων.

Οι **αριθμοδείκτες ρευστότητας** (Liquidity ratios) χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα, στην κατηγορία αυτή έχουμε τους εξής επιμέρους δείκτες (Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, 2008): α) δείκτης κεφαλαίου κίνησης, β) δείκτης γενικής ρευστότητας, γ) δείκτης άμεσης ρευστότητας, δ) δείκτης μετρητών, ε) δείκτης μέσης διάρκειας αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Α) Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * \%$$

Ο δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης είναι ο λόγος του Κεφαλαίου Κίνησης προς το Σύνολο Ενεργητικού επί τοις εκατό και μας δείχνει το απόθεμα ρευστότητας μιας επιχείρησης

δεδομένου ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

$$B) \text{ Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο λόγος του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και του Διαθέσιμου Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης μας δείχνει την ποσοτική σχέση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή, κατά πόσο το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι επαρκές για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το αποτέλεσμα αυτής της σχέσης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο της μονάδας εφόσον μόνο τότε μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να είναι ίσες ή μικρότερης αξίας από το άθροισμα των διαθεσίμων και των απαιτήσεων της.

$$Γ) \text{ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ο λόγος των Διαθεσίμων προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και δείχνει τη σχέση των άμεσα ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων, όπως τα ταμειακά διαθέσιμα προς τις τρέχουσες άμεσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, δηλαδή μας δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί άμεσα να καλύψει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Ικανοποιητικό είναι το αποτέλεσμα εκείνο που είναι μεγαλύτερο ή ίσο της μονάδας.

$$Δ) \text{ Δείκτης Μετρητών} = \frac{\text{Μετρητά \& Ισοδύναμα}}{\text{Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων}}$$

Ο δείκτης μετρητών δείχνει τη σχέση μεταξύ των μετρητών και του συνόλου των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

E)

$$\text{Δείκτης μέσης διαρκείας αποπληρωμής καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Ρευστά Διαθέσιμα}}{\text{Αποσβέσεις} + \text{Καθαρά Κέρδη}} * 365$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πόσο γρήγορα μπορεί να βελτιωθεί η κατάσταση της επιχείρησης ακόμη και όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερβαίνουν το

κυκλοφορούν ενεργητικό. Μας δείχνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζονται για την αποπληρωμή των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Οι **αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή αποτελεσματικότητας** μας δείχνουν το πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση. Η εξέταση αυτή μπορεί να αναφέρεται στην αποδοτικότητα σε σχέση με τις πωλήσεις ή σε σχέση με το επενδύσιμο κεφάλαιο. Πιο συγκεκριμένα, στην κατηγορία αυτή έχουμε τους εξής επιμέρους δείκτες (Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, 2008): α) δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους, β) δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, γ) δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων, δ) δείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων.

$$\text{Α) Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * \%$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πολύ σημαντικός διότι μας ενημερώνει για την αποδοτικότητα των εργασιών της επιχείρησης.

$$\text{Β) Δείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} * \%$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει σε ποσοστό το μικτό κέρδος με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης της επιχείρησης και τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος.

$$\text{Γ) Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}} * \%$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το βαθμό αξιοποίησης και αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων. Μια αυξημένη απόδοση αυτού του δείκτη υποδηλώνει την ικανοποιητική αμοιβή των μετοχών που διέθεσαν τα κεφάλαιά τους για τη λειτουργία της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις που γίνονται συχνές αλλαγές του συντελεστή φορολογίας κερδών και της πολιτικής των μερισμάτων.

$$\text{Δ) Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων (ROA)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} *$$

%

Είναι ο δείκτης ο οποίος απεικονίζει το επιτόκιο απόδοσης των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων και υπολογίζεται από τη σχέση των κερδών προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων.

Οι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί προκύπτουν από τη σύγκριση μεταξύ του επιπέδου των πωλήσεων και του επενδυθέντος κεφαλαίου στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία. Πιο συγκεκριμένα, στην κατηγορία αυτή έχουμε τους εξής επιμέρους δείκτες (Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, 2008): α) δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, β) δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, γ) δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων, δ) δείκτης ταχύτητας συνολικού κεφαλαίου, ε) δείκτης ταχύτητας Ιδίων κεφαλαίων, στ) δείκτης περιόδου παρεχόμενης πίστωσης, ζ) δείκτης περιόδου λαμβανόμενης πίστωσης.

$$A) \text{ Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Πωλήσεις}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων. Μας δείχνει το χρονικό διάστημα για το οποίο η επιχείρηση πρέπει να περιμένει για την πώληση και την αντικατάσταση των εμπορευμάτων της.

$$B) \text{ Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Απαιτήσεις της επιχείρησης από τους πελάτες της παραμένουν ανείσπρακτες. Όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερος θα είναι και ο κίνδυνος για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων.

$$\Gamma) \text{ Δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες. Με αυτό τον τρόπο φαίνεται η πολιτική πληρωμών που ακολουθεί η επιχείρηση.

$$\Delta) \text{ Δείκτης ταχύτητας συνολικού κεφαλαίου} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πόσες φορές τα κεφάλαια της επιχείρησης επενδύονται στην παραγωγική διαδικασία. Δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνει η επιχείρηση το σύνολο των Κεφαλαίων της σε πωλήσεις.

$$\text{Ε) Δείκτης ταχύτητας Ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πόσες φορές τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης επενδύονται στην παραγωγική διαδικασία. Δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνει η επιχείρηση το σύνολο των Ίδιων Κεφαλαίων της σε πωλήσεις.

ΣΤ) Δείκτης περιόδου παρεχόμενης πίστωσης =

$$\frac{\text{Μέσα υπόλοιπα Προμηθευτών+Γραμμάτεια Πληρωτέα+Επιταγές Πληρωτέες}}{\text{Ετήσιο Κόστος Πωληθέντων}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος ελέγχει τις ημέρες που παρέχει πίστωση η επιχείρηση στους πελάτες της.

$$\text{Ζ) Δείκτης περιόδου λαμβανόμενης πίστωσης} = \frac{\text{Μέσα υπόλοιπα προμηθευτών}}{\text{Ετήσιες Αγορές}} *$$

365 ημέρες

Είναι ο δείκτης ο οποίος ελέγχει τις ημέρες που λαμβάνει η επιχείρηση πίστωση από τους προμηθευτές της.

Οι **αριθμοδείκτες αγοραίας αξίας ή αποτίμησης** συγκρίνουν την αγοραία τιμή της μετοχής με τα κέρδη της επιχείρησης και τη λογιστική αξία της μετοχής. Παρέχουν πληροφόρηση για τις προσδοκίες των επενδυτών και τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης και την επίδοσή της στο παρελθόν. Πιο συγκεκριμένα, στην κατηγορία

αυτή έχουμε τους εξής επιμέρους δείκτες (Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, 2008): α) δείκτης αγοραίας τιμής μετοχής προς καθαρά κέρδη ανά μετοχή, β) δείκτης κερδών ανά μετοχή, γ) δείκτης μερίσματος, δ) δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής, ε) δείκτης αγοραίας προς λογιστικής τιμής.

