



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΤΜΗΜΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗ LOGISTICS

**“ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗΣ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗΣ ΤΗΣ
ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ REVERSE FACTORING”**

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΖΑΓΟΡΙΤΗΣ (TML1805)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΨΥΧΟΓΥΙΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2020

ΔΗΛΩΣΗ

«Η εργασία αυτή είναι πρωτότυπη και εκπονήθηκε αποκλειστικά και μόνο για την απόκτηση του συγκεκριμένου μεταπτυχιακού τίτλου».

«Τα πνευματικά δικαιώματα χρησιμοποίησης του μη πρωτότυπου υλικού ΜΔΕ ανήκουν στο μεταπτυχιακό φοιτητή και το επιβλέπον μέλος ΔΕΠ εις ολόκληρο, δηλαδή εκάτερος μπορεί να κάνει χρήση αυτών χωρίς τη συναίνεση άλλου. Τα πνευματικά δικαιώματα χρησιμοποίησης του πρωτότυπου μέρους ΜΔΕ ανήκουν στον μεταπτυχιακό φοιτητή και τον επιβλέποντα από κοινού, δηλαδή δεν μπορεί ο ένας από τους δύο να κάνει χρήση αυτού χωρίς τη συναίνεση του άλλου. Κατ' εξαίρεση, επιτρέπεται η δημοσίευση του πρωτότυπου μέρους της διπλωματικής εργασίας σε επιστημονικό περιοδικό ή πρακτικά συνεδρίου από τον ένα εκ των δύο, με την προϋπόθεση ότι αναφέρονται τα ονόματα και των δύο (ή των τριών σε περίπτωση συνεπιβλέποντα) ως συν-συγγραφέων. Στην περίπτωση αυτή προηγείται γραπτή ενημέρωση του μη συμμετέχοντα στη συγγραφή του επιστημονικού άρθρου. Δεν επιτρέπεται η κατά οποιοδήποτε τρόπο δημοσιοποίηση υλικού το οποίο έχει δηλωθεί εγγράφως ως απόρρητο».

Νικόλαος Ζαγορίτης

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία πραγματεύεται τη διαδικασία που συνιστάται ν' ακολουθηθεί βάσει βιβλιογραφίας, προκειμένου να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με την υιοθέτηση ή μη μιας υπηρεσίας χρηματοδότησης εφοδιαστικής αλυσίδας και πιο συγκεκριμένα του reverse factoring. Αρχικά, γίνεται αναφορά στη σύνδεση του τομέα της διοίκησης εφοδιαστικής αλυσίδας με αυτό της χρηματοοικονομικής διοίκησης με έμφαση στο νευραλγικό κομμάτι της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης. Τέλος παρουσιάζεται η πραγματική μελέτη περίπτωσης μεγάλης πολυεθνικής εταιρείας που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα στο χώρο της λιανικής πώλησης προϊόντων επισκευής, συντήρησης και βελτίωσης για το σπίτι, προκειμένου να εντοπιστούν οι προϋποθέσεις και οι επιχειρηματικοί λόγοι που ευνοούν την εφαρμογή του προγράμματος.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της παρούσης εργασίας, κο Δημήτριο Ψυχογιό, για την υποστήριξη και καθοδήγηση, καθώς και τον κο Νίκο Αλεβιζάκη για την παροχή των δεδομένων και πληροφοριών που χρειάστηκαν καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	5
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ	6
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ	7
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	8
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΕΦΟΔΙΑΣΤΙΚΗ ΑΛΥΣΙΔΑ	11
3. Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	14
3.1.Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	14
3.2.ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	17
3.3.Η ΒΕΛΤΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ	22
4. SUPPLY CHAIN FINANCE	28
4.1.ΟΡΙΣΜΟΣ & ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	28
4.2.ΕΙΔΗ SCF.....	29
4.3.Η ΕΙΚΟΝΑ ΤΗΣ SCF ΑΓΟΡΑΣ ΣΗΜΕΡΑ	32
5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	36
5.1.ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	36
5.2.ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ & ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ.....	38
5.3.Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΤΟΥ REVERSE FACTORING	43
5.4.ΒΑΣΙΚΑ ΣΗΜΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΞΕΤΑΣΗ	50
5.5.ΣΥΛΛΟΓΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ & ΕΠΙΛΟΓΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	52
5.6.ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΟΙΟΤΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ	54
5.7.ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	56
5.8.ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΣΤΟΥΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΩΦΕΛΕΙΩΝ	72
5.9.ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	78
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	80
6. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	83

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 2.1: Η ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου (1978-2013).....	13
Γράφημα 4.1: SCF – Τα έσοδα σε παγκόσμιο επίπεδο (δισ \$).....	33
Γράφημα 4.2: Οι πιο διαδεδομένοι τύποι του SCF	34
Γράφημα 5.1: Η πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα (2006-2016)	37
Γράφημα 5.2: Οι οικονομικές επιδόσεις των ανταγωνιστών (LM-IK-PR)	38
Γράφημα 5.3: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-Inventory Turns)	41
Γράφημα 5.4: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-CCC)	41
Γράφημα 5.5: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-Fixed Assets Turns)	42
Γράφημα 5.6: Η εξέλιξη του κόστους κεφαλαίου στην Ελλάδα	46
Γράφημα 5.7: Η εξέλιξη του δείκτη DPO (LM,PR,IK)	47
Γράφημα 5.8: Η εξέλιξη των στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης (2015-2018).....	58
Γράφημα 5.9: Διάγραμμα διασποράς CCC (2014-2018)	60
Γράφημα 5.10: Δανειοδότηση ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων (αιτήσεις & αποτελέσματα)	76

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα 2.1 Η φυσική και χρηματοοικονομική εφοδιαστική αλυσίδα	12
Εικόνα 3.1: Το Κεφάλαιο Κίνησης	14
Εικόνα 3.2: Ο Λειτουργικός Κύκλος και ο Κύκλος Μετατροπής Μετρητών	22
Εικόνα 4.1: Οι ορισμοί του Supply Chain Finance	28
Εικόνα 4.2: Κατηγοριοποίηση του SCF βάσει τύπου χρηματοδότησης	30
Εικόνα 4.3: Κατηγοριοποίηση του SCF βάσει χρονικής ακολουθίας	31
Εικόνα 5.1: Περιπτώσεις χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης του προμηθευτή	49
Εικόνα 5.2: Η φόρμουλα τιμολόγησης ομολογιών	70

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3.1: Κύκλος Μετατροπής Μετρητών: διαδικασίες & ενέργειες μείωσης	24
Πίνακας 5.1: LM - Οι κατηγορίες των προϊόντων	36
Πίνακας 5.2: Οικονομική Συγκριτική Αξιολόγηση (2014-2018).....	40
Πίνακας 5.3: Αντιστοίχιση προμηθευτών με κατηγορίες προϊόντων	53
Πίνακας 5.4: Οικονομικά και ποιοτικά δεδομένα δείγματος προμηθευτών	55
Πίνακας 5.5: Συγκριτική αξιολόγηση με έρευνα της ICAP	56
Πίνακας 5.6: Δείκτες τελευταίας δημοσιευμένης οικονομικής χρήσης	57
Πίνακας 5.7: Περιγραφική στατιστική & Ανάλυση Συσχέτισης	59
Πίνακας 5.8: Μέσος όρος τιμών DSO του δείγματος των προμηθευτών (2014-18).....	61
Πίνακας 5.9: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2015)	62
Πίνακας 5.10: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2016)	63
Πίνακας 5.11: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2017)	64
Πίνακας 5.12: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2018)	65
Πίνακας 5.13: Επιπρόσθετες χρηματοδοτικές ανάγκες κεφαλαίου κίνησης (2015-18).....	66
Πίνακας 5.14: Δείκτης συνολικής επιβάρυνσης (Debt Ratio).....	67
Πίνακας 5.15: Market value of debt των προμηθευτών S26 και S27.....	70
Πίνακας 5.16: Υπολογισμός WACC των προμηθευτών S26 και S27.....	71
Πίνακας 5.17: Υπολογισμός ουδέτερου σημείου για τον προμηθευτή S27 (Reverse Factoring) ..	72

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ορθή διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης για μια επιχείρηση αποτελεί εξαιρετικά κρίσιμο ζήτημα, ειδικά εν μέσω δύσκολων οικονομικών συγκυριών. Έχοντας εκτιμήσει σωστά τις ανάγκες της για κεφάλαιο κίνησης, μια επιχείρηση είναι σε θέση να χαράξει μια στρατηγική που θα της επιτρέψει να επιδεικνύει αντοχή σε περιπτώσεις που η αγορά χαρακτηρίζεται από αυξημένη μεταβλητότητα. Η απελευθέρωση του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να γίνει μέσα από την αποτελεσματική διοίκηση των αποθεμάτων, τη μείωση των εμπορικών πιστώσεων που παραχωρούνται στους πελάτες, καθώς και την επιμήκυνση των εμπορικών υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Σε κάθε περίπτωση όμως, οι ενέργειες και η στρατηγική του κάθε μέλους της εφοδιαστικής αλυσίδας έχουν άμεσο αντίκτυπο στα στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης των άλλων μελών. Μαζί με όλα αυτά πρέπει να συνυπολογίσει κανείς και το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που επικρατεί εδώ και καιρό στην Ευρώπη, με τα περιθώρια για μεγιστοποίηση των αποδόσεων να είναι συρρικνωμένα. Οι μεγάλοι αγοραστές επιμηκύνουν τις οφειλές προς τους προμηθευτές τους, ώστε διακρατώντας μετρητά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, να είναι σε θέση να καλύπτουν τις υπόλοιπες επιχειρησιακές τους ανάγκες. Το γεγονός αυτό δυσχεραίνει τη θέση των προμηθευτών, των οποίων οι ανάγκες για χρηματοδότηση αυξάνονται (Rupprecht, 2019). Με γνώμονα τις παραπάνω διαπιστώσεις αλλά και την αυξημένη ανάγκη αποτελεσματικότερης διοίκησης των επιπέδων ρευστότητας, οι επιχειρήσεις αρχίζουν να εξετάζουν την προοπτική εμπλοκής τους σε προγράμματα χρηματοδότησης εφοδιαστικών αλυσίδων (supply chain finance). Τα συγκεκριμένα προγράμματα έκαναν την εμφάνισή τους πολλά χρόνια πριν γίνουν δημοφιλή, παρ' όλα αυτά σήμερα λόγω και της βελτίωσης της τεχνολογίας στον τομέα των εμπορικών

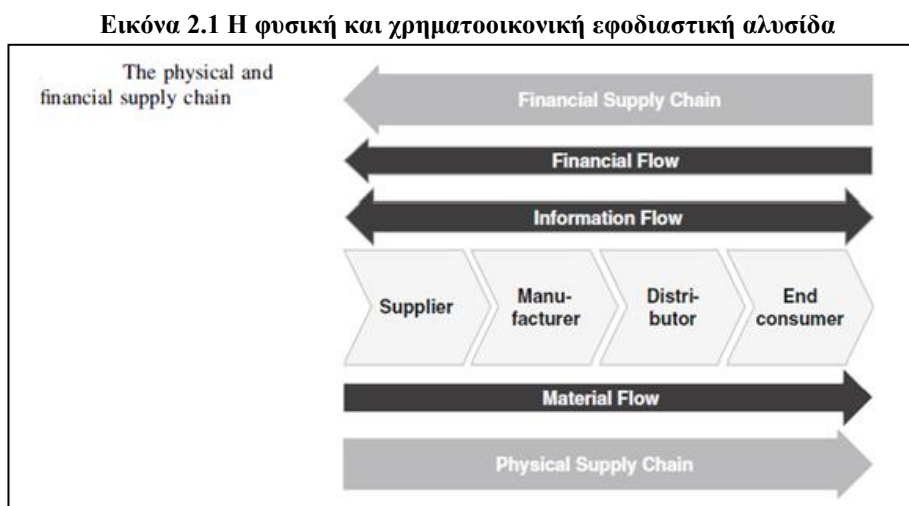
συναλλαγών, η διάδοσή τους πραγματοποιείται με εντονότερους ρυθμούς. Τα supply chain finance σχήματα δεν προωθούνται πλέον μόνο από αγοραστές που ανήκουν στις υψηλότερες επενδυτικές κλάσεις, αλλά και από ορισμένους οι οποίοι κατατάσσονται σε χαμηλότερη πιστοληπτική βαθμίδα. Κοινός παρονομαστής κάθε τέτοιας πρωτοβουλίας που στόχος της είναι να καταστεί επωφελής για όλα τα συμβαλλόμενα μέρη, αποτελεί η συνεργατική βελτίωση της διοίκησης των κεφαλαίων κίνησης αλλά και η μείωση του συνολικού κόστους κεφαλαίου της αλυσίδας.

Το reverse factoring αποτελεί την πιο διαδεδομένη λύση που ανήκει στην κατηγορία του supply chain finance. Στην Ελλάδα, η ζήτηση για την εν λόγω υπηρεσία αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια, καθώς πολλές μεγάλες επιχειρήσεις έθεσαν ως στρατηγική προτεραιότητα τη βελτιστοποίηση των διαδικασιών πληρωμών και διαχείρισης ρευστότητας. Η συγκεκριμένη εξέλιξη ανοίγει το δρόμο στις ελληνικές εταιρείες factoring προκειμένου να διαδραματίσουν ένα πιο ενεργό ρόλο στην εφοδιαστική αλυσίδα βελτιώνοντας παράλληλα τις σχέσεις με τους πελάτες τους. Η ευρύτερη υιοθέτηση των νέων διαθέσιμων τεχνολογιών στην αγορά αναμένεται να ευνοήσει ακόμη περισσότερο την έντονη αυξητική τάση του reverse factoring στο μέλλον (Saridis, 2018).

2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ & ΕΦΟΔΙΑΣΤΙΚΗ ΑΛΥΣΙΔΑ

Στις αρχές της περασμένης δεκαετίας σημειώθηκαν σημαντικές αλλαγές όσον αφορά τη χρηματοδότηση του εμπορίου. Ακόμη όμως και πριν την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, είχε γίνει φανερό πως ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών είχε ξεφύγει από το ατομικό επίπεδο περνώντας σε αυτό των εφοδιαστικών αλυσίδων. Η κλιμάκωση του παγκόσμιου ανταγωνισμού σε συνδυασμό με τις αυξανόμενες ανάγκες των εταιρειών για ρευστότητα, έθεσε τις βάσεις για μια νέα οπτική όσον αφορά τις τρεις παράλληλες ροές στην εφοδιαστική αλυσίδα: ροή αγαθών, ροή πληροφοριών και ροή χρήματος. Προϊόντα, υπηρεσίες, αριθμοί παραγγελιών, τιμολόγια και πληρωμές ανέκαθεν συνυπήρχαν, ωστόσο η προσπάθεια για αποτελεσματικότερη διοίκηση επικεντρωνόταν στην φυσική εφοδιαστική αλυσίδα (physical supply chain) με τη χρηματοοικονομική διαχείριση να περνά σε δεύτερη μοίρα, λόγω των πολύπλοκων και κατακερματισμένων διαδικασιών που αφορούσε (Hofmann & Belin, 2011). Σε πρόσφατη έκθεση του Global Supply Chain Finance Forum γίνεται εκτενής αναφορά σε συγκεκριμένες διαδικασίες οι οποίες λειτουργούν υποστηρικτικά στο σύστημα της φυσικής εφοδιαστικής αλυσίδας. Πρόκειται για πρακτικές εταιρικής διαχείρισης και συναλλαγών που διευκολύνουν την αγοραπωλησία και πληρωμή αγαθών και υπηρεσιών, όπως οι συνάψεις συμβάσεων, η αποστολή των αριθμών παραγγελίας, η αντιστοίχιση των αγαθών και η τιμολόγηση, ο έλεγχος των διαδικασιών είσπραξης των οφειλόμενων (cash collection), η εφαρμογή υποστηρικτικών τεχνολογιών, η διοίκηση της ρευστότητας και του κεφαλαίου κίνησης, η διαχείριση του κινδύνου καθώς και η εκτέλεση των πληρωμών με την παράλληλη παρακολούθηση των ταμειακών ροών (Global Supply Chain Finance Forum, 2016).

Η χρηματοοικονομική διοίκηση της εφοδιαστικής αλυσίδας (financial supply chain management) ορίζεται ως η διαδικασία «βέλτιστου σχεδιασμού, διοίκησης και ελέγχου των χρηματοροών προς διευκόλυνση της ροής των υλικών κατά μήκος της αλυσίδας» (Wuttke, Blome, & Henke, 2013). Εύστοχος είναι επίσης κι ορισμός των Blackman, Holland και Wescott όσον αφορά τη χρηματοοικονομική διάσταση της εφοδιαστικής αλυσίδας (financial supply chain) η οποία λαμβάνει τα χαρακτηριστικά ενός δικτύου οργανισμών και τραπεζικών ιδρυμάτων που συντονίζουν τη ροή των χρηματικών συναλλαγών αλλά και των κοινών πληροφοριακών συστημάτων προκειμένου να υποστηριχθεί η ομαλή ροή αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ των εμπορικών εταιρών (Blackman, Holland, & Wescott, 2013).

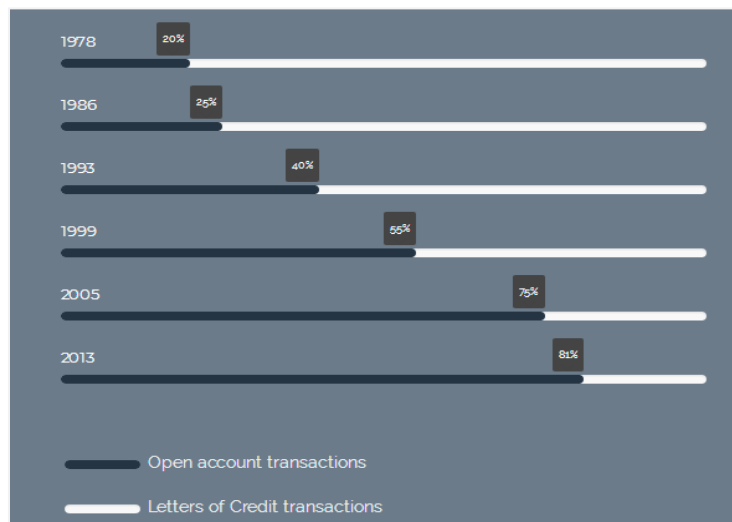


Πηγή: Supply Chain Finance Solutions: Relevance-Propositions-Market Value, Hoffman & Belin, 2011

Μια από τις πιο σημαντικές αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν στα πλαίσια του financial supply chain management είναι και η επιλογή της κατάλληλης ανά περίπτωση μεθόδου χρηματοδότησης των εμπορικών διαδικασιών. Η περίοδος που οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές των μεγάλων επιχειρήσεων χρηματοδοτούνταν κυρίως από μεγάλες τράπεζες

έχει παρέλθει, καθώς ο αριθμός των νέων δανειστών και παρόχων οικονομικών υπηρεσιών έχει αυξηθεί. Η ενσωμάτωση της χρηματοοικονομικής στην φυσική διάσταση της εφοδιαστικής αλυσίδας έχει οδηγήσει τη δημιουργία των GVCs (Global Value Chains) οι οποίες με τη σειρά τους συνέβαλαν στην αντικατάσταση της ενέγγυας πίστωσης (letter of credit) από πλευρά τραπεζών με εμπορικές συναλλαγές σε βάση ανοιχτού λογαριασμού (open account) (Lotte van Wersch, 2019). Οι open account συναλλαγές αποδείχθηκε ότι συνέβαλαν στην επίτευξη εξοικονομήσεων και βελτίωση της αποτελεσματικότητας καθ' όλη τη διάρκεια του αγοραστικού κύκλου και ειδικά για τις επιχειρήσεις που είχαν πολλαπλούς «υπερπόντιους» εμπορικούς εταίρους. Με την εξέλιξη της τεχνολογίας και την ενίσχυση της «ορατότητας» στις συναλλαγές, φόβοι που υπήρχαν στο παρελθόν ξεπεράστηκαν, ενώ παράλληλα δόθηκαν οικονομικά αποδοτικές λύσεις (Hofmann & Belin, 2011).

Γράφημα 2.1: Η ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου (1978-2013)



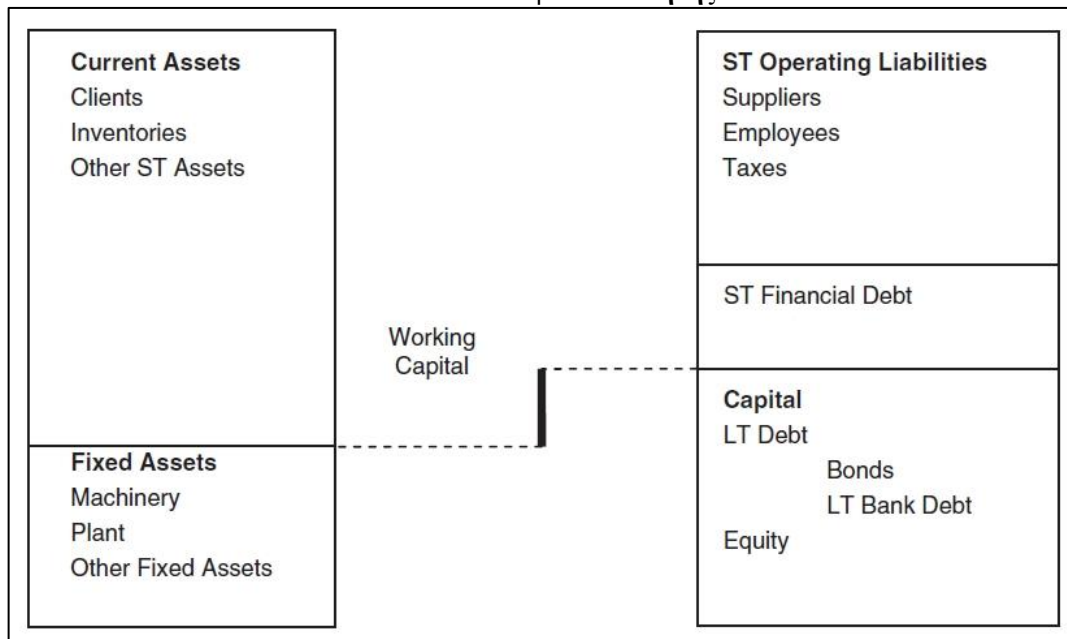
Πηγή: www.supplychainfinanceforum.org

3. Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας ορίζεται ως η διαφορά των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Η διοίκησή του ανέκαθεν αποτελούσε πρόκληση για κάθε επιχείρηση λόγω του κατακερματισμού και της δυσκολίας για real-time μέτρηση των στοιχείων που το αποτελούν.

Εικόνα 3.1: Το Κεφάλαιο Κίνησης



Πηγή: Working Capital Management, Preve & Sarria-Allende, 2014

Παραδοσιακά, το ύψος του κεφαλαίου κίνησης στα λογιστικά βιβλία μιας επιχείρησης θεωρούνταν ως ένα θετικό συστατικό σχετικά με τον τρόπο διοίκησής της. Η υπερκάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καθιστούσε υποψήφιους επενδυτές και δανειστές, ενώ παράλληλα τα κέρδη των

τραπεζών παρέμεναν υψηλά λόγω της ζήτησης των επιχειρήσεων για ρευστότητα μέσω της σύναψης νέων δανείων. Η μοντέρνα προσέγγιση πάνω στο ζήτημα αμφισβητεί αυτό το «μαξιλάρι ασφαλείας» που αποτελούσε επιδίωξη στο παρελθόν παρότι εξασφάλιζε αυξημένα επίπεδα ρευστότητας, χαρακτηρίζοντας το ως τροχοπέδη στην κερδοφορία της επιχείρησης. Στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν συνεισφέρουν στην ενίσχυση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που δεσμεύει η επιχείρηση για τη λειτουργία της, μπορεί να κρύβουν παρωχημένο απόθεμα ή μη εισπράξιμες εμπορικές απαιτήσεις. Σκοπός των διοικήσεων πλέον είναι η μείωση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού στο σημείο που θα είναι δυνατόν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να καλύπτονται από τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης (Sagner, 2014). Η συγκεκριμένη στρατηγική θα πρέπει να ευθυγραμμιστεί και με έναν από τους βασικούς ρόλους του κεφαλαίου κίνησης που είναι η αντιστάθμιση του κινδύνου έλλειψης των στοιχείων που είναι αναγκαία για την ανεμπόδιστη συνέχιση του λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης. Μια διακοπή στις πωλήσεις και η αδυναμία ανταπόκρισης στις απαιτήσεις του πελάτη που αυτό συνεπάγεται, θα μπορούσε να προκαλέσει ισχυρό πλήγμα στην επίδοση της εταιρείας. Αυτό θα συνέβαινε όχι μόνο εξαιτίας της απώλειας των δυνητικών κερδών από τη μη εκπλήρωση της παραγγελίας, αλλά επίσης λόγω της ενδυνάμωσης των ανταγωνιστών σε μακροπρόθεσμο επίπεδο (Michalski, 2014).

Η επιλογή ενός βέλτιστου επιπέδου κεφαλαίου κίνησης στην εταιρεία σχετίζεται με τη στρατηγική που ακολουθεί όσον αφορά τα ποσοστά μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου δανεισμού που θα αποφασιστούν για την κάλυψη των οικονομικών αναγκών που σχετίζονται με τη λειτουργία της. Οι συγκεκριμένες ανάγκες ορίζονται ως η

διαφορά των λειτουργικών υποχρεώσεων της επιχείρησης (operating liabilities), δηλαδή των οφειλών προς προμηθευτές, εργαζομένους, εφορία κτλ, από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ουσιαστικά, είναι οι ανάγκες που υποχρεώνουν την επιχείρηση να δανειστεί προκειμένου να συνεχίσει εύρυθμα τη λειτουργία της. Από τον ορισμό που δόθηκε στην αρχή της ενότητας για το κεφάλαιο κίνησης προκύπτει το συμπέρασμα ότι στην περίπτωση που η επιχείρηση καταφεύγει στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό δεν επηρεάζει το επίπεδο του κεφαλαίου κίνησης που έχει ήδη συσσωρευτεί, αφού ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός εμπίπτει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Συνεπώς, σε περιπτώσεις που η ανάγκη για κάλυψη λειτουργικών αναγκών τακτοποιείται με μακροπρόθεσμο δανεισμό, η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης αποκτά στρατηγικό χαρακτήρα για την επιχείρηση. Ειδικότερα, όταν καλείται να αντιμετωπίσει φαινόμενα εποχικότητας με αυξανόμενο λειτουργικό κύκλο για συγκεκριμένα διαστήματα, η πρακτική που συνιστάται είναι ο ορισμός ενός σταθερού επιπέδου μακροπρόθεσμου δανεισμού καθ' όλη τη διάρκεια του έτους με καταφυγή σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό λύσεις κατά την περίοδο που επιβάλλεται, λόγω των πρόσκαιρων αναγκών. Η στρατηγική διαφέρει όταν η επιχείρηση έρχεται αντιμέτωπη, για οποιονδήποτε λόγο, με αυξημένους ρυθμούς ανάπτυξης. Σε αυτή την περίπτωση, και τα επίπεδα μακροπρόθεσμου δανεισμού πρέπει να προσαρμόζονται ανάλογα με την τάση της οικονομικής δραστηριότητας που έχει εκτιμηθεί (Preve & Sarria-Allende, 2010).

3.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στην προηγούμενη ενότητα αναφέρθηκε η στρατηγική επιλογή μια επιχείρησης σχετικά με το ύψος του κεφαλαίου κίνησης που θα επιλέξει να δραστηριοποιείται με γνώμονα τα επίπεδα ρευστότητας ή κερδοφορίας που θέλει να επιτύχει. Προκειμένου να μετρηθεί η επίδοση της κάθε επιλογής αλλά και η δυνατότητα σύγκρισης των αποτελεσμάτων, επιστρατεύονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που προτείνει η βιβλιογραφία.

Δείκτες Ρευστότητας

Οι συγκεκριμένοι δείκτες χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή οφειλές προς τους προμηθευτές, εργαζομένους αλλά και την αποπληρωμή δανείων μικρής διάρκειας.

