



**Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**«Πιστωτική Πολιτική & Διαχείριση Πωλήσεων»**

Διπλωματική εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης  
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση  
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική  
από τον:

**Γρηγοράκη Ζαχαρία του Δημητρίου**

Ηράκλειο, Δεκέμβριος 2013

### Δήλωση αυθεντικότητας, ζητήματα Copyright

«Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες, κλπ), του ποσοστού και της σημασίας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή τη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

«Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του τμήματος Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Ιατρίδης Γεώργιος. (Επιβλέπον)
- Αρβανίτης Σταύρος. (Μέλος)
- Τερζάκης Δημήτριος. (Μέλος)

«Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

## Πρόλογος

Η παροχή πίστωσης των επιχειρήσεων προς τους πελάτες τους αποτελεί μία από τις παλαιότερες μεθόδους διενέργειας εμπορίου, η οποία ακόμα και στις μέρες μας χρησιμοποιείται ευρύτατα. Η παρατήρηση αυτήν καθιστά τη μελέτη και τη διερεύνηση της πίστωσης πάντα ενδιαφέρουσα, καθώς το φαινόμενο της παρά τη μακρόχρονη ύπαρξή του, δεν έχει ακόμα εξηγηθεί πλήρως. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η παρούσα έρευνα, λαμβάνοντας υπόψιν και τις ιδιαίτερα αρνητικές συνθήκες ρευστότητας που επικρατούν αυτήν την περίοδο, αλλά και στο σύνολο της περιόδου που καλύπτει η παρούσα έρευνα, στην ελληνική αγορά, συνεισφέρει στην υπάρχουσα βιβλιογραφία για τον τρόπο που οι ελληνικές επιχειρήσεις αφενός επηρεάζονται από την παρεχόμενη προς αυτές πίστωση και, αφετέρου μπορούν να τη χρησιμοποιήσουν για να βελτιώσουν τις οικονομικές τους συνθήκες.

Στην προσπάθεια για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, σημαντικοί αρωγοί υπήρξαν όλοι οι καθηγητές του ΜΠΣ Λογιστικής και Ελεγκτικής, για την πληρέστατη οικονομική σκέψη που μου μετέδωσαν και ιδιαίτερα τον επιβλέπων καθηγητή μου, Κο Ιατρίδη Γεώργιο, τον οποίον ευχαριστώ ιδιαίτερα, για τις συμβουλές και την καθοδήγησή του.

## Περιεχόμενα

Πρόλογος .....	3
Ευρετήριο Πινάκων .....	4
Ευρετήριο Διαγραμμάτων.....	6
Περίληψη .....	7
Abstract .....	8
1. Πίστωση, Πιστωτική Πολιτική & Πωλήσεις .....	9
1.1 Πίστωση και Πιστωτική Πολιτική .....	9
1.2 Πιστωτικά Πρότυπα.....	10
1.2.1 Τα πέντε C της Πίστωσης .....	11
1.2.2 Credit Scoring .....	13
1.3 Πιστωτικοί Όροι .....	13
1.4 Θεωρίες Πιστωτικής Πολιτικής .....	15
1.4.1 Η θεωρία της φορολόγησης .....	15
1.4.2 Η θεωρία του κόστους συναλλαγών .....	16
1.4.3 Η θεωρία της ρευστότητας.....	18
1.4.4 Η θεωρία της ποιότητας του προϊόντος .....	19
1.4.5 Η θεωρία της διάκρισης τιμών μέσω πίστωσης.....	20
1.5 Εμπορική και Τραπεζική Πίστωση .....	21
1.6 Πιστωτική πολιτική και Πωλήσεις Επιχειρήσεων .....	23
1.6.1 Η επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στις Πωλήσεις.....	23
1.6.2 Η πιστωτική πολιτική και η διαχείριση πωλήσεων .....	27
1.7 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση .....	29
1.7.1 Η εμπορική πίστωση και οι πωλήσεις .....	29
1.7.2 Η εμπορική πίστωση και λοιπά στοιχεία των επιχειρήσεων .....	32
2. Εμπειρική Διερεύνηση .....	40
2.1 Σκοπός και Ερευνητικές Υποθέσεις .....	40
2.2 Δείγμα και Δεδομένα .....	42
2.3 Μεθοδολογία.....	44
2.4 Περιγραφή του Δείγματος.....	47
2.5 Στατιστική Ανάλυση.....	65
2.5.1 Η Επίδραση της Τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία των επιχειρήσεων.....	65
2.5.2 Η Επίδραση της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία των επιχειρήσεων.....	69
2.5.3 Η Επίδραση της Τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία των Επιχειρήσεων .....	73
2.5.4 Η Επίδραση της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία των Επιχειρήσεων .....	77
3. Συμπεράσματα .....	83
Βιβλιογραφία .....	91

## Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 1: Το δείγμα της έρευνας.....	43
Πίνακας 2: Αριθμητικοί Μέσοι και Τυπικές Αποκλίσεις των μεταβλητών της έρευνας .....	49
Πίνακας 3: Αριθμητικοί Μέσοι των μεταβλητών της έρευνας ανά έτος.....	50

Πίνακας 4: Αριθμητικοί Μέσοι των μεταβλητών της έρευνας ανά κλάδο.....	57
Πίνακας 5: Περιγραφικά Μέτρα Μεταβλητών ανά έτος και ανά κλάδο.....	64
Πίνακας 6: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων.....	66
Πίνακας 7: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους.....	66
Πίνακας 8: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων.....	67
Πίνακας 9: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου.....	68
Πίνακας 10: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης.....	68
Πίνακας 11: Διερεύνηση της επίδρασης της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων.....	70
Πίνακας 12: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους.....	71
Πίνακας 13: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων.....	71
Πίνακας 14: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου.....	72
Πίνακας 15: Διερεύνηση της επίδρασης της παροντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης.....	73
Πίνακας 16: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων.....	74
Πίνακας 17: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους.....	75
Πίνακας 18: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων.....	75
Πίνακας 19: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου.....	76
Πίνακας 20: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης.....	77
Πίνακας 21: Διερεύνηση της επίδρασης της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων.....	78
Πίνακας 22: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους.....	79
Πίνακας 23: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων.....	80
Πίνακας 24: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου.....	81
Πίνακας 25: Διερεύνηση της επίδρασης της παροντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης.....	81

## Ευρετήριο Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Διαχρονική Εξέλιξη της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων για την περίοδο 2008-2012 .....	50
Διάγραμμα 2: Διαχρονική Εξέλιξη των Παγίων Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων προς το σύνολο του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012.....	51
Διάγραμμα 3: Διαχρονική Εξέλιξη του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους για την περίοδο 2008-2012 .....	51
Διάγραμμα 4: Διαχρονική Εξέλιξη της Απόδοσης του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012 .....	52
Διάγραμμα 5: Διαχρονική Εξέλιξη των Εισπρακτέων ως ποσοστό του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012 .....	52
Διάγραμμα 6: Διαχρονική Εξέλιξη του Μεγέθους για την περίοδο 2008-2012.....	53
Διάγραμμα 7: Διαχρονική Εξέλιξη του Ρυθμού Μεταβολής Πωλήσεων για την περίοδο 2008-2012.....	53
Διάγραμμα 8: Διαχρονική Εξέλιξη του Συνολικού Χρέους προς το Σύνολο του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012.....	54
Διάγραμμα 9: Διαχρονική Εξέλιξη της Γενικής Ρευστότητας για την περίοδο 2008-2012.....	54
Διάγραμμα 10: Διαχρονική Εξέλιξη της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων για την περίοδο 2008-2012 .....	55
Διάγραμμα 11: Διαχρονική Εξέλιξη της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Ιδίων Κεφαλαίων για την περίοδο 2008-2012.....	55
Διάγραμμα 12: Η Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ανά Κλάδο.....	58
Διάγραμμα 13: Το Μέσο Ποσοστό Παγίων Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων ως προς Ενεργητικό ανά Κλάδο .....	58
Διάγραμμα 14: Το Μέσο Μικτό Περιθώριο Κέρδους ανά Κλάδο .....	59
Διάγραμμα 15: Η Μέση Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ανά Κλάδο.....	59
Διάγραμμα 16: Το Μέσο Ποσοστό Εισπρακτέων Λογαριασμών ως προς Ενεργητικό ανά Κλάδο.....	60
Διάγραμμα 17: Το Μέσο Μέγεθος ανά Κλάδο.....	60
Διάγραμμα 18: Ο Μέσος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων ανά Κλάδο .....	61
Διάγραμμα 19: Η Μέση Γενική Ρευστότητα ανά Κλάδο .....	61
Διάγραμμα 20: Το μέσο Συνολικό Χρέος προς Ενεργητικό ανά Κλάδο.....	62
Διάγραμμα 21: Η Μέση Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ανά Κλάδο .....	62
Διάγραμμα 22: Η Μέση Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων ανά Κλάδο .....	63