Α) Δείκτης αγοραίας τιμής μετοχής προς καθαρά κέρδη ανά μετοχή =

$$\frac{\text{Τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το ποσό που θα επιθυμούσαν οι επενδυτές να πληρώσουν για τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η αναπτυξιακή εξέλιξη της επιχείρησης, ενώ όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα να αναπτύξει υψηλούς κινδύνους.

Β) Δείκτης κερδών ανά μετοχή = $\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά απο φόρους – μερίσματα προνομιούχα}}{\text{Μετοχές σε κυκλοφορία}}$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει την κερδοφορία της μετοχής.

Γ) Δείκτης μερίσματος = $\frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό των ετήσιων κερδών της επιχείρησης που διατίθεται για μέρισμα.

Δ) Εσωτερική αξία μετοχής = $\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Μετοχές σε Κυκλοφορία}}$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει τη λογιστική αξία της μετοχής.

Ε) Δείκτης αγοραίας προς λογιστικής τιμής = $\frac{\text{Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία Μετοχής}}$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει πως οι επενδυτές αποτιμούν την επιχείρηση. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι η απόδοση της επιχείρησης και τόσο υψηλότερες είναι οι τιμές, από αυτές της λογιστικής αξίας, που μπορούν να διατεθούν οι μετοχές της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός αποτελεί κριτήριο του βαθμού επιτυχίας των επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων που έχει λάβει η επιχείρηση.

Ακόμη υπάρχουν και κάποιοι **λοιποί αριθμοδείκτες** που είναι οι εξής (Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, 2008): α)δείκτης κάλυψης επισφαλειών, β) δείκτης κινδύνου, γ)δείκτης πραγματοποίησης εξόδου προβλέψεων, δ)δείκτης μεριδίου αγοράς, ε)δείκτης καθαρής θέσης ενεργητικού.

$$Α) \text{ Δείκτης κάλυψης επισφαλειών} = \frac{\text{Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις}}{\text{Επισφαλείς πελάτες}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό των επισφαλών πελατών που καλύπτουν οι προβλέψεις.

$$Β) \text{ Δείκτης κινδύνου} = \frac{\text{Ύψος επισφαλειών}}{\text{Σύνολο χαρτοφυλακίου πελατών}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό των επισφαλειών σε σχέση με το δανειακό χαρτοφυλάκιο της επιχείρησης.

$$Γ) \text{ Δείκτης πραγματοποίησης εξόδου προβλέψεων} = \frac{\text{Έξοδο πρόβλεψης (λογ.68)}}{\text{πελάτες}}$$

$$Δ) \text{ Δείκτης μεριδίου αγοράς} = \frac{\text{Τζίρος επιχείρησης}}{\text{Τζίρος αγοράς}}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό του τζίρου της αγοράς που καταλαμβάνει η επιχείρηση.

$$Ε) \text{ Δείκτης καθαρής θέσης ενεργητικού} = \text{Πάγια} + \text{κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} - \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$$

Είναι ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει την αξία της επιχείρησης. Αποτελεί σημαντικό δείκτη για τους πιστωτές της εταιρείας, καθώς δείχνει το αντίκρισμα ασφαλείας που υπάρχει έναντι πιστωτικού κινδύνου.

8. Δεδομένα, μεταβλητές και μεθοδολογία εμπειρικής μελέτης

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν είναι από τη βάση δεδομένων της ICAP Group. Ο κλάδος μελέτης που επιλέχθηκε είναι η παραγωγή χυμών, επεξεργασία και συντήρηση φρούτων και λαχανικών. Εξετάστηκαν περίπου 2000 ισολογισμοί επιχειρήσεων τόσο χρονικά που αφορούν τη χρονική περίοδο 2004-2013 όσο και χωρικά που αφορούν όλες τις περιφέρειες της χώρας. Ακολουθώντας παρουσιάζονται περιληπτικά ο μέσος όρος της εξαρτημένης μεταβλητής (κεφάλαιο κίνησης) και των ανεξάρτητων μεταβλητών (καθαρά πάγια, μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές, αποθέματα, απαιτήσεις, ταμείο-τράπεζες, λειτουργικό περιθώριο) και τέλος το πλήθος επιχειρήσεων ανά έτος και περιφέρεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	279773	355625	20739	951857	1188389	1436050	1391476	1329318	1471632	1740889
ΚΜ	2055660	2434929	1055094	2014291	2015226	2098362	2359643	886792	1271938	603310
ΔΜ	-1905000	-3581667	-2305200	-2619400	-2951800	-3618000	-3894500	-4038750	-4013500	-4381500
Θ	1291571	1240739	1012037	843034	820280	1190680	809444	787538	1150318	1434091
Η	453800	312750	402600	542429	299429	90714	-91286	54429	69833	183800
ΙΝ									36000	58000
ΚΕ	-202250	-3343600	-2115714	-4339250	-158500	-3760000	-9065222	551333	574778	781429
ΔΕ	523813	517571	637389	273611	1297375	1603733	1107600	600824	1457000	715636
Π	1008056	1211273	923800	1384848	1669063	1596448	1628250	1670808	2512250	2931136
ΑΜΘ	1624957	1235350	1366455	1398667	1735875	2316619	1569913	1433318	1428211	1250364
NBA	3083000	123000	184000	2366000	2482500	960000	743500	919750	282250	368667
NNA	68000	170000	-284000	-343000						
K	141583	188625	102154	97800	151500	-54000	254000	547818	879444	-120625

ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	2665730	1923257	2406606	2535119	2742491	2582531	2701365	2614965	2107752	2038171
ΚΜ	2828480	3437156	2740744	3660349	3725577	3807556	5502059	6240792	6062907	5260356
ΔΜ	1233429	910897	1010630	995817	916819	550155	463841	382663	336433	308061
Θ	3271443	3306476	2938912	2901205	3644670	3568093	3131402	3035885	3166260	2908297
Η	1662064	2272842	1910678	1625737	1901613	2133427	2142356	2093642	2291921	1405912
ΙΝ									44812	53718
ΚΕ	3171698	21000379	16123108	13900827	10978257	9114560	9497493	923077	845713	977015
ΔΕ	1906927	2708765	2480536	3180280	2206267	3829639	2443125	1994038	1970875	2151443
Π	2432038	2783316	2855078	2737380	2861480	3081120	3087948	3256787	2899713	3240216
ΑΜΘ	2618334	2397136	2418076	2761284	3634273	3420408	3542758	3564330	3921143	3576369
NBA	5566816	498718	464006	2578884	2295130	3930425	4333471	5013968	5032706	3956596
NNA	1413557	1855371	516888	436204						
K	1622401	962994	1473742	1766957	1975251	1825562	1511992	968293	1110701	1118315