- **Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (Current Ratio)** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Current Assets) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Current Assets) – Αποθέματα (Inventory) – Προπληρωμένα Έξοδα (Prepaid Expenses) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)
- **Δείκτης Μετρητών (Cash Ratio)** = Μετρητά + Ισοδύναμα Μετρητών (Cash + Cash Equivalents) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)

Ο CR δηλώνει το ποσοστό κατά το οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερκαλύπτονται από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μια επιχείρηση με δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας μπορεί να αποπληρώσει τα βραχυπρόθεσμα χρέη της εάν αυτά καθίσταντο απαιτητά σήμερα. Ωστόσο δεν παρέχει εικόνα σχετικά με το εάν αυτά τα στοιχεία είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα ή είναι «παγιδευμένα» στους λογαριασμούς του αποθέματος ή των εμπορικών απαιτήσεων. Είτε υψηλά είτε χαμηλά επίπεδα του δείκτη είναι μη επιθυμητά, καθώς τα πρώτα σχετίζονται με πιθανή μη αποδοτική διαχείριση των

ρευστών διαθεσίμων ενώ τα δεύτερα με λειτουργικά προβλήματα. Ο QR θεωρείται πιο συντηρητικός δείκτης καθώς δεν υπολογίζει το απόθεμα και τα προπληρωμένα έξοδα στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ως λιγότερο ρευστοποιήσιμα (Leon, 2016). Ο δείκτης μετρητών αποτελεί δείκτη της αξίας της επιχείρησης κατά το χειρότερο δυνατόν σενάριο δηλαδή αυτό μιας επερχόμενης πτώχευσης, καθότι υπολογίζει το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που μπορούν να καλυφθούν άμεσα από τα πλέον ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Kenton, 2019).

Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας εξετάζουν την ικανότητα οποιασδήποτε επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

- **Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδεδυμένων Κεφαλαίων (ROA)** = Καθαρό Κέρδος (Net Income) / Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets)
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)** = Καθαρό Κέρδος (Net Income) / Μέση Αξία Καθαρής Θέσης Αρχής και Τέλους Χρήσης (Average Total Equity)
- **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin)** = Μικτό Αποτέλεσμα (Gross Profit) / Κύκλος Εργασιών (Net Sales)
- **Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (Operating Margin – EBIT%)** = Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) / Κύκλος Εργασιών (Net Sales)
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin)** = Καθαρό Κέρδος (Net Income) / Κύκλος Εργασιών (Net Sales)

Ο ROA μετρά το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση το σύνολο των πόρων της προκειμένου να παράγει κέρδη ενώ ο ROE υπολογίζει το βαθμό απόδοσης της επένδυσης των μετόχων. Το περιθώριο μικτού κέρδους (GPM) δείχνει το ποσοστό των εσόδων ή των πωλήσεων που προκύπτουν μετά την αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων αγαθών (COGS). Η επιχείρηση που πετυχαίνει υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους από τους ανταγωνιστές της κάνει καλή τιμολόγηση στο προϊόν

ελέγχοντας παράλληλα αποτελεσματικά το κόστος των αγαθών. Ο EBIT% υπολογίζει το ποσοστό των εσόδων ή των πωλήσεων που απομένουν μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών δαπανών, ενώ ο NPM δείχνει το καθαρό κέρδος που προκύπτει από την πώληση αξίας ενός ευρώ (Griffin, 2015).

Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Οι παρακάτω δείκτες αποτυπώνουν το βαθμό αποτελεσματικότητας κάθε επιχείρησης στη διοίκηση των περιουσιακών της στοιχείων. Συμπυκνώνουν πληροφορίες που βοηθούν τον κάθε ενδιαφερόμενο να εκτιμήσει κατά πόσο η επιχείρηση επενδύει το σωστό ποσό σε κάθε τύπο των λειτουργικών περιουσιακών της στοιχείων.

- **Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (Days Sales Outstanding)** = Μέση Αξία Εμπορικών Απαιτήσεων Αρχής και Τέλους Χρήσης (Average Accounts Receivable) / (Κύκλος Εργασιών/365)(Net Sales/365)
- **Μέση Περίοδος Εξόφλησης Υποχρεώσεων (Days Payable Outstanding)** = Μέση Αξία Εμπορικών Υποχρεώσεων Αρχής και Τέλους Χρήσης (Average Accounts Payable) / (Κόστος Πωληθέντων/365)(Cost of Goods Sold/365)
- **Μέση Ηλικία Αποθεμάτων (Days Inventory Outstanding)** = Μέσο Απόθεμα (Average Inventory) / (Κόστος Πωληθέντων/365)(Cost of Goods Sold/365)
- **Γύρισμα Αποθέματος (Inventory Turnover)** = Κόστος Πωληθέντων (Cost of Goods Sold) / Μέσο Απόθεμα (Average Inventory)
- **Δείκτης Απόδοσης Πάγιου Ενεργητικού (Fixed Asset Turnover)** = Κύκλος Εργασιών (Net Sales) / Μέση Αξία Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (Average Fixed Assets)
- **Κύκλος Μετατροπής Μετρητών (Cash Conversion Cycle)** = DSO + DIO – DPO

- **Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return on Capital Employed)** = Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) / Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets) - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)

Ο DSO υπολογίζει τις μέρες που χρειάζεται μια επιχείρηση προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις της, ενώ ο DPO αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που θα διανυθεί μέχρι να

εξοφληθούν οι προμηθευτές. Ο DIO και το γύρισμα του αποθέματος μετρούν το πόσο γρήγορα η επιχείρηση πουλά και αναπληρώνει το απόθεμά της (Hargrave, 2020).

Ο δείκτης απόδοσης πάγιου ενεργητικού αποτυπώνει το πόσο αποδοτικά η επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Ο CCC δείχνει τον αριθμό των ημερών που μεσολαβεί από τη στιγμή που θα εκταμιευτούν χρήματα για την πληρωμή των προμηθευτών μέχρι την είσπραξη της οφειλών από τους πελάτες. Θεωρείται το πιο πρακτικό μέτρο υπολογισμού του ύψους κεφαλαίου κίνησης που χρειάζεται η επιχείρηση, αφού τα στοιχεία που το αποτελούν καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η μείωση του CCC συνεπάγεται μείωση του κεφαλαίου κίνησης και αύξηση των επιπέδων ρευστότητας. Ο ROCE είναι δείκτης εκτίμησης της αποτελεσματικότητας αλλά και της κερδοφορίας μιας επιχείρησης καθώς υπολογίζει την απόδοση που επιτυγχάνεται λαμβάνοντας υπόψη το κεφάλαιο που δεσμεύεται. Αποτελεί αγαπημένο δείκτη των επενδυτών καθώς μεταξύ άλλων, παρέχει μια ολοκληρωμένη εικόνα σχετικά με τις διοικητικές επιδόσεις πολλαπλών τμημάτων της επιχείρησης καθώς και του στρατηγικού προφίλ της (Desmet, 2018).

Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόγλευσης

Οι συγκεκριμένοι δείκτες επιστρατεύονται για τις ανάγκες εκτίμησης της φερεγγυότητας μιας επιχείρησης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, δίνοντας μια εικόνα σε πιστωτές και μετόχους σχετικά με το κατά πόσο ασφαλείς θεωρούνται οι αποδόσεις που αναμένουν. Η διοίκηση έχει δύο επιλογές χρηματοδότησης των αναγκών της, τον τραπεζικό δανεισμό και τη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια. Η πρώτη συνιστάται περισσότερο σε περιόδους ευημερίας όπου το κόστος δανεισμού περιορίζεται στην αποπληρωμή των τόκων ενώ το κόστος χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια χαρακτηρίζεται από μεταβλητότητα. Σε κάθε περίπτωση το κόστος δανεισμού παραμένει σταθερό λόγω του συμβατικού χαρακτήρα του αυξάνοντας τον κίνδυνο για την επιχείρηση (Griffin, 2015). Στα υπέρ του κόστους δανεισμού είναι ότι εκπίπτει κατά το φορολογικό έτος ενώ σε περίπτωση ρευστοποίησης οι πιστωτές έχουν αυξημένη προτεραιότητα απ' ότι οι μέτοχοι. Όλα αυτά συμβάλλουν στο να είναι φθηνότερο στην συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων (Damodaran, 2015).

- **Δείκτης Συνολικής Επιβάρυνσης (Debt Ratio)** = $\frac{\text{Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων (Total Debt)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets)}}$
- **Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity Ratio)** = $\frac{\text{Σύνολο Παθητικού (Total Liabilities)}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Total Equity)}}$
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio)** = $\frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)}}{\text{Σύνολο Χρεωστικών Τόκων (Interest Expense)}}$

Ο DR μετρά το βαθμό κατά τον οποίο τα στοιχεία του ενεργητικού θα είναι σε θέση να καλύψουν την ανάγκη των πιστωτών για αποζημίωση, στην περίπτωση που η επιχείρηση χρειαστεί να προχωρήσει σε ρευστοποίηση. Ο D/E αποτυπώνει το μερίδιο που κατέχουν οι πιστωτές σε σχέση με το ποσό που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι δίνοντας κατά συνέπεια μια εικόνα των βαθμών ελευθερίας που έχει η διοίκηση όσον αφορά τη λήψη

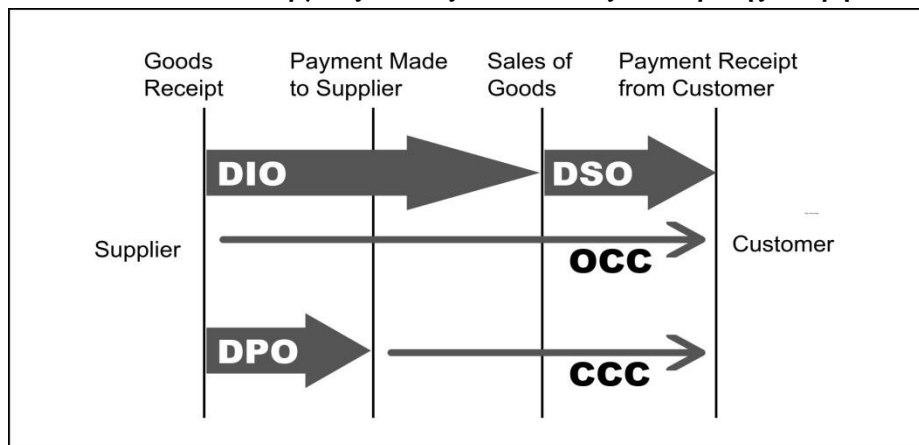
χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Griffin, 2015). Ο δείκτης κάλυψης τόκων αναφέρεται στο βαθμό ευκολίας που έχει η επιχείρηση στην εξυπηρέτηση του χρέους της.

Ουσιαστικά μετρά κατά πόσο είναι σε θέση να καλύπτει τους τρέχοντες χρεωστικούς τόκους με τα διαθέσιμα κέρδη της (Hayes , 2019).

3.3 Η ΒΕΛΤΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΥΚΛΟΥ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

Ο CCC είναι ένας δυναμικός δείκτης, κατανοητός από τα οικονομικά τμήματα καθώς και από τα τμήματα επιχειρήσεων μιας εταιρείας. Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, μετρά τη χρονική περίοδο που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποδεσμεύονται πόροι της επιχείρησης για τις αποπληρωμές των προμηθευτών μέχρι την είσπραξη των εμπορικών απαιτήσεων, αποτελώντας τον πιο αποτελεσματικό δείκτη εκτίμησης της αποδοτικότητας της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης μιας εταιρείας.

Εικόνα 3.2: Ο Λειτουργικός Κύκλος και ο Κύκλος Μετατροπής Μετρητών



Πηγή: Σχέδιο Συγγραφέα

Ο σκοπός κάθε επιχείρησης προκειμένου να αποδεσμεύσει το «εγκλωβισμένο» κεφάλαιο κίνησης, είναι η μείωση των εισπρακτέων λογαριασμών (DSO), η μείωση των επιπέδων αποθέματος (DIO) και η επιμήκυνση των χρονικού διαστήματος πίστωσης από τους προμηθευτές (DPO). Η συγκεκριμένη στρατηγική έχει έμμεσα αποτελέσματα στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (μείωση αποθηκευτικών χώρων λόγω περιορισμένου ύψους αποθέματος), στα διοικητικά της έξοδα (εξοικονομήσεις μέσω της βελτιστοποίησης των διαδικασιών διαχείρισης των παραγγελιών αλλά και των σχέσεων με τους προμηθευτές), αλλά και στη μείωση του κόστους κεφαλαίου με προϋπόθεση την ύπαρξη ενός σταθερού περιβάλλοντος επιτοκίων (Hofmann, Maucher, Piesker, & Richter, 2011). Σε πρόσφατη μελέτη τους οι Hofmann και Martin κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το αντίκτυπο της μείωσης του CCC στο μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), το οποίο στη συγκεκριμένη περίπτωση θεωρείται ενδογενής μεταβλητή, δεν είναι πάντα θετικό, καθώς ρόλο διαδραματίζει το επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης κάθε επιχείρησης σε όριο κατώτερο ή ανώτερο του βέλτιστου επιπέδου τραπεζικού δανεισμού. Μια εταιρεία με υψηλά επίπεδα δανεισμού, διοικώντας το κεφάλαιο κίνησής της αποτελεσματικά, επιτυγχάνει μείωση του WACC εφόσον χρησιμοποιεί την πλεονάζουσα ρευστότητα για τη μείωση του χρέους. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις με χαμηλά επίπεδα δανεισμού, η μείωση του CCC περνά σε δεύτερη μοίρα καθώς σε αυτή την περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα εξασφάλισης παραχωρήσεων σε πελάτες και προμηθευτές (Hofmann & Martin, 2016).

Στον παρακάτω πίνακα διαχωρίζονται οι επιχειρησιακές διαδικασίες που απαρτίζουν τον κύκλο μετατροπής μετρητών, καθώς και οι ενέργειες που συμβάλλουν στη μείωσή του.

Πίνακας 3.1: Κύκλος Μετατροπής Μετρητών: διαδικασίες & ενέργειες μείωσης

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ	ΕΝΕΡΓΕΙΑ
Order to Cash (O2C) – (Διαχείριση Πιστώσεων, Τιμολόγηση, Σχεδιασμός Συμβάσεων κ.α)	<ul style="list-style-type: none"> - Ηλεκτρονική τιμολόγηση - Dunning (υπενθύμιση οφειλών) - Factoring - Αύξηση Προκαταβολών - Παροχή Εκπτώσεων
Forecast to Fulfill (F2F) – (Διοίκηση Αποθεμάτων, MRP, Διαδικασίες Παραγωγής)	<ul style="list-style-type: none"> - Outsourcing - Διαχείριση αποθεμάτων από τους προμηθευτές - Just In Time - Cross Docking - Βελτιστοποίηση διοίκησης αποθεμάτων - Βελτιστοποίηση σχεδιασμού απαιτήσεων υλικών / παραγγελιών
Purchase to Pay (P2P) – (Διαχείριση Προμηθευτών, Διαχείριση Πιστωτών)	<ul style="list-style-type: none"> - Βελτιστοποίηση των όρων πληρωμής - Αποφυγή πρώιμων παραδόσεων - Τυποποίηση των διαδικασιών πληρωμής
Credit to Interest (C2I) – (Πρόβλεψη επιπέδων ρευστότητας, Διαχείριση Κινδύνου, Διαχείριση Πληρωμών, Επένδυση πλεονάζοντος κεφαλαίου)	<ul style="list-style-type: none"> - Cash Pooling - Netting - Reverse Factoring

Πηγή: Ways Out of Working Capital Trap, Hofmann et al., 2011

Μία μείωση του CCC για μία εταιρεία συνεπάγεται αύξηση του αντίστοιχου δείκτη για τους προμηθευτές αλλά και τους πελάτες της. Δεδομένου ότι το κόστος κεφαλαίου διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία λόγω αποκλίσεων στην πιστοληπτική τους ικανότητα, ένας επαναπροσδιορισμός των όρων πληρωμής αποτελεί ένα παίγνιο μη μηδενικού αθροίσματος (non-zero sum game), καθώς η απώλεια που θα υποστεί το λιγότερο δυνατό μέλος της αλυσίδας (π.χ μικρός προμηθευτής) θα είναι πολλαπλάσια από το όφελος που θα αποκομίσει το ισχυρότερο (π.χ μεγάλος αγοραστής) (Randall & Farris, 2009). Η συγκεκριμένη διαπίστωση αποτελεί την αιτία για την οποία είναι αναγκαία η

συνεργατική βελτιστοποίηση του CCC προκειμένου να καταστεί εφικτή η σωστή εκμετάλλευση των διαφορών στο κόστος κεφαλαίου αλλά και το κόστος διακράτησης αποθέματος μεταξύ των επιχειρήσεων κατά μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας (Hofmann, Maucher, Piesker, & Richter, 2011).

Από το 1997 ως το 2018 η πλειοψηφία των μελετών που δημοσιεύθηκαν σχετίζουν αρνητικά τον CCC με τους δείκτες κερδοφορίας μιας επιχείρησης. Από 29 δημοσιευμένες μελέτες το 79% αυτών συνδέει την αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων με την μείωση των επιπέδων του κεφαλαίου κίνησης ενώ το 21% καταλήγει στο ότι οι επιχειρήσεις αύξησαν τα κέρδη τους διακρατώντας περισσότερο απόθεμα ή τακτοποιώντας τις οφειλές προς τους προμηθευτές σε σύντομο χρονικό διάστημα. Όσον αφορά το δείκτη DSO, από τις 20 έρευνες που λήφθηκαν υπόψη το 85% αυτών κατέγραψε αρνητική σχέση μεταξύ της κερδοφορίας και της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων. Μόνο σε τρεις από τις 20 έρευνες οι επιχειρήσεις αύξησαν την κερδοφορία τους δίνοντας μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες. Σχετικά με τη διοίκηση των αποθεμάτων, από τις 18 έρευνες που συμπεριλήφθηκαν, το 78% αυτών αναφέρει αρνητική σχέση μεταξύ της κερδοφορίας και του δείκτη μέσης ηλικίας αποθεμάτων. Οι τέσσερις από τις 18 έρευνες ανέφεραν θετική σχέση καθώς σύμφωνα με αυτές οι επιχειρήσεις αύξησαν τα κέρδη τους διατηρώντας μεγαλύτερο ύψος αποθέματος προς αποφυγήν stock out καταστάσεων. Ο δείκτης DPO στις δέκα από τις δεκατριές έρευνες σχετίστηκε θετικά με την κερδοφορία επιβεβαιώνοντας την επικρατούσα αντίληψη ότι οι επιχειρήσεις επιλέγουν να παρατείνουν τις οφειλές προς τους προμηθευτές προκειμένου να ενισχύουν τα κέρδη τους (Prasad, Paul, Chattopadhyay, & Saravanan, 2018)

Μία αποτελεσματική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης συνεπάγεται μείωση των περιόδων κατά τις οποίες τα χρηματικά διαθέσιμα μιας επιχείρησης παραμένουν δεσμευμένα, γεγονός που συμβάλλει στην ενδυνάμωση της χρηματοοικονομικής της θέσης καθώς πλέον οι πιθανότητες για ευνοϊκότερους όρους δανεισμού αυξάνονται. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ένα θετικό κεφάλαιο κίνησης συνεπάγεται χρηματοδότηση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης με μακροπρόθεσμο δανεισμό ενώ στην περίπτωση που είναι αρνητικό μέρος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων χρηματοδοτείται με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Το ποσοστό της εκάστοτε μορφής δανεισμού που θα επιλέξει μία επιχείρηση εξαρτάται από την στρατηγική χρηματοδότησης που σκοπεύει να ακολουθήσει. Στην περίπτωση που θα επιλέξει μία πιο συντηρητική χρηματοοικονομική στρατηγική, θα χρησιμοποιηθεί μακροπρόθεσμος δανεισμός για την χρηματοδότηση όλων των παγίων περιουσιακών στοιχείων καθώς και μέρος των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού. Αυτού του είδους η πολιτική εξασφαλίζει μεγαλύτερη ασφάλεια καθώς αποφεύγονται κίνδυνοι ρευστότητας, ελαχιστοποιώντας ωστόσο τα περιθώρια κερδοφορίας, καθώς το κόστος κεφαλαίου κλιμακώνεται εξαιτίας των αυξημένων επιπέδων μακροπρόθεσμου δανεισμού. Εάν επιλέγει μία πιο επιθετική στρατηγική, δηλαδή χρηματοδότηση του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων με βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ενέχει ο κίνδυνος μετακύλισης των δανείων, ανόδου των επιτοκίων και στη χειρότερη περίπτωση της χρεοκοπίας (Quy & Nguyen, 2017).

Η ύπαρξη ενός βέλτιστου CCC για κάθε επιχείρηση προτείνεται σε όλο και περισσότερες μελέτες που έχουν πρόσφατα δημοσιευθεί. Οι Nobanee και AlHajjar σε μελέτη που

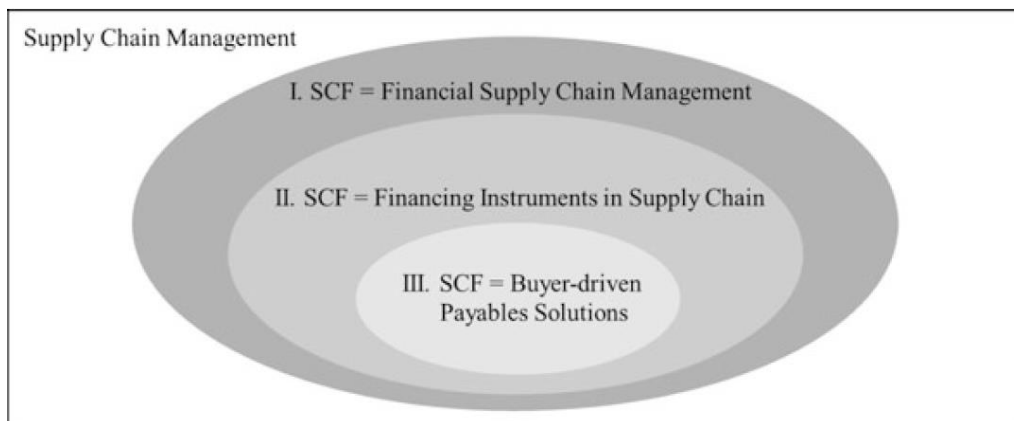
δημοσίευσαν το 2014 αναφορικά με την σχέση του CCC και της κερδοφορίας για 5802 μη-χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις κατά την περίοδο 1990-2004, υποστηρίζουν ότι θα πρέπει να επιδιώκεται μέσα από τη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης, η επίτευξη του βέλτιστου CCC αλλά και του βέλτιστου λειτουργικού κύκλου. Η υπερβολική μείωση του κύκλου μετατροπής μετρητών μπορεί να αποδειχθεί επιζήμια για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς μειώνοντας υπερβολικά τα επίπεδα του αποθέματος ή περιορίζοντας την πίστωση οριζόντια στην πελατειακή βάση, ενδέχεται να έρθει αντιμέτωπη με κόστος μη ικανοποίησης της ζήτησης ή να απολέσει πελάτες υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Ομοίως μια επιθετική επέκταση των όρων πληρωμής εις βάρος των προμηθευτών είναι ικανή να βλάψει τη φήμη σχετικά με τη φερεγγυότητα της εταιρείας (Nobanee & AlHajjar, 2014). Η σχέση της κερδοφορίας με το κεφάλαιο κίνησης απεικονίζεται σε μια καμπύλη σχήματος ανάποδου U (Inverted U-Shaped) σύμφωνα με την έρευνα των Baños-Caballero, García-Teruel και Martínez-Solano για μικρομεσαίες ισπανικές επιχειρήσεις την περίοδο 2002-2007. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποφεύγουν οποιαδήποτε απόκλιση, είτε θετική είτε αρνητική, από το βέλτιστο σημείο, προκειμένου να εξοικονομούνται πόροι που θα δεσμεύονταν λόγω της υπερεπένδυσης ή της υποεπένδυσης στο κεφάλαιο κίνησης (Baños-Caballero, García-Teruel, & Martínez-Solano, 2011). Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξε και η μελέτη των Altaf και Shah οι οποίοι εξέτασαν την επιρροή του CCC στους δείκτες κερδοφορίας 437 μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων της Ινδίας για την περίοδο 2007-2016 (Altaf & Shah, 2017).

4. SUPPLY CHAIN FINANCE

4.1 ΟΡΙΣΜΟΣ & ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Στη δημοσίευση της Euro Banking Association του 2014, ορίζεται ως supply chain finance (SCF) η χρήση χρηματοδοτικών μέσων, πρακτικών και τεχνολογιών με σκοπό τη βελτιστοποίηση της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης και της ρευστότητας που είναι δεσμευμένη στις διαδικασίες της εφοδιαστικής αλυσίδας ,για τους συνεργαζόμενους εμπορικούς εταίρους (αγοραστής, προμηθευτής) (EBA, 2014). Ο συγκεκριμένος ορισμός έρχεται πιο κοντά στην πρακτική χρήση των λύσεων που δίνει το supply chain finance στην επιχειρηματική κοινότητα σε αντίθεση με τους πιο γενικούς ορισμούς που απαντώνται στη διεθνή βιβλιογραφία (π.χ Wuttke et al., 2013) οι οποίοι το συνδέουν με τη χρηματοοικονομική διοίκηση της εφοδιαστικής αλυσίδας που αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Εικόνα 4.1: Οι ορισμοί του Supply Chain Finance



Πηγή: Supply Chain Finance, Zhao & Huchzermeier, 2018

Κοινή συνισταμένη σε όποιον ορισμό ανατρέξει κανείς είναι η συνεργατική προσέγγιση γι' αυτό το λόγο χρηματοοικονομικά εργαλεία όπως π.χ το παραδοσιακό factoring δεν συγκαταλέγονται στην κατηγορία λύσεων supply chain finance λόγω του ότι στην περίπτωση τους, τα μέλη της εφοδιαστικής αλυσίδας λειτουργούν αυτόνομα προς βελτίωση της χρηματοοικονομικής τους θέσης (De Boer, Van Bergen, & Steeman, 2015).

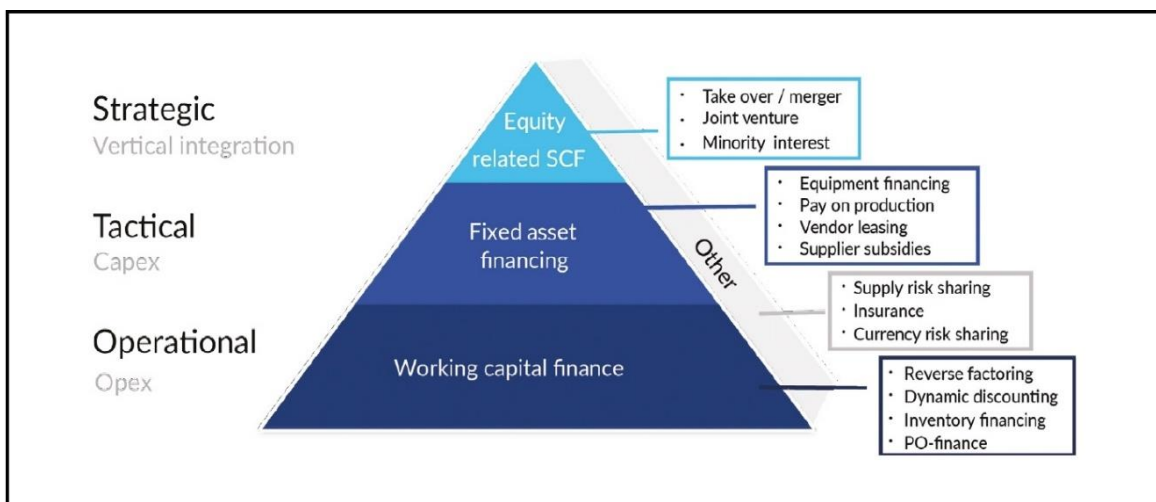
Πέρα από τη συνεργασία, δύο βασικά χαρακτηριστικά του supply chain finance είναι ο σκοπός και η προοπτική. Οι δύο δημοφιλέστεροι λόγοι για τους οποίους τα μέλη της εφοδιαστικής αλυσίδας θα καταφύγουν σε προγράμματα SCF, είναι η βελτίωση των χρηματοοικονομικών τους επιδόσεων μέσα από τη μείωση τους κόστους (συναλλαγών, αγορών, μεταφορών, χρηματοδότησης) αλλά και η άμβλυση του κινδύνου που σχετίζεται με τον προμηθευτικό κύκλο. Όσον αφορά την προοπτική, είναι σημαντικό να διαπιστωθούν οι ανάγκες των μελών μιας εφοδιαστικής αλυσίδας αλλά και ποια πλευρά επιθυμεί την έναρξη των διαδικασιών εκκίνησης του προγράμματος (αγοραστής ή προμηθευτής). Σε κάθε περίπτωση, ο ισχυρός αγοραστής, λόγω της πιστοληπτικής του ικανότητας αλλά και του όγκου αγορών που πραγματοποιεί, θα αναλάβει την κύρια υποστήριξη της πρωτοβουλίας κατευθύνοντας τις βελτιωτικές διαδικασίες (Steeman, 2014).