## Περίληψη

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, διερευνήθηκε, σε θεωρητικό και σε εμπειρικό επίπεδο, η σχέση μεταξύ της παρεχόμενης πίστωσης και της διαχείρισης πωλήσεων. Πίστωση είναι ένας φυσικός τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, που προκύπτει από τις συνήθειες επιχειρηματικές συναλλαγές. Η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική πολιτική, ο καθορισμός της οποίας αφορά των καθορισμό των πιστωτικών όρων (διάρκεια πίστωσης, επιτόκιο έκπτωσης, διάρκεια χορήγησης επιτοκίου έκπτωσης). Οι βασικές θεωρίες για την πίστωση είναι οι θεωρίες της φορολόγησης, του κόστους συναλλαγής, της ρευστότητας και της ποιότητας προϊόντος. Η πιστωτική πολιτική επιδρά τόσο θετικά όσο και αρνητικά στις πωλήσεις και την κερδοφορία και οι διοικήσεις των επιχειρήσεων καλούνται να βρουν εκείνη την πιστωτική πολιτική που τις μεγιστοποιεί, ενώ κρίνεται απαραίτητη η γνώση της από τους υπαλλήλους των εταιριών και κυρίως από τους πωλητές τους.

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες για το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες, εκτός αυτές του χρηματοοικονομικού Κλάδου, κατά την 5ετή περίοδο 2008-2012. Η μεθοδολογία της έρευνας στηρίχθηκε στην εκτίμηση παλινδρομήσεων με εξαρτημένες μεταβλητές το Μικτό Περιθώριο Κέρδους και την Απόδοση του Συνολικού Ενεργητικού, οι οποίες εξέφρασαν αντίστοιχα τη μικτή και την καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης κατέδειξαν ότι η πιστωτική πολιτική επιδρά (1) αρνητικά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων των λοιπών κλάδων, των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων – εκμισθώσεων και του λιανικού εμπορίου (2) θετικά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων, και ειδικότερα στον κλάδο της μεταποίησης. Αντίστοιχα για την παρελθοντική πιστωτική πολιτική εμφανίζονται αρνητικές επιδράσεις της (1) στη μικτή κερδοφορία μόνο των επιχειρήσεων των λοιπών κλάδων και του κλάδου μεταποίησης (2) στην καθαρή κερδοφορία μόνο των επιχειρήσεων των λοιπών κλάδων και του κλάδου λιανικού εμπορίου, αλλά όχι στο σύνολο των επιχειρήσεων.

### **Λέξεις Κλειδιά:**

Πιστωτική πολιτική, Πωλήσεις, Κέρδη.



## **Abstract**

In the present study , the relationship between the credit policy and the sales is investigated, both theoretically and empirically. Credit is a natural way of short-term financing, resulting from normal business transactions. The provision of credit is directly linked with the credit policy, which concerns the determination of credit terms (credit period, discount rate, duration for discount). The basic theories which explain the phenomenon of credit are theory of taxation, of transaction costs, of liquidity and of quality of the product. The credit policy affects both positive and negative the volume of the sales and the profitability and managers are invited to find that level of credit policy that maximizes both of them, while the employees of the companies, and mainly the salesmen, are requested to know in depth its terms.

The sample of the conducted research consists of financial ratios for all the companies listed on the Athens Stock Exchange during a 5-year period (2008-2012). The research methodology was based on the estimation of regressions with dependent variables the Gross Profit Margin and the Return on Total Assets, which expressed respectively the gross and net profitability of the businesses. The results of the statistical analysis showed that the credit policy affects (1) negatively the gross profit of the businesses that belong to the others sectors and the sectors of business - letting and retail (2) positively the net profitability of all the business, but specific effects are shown on the businesses of the sector of manufacturing. Similarly, the credit policy of previous years show negative effects on (1) gross profit of the businesses of others sectors and sector of manufacturing (2) the net profits of the businesses of transport - communications and of retail sectors.

### **Keywords:**

Trade Credit, Sales, Earnings

# 1. Πίστωση, Πιστωτική Πολιτική & Πωλήσεις

## 1.1 Πίστωση και Πιστωτική Πολιτική

Η πίστωση αποτελεί έναν διακανονισμό μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή ενός αγαθού ή μίας υπηρεσίας με την οποία ο πωλητής επιτρέπει την καθυστέρηση της πληρωμής του (Mian & Smith, 1992). Εναλλακτικά, η πίστωση είναι ένας φυσικός τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, ο οποίος προκύπτει από τις συνήθεις επιχειρηματικές συναλλαγές. Πρόκειται, ουσιαστικά, για μία συμφωνία μεταξύ της αγοράστριας επιχείρησης και των προμηθευτών ή πιστωτών της. Με τη συμφωνία αυτήν η προμηθεύτρια επιχείρηση συμφωνεί να παραδώσει τα αγαθά που ζήτησε ο πελάτης σήμερα και να εισπράξει το αντίτιμό τους σε μεταγενέστερο χρόνο. Στα λογιστικά βιβλία των προμηθευτών το ποσό αυτό εμφανίζεται ως εισπρακτέος λογαριασμός, ενώ στα βιβλία του πελάτη το ίδιο ποσό καταχωρείται ως πληρωτέος λογαριασμός (Soufani & Routziouris, 2004).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, μία σημαντική παράμετρος της πίστωσης είναι η διπλή της κατεύθυνση. Πολλές επιχειρήσεις, και ιδιαίτερα αυτές που είναι στη μέση μίας παραγωγικής αλυσίδας, χρησιμοποιούν την πίστωση ως πελάτες και, ταυτόχρονα, την παρέχουν ως προμηθευτές. Τα ποσά, ως σύνολο, που συγκεντρώνονται στους αντίστοιχους λογαριασμούς είναι σημαντικά τόσο ως προς το ποσοστό του ενεργητικού όσο και ως ποσοστό των υποχρεώσεων (Wilson & Summers, 2002). Σύμφωνα με μελέτες, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατά κύριο λόγο παρέχουν πίστωση προς μικρότερες επιχειρήσεις, χρηματοδοτώντας ιδίως εκείνες που δεν έχουν πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές (Kohler et al, 2000).

Η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική ή εισπρακτική πολιτική. Η πιστωτική πολιτική αναφέρεται στα πιθανά προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει η επιχείρηση και που θα ανακύψουν κατά την είσπραξη της απαίτησης και στη διαμόρφωση και υιοθέτηση μίας πιστωτικής πολιτικής (Λαζαρίδης &

Παπαδόπουλος, 2005). Πριν, όμως, από τη διαχείριση των προβλημάτων, η επιχείρηση θα πρέπει να προβεί σε όλες εκείνες τις διαδικασίες, ώστε να περιορίσει σημαντικά την πιθανότητα να προκύψουν προβλήματα στη συνέχεια. Πρέπει, δηλαδή, να προχωρήσει στη θέσπιση των πιστωτικών προτύπων.