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	111072	104796	134832	85930	107649	107737	84523	166322	186584	117089
ΚΜ	506311	471221	62735	41907	74518	43559	708837	881444	914232	697081
ΔΜ	3969	1986	3969	3969	3969	756	756	756	756	756
Θ	54945	82094	40880	10670	55762	56749	27918	28901	34308	33825
Η	1039	1277	434	762	1079	1223	3470	3756	9216	10250
ΙΝ									2800	2800
ΚΕ	1650771	12151551	8092699	7232892	5479568	3722532	3120131	2898	2184	2394
ΔΕ	43475	93046	85954	184588	201263	256891	242446	219167	387762	309606
Π	7409	11029	22192	22664	38063	61769	133472	167719	184620	125448
ΑΜΘ	47434	61534	231613	556876	557787	619918	567790	948640	1084383	982667
NBA	11645	1777	1777	215389	221599	221599	116420	496164	499576	19434
NNA	734	1209	2418	2418						
K	50341	1735	24041	50872	53239	59580	3212	14185	14847	7889

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	1150425	851849	1092882	870739	1066964	968812	1154170	1092514	1057498	1099896
ΚΜ	2977002	2878624	2864001	3151584	3852570	3620258	3939762	4462270	4370505	3696549
ΔΜ	227770	141759	135240	241366	191178	179267	190191	150463	179515	149024
Θ	3121980	3236825	3467132	3553441	4481685	3972419	3223791	3765143	4857408	3311044
Η	485024	87987	53748	267070	399599	399078	234880	190562	158408	234869
ΙΝ									49776	54659
ΚΕ	301546	1866355	2128661	2368266	2512344	1836856	1387188	456082	433979	460116
ΔΕ	1253816	1743564	2185056	1713612	1726475	1668242	1507627	1139130	1722506	1772457
Π	1377272	1638901	1439187	1497029	1918151	2134090	2198759	2176134	2545137	2511105
ΑΜΘ	2476856	2965428	2592168	2449545	3237871	4273623	3778916	3219132	3962080	3515077
NBA	1747306	288912	270405	969226	807680	809902	860532	530807	431882	325993
NNA	27430	76041	65327	3823						
K	291962	113758	285434	312368	425865	317221	377504	316781	491122	249280

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	1646259	1596435	2015875	1572231	1860033	1869997	1848852	1755042	1790460	1820254
ΚΜ	2683368	3449088	2768769	3264335	2980864	2763714	3595766	3950331	4331234	3469493
ΔΜ	342277	523973	587929	638361	708247	923126	876858	882898	1064610	914378
Θ	2044814	2059619	2213172	2957006	3105752	3461693	3461344	3054454	3163447	3130005
Η	542411	468739	506216	597840	824408	717720	649827	674641	781242	603018
ΙΝ									88985	150148
ΚΕ	1073986	6616169	5061594	4434846	3876762	3613551	1399434	709986	715201	675374
ΔΕ	1577773	2407234	2562940	2788400	2287954	2716882	2318118	2224556	2391843	2278536
Π	1583514	2173749	2014433	2174646	2248661	2523913	2758832	2767704	3049110	2997923
ΑΜΘ	3283657	3026175	3095395	3192802	3800676	3912911	4338431	4530642	4730608	4334043
NBA	20864234	824422	1113498	1563244	1311906	1699565	1095952	1755035	1270041	935706
NNA	374335	584268	150234	244090						
K	1028543	591122	1170219	1210412	1501707	1569192	1266807	1031607	1551613	1553228

ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	201563	223452	390906	382411	281330	416153	324055	463977	419531	357143
ΚΜ	589245	876695	722873	832836	795963	791665	818307	756162	798284	768416
ΔΜ	101079	78962	205160	115655	53833	115979	121721	57096	108397	181595
Θ	222829	337725	278820	491799	304878	519723	376007	463771	537324	526558
Η	281687	144361	261457	333757	115824	261957	224305	175411	164620	259462
ΙΝ									171671	173007
ΚΕ	134341	379297	392944	227140	280641	193161	250642	201615	350495	465121
ΔΕ	136616	174817	413742	446842	493306	386099	213824	209256	225054	204412
Π	396826	495560	372373	294806	489039	385865	502320	350098	383832	610778
ΑΜΘ	259796	199928	205064	310316	247353	300670	370136	406112	263784	338041
NBA	204083	74523	71547	663386	1918030	305612	150755	191959	135226	90495
NNA	94429	100696	97021	181392						
Κ	218415	218800	156171	164951	124965	294905	230464	221889	239549	271423

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	-256646	543	-332188	-48828	-57676	-48596	-135016	-158983	-64353	47466
ΚΜ	230168	275283	-13113	191205	134457	62335	-206188	-356280	236955	325933
ΔΜ	-214235	-378348	-363298	-388287	-307030	-155242	-237342	-171809	18916	-388210
Θ	-134317	-28539	63978	76851	5207	-95797	-116891	-94828	83706	465421
Η	16088	-9639	16349	14767	6661	-68141	-121841	-126111	-96554	-45054
ΙΝ									17277	63089
ΚΕ	-272437	1627567	562276	-402025	-118041	-912798	-4742423	378	84790	7704
ΔΕ	17021	49141	-135147	-262870	-40440	39208	-250671	-381956	126689	35835
Π	124891	76294	76357	78827	217215	73852	109654	86012	423600	731104
ΑΜΘ	187367	105424	237041	193667	201386	452655	124472	-57686	105607	177189
NBA	2324403	851	-45090	-126741	-52580	-114073	-443557	-503068	-694698	-1079588
NNA	208424	254455	-238949	-179540						
Κ	-96617	-4720	-11410	1997	10475	-33013	21549	-63122	-39157	-153927

ΠΛΗΘΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ										
	ΕΤΟΣ									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΜΘ	22	16	23	21	18	20	21	22	19	18
ΚΜ	53	42	53	55	53	58	56	48	48	58
ΔΜ	5	3	5	5	5	4	4	4	4	4
Θ	21	23	27	29	25	25	27	26	22	22
Η	5	4	5	7	7	7	7	7	6	5
ΙΝ	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
ΚΕ	8	5	7	8	10	11	9	9	9	7
ΔΕ	16	14	18	18	16	15	15	17	17	22
Π	36	33	35	33	32	29	28	26	24	22
ΑΜΘ	23	20	22	24	24	21	23	22	19	22
NBA	2	1	1	2	2	2	4	4	4	3
NNA	2	2	1	1	0	0	0	0	0	0
Κ	12	8	13	15	14	12	12	11	9	16

Για τα **Ιόνια Νησιά** και τα **Νησιά Νοτίου Αιγαίου** δεν μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα διότι δεν υπάρχουν επιχειρήσεις που να δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο.