4.2 ΕΙΔΗ SCF

Οι λύσεις που εντάσσονται στο supply chain finance και έχουν επικρατήσει στην αγορά, ταξινομούνται σε τρεις βαθμίδες. Η βάση της «πυραμίδας» αποτελείται από τα χρηματοοικονομικά εργαλεία που αναφέρονται στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης των επιχειρήσεων. Οι συγκεκριμένες λύσεις στοχεύουν στην αύξηση των

επιπέδων ρευστότητας προκειμένου οι καθημερινές λειτουργίες των επιχειρήσεων να συνεχίζουν απρόσκοπτα αλλά και με τις μεγαλύτερες δυνατές εξοικονομήσεις. Σε αυτή τη βαθμίδα κατατάσσεται η πιο δημοφιλής υπηρεσία του supply chain finance, το reverse factoring, καθώς επίσης και εργαλεία όπως το dynamic discounting αλλά και η χρηματοδότηση αποθεμάτων (inventory financing) (De Boer, Van Bergen, & Steeman, 2015). Στα πλαίσια του reverse factoring, ένας οικονομικά ισχυρός αγοραστής σε συνεννόηση με ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό, λειτουργεί ως ανάδοχος του κινδύνου που συνοδεύει τις εμπορικές απαιτήσεις των προμηθευτών του, παρέχοντάς τους τη δυνατότητα χρηματοδότησης με σημαντικά χαμηλότερο επιτόκιο (Kouvelis & Xu, 2019). Το Dynamic Discounting δίνει στους αγοραστές την ευελιξία να επιλέγουν το χρονικό σημείο που θα πραγματοποιούν τις πληρωμές τους προς τους προμηθευτές με σκοπό να ωφελούνται από εκπτώσεις επί των τιμολογίων. Σε αυτή την περίπτωση, οι αγοραστές πραγματοποιούν τις έγκαιρες πληρωμές με τη δική τους διαθέσιμη ρευστότητα, ενώ οι προμηθευτές επωφελούνται μειώνοντας το κεφάλαιο κίνησής τους (Vousinas, 2018).

Εικόνα 4.2: Κατηγοριοποίηση του SCF βάσει τύπου χρηματοδότησης



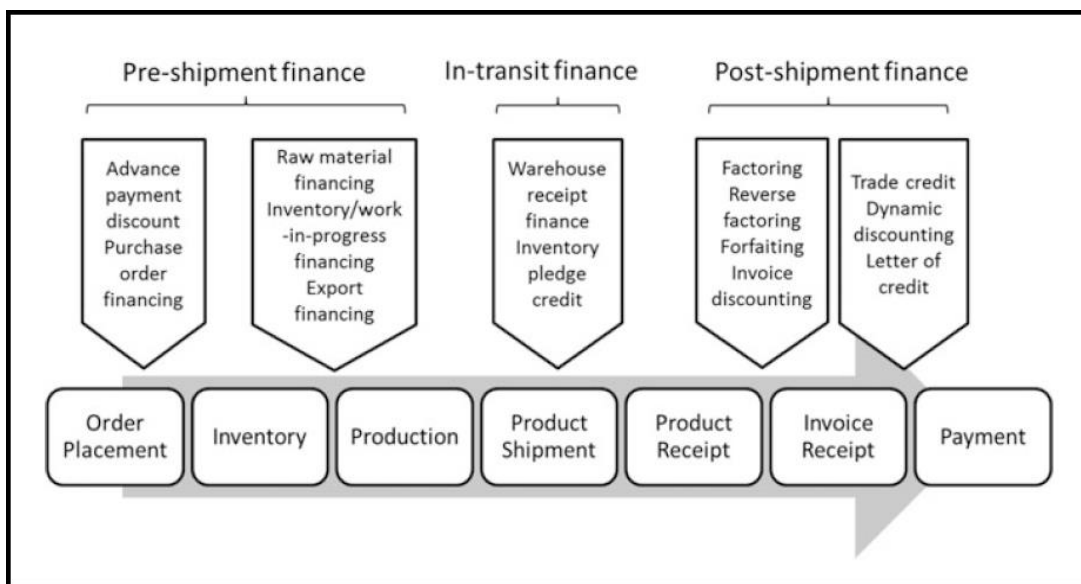
Πηγή: Supply Chain Finance - its Practical Relevance and Strategic Value, Boer et al., 2015

Η χρηματοδότηση αποθεμάτων (inventory financing) αποτελεί μια βραχυπρόθεσμη μορφή δανείου ή προκαταβολή, η οποία παρέχεται σε μια επιχείρηση για την κατοχή ή αποθήκευση εμπορευμάτων (πωληθέντα, απούλητα, αντισταθμισμένα), με τον δανειστή στη συγκεκριμένη περίπτωση να αποκτά εμπράγματα ασφάλεια επ' αυτών με παράλληλη δυνατότητα άσκησης ελέγχου (Global Supply Chain Finance Forum, 2016).

Η δεύτερη βαθμίδα της πυραμίδας έχει να κάνει με λύσεις που αναφέρονται στη χρηματοδότηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων, ενώ η τρίτη σχετίζεται με στρατηγικές συμφωνίες μεταξύ των μελών της εφοδιαστικής αλυσίδας (π.χ κοινοπραξίες).

Παρακάτω ταξινομούνται οι κατηγορίες του supply chain finance, με κριτήριο το χρονικό σημείο πάνω στον προμηθευτικό κύκλο.

Εικόνα 4.3: Κατηγοριοποίηση του SCF βάσει χρονικής ακολουθίας



Πηγή: Supply Chain Finance, Zhao & Huchzermeier, 2018

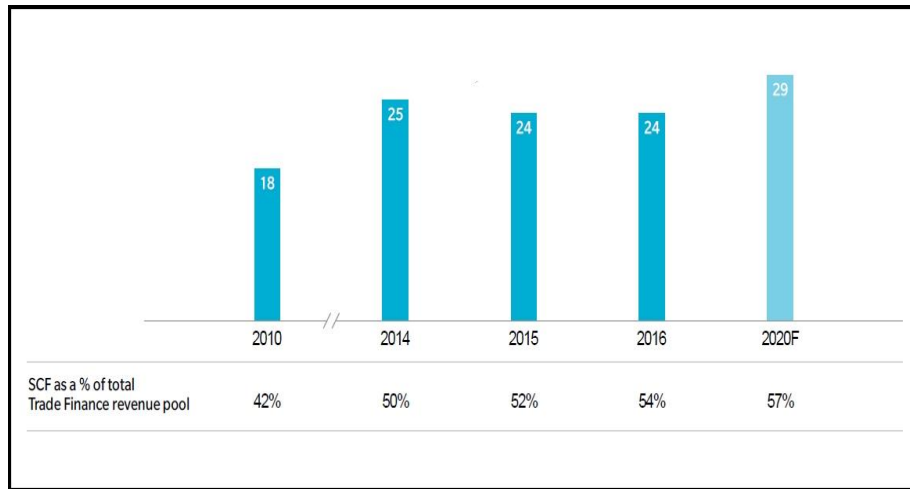
Το μέρος της χρηματοδότησης που αφορά διαδικασίες που προηγούνται της παράδοσης ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο για τον δανειστή με συνέπεια να συνοδεύεται με μεγαλύτερο κόστος. Για pre-shipment χρηματοδότηση, το εχέγγυο αποτελεί μια εντολή αγοράς αντί

ενός τιμολογίου, συνεπώς η παροχή ρευστότητας στον προμηθευτή σε αυτή την περίπτωση είναι σαφώς ακριβότερη. Στην in-transit χρηματοδότηση το δάνειο που χορηγείται βασίζεται σε συγκεκριμένη ποσότητα αλλά και ποιότητα προϊόντος ή αποθέματος, το οποίο όμως βρίσκεται εν κινήσει ή είναι δεσμευμένο σε κάποια διαδικασία logistics. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης έχει μικρότερο κόστος από την pre shipment, αλλά μεγαλύτερο από την post shipment για την οποία πλέον το χέγγυο είναι το τιμολόγιο ή το δελτίο αποστολής που έχει εκδώσει ο αγοραστής ενώ η γραμμή πίστωσης βασίζεται σε μια εμπορική απαίτηση (Zhao & Huchzermeier, 2018).

4.3 Η ΕΙΚΟΝΑ ΤΗΣ SCF ΑΓΟΡΑΣ ΣΗΜΕΡΑ

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας αγοράς του supply chain finance αναμένεται να συνεχίσει με το ίδιο αθροιστικό ετήσιο ποσοστό αύξησης (5%) και τα επόμενα χρόνια. Το SCF έχει καταφέρει, λόγω της ραγδαίας αύξησης των συναλλαγών «ανοιχτού λογαριασμού» στο διεθνές εμπόριο, να αντιπροσωπεύει ποσοστό άνω του 50% των εσόδων που προέρχονται από υπηρεσίες trade finance. Παρά την ωρίμανση των εμπορικών σχέσεων χάρη στην επίτευξη καλύτερων επιπέδων διαφάνειας στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και κατά συνέπεια τη μείωση των αναγκών για μέτρα διαχείρισης κινδύνου, οι υπηρεσίες SCF λόγω του ότι «γεφυρώνουν» το χρηματοδοτικό χάσμα από το χρονικό σημείο πραγματοποίησης της παραγγελίας μέχρι την αποστολή των ειδών, τυγχάνουν αυξανόμενης ζήτησης (Sommer & O'Kelly, 2017).

Γράφημα 4.1: SCF – Τα έσοδα σε παγκόσμιο επίπεδο (δισ \$)

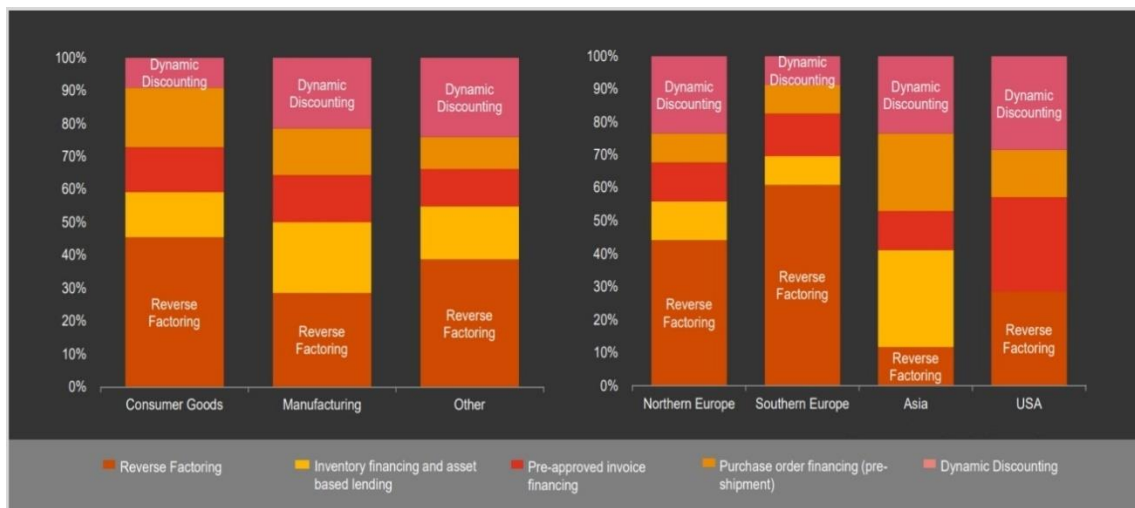


Πηγή: Oliver Wyman GTB Revenue Pools, 2017

Όσον αφορά την αγορά της Κίνας, οι SCF υπηρεσίες αναπτύχθηκαν με ρυθμό 4,5%-5% κατά μέσο όρο κατά το χρονικό διάστημα 2017-2020, ενώ η αξία τους αναμένεται στο άμεσο μέλλον να φτάσει το ποσό των 2,18 τρις \$. Σημειώνεται ωστόσο ότι τις υπηρεσίες απολάμβαναν καθ' όλη τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας μόνο μεγάλες κρατικές ή εισηγμένες επιχειρήσεις σε συνεργασία με άνω του μεσαίου μεγέθους τραπεζικούς οργανισμούς, ενώ οι μικρότερες τράπεζες δεν τις παρείχαν καν (Meiling , 2019). Σε πρόσφατη έρευνα της PWC σε συνεργασία με τη Supply Chain Finance Community, παρουσιάστηκαν σημαντικά συμπεράσματα σχετικά με την εξέλιξη των εν λόγω υπηρεσιών στην Ευρώπη. Η πλειοψηφία των συμμετεχόντων προέρχονται από τις χώρες της βόρειας και νότιας Ευρώπης με το 30% αυτών να δραστηριοποιείται στους τομείς των κατασκευών και των καταναλωτικών ειδών. Η έρευνα έδειξε ότι το μέγεθος μιας επιχείρησης παίζει ακόμη σημαντικό ρόλο σχετικά με την απόφαση υιοθέτησης μιας τέτοιου είδους υπηρεσίας, καθώς σε ποσοστό 50% οι επιχειρήσεις που τις εφαρμόζουν πραγματοποιούν ετήσιους τζίρους μεγαλύτερους του 1 δισ €. Το reverse factoring

αποτελεί δίχως αμφιβολία τη δημοφιλέστερη υπηρεσία supply chain finance που υιοθετείται από ισχυρούς αγοραστές με ενδιαφέρον χαρακτηριστικό την όλο και αυξανόμενη ένταση της δημοφιλίας του και στον μεσαίο χώρο. Ωστόσο, προμηθευτές με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα και μειωμένους όγκους συναλλαγών, παραμένουν αποκλεισμένοι από τέτοιου είδους προγράμματα παρά το γεγονός ότι αποτελούν τα μέλη της αλυσίδας που τα χρειάζονται περισσότερο (PWC & Supply Chain Finance Community, 2019).

Γράφημα 4.2: Οι πιο διαδεδομένοι τύποι του SCF



Πηγή: PwC & Supply Chain Finance Community, SCF Barometer 2018/2019

Οι επιχειρήσεις που επωφελούνται περισσότερο από την εφαρμογή λύσεων supply chain finance, είναι αυτές που στοχεύουν στη μείωση του συνολικού κόστους κεφαλαίου μέσα από την ελαχιστοποίηση των αναγκών τους για κεφάλαιο κίνησης, με απώτερο σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας τους. Ειδικά για τις επιχειρήσεις των οποίων ο κλάδος χαρακτηρίζεται από περιορισμένα περιθώρια κέρδους, αυξημένο ανταγωνισμό καθώς επίσης και παρατεταμένους κύκλους μετατροπής μετρητών (CCC), η συμμετοχή σε SCF προγράμματα αποτελεί σημαντική επιδίωξη. Πριν από οποιαδήποτε εξέταση υιοθέτησης

τέτοιων πρακτικών, πρέπει να ληφθούν υπόψη στοιχεία που χαρακτηρίζουν την επιχείρηση όπως ο όγκος των συναλλαγών της, ο σχεδιασμός και οι κίνδυνοι της εφοδιαστικής αλυσίδας, καθώς επίσης να εκτιμηθούν σωστά τα αναμενόμενα οφέλη αλλά και το κόστος που συνοδεύει το εγχείρημα (κόστος εφαρμογής, λειτουργικό) (Hofmann & Belin, 2011).

5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

5.1 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

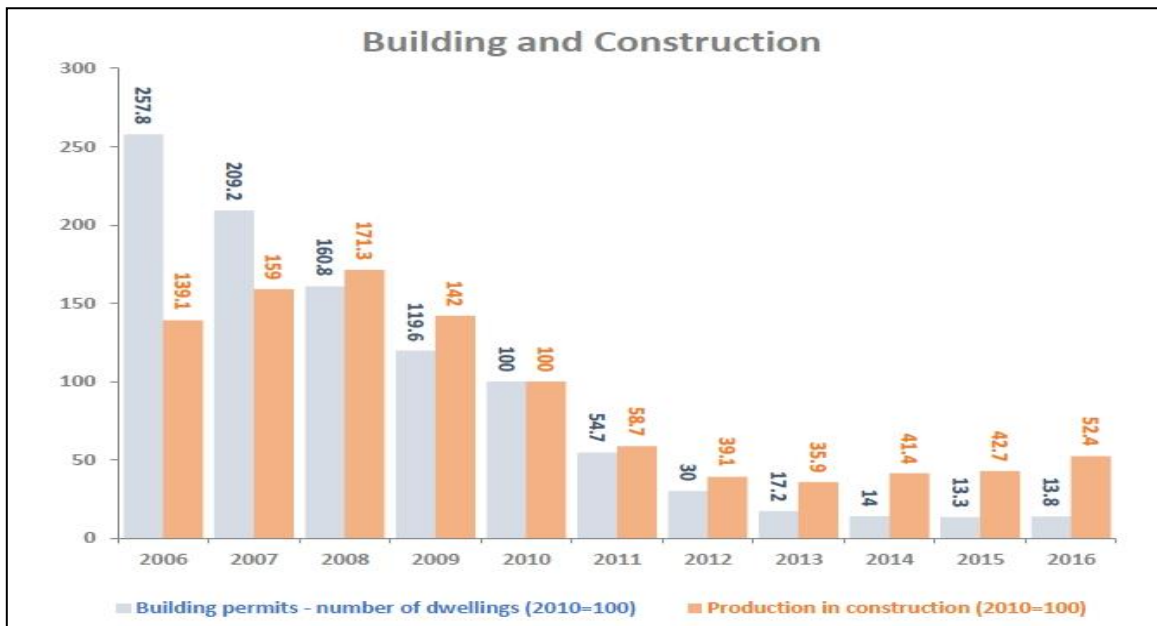
Η πολυεθνική εταιρεία LM, για την οποία γίνεται η αξιολόγηση της προοπτικής υιοθέτησης της υπηρεσίας reverse factoring, αποτελεί βασικό παίχτη στον κλάδο των ιδιοκατασκευών και της διακόσμησης, με δραστηριότητα στην Ελλάδα και την Κύπρο. Ξεκίνησε τις εργασίες της στη χώρα το 2005 και μέχρι σήμερα λειτουργεί έξι καταστήματα, τα τρία εκ των οποίων βρίσκονται στο νομό Αττικής. Η κατηγοριοποίηση των 45000 και πλέον κωδικών που εμπορεύεται η εταιρεία σε 14 κατηγορίες προϊόντων γίνεται για την αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεμάτων αλλά και την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Η τελευταία επιδίωξη αποτελεί βασικό σημείο της στρατηγικής της καθότι η αγορά είναι κατακερματισμένη ενώ τα περιθώρια κέρδους παραμένουν μικρά.

Πίνακας 5.1: LM - Οι κατηγορίες των προϊόντων

PRODUCT GROUP	DESCRIPTION
1	Οικοδομικά Υλικά
2	Ξυλεία / Πόρτες / Παράθυρα
3	Ηλεκτρολογικά Υλικά
4	Εργαλεία
5	Confort
6	Πλακάκια / Ψηφίδες / Αξεσουάρ
7	Είδη Μπάνιου
8	Υδραυλικά
9	Κήπος
10	Κιγκαλερία
11	Χρώματα
12	Διακόσμηση
13	Φωτιστικά
14	Κουζίνα

Η εικόνα του κλάδου έχει παρουσιάσει σημαντική επιδείνωση μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, σαφώς επηρεασμένη και από την πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας στην χώρα που αποτέλεσε φυσικό επακόλουθο.

Γράφημα 5.1: Η πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα (2006-2016)



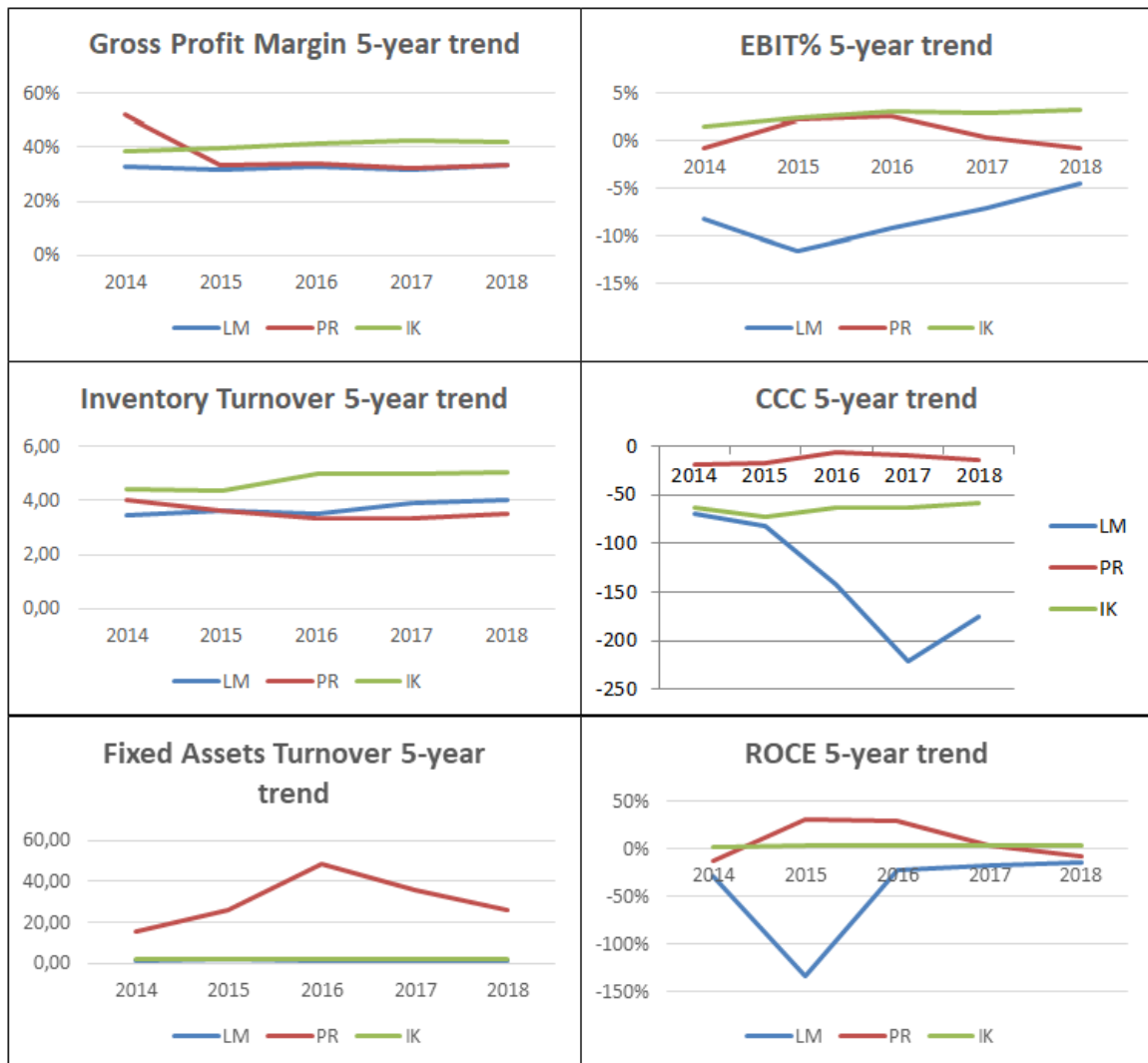
Πηγή: Eurostat

Στόχος της εταιρείας αποτελεί σήμερα η διατήρηση του πελατοκεντρικού προφίλ της, με παράλληλο περιορισμό των γενικών και διοικητικών της εξόδων καθώς και του κόστους πωληθέντων, προκειμένου να συνεχίσει να παραμένει ανταγωνιστική σε επίπεδο τιμών αλλά και εξυπηρέτησης.

5.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ & ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Με βάση τις πιο πρόσφατα δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, επιχειρείται μια έρευνα του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος της εταιρείας σε όρους κερδοφορίας, διοίκησης εφοδιαστικής αλυσίδας, αλλά και διοίκησης κεφαλαίου κίνησης. Οι κύριοι ανταγωνιστές είναι οι εταιρείες PR και ΙΚ, των οποίων επίσης οι επωνυμίες δεν θα αποκαλυφθούν λόγω των ευαίσθητων πληροφοριών που θα παρατεθούν στη συνέχεια.

Γράφημα 5.2: Οι οικονομικές επιδόσεις των ανταγωνιστών (LM-ΙΚ-PR)



*Τα οικονομικά στοιχεία για την ανάλυση αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα της Κεντρικής Ένωσης Επιμελητηρίων Ελλάδος (www.businessregistry.gr/publicity/index).

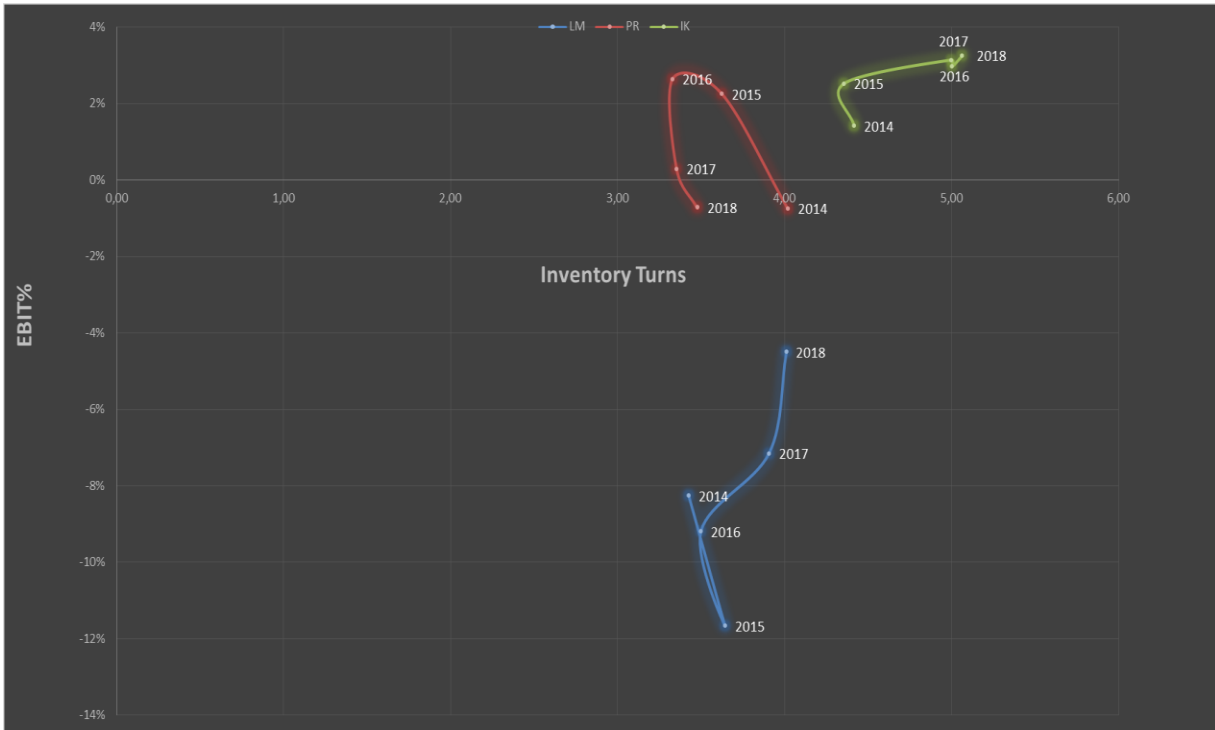
Σύμφωνα με την οικονομική συγκριτική αξιολόγηση, η εταιρεία LM παρουσιάζει ισόποσα περιθώρια μικτού κέρδους (Gross Profit Margin) με την PR, ενώ σημαντικά μικρότερα σε σχέση με την ΙΚ. Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως ο λόγος της διαφοράς του κόστους πωληθέντων από τις καθαρές πωλήσεις, δια τις καθαρές πωλήσεις. Πρόκειται για έναν εξαιρετικά χρήσιμο δείκτη κερδοφορίας, καθώς αποτυπώνει το επίπεδο υπηρεσιών που προσφέρει μια εταιρεία στους πελάτες της. Η σταθερή του τάση καθ' όλη την πενταετία και για τις τρεις εταιρείες υποδηλώνει την προσήλωσή τους στο επιχειρηματικό μοντέλο που έχουν σχεδιάσει (Desmet, 2018). Ο δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους της εταιρείας (EBIT%) είναι αρνητικός για όλα τα χρόνια που εξετάζεται λόγω των αυξημένων γενικών και διοικητικών εξόδων αλλά και του χαμηλότερου κύκλου εργασιών σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Το γύρισμα του αποθέματος της LM, (Inventory Turnover), είναι το δεύτερο υψηλότερο τα τελευταία τρία χρόνια και σε συνδυασμό με τη δραστική μείωση του δείκτη CCC (Cash Conversion Cycle) έχει αντισταθμίσει τις απώλειες σε όρους επίδοσης. Αυτό διαπιστώνεται από τη σύγκλιση των δεικτών ROCE (Return on Capital Employed) και των τριών εταιρειών, με την LM ωστόσο να υστερεί ακόμη σημαντικά και εδώ. Οι συγκεκριμένοι δείκτες περιγράφουν το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια που έχουν στη διάθεσή τους οι επιχειρήσεις, ενώ η βελτιστοποίησή τους συνεπάγεται τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων.