Οι πωλήσεις επί πιστώσει, επομένως, πραγματοποιούνται σύμφωνα με συγκεκριμένους όρους, οι οποίοι άλλοτε είναι προκαθορισμένοι από την πωλήτρια εταιρία και άλλοτε αποτελούν προϊόν διαπραγμάτευσης μεταξύ των δύο μερών. Οι όροι αυτοί, γνωστοί ως πιστωτικοί όροι, περιλαμβάνουν (Michalski, 2007):

1. Τη μέγιστη διάρκεια της καθυστέρησης στην πληρωμή του αντιτίμου.
2. Τη διάρκεια εντός της οποίας ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει προκειμένου να του χορηγηθεί έκπτωση επί του ποσού της αγοράς.
3. Το επιτόκιο της χορηγούμενης έκπτωσης. Πρόκειται για τις εκπτώσεις που δίνονται σε περίπτωση πρόωρης εξόφλησης.

Τέλος, οι Mian και Smith διακρίνουν τη διαχείριση της πιστωτικής πολιτικής σε πέντε διαστάσεις ως εξής (Mian & Smith, 1992):

1. αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου.
2. λήψη της απόφασης χορήγησης πίστωσης,
3. λήψης της πίστωσης,
4. χρηματοδότηση των εισπρακτέων λογαριασμών, και
5. υπόθεση για το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου.

## ***1.2 Πιστωτικά Πρότυπα***

Το πρώτο και βασικότερο μέλημα κάθε πιστωτικής πολιτικής είναι ο καθορισμός των πιστωτικών όρων, γεγονός που περιέχει εφαρμογή τεχνικών προκειμένου να αποφασιστεί ποιοι πελάτες πρέπει να λάβουν πίστωση και πόση πίστωση μπορεί να τους χορηγηθεί. Θα πρέπει να τονιστεί, όμως, ότι όση και αν είναι

η επιμέλεια με την οποία η επιχείρηση επιλέγει τους πελάτες της και αποφασίζει τα παραπάνω, πάντοτε υπάρχει ο κίνδυνος να εγκριθούν κακοί πελάτες ή να απορριφθούν καλοί.

Κατά την ανάλυση αιτήσεων για χορήγηση και τη λήψη αποφάσεων για το ύψος της, η επιχείρηση μπορεί να συγκεντρώνει πληροφορίες από εσωτερικές και εξωτερικές πηγές, λαμβάνοντας υπόψη τα κόστη των πληροφοριών αυτών καθώς και τα αντίστοιχα έσοδά τους. Η επιχείρηση πρέπει, επίσης, να λαμβάνει υπόψη και το μεταβλητό κόστος των προϊόντων που πρόκειται να πουληθούν με πίστωση. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση που πουλά προϊόντα με χαμηλό μεταβλητό κόστος συνήθως τείνει να προσφέρει πίστωση σχεδόν σε όλους, χωρίς ιδιαίτερους ελέγχους της πιστοληπτικής ικανότητας του κάθε πελάτη, καθώς το κόστος ευκαιρίας της σε περίπτωση μη είσπραξης είναι χαμηλό. Αντίθετα, εταιρίες με υψηλά μεταβλητά κόστη, προβαίνουν σε ακριβές και ακριβείς διαδικασίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους, καθώς έχουν ιδιαίτερα υψηλό κόστος ευκαιρίας (Megginson et al, 2003).

Οι συνήθειες εσωτερικές πηγές πιστωτικών πληροφοριών είναι οι ίδιες οι αιτήσεις με τις οποίες ένας πελάτης ζητά πίστωση, καθώς και το ιστορικό πληρωμής του πελάτη από παλαιότερες συναλλαγές του με την επιχείρηση. Οι συνήθειες εξωτερικές πηγές πιστωτικών πληροφοριών περιέχουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τις εμπορικές αναφορές, τις τράπεζες και τους άλλους προμηθευτές της ίδιας εταιρίας.

Δύο από τις βασικότερες μεθόδους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών μίας επιχείρησης και, επομένως, και λήψης της απόφασης χορήγησης πίστωσης σε πελάτη, σύμφωνα με τα πιστωτικά πρότυπα είναι τα 5 C της πίστωσης και το Credit Scoring. Οι δύο αυτές μέθοδοι αναλύονται συνοπτικά και περιεκτικά παρακάτω.

### **1.2.1 Τα πέντε C της Πίστωσης**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, μία ευρέως γνωστή και αποδεκτή μέθοδος για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου είναι τα τρία C τα οποία στη συνέχεια έγιναν πέντε (Barbaro, 1984). Τα πέντε C της πίστωσης παρέχουν ένα πλαίσιο για την

πιστοληπτική αξιολόγηση σε βάθος ενός πελάτη, αλλά δεν παρέχει ένα μοντέλο αποδοχής ή απόρριψης ενός πελάτη. Για το λόγο αυτό, η εφαρμογή της μεθόδου απαιτεί εξειδικευμένο και έμπειρο προσωπικό.

Τα αρχικά τρία αυτά C αναφέρονται στο χαρακτήρα (character), την ικανότητα (capacity) και τα κεφάλαια (capital) της εταιρίας που αποδέχεται την πίστωση. Σε αυτά τα τρία χαρακτηριστικά έχουν προστεθεί τα τελευταία έτη άλλα δύο. Πρόκειται για τις συνθήκες (conditions) και τις εγγυήσεις (collateral) (Society of Management Accountants of Canada, 1990). Η συγκέντρωση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικά με τα παραπάνω στοιχεία επιτρέπει την εκτίμηση του κινδύνου μίας πιθανής επέκτασης της παρεχόμενης πίστωσης προς έναν πελάτη.

Ο χαρακτήρας αναφέρεται στην ιστορική συμπεριφορά του πελάτη κατά την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του. Ο προμηθευτής θα πρέπει να λάβει υπόψη το ιστορικό αυτό καθώς και όσες νομικές εκκρεμότητες μπορεί να υπάρχουν εναντίον του υποψήφιου πελάτη. Η ερώτηση που πρέπει να εγείρεται εδώ είναι εάν ο αιτούμενος θα πληρώσει τους λογαριασμούς του, εφόσον είναι σε θέση, μέσα στη συμφωνηθείσα χρονική περίοδο.

Η ικανότητα του πελάτη αναφέρεται στην δυνατότητά του να πληρώσει την αιτούμενη πίστωση. Ο δανειστής θα πρέπει να αξιολογήσει την ικανότητα του πελάτη του με χρήση των εργαλείων της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών του καταστάσεων, εστιάζοντας τις ταμειακές ροές.

Τα κεφάλαια αναφέρονται στη χρηματοοικονομική δύναμη του αιτούμενου, όπως αυτήν εμφανίζεται μέσω της κεφαλαιακής του δομής. Ο δανειστής συνήθως χρησιμοποιεί ανάλυση του χρέους σε σχέση με την καθαρή θέση και αριθμοδεικτών αποδοτικότητας για να επιτύχει να αξιολογήσει τα κεφάλαιά του. Στόχος αυτής της διαδικασίας είναι η λήψης της απόφασης σχετικά με το κατά πόσο ο πελάτης μπορεί να στηριχθεί στα κεφάλαιά του προκειμένου να διασώσει την επιχείρησή του, σε περίπτωση που παρουσιαστεί κάποια ύφεση στην αγορά.

Οι εγγυήσεις αποτελούνται από περιουσιακά στοιχεία που είναι διαθέσιμα από τον πελάτη για χρήση ως ενέχυρα, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία που ασφαλίζουν το ποσό της πίστωσης. Οι δανειστές είναι περισσότερο πρόθυμοι να χορηγήσουν πίστωση όταν ο δανειζόμενος έχει περιουσιακά στοιχεία τα οποία μπορούν να

παίξουν το ρόλο της εγγύησης. Σε γενικές γραμμές, όσο μεγαλύτερης αξίας και ρευστότητας είναι αυτά τα περιουσιακά στοιχεία, τόσο περισσότερη πίστωση μπορεί να πάρει ο πελάτης.

Τέλος, οι συνθήκες αναφέρονται στις τρέχουσες γενικές οικονομικές συνθήκες, αλλά και στις ειδικές οικονομικές συνθήκες, δηλαδή στις οικονομικές συνθήκες του κλάδου. Θα πρέπει, επίσης, να ληφθούν υπόψη και όσες συνθήκες έχουν άμεση σχέση με τη συγκεκριμένη συναλλαγή.