9. Αποτελέσματα εμπειρικής μελέτης

Για το έτος **2004** από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 71,8%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 84,036, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000....), στο F των πινάκων με 6 και 198 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν τα αποθέματα και ακολουθούν το ταμείο-τράπεζες, οι απαιτήσεις, το λειτουργικό περιθώριο και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων ενώ των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών είναι στατιστικά ασήμαντη. Όταν οι συντελεστές των μεταβλητών είναι θετικοί εκφράζουν την θετική επίδραση (αύξηση) στο κεφάλαιο κίνησης ενώ όταν οι συντελεστές των μεταβλητών είναι αρνητικοί εκφράζουν την αρνητική τους επίδραση (μείωση) στο κεφάλαιο κίνησης. Το μέγεθος του κάθε συντελεστή δείχνει πόσο αυξάνεται ή μειώνεται το κεφάλαιο κίνησης όταν αυξηθεί ή μειωθεί κατά μια μονάδα η αντίστοιχη μεταβλητή κρατώντας τις υπόλοιπες σταθερές. Τα t-tests που μας δίνουν sig.<0,05 για κάθε συντελεστή των μεταβλητών, σημαίνει ότι όλες οι μεταβλητές είναι σημαντικές. Το μέγεθος του t μας δείχνει τη σημαντικότητα του κάθε συντελεστή. Τέλος, η τιμή του τυποποιημένου συντελεστή (Standardized Coefficients Beta) δείχνει τη βαρύτητα της αντίστοιχης ερμηνευτικής μεταβλητής στη διαμόρφωση της τιμής της εξαρτημένης μεταβλητής, δηλαδή του κεφαλαίου κίνησης. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,718 άρα το μοντέλο εξηγεί το 71,8% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,709 (70,9%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,847 ^b	,718	,709	2115004,29055

ANOVA^{a,b}

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2255469442291231,000	6	375911573715205,200	84,036	,000 ^c
Residual	885702143513647,600	198	4473243149058,826		
Total	3141171585804878,500	204			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,150	-661255,285	101761,661
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,438	-,156
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,105	-,421	,040
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,000	,523	,732
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,002	,066	,281
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,202	2,143
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	,331	1,163

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-279746,812	193461,000		-1,446			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	-,297	,071	-,296	-4,161			
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	-,190	,117	-,096	-1,627			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ							
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,628	,053	,655	11,831			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,174	,055	,185	3,182			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,672	,239	,300	7,012			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,747	,211	,177	3,540			

Για το έτος **2005** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 82,00%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 124,368, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 170 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το ταμείο-τράπεζες ακολουθούν οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, το λειτουργικό περιθώριο και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων ενώ των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών είναι στατιστικά ασήμαντη. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,820 άρα το μοντέλο εξηγεί το 82,0% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,813 (81,3%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,905 ^b	,820	,813	2018628,35695

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3040699946426 385,000	6	5067833244043 97,500	124,368	,000 ^c
	Residual	6682771127315 12,600	164	4074860443484 ,833		
	Total	3708977059157 897,500	170			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-531552,699	206422,669		-2,575			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,279	,075	-,516	-3,736			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,216	,122	-,223	-1,774			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,334	,056	,318	5,913			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,390	,083	,357	4,718			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,929	,187	,510	10,340			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,749	,272	,176	2,752			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,011	-939141,396	-123964,001
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,427	-,132
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,078	-,457	,024
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,222	,445
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,227	,553
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,561	2,298
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,007	,212	1,286

Για το έτος **2006** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 68,3%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 73,056, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 209 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο ακολουθούν οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, το ταμείο-τράπεζες και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,683 άρα το μοντέλο εξηγεί το 68,3% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,674 (67,4%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,827 ^b	,683	,674	1990149,75240

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1736116354516 891,500	6	2893527257528 15,250	73,056	,000 ^c
	Residual	8040212955069 17,600	203	3960696036979 ,890		
	Total	2540137650023 809,000	209			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 100677,0 30	183129,8 23		-,550			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	-,206	,071	-,431	-2,894			
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ							
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,356	,117	-,400	-3,032			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,202	,050	,272	4,067			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,406	,081	,453	5,000			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,224	,188	,059	1,194			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,190	,202	,474	10,821			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,583	-461757,554	260403,495
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,004	-,346	-,066
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,003	-,587	-,124
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,104	,299
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,246	,566
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,234	-,146	,595
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	1,791	2,590

Για το έτος **2007** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 77,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 118,116, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 217 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις και ακολουθούν το λειτουργικό περιθώριο, το ταμείο-τράπεζες ενώ τα αποθέματα είναι στατιστικά ασήμαντα, και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών και των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,771 άρα το μοντέλο εξηγεί το 77,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,764 (76,4%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,878 ^b	,771	,764	2055937,15193

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2995569993281 919,000	6	4992616655469 86,500	118,116	,000 ^c
	Residual	8918711678373 44,800	211	4226877572688 ,838		
	Total	3887441161119 264,000	217			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-51112,211	175756,391		-,291			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,127	,051	-,218	-2,512			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,514	,080	-,485	-6,418			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,089	,056	,096	1,589			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,416	,070	,449	5,894			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,527	,210	,108	2,507			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,888	,237	,316	7,948			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,771	-397575,626	295351,204
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,013	-,227	-,027
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	-,673	-,356
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,114	-,021	,200
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,277	,555
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,013	,113	,941
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,419	2,356
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

Για το έτος **2008** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 68,4%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 71,896, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 205 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις και ακολουθούν το ταμείο-τράπεζες, το λειτουργικό περιθώριο, τα αποθέματα ενώ οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές είναι στατιστικά ασήμαντες και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,684 άρα το μοντέλο εξηγεί το 68,4% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,675 (67,5%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,827 ^b	,684	,675	2157941,51486

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2008786669734 862,500	6	3347977782891 43,750	71,896	,000 ^c
	Residual	9266856047311 55,100	199	4656711581563 ,594		
	Total	2935472274466 017,500	205			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-204524,156	208002,273		-,983			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,263	,063	-,485	-4,204			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,085	,105	,087	,804			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,080	,050	,114	1,596			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,480	,074	,540	6,506			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,601	,224	,360	7,165			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,844	,299	,277	6,176			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,327	-614695,598	205647,287
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,387	-,140
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,423	-,123	,292
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,112	-,019	,178
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,335	,626
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,161	2,042
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	1,255	2,433

Για το έτος **2009** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 82.5%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 154,315, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 203 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και το ταμείο-τράπεζες, και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών και των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,825 άρα το μοντέλο εξηγεί το 82,5% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,819 (81.9%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,908 ^b	,825	,819	2051335,07539

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3896123875624 288,000	6	6493539792707 14,600	154,315	,000 ^c
	Residual	8289711915325 77,200	197	4207975591535 ,925		
	Total	4725095067156 865,000	203			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 282434,5 75	195424,8 33		-1,445			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,142	,051	-,187	-2,777			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,743	,093	-,461	-7,993			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,249	,049	,264	5,121			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,330	,063	,287	5,240			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,411	,184	,257	7,664			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,168	,227	,337	9,568			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,150	-667827,792	102958,641
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,006	-,243	-,041
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	-,927	-,560
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,000	,153	,344
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,206	,454
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	1,048	1,774
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,721	2,615
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000		

Για το έτος **2010** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 85,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 188,896, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 205 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές, το ταμείο-τράπεζες, οι απαιτήσεις, και οριακά τα αποθέματα και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,851 άρα το μοντέλο εξηγεί το 85,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,846 (84,6%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,922 ^b	,851	,846	2843021,51381

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9160809538593488,000	6	1526801589765581,200	188,896	,000 ^c
	Residual	1608471494265737,000	199	8082771327968,527		
	Total	10769281032859224,000	205			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-674572,090	261842,254		-2,576			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,164	,065	-,179	-2,516			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,809	,168	,337	4,814			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,105	,057	,074	1,831			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,412	,072	,263	5,715			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2,370	,342	,279	6,927			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,283	,120	,924	19,040			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,011	-1190913,637	-158230,543
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,013	-,292	-,035
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	,478	1,141
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,069	-,008	,218
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,270	,554
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	1,695	3,044
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	2,047	2,520
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000		