Πίνακας 5.2: Οικονομική Συγκριτική Αξιολόγηση (2014-2018)

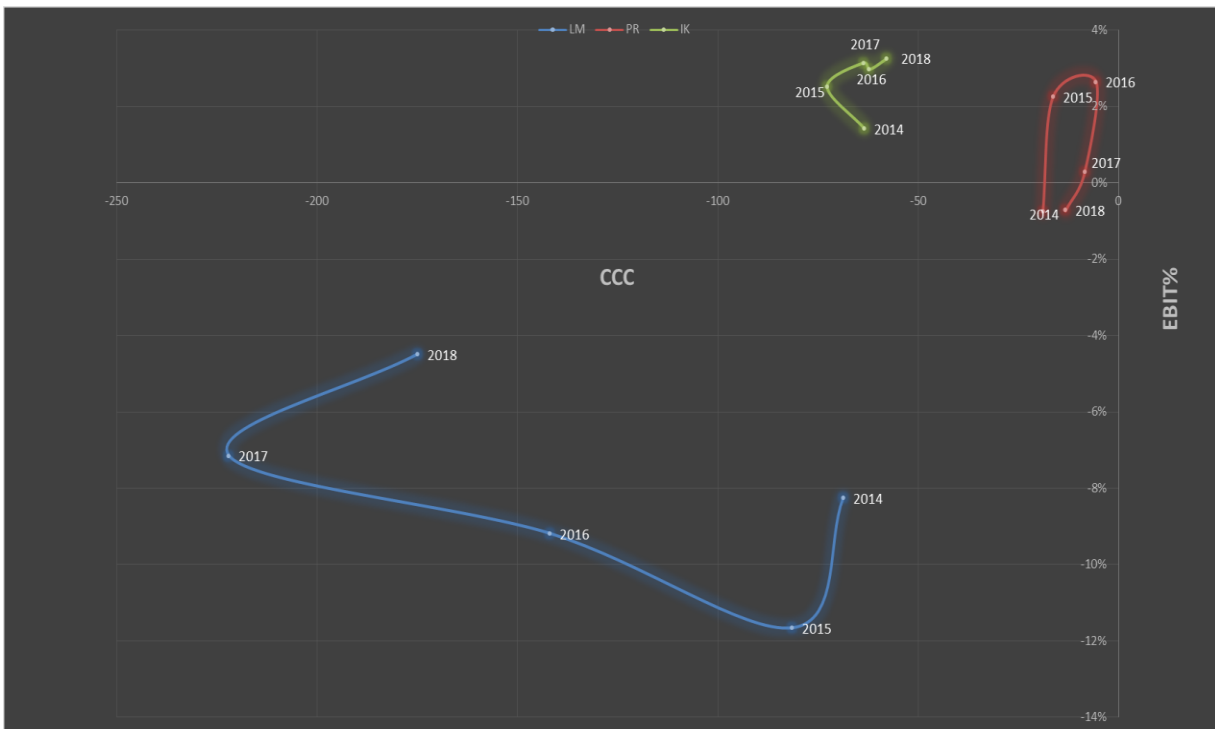
	ANNUAL TURNOVER	ROA	ROE	GROSS PROFIT MARGIN	NET PROFIT MARGIN	CURRENT RATIO	QUICK RATIO	CASH RATIO	NET WORKING CAPITAL RATIO	CCC	INVENTORY TURNOVER	FIXED ASSETS TURNOVER	EBIT	OPERATING MARGIN- EBIT% (EBIT/SALES)	ROCE	
LM	2018	127.720.005,00 €	-6%	-	33%	-6%	0,48	0,21	0,07	-44.171.776,00 €	-175	4,01	1,61	-5.752.113,00 €	-5%	-15%
	2017	115.372.724,00 €	-8%	-	32%	-9%	0,54	0,30	0,18	-37.837.487,00 €	-222	3,91	1,55	-8.255.891,00 €	-7%	-18%
	2016	96.254.399,00 €	-11%	-	33%	-12%	0,40	0,11	0,04	-42.305.505,00 €	-142	3,50	1,48	-8.853.982,00 €	-9%	-23%
	2015	85.017.999,00 €	-13%	-	32%	-15%	0,31	0,13	0,09	-62.048.357,00 €	-81	3,64	1,67	-9.921.283,00 €	-12%	-134%
	2014	78.243.098,00 €	-52%	-	33%	-60%	0,29	0,13	0,10	-67.846.666,00 €	-69	3,43	1,30	-6.466.619,00 €	-8%	-30%
PR	2018	177.242.499,00 €	-3%	-14%	33%	1%	1,05	0,31	0,17	2.554.665,00 €	-13	3,48	25,80	-1.270.271,00 €	-1%	-8%
	2017	172.073.998,00 €	0%	1%	32%	0%	1,10	0,34	0,22	4.391.563,00 €	-8	3,36	35,76	489.818,00 €	0%	3%
	2016	177.529.776,00 €	6%	41%	34%	2%	1,08	0,30	0,18	3.974.245,00 €	-6	3,33	48,43	4.682.295,00 €	3%	29%
	2015	167.059.367,00 €	3%	30%	33%	1%	1,01	0,33	0,10	408.719,00 €	-16	3,63	25,80	3.758.696,00 €	2%	31%
	2014	160.988.986,00 €	-3%	-29%	52%	2%	0,75	0,23	0,06	-12.974.380,00 €	-19	4,02	15,21	-1.204.104,00 €	-1%	-12%
IK	2018	193.064.000,00 €	2%	1%	42%	2%	0,87	0,47	0,17	-7.443.000,00 €	-58	5,07	2,14	6.267.000,00 €	3%	3%
	2017	191.381.000,00 €	1%	0%	42%	1%	0,92	0,55	0,20	-4.809.000,00 €	-62	5,00	2,07	5.665.000,00 €	3%	3%
	2016	200.312.000,00 €	3%	1%	41%	3%	0,92	0,57	0,34	-4.973.000,00 €	-64	5,00	2,14	6.278.000,00 €	3%	3%
	2015	196.372.000,00 €	0%	0%	40%	0%	0,68	0,37	0,19	-24.099.000,00 €	-73	4,36	2,04	4.934.000,00 €	3%	4%
	2014	191.144.000,00 €	0%	0%	39%	-1%	0,73	0,36	0,24	-21.581.000,00 €	-63	4,42	1,93	2.698.000,00 €	1%	2%

Τα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζουν σε δύο διαστάσεις τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων με KPIs το λειτουργικό περιθώριο κέρδους σε συνδυασμό με το γύρισμα του αποθέματος, τον κύκλο μετατροπής χρήματος (CCC) και τον δείκτη απόδοσης παγίου ενεργητικού (Fixed Assets Turnover Ratio). Η συγκεκριμένη τεχνική εστιάζει στην αποτύπωση των trade offs μεταξύ κερδοφορίας και διοίκησης της εφοδιαστικής αλυσίδας, του κεφαλαίου κίνησης καθώς και των πάγιων περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών, στην προσπάθειά τους να ισορροπήσουν τις ανάγκες τους για εξυπηρέτηση της πελατειακής βάσης, τη μείωση του κόστους και τη διαχείριση του χρήματος. Ο δείκτης EBIT% επιλέγεται ως δείκτης κερδοφορίας καθότι αποδίδει το λειτουργικό αποτέλεσμα αφού λογιστικοποιηθούν όλες οι λειτουργικές δαπάνες και οι επενδύσεις. Το γύρισμα του αποθέματος αποτελεί αξιόπιστο μέτρο εκτίμησης της πολυπλοκότητας του χαρτοφυλακίου προϊόντων και της γενικότερης επίδοσης μιας επιχείρησης, ενώ ο δείκτης CCC παρέχει μια ευρύτερη εικόνα για την «υγεία» της όντας μια άμεση μέτρηση των συνιστωσών του κεφαλαίου κίνησης.

Γράφημα 5.3: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-Inventory Turns)

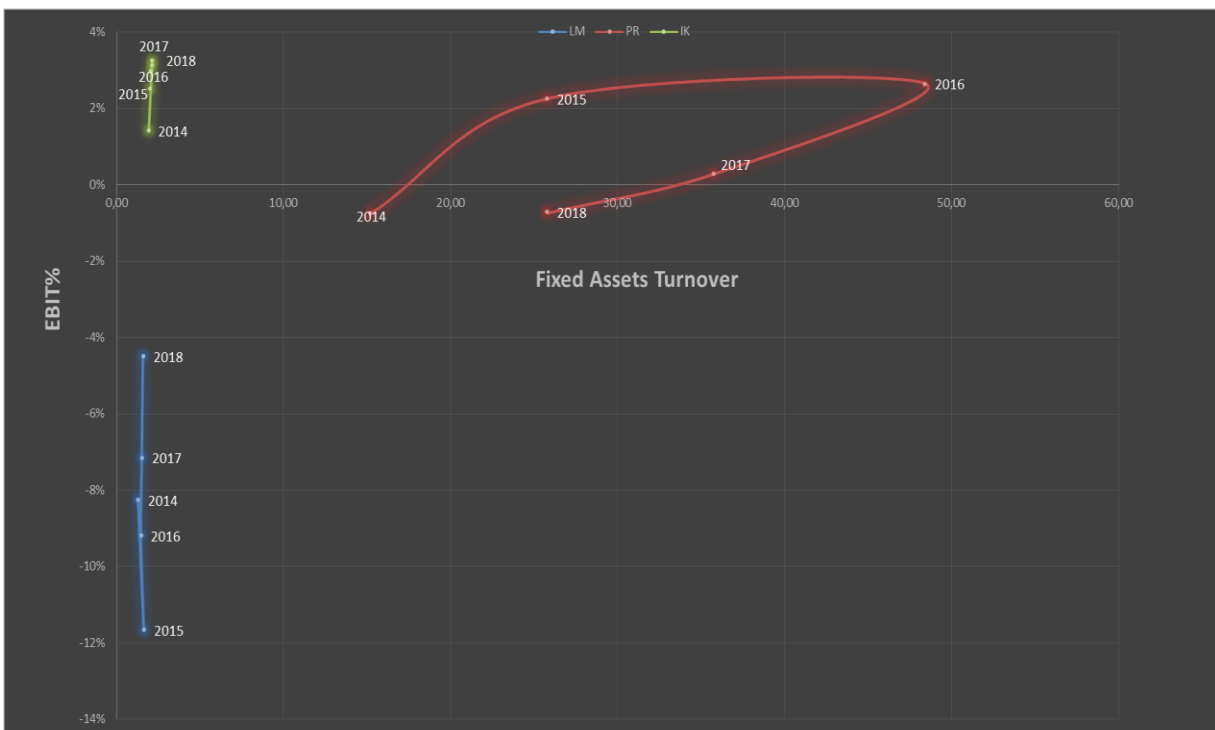


Γράφημα 5.4: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-CCC)



Για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο λιανεμπόριο ο δείκτης απόδοσης παγίου ενεργητικού θεωρείται αποτελεσματικότερο μέτρο του απασχολούμενου κεφαλαίου καθώς ο δείκτης του κεφαλαίου κίνησης είναι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων πολύ χαμηλός έως αρνητικός. Οι υψηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη αποτυπώνουν το γεγονός ότι μια επιχείρηση έχει φτάσει σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο κερδοφορίας με λιγότερα πάγια περιουσιακά στοιχεία ή με την αποτελεσματικότερη διαχείρισή τους σε σχέση με τους ανταγωνιστές της (Desmet, 2018).

Γράφημα 5.5: Συγκριτική Αξιολόγηση δύο διαστάσεων (EBIT%-Fixed Assets Turns)



5.3 Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ ΤΟΥ REVERSE FACTORING

Ο κλάδος του λιανικού εμπορίου των ιδιοκατασκευών (DIY) αλλά και των προϊόντων ανακαίνισης και βελτίωσης της κατοικίας, ανέκαθεν παρουσίαζε περιορισμένα περιθώρια κέρδους, γι' αυτό το λόγο η διατήρηση και αύξηση του ποσοστού τους έναντι των ανταγωνιστών, αποτελεί κύριο μέλημα για κάθε επιχείρηση. Μεταξύ των βασικών κινδύνων που αντιμετωπίζουν, είναι η περιορισμένη αντίδραση στις διακυμάνσεις των τιμών (συντήρηση κερδοφορίας μέσα από περικοπές δαπανών), διασπάσεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες, έκθεση σε γεωγραφικά διαφοροποιημένη βάση προμηθευτών αλλά και ζητήματα που σχετίζονται με την πρόσβαση σε πηγές κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, τα τελευταία χρόνια οι retailers του κλάδου έχουν αυξήσει σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους έναντι των κατασκευαστών, έχοντας πλέον τη δυνατότητα επιβολής παρατάσεων στις προθεσμίες πληρωμής που έχουν συμφωνήσει με τους προμηθευτές τους (Belin, 2014). Η κάθε πλευρά, αγοραστών και προμηθευτών, έχει τους δικούς της λόγους για τους οποίους καταφεύγει στην εμπορική πίστωση (trade credit) σύμφωνα με τους οικονομικούς αναλυτές. Ένας προμηθευτής θα δώσει πίστωση στον αγοραστή, συνήθως πιεζόμενος από τον ανταγωνισμό που επικρατεί στην αγορά ή εξαιτίας της καλής ενημέρωσης που έχει για τη φερεγγυότητά του, ενώ ο δεύτερος θα ζητήσει την εν λόγω διευκόλυνση για σειρά από λόγους με τους πιο σπουδαίους να είναι ο εξορθολογισμός των πιστώσεων καθώς και το transaction pooling. Η επιθετική διαχείριση του trade credit από ισχυρούς αγοραστές στο παρελθόν προκάλεσε διακοπές στην ομαλή λειτουργία της εφοδιαστικής τους αλυσίδας, οδηγώντας πολλές φορές σε απώλεια μεριδίου αγοράς. Συνεπώς, κάθε τμήμα προμηθειών, ιδανικά σε συνεργασία με

το τμήμα treasury της επιχείρησης, θα πρέπει να αποφασίζει στρατηγικά τους όρους πληρωμής με τους προμηθευτές, λαμβάνοντας υπόψη το είδος της σχέσης που υπάρχει ή αναμένεται να υπάρξει καθώς και τη διαπραγματευτική ισχύ της επιχείρησης. Στις περιπτώσεις που επιδιώκεται η διατήρηση ή η ανάπτυξη μιας μακροπρόθεσμης συνεργασίας με τον προμηθευτή, προτείνεται η προσπάθεια της όσο το δυνατόν πιο ακριβής εκτίμησης του κόστους κεφαλαίου του, ώστε να δημιουργηθούν οι συνθήκες για επίτευξη win-win συμφωνιών. Εάν η σχέση είναι επιφανειακή και πρόσκαιρη, ο αγοραστής πρέπει να συνυπολογίσει το ανταγωνιστικό του πλεονέκτημα, εάν υπάρχει, καθώς και τη βάση κόστους του, προκειμένου είτε να ακολουθήσει τους όρους πληρωμής που επικρατούν στην αγορά, είτε να πιέσει περισσότερο τους προμηθευτές για επιμήκυνση του χρόνου εξόφλησης (Seifert & Seifert, 2011).

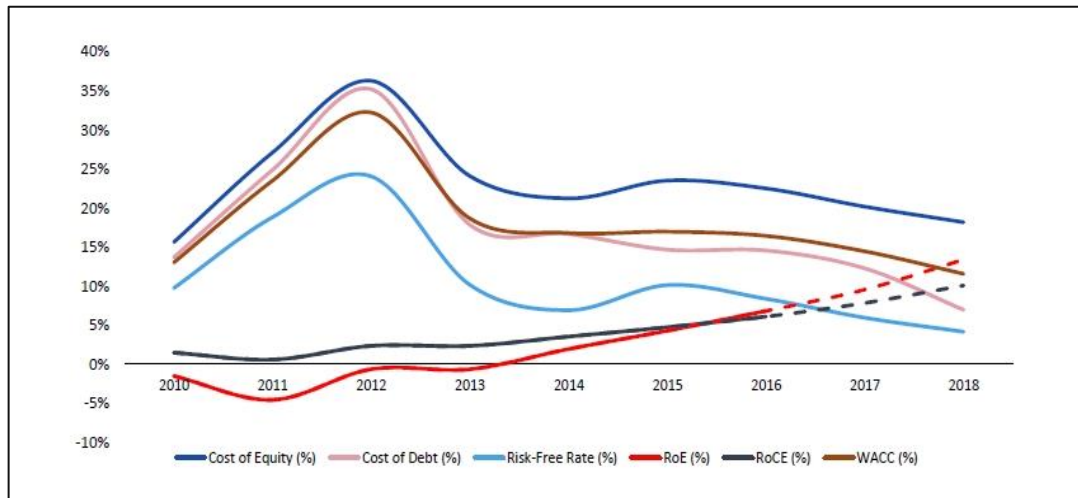
Ωστόσο, από το 2011 με την οδηγία 2011/7/EE του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, οι καθυστερήσεις πληρωμών στις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των επιχειρήσεων και των δημόσιων αρχών αποθαρρύνονται σημαντικά. Η συγκεκριμένη οδηγία, συνεχίζοντας τις προσπάθειες της επιτροπής από το 1995 για βελτίωση της κατάστασης των επιχειρήσεων που είναι αντιμέτωπες με μακρές προθεσμίες πληρωμής, στοχεύει στην αυστηρότερη επιτήρηση των όρων σε όλα τα κράτη μέλη θεσπίζοντας περιθώριο αποπληρωμής εμπορικών οφειλών 30 ημερών για τις δημόσιες αρχές και 60 ημερών για τις ιδιωτικές εταιρείες (Comi, 2018). Η πρόσφατη καταδίκη της Ιταλίας, η οποία αποτέλεσε την πρώτη χώρα που τιμωρείται για παραβίαση της οδηγίας, επιδοκιμάστηκε από την ευρωπαϊκή ένωση βιοτεχνιών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων (SMEUnited). Μάλιστα, η εν λόγω ένωση πρότεινε και τη μείωση του χρονικού περιθωρίου αποπληρωμής στο B2B περιβάλλον στις 30 ημέρες, υπογραμμίζοντας την

ανάγκη αποσαφήνισης του χαρακτηρισμού «κατάφορα άδικοι» που συνοδεύει τους όρους πληρωμής (Hendrickx, 2020).

Όσον αφορά την κατάσταση στον τραπεζικό τομέα, τα περιθώρια για παροχή λύσεων στις επιχειρήσεις έχουν εδώ και καιρό στενέψει έπειτα από τις συμφωνίες της Βασιλείας II και III. Στις συγκεκριμένες συμφωνίες διευκρινίζονται μεταξύ άλλων η ελάχιστη διάρκεια σύναψης σύμβασης, η αυξημένη προσοχή στη διαχείριση κινδύνων αντισυμβαλλομένου καθώς και η έμφαση σε θέματα ρευστότητας κι επάρκειας κεφαλαίων. Μέσα σε αυτό το νέο περιβάλλον, οι τράπεζες προωθούν νέες μεθόδους χρηματοδότησης σε πελάτες που δραστηριοποιούνται στην εφοδιαστική αλυσίδα (supply chain financing), οι οποίες χαρακτηρίζονται από αυξημένη αξιοπιστία βελτιώνοντας παράλληλα του δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (Vousinas, 2018).

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, είχε υπογραμμιστεί η αυξημένη ανάγκη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης με δεδομένη τη μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας (High Level Meeting of Representatives, 2013). Το περιβάλλον υψηλού κόστους κεφαλαίου που δημιουργήθηκε λόγω της ύφεσης και επιμένει μέχρι σήμερα, έχει οδηγήσει σε σημαντική υποχώρηση τις αποδόσεις των κεφαλαίων. Η σημαντική μεταβολή στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων περιγράφεται από μείωση των επιπέδων τραπεζικού δανεισμού κατά 10 δις €, μείωση της χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια κατά 4 δις € και ενίσχυση του βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα της (PwC, 2019).

Γράφημα 5.6: Η εξέλιξη του κόστους κεφαλαίου στην Ελλάδα

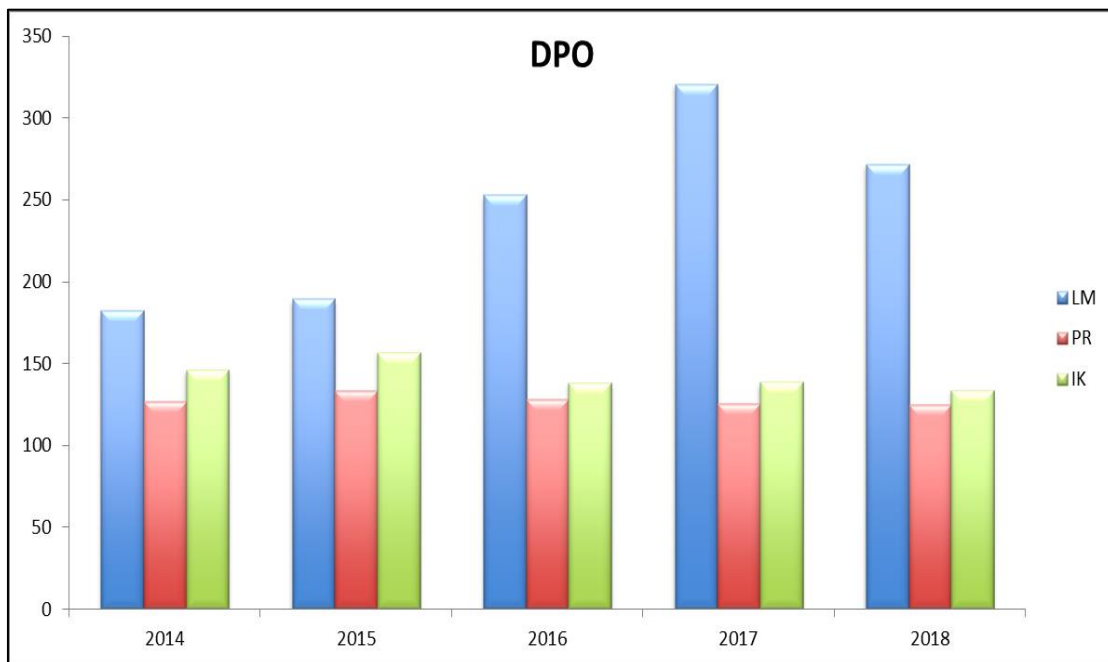


Πηγή: Thomson Reuters, Damodaran Database (NYU), OECD, PwC Analysis

Η βελτιστοποίηση των επιπέδων του κεφαλαίου κίνησης σε περιόδους αστάθειας κρίνεται απαραίτητη για τις επιχειρήσεις προκειμένου να είναι σε θέση να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες σχετικά με την επέκταση της δραστηριότητάς τους. Εκτός από τη διακράτηση ρευστών διαθεσίμων, τα υπεύθυνα τμήματα για τη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης (τμήμα προμηθειών και οικονομικό), θα πρέπει συνεργατικά να ορίζουν στόχους πέρα από την παραδοσιακή λειτουργία τους, που θα αφορούν το σύνολο του λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης. Οι διαπραγματεύσεις με τους προμηθευτές και η διαχείριση των σχέσεων μπορούν να ωφελήσουν διπλά την επιχείρηση, πρώτον στον ορισμό των βέλτιστων όρων πληρωμής και δεύτερον στην προσπάθεια για επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος στη διοίκηση των αποθεμάτων, ευθυγραμμίζοντας τις φάσεις του προμηθευτικού κύκλου με την προσφορά και τη ζήτηση (Shah, 2015).

Η LM έχει χρησιμοποιήσει την εμπορική πίστωση περισσότερο σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές της, ως πηγή χρηματοδότησης των αναγκών της για κεφάλαιο κίνησης, γεγονός που αποδεικνύεται από τη σύγκριση των δεικτών DPO κατά το χρονικό διάστημα 2014-2018. Εξετάζεται λοιπόν η προοπτική υιοθέτησης μιας υπηρεσίας supply chain finance, και πιο συγκεκριμένα του reverse factoring, με σκοπό τη διευκόλυνση των προμηθευτών της όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησης αλλά και την ενδυνάμωση της μεταξύ τους συνεργασίας.

Γράφημα 5.7: Η εξέλιξη του δείκτη DPO (LM,PR,IK)



Η εταιρεία έχει συνειδητοποιήσει το αρνητικό αντίκτυπο που έχουν οι επιθετικές επιμηκύνσεις στους όρους πληρωμής, το κόστος των οποίων για τους προμηθευτές υπολογίζεται από το γινόμενο της αξία των απαιτήσεων με το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) που χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις τους. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δημιουργεί στους προμηθευτές μεγαλύτερες ανάγκες για χρηματοδότηση λόγω της

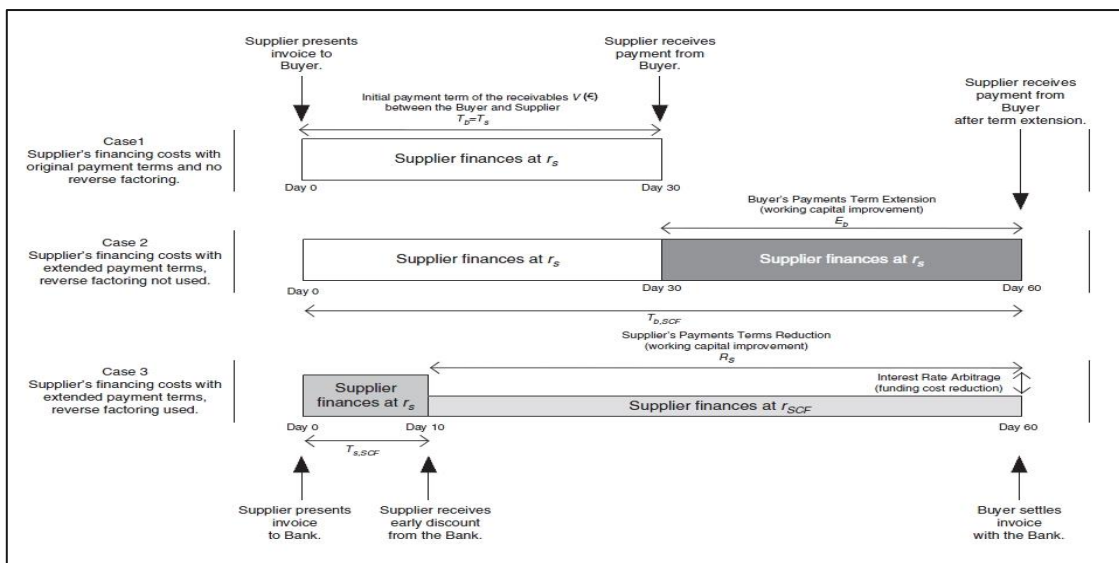
αυξημένης μεταβλητότητας των ταμειακών ροών ακόμη και αν δεν υπολογιστεί το ποσοστό του κόστους ευκαιρίας (Van der Vliet, Reindorp, & Fransoo, 2014).

Ένας προμηθευτής επιλέγοντας να ενταχθεί σε ένα πρόγραμμα reverse factoring, αποκτά τη δυνατότητα χρηματοδότησης των αναγκών του για κεφάλαιο κίνησης εκμεταλλευόμενος την υψηλή φερεγγυότητα και την εγγύηση του αγοραστή απέναντι στον ή στους παρόχους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Το κόστος της χρηματοδότησης είναι σαφώς μικρότερο, ενώ δίνεται η δυνατότητα πρόσβασης σε μια on-demand πηγή ρευστότητας για τον προμηθευτή, καθώς είναι στην ευχέρειά του να επιλέξει ανάλογα με τις ανάγκες του να πληρωθεί σε χρονική στιγμή προγενέστερη της ημερομηνίας λήξεως (Kouvelis & Xu, 2019).