## **1.2.2 Credit Scoring**

Το Credit Scoring είναι μία μέθοδος επιλογής της πίστωσης που χρησιμοποιείται για αιτήσεις παροχής πίστωσης υψηλής αξίας. Εφαρμόζει συντελεστές στάθμισης, οι οποίοι προκύπτουν από στατιστική ανάλυση, σε χαρακτηριστικά – κλειδιά της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της πιστοληπτικής ικανότητας ενός πελάτη, προκειμένου να προβλέψει εάν ένας αιτούμενος πίστωση με συγκεκριμένες βαθμολογίες στα χαρακτηριστικά αυτά, πρέπει να τη λάβει ή όχι. Το αποτέλεσμα της διαδικασίας είναι ένα μέσο σταθμισμένο σκορ το οποίο προκύπτει ως το άθροισμα των βαθμολογιών του αιτούμενου στα επιμέρους χαρακτηριστικά επί τους προκαθορισμένους συντελεστές στάθμισης. Επομένως, το αποτέλεσμα της διαδικασίας είναι μία βαθμολογία η οποία μετρά την πιστοληπτική ικανότητα του αιτούμενου και χρησιμοποιείται για τη λήψη της απόφασης χορήγησης ή μη της πίστωσης (Megginson et al, 2003).

## **1.3 Πιστωτικοί Όροι**

Οι πιστωτικοί όροι, όπως εμφανίστηκε και παραπάνω, καθορίζουν τη χρονική περίοδο για την οποία χορηγείται η πίστωση και τις τυχόν εκπτώσεις για έγκαιρη πληρωμή (Weston & Brigham, 1986). Έτσι μία επιχείρηση, η οποία προσφέρει στους πελάτες της πίστωση της μορφής «2% σε 10<sup>A</sup> Ημερ., καθαρά 30Ημέρες.» σημαίνει ότι οι πελάτες μπορούν να πληρώσουν εντός των επομένων τριάντα ημερών. Εάν,

όμως, πληρώσουν εντός του επόμενου δεκαημέρου, τότε θα λάβουν μία έκπτωση αξίας 2% επί της συνολικής τους αγοράς. Επομένως, καθένας από τους παραπάνω όρους είναι βασικός για τη λειτουργία της επιχείρησης, καθώς και για τη δημιουργία των σχέσεων της με τους πελάτες (Hill and Kenneth, 1979).

Για παράδειγμα, σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε για τις βελγικές επιχειρήσεις το 1997 υπολογίστηκε ότι το 75% αυτών παρέχουν εκπτώτικό επιτόκιο εάν οι πελάτες τους τις πληρώσουν εντός του πρώτου δεκαημέρου. Το επιτόκιο αυτό ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 3%. Η μέση περίοδος πληρωμής, σύμφωνα με τις συμφωνίες, ανερχόταν σε 41 ημέρες, αλλά η πραγματική ήταν ακόμα μεγαλύτερη και έφτανε τις 61, καθώς το 49% των συνολικών πιστωτικών πωλήσεων πληρωνόταν με μεγάλη καθυστέρηση. Σε μεταγενέστερη έρευνα του 2001 για τις ίδιες επιχειρήσεις, υπολογίστηκε ότι η διάμεσος της παρεχόμενης πίστωσης διαμορφωνόταν σε «2/10 καθαρά 30» (Svensson, 1997).

Οι όροι αυτοί της πιστωτικής πολιτικής αποφασίζονται από την ανώτερη διοίκηση της εταιρίας συναρτήσει πληροφοριών σχετικές με (Michalski, 2007):

1. τον ανταγωνισμό της αγοράς. Όσο περισσότερο έντονος είναι, τόσο ευνοϊκότεροι θα πρέπει να είναι οι όροι για τους πελάτες, προκειμένου να μη στρέφονται προς άλλους προμηθευτές.
2. το είδος των αγαθών ή υπηρεσιών που προσφέρονται. Συγκεκριμένα, οι προμηθευτές των διαφοροποιημένων προϊόντων έχουν συνήθως υψηλότερο επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών σε σχέση με τους προμηθευτές τυποποιημένων προϊόντων. Αντιστοίχως, οι εταιρίες που αγοράζουν μεγαλύτερες ποσότητες λαμβάνουν φθηνότερη πίστωση για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους (Giannetti et al, 2008).
3. την εποχικότητα του αγαθού και την ελαστικότητα της ζήτησης. Όσο μεγαλύτερη η εποχικότητα και μικρότερη η ελαστικότητα ζήτησης, τόσο μικρότερη μπορεί να είναι η παροχή πίστωσης, εφόσον και στις δύο περιπτώσεις ο πελάτης έχει ανάγκη το συγκεκριμένο αγαθό στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή.
4. την τιμή του προσφερόμενου αγαθού ή της προσφερόμενης υπηρεσίας. Όσο μεγαλύτερη είναι, τόσο μεγαλύτερη η ανάγκη για παροχή πίστωσης προς τους πελάτες.

5. το είδος του πελάτη. Όσο περισσότερο μόνιμος και σταθερός ο πελάτης, τόσο μεγαλύτερη η ανάγκη για παροχή υψηλότερης πίστωσης, εφόσον διαφορετικά θα θεωρήσει ότι δεν αναγνωρίζεται αυτήν η σχέση από τον προμηθευτή.
6. το περιθώριο κέρδους των πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερο το περιθώριο κέρδους, τόσο ευκολότερο για τον προμηθευτή να παράσχει πίστωση στον πελάτη.

## **1.4 Θεωρίες Πιστωτικής Πολιτικής**

Η πίστωση αποτελεί μία από τις παλαιότερες μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και συνεχίζει να συγκεντρώνει ενδιαφέρον και σήμερα (Wei & Zee, 1997). Παρόλο το ενδιαφέρον που συγκεντρώνει, όμως, το φαινόμενο της πίστωσης δεν έχει εξηγηθεί πλήρως (Long et al, 1993). Προς το σκοπό αυτόν τα τελευταία χρόνια έχουν προταθεί διάφορες θεωρίες και μοντέλα, η πλειοψηφία των οποίων στηρίζεται σε ατέλειες της αγοράς. Στα πλαίσια του παρόντος κεφαλαίου, οι βασικές θεωρίες πιστωτικής πολιτικής που θα παρουσιαστούν είναι οι θεωρίες της φορολόγησης, του κόστους συναλλαγής, της ρευστότητας, της ποιότητας του προϊόντος.

### **1.4.1 Η θεωρία της φορολόγησης**

Σύμφωνα με τη θεωρία της φορολόγησης, η απόφαση σχετικά με την αποδοχή ή μη της παρεχόμενης πίστωσης εξαρτάται από την ευκολία πρόσβασης της επιχείρησης σε άλλες μορφές χρηματοδότησης. Ο αγοραστής θα πρέπει να συγκρίνει τις διάφορες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης στις οποίες έχει πρόσβαση προκειμένου να αποφασίσει ποια από αυτές είναι η καλύτερη. Κατά την εμπορική συνήθεια, ο αγοραστής μπορεί να πληρώσει σε μεταγενέστερο χρόνο για την παροντική απόκτηση των αγαθών, αλλά αυτήν η καθυστέρηση δεν είναι δωρεάν, καθώς συνήθως καλείται να πληρώσει ένα συγκεκριμένο επιπλέον επιτόκιο, το οποίο ενσωματώνεται στην τελική τιμή του προϊόντος. Για το λόγο αυτό, ο αγοραστής θα



πρέπει να εκτιμά το συγκεκριμένο επιτόκιο και να το συγκρίνει με τα επιτόκια άλλων πηγών χρηματοδότησης.

Η σύγκριση αυτήν του επιπλέον κόστους θα πρέπει να πραγματοποιείται συναρτήσει του αποτελέσματος που επιφέρει στη συνολική φορολόγηση της επιχείρησης (Brick & Fung, 2012). Η σημασία αυτή της φορολόγησης προκύπτει από το γεγονός ότι σε περίπτωση που αγοραστής και πωλητής ανήκουν σε διαφορετικά φορολογικά κλιμάκια, τότε έχουν διαφορετικά κόστη δανεισμού, εφόσον, ως γνωστόν, οι τόκοι αποτελούν προσδιοριστικά στοιχεία των κερδών. Επομένως, εταιρίες που ανήκουν σε κλιμάκια με υψηλούς φορολογικούς συντελεστές τείνουν να προσφέρουν υψηλότερη πίστωση σε σύγκριση με εκείνες που ανήκουν σε κλιμάκια με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές.