Για το έτος **2011** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 60,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 47,484, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 195 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις και ακολουθούν το λειτουργικό περιθώριο, τα αποθέματα, οριακά το ταμείο-τράπεζες, και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,601 άρα το μοντέλο εξηγεί το 60,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,589 (58,9%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,775 ^b	,601	,589	2375260,72406

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1607387203902 264,000	6	2678978673170 44,000	47,484	,000 ^c
	Residual	1066312202873 247,400	189	5641863507265 ,859		
	Total	2673699406775 511,500	195			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	83412,524	229669,131		,363			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,238	,062	-,465	-3,839			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,536	,142	-,402	-3,768			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,226	,051	,323	4,399			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,418	,080	,457	5,243			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,624	,339	,173	1,844			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,918	,148	,325	6,188			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,717	-369631,674	536456,723
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,360	-,116
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	-,816	-,255
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,000	,125	,327
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,261	,575
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,067	-,044	1,293
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	,626	1,211
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

Για το έτος **2012** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 74,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 83,342, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 181 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών ενώ το ταμείο-τράπεζες και τα καθαρά πάγια είναι στατιστικά ασήμαντα. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,741 άρα το μοντέλο εξηγεί το 73,2% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,732 (73,2%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,861 ^b	,741	,732	2324601,80641

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2702168145200 951,500	6	4503613575334 91,940	83,342	,000 ^c
	Residual	9456603727111 37,400	175	5403773558349 ,356		
	Total	3647828517912 089,000	181			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	138806,5 30	226657,8 78		,612			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	,106	,068	,182	1,566			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,978	,130	-,646	-7,528			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,097	,047	,131	2,093			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,233	,081	,230	2,862			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-,325	,344	-,062	-,944			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,639	,245	,661	10,782			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,541	-308528,283	586141,343
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,119	-,028	,241
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	-1,235	-,722
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,038	,006	,189
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,005	,072	,394
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,347	-1,004	,354
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	2,156	3,122

Για το έτος **2013** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 67,5%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 66,880, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 199 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν τα αποθέματα, το ταμείο-τράπεζες ενώ οι απαιτήσεις και οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές είναι στατιστικά ασήμαντες, και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,675 άρα το μοντέλο εξηγεί το 67,5% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,665 (66,5%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,822 ^b	,675	,665	3151918,30699

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3986548003591 167,000	6	6644246672651 94,500	66,880	,000 ^c
	Residual	1917375679688 834,000	193	9934589013931 ,783		
	Total	5903923683280 001,000	199			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	397242,9 78	300212,8 27		1,323			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,422	,069	-,547	-6,094			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,028	,166	,013	,171			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,387	,068	,384	5,679			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,038	,111	,028	,347			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,826	,321	,155	2,574			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,176	,270	,474	8,070			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,187	-194876,290	989362,247
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,558	-,285
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,865	-,298	,355
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,252	,521
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,729	-,180	,256
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,011	,193	1,458
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	1,644	2,708

Για την περιφέρεια **Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 63,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 87,251, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 199 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, το ταμείο-τράπεζες και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών και τα καθαρά πάγια είναι στατιστικά ασήμαντα. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,731 άρα το μοντέλο εξηγεί το 73,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,722 (72,2%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,855 ^b	,731	,722	1210338,85866

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	766892697534019,200	6	127815449589003,200	87,251	,000 ^c
	Residual	282729589485980,750	193	1464920152777,102		
	Total	1049622287020000,000	199			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-298710,709	145228,588		-2,057			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,038	,044	-,040	-,871			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,678	,292	-,121	-2,319			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,418	,119	,246	3,498			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,566	,049	,614	11,658			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,847	,240	,141	3,536			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,317	,170	,641	13,656			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,041	-585149,653	-12271,765
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,385	-,125	,048
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,021	-1,254	-,101
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,001	,182	,654
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,471	,662
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,001	,375	1,320
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	1,983	2,652

Για την περιφέρεια **Κεντρικής Μακεδονίας** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 68,0%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 183,419, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 523 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις και ακολουθούν τα αποθέματα, το ταμείο-τράπεζες, οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές ενώ το λειτουργικό περιθώριο είναι στατιστικά ασήμαντο και στατιστικά αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,680 άρα το μοντέλο εξηγεί το 68,0% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,677 (67,7%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,825 ^b	,680	,677	3469315,50661

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1324592618415 8096,000	6	2207654364026 349,200	183,419	,000 ^c
	Residual	6222689593651 068,000	517	1203615008443 1,467		
	Total	1946861577780 9164,000	523			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 283945,1 50	199318,5 82		-1,425			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	-,623	,049	-,886	12,75 7			
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,312	,111	,165	2,817			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,407	,048	,400	8,502			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,652	,069	,550	9,440			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,154	,158	,291	7,294			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,105	,143	,023	,735			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,155	-675519,080	107628,780
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,719	-,527
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,005	,094	,530
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,313	,501
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,516	,787
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	,843	1,465
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,463	-,176	,387

Για την περιφέρεια **Δυτικής Μακεδονίας** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 87,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 40,604, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 42 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν τα καθαρά πάγια και το ταμείο-τράπεζες, αρνητική είναι η συμβολή των απαιτήσεων, και στατιστικά ασήμαντη των αποθεμάτων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,871 άρα το μοντέλο εξηγεί το 87,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,850 (85,0%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,933 ^b	,871	,850	2502551,35653

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1525758496136 932,800	6	2542930826894 88,780	40,604	,000 ^c
	Residual	2254594785142 29,840	36	6262763292061 ,940		
	Total	1751217974651 162,500	42			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-48434,098	1059501,441		-,046		
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	2,704	1,348	,220	2,006		
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-41,879	183,288	-,026	-,228		
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-1,929	4,439	-,037	-,435		
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	-3,258	,887	-,249	-3,672		
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	3,645	3,715	,068	,981		
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	10,582	,920	,883	11,502		

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,964	-2197202,615	2100334,419
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,052	-,029	5,438
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,821	-413,605	329,847
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,666	-10,933	7,074
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,001	-5,057	-1,458
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,333	-3,889	11,179
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	8,716	12,448
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

Για την περιφέρεια **Θεσσαλίας** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 53,5%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 46,045, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 246 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις και ακολουθούν το λειτουργικό περιθώριο, το ταμείο-τράπεζες, οριακά τα καθαρά πάγια. Αντίθετα, στατιστικά ασήμαντα είναι οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές και τα αποθέματα. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,535 άρα το μοντέλο εξηγεί το 53,5% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,524 (52,4%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,732 ^b	,535	,524	2338928,44855