Στο παρακάτω γράφημα των Dello Iacono, Reindorp και Dellaert περιγράφονται οι τρεις περιπτώσεις κατά τις οποίες ο προμηθευτής χρηματοδοτεί τις εμπορικές του απαιτήσεις. Στην πρώτη περίπτωση, η πληρωμή γίνεται 30 μέρες μετά την έκδοση του τιμολογίου και στο ενδιάμεσο διάστημα ο προμηθευτής χρηματοδοτεί την εμπορική απαίτηση με το δικό του κόστος κεφαλαίου (r_s). Στη δεύτερη περίπτωση, ο αγοραστής επεκτείνει το χρόνο εξόφλησης μονομερώς στις 60 ημέρες δημιουργώντας στον προμηθευτή επιπρόσθετη χρηματοδοτική ανάγκη την οποία καλύπτει και πάλι με κόστος κεφαλαίου r_s . Το κίνητρο του αγοραστή στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι η βελτίωση του κεφαλαίου κίνησης και η αύξηση των επιπέδων ρευστότητας της επιχείρησής του, παρατείνοντας την πληρωμή. Στην τρίτη περίπτωση, γίνεται διαθέσιμη η υπηρεσία reverse factoring. Ο προμηθευτής με τη συμμετοχή του στο πρόγραμμα έχει τη δυνατότητα εξόφλησης της απαίτησής του από τον πάροχο υπηρεσιών factoring σε 10 ημέρες την οποία χρηματοδοτεί μέχρι το συγκεκριμένο χρονικό σημείο με το δικό του κόστος κεφαλαίου (r_s). Σε αυτή την

περίπτωση, ο αγοραστής εγγυάται στην τράπεζα την πληρωμή του συνολικού ποσού του τιμολογίου κατά την ημερομηνία λήξης, ενώ ο προμηθευτής είναι ελεύθερος να επιλέξει τη χρονική στιγμή που θα αιτηθεί την πληρωμή. Εάν ζητήσει πρόωρη αποπληρωμή του τιμολογίου (10 μέρες με το ανάλογο ποσοστό έκπτωσης επί της συνολικής αξίας του τιμολογίου), η τράπεζα επωφελείται από τους τόκους γεγονός που δεν ισχύει στην περίπτωση που η επιλογή του είναι να αναμείνει μέχρι την ημερομηνία λήξης της απαίτησης. Πρέπει να ληφθεί επίσης υπόψη εάν η τράπεζα στο παρελθόν χρηματοδοτούσε το κεφάλαιο κίνησης του προμηθευτή, δεδομένου ότι κάτι τέτοιο θα απαιτούσε αναπροσαρμογή των παραμέτρων που σχετίζονται με τον υπολογισμό των άμεσων ωφελειών από τη συμμετοχή της στο πρόγραμμα. Ωστόσο, η αποκόμιση έμμεσων ωφελειών συνυπολογίζεται επίσης. Η τράπεζα συμμετέχοντας μπορεί να επιτύχει μείωση κινδύνου σε μέρος του χαρτοφυλακίου δανείων της καθώς και εξοικονομήσεις από διοικητικές διαδικασίες που συνδέονται με μη εξυπηρετούμενες οφειλές (Dello Iacono, Reindorp, & Dellaert, 2015).

Εικόνα 5.1: Περιπτώσεις χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης του προμηθευτή



Πηγή: Market adoption of reverse factoring, Dello Iacono et al., 2015

5.4 ΒΑΣΙΚΑ ΣΗΜΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΞΕΤΑΣΗ

Σε σχετικά πρόσφατη έκθεσή της, η Ένωση Ορκωτών Λογιστών της Αγγλίας (ACCA) εντοπίζει μια σειρά στοιχείων που διαμορφώνουν το συνολικό κόστος ιδιοκτησίας ενός προγράμματος supply chain finance. Η κατανόηση των βημάτων της παρακάτω λίστας είναι εξαιρετικά σημαντική προκειμένου η υλοποίησή του προγράμματος να είναι επωφελής για τα συμβαλλόμενα μέρη.

- Διάρθρωση των τελών
- Μεταβίβαση των τίτλων
- Όρια και προϋποθέσεις
- Πληρωμές
- Ημερομηνίες
- Κίνδυνος
- Οφέλη
- Κόστος
- Νομική συνδρομή

Η διάρθρωση της προμήθειας χρηματοδότησης αποτελείται από το επιτόκιο αναφοράς (π.χ Euribor) και το spread που θα χρεώσει η τράπεζα ανάλογα με την στρατηγική της αλλά και την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη. Από τη στιγμή που ο προμηθευτής επιλέγει την προεξόφληση των τιμολογίων, πρέπει να διευκρινιστεί εάν η τράπεζα υποχρεούται να αγοράσει τις υποχρεώσεις ή η συλλογή τους συνεχίζει να αποτελεί υποχρέωση του προμηθευτή. Όσον αφορά τα όρια και τις προϋποθέσεις, μεταξύ άλλων ορίζονται ο μέγιστος αριθμός των τιμολογίων που ο προμηθευτής μπορεί να υποβάλλει στην πλατφόρμα, η ελάχιστη περίοδος που μεσολαβεί μέχρι τη χρηματοδότηση της

υποχρέωσης, η ελάχιστη αξία της υποχρέωσης κ.α. Αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ των συμβαλλομένων γίνονται επίσης οι συνθήκες που συνοδεύουν τις πληρωμές αλλά και οι ημερομηνίες των διαδικασιών. Στο επιτόκιο που ορίζεται από την τράπεζα συνυπολογίζονται η χρονική αξία του χρήματος αλλά και ο κίνδυνος που σχετίζεται με την αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμειακών ροών. Πριν από την έναρξη του προγράμματος γίνεται εκτίμηση των μελλοντικών ωφελειών (απτών και μη) καθώς επίσης των κατηγοριών κόστους (ποσοτικού τύπου, απασχόλησης εργαζομένων, εφάπαξ, επαναλαμβανόμενα). Τέλος, παράγοντας κόστους αποτελεί και η νομική συνδρομή που είναι απαραίτητη για τη σύναψη των συμβάσεων μεταξύ των συμβαλλομένων (Camerinelli, 2014).

5.5 ΕΠΙΛΟΓΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ & ΣΥΛΛΟΓΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Αρχικά γίνεται η επιλογή των προμηθευτών που θα προσκληθούν να συμμετάσχουν στο πρόγραμμα βάσει συγκεκριμένων χαρακτηριστικών, όπως είναι ο υψηλός όγκος συναλλαγών και η στρατηγικού τύπου σχέση με την επιχείρηση. Η συχνότητα και ο όγκος των συναλλαγών παίζουν σημαντικό ρόλο για την απόφαση έναρξης ενός προγράμματος reverse factoring, τόσο για την τράπεζα όσο και για τον αγοραστή (Dello Iacono, Reindorp, & Dellaert, 2015). Από τη βάση των προμηθευτών επιλέχθηκαν λοιπόν 62 προμηθευτές από την Ελλάδα, με τους οποίους η LM για το έτος 2019 είχε ετήσιο ύψος συναλλαγών μεγαλύτερο των 200.000€. Για το σύνολο τους, συγκεντρώθηκαν δείκτες ποιότητας προκειμένου να εκτιμηθεί όσο το δυνατόν ακριβέστερα ο εμπορικός κίνδυνος που χαρακτηρίζει τις συναλλαγές μαζί τους, ενώ επίσης αντλήθηκαν οικονομικά στοιχεία από την ιστοσελίδα της κεντρικής ένωσης επιμελητηρίων Ελλάδος. Στους 46 απ' τους 62 έγινε ανάλυση κεφαλαίου κίνησης για το χρονικό διάστημα 2014-2018.

Πίνακας 5.3: Αντιστοίχιση προμηθευτών με κατηγορίες προϊόντων

SUPPLIER	PRODUCT GROUP
S_01	3,5,8,9,13
S_02	1,11
S_03	3,5
S_04	4,10,12,14
S_05	7,8,14
S_06	3,5
S_07	6
S_08	5,8
S_09	1
S_10	13
S_11	4,6,7,9,10,12
S_12	9
S_13	11
S_14	9
S_15	9
S_16	7,8
S_17	9
S_18	1,2,5,9
S_19	7,14
S_20	5
S_21	2
S_22	6,12
S_23	1,2,14
S_24	4,11
S_25	7,8
S_26	2,3,10,14
S_27	2
S_28	4,9
S_29	1,6
S_30	9
S_31	1,11
S_32	2
S_33	1
S_34	14
S_35	7,11,14
S_36	7,9
S_37	3
S_38	9
S_39	2
S_40	1,5,6,8,11,12
S_41	11
S_42	1,6
S_43	14
S_44	7,8
S_45	12
S_46	3,5
S_47	9
S_48	7,8
S_49	1
S_50	9
S_51	11
S_52	4
S_53	3
S_54	3,5
S_55	9
S_56	1,2
S_57	1,2,4,5,6,7,9,10,11,12,14
S_58	9
S_59	2
S_60	9
S_61	5,8
S_62	11

5.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΟΙΟΤΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ

Για το υπό εξέταση δείγμα συγκεντρώθηκαν συγκεκριμένα KPIs με σκοπό την αποτύπωση της επίδοσης των προμηθευτών σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται στις συμβάσεις. Για τον καθένα από τους 62 προμηθευτές, εκτός από το ποσοστό στις ετήσιες πωλήσεις τους το οποίο προέρχεται από αγορές της LM, παρατίθενται επίσης το σύνολο των γραμμών παραγγελιών που πραγματοποιήθηκαν κατά το έτος 2019, καθώς και οι δείκτες απόδοσης ML/NL (συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών - αριθμός γραμμών παραγγελιών που δεν παραδόθηκαν ή παραδόθηκαν ελλιπώς / συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών), On-Time Delivery (συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών - αριθμός γραμμών παραγγελιών με καθυστέρηση / συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών) και ο OTIF (συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών – αριθμός γραμμών παραγγελιών που δεν παραδόθηκαν ή παραδόθηκαν ελλιπώς - αριθμός γραμμών παραγγελιών με καθυστέρηση / συνολικός αριθμός γραμμών παραγγελιών). Ο δείκτης OTIF αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες όσον αφορά τη διοίκηση της εφοδιαστικής αλυσίδας καθώς δίνει σαφή εικόνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα των διαδικασιών που ακολουθήθηκαν ενώ παράλληλα λειτουργεί ως αξιόπιστο εργαλείο μέτρησης του επιπέδου ικανοποίησης του πελάτη (Quantzig, 2019). Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται επίσης οι ισχύοντες όροι πληρωμής με τον κάθε προμηθευτή (μ.ο 95 μέρες) καθώς επίσης μια τάξη μεγέθους της οικονομικής δραστηριότητας που ασκούν, όπως αυτή αποτυπώνεται στον τζίρο και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που δηλώθηκαν κατά την τελευταία χρήση.

Πίνακας 5.4: Οικονομικά και ποιοτικά δεδομένα δείγματος προμηθευτών

SUPPLIER	ANNUAL PURCHASES	LM'S SHARE ON SUPPLIER'S TOTAL REVENUE	TOTAL ORDER LINES (2019)	ML/NL RATE (2019)	ON-TIME DELIVERY RATE (2019)	OTIF RATE (2019)	PAYMENT TERMS	ANNUAL TURNOVER	TOTAL ASSETS
S_01	1.509.000,00 €	10%	26363	92%	97%	89%	120	15.472.576,74 €	15.937.948,00 €
S_02	1.505.495,00 €	4%	17464	96%	99%	95%	90	37.630.668,56 €	64.857.613,53 €
S_03	1.456.000,00 €	26%	771	99%	99%	98%	90	5.536.933,00 €	5.647.169,00 €
S_04	1.113.900,00 €	11%	24733	97%	83%	80%	90	10.163.896,00 €	14.710.119,00 €
S_05	1.088.200,00 €	2%	5157	90%	100%	90%	100	59.041.243,00 €	67.923.226,00 €
S_06	1.000.500,00 €	9%	787	97%	94%	91%	60	11.685.350,00 €	24.481.968,00 €
S_07	960.000,00 €	6%	3482	99%	90%	89%	120	14.790.996,00 €	15.447.459,00 €
S_08	818.000,00 €	14%	2513	99%	96%	95%	120	6.001.825,00 €	14.552.007,00 €
S_09	790.000,00 €	17%	5031	100%	95%	95%	60	4.585.988,00 €	14.552.007,00 €
S_10	776.000,00 €	39%	15843	91%	88%	79%	120	2.008.308,00 €	1.439.530,00 €
S_11	759.200,00 €	18%	13664	94%	99%	93%	120	4.245.380,00 €	2.045.302,00 €
S_12	748.000,00 €	3%	8211	82%	97%	79%	120	24.760.461,00 €	10.472.422,00 €
S_13	698.400,00 €	2%	7604	94%	100%	94%	120	45.313.799,00 €	63.199.751,00 €
S_14	695.000,00 €	26%	877	100%	100%	99%	120	2.659.970,00 €	2.579.034,00 €
S_15	677.337,00 €	15%	5892	95%	85%	80%	90	4.576.721,00 €	2.464.773,00 €
S_16	676.600,00 €	5%	4707	91%	96%	87%	90	13.460.474,00 €	9.944.695,00 €
S_17	650.000,00 €	3%	3753	94%	99%	93%	90	24.639.603,00 €	35.653.454,00 €
S_18	633.741,00 €	39%	6853	94%	98%	92%	90	1.617.588,00 €	1.157.439,00 €
S_19	624.437,00 €	18%	2237	99%	97%	96%	60	3.387.310,00 €	4.351.489,00 €
S_20	610.500,00 €	24%	478	90%	94%	84%	10	2.533.361,00 €	2.437.993,00 €
S_21	597.137,00 €	62%	11064	87%	77%	64%	90	967.590,00 €	689.668,00 €
S_22	596.000,00 €	48%	3807	97%	83%	80%	90	1.253.342,00 €	1.401.130,00 €
S_23	580.382,00 €	20%	7258	98%	83%	81%	75	2.950.061,00 €	3.581.565,00 €
S_24	580.297,00 €	10%	7068	95%	95%	90%	120	5.617.101,00 €	3.366.805,00 €
S_25	519.000,00 €	14%	3711	96%	96%	91%	90	3.679.376,00 €	2.710.833,00 €
S_26	515.500,00 €	3%	13873	99%	90%	89%	120	16.755.000,00 €	19.549.000,00 €
S_27	515.000,00 €	2%	8497	94%	92%	86%	90	27.511.880,00 €	49.001.034,00 €
S_28	508.500,00 €	1%	15042	92%	75%	66%	90	43.223.261,00 €	37.915.302,00 €
S_29	500.851,00 €	3%	2630	88%	95%	83%	90	14.739.242,00 €	17.315.547,00 €
S_30	487.135,00 €	14%	1624	94%	100%	94%	120	3.592.452,00 €	7.601.810,00 €
S_31	481.394,00 €	7%	5947	98%	89%	86%	90	6.546.516,00 €	15.656.548,00 €
S_32	452.000,00 €	30%	2009	100%	76%	76%	90	1.509.341,00 €	682.062,00 €
S_33	448.003,00 €	4%	969	99%	97%	96%	75	11.300.838,00 €	11.009.880,00 €
S_34	444.000,00 €	31%	1698	99%	99%	98%	90	1.442.449,00 €	1.586.328,00 €
S_35	438.453,00 €	6%	11877	99%	99%	98%	90	7.458.554,00 €	12.812.505,00 €
S_36	431.000,00 €	13%	10279	98%	94%	92%	150	3.243.882,00 €	5.687.861,00 €
S_37	410.000,00 €	2%	8464	85%	89%	74%	100	24.467.190,00 €	10.184.749,00 €
S_38	398.000,00 €	15%	961	100%	98%	98%	120	2.684.761,00 €	3.376.393,00 €
S_39	395.000,00 €	2%	1382	98%	56%	54%	80	21.365.414,00 €	23.889.841,00 €
S_40	375.234,00 €	9%	11125	100%	94%	94%	120	4.003.254,00 €	1.983.637,00 €
S_41	366.780,00 €	3%	7004	98%	94%	91%	120	12.875.227,00 €	21.172.167,00 €
S_42	359.070,00 €	1%	1142	92%	99%	91%	90	24.607.876,00 €	18.291.271,00 €
S_43	355.000,00 €	34%	2588	100%	99%	99%	90	1.038.779,00 €	519.058,00 €
S_44	347.163,00 €	2%	2301	96%	80%	75%	75	16.343.720,00 €	5.921.808,00 €
S_45	334.000,00 €	8%	4270	93%	97%	90%	90	4.303.017,00 €	4.500.406,00 €
S_46	295.000,00 €	1%	364	99%	99%	97%	90	43.534.899,00 €	24.797.471,00 €
S_47	295.000,00 €	14%	3142	93%	97%	90%	60	2.117.902,00 €	4.494.505,00 €
S_48	293.500,00 €	3%	1385	99%	99%	99%	90	10.604.334,00 €	10.646.806,00 €
S_49	289.263,00 €	1%	2397	99%	100%	99%	90	57.426.131,00 €	58.219.992,00 €
S_50	287.000,00 €	26%	4992	90%	99%	90%	90	1.110.967,00 €	933.948,00 €
S_51	287.000,00 €	6%	12945	75%	93%	68%	120	4.711.443,00 €	3.608.718,00 €
S_52	286.000,00 €	5%	1690	94%	98%	92%	90	5.551.410,00 €	8.252.514,00 €
S_53	250.000,00 €	0%	5183	92%	81%	73%	30	64.570.312,00 €	41.796.393,00 €
S_54	249.500,00 €	26%	324	100%	99%	99%	30	942.937,00 €	2.835.255,00 €
S_55	248.000,00 €	7%	1371	94%	98%	92%	120	3.711.083,00 €	2.474.583,00 €
S_56	247.113,00 €	1%	820	99%	99%	99%	90	20.152.379,00 €	12.891.122,00 €
S_57	239.691,00 €	6%	3432	93%	90%	84%	90	4.157.667,00 €	6.122.083,00 €
S_58	239.000,00 €	5%	3737	93%	93%	86%	90	5.003.866,00 €	6.134.117,00 €
S_59	235.000,00 €	4%	743	99%	77%	76%	90	6.535.325,00 €	2.009.140,00 €
S_60	214.000,00 €	1%	3273	83%	96%	79%	150	27.202.005,00 €	24.667.732,00 €
S_61	210.534,00 €	15%	18882	96%	77%	73%	120	1.399.882,00 €	3.021.783,00 €
S_62	204.735,00 €	4%	2685	100%	99%	99%	120	5.813.101,00 €	3.446.423,00 €

5.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Από την οικονομική συγκριτική αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε για την τελευταία δημοσιευμένη χρήση (2018-2017) των επιχειρήσεων που εξετάζονται, προέκυψαν σημαντικά συμπεράσματα όσον αφορά τα επίπεδα κερδοφορίας, ρευστότητας και αποτελεσματικότητας της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης και της εφοδιαστικής αλυσίδας. Ο μέσος όρος κερδοφορίας των προμηθευτών, όπως αυτός αποτυπώνεται στους δείκτες ROA (3%), ROE (11.22%), GPM (28,25%) και NPM (2.62%) κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες που αφορούν δείγμα του γενικότερου εταιρικού τομέα (εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών) της χώρας. Τα επίπεδα στατικής ρευστότητας (CR, QR) του δείγματος των προμηθευτών της LM βρίσκονται σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά των επιχειρήσεων που παρουσιάζονται στη έρευνα της ICAP, ωστόσο ο δείκτης CCC είναι κατά 273% υψηλότερος γεγονός που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι προμηθευτές της LM αναμένουν μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για την αποπληρωμή των απαιτήσεών τους, έχουν μεγαλύτερο κόστος όσον αφορά τη διαχείριση των αποθεμάτων τους συγκριτικά με άλλους κλάδους και συνεπώς επιμηκύνουν τους όρους πληρωμής με τους δικούς τους προμηθευτές (ICAP, 2020).

Πίνακας 5.5: Συγκριτική αξιολόγηση με έρευνα της ICAP

	ΕΡΕΥΝΑ ΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ LM 2018	ΕΡΕΥΝΑ ICAP 2018
ROA	3,00%	4,40%
ROE	11,22%	7,82%
GPM	28,25%	21,62%
NPM	2,62%	4,00%
CR	2,45	1,09
QR	1,67	0,86
CCC (days)	128	47

Πίνακας 5.6: Δείκτες τελευταίας δημοσιευμένης οικονομικής χρήσης

SUPPLIER	RETURN ON ASSETS (profitability)	RETURN ON EQUITY (profitability)	GROSS PROFIT MARGIN (profitability)	NET PROFIT MARGIN (profitability)	CURRENT RATIO (liquidity)	QUICK RATIO (liquidity)	NET WORKING CAPITAL RATIO (liquidity)	CASH CONVERSION CYCLE in days (combination of activities)	INVENTORY TURNOVER (activity)
S 01	7%	23%	30%	7%	1,47	0,96	5.018.862,00 €	165	2,16
S 02	4%	6%	30%	6%	1,03	0,79	657.960,23 €	169	4,67
S 03	1%	4%	17%	1%	1,85	1,05	2.004.158,00 €	70	3,15
S 04	4%	8%	34%	6%	1,88	1,13	5.408.169,00 €	289	2,07
S 05	0%	0%	14%	0%	2,46	1,37	27.188.071,00 €	200	2,71
S 06	0%	1%	29%	1%	4,21	3,43	15.702.801,00 €	391	2,27
S 07	7%	10%	48%	7%	2,48	2,23	6.799.379,00 €	13	5,82
S 08	-3%	-8%	17%	-8%	0,33	0,33	- 3.606.833,00 €	33	2,13
S 09	0%	1%	21%	0%	1,45	1,18	676.372,00 €	113	10,96
S 10	6%	38%	34%	5%	1,26	0,85	292.548,00 €	-25	3,95
S 11	11%	47%	46%	5%	1,35	0,99	504.905,00 €	20	4,87
S 12	3%	39%	20%	1%	1,13	0,76	1.197.275,00 €	-1	7,27
S 13	1%	2%	30%	1%	1,17	0,81	3.486.000,00 €	78	4,18
S 14	1%	6%	25%	1%	1,11	0,75	237.524,00 €	-6	2,84
S 15	0%	1%	25%	0%	1,21	0,74	283.105,00 €	44	5,43
S 16	6%	19%	26%	5%	1,84	1,15	3.663.006,00 €	128	3,92
S 17	1%	2%	27%	2%	1,99	1,32	11.010.809,00 €	203	2,56
S 18	5%	11%	31%	3%	2,19	1,55	627.714,00 €	159	3,92
S 19	4%	4%	40%	5%	7,55	4,27	3.130.882,00 €	326	1,28
S 20	1%	2%	37%	1%	1,33	0,98	501.271,00 €	192	2,62
S 21	3%	12%	23%	2%	1,30	0,86	147.246,00 €	103	3,77
S 22	-7%	-	30%	-8%	0,68	0,27	- 504.920,00 €	369	1,35
S 23	3%	6%	19%	3%	2,59	1,09	1.156.411,00 €	205	2,28
S 24	16%	29%	47%	9%	2,04	1,57	1.693.862,00 €	40	4,66
S 25	12%	36%	9%	9%	1,50	1,02	867.391,00 €	26	5,46
S 26	6%	8%	36%	7%	2,93	2,12	7.798.000,00 €	186	3,27
S 27	-1%	-2%	19%	-1%	1,45	1,11	8.993.903,00 €	336	3,47
S 28	1%	5%	22%	1%	0,86	0,69	- 3.125.403,00 €	-87	8,34
S 29	1%	5%	29%	2%	1,55	1,13	3.407.485,00 €	64	3,99
S 30	1%	1%	31%	2%	2,19	0,90	3.164.524,00 €	670	0,74
S 31	-3%	-38%	29%	-8%	0,71	0,42	- 2.065.736,00 €	188	2,13
S 32	0%	0%	7%	0%	0,25	0,15	- 1.743.023,00 €	-263	5,55
S 33	3%	6%	19%	3%	2,13	1,72	3.098.210,00 €	19	7,55
S 34	8%	14%	26%	9%	2,20	2,07	726.872,00 €	175	15,54
S 35	3%	3%	25%	5%	22,40	16,01	8.681.351,00 €	345	0,69
S 36	8%	10%	37%	14%	4,43	4,07	2.121.395,00 €	36	10,23
S 37	19%	31%	30%	8%	3,73	2,80	6.470.035,00 €	103	9,35
S 38	8%	12%	44%	10%	3,26	2,92	1.610.871,00 €	147	6,61
S 39	4%	5%	20%	5%	5,65	1,71	13.506.280,00 €	231	1,66
S 40	5%	13%	33%	2%	1,49	0,73	597.764,00 €	46	3,37
S 41	-1%	-1%	36%	-1%	2,07	1,61	6.760.231,00 €	284	3,12
S 42	2%	5%	35%	1%	2,21	1,76	6.026.411,00 €	94	8,16
S 43	3%	31%	18%	2%	2,00	1,01	238.107,00 €	65	9,68
S 44	6%	17%	25%	2%	2,50	2,49	3.504.942,00 €	-	-
S 45	0%	2%	40%	0%	1,39	0,72	1.039.738,00 €	248	1,68
S 46	8%	42%	30%	5%	1,33	0,80	4.935.736,00 €	58	5,10
S 47	0%	0%	27%	0%	2,85	1,77	1.933.352,00 €	529	1,51
S 48	5%	7%	31%	5%	4,06	1,80	6.659.277,00 €	238	1,79
S 49	5%	8%	44%	5%	2,74	1,85	23.545.454,00 €	153	3,14
S 50	1%	8%	31%	1%	1,69	0,82	359.727,00 €	265	1,72
S 51	8%	16%	35%	6%	2,10	1,42	1.787.877,00 €	192	2,85
S 52	2%	2%	30%	2%	12,16	9,33	7.402.305,00 €	193	2,42
S 53	0%	5%	24%	0%	1,02	0,83	671.999,00 €	57	7,45
S 54	1%	3%	17%	2%	0,97	0,49	- 62.584,00 €	-518	1,00
S 55	9%	19%	28%	6%	2,19	1,04	1.273.681,00 €	175	2,22
S 56	-4%	-8%	16%	-2%	1,94	1,56	5.435.563,00 €	112	8,25
S 57	-1%	-3%	44%	-2%	0,68	0,43	- 1.143.216,00 €	120	2,62
S 58	1%	2%	42%	1%	0,47	0,32	- 1.633.348,00 €	-82	6,38
S 59	1%	485%	10%	0%	0,98	0,60	- 40.911,00 €	-8	8,36
S 60	0%	0%	33%	0%	1,06	0,69	983.216,00 €	201	3,09
S 61	0%	-2%	24%	-1%	1,75	1,48	1.201.121,00 €	-17	2,52
S 62	13%	-324%	15%	8%	0,93	0,49	- 207.676,00 €	-21	5,15

Μετά τον εντοπισμό της σημαντικής απόκλισης της μέσης τιμής του δείκτη CCC από την αντίστοιχη του δείγματος που αφορά τον εταιρικό κλάδο της χώρας, γίνεται ανάλυση της διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης σε βάθος πενταετίας για τις 46 από τις 62 επιχειρήσεις που αρχικά επιλέχθηκαν. Οι δείκτης CCC σε αντίθεση με τους δείκτες στατικής ρευστότητας έχει δυναμική υπόσταση, καθώς μέσα από τον υπολογισμό του επιτυγχάνεται η συσχέτιση των στοιχείων του ισολογισμού με αυτά των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης. Η διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης συνδέεται με την επιχειρησιακή επίδοση όπως αυτή προκύπτει μέσα από την λειτουργία των διάφορων τμημάτων (προμήθειες, παραγωγή, πωλήσεις). Συνεπώς ο αναλυτής που επιλέγει τον CCC αντί των στατικών δεικτών, συμπεριλαμβάνει στους υπολογισμούς τους τη γενικότερη δραστηριότητα της επιχείρησης ενώ παράλληλα έχει ασφαλέστερη εικόνα σχετικά με το χρονικό διάστημα που απαιτείται προκειμένου να μετατραπούν σε μετρητά τα τρέχοντα στοιχεία του ενεργητικού προς εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Faden, 2014).