Με βάση την παραπάνω συλλογιστική, η συγκεκριμένη θεωρία καταλήγει σε δύο συμπεράσματα. Πρώτον, οι αγοραστές που ανήκουν σε χαμηλότερο φορολογικό κλιμάκιο είναι πιθανότερο να αποδεχθούν πίστωση, καθώς ένα υψηλότερο φορολογικό κλιμάκιο θα σημαίνει φθηνότερη χρηματοδότηση από χρηματοπιστωτικό οργανισμό. Από την άλλη μεριά, μία επιχείρηση που ανήκει σε φορολογικό κλιμάκιο χαμηλότερο του μέσου όρου των επιχειρήσεων δεν μπορεί να κερδίσει όσο οι υπόλοιπες προσφέροντας το ίδιο επίπεδο πίστωσης (Brick & Fung, 2012).

#### **1.4.2 Η θεωρία του κόστους συναλλαγών**

Η θεωρία του κόστους συναλλαγών υποστηρίζει ότι οι προμηθευτές έχουν πλεονέκτημα έναντι των παραδοσιακών δανειστών κατά τη διαδικασία ελέγχου και αξιολόγησης της πραγματικής χρηματοοικονομικής κατάστασης των πελατών τους, ενώ ταυτόχρονα μπορούν ευκολότερα να τους παρακολουθούν και να τους υποχρεώνουν σε αποπληρωμή (Schwartz, 1974). Αυτήν η υπεροχή τους παρέχει ένα σημαντικό πλεονέκτημα κόστους σε σύγκριση με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το οποίο προέρχεται από τρεις πηγές (Petersen & Rajan, 1997):

1. απόκτηση πληροφοριών,
2. έλεγχος του πελάτη,

### 3. διάσωση αξίας από υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία.

Η πρώτη πηγή υπεροχής μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι πωλητές λαμβάνουν πληροφορίες για τους επίδοξους αγοραστές γρηγορότερα και με χαμηλότερο κόστος, καθώς αποτελεί μέρος της καθημερινής επιχειρηματικής πρακτικής. Για παράδειγμα, η συχνότητα και το ύψος των παραγγελιών ενός αγοραστή αποτελούν στοιχεία της κατάστασης του πελάτη τους, ενώ η απόρριψη τυχουσών εκπτώσεων για ενωρίτερη πληρωμή μπορεί να αποτελεί σήμα κινδύνου (Smith, 1987). Επιπλέον, έχει προταθεί ότι το πλεονέκτημα των προμηθευτών σε αυτήν την περίπτωση αποτελεί το γεγονός ότι δεν απαιτείται να προχωρήσουν σε έλεγχο για την επιβεβαίωση της συναλλαγής, καθώς αποτελούν το ένα από τα δύο μέρη της συμφωνίας, ενώ αντίθετα οι παραδοσιακοί δανειστές προβαίνουν σε τέτοιου είδους κόστη (Burkart & Ellingsen, 2004).

Η δεύτερη πηγή πλεονεκτημάτων προκύπτει από τη δύναμη του πωλητή. Με άλλα λόγια, σε κάποιες περιπτώσεις υπάρχουν μόνο λίγοι προμηθευτές του απαραίτητου για την παραγωγική λειτουργία των επιχειρήσεων ενός κλάδου αγαθού, με αποτέλεσμα οι εναλλακτικές πηγές προμήθειάς του να είναι περιορισμένες. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι προμηθευτές μπορούν να απειλούν τους πελάτες τους ότι θα τους κόψουν την παροχή του αγαθού. Αυτού του είδους η πρακτική δεν είναι διαθέσιμη σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, το παραπάνω πλεονέκτημα μπορεί να γίνει ισχυρότερο όταν είτε οι αγοραστές αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών πωλήσεων των προμηθευτών είτε οι προμηθευτές οργανώνονται σε ένα ενιαίο δίκτυο (Kandori, 1992).

Τέλος, η ικανότητα του πωλητή να διασώζει αξία από τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία, όπως έχει ήδη αναφερθεί, αποτελεί την τρίτη πηγή του πλεονεκτήματος κόστους που έχουν οι προμηθευτές. Σε περίπτωση πτώχευσης ενός πελάτη, ο πωλητής μπορεί να απαιτήσει τα αγαθά που του έχει πωλήσει και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προχωρήσουν σε κατασχέσεις των αγαθών αυτών. Η διαφορά μεταξύ των δύο περιπτώσεων είναι ότι οι προμηθευτρίες εταιρίες θα καταφέρουν πολύ γρηγορότερα να επαναπωλήσουν τα συγκεκριμένα αγαθά και, επομένως, να ανακτήσουν την αξία τους. Συγκεκριμένα, υπάρχουν δύο προσεγγίσεις για το συγκεκριμένο πλεονέκτημα. Σύμφωνα με την πρώτη, όσο αυξάνεται η διάρκεια της ωφέλιμης ζωής των αγαθών, τόσο καλύτερη εγγύηση παρέχουν για τους

προμηθευτές και τόσο υψηλότερη πίστωση προσφέρεται από αυτούς (Mian & Smith, 1992). Σύμφωνα με τη δεύτερη, το μέγεθος της επεξεργασίας που υπόκεινται τα αγαθά αυτά από τους πελάτες παίζει σημαντικό ρόλο. Όσο μικρότερο είναι, τόσο ευκολότερο είναι για τους προμηθευτές να το επανακτήσουν και να το επαναπωλήσουν στη συνέχεια (Petersen & Rajan, 1997).

Μία διαφορετική προσέγγιση της θεωρίας του κόστους συναλλαγής, στηρίζεται στην υπόθεση ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της ζήτησης και της πίστωσης που παρέχεται (Emery, 1987). Η υπόθεση αυτήν στηρίζεται στο ακόλουθο επιχειρήμα. Όταν η ζήτηση δεν είναι σταθερή, μία επιχείρηση μπορεί να αντιδράσει προσαρμόζοντας είτε την ποσότητα παραγωγής είτε την τιμή. Ωστόσο, και τα δύο κοστίζουν ιδιαίτερω, και για αυτό το λόγο προτείνεται η αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης μέσω μεταβολής των όρων πίστωσης. Συγκεκριμένα, οι όροι πίστωσης μπορούν να χαλαρώνουν όταν μειώνεται η ζήτηση και να γίνονται αυστηρότεροι όταν η ζήτηση αυξάνεται.

### **1.4.3 Η θεωρία της ρευστότητας**

Η θεωρία της ρευστότητας προτείνει ότι οι εταιρίες που αξιολογούνται πιστωτικά από τους σχετικούς οργανισμούς χρησιμοποιούν περισσότερη πίστωση σε σύγκριση με όσους έχουν τη συνήθη πρόσβαση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Emery, 1984). Το κεντρικό σημείο της συγκεκριμένης ιδέας είναι ότι όταν μία εταιρία είναι περιορισμένη χρηματοοικονομικά, τότε η προσφορά πίστωσης από τους προμηθευτές μπορεί να αντικαταστήσει τη μείωση της πίστωσης που παρέχεται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα, λοιπόν, με αυτή τη θεωρία, εκείνες οι επιχειρήσεις που έχουν καλό επίπεδο ρευστότητας ή αποτελεσματικότερη πρόσβαση στις κεφαλαιακές αγορές έχουν και την ικανότητα να χρηματοδοτούν εκείνες τις επιχειρήσεις που δεν αξιολογούνται ως προς την πίστωσή τους από τους οργανισμούς πιστοληπτικής διαβάθμισης.