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1511372351108 282,200	6	2518953918513 80,380	46,045	,000 ^c
	Residual	1312940708980 790,800	240	5470586287419 ,962		
	Total	2824313060089 073,000	246			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 642588,6 97	230770,9 90		-2,785			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	,135	,076	,134	1,789			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	1,182	1,127	,053	1,049			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-,038	,038	-,090	-,999			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,348	,050	,523	7,016			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,798	,312	,138	2,560			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,966	,242	,197	3,994			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,006	-1097183,924	-187993,469
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,075	-,014	,284
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,295	-1,037	3,401
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,319	-,113	,037
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,250	,445
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,011	,184	1,412
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	,490	1,442

Για την περιφέρεια **Ηπείρου** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 71,1%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 21,697, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 59 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν οι απαιτήσεις, και ακολουθούν το λειτουργικό περιθώριο, το ταμείο-τράπεζες και αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων, ενώ των αποθεμάτων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών είναι στατιστικά ασήμαντη. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,711 άρα το μοντέλο εξηγεί το 71,1% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,678 (67,8%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,843 ^b	,711	,678	375397,12371

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18345905957368,836	6	3057650992894,806	21,697	,000 ^c
	Residual	7468919025964,499	53	140923000489,896		
	Total	25814824983333,336	59			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	248412,406	113606,183		2,187			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,222	,033	-,494	-6,628			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-3,645	7,282	-,038	-,501			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-,092	,112	-,070	-,819			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,585	,098	,514	5,973			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,619	,254	,213	2,440			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,736	,395	,357	4,392			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,033	20547,260	476277,552
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	,000	-,289	-,155
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,619	-18,251	10,960
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,417	-,317	,133
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,388	,781
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,018	,110	1,127
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	,943	2,529

Για την περιφέρεια της **Κεντρικής Ελλάδας** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 91,9%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 143,860, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 82 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο ενώ στατιστικά ασήμαντες είναι οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές, το ταμείο-τράπεζες, τα αποθέματα ενώ τα καθαρά πάγια και οι απαιτήσεις επιδρούν οριακά αρνητικά. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,919 άρα το μοντέλο εξηγεί το 91,9% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,913 (91,3%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,959 ^b	,919	,913	3199270,86277

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8834715120837 587,000	6	1472452520139 597,800	143,860	,000 ^c
	Residual	7778853880539 74,900	76	1023533405334 1,775		
	Total	9612600508891 562,000	82			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	559003,970	437133,686		1,279			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,349	,188	-,725	-1,857			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,108	,241	,133	,448			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,195	,287	,049	,680			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	-,030	,245	-,021	-,123			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,554	,916	,068	1,697			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,582	,134	,668	11,803			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,205	-311623,218	1429631,159
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,067	-,723	,025
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	,656	-,372	,587
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,499	-,377	,768
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,902	-,519	,458
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,094	-,270	3,378
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,315	1,849
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

Για την περιφέρεια της **Δυτικής Ελλάδας** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 53,5%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 30,834, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 167 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, και αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων, ενώ είναι στατιστικά ασήμαντη του ταμείο-τράπεζες και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,535 άρα το μοντέλο εξηγεί το 53,5% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,517 (51,7%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,731 ^b	,535	,517	1534335,70315

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4354935522411 69,200	6	7258225870686 1,530	30,831	,000 ^c
	Residual	3790239540445 45,060	161	2354186049966 ,118		
	Total	8145175062857 14,200	167			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	264894,109	175886,341		1,506			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,217	,056	-,335	-3,875			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,045	,321	-,010	-,140			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,419	,093	,428	4,524			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,270	,110	,273	2,445			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-,211	,285	-,044	-,742			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,579	,166	,530	9,498			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,134	-82447,661	612235,878
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,328	-,107
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,889	-,680	,589
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,000	,236	,602
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,016	,052	,487
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,459	-,773	,351
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	1,251	1,907
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

Για την περιφέρεια **Πελοποννήσου** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 82,6%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 230,903, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 297 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν τα αποθέματα και ακολουθούν το λειτουργικό περιθώριο, το ταμείο-τράπεζες, οι απαιτήσεις και αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων, ενώ των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών είναι στατιστικά ασήμαντη. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,826 άρα το μοντέλο εξηγεί το 82,6% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,823 (82,3%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,909 ^b	,826	,823	1583701,37077

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3474787128339 292,000	6	5791311880565 48,600	230,903	,000 ^c
	Residual	7298600192479 56,800	291	2508110031779 ,920		
	Total	4204647147587 249,000	297			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 321701,5 42	132307,3 24		-2,431			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,178	,038	-,172	-4,695			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-,193	,304	-,016	-,633			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,663	,043	,622	15,48 0			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,224	,052	,156	4,296			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,029	,153	,200	6,745			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,164	,135	,280	8,644			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,016	-582102,142	-61300,941
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,253	-,104
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,527	-,792	,406
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,579	,748
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,121	,327
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	,728	1,329
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000	,899	1,429

Για την περιφέρεια **Αττικής** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 75,0%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 106,250, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 219 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν τα αποθέματα και ακολουθούν οι απαιτήσεις, το λειτουργικό περιθώριο, το ταμείο-τράπεζες, και αρνητική είναι η συμβολή των καθαρών παγίων, και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,750 άρα το μοντέλο εξηγεί το 75,0% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,743 (74,3%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,866 ^b	,750	,743	1439966,89971

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1321864575553 312,000	6	2203107625922 18,660	106,250	,000 ^c
	Residual	4416564951921 42,800	213	2073504672263 ,581		
	Total	1763521070745 454,800	219			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 59362,85 0	140687,0 29		-,422			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,287	,057	-,487	-5,050			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-,362	,073	-,316	-4,978			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,365	,027	,751	13,46 7			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,283	,044	,438	6,484			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,921	,272	,126	3,381			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,093	,109	,349	10,02 7			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,673	-336680,041	217954,340
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,000	-,399	-,175
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,000	-,506	-,219
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,000	,311	,418
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,000	,197	,369
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,000	,384	1,458
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,001	,878	1,308
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,000		

Για την περιφέρεια **Βορείου Αιγαίου** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 92,7%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 37,844, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 24 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν τα αποθέματα και ακολουθεί το ταμείο-τράπεζες και στατιστικά ασήμαντη είναι η συμβολή των απαιτήσεων, του λειτουργικού περιθωρίου, των καθαρών παγίων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,927 άρα το μοντέλο εξηγεί το 92,7% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,902 (90,2%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,963 ^b	,927	,902	579537,27912

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7626162439793 7,310	6	1271027073298 9,553	37,844	,000 ^c
	Residual	6045542242062 ,685	18	335863457892, 371		
	Total	8230716664000 0,000	24			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-410678,003	280679,892		-1,463			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,105	,167	-,244	-,631			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-,354	,572	-,081	-,620			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1,651	,685	,697	2,410			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,114	,076	,493	1,505			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,058	,209	,424	5,059			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-,623	,624	-,424	-,997			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,161	-1000364,574	179008,567
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,536	-,455	,245
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,543	-1,555	,846
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,027	,212	3,089
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,150	-,045	,274
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	,619	1,498
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	,332	-1,934	,689

Για την περιφέρεια **Κρήτης** τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης έχουν εξάγει τα εξής συμπεράσματα:

Η κύμανση του κεφαλαίου κίνησης που ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση είναι 46,3%, που σημαίνει ότι η προσαρμογή του μοντέλου είναι καλή. Η μηδενική υπόθεση περί μη επίδρασης των ερμηνευτικών μεταβλητών απορρίπτεται. Τούτο, διότι το στατιστικό F του δείγματος έχει τιμή 16,517, στατιστικά σημαντική (Sig=0,000...), στο F των πινάκων με 6 και 121 βαθμούς ελευθερίας. Όσον αφορά την επίδραση των μεταβλητών στη διαμόρφωση του ύψους του κεφαλαίου κίνησης ισχύουν τα ακόλουθα: σημαντικότερη επίδραση κατά μέγεθος ασκούν το λειτουργικό περιθώριο και ακολουθούν οι απαιτήσεις, και αρνητική είναι η συμβολή των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων και συμμετοχών και των καθαρών παγίων ενώ στατιστικά ασήμαντη είναι η συμβολή των αποθεμάτων και του ταμείο-τράπεζες. Ο συντελεστής R^2 έχει τιμή 0,463 άρα το μοντέλο εξηγεί το 46,3% της συνολικής μεταβλητότητας, επίσης, το Adjusted R^2 δεν είναι πολύ μικρότερο από το R^2 δηλαδή είναι 0,435 (43,5%) και μας δείχνει ότι το μοντέλο μπορεί να γενικευθεί.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,680 ^b	,463	,435	1155665,36211

ANOVA^{a,b}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1323594356020 57,970	6	2205990593367 6,330	16,517	,000 ^c
	Residual	1535896793569 58,340	115	1335562429190 ,942		
	Total	2859491149590 16,300	121			

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t			
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	148206,5 73	181195,6 19		,818			
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ	-,212	,083	-,230	-2,540			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-3,814	1,169	-,252	-3,261			
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,311	,343	,086	,908			
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,316	,129	,226	2,454			
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,465	,449	,072	1,036			
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3,572	,453	,572	7,882			

Coefficients^{a,b}

Model		Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,415	-210707,076	507120,223
	ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	,012	-,377	-,047
	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	,001	-6,130	-1,498
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	,366	-,368	,990
	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	,016	,061	,571
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	,302	-,424	1,354
	ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	,000	2,674	4,469
	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ			

10. Συμπεράσματα

Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης παρατηρείται ότι το κεφάλαιο κίνησης επηρεάζεται, όπως αναμένεται, θετικά από τους αποτελεσματικούς, τους βραχυπρόθεσμους και μεσοπρόθεσμους λογαριασμούς και αρνητικά από την υψηλή παγιοποίηση και τη μακροπρόθεσμη συμπεριφορά. Στην περίοδο μετά το 2004 η θετική επίδραση της βραχυπρόθεσμης συμπεριφοράς της επιχείρησης σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση μακροπρόθεσμης λειτουργίας (μέσω μακροπρόθεσμων απαιτήσεων κα συμμετοχών) φανερώνουν την εγρήγορση της αγοράς στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον⁷. Η ανάλυση εκτείνεται από το 2004 έως το 2013 που διαιρείται στην υποπερίοδο της άνθισης από το 2004 έως περίπου 2009 και στην υποπερίοδο της οικονομικής κρίσης από το 2009 μέχρι και το 2013.

Ενδεικτικό αυτών είναι ότι οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές άρχισαν να αποκτούν στατιστικά (αρνητική) σημαντική επίδραση μετά το 2006. Για ολόκληρη την περίοδο η υψηλή κεφαλαιοποίηση που γενικά χαρακτηρίζει όσο τον κλάδο αλλά και τις ελληνικές επιχειρήσεις στο σύνολό τους περιορίζει (κινείται αντιστρόφως ανάλογα) το κεφάλαιο κίνησης.

Από την άλλη πλευρά, η θετική επίδραση των αποθεμάτων, του λειτουργικού περιθωρίου, των απαιτήσεων, του ταμείο-τράπεζες σημαίνει πως οι ελληνικές επιχειρήσεις με αποτελεσματική χρηματοοικονομική διοίκηση μπορούν να εξασφαλίσουν κεφάλαιο κίνησης και άρα τη λειτουργία τους και τη βιωσιμότητά τους στην κρίση.

Ακολουθεί ο Πίνακας 1 για τη χρονική περίοδο 2004-2013 για το σύνολο του κλάδου των ελληνικών επιχειρήσεων.

⁷ Το σημείο καμπής για την εμφάνιση της ύφεσης τοποθετείται το 2008.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται συνοπτικά η επίδραση των μεταβλητών για τη χρονική περίοδο 2004-2013

Στατιστική επίδραση Λογαριασμών Ενεργητικού στο κεφάλαιο Κίνησης για τη χρονική περίοδο 2004-2013			
	Θετική	Αρνητική	Στατιστικά Ασήμαντη
Αποθέματα	2004, 2005, 2006, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013		2007
Λειτουργικό περιθώριο	2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013		
Ταμείο-Τράπεζες	2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013	2012	
Καθαρά Πάγια		2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013	2012
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές		2006, 2007, 2009, 2010, 2011, 2012	2004, 2005, 2008, 2013
Απαιτήσεις	2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012		2013

Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης παρατηρούμε ότι η συμπεριφορά των επιχειρήσεων γεωγραφικά διαφοροποιείται.

Πιο συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, της Πελοποννήσου και της Αττικής έχουν κοινά χαρακτηριστικά με το σύνολο του κλάδου στη χώρα (Δηλαδή, το κεφάλαιο κίνησης ενισχύεται από την διοικητική λειτουργία και την ποιότητα του πελατολογίου και περιορίζεται από την υπερπαγιοποίηση και τις μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές).

Η Κεντρική Μακεδονία όπου παρατηρείται η μεγαλύτερη συγκέντρωση και ανάπτυξη επιχειρήσεων του κλάδου (διαφοροποιεί τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων) έχει ως χαρακτηριστικό την εμπιστοσύνη στο μακροπρόθεσμο ορίζοντα της λειτουργίας των επιχειρήσεων.

Η Δυτική Μακεδονία χαρακτηρίζεται από κρίσιμους παράγοντες για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων (δηλαδή του κεφαλαίου κίνησης) η υποδομή και η αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων (καθαρά πάγια, λειτουργικό περιθώριο).

Επίσης, η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων (δηλαδή του κεφαλαίου κίνησης) στη Θεσσαλία, την Ήπειρο και το Βόρειο Αιγαίο χαρακτηρίζονται από τη βραχυπρόθεσμη λειτουργία τους (δηλαδή της απαιτήσεις, το ταμείο-τράπεζες και το λειτουργικό περιθώριο).

Στις επιχειρήσεις της Κεντρικής και Δυτικής Ελλάδας εξαρτούν θετικά τη βιωσιμότητά τους από την ποιότητα της διοίκησης (λειτουργικό περιθώριο) και αρνητικά από την υπερπαγιοποίηση (καθαρά πάγια). Επίσης στη Δυτική Ελλάδα θετικό ρόλο ασκούν τα αποθέματα και οι απαιτήσεις.