Γράφημα 5.8: Η εξέλιξη των στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης (2015-2018)



Εκτός από τους δείκτες κερδοφορίας και διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης, στην ανάλυση προστίθενται ως μεταβλητές ο ρυθμός ανάπτυξης των εταιρειών, το μέγεθος (λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού), η ηλικία αλλά και ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης όπως εκφράζεται από τον δείκτη συνολικής επιβάρυνσης. Τα περιγραφικά στατιστικά που προέκυψαν με τη χρήση του Microsoft Excel καθώς και ο βαθμός συσχέτισης μεταξύ των δεικτών που συμπεριλήφθηκαν, δίνουν εικόνα σχετικά με τα αριθμητικά περιγραφικά στοιχεία (μέση τιμή, διάμεσος, διακύμανση κ.α) που χαρακτηρίζουν τις ιδιότητες του δείγματος καθώς και τη γραμμική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών.

Πίνακας 5.7: Περιγραφική στατιστική & Ανάλυση Συσχέτισης

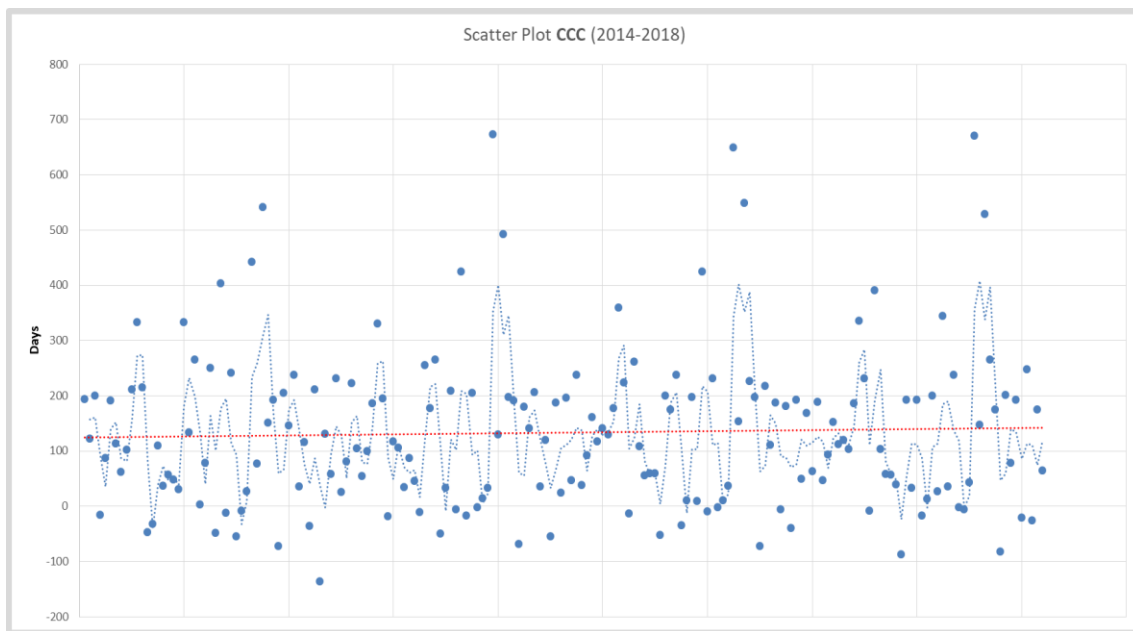
ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO
Mean	0,023133054	Mean	0,291356988	Mean	133,481842
Standard Error	0,004271446	Standard Error	0,007173556	Standard Error	10,72083036
Median	0,013006397	Median	0,293555458	Median	114,6477062
Mode	#Δ/Υ	Mode	#Δ/Υ	Mode	#Δ/Υ
Standard Deviation	0,057940714	Standard Deviation	0,097306851	Standard Deviation	145,4244184
Sample Variance	0,003357126	Sample Variance	0,009468623	Sample Variance	21148,26146
Kurtosis	5,651691259	Kurtosis	0,405103531	Kurtosis	2,270667251
Skewness	-0,551105973	Skewness	0,253071151	Skewness	1,226181034
Range	0,472046727	Range	0,590464349	Range	808,8271428
Minimum	-0,279020173	Minimum	0,006645947	Minimum	-135,8278737
Maximum	0,193026554	Maximum	0,597110296	Maximum	672,9992691
Sum	4,256481951	Sum	53,6096857	Sum	24560,65893
Count	184	Count	184	Count	184

SIZE	GROWTH	AGE	LEV	CR	
Mean	15,76217645	Mean	0,171011703	Mean	22,5
Standard Error	0,095601687	Standard Error	0,053219804	Standard Error	1,169700431
Median	15,84205761	Median	0,077451129	Median	19,5
Mode	#Δ/Υ	Mode	0	Mode	21
Standard Deviation	1,296804374	Standard Deviation	0,721908548	Standard Deviation	15,8665886
Sample Variance	1,681701584	Sample Variance	0,521151951	Sample Variance	251,7486339
Kurtosis	-0,752099678	Kurtosis	86,95376116	Kurtosis	-0,410635755
Skewness	-0,05471519	Skewness	8,801321972	Skewness	0,776117228
Range	5,170149455	Range	8,541128506	Range	61
Minimum	12,93416217	Minimum	-0,490729407	Minimum	0
Maximum	18,10431162	Maximum	8,050399099	Maximum	61
Sum	2900,240468	Sum	31,46615327	Sum	4140
Count	184	Count	184	Count	184

ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO	SIZE	GROWTH	AGE	LEV	CR
ROA	1									
GPM	0,198585191	1								
CCC	-0,124367018	0,04447112	1							
DSO	-0,140083526	0,011885652	0,417843378	1						
DIO	-0,223151038	0,065616963	0,729596845	0,171773965	1					
DPO	-0,119120888	-0,012148362	-0,57004928	0,253680541	-0,124882288	1				
SIZE	-0,133256227	0,020571713	0,232926171	0,160335076	0,011297292	-0,202509868	1			
GROWTH	-0,043267943	-0,094432006	-0,08838628	-0,001391133	-0,091620104	0,056332801	-0,10771226	1		
AGE	-0,07138493	-0,207866056	0,093898224	0,072944401	-0,181802323	-0,217969086	0,503367157	-0,148399836	1	
LEV	-0,330146223	0,035926071	0,223310437	0,199689891	0,133524462	-0,060115764	0,289500415	-0,077598724	0,147845668	1
CR	0,049712465	0,011466804	0,356963257	0,018847266	0,296481889	-0,267914144	0,088287337	-0,043953885	0,023053102	-0,279768558

Επιβεβαιώνεται από τα παραπάνω η ανάγκη για αποτελεσματικότερη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης από τις επιχειρήσεις του δείγματος, με ιδιαίτερη έμφαση στη μείωση του δείκτη DSO ο οποίος εμφανίζει τη μεγαλύτερη κατά μέσο όρο τιμή από τους δείκτες που απαρτίζουν τον CCC. Οι προμηθευτές είδαν τον κύκλο εργασιών τους να αναπτύσσεται 17% κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα 2014-2018, ενώ το επίπεδο μόχλευσης (20%) για την ίδια περίοδο είναι χαμηλότερο από τον από τον μέσο όρο του δείγματος του συνολικού εταιρικού τομέα (60%) σύμφωνα με τις δημοσιεύσεις της ICAP.

Γράφημα 5.9: Διάγραμμα διασποράς CCC (2014-2018)



Ειδικότερα, όσον αφορά το δείκτη DSO, το 41,3% των παρατηρήσεων παίρνει τιμές μεγαλύτερες του μέσου όρου. Η κατάταξη των προμηθευτών με το μεγαλύτερο κατά μέσο όρο μέγεθος εμπορικών απαιτήσεων για το χρονικό διάστημα 2014-2018, παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 5.8: Μέσος όρος τιμών DSO του δείγματος των προμηθευτών (2014-18)

Supplier ID	DSO COMPARISON
S_02	1,186567164
S_05	1,02238806
S_06	2,791044776
S_07	0,604477612
S_08	1,134328358
S_10	1,052238806
S_12	0,507462687
S_13	1,201492537
S_14	1,134328358
S_15	0,52238806
S_20	0,805970149
S_21	0,985074627
S_24	0,925373134
S_25	0,835820896
S_26	1,186567164
S_27	1,962686567
S_28	0,835820896
S_29	0,925373134
S_30	1,343283582
S_31	1,082089552
S_34	1,694029851
S_35	1,425373134
S_36	0,582089552
S_37	0,73880597
S_38	1,343283582
S_39	0,149253731
S_40	0,559701493
S_42	0,940298507
S_43	0,611940299
S_45	0,895522388
S_46	0,485074627
S_47	2,194029851
S_48	0,768656716
S_49	0,992537313
S_50	0,723880597
S_51	1,156716418
S_52	0,559701493
S_53	0,97761194
S_55	0,350746269
S_56	1,037313433
S_57	0,865671642
S_58	0,447761194
S_59	0,611940299
S_60	1,276119403
S_61	1,843283582
S_62	0,611940299

SAMPLE 5 YEAR AVERAGE
134 DAYS

Supplier ID	DSO COMPARISON
S_06	2,791044776
S_47	2,194029851
S_27	1,962686567
S_61	1,843283582
S_34	1,694029851
S_35	1,425373134
S_30	1,343283582
S_38	1,343283582
S_60	1,276119403
S_13	1,201492537
S_02	1,186567164
S_28	1,186567164
S_51	1,156716418
S_08	1,134328358
S_14	1,134328358
S_31	1,082089552
S_10	1,052238806
S_56	1,037313433
S_05	1,02238806

Στην ανάλυση προστίθεται η στήλη AWCR (additional working capital requirement) αλλά και AWCR% (ως ποσοστό των πωλήσεων) με σκοπό τον υπολογισμό των επιπρόσθετων αναγκών για χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης που γεννά ο ρυθμός ανάπτυξης κάθε επιχείρησης βάσει του δείκτη CCC που παρουσιάζει.

$$*AWCR = (CCC/365) \times (\text{Growth} \times \text{Sales})$$

Πίνακας 5.9: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2015)

SUPPLIER	YEAR	ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO	SALES	GROWTH	AWCR	AWCR%	AGE	LEVERAGE	CR
S_02	2015	0%	33,76%	194	171	81	59	30.697.345,00 €	7,43%	1.210.342,84 €	3,94%	29	38%	1,22
S_05	2015	-1%	16,36%	250	153	145	47	48.145.395,00 €	8,30%	2.741.325,35 €	5,69%	44	59%	1,08
S_06	2015	0%	22,97%	-32	335	34	401	4.418.226,00 €	474,38%	- 1.818.290,43 €	-41,15%	4	0%	0,93
S_07	2015	1%	53,50%	78	118	73	114	10.482.758,00 €	7,63%	170.869,20 €	1,63%	16	0%	3,33
S_08	2015	-3%	20,28%	134	138	155	160	6.294.241,00 €	0,90%	20.759,57 €	0,33%	55	29%	0,57
S_10	2015	0%	19,62%	-36	156	39	231	948.339,00 €	24,35%	- 22.757,00 €	-2,40%	8	0%	0,99
S_12	2015	16%	31,36%	-54	77	51	182	9.547.208,00 €	1,28%	- 18.256,26 €	-0,19%	4	0%	1,10
S_13	2015	3%	28,63%	146	169	112	136	40.064.725,00 €	1,10%	175.875,50 €	0,44%	29	43%	1,56
S_14	2015	1%	25,27%	-9	122	248	380	2.465.715,00 €	-4,79%	2.873,11 €	0,12%	9	12%	1,04
S_15	2015	0%	22,20%	27	58	65	96	4.992.650,00 €	7,53%	27.307,60 €	0,55%	23	0%	1,18
S_20	2015	0%	36,56%	265	103	194	32	1.989.536,00 €	-48,90%	- 706.133,31 €	-35,49%	11	48%	1,52
S_21	2015	6%	23,27%	102	148	73	119	609.457,00 €	4,96%	8.448,38 €	1,39%	20	29%	1,73
S_24	2015	2%	44,13%	48	124	63	139	5.114.769,00 €	1,58%	10.599,79 €	0,21%	20	0%	2,30
S_25	2015	1%	0,66%	-49	97	90	236	1.955.628,00 €	-8,42%	22.117,78 €	1,13%	12	0%	1,29
S_26	2015	-1%	36,50%	212	192	123	104	12.481.000,00 €	-17,27%	- 1.250.217,10 €	-10,02%	23	18%	2,43
S_27	2015	-12%	19,09%	333	251	112	30	23.180.000,00 €	-2,04%	- 430.640,65 €	-1,86%	58	59%	1,13
S_28	2015	-1%	25,22%	30	110	39	119	31.847.496,00 €	9,88%	261.755,73 €	0,82%	24	36%	1,85
S_29	2015	-2%	25,39%	122	146	100	124	6.390.579,00 €	9,38%	200.742,41 €	3,14%	19	13%	1,92
S_30	2015	0%	31,70%	442	115	357	30	3.695.203,00 €	0,00%	- €	0,00%	0	28%	2,22
S_31	2015	-2%	32,67%	200	131	144	75	7.196.824,00 €	-3,55%	- 140.253,83 €	-1,95%	21	73%	0,25
S_34	2015	1%	24,26%	211	225	16	30	1.269.816,00 €	31,32%	230.153,07 €	18,12%	10	17%	2,17
S_35	2015	2%	24,72%	403	189	236	22	5.766.480,00 €	4,00%	254.230,73 €	4,41%	19	0%	34,17
S_36	2015	3%	20,00%	-12	77	28	116	3.387.262,00 €	-6,14%	6.670,68 €	0,20%	28	5%	1,64
S_37	2015	15%	29,27%	110	101	26	16	17.775.743,00 €	8,51%	454.806,49 €	2,56%	41	0%	4,45
S_38	2015	12%	45,54%	77	155	21	99	2.820.210,00 €	21,27%	126.246,06 €	4,48%	41	7%	2,76
S_39	2015	3%	16,54%	215	19	219	23	18.708.213,00 €	7,97%	878.248,46 €	4,69%	49	0%	6,21
S_40	2015	7%	33,51%	-16	73	91	-179	3.041.314,00 €	12,05%	- 15.946,09 €	-0,52%	3	0%	1,21
S_42	2015	-5%	32,34%	87	135	38	86	19.404.583,00 €	-11,75%	- 543.113,17 €	-2,80%	20	21%	1,97
S_43	2015	-6%	59,71%	-136	93	200	428	553.690,00 €	-13,24%	27.278,77 €	4,93%	34	0%	1,97
S_45	2015	1%	33,61%	116	119	65	68	3.153.207,00 €	-15,17%	- 152.192,82 €	-4,83%	12	51%	0,95
S_46	2015	4%	23,43%	37	51	45	58	21.429.923,00 €	37,29%	811.886,41 €	3,79%	2	33%	1,01
S_47	2015	-1%	31,28%	542	293	261	12	2.371.137,00 €	-18,12%	- 637.814,75 €	-26,90%	16	22%	2,86
S_48	2015	6%	34,40%	241	107	244	110	6.846.404,00 €	3,27%	148.000,37 €	2,16%	18	0%	3,38
S_49	2015	8%	44,30%	191	148	109	65	37.096.298,00 €	12,19%	2.370.655,10 €	6,39%	30	8%	2,81
S_50	2015	-3%	28,33%	151	58	145	51	963.777,00 €	805,04%	3.209.518,34 €	333,01%	1	25%	1,00
S_51	2015	-7%	37,61%	238	153	207	122	2.713.292,00 €	-5,44%	- 96.219,01 €	-3,55%	14	33%	1,73
S_52	2015	1%	33,17%	333	69	271	8	4.410.844,00 €	13,48%	542.010,49 €	12,29%	16	0%	29,83
S_53	2015	-8%	19,69%	57	135	38	116	47.751.710,00 €	13,86%	1.030.704,58 €	2,16%	46	0%	1,11
S_55	2015	-2%	27,54%	192	43	193	44	2.834.345,00 €	-3,60%	- 53.697,46 €	-1,89%	4	0%	1,97
S_56	2015	-5%	17,95%	113	140	39	65	15.600.776,00 €	24,77%	1.198.433,39 €	7,68%	53	4%	2,18
S_57	2015	4%	41,99%	62	115	101	154	7.034.908,00 €	-3,02%	- 36.141,43 €	-0,51%	7	39%	0,89
S_58	2015	0%	44,19%	-72	62	62	196	4.559.954,00 €	-0,03%	272,71 €	0,01%	8	39%	0,63
S_59	2015	0%	17,33%	-47	88	103	237	2.080.107,00 €	17,90%	- 48.330,96 €	-2,32%	5	0%	0,97
S_60	2015	-1%	32,98%	205	184	121	100	18.311.994,00 €	12,95%	1.332.633,92 €	7,28%	44	46%	1,06
S_61	2015	0%	23,75%	2	217	180	394	1.534.123,00 €	17,84%	1.822,44 €	0,12%	10	36%	1,33
S_62	2015	4%	16,30%	35	79	62	106	5.380.299,00 €	18,72%	97.235,83 €	1,81%	6	13%	0,35

Πίνακας 5.10: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2016)

SUPPLIER	YEAR	ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO	SALES	GROWTH	AWCR	AWCR%	AGE	LEVERAGE	CR
S_02	2016	3%	33,87%	131	165	16	51	31.189.945,00 €	1,60%	179.144,67 €	0,57%	30	37%	1,67
S_05	2016	0%	15,17%	209	138	118	48	55.503.669,00 €	15,28%	4.849.710,73 €	8,74%	45	56%	1,08
S_06	2016	1%	40,38%	117	551	115	549	5.188.470,00 €	17,43%	289.716,90 €	5,58%	5	0%	2,02
S_07	2016	6%	53,65%	32	91	75	133	12.375.880,00 €	18,06%	198.863,16 €	1,61%	17	0%	2,97
S_08	2016	-3%	18,83%	177	157	159	140	6.315.788,00 €	0,34%	10.494,58 €	0,17%	56	29%	0,58
S_10	2016	6%	29,80%	-55	140	44	239	1.363.597,00 €	43,79%	- 89.768,82 €	-6,58%	9	0%	1,05
S_12	2016	-1%	25,25%	-3	59	39	101	14.184.248,00 €	48,57%	- 49.714,11 €	-0,35%	5	0%	1,08
S_13	2016	2%	22,81%	141	176	105	140	35.804.522,00 €	-10,63%	- 1.470.645,02 €	-4,11%	30	44%	1,26
S_14	2016	2%	22,03%	14	135	185	306	2.599.045,00 €	5,41%	5.283,79 €	0,20%	10	13%	1,07
S_15	2016	0%	21,27%	33	66	64	97	4.779.759,00 €	-4,26%	- 18.505,79 €	-0,39%	24	0%	1,19
S_20	2016	0%	39,22%	265	118	194	47	1.850.573,00 €	-6,98%	- 93.976,85 €	-5,08%	12	46%	1,39
S_21	2016	15%	27,71%	100	116	77	94	880.639,00 €	44,50%	107.061,53 €	12,16%	21	23%	1,47
S_24	2016	17%	43,54%	45	127	46	128	5.306.169,00 €	3,74%	24.504,21 €	0,46%	21	0%	2,30
S_25	2016	3%	4,86%	-6	121	62	189	2.579.441,00 €	31,90%	- 12.499,73 €	-0,48%	13	0%	1,31
S_26	2016	8%	34,79%	187	152	104	69	14.819.000,00 €	18,73%	1.418.971,86 €	9,58%	24	12%	3,03
S_27	2016	1%	19,46%	331	255	108	32	25.518.000,00 €	10,09%	2.332.500,38 €	9,14%	59	59%	1,61
S_28	2016	0%	24,67%	-11	109	39	159	35.441.141,00 €	11,28%	- 115.089,96 €	-0,32%	25	26%	1,43
S_29	2016	-1%	26,10%	58	116	105	163	10.607.571,00 €	65,99%	1.113.609,55 €	10,50%	20	26%	1,34
S_30	2016	1%	33,34%	673	209	497	33	3.710.528,00 €	0,41%	28.373,94 €	0,76%	1	28%	2,28
S_31	2016	-3%	35,65%	231	147	173	89	6.570.641,00 €	-8,70%	- 361.538,38 €	-5,50%	22	75%	0,27
S_34	2016	10%	29,96%	188	215	13	40	1.376.138,00 €	8,37%	59.210,64 €	4,30%	11	13%	2,13
S_35	2016	2%	27,17%	424	200	239	15	6.158.546,00 €	6,80%	486.522,69 €	7,90%	20	0%	25,69
S_36	2016	4%	24,32%	-17	73	24	115	3.454.104,00 €	1,97%	- 3.245,03 €	-0,09%	29	4%	1,76
S_37	2016	13%	29,90%	106	98	32	24	19.920.248,00 €	12,06%	696.677,58 €	3,50%	42	0%	3,64
S_38	2016	10%	40,62%	129	205	43	118	2.502.703,00 €	-11,26%	- 99.833,95 €	-3,99%	42	6%	2,15
S_39	2016	4%	17,59%	195	17	192	14	21.194.675,00 €	13,29%	1.506.840,71 €	7,11%	50	2%	7,99
S_40	2016	9%	34,00%	25	74	81	129	3.424.687,00 €	12,61%	29.853,11 €	0,87%	4	0%	1,32
S_42	2016	-4%	33,31%	81	126	38	84	21.573.974,00 €	11,18%	534.455,08 €	2,48%	21	26%	2,05
S_43	2016	-3%	20,80%	24	76	53	104	860.259,00 €	55,36%	31.508,45 €	3,66%	35	33%	1,94
S_45	2016	2%	39,04%	120	104	101	85	3.951.994,00 €	25,33%	329.646,80 €	8,34%	13	53%	1,00
S_46	2016	4%	30,12%	35	63	61	89	29.390.105,00 €	37,15%	1.033.932,19 €	3,52%	3	34%	1,07
S_47	2016	1%	29,78%	492	273	230	11	2.441.916,00 €	2,99%	98.335,96 €	4,03%	17	20%	3,22
S_48	2016	5%	29,22%	205	93	196	84	7.932.597,00 €	15,87%	706.820,26 €	8,91%	19	0%	3,68
S_49	2016	5%	44,44%	223	165	117	59	37.081.714,00 €	0,00%	- €	0,00%	31	12%	3,05
S_50	2016	1%	27,49%	198	94	141	37	1.134.801,00 €	17,75%	109.273,79 €	9,63%	2	29%	1,72
S_51	2016	-22%	38,03%	206	149	196	139	3.032.284,00 €	11,76%	201.306,39 €	6,64%	15	23%	2,00
S_52	2016	1%	30,55%	255	68	219	32	4.580.500,00 €	3,85%	123.179,37 €	2,69%	17	0%	12,82
S_53	2016	-8%	21,84%	87	153	61	127	41.217.284,00 €	48,52%	4.762.083,75 €	11,55%	47	0%	1,02
S_55	2016	6%	29,53%	191	47	188	44	3.177.518,00 €	12,11%	201.320,93 €	6,34%	5	0%	2,24
S_56	2016	3%	17,28%	104	141	42	79	17.128.529,00 €	9,79%	477.959,21 €	2,79%	54	8%	2,36
S_57	2016	5%	42,36%	55	99	96	141	7.405.945,00 €	5,27%	58.457,72 €	0,79%	8	44%	0,84
S_58	2016	1%	40,98%	-69	73	58	200	4.355.014,00 €	-4,49%	37.087,55 €	0,85%	9	38%	0,50
S_59	2016	1%	19,23%	-19	95	150	264	1.961.633,00 €	-5,70%	5.765,12 €	0,29%	6	0%	0,98
S_60	2016	1%	34,68%	180	167	108	95	20.341.147,00 €	11,08%	1.112.091,55 €	5,47%	45	45%	1,10
S_61	2016	0%	24,59%	-49	243	149	442	1.514.954,00 €	-1,25%	2.562,07 €	0,17%	11	37%	1,31
S_62	2016	2%	19,56%	36	85	70	120	5.388.857,00 €	-0,77%	- 4.065,27 €	-0,08%	7	14%	1,13

Πίνακας 5.11: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2017)

SUPPLIER	YEAR	ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO	SALES	GROWTH	AWCR	AWCR%	AGE	LEVERAGE	CR
S_02	2017	3%	28,92%	196	155	84	43	33.618.062,00 €	7,78%	1.408.076,38 €	4,19%	31	30%	1,43
S_05	2017	0%	15,67%	197	131	125	59	59.321.908,00 €	6,88%	2.206.362,03 €	3,72%	46	54%	1,09
S_06	2017	1%	28,78%	262	301	112	151	11.048.707,00 €	112,95%	8.944.404,57 €	80,95%	6	0%	3,72
S_07	2017	8%	56,75%	11	67	81	138	12.962.343,00 €	4,74%	17.815,73 €	0,14%	18	0%	4,26
S_08	2017	-3%	18,72%	175	155	162	142	6.228.444,00 €	-1,38%	- 41.200,33 €	-0,66%	57	28%	0,58
S_10	2017	14%	34,82%	-40	132	54	226	1.879.659,00 €	37,85%	- 77.972,21 €	-4,15%	10	0%	0,21
S_12	2017	6%	22,63%	-2	63	39	104	20.491.407,00 €	44,47%	- 39.576,35 €	-0,19%	6	0%	1,13
S_13	2017	-4%	27,31%	111	161	102	152	39.955.310,00 €	11,59%	1.412.083,62 €	3,53%	31	46%	1,00
S_14	2017	1%	25,33%	10	165	151	306	2.703.028,00 €	4,00%	3.056,01 €	0,11%	11	16%	1,09
S_15	2017	0%	20,55%	37	75	59	97	4.825.093,00 €	0,95%	4.637,78 €	0,10%	25	0%	1,18
S_20	2017	0%	34,72%	238	116	182	60	1.960.613,00 €	5,95%	76.026,24 €	3,88%	13	45%	1,26
S_21	2017	2%	21,27%	129	144	98	113	811.591,00 €	-7,84%	- 22.536,12 €	-2,78%	22	19%	1,37
S_24	2017	15%	46,16%	60	130	53	123	5.498.837,00 €	3,63%	32.841,46 €	0,60%	22	0%	2,93
S_25	2017	8%	8,21%	10	122	50	162	3.061.370,00 €	18,68%	14.940,47 €	0,49%	14	5%	1,39
S_26	2017	9%	35,22%	177	144	108	75	16.186.000,00 €	9,22%	723.996,31 €	4,47%	25	12%	3,27
S_27	2017	0%	18,44%	359	283	112	36	25.201.225,00 €	-1,24%	- 307.765,94 €	-1,22%	60	61%	1,55
S_28	2017	1%	23,79%	-52	121	43	216	38.581.306,00 €	8,86%	- 485.477,17 €	-1,26%	26	16%	1,14
S_29	2017	0%	28,23%	47	119	110	182	13.243.668,00 €	24,85%	419.549,20 €	3,17%	21	29%	1,51
S_30	2017	1%	31,28%	649	198	465	14	3.790.234,00 €	2,15%	144.769,28 €	3,82%	2	25%	2,36
S_31	2017	-3%	30,78%	237	160	193	115	5.972.278,00 €	-9,11%	- 353.862,08 €	-5,93%	23	75%	0,30
S_34	2017	5%	25,46%	192	243	20	70	1.278.255,00 €	-7,11%	- 47.950,09 €	-3,75%	12	16%	2,05
S_35	2017	1%	27,77%	425	196	247	18	6.396.096,00 €	3,86%	287.330,77 €	4,49%	21	0%	31,53
S_36	2017	10%	38,15%	-10	81	26	117	3.360.807,00 €	-2,70%	2.535,67 €	0,08%	30	2%	2,48
S_37	2017	17%	30,06%	108	101	36	29	21.488.047,00 €	7,87%	499.786,32 €	2,33%	43	0%	3,74
S_38	2017	8%	41,03%	154	197	61	104	2.398.215,00 €	-4,18%	- 42.261,80 €	-1,76%	43	12%	2,76
S_39	2017	4%	17,65%	223	20	211	7	21.074.986,00 €	-0,56%	- 72.867,18 €	-0,35%	51	5%	7,03
S_40	2017	3%	35,56%	38	79	97	139	3.540.211,00 €	3,37%	12.332,48 €	0,35%	5	0%	1,35
S_42	2017	-1%	33,45%	92	125	39	72	22.754.152,00 €	5,47%	313.547,16 €	1,38%	22	28%	2,29
S_43	2017	1%	14,78%	50	86	45	81	913.887,00 €	6,23%	7.730,98 €	0,85%	36	6%	1,92
S_45	2017	2%	42,36%	181	126	158	103	4.558.506,00 €	15,35%	346.816,12 €	7,61%	14	62%	1,00
S_46	2017	8%	28,68%	55	79	61	85	36.698.048,00 €	24,87%	1.384.241,49 €	3,77%	4	39%	1,23
S_47	2017	0%	30,20%	549	315	252	18	2.143.501,00 €	-12,22%	- 393.924,09 €	-18,38%	18	20%	2,85
S_48	2017	4%	33,02%	231	111	215	94	8.046.933,00 €	1,44%	73.551,91 €	0,91%	20	0%	3,55
S_49	2017	4%	43,72%	161	110	120	68	48.424.467,00 €	13,70%	2.932.566,03 €	6,06%	32	9%	3,21
S_50	2017	6%	30,64%	226	116	174	63	1.109.408,00 €	-2,24%	- 15.400,70 €	-1,39%	3	28%	1,70
S_51	2017	7%	36,59%	188	154	138	104	4.374.384,00 €	44,26%	996.952,10 €	22,79%	16	32%	1,80
S_52	2017	0%	29,53%	200	77	167	45	5.103.026,00 €	11,41%	318.615,58 €	6,24%	18	0%	13,91
S_53	2017	-3%	23,03%	59	111	61	113	52.466.543,00 €	27,29%	2.308.425,13 €	4,40%	48	0%	1,00
S_55	2017	2%	24,77%	198	53	183	37	3.136.190,00 €	-1,30%	- 22.127,43 €	-0,71%	6	0%	2,29
S_56	2017	1%	17,07%	117	146	50	78	17.326.975,00 €	1,16%	64.597,55 €	0,37%	55	13%	2,45
S_57	2017	-5%	43,49%	141	146	161	166	3.771.630,00 €	-49,07%	- 715.479,39 €	-18,97%	9	43%	0,75
S_58	2017	1%	40,86%	-72	61	59	192	4.618.655,00 €	6,05%	- 55.053,31 €	-1,19%	10	40%	0,45
S_59	2017	0%	19,76%	-14	103	162	279	1.806.508,00 €	-7,91%	5.287,29 €	0,29%	7	0%	0,97
S_60	2017	2%	33,83%	218	181	121	84	22.595.970,00 €	11,09%	1.492.675,17 €	6,61%	46	56%	1,08
S_61	2017	-1%	23,32%	-34	242	134	410	1.505.973,00 €	-0,59%	842,83 €	0,06%	12	40%	1,27
S_62	2017	-28%	19,52%	-5	81	58	144	5.720.400,00 €	7,15%	- 5.997,94 €	-0,10%	8	16%	0,80

Πίνακας 5.12: Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης προμηθευτών (2018)

SUPPLIER	YEAR	ROA	GPM	CCC	DSO	DIO	DPO	SALES	GROWTH	AWCR	AWCR%	AGE	LEVERAGE	CR
S_02	2018	4%	30,31%	169	146	78	55	37.630.668,00 €	11,94%	2.082.227,21 €	5,53%	32	26%	1,03
S_05	2018	0%	13,86%	200	128	135	62	59.041.243,00 €	-0,47%	- 153.378,33 €	-0,26%	47	53%	2,46
S_06	2018	0%	29,04%	391	308	161	78	11.685.350,00 €	5,76%	721.320,54 €	6,17%	7	0%	4,21
S_07	2018	7%	47,56%	13	46	63	96	14.790.996,00 €	14,11%	71.932,68 €	0,49%	19	0%	2,48
S_08	2018	-3%	16,75%	33	158	171	296	6.001.825,00 €	-3,64%	- 19.912,45 €	-0,33%	58	28%	0,33
S_10	2018	6%	33,66%	-25	136	93	254	2.008.308,00 €	6,84%	- 9.544,21 €	-0,48%	11	0%	1,26
S_12	2018	3%	20,35%	-1	75	50	127	24.760.461,00 €	20,83%	- 20.027,14 €	-0,08%	7	0%	1,13
S_13	2018	1%	30,04%	78	136	87	146	45.313.799,00 €	13,41%	1.294.137,69 €	2,86%	32	43%	1,17
S_14	2018	1%	24,99%	-6	184	129	319	2.659.970,00 €	-1,59%	743,83 €	0,03%	12	16%	1,11
S_15	2018	0%	25,28%	44	79	67	102	4.576.721,00 €	-5,15%	- 28.232,26 €	-0,62%	26	0%	1,21
S_20	2018	1%	37,26%	192	93	139	40	2.533.361,00 €	29,21%	389.655,72 €	15,38%	14	41%	1,33
S_21	2018	3%	23,49%	103	121	97	114	967.590,00 €	19,22%	52.614,58 €	5,44%	23	19%	1,30
S_24	2018	16%	47,05%	40	116	78	155	5.617.101,00 €	2,15%	13.127,71 €	0,23%	23	0%	2,04
S_25	2018	12%	9,11%	26	110	67	151	3.679.376,00 €	20,19%	53.772,92 €	1,46%	15	4%	1,50
S_26	2018	6%	36,04%	186	149	112	75	16.755.000,00 €	3,52%	299.532,88 €	1,79%	26	11%	2,93
S_27	2018	-1%	18,71%	336	263	105	32	27.511.880,00 €	9,17%	2.321.682,69 €	8,44%	61	64%	1,45
S_28	2018	1%	22,28%	-87	107	44	238	43.223.261,00 €	12,03%	- 1.240.823,62 €	-2,87%	27	0%	0,86
S_29	2018	1%	29,44%	64	114	92	142	14.739.242,00 €	11,29%	289.837,25 €	1,97%	22	30%	1,55
S_30	2018	1%	30,90%	670	199	496	25	3.592.452,00 €	-5,22%	- 344.117,43 €	-9,58%	3	25%	2,19
S_31	2018	-3%	29,46%	188	143	171	126	6.546.516,00 €	9,62%	324.568,76 €	4,96%	24	76%	0,71
S_34	2018	8%	25,71%	175	225	23	73	1.442.449,00 €	12,85%	88.982,07 €	6,17%	13	14%	2,20
S_35	2018	3%	25,08%	345	180	177	13	7.458.554,00 €	16,61%	1.169.793,25 €	15,68%	22	0%	22,40
S_36	2018	8%	36,78%	36	80	36	80	3.243.882,00 €	-3,48%	- 11.013,42 €	-0,34%	31	5%	4,43
S_37	2018	19%	30,10%	103	95	39	31	24.467.190,00 €	13,86%	961.553,22 €	3,93%	44	0%	3,73
S_38	2018	8%	43,88%	147	164	55	72	2.684.761,00 €	11,95%	129.097,27 €	4,81%	44	6%	3,26
S_39	2018	4%	19,89%	231	24	220	13	21.365.414,00 €	1,38%	186.360,02 €	0,87%	52	6%	5,65
S_40	2018	5%	32,96%	46	75	108	137	4.003.254,00 €	13,08%	66.425,23 €	1,66%	6	0%	1,49
S_42	2018	2%	34,74%	94	116	45	67	24.607.876,00 €	8,15%	514.853,21 €	2,09%	23	27%	2,21
S_43	2018	3%	17,75%	65	72	38	45	1.038.779,00 €	13,67%	25.244,86 €	2,43%	37	39%	2,00
S_45	2018	0%	40,15%	248	132	217	102	4.303.017,00 €	-5,60%	- 163.667,81 €	-3,80%	15	45%	1,39
S_46	2018	8%	29,63%	58	68	72	81	43.534.899,00 €	18,63%	1.292.135,71 €	2,97%	5	37%	1,33
S_47	2018	0%	27,36%	529	307	242	20	2.117.902,00 €	-1,19%	- 36.655,55 €	-1,73%	19	20%	2,85
S_48	2018	5%	31,07%	238	104	204	70	10.604.334,00 €	31,78%	2.195.537,60 €	20,70%	21	0%	4,06
S_49	2018	5%	44,48%	153	109	116	72	57.426.131,00 €	18,59%	4.467.674,82 €	7,78%	33	17%	2,74
S_50	2018	1%	30,70%	265	120	212	67	1.110.967,00 €	0,14%	1.131,74 €	0,10%	4	36%	1,69
S_51	2018	8%	35,32%	192	166	128	102	4.711.443,00 €	7,71%	191.352,64 €	4,06%	17	19%	2,10
S_52	2018	2%	30,07%	193	86	151	44	5.551.410,00 €	8,79%	257.979,17 €	4,65%	19	0%	12,16
S_53	2018	0%	23,86%	57	125	49	117	64.570.312,00 €	23,07%	2.328.372,30 €	3,61%	49	0%	1,02
S_55	2018	9%	27,58%	175	45	165	34	3.711.083,00 €	18,33%	325.918,72 €	8,78%	7	0%	2,19
S_56	2018	-4%	16,16%	112	130	44	62	20.152.379,00 €	16,31%	1.006.322,21 €	4,99%	56	21%	1,94
S_57	2018	-1%	44,37%	120	102	140	122	4.157.667,00 €	10,24%	139.748,47 €	3,36%	10	40%	0,68
S_58	2018	1%	41,81%	-82	47	57	186	5.003.866,00 €	8,34%	- 94.058,52 €	-1,88%	11	39%	0,47
S_59	2018	1%	9,86%	-8	41	44	92	6.535.325,00 €	261,77%	- 376.501,98 €	-5,76%	8	0%	0,98
S_60	2018	0%	33,07%	201	151	118	68	27.202.005,00 €	20,38%	3.058.669,79 €	11,24%	47	49%	1,06
S_61	2018	0%	24,23%	-17	287	145	449	1.399.882,00 €	-7,04%	4.646,92 €	0,33%	13	36%	1,75
S_62	2018	13%	15,21%	-21	83	71	175	5.813.101,00 €	1,62%	- 5.546,23 €	-0,10%	9	10%	0,93

Οι προμηθευτές με τις μεγαλύτερες ανάγκες χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης για το χρονικό διάστημα που εξετάζεται, είναι οι παρακάτω:

Πίνακας 5.13: Επιπρόσθετες χρηματοδοτικές ανάγκες κεφαλαίου κίνησης (2015-18)

SUPPLIER ID	YEAR	AWCR
S_50	2015	3.209.518,34 €
S_05	2015	2.741.325,35 €
S_49	2015	2.370.655,10 €
S_60	2015	1.332.633,92 €
S_02	2015	1.210.342,84 €
S_56	2015	1.198.433,39 €
S_53	2015	1.030.704,58 €
S_39	2015	878.248,46 €
S_46	2015	811.886,41 €
S_52	2015	542.010,49 €
S_37	2015	454.806,49 €
S_28	2015	261.755,73 €
S_35	2015	254.230,73 €
S_34	2015	230.153,07 €
S_29	2015	200.742,41 €
S_13	2015	175.875,50 €
S_07	2015	170.869,20 €
S_48	2015	148.000,37 €
S_38	2015	126.246,06 €
S_62	2015	97.235,83 €
S_15	2015	27.307,60 €
S_43	2015	27.278,77 €
S_25	2015	22.117,78 €
S_08	2015	20.759,57 €
S_24	2015	10.599,79 €

SUPPLIER ID	YEAR	AWCR
S_05	2016	4.849.710,73 €
S_53	2016	4.762.083,75 €
S_27	2016	2.332.500,38 €
S_39	2016	1.506.840,71 €
S_26	2016	1.418.971,86 €
S_29	2016	1.113.609,55 €
S_60	2016	1.112.091,55 €
S_46	2016	1.033.932,19 €
S_48	2016	706.820,26 €
S_37	2016	696.677,58 €
S_42	2016	534.455,08 €
S_35	2016	486.522,69 €
S_56	2016	477.959,21 €
S_45	2016	329.646,80 €
S_06	2016	289.716,90 €
S_55	2016	201.320,93 €
S_51	2016	201.306,39 €
S_07	2016	198.863,16 €
S_02	2016	179.144,67 €
S_52	2016	123.179,37 €
S_50	2016	109.273,79 €
S_21	2016	107.061,53 €
S_47	2016	98.335,96 €
S_34	2016	59.210,64 €
S_57	2016	58.457,72 €

SUPPLIER ID	YEAR	AWCR
S_06	2017	8.944.404,57 €
S_49	2017	2.932.566,03 €
S_53	2017	2.308.425,13 €
S_05	2017	2.206.362,03 €
S_60	2017	1.492.675,17 €
S_13	2017	1.412.083,62 €
S_02	2017	1.408.076,38 €
S_46	2017	1.384.241,49 €
S_51	2017	996.952,10 €
S_26	2017	723.996,31 €
S_37	2017	499.786,32 €
S_29	2017	419.549,20 €
S_45	2017	346.816,12 €
S_52	2017	318.615,58 €
S_42	2017	313.547,16 €
S_35	2017	287.330,77 €
S_30	2017	144.769,28 €
S_20	2017	76.026,24 €
S_48	2017	73.551,91 €
S_56	2017	64.597,55 €
S_24	2017	32.841,46 €
S_07	2017	17.815,73 €
S_25	2017	14.940,47 €
S_40	2017	12.332,48 €
S_43	2017	7.730,98 €

SUPPLIER ID	YEAR	AWCR
S_49	2018	4.467.674,82 €
S_60	2018	3.058.669,79 €
S_53	2018	2.328.372,30 €
S_27	2018	2.321.682,69 €
S_48	2018	2.195.537,60 €
S_02	2018	2.082.227,21 €
S_13	2018	1.294.137,69 €
S_46	2018	1.292.135,71 €
S_35	2018	1.169.793,25 €
S_56	2018	1.006.322,21 €
S_37	2018	961.553,22 €
S_06	2018	721.320,54 €
S_42	2018	514.853,21 €
S_20	2018	389.655,72 €
S_55	2018	325.918,72 €
S_31	2018	324.568,76 €
S_26	2018	299.532,88 €
S_29	2018	289.837,25 €
S_52	2018	257.979,17 €
S_51	2018	191.352,64 €
S_39	2018	186.360,02 €
S_57	2018	139.748,47 €
S_38	2018	129.097,27 €
S_34	2018	88.982,07 €
S_07	2018	71.932,68 €

Πίνακας 5.14: Δείκτης συνολικής επιβάρυνσης (Debt Ratio)

SUPPLIER	2015	2016	2017	2018
S_02	38,33%	36,79%	30,35%	26,50%
S_05	59,04%	56,12%	53,56%	53,32%
S_06	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_07	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_08	28,60%	29,29%	28,25%	28,29%
S_10	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_12	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_13	43,01%	44,45%	45,72%	42,55%
S_14	11,72%	12,84%	16,17%	16,29%
S_15	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_20	47,65%	46,02%	44,56%	41,31%
S_21	28,65%	23,34%	19,16%	19,49%
S_24	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_25	0,00%	0,00%	4,65%	3,75%
S_26	17,73%	11,77%	11,73%	11,35%
S_27	58,64%	59,43%	60,61%	63,91%
S_28	36,03%	26,37%	16,48%	0,00%
S_29	12,60%	26,17%	29,41%	29,57%
S_30	27,75%	27,63%	25,16%	25,14%
S_31	72,98%	74,76%	75,16%	76,49%
S_34	17,36%	13,32%	16,35%	14,15%
S_35	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_36	4,97%	3,92%	1,58%	5,37%
S_37	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_38	6,76%	6,05%	12,28%	5,69%
S_39	0,05%	2,44%	4,66%	6,35%
S_40	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_42	21,39%	26,04%	28,43%	27,09%
S_43	0,00%	33,27%	5,58%	39,42%
S_45	50,65%	52,95%	61,79%	44,93%
S_46	33,12%	33,50%	38,94%	36,60%
S_47	21,56%	19,68%	19,99%	20,39%
S_48	0,03%	0,03%	0,03%	0,11%
S_49	7,82%	11,74%	9,10%	17,11%
S_50	25,07%	28,58%	28,11%	35,81%
S_51	33,49%	22,73%	31,95%	19,24%
S_52	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_53	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_55	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_56	4,42%	8,28%	13,44%	21,09%
S_57	39,12%	43,61%	42,53%	39,80%
S_58	39,36%	38,25%	39,98%	39,01%
S_59	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S_60	46,02%	45,15%	55,84%	48,93%
S_61	36,00%	36,51%	39,89%	35,83%
S_62	13,14%	14,35%	16,45%	10,12%

Όπως επισημάνθηκε σε προηγούμενη ενότητα, σύμφωνα με τους Hofmann και Martin, το επίπεδο δανεισμού του κάθε προμηθευτή διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην απόφασή του να συμμετάσχει ή όχι σε ένα πρόγραμμα supply chain finance. Στο διπλανό πίνακα αποτυπώνονται τα συγκριτικά επίπεδα τραπεζικού δανεισμού του δείγματος των προμηθευτών όπως αυτά υπολογίζονται βάσει του δείκτη συνολικής επιβάρυνσης (Debt Ratio).

Η τελευταία σημαντική παράμετρος που πρέπει να ληφθεί υπόψη και επηρεάζει την οικονομική βιωσιμότητα του κάθε προμηθευτή είναι το κόστος κεφαλαίου του, όπως αυτό εκτιμάται μέσα από το WACC (weighted average cost of capital). Οι Pfohl και Gomm υπογράμμισαν στη μελέτη τους, τις τρεις διαστάσεις που απαντώνται σε προγράμματα χρηματοδότησης των εφοδιαστικών αλυσίδων:

- 1) ο όγκος (volume) των στοιχείων του ενεργητικού που θα χρηματοδοτηθεί
- 2) η διάρκεια (duration) της χρηματοδότησης
- 3) το κόστος κεφαλαίου (WACC)

$$(\text{Volume} \times \text{Duration} \times \text{WACC})$$

Λόγω του ότι οι διαστάσεις είναι τρεις, δίνεται στο concept η ονομασία: Supply Chain Finance Cube, με στόχο την ανάδειξη της δυνατότητας παρέμβασης, μέσα από τη διοίκηση της εφοδιαστικής αλυσίδας, σε παραπάνω από μια μεταβλητές προκειμένου να επιτευχθεί μείωση στο κόστος κεφαλαίου των εμπλεκόμενων μερών (Pfohl & Gomm, 2009). Το γινόμενο του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) με τη μέση αξία των εμπορικών απαιτήσεων μιας επιχείρησης, αποτελεί το κόστος ευκαιρίας με βάση το οποίο υπολογίζεται το κόστος των εμπορικών πιστώσεων (trade credit) (Brealey, Myers, & Allen, 2011). Το WACC υπολογίζεται ως το άθροισμα του ποσοστού του κόστους δανεισμού (cost of debt) που φέρει μια επιχείρηση και του ποσοστού του κόστους των ιδίων κεφαλαίων (cost of equity). Το κόστος δανεισμού ισοδυναμεί με το πραγματικό ή τεκμαρτό επιτόκιο δανεισμού μείον την εξοικονόμηση των φόρων (after-tax cost of debt) με δεδομένο τον συντελεστή φορολόγησης για την επιχείρηση. Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με τη χρήση του υποδείγματος αποτίμησης περιουσιακών

στοιχείων (CAPM), το οποίο αποτελείται από το άθροισμα του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (risk-free rate) που θα επιλεγεί, με το γινόμενο του Equity Risk Premium και το συντελεστή beta, ο οποίος αποτυπώνει το κατά πόσο είναι πιο επικίνδυνη μια επένδυση συγκριτικά με τη συνολική εικόνα της αγοράς (Giddy , 2006).

Ενδεικτικά, για τη συγκεκριμένη έρευνα υπολογίστηκε το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου για δύο προμηθευτές (S26, S27) οι οποίοι είναι εισηγμένοι στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Για το Δεκέμβριο του 2019 αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα tradingeconomics.com, ο μέσος όρος των αποδόσεων του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου (1,88%) για το τελευταίο έτος καθώς και ο συντελεστής φορολόγησης των ελληνικών επιχειρήσεων (28%). Σύμφωνα με το δημοσιευμένο πίνακα του Aswath Damodaran, το equity risk premium για τις ελληνικές επιχειρήσεις για το 2019, είναι 15%.

<u>Risk Free Rate</u>	<u>Corporate Tax Rate</u>	<u>Equity Risk Premium</u>
1,88%	28%	15%

Μέσα από την ιστοσελίδα finance.yahoo.com βρέθηκαν οι συντελεστές beta για τις δυο επιχειρήσεις.

<u>Beta of Equity (S26)</u>	<u>Beta of Equity (S27)</u>
0,17	1,38
*5Y Monthly	

Το κόστος δανεισμού των S26 και S27 που θα χρησιμοποιηθεί, προκύπτει από τα δημοσιευμένα στις οικονομικές καταστάσεις επιτόκια, βάσει των οποίων εξυπηρετούνται τα δάνεια που έχουν συνάψει ήδη οι δυο επιχειρήσεις. Για τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας δανεισμού (market value of debt), χρησιμοποιείται η φόρμουλα τιμολόγησης ομολογιών (bond pricing) (CFI, 2018).

Εικόνα 5.2: Η φόρμουλα τιμολόγησης ομολογιών

$$C \times \left[\frac{1 - \frac{1}{(1 + K_d)^t}}{K_d} \right] + \left[\frac{FV}{(1 + K_d)^t} \right]$$

Πηγή: www.corporatefinanceinstitute.com

C= χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα
 Kd= κόστος δανεισμού
 t= σταθμισμένος μέσος όρος ωρίμανσης δανείων
 FV= σύνολο δανείων

Για τους προμηθευτές S26 και S27 υπολογίστηκαν:

Πίνακας 5.15: Market value of debt των προμηθευτών S26 και S27

S26	S27
C= 202.000€	C= 1.506.234€
Kd= 5.79%	Kd= 6.00%
t= 1,5	t= 1,9
FV= 2.694.000€	FV= 32.382.010€
<hr/> MV= 2.470.120€	<hr/> MV= 28.907.196€

Με την προσθήκη του αριθμού των κοινών μετοχών και της ονομαστικής αξίας αυτών για κάθε μια επιχείρηση, είναι δυνατός ο υπολογισμός του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου.

Πίνακας 5.16: Υπολογισμός WACC των προμηθευτών S26 και S27

Inputs for WACC Calculation: S26			
Risk free rate (%)		1,88%	
Yield-to-Maturity of debt (%)		5,79%	
Equity risk premium (%)		15,00%	
Beta of equity		0,17	
Corporate tax rate (%)		28%	
Common shares (MM)		6,3	
Share price (€)	€	0,60	
Market value of debt (€, MM)	€	2,47	

Weighted Average Cost of Capital (WACC) Calculation				
Debt		Equity		Total
Pre-tax cost of debt (%)	5,8%	Cost of equity (%)	4,4%	
After-tax cost of debt (%)	4,2%			
Market value of debt (€, MM)	€ 2,47	Market value of equity (€, MM)	€ 3,78	Enterprise Value (€, MM) € 6,25
Percent of enterprise value (%)	39,5%	Percent of enterprise value (%)	60,5%	Percent of enterprise value (%) 100,0%
Weighted Average Cost of Capital (WACC, %)				4,3%

Inputs for WACC Calculation: S27			
Risk free rate (%)		1,88%	
Yield-to-Maturity of debt (%)		6,00%	
Equity risk premium (%)		15,00%	
Beta of equity		1,38	
Corporate tax rate (%)		28%	
Common shares (MM)		34,9	
Share price (€)	€	0,44	
Market value of debt (€, MM)	€	28,90	

Weighted Average Cost of Capital (WACC) Calculation				
Debt		Equity		Total
Pre-tax cost of debt (%)	6,0%	Cost of equity (%)	22,6%	
After-tax cost of debt (%)	4,3%			
Market value of debt (€, MM)	€ 28,90	Market value of equity (€, MM)	€ 15,36	Enterprise Value (€, MM) € 44,26
Percent of enterprise value (%)	65,3%	Percent of enterprise value (%)	34,7%	Percent of enterprise value (%) 100,0%
Weighted Average Cost of Capital (WACC, %)				10,7%

5.8 ΠΡΟΣΚΛΗΣΗ ΣΤΟΥΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΩΦΕΛΕΙΩΝ

Η σωστή αξιολόγηση της φερεγγυότητας και της βιωσιμότητας των προμηθευτών με τη χρήση ποιοτικών και ποσοτικών δεικτών, αποτελεί βασική φάση προετοιμασίας πριν την έναρξη των διερευνητικών επαφών. Προκειμένου οι διαπραγματεύσεις που θα ακολουθήσουν να έχουν θετικό αποτέλεσμα, είναι σημαντικό ο αγοραστής να έχει καταλήξει σε συγκεκριμένους επιχειρηματικούς λόγους τους οποίους θα επικοινωνήσει στην απέναντι πλευρά με σκοπό την πρόκληση του ενδιαφέροντος για συμμετοχή στο εγχείρημα. Η επιδίωξη της LM από την εφαρμογή ενός προγράμματος reverse factoring είναι η ενδυνάμωση των σχέσεών της με τους συγκεκριμένους προμηθευτές, λόγω του μεγάλου ύψους συναλλαγών που πραγματοποιεί μαζί τους. Με τη συμμετοχή τους στο πρόγραμμα, οι προμηθευτές που τυχαίνει να έχουν υψηλό κόστος χρηματοδότησης των επιχειρησιακών τους αναγκών, θα έχουν την επιλογή πρόσβασης σε μια on demand πηγή ρευστότητας που συνοδεύεται με χαμηλότερο επιτόκιο, μειώνοντας παράλληλα το κόστος δανεισμού τους (Tate, Bals, & Ellgram, 2018). Πρόθεση της LM είναι η μη επέκταση των ήδη παρατεταμένων χρονικών περιθωρίων αποπληρωμής που έχουν συμφωνηθεί για τη διευθέτηση των εμπορικών της υποχρεώσεων με τους εν λόγω προμηθευτές, αλλά η διαπραγμάτευση εκπτώσεων στις τιμές των αγοραζόμενων ειδών.

Προκειμένου να γίνει η αντιληπτή η προοπτική εξοικονομήσεων μέσα από την έναρξη του προγράμματος, παρατίθεται η περίπτωση του προμηθευτή S27, του οποίου το κόστος κεφαλαίου (WACC) και οι ισχύοντες όροι πληρωμής παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα. Με την ένταξή του, ο S27 θα είναι σε θέση άμεσα, αφότου προηγηθεί η έγκριση

από πλευράς LM, να αιτηθεί την εξόφληση των τιμολογίων, χρηματοδοτώντας την εμπορική απαίτηση με χαμηλότερο κόστος. Το supply chain finance επιτόκιο (4,4%), το οποίο προσφέρθηκε από πάροχο υπηρεσιών factoring, αποτελεί τη βάση διαπραγμάτευσης με τον προμηθευτή για το ύψος της έκπτωσης ή την περαιτέρω επιμήκυνση των όρων πληρωμής.

Πίνακας 5.17: Υπολογισμός ουδέτερου σημείου για τον προμηθευτή S27 (Reverse Factoring)

Annual Purchases	Supplier's Receivables Cost (W/O SCF)	W/O SCF Neutral Point Discount	Supplier's Receivables Cost (SCF)	SCF Neutral Point Discount
515.000,00 €	13.587,53 €	8.000,14 €	14.476,44 €	7.111,23 €
ANNUAL PURCHASES	515.000,00 €			
DAILY PURCHASES	1.410,96 €		ASK FOR DISCOUNT	1,38%
SCF RATE (incl. commission fee)	4,40%			
SUPPLIER'S CREDIT RATE	10,70%			
CURRENT PAYMENT TERMS	90 days			
RECEIVABLES' cost for supplier (supplier's credit rate)	13.587,53 €			
RECEIVABLES' cost for supplier (SCF rate)	5.587,40 €		Or negotiate	
NET SAVINGS	8.000,14 €		additional days	
			for PAYMENT	115 days
F.P FINANCING (days)	80		NEW PAYMENT TERMS	205 days
DAYS TILL SUPPLIER'S PAYMENT FROM F.P	10			
REVERSE FACTORING IMPLEMENTATION FOR A	630 BPS		SPREAD	

*F.P=Financial Provider

Στην παρούσα κατάσταση (για το διάστημα των 90 ημερών) ο προμηθευτής χρηματοδοτεί τις εμπορικές απαιτήσεις με το δικό του κόστος κεφαλαίου, κατά συνέπεια η επιβάρυνση υπολογίζεται στα 13.587,53€ ($1410,96€ * 10,7\% * 90 \text{ μέρες}$).

Εκμεταλλεζόμενος το επιτόκιο του reverse factoring, μπορεί να μειώσει την επιβάρυνση κατά 58,8% (5.587,40€) έχοντας παράλληλα πρόσβαση σε άμεση ρευστότητα. Όπως χαρακτηριστικά περιγράφουν οι Dello Iacono, Reindorp, & Dellaert (βλ.εικ. 5.1,σελ.48), ο προμηθευτής χρηματοδοτεί την απαίτηση κατά τις πρώτες δέκα μέρες με κόστος κεφαλαίου 10,7%. Το διάστημα των 80 ημερών που ακολουθεί μέχρι την εξόφληση των τιμολογίων από τον αγοραστή, ο πράκτορας ή η τράπεζα χρηματοδοτεί την απαίτηση με

το χαμηλότερο επιτόκιο, το οποίο μαζί με την προμήθεια θα χρεωθεί ο προμηθευτής ως κόστος για την υπηρεσία. Στο νέο ποσό που θα επιβαρυνθεί ο προμηθευτής για τις εμπορικές απαιτήσεις, προστίθεται και η έκπτωση επί των αγοραζόμενων ειδών που θα έχει προσυμφωνηθεί με τον αγοραστή, συνεπώς το αρχικό ουδέτερο σημείο για τον προμηθευτή μειώνεται από 8.000,14€ σε 7,111,23€.

*Κόστος Εμπορικών Απαιτήσεων Προμηθευτή (χωρίς reverse factoring) = Ημερήσιο Ποσό Αγορών (1410,96€) x Κόστος Κεφαλαίου Προμηθευτή (10,7%) x Ισχύοντες Όροι Πληρωμής (90 ημέρες) = **13.587,53€**

** Κόστος Εμπορικών Απαιτήσεων Προμηθευτή (με reverse factoring) = Ποσό έκπτωσης επί συνόλου πωλήσεων (1,38% x 515.000€ = 8.000,14€) + Κόστος υπηρεσίας Reverse Factoring (1.410,96€ x 4.4% x 80 ημέρες = 4.966,58€) + Κόστος Εμπορικών Απαιτήσεων με Κόστος Κεφαλαίου Προμηθευτή για τις 10 ημέρες πριν την προεξόφληση (1410,96€ x 10.7% x 10 ημέρες = 1.509,72€) = **14.476,44€**

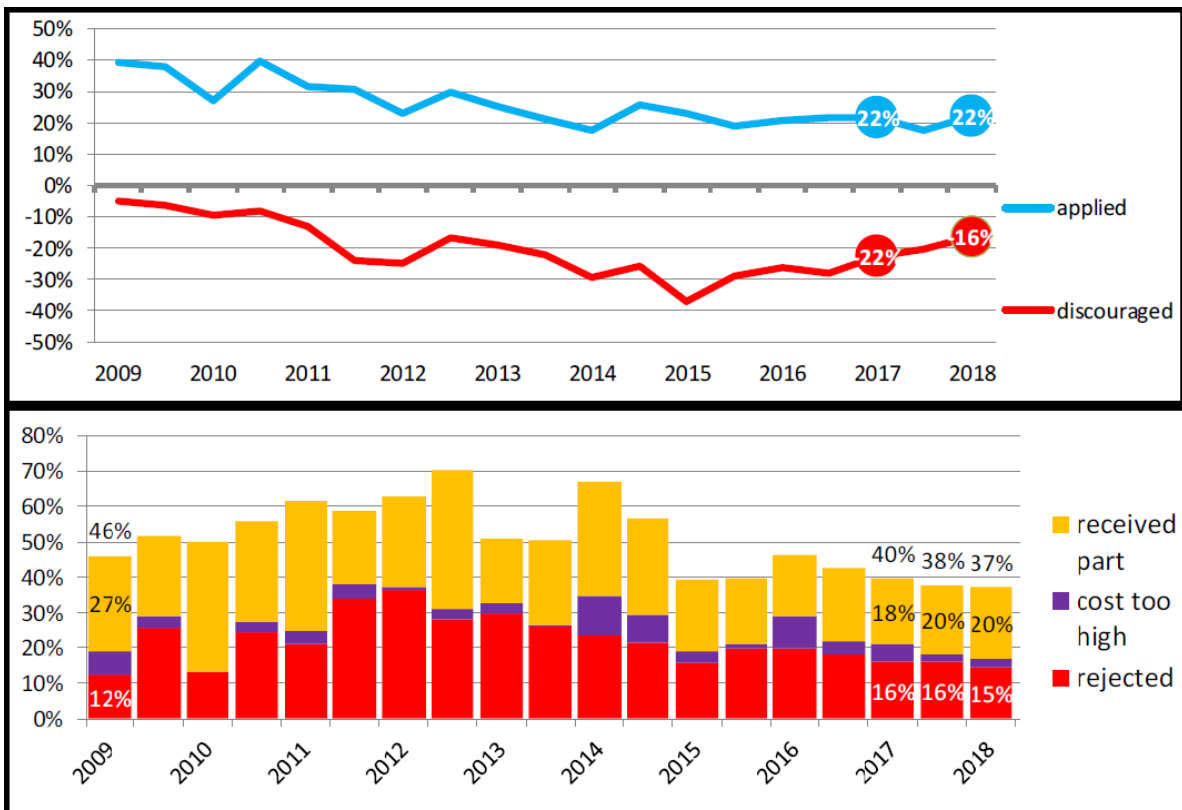
Το νέο ουδέτερο σημείο (7.111,23€) αποτελεί τη βάση της διαπραγμάτευσης, το ποσό δηλαδή που ο προμηθευτής είναι αδιάφορος στην προοπτική να αποδεχθεί πρόταση επέκτασης των όρων πληρωμής με τον αγοραστή ή να παραχωρήσει κάποια έκπτωση. Προκειμένου η λύση να είναι αμοιβαία επωφελής για τα δυο μέρη, το παραπάνω ποσό που εξοικονομείται από την εκμετάλλευση της διαφοράς του κόστους κεφαλαίου των συμβαλλομένων, μπορεί ν' αναδιανεμηθεί έπειτα από νέα διαπραγμάτευση και συμφωνία.

Η παραπάνω οπτική ωστόσο δεν θα πρέπει να μονοπωλεί τις διαπραγματεύσεις μεταξύ αγοραστή και προμηθευτή. Το rate arbitrage μεταξύ των WACCs των συμβαλλομένων θα πρέπει να αποτελεί μια απλή ένδειξη του περιθωρίου που προσφέρεται για ευκαιρίες οικονομικής συνεργασίας κατά μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας. Ο αγοραστής

προκειμένου να αποφύγει πιθανούς γύρους επαναδιαπραγματεύσεων στο μέλλον λόγω της μεταβλητότητας που χαρακτηρίζει το κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης από έτος σε έτος, αλλά και να μην βρεθεί σε μη βέλτιστο σημείο πριν τη έναρξη των συζητήσεων λόγω ελλιπούς πληροφόρησης, θα πρέπει να επικεντρωθεί στην προβολή των επιχειρηματικών λόγων που αναφέρθηκαν παραπάνω, ως βάση οικοδόμησης της συνεργασίας. Εξάλλου, είναι πολύ πιθανόν ο προμηθευτής να προτείνει το οριακό κόστος δανεισμού του, ως βάση εκτίμησης της διαφοράς των επιτοκίων κι όχι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου. Η συγκεκριμένη εξέλιξη συναντάται στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, ειδικά σε εκείνες που το επίπεδο δανεισμού του προμηθευτή είναι χαμηλό (PrimeRevenue, 2012). Γενικότερα, τα οφέλη που μπορεί να αποκομίσει ένας προμηθευτής προσφεύγοντας σε μια υπηρεσία πρακτόρευσης απαιτήσεων (factoring), εξαρτώνται από την πιστοληπτική του ικανότητα, το ποσοστό απόδοσης που πετυχαίνει από την επένδυση των ρευστών διαθεσίμων του αλλά και το ύψος της εμπορικής πίστωσης που παραχωρεί στον εκάστοτε πελάτη του. Το recourse factoring (με δικαίωμα αναγωγής) υιοθετείται από οικονομικά ισχυρούς προμηθευτές με υψηλή φερεγγυότητα, που επιδιώκουν μεγαλύτερες προκαταβολές από τον πράκτορα, ενώ τον non recourse factoring (χωρίς δικαίωμα αναγωγής) επιλέγεται από προμηθευτές που κατατάσσονται στη μεσαία προς χαμηλή επενδυτική κατηγορία. Το reverse factoring συνιστάται να προτείνεται σε προμηθευτές με σχετικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, οι οποίοι πραγματοποιούν χαμηλές προς μεσαίες αποδόσεις όσον αφορά την επένδυση των ρευστών διαθεσίμων τους (Kouvelis & Xu, 2019). Οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν τα μεγαλύτερα προβλήματα συγκριτικά με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές, όσον αφορά την πρόσβασή τους σε πηγές

χρηματοδότησης. Σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατά το έτος 2018, το 22% των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων έκανε αίτηση για χορήγηση επιχειρηματικού δανείου, ενώ το 16% ανέφερε πως δεν προχώρησε σε καμία διαδικασία δανειοδότησης υπό τον φόβο της απόρριψης του αιτήματος. Το ποσοστό των αιτήσεων που απορρίφθηκε ανήλθε σε 15%, ενώ το 20% των επιχειρήσεων των οποίων οι αιτήσεις εγκρίθηκαν, έλαβαν χαμηλότερο ποσό από αυτό που είχαν ζητήσει. Ως κορυφαίο λόγο αίτησης για χορήγηση δανείου, ανέφεραν τη χρηματοδότηση αναγκών κεφαλαίου κίνησης (42%) με την επένδυση σε πάγιο εξοπλισμό να ακολουθεί (32%) (European Commission, 2018).

Γράφημα 5.10: Δανειοδότηση ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων (αιτήσεις & αποτελέσματα)



Πηγή: <http://ec.europa.eu/growth/safe>

Η αποτελεσματική διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να αποδειχθεί κρίσιμη για τις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα σε περιόδους όπου πραγματοποιείται επέκταση των δραστηριοτήτων τους, με τις κεφαλαιακές ανάγκες να είναι υψηλότερες (Aktas, Croci, & Petmezas, 2014). Πέρα από τη συνεισφορά τους στην ενίσχυση των δεικτών κερδοφορίας των επιχειρήσεων, οι επιτυχημένες πρακτικές διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης συμβάλλουν στη βελτίωση της αγοραίας αξίας τους, καθώς επίσης στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής τους ικανότητας (Boisjoly, Conine Jr, & McDonald IV, 2019). Επιπλέον, σημαντικός επιχειρηματικός λόγος που ενδέχεται να οδηγήσει μια επιχείρηση στο να αξιολογήσει θετικά την ένταξή της σε ένα πρόγραμμα reverse factoring, είναι οι εξοικονομήσεις σε διοικητικό κόστος που συνοδεύουν την εφαρμογή του. Η αυτοματοποίηση πολλών διαδικασιών που αφορούν τις συναλλαγές σε συνδυασμό με τον πιο αποτελεσματικό έλεγχο των πιστωτικών ορίων, επιτρέπουν τη μείωση του κινδύνου αλλά και την ακριβέστερη ανάλυση των χρηματοοικονομικών διαδικασιών (Belin, 2014). Μέσα από το ενισχυμένο επίπεδο διαφάνειας, οι σχέσεις αγοραστών και προμηθευτών βελτιώνονται, καθώς οι πρώτοι μπορούν να συνεχίζουν να απολαμβάνουν τις παρατεταμένες προθεσμίες πληρωμής, ενώ οι δεύτεροι επωφελούνται από τις προβλέψιμες και ευέλικτες χρηματοροές (The Global Treasurer, 2015). Συνεπώς, ο κάθε προμηθευτής θα πρέπει να αντιμετωπιστεί ως ξεχωριστή περίπτωση ούτως ώστε να επικοινωνηθούν σωστά τα οφέλη που μπορεί να αντλήσει η κάθε πλευρά.

5.8 ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Κατά τη διαδικασία αξιολόγησης της προοπτικής του reverse factoring, μια επιχείρηση θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη μια σειρά ζητημάτων που σχετίζονται με την επιτυχημένη πορεία του εγχειρήματος. Εξωγενείς παράγοντες όπως το ύψος των επιτοκίων που επικρατούν στην αγορά, ο όγκος των εμπορικών απαιτήσεων αλλά και οι στόχοι που θέτουν οι συμβαλλόμενοι σχετικά με τη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης των επιχειρήσεών τους, επηρεάζουν τις αποφάσεις που λαμβάνονται σχετικά με τη συμμετοχή σε τέτοιου είδους προγράμματα. Σημαντική προϋπόθεση για μεγαλύτερη αποδοχή είναι ο κλάδος των επιχειρήσεων που αναμένονται να υιοθετήσουν τέτοιες λύσεις για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών τους, να χαρακτηρίζεται από περιορισμένα περιθώρια κέρδους και δυσκολίες χρηματοδότησης (Dello Iacono, Reindorp, & Dellaert, 2015). Η επιλογή του παρόχου χρηματοδότησης πρέπει επίσης να εξεταστεί πολύ σοβαρά, με τις τράπεζες ωστόσο να εξακολουθούν να είναι η «ώριμη» και ασφαλής επιλογή στην αγορά παρά την εμφάνιση καινοτόμων υπηρεσιών τύπου FinTech (EBA, 2014). Σύμφωνα με τους Seifert και Seifert, τα supply chain finance προγράμματα έχουν διπλάσιες πιθανότητες επιτυχίας, όταν την πρωτοβουλία υλοποίησης και επικοινωνίας τους, την αναλαμβάνει ο ίδιος ο CEO της ισχυρής επιχείρησης-αγοραστή. Οι προμηθευτές αντιλαμβάνονται ότι η απέναντι πλευρά έχει ουσιαστική πρόθεση να επενδύσει στη βελτίωση της μέχρι πρότινος συνεργασίας, συνεπώς η στάση τους γίνεται περισσότερο δεκτική (Seifert & Seifert, 2011). Επιπλέον, μεταξύ άλλων πρέπει να οριστούν και οι μέθοδοι μέτρησης και αξιολόγησης του προγράμματος. Τέλος, κρίσιμο θεωρείται το ζήτημα κατηγοριοποίησης της υπηρεσίας ως επιπρόσθετη

χρηματοοικονομική υποχρέωση στον ισολογισμό του αγοραστή ή απλώς μια μετατροπή των εμπορικών υποχρεώσεων. Προκειμένου η υπηρεσία να καταλογιστεί ως off-balance sheet χρηματοδότηση, πρέπει να φαίνεται στο πρόγραμμα ότι ο πιστωτής ή οι πιστωτές, διατηρούν τα ίδια δικαιώματα στο ζήτημα της αποπληρωμής με αυτά που είχαν οι προμηθευτές μέχρι την πώληση του τιμολογίου. Εάν ο πιστωτής απαιτήσει επιπρόσθετες εξασφαλίσεις με στόχο την εγγύηση της αποπληρωμής από τον αγοραστή, η συναλλαγή θα υπαχθεί σε κανόνες άμεσου δανεισμού ενώ τα κεφάλαια θα επαναταξινομηθούν ως τραπεζικό χρέος (Quillan, 2016).

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στη σύγχρονη εποχή έχει γίνει κοινώς αποδεκτή η παραδοχή ότι ο ανταγωνισμός των επιχειρήσεων έχει εδώ και πολλά χρόνια περάσει στο επίπεδο των εφοδιαστικών αλυσίδων. Λειτουργίες εντός των επιχειρήσεων που στο παρελθόν θεωρούνταν ασύνδετες, με τη βοήθεια της τεχνολογίας τείνουν να ενσωματώνονται σε ένα κοινό στρατηγικό πλάνο. Η κατανόηση του όρου «χρηματοοικονομική διοίκηση της εφοδιαστικής αλυσίδας» σε συνδυασμό με την αυξημένη προσοχή που δίνεται στη διοίκηση του κεφαλαίου κίνησης, έχουν ανοίξει το δρόμο για την ευρύτερη διάδοση της χρησιμότητας των προγραμμάτων που εμπίπτουν στην κατηγορία του supply chain finance. Τα συγκεκριμένα προγράμματα έχουν ως στόχο την προώθηση της σημασίας που συνοδεύει τη συνεργατική διοίκηση των κεφαλαίων κίνησης από τα συμβαλλόμενα μέρη με απώτερο σκοπό τη μείωση του συνολικού κόστους κεφαλαίου. Για την επιτυχημένη εφαρμογή ενός προγράμματος supply chain finance, είναι αναγκαία η προσεκτική προετοιμασία και ανάλυση των παραμέτρων που ενδέχεται να επηρεάσουν άμεσα ή έμμεσα την εξέλιξή του.

Στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκε η μελέτη περίπτωσης μεγάλης πολυεθνικής εταιρείας που δραστηριοποιείται στον κλάδο της οικιακής διακόσμησης και των ιδιοκατασκευών. Αρχικά, πραγματοποιήθηκε συγκριτική αξιολόγηση δύο διαστάσεων των οικονομικών επιδόσεων αυτής και των δύο μεγαλύτερων ανταγωνιστών της σε όρους κερδοφορίας, διοίκησης της εφοδιαστικής αλυσίδας και διοίκησης του κεφαλαίου κίνησης. Στη συνέχεια, παρατέθηκαν χαρακτηριστικά στοιχεία που συνοδεύουν το συγκεκριμένο κλάδο όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους που επικρατούν αλλά και το μέγεθος των κεφαλαιακών αναγκών των επιχειρήσεων που τον αποτελούν.

Παρατηρήθηκε το γεγονός ότι η εταιρεία-αγοραστής για την οποία έγινε η έρευνα, χρησιμοποιεί την εμπορική πίστωση για τη χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, σε μεγαλύτερο ποσοστό συγκριτικά με τους άμεσους ανταγωνιστές. Συνεπώς, σε συνδυασμό με την επιθυμία της για ενδυνάμωση των σχέσεων με τους «στρατηγικούς» προμηθευτές της στην Ελλάδα και επίτευξη εξοικονομήσεων από την επαναδιαπραγμάτευση στις τιμές των αγοραζόμενων ειδών, προτάθηκε η εξέταση της προοπτικής υιοθέτησης της υπηρεσίας reverse factoring.

Αρχικά επισημάνθηκαν τα βασικά σημεία που οφείλει να συνυπολογίσει ως ενδιαφερόμενος αγοραστής, προκειμένου να γίνει η εκτίμηση του συνολικού κόστους ιδιοκτησίας του προγράμματος. Ακολούθως, περιγράφηκε η διαδικασία επιλογής των προμηθευτών που θα προσκληθούν βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων ενώ επίσης παρατέθηκε σειρά ποιοτικών και οικονομικών δεικτών ώστε να καταστεί δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη βιωσιμότητα και το μέγεθος του κινδύνου που συνεπάγεται η εμπορική συνεργασία μαζί τους.

Οι αναλύσεις που πραγματοποιήθηκαν είχαν ως βασική επιδίωξη τον εντοπισμό συγκεκριμένων επιχειρηματικών λόγων προκειμένου το εγχείρημα να εξελιχθεί σε αμοιβαία επωφελή λύση για τα συμβαλλόμενα μέρη. Τα συμπεράσματα που προέκυψαν όσον αφορά τις χρηματοδοτικές ανάγκες των προμηθευτών για κεφάλαιο κίνησης, το μέγεθος του τραπεζικού δανεισμού τους αλλά και το επίπεδο εξυπηρέτησης που παρείχαν στα πλαίσια της έως τώρα συνεργασίας, διαμορφώνουν τη βάση πάνω στην οποία θα γίνει η διαπραγμάτευση σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις συμμετοχής τους. Το κατά πόσο το πρόγραμμα θα τύχει ευρείας αποδοχής από τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις, εξαρτάται από τη βαρύτητα που έχει γι' αυτές ο καθένας από τους

παραπάνω παράγοντες που αναφέρθηκαν. Οι προμηθευτές των οποίων η πιστοληπτική ικανότητα είναι υποβαθμισμένη ή τα επίπεδα δανεισμού είναι υψηλά, ενδεχομένως να εξετάσουν θετικά την προοπτική ένταξής τους στο πρόγραμμα. Ακόμη και οι προμηθευτές των οποίων το κόστος κεφαλαίου δεν έχει σημαντική απόκλιση από αυτό του αγοραστή, είναι πιθανόν να αποδεχθούν την πρόσκληση προσβλέποντας σε οφέλη που συνοδεύουν την αυξημένη προβλεψιμότητα των ταμειακών τους ροών αλλά και την ενίσχυση της συνεργασίας. Σε κάθε περίπτωση, προτείνεται μια πιο εξατομικευμένη προσέγγιση κατά τη διάρκεια της επικοινωνίας των ωφελειών του προγράμματος στους προμηθευτές, προκειμένου οι διαπραγματεύσεις μέσα από ένα κλίμα αμοιβαίας εμπιστοσύνης να οδηγήσουν σε αποτέλεσμα.

Βιβλιογραφία

- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2014, December 18). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*.
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2017). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2011). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Springer*.
- Belin, O. (2014, February 5). *The Importance Of Supply Chain Finance For The Home Improvement Retail Industry*. Ανάκτηση από www.globalbankingandfinance.com
- Blackman, I., Holland, C., & Wescott, T. (2013). Motorola's global financial supply chain. *Supply Chain Management: An International Journal*.
- Boisjoly, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B. (2019, September 11). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance (10th Edition)*. McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance & Real Estate.
- Camerinelli, E. (2014). *A study of the business case for supply chain finance*. The Association of Chartered Certified Accountants.
- CFI. (2018). *Market Value of Debt*. Ανάκτηση από Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/>
- Comi, L. (2018). *Report on the implementation of Directive 2011/7/EU on combating late payment in commercial transactions (2018/2056(INI))*. Committee on the Internal Market and Consumer Protection / European Parliament.
- Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc.
- De Boer, R., Van Bergen, M., & Steeman, M. (2015). *Supply Chain Finance, its Practical Relevance and Strategic Value*. Supply Chain Finance Community.
- Dello Iacono, U., Reindorp, M., & Dellaert, N. (2015). Market adoption of reverse factoring. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.

- Desmet, B. (2018). *Supply Chain Strategy and Financial Metrics: The Supply Chain Triangle of service, cost and cash*. Kogan Page Limited.
- EBA. (2014). *Supply Chain Finance European Market Guide*. Euro Banking Association.
- European Commission. (2018). *SME access to finance conditions 2018 SAFE results – Greece*. Ανάκτηση από Ministry of Development and Investments: <https://www.ggb.gr/>
- Faden, C. (2014). *Optimizing Firm Performance: Alignment of Operational Success Drivers on the Basis of Empirical Data*. Springer Gabler.
- Giddy , I. (2006). *The weighted average cost of capital*. Ανάκτηση από www.giddy.org:
Acknowledgement: Adapted from <http://www.expectationsinvesting.com/spreadsheets/WACC.xls>
- Global Supply Chain Finance Forum. (2016). *Standard Definitions for Techniques of Supply Chain Finance*.
- Griffin, M. P. (2015). *How to Read and Interpret Financial Statements*. American Management Association.
- Hargrave, M. (2020, March 8). *Inventory Turnover*. Ανάκτηση από www.investopedia.com.
- Hayes , A. (2019, June 24). *Interest Coverage Ratio Definition*. Ανάκτηση από www.investopedia.com.
- Hendrickx, L. (2020, January 30). *Italy Condemned for Not Paying its Enterprises On Time*. Ανάκτηση από smeunited.eu: <https://smeunited.eu/news/late-payment>
- High Level Meeting of Representatives. (2013). *Access to Finance for SMEs in Greece*.
- Hofmann, E., & Belin, O. (2011). *Supply Chain Finance Solutions: Relevance—Propositions—Market Value*. SpringerBriefs in Business.
- Hofmann, E., & Martin, J. (2016). Does working capital management affect cost of capital? - A first empirical attempt to build up a theory for supply chain finance. *25th annual conference of the International Purchasing and Supply Education and Research Association*. Dortmund, Germany.
- Hofmann, E., Maucher, D., Piesker, S., & Richter, P. (2011). *Ways Out of Working Capital Trap*. Springer.
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html. (n.d.).

- <https://tradingeconomics.com/greece/indicators>. (n.d.).
- ICAP. (2020). *Greece In Figures: Η Ελλάδα σε αριθμούς*. ICAP Group.
- Kenton, W. (2019, October 17). *Cash Ratio*. Ανάκτηση από www.investopedia.com.
- Kouvelis, P., & Xu, F. (2019, December 20). A Supply Chain Theory of Factoring and Reverse Factoring. *SSRN Electronic Journal*.
- Leon, S. M. (2016). *Financial Intelligence for Supply Chain Managers*. Pearson Education, Inc.
- Lotte van Wersch, C. (2019). *Statistical Coverage of Trade Finance – Fintechs and Supply Chain Financing*. International Monetary Fund-Statistics Department.
- Meiling, C. (2019, July 29). *Supply chain finance key to SME expansion*. Ανάκτηση από China Daily: <https://www.chinadaily.com.cn/>
- Michalski, G. (2014). *Value-Based Working Capital Management*. Palgrave Macmillan.
- Nobanee, H., & AlHajjar, M. (2014). An Optimal Cash Conversion Cycle. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Pfohl, H.-C., & Gomm, M. (2009). *Supply chain finance: optimizing financial flows in supply chains*. Springer.
- Prasad, P., Paul, S., Chattopadhyay, S., & Saravanan, P. (2018). Review Of Literature On Working Capital Management And Future Agenda. *Journal of Economic Surveys*.
- Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2010). *Working Capital Management (Financial Management Association Survey and Synthesis Series)*. Oxford University Press.
- PrimeRevenue. (2012, October 23). *The Rate Arbitrage Trap*. Ανάκτηση 2012, από <https://primerevenue.com>
- PwC. (2019). *10 years of crisis: A smaller but unreformed corporate economy*. PricewaterhouseCoopers Business Solutions SA.
- PWC, & Supply Chain Finance Community. (2019). *SCF Barometer 2018/2019: Entering a New Era of Maturity and Solutions*.
- Quantzig. (2019, May 24). *Why is OTIF a Key Metric for Measuring Supply Chain Performance?* Ανάκτηση από <https://www.businesswire.com/>
- Quillian, D. (2016, November 22). *Supply Chain Finance Stays Off The Balance Sheet – But How?* Ανάκτηση από <https://primerevenue.com/>

- Quy, V., & Nguyen, L. (2017). Effects Of Working Capital Management On Firm Performance And Firm Value – A Study Of The Fisheries Industry In Vietnam. *Journal of Science Ho Chi Minh City Open University*.
- Randall, W. S., & Farris, T. M. (2009). Supply chain financing: using cash-to-cash variables to strengthen the supply chain. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.
- Rupprecht, M. (2019). *Why Supply Chain Finance Still Matters*. Ανάκτηση από Traxpay: <https://www.traxpay.com/>
- Sagner, J. (2014). *Working Capital Management*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Saridis, H. (2018). *WFY2018 Greece*. Ανάκτηση από <http://www.nbgfactors.gr/>
- Seifert, R. W., & Seifert, D. (2011). *Financing the chain*. Springer.
- Shah, K. (2015, September 24). *Working Capital Optimization and Cash Management*. Ανάκτηση από spendmatters.com: <https://spendmatters.com/2015/09/24/working-capital-optimization-and-cash-management/>
- Sommer, M., & O'Kelly, R. (2017). *Supply Chain Finance: Riding The Waves*. www.oliverwyman.com.
- Steeman, M. (2014). *The Power of Supply Chain Finance*. Windesheim.
- Tate, W. L., Bals, L., & Ellram, L. (2018). *Supply Chain Finance: Risk Management, Resilience and Supplier Management*. Kogan Page.
- The Global Treasurer. (2015, January 23). *A Profitable Route through Supply Chain Finance*. Ανάκτηση από <https://www.theglobaltreasurer.com/>
- Van der Vliet, K., Reindorp, M. J., & Fransoo, J. C. (2014, November 4). The price of reverse factoring: Financing rates vs. payment delays. *European Journal of Operational Research*.
- Vousinas, G. (2018, December 9). Supply Chain Finance revisited: A critical review with future prospects. *SSRN*.
- Vousinas, G. (2018, December). *Supply chain finance: definition, modern aspects and research challenges ahead*. Ανάκτηση από <https://www.researchgate.net/publication/327981053>.
- Wuttke, D. A., Blome, C., & Henke, M. (2013, 06). Focusing the financial flow of supply chains: An empirical investigation. *Int. J. Production Economics*.

Zhao, L., & Huchzermeier, A. (2018). *Supply Chain Finance*. Springer International Publishing AG.