#### 1.4.4 Η θεωρία της ποιότητας του προϊόντος

Η σχέση μεταξύ επιχειρήσεων και πίστωσης επιφέρει δύο προβλήματα. Αφενός οι πωλητές συνήθως δε γνωρίζουν την πραγματική αξιολόγηση των αγοραστών τους και αφετέρου οι αγοραστές δε γνωρίζουν την ποιότητα του προϊόντος που αγοράζουν. Προκειμένου να λυθεί το πρώτο πρόβλημα προτείνεται ένα μοντέλο, σύμφωνα με το οποίο οι πωλητές προσφέρουν πίστωση στους αγοραστές, εφόσον αυτή θα τους επιτρέψει να αναγνωρίσουν σημάδια χρηματοοικονομικής δυσπραγίας γρηγορότερα από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όσον αφορά στο δεύτερο, η επίλυση της ασύμμετρη πληροφόρησης ως προς την ποιότητα του προϊόντος πραγματοποιείται μέσω της παροχής πίστωσης, προκειμένου οι αγοραστές να είναι σε θέση να την πιστοποιήσουν πριν την αποπληρωμή της οφειλής τους (Emery, 1984).

Μία άλλη επιλογή για την αντιμετώπιση των παραπάνω προβλημάτων είναι η παροχή εγγυήσεων. Η παροχή πίστωσης, όμως, έχει δύο βασικά πλεονεκτήματα απέναντι αυτής. Πρώτον, στην περίπτωση παροχής εγγυήσεων, εάν ο πωλητής, για οποιοδήποτε λόγο, σταματήσει τη λειτουργία του, ο αγοραστής θα υποστεί ζημιές. Δεύτερον, εάν η αγοραπωλησία πραγματοποιηθεί με μετρητά, εάν ο αγοραστής ζητήσει τις εγγυήσεις, θα πρέπει να αποδείξει στον πωλητή ότι η ποιότητα του προϊόντος είναι χαμηλότερης της υποσχόμενης.

Πολλές έρευνες έχουν εξετάσει τη συγκεκριμένη θεωρία παροχής πίστωσης (Lee & Stowe, 1993; Long et al, 1993; Deloof & Jegers, 1996; Pike et al, 2005). Τα βασικά συμπεράσματά τους έχουν ως εξής:

1. Οι μικρές επιχειρήσεις τείνουν να προσφέρουν περισσότερη πίστωση σε σύγκριση με μεγάλες επιχειρήσεις, εφόσον οφείλουν να ενισχύσουν την φήμη τους για την ποιότητα των προϊόντων τους.
2. Επιχειρήσεις με μεγαλύτερη διάρκεια κύκλου παραγωγής παρατείνουν την παροχή πίστωσης, καθώς συνήθως παράγουν υψηλής ποιότητας αγαθά.

3. Επιχειρήσεις που πωλούν προϊόντα των οποίων η ποιότητα είναι δύσκολο να αξιολογηθεί παρέχουν υψηλότερη πίστωση, καθώς οι πελάτες τους χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να την επιβεβαιώσουν.
4. Οι πωλητές χαμηλής ποιότητας αγαθών προσπαθούν να μειώνουν τη διάρκεια της παροχής πίστωσης.

#### **1.4.5 Η θεωρία της διάκρισης τιμών μέσω πίστωσης**

Η παροχή πίστωσης μπορεί να χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις και για την άσκηση πολιτικής διάκρισης τιμών. Εφόσον οι πιστωτικοί όροι είναι συνήθως αμετάβλητοι σε σχέση με την πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή, η παροχή πίστωσης επιτρέπει να μειώνεται η τιμή για τους δανειζόμενους χαμηλής ποιότητας. Εάν αυτοί ανήκουν στο περισσότερο ελαστικό κομμάτι της ζήτησης, τότε η πιστωτική πολιτική αποτελεί ένα σημαντικό μέσο για διάκριση τιμών. Μία βασική αιτιολογία για την ελαστικότητα του συγκεκριμένου κομματιού της ζήτησης μπορεί να βρεθεί στο γεγονός ότι αποτελείται από αγοραστές που είναι χαμηλά πιστωτικά διαβαθμισμένοι. Εφόσον ισχύει κάτι τέτοιο, η πίστωση επιτρέπει τη μείωση της τιμής του προϊόντος και την έκφραση της πραγματικής ζήτησης του συγκεκριμένου τμήματος (Schwartz & Whiticomb, 1979).

Κατά μία άλλη προσέγγιση, οι εταιρίες με υψηλό περιθώριο κέρδους των προϊόντων τους έχουν ισχυρό κίνητρο για επιπλέον πωλήσεις, χωρίς όμως να συνοδεύονται αυτές από μείωση της τιμής στους ήδη υπάρχοντες πελάτες. Εφόσον το οριακό τους κέρδος είναι μεγαλύτερο, τότε θα είναι πρόθυμες να αυξήσουν το οριακό τους κόστος για τις συγκεκριμένες μονάδες, μέσω μείωσης της τιμής, μόνον εφόσον δεν επιδρά στις προηγούμενες πωλήσεις τους. Με δεδομένο ότι η επιτροπή ανταγωνισμού επιβλέπει για τυχούσες παράνομες διακρίσεις τιμών, οι υψηλές τιμές μπορούν να έχουν ως στόχο μόνο τους επικίνδυνους πελάτες. Αυτό σημαίνει ότι οι πελάτες που έχουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και θεωρούν το προϊόν υπερτιμημένο αναμένονται να αποπληρώνουν τις οφειλές τους όσο το δυνατόν γρηγορότερα, ωφελούμενες από την έκπτωση. Αντιθέτως, οι επικίνδυνοι πιστωτικά

πελάτες θα θεωρούν ότι αξίζει να δανειστούν μέσω της πίστωσης, καθώς θα είναι φθηνότερη για αυτούς σε σύγκριση με άλλες πηγές χρηματοδότησης.

Τέλος, μία εναλλαγή της συγκεκριμένης θεωρίας υποστηρίζει ότι ο προμηθευτής δεν προχωρά σε διάκριση υπέρ του επικίνδυνου πελάτη αποκλειστικά, καθώς η ζήτησή του είναι περισσότερο ελαστική μόνο βραχυπρόθεσμα. Αντίθετα, ο προμηθευτής έχει μακροπρόθεσμο συμφέρον από τη διάσωση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Αυτό είναι αληθές εάν ο προμηθευτής δεν έχει άλλους πελάτες με τους οποίους θα μπορούσε να τον αντικαταστήσει, και επομένως λαμβάνει υπόψη και άλλους παράγοντες πέραν του καθαρού μικτού περιθωρίου κέρδους, όπως είναι η παρούσα αξία των μελλοντικών πωλήσεων. Με άλλα λόγια, υπάρχουν περιστάσεις κατά τις οποίες ο προμηθευτής επιθυμεί να προστατεύσει τον πελάτη του, παρέχοντας προσωρινή βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση.

### ***1.5 Εμπορική και Τραπεζική Πίστωση***

Όπως έχει ήδη γίνει κατανοητό, η εμπορική πίστωση είναι, κατά κάποιον τρόπο, όμοια με τη βραχυπρόθεσμη τραπεζική πίστωση, ιδίως σε περιπτώσεις που οι τράπεζες προσφέρουν προϊόντα χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης. Επομένως, αυτό κρίνεται απαραίτητο να εξεταστεί η σχέση μεταξύ εμπορικής και τραπεζικής πίστωσης.

Υπάρχει μεγάλη διαφωνία στην επιστημονική κοινότητα σχετικά με το κατά πόσο τα δύο αυτά είδη πίστωσης είναι συμπληρωματικά ή υποκατάστατα. Οι ερευνητές που ισχυρίζονται ότι είναι συμπληρωματικά υποθέτουν ότι η επέκταση της εμπορικής πίστωσης προς μία εταιρία αποκαλύπτει σημαντικές πληροφορίες στους υπόλοιπους δανειστές της, οι οποίες αυξάνουν την επιθυμία τους να της δανείσουν (Biais & Gollier, 1997). Επιπλέον, υπάρχουν έρευνες που προσφέρουν στοιχεία υπέρ του επιχειρήματος ότι οι εταιρίες που χρησιμοποιούν εμπορική πίστωση τείνουν να δανείζονται από πολλές τράπεζες, να χρησιμοποιούν τράπεζες που βρίσκονται μακριά τους και ταυτόχρονα να έχουν μικρότερης διάρκειας σχέσεις μαζί τους (Giannetti et

al, 2008). Τέλος, αυτές οι επιχειρήσεις είναι αποδέκτες καλύτερων τραπεζικών προσφορών.

Από την άλλη μεριά, υπάρχουν μελετητές που υποστηρίζουν ότι η εμπορική πίστωση μπορεί να λειτουργεί σαν υποκατάστατο της τραπεζικής, εφόσον για τις επιχειρήσεις που δεν υπάρχουν διαθέσιμα τραπεζικά κεφάλαια μπορούν να στραφούν προς αυτού του είδους την πίστωση. Συγκεκριμένα, αποδεικνύεται ότι οι εταιρίες οι οποίες στηρίζονται στην εμπορική πίστωση και λειτουργούν σε χώρες των οποίων το τραπεζικό σύστημα δεν είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο, επιδεικνύουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (Fisman & Love, 2003). Τέλος, οι εμπορικοί πιστωτές τείνουν να έχουν περισσότερα κίνητρα σε σύγκριση με τις τράπεζες προκειμένου να υποστηρίξουν τις εταιρίες εκείνες που βιώνουν βραχυπρόθεσμα σοκ ρευστότητας, καθώς η πτώχευσή τους εμπλέκει σημαντικό κίνδυνο και για τις ίδιες (Cunat, 2007). Έτσι, οι επιχειρήσεις αυτές εμφανίζονται διατεθειμένες να χορηγήσουν υψηλότερα επίπεδα πίστωσης σε πελάτες που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές δυσπραγίες σε σύγκριση με τις τράπεζες (Wilner, 2000).

Υπάρχουν και εκείνοι που ενστερνίζονται και τις δύο παραπάνω απόψεις, υποστηρίζοντας ότι τα δύο είδη πιστώσεων δρουν είτε ως υποκατάστατα και είτε ως συμπληρωματικά, ανάλογα με τις συνθήκες του τραπεζικού τομέα (Fukuda et al, 2007; Blasio, 2005). Συγκεκριμένα, όταν ο τραπεζικός τομέας είναι υγιής τα δύο είδη λειτουργούν ως υποκατάστατα, ενώ όταν ο τραπεζικός τομέας πάσχει από διαφόρων ειδών δυσπραγίες, τα δύο είδη λειτουργούν ως συμπληρωματικά.

## **1.6 Πιστωτική πολιτική και Πωλήσεις Επιχειρήσεων**

### **1.6.1 Η επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στις Πωλήσεις**

Σύμφωνα και με τις θεωρίες που παρατέθηκαν παραπάνω, υπάρχουν αρκετοί λόγοι για την επέκταση της πίστωσης. Ο βασικότερος λόγος είναι ότι η χορήγηση πίστωσης αυξάνει τις πωλήσεις της επιχείρησης και, επομένως, και την κερδοφορία. Μία βασική λειτουργία της πίστωσης είναι η άμβλυνση των οικονομικών προστριβών με τους πελάτες (Meltzer, 1960). Με τη σειρά της η άμβλυνση αυτήν διευκολύνει την αύξηση των πωλήσεων και την απόκτηση συνεχώς και υψηλότερου μεριδίου αγοράς (Nadiri, 1969). Επιπλέον, η εμπορική πίστωση, όπως έχει ήδη αναφερθεί, δίνει ώθηση στις πωλήσεις, καθώς μειώνει την πληροφοριακή ασυμμετρία σχετικά με την ποιότητα των προϊόντων. Τέλος, επιτρέπει την πραγματοποίηση διάκρισης τιμών, καθώς η επιχείρηση μπορεί να διαφοροποιεί την περίοδο παροχής πίστωσης ή το εκπτώτικό επιτόκιο, με αποτέλεσμα η πώληση των προϊόντων της να πραγματοποιείται σε διαφορετικές τιμές ανάλογα με την ελαστικότητα ζήτησης του κάθε πελάτη ξεχωριστά (Brennan et al, 1998).

Σε μακροχρόνια περίοδο, η εμπορική πίστωση δημιουργεί πρόσθετα μελλοντικά κέρδη, καθώς δημιουργεί και διατηρεί το μόνιμο χαρακτήρα των εμπορικών σχέσεων που κτίζονται με τους πελάτες μέσω αυτής (Wilner, 2000). Πέραν των αυξημένων πωλήσεων, όμως, τα κέρδη αυξάνονται και εξαιτίας της αύξησης των εσόδων από τόκους ή εξαιτίας της μείωσης των κοστών συναλλαγής (Ferris, 1981). Ωστόσο, η παροχή της πίστωσης κρύβει και κινδύνους, όπως είναι ο κίνδυνος πτώχευσης ή ο κίνδυνος ιδιαιτέρως αργής αποπληρωμής, οι οποίοι μπορεί να βλάψουν σημαντικά την κερδοφορία της επιχείρησης. Επιπλέον, η επέκταση της πίστωσης αυξάνει τα διοικητικά κόστη που σχετίζονται με τη χορήγηση και την παρακολούθηση της συναλλαγής, καθώς και τα κόστη συναλλαγής για τη μετατροπή των εισπρακτέων λογαριασμών σε μετρητά (Emery, 1984). Τέλος, δε θα πρέπει να λησμονείται ότι τα υψηλά επίπεδα εισπρακτέων λογαριασμών σημαίνουν άμεση χρηματοδότηση των πελατών και κόστη ευκαιρίας, τα οποία προκύπτουν από τη μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων για επενδυτικές δραστηριότητες.



Τα θεωρητικά μοντέλα που έχουν προταθεί προσδιορίζουν το βέλτιστο επίπεδο πιστωτικής πολιτικής, ως εκείνο το επίπεδο το οποίο εξισώνει το οριακό έσοδο της επιπλέον εμπορικής πίστωσης με το οριακό της κόστος (Emery, 1984). Επιπλέον, υποστηρίζεται ότι η εμπορική πίστωση αυξάνει την αξία μίας επιχείρησης όταν οι χρηματοοικονομικές αγορές είναι ατελείς (Lewellen et al, 1980). Συνεπώς, αναμένεται μία τετραγωνική σχέση μεταξύ εμπορικής πίστωσης και αξίας της επιχείρησης ή κερδοφορίας, η οποία καθορίζεται από τη σχέση μεταξύ των κοστών και των οφελών παροχής πίστωσης, η οποία σχέση προσδιορίζει ένα επίπεδο χορηγούμενης πίστωσης, το οποίο θα μεγιστοποιεί την αξία της επιχείρησης ή την κερδοφορία αυτής.

Τέλος, υπάρχουν αρκετές έρευνες που αποδεικνύουν εμπειρικά ότι υπάρχει μία θετική σχέση μεταξύ του ρυθμού ανάπτυξης των πωλήσεων και της χρήσης της πίστωσης. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης τείνουν να αυξάνουν τη χρήση της εμπορικής πίστωσης σε σχέση με άλλες πηγές χρηματοδότησης σε περιπτώσεις προβλημάτων ρευστότητας (Cunat, 2007). Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από την ανάγκη των ταχέως αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση. Έτσι, η στροφή των επιχειρήσεων προς την καθυστέρηση των πληρωμών προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τη δραστηριότητά τους εμφανίζεται ως μία συνήθης δραστηριότητα (Howorth & Reber, 2003). Επιπλέον, οι επιχειρήσεις με υψηλό επίπεδο άυλων περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιούν την εμπορική πίστωση συχνότερα και σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αντίστοιχες με χαμηλό επίπεδο άυλων περιουσιακών στοιχείων (Tsuruta, 2008).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η χαλάρωση των όρων της πιστωτικής πολιτικής μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των πωλήσεων, ενώ η αυστηροποίησή τους συνήθως οδηγεί σε μείωσή τους. Συγκεκριμένα (Weston & Brigham, 1986):

1. Η μέγιστη διάρκεια της καθυστέρησης στην πληρωμή του αντιτίμου συνδέεται θετικά με το επίπεδο πωλήσεων. Η επιμήκυνση της χρονικής διάρκειας, δηλαδή, των πιστώσεων δραστηριοποιεί τις πωλήσεις. Συγχρόνως, όμως, δημιουργεί δαπάνες από τη δέσμευση κεφαλαίων σε εισπρακτέους λογαριασμούς.
2. Τη διάρκεια εντός της οποίας ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει προκειμένου να του χορηγηθεί έκπτωση επί του ποσού της αγοράς συνδέεται θετικά με το επίπεδο πωλήσεων.

3. Το επιτόκιο της χορηγούμενης έκπτωσης συνδέεται θετικά με το επίπεδο πωλήσεων. Η παροχή υψηλότερης έκπτωσης, δηλαδή, μπορεί να προσελκύσει πελάτες που επιθυμούν την έκπτωση και έτσι να αυξήσει τις ακαθάριστες πωλήσεις της. Με αυτόν τον τρόπο, θα μειωθεί επίσης και η μέση περίοδος είσπραξης, καθώς ορισμένοι παλιοί πελάτες θα πληρώσουν έγκαιρα για να επωφεληθούν της έκπτωσης. Το αντιστάθμισμα των πλεονεκτημάτων αυτών υπάρχει στο κόστος των εκπτώσεων που χορηγούνται.

Επομένως, συμπεραίνεται ότι μία χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής σημαίνει είτε αύξηση της μέγιστης διάρκειας της καθυστέρησης στην πληρωμή του αντιτίμου, είτε αύξηση της διάρκειας εντός της οποίας ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει προκειμένου να το χορηγηθεί έκπτωση επί του ποσού της αγοράς είτε αύξηση του επιτοκίου της χορηγούμενης έκπτωσης είτε συνδυασμός των παραπάνω. Αντιθέτως, αusterοποίηση της πιστωτικής πολιτικής σημαίνει είτε μείωση της μέγιστης διάρκειας της καθυστέρησης στην πληρωμή του αντιτίμου, είτε μείωση της διάρκειας εντός της οποίας ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει προκειμένου να το χορηγηθεί έκπτωση επί του ποσού της αγοράς είτε μείωση του επιτοκίου της χορηγούμενης έκπτωσης είτε συνδυασμός των παραπάνω.

Τόσο η χαλάρωση, όμως, όσο και η αusterοποίηση της πιστωτικής πολιτικής περιέχουν ευκαιρίες και κινδύνους για την επιχείρηση. Συγκεκριμένα, όσο η πιστωτική πολιτική κινείται προς αusterά πρότυπα χάνει σε κερδοφορία, εφόσον οι πωλήσεις της μειώνονται, ενώ ταυτόχρονα αυξάνεται η ρευστότητά της, εφόσον μειώνονται οι περίοδοι είσπραξης των απαιτήσεων της, καθώς επίσης και ο πιστωτικός κίνδυνος. Αντίθετα, όσο η πιστωτική πολιτική κινείται προς χαλαρά πρότυπα κερδίζει σε κερδοφορία, εφόσον οι πωλήσεις της αυξάνονται, ενώ ταυτόχρονα μειώνεται η ρευστότητά της, εφόσον χρηματοδοτεί όλο και μεγαλύτερο επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών, κάποιους από τους οποίους δε θα τους εισπράξει ποτέ.

Επομένως, η πιστωτική πολιτική είναι ένα μέσο της επιχείρησης προς την προσέλκυση νέων πελατών και την λήψη μεγάλων παραγγελιών (Summers & Wilson, 2000). Ταυτόχρονα, επιτρέπει την αύξηση των πωλήσεων, καθώς οι πελάτες λαμβάνουν περισσότερο χρόνο για την αξιολόγηση της ποιότητας του αγαθού που αγοράζουν (Long et al, 1993). Από την άλλη μεριά, η επιχείρηση που χαλαρώνει την

πιστωτικής της πολιτική, προκειμένου να λάβει τα παραπάνω πλεονεκτήματα, θα αντιμετωπίσει προβλήματα ταμειακής φύσεως και ρευστότητας, εφόσον συνεχώς αυξανόμενα κεφάλαιά της θα επενδύονται σε λογαριασμούς εισπρακτέους. Προκειμένου να βρεθεί η χρυσή τομή μεταξύ των δύο, θα πρέπει να υπολογιστεί εκείνο το επίπεδο της πιστωτικής πολιτικής που μεγιστοποιεί τις πωλήσεις ελαχιστοποιώντας τα κόστη από αυτές.

Προς το σκοπό αυτό, το τμήμα διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου θα πρέπει να δημιουργεί και να διατηρεί ένα χαρτοφυλάκιο εισπρακτέων λογαριασμών υψηλής ποιότητας. Με δεδομένο το σημαντικό ποσοστό που κατέχουν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί σε όλες τις επιχειρήσεις, οι επιλογές του τμήματος αυτού μπορούν να έχουν σημαντική επίδραση στην αξία της επιχείρησης (Pike & Chang, 2001).

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής επιφέρει αυξημένα κέρδη εξαιτίας των αυξημένων πωλήσεων. Το πλεονέκτημα, όμως, αυτό αντισταθμίζεται από το κόστος ποιότητας των πιστώσεων. Το κόστος αυτό περιλαμβάνει (Weston and Brigham, 1986):

1. την αθέτηση ή τις ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις,
2. τις αυξημένες δαπάνες αναζήτησης των οφειλετών και είσπραξης,
3. τα μεγαλύτερα ποσά και το αυξημένο κόστος των κεφαλαίων που έχουν δεσμευτεί σε απαιτητούς λογαριασμούς μειωμένης φερεγγυότητας, δηλαδή αυτών που καθυστερούν την εξόφλησή τους.

Η εταιρία θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τόσο τα επιπλέον οφέλη όσο και τα επιπλέον κόστη κάθε φορά που αποφασίζει την παροχή ή μη της πίστωσης σε έναν πελάτη. Συγκεκριμένα, το άριστο ποσό της πίστωσης είναι το ύψος εκείνο της πίστωσης στο οποίο οι επιπλέον ταμειακές ροές που προέρχονται από την αύξηση των πωλήσεων ισούνται με τα επιπλέον κόστη διατήρησης που προκαλούν την αύξηση των επενδύσεων σε εισπρακτέους λογαριασμούς (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

## 1.6.2 Η πιστωτική πολιτική και η διαχείριση πωλήσεων

Ως διαχείριση πωλήσεων (sales management) ορίζεται ως ο σχεδιασμός, η διεύθυνση και ο έλεγχος των προσωπικών πωλήσεων, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών στελέχωσης, επιλογής, ανάθεσης, επίβλεψης, πληρωμής και παρακίνησης του ανθρώπινου δυναμικού του τμήματος πωλήσεων.<sup>1</sup> Στα πλαίσια, λοιπόν, της πιστωτικής πολιτικής αναζητείται ποια πρέπει να είναι η ενημέρωση και η εστίαση των πωλητών στα πλαίσια που τους τίθενται για τους στόχους της εταιρίας.

Η διοίκηση της κάθε εταιρίας κατά την δόμηση ή την αναθεώρηση του τμήματος πωλήσεων θα πρέπει να φροντίζει ώστε (Anderson et al, 2006):

1. Το τμήμα να είναι έτσι δομημένο που να μπορεί να βλέπει την πλήρη εικόνα της επιχείρησης και όχι μόνο τη λειτουργία πωλήσεων. Επομένως, οι πωλητές δε θα πρέπει να είναι εστιασμένοι όχι μόνο στην αύξηση των πωλήσεών τους, αλλά και στην ποιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών που δημιουργούν. Δηλαδή, θα πρέπει να γνωρίζουν ανά πάσα στιγμή πόσο είναι το ποσό που μπορούν να τους παρέχουν πίστωση και ποιος είναι ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος της συγκεκριμένης πίστωσης.
2. Να προχωρά σε προσλήψεις αποτελεσματικών και αποδοτικών πωλητών. Οι πωλητές θα πρέπει ακόμα και όταν πρέπει να αρνηθούν την παροχή πίστωσης να το κάνουν με τρόπο που να μην αποκλείουν κάποια μελλοντική συνεργασία.
3. Να δίνει τα απαραίτητα κίνητρα στους πωλητές προκειμένου να μπορούν να εφαρμόσουν τη στρατηγική και τις πολιτικές που έχουν επιλέξει.
4. Να κατευθύνει ανά πάσα στιγμή