Τέλος, η Κρήτη μοιάζει στη συμπεριφορά της με το σύνολο της χώρας, διαφοροποιείται μόνο στην ασήμαντη επίδραση των αποθεμάτων.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζεται συνοπτικά η επίδραση των μεταβλητών για όλες τις περιφέρειες της χώρας

Στατιστική επίδραση Λογαριασμών Ενεργητικού στο κεφάλαιο Κίνησης για όλες τις περιφέρειες της Ελλάδας			
	Θετική	Αρνητική	Στατιστικά Ασήμαντη
Αποθέματα	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Κεντρικής Μακεδονίας, Κεντρική Ελλάδα, Δυτική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Βόρειο Αιγαίο		Δυτικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας, Ηπείρου, Κρήτη
Λειτουργικό περιθώριο	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Δυτικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας, Ηπείρου, Κεντρική Ελλάδα, Δυτική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Κρήτη		Κεντρικής Μακεδονίας, Βόρειο Αιγαίο
Ταμείο-Τράπεζες	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Κεντρικής Μακεδονίας, Δυτικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας, Ηπείρου, Κεντρική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Βόρειο Αιγαίο		Δυτική Ελλάδα, Κρήτη
Καθαρά Πάγια	Δυτικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας	Κεντρικής Μακεδονίας, Ηπείρου, Κεντρική Ελλάδα, Δυτική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Κρήτη	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Βόρειο Αιγαίο
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και συμμετοχές	Κεντρικής Μακεδονίας	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Κρήτη	Δυτικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας, Ηπείρου, Κεντρική Ελλάδα, Δυτική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Βόρειο Αιγαίο
Απαιτήσεις	Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης, Κεντρικής Μακεδονίας, Θεσσαλίας, Ηπείρου, Δυτική Ελλάδα, Πελοπόννησος, Αττική, Κρήτη	Δυτικής Μακεδονίας, Κεντρική Ελλάδα	Βόρειο Αιγαίο

* Για τα **Ιόνια Νησιά** και τα **Νησιά Νοτίου Αιγαίου** δεν μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα διότι δεν υπάρχουν επιχειρήσεις που να δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο.

Οι διαφορετικές επιδράσεις στη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων που αναδύθηκαν από την εμπειρική ανάλυση συμφωνούν με το γενικό συμπέρασμα που διατύπωσε ο Loesch στον επίλογο του “The Economics of Location”. “If everything occurred at the same time there would be no development. If everything existed in the same place there could be no particularity”⁸.

⁸ Loesch August, John Wiley and Sons, Inc, New York, 1967, Αγγλική μετάφραση, 2^η έκδοση.

11. Βιβλιογραφία-Αρθρογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία –Αρθρογραφία

Αλεξανδράκης Ά. Μιχαήλ (2004), Χρηματοοικονομική Διαχείριση, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα

Αληφαντής Στ. Γεώργιος (2009), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τρίτη Έκδοση, Δεύτερος τόμος, Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα

Αρτίκης Π. Γεώργιος (1999), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, (Αποφάσεις Επενδύσεων), Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Αρτίκης Π. Γεώργιος (1999), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, (Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων), Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης (2012), Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης, Μέθοδοι-Εργαλεία-Εφαρμογές, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Βασιλείου Α. και Ηρειώτης Ν. (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδοτικός οίκος Rosoli

Βασιλείου Α. και Ηρειώτης Ν. (2011), Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική, Εκδοτικός οίκος Rosoli

Θωμαδάκης Β. Σταύρος Αλεξάκης - Α. Παναγιώτης (2006), Οικονομική των επιχειρήσεων, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα

Κάντζος Κ., Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδοτικός Οίκος “INTERBOOKS”, Αθήνα

Καραγάνης Αναστάσιος – Τσίγκα Μαρία, 2012, Εκτίμηση απόδοσης και κινδύνου σε χαρτοφυλάκιο επαγγελματικών ακινήτων, Τράπεζα της Ελλάδας

Λαζαρίδης Γ. και Παπαδόπουλος Α. (2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση Περιπτώσεων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Θεσσαλονίκη

Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος (2011), Οικονομική των επιχειρήσεων και Λογιστική, Πρώτη Έκδοση, Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα

Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος (2008), Λογιστική Εταιρειών Θεωρητικά και Πρακτικά Θέματα, Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα

Λιάπης Ι. Κωνσταντίνος, Σημειώσεις Γενικής Λογιστικής

Μπάλλας Α. Απόστολος - Χεβάς Α. Δημοσθένης (2016), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Έκδοση, Εκδόσεις Έ.Μπένου, Αθήνα

Νιάρχος Α. Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών καταστάσεων, Έβδομη Έκδοση, Εκδόσεις Αθ.Σταμούλης

Παπαδέας Π. – Συκιανάκης Ν., Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Σύμφωνα με τα Ελληνικά και τα Διεθνή (Λογιστικά) Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, Αθήνα

Παπάς Α. Αντώνης (2011), Χρηματοοικονομική Λογιστική, Θεωρητικά και Πρακτικά Θέματα, Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα

Brealey A. Richard, Stewart C. Myers, Franklin Allen (2016), Αρχές Χρηματοοικονομικής των επιχειρήσεων, 11^η Αμερικανική-2^η Ελληνική Έκδοση, Εκδόσεις Utopia

Ciaran Walsh (2006), Αριθμοδείκτες και Management, Δεύτερη Έκδοση, Εκδόσεις Πατάκη

Weston Fred & Brigham Eugene (1986), Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση

Ξένη Βιβλιογραφία –Αρθρογραφία

Aswath Damodaran (1997), Corporate finance theory and practice, New York, Wiley

Brigham F. Eugene-Gapenski C. Louis-Ehrhardt C. Michael (1999), Financial Management theory and practice, Ninth Edition, The Dryden Press, USA

Benninga, Simon Z. (1997), Corporate finance, A valuation approach, New York, McGraw-Hill

Emery Douglas R. (1997), Corporate financial management, Prentice-Hall

Gitman Lawrence (1974), Principles of Managerial Finance, Eighth Edition

Glen Arnold (1998), Corporate financial management, London, Financial Times/Pitman

Richards and Laughlin (1980), A cash conversion cycle approach to liquidity analysis, Financial Management

Ross-Westerfield-Jordan(1996), Essentials of corporate Finance, McGraw-Hill Companies, USA

Ross-Westerfield-Jordan(2002), Fundamentals of Corporate Finance, 6th Edition McGraw-Hill Companies, USA

Leslie John, Livingston (1992), The portable MBA in finance and accounting, New York, John Wiley & Sons

Loesch August (1967), John Wiley and Sons, Inc, New York, Αγγλική μετάφραση, 2^η έκδοση

Smith V. Keith (1981), Readings on the management of working capital, second Edition, West Publishing Company, USA

Joel M. Stern and Donald H. Chew (1998), The revolution in corporate finance Blackwell

Διαδικτυακές Πηγές

http://www.hellenicfactors.gr/EEF_H2.aspx

http://actuslaw.gr/nomiki-thematologia/trapezika-epitokia/arthro/111-eidi-epitokion-kai-anotata-oria-afton#_ftn1

<http://www.euretirio.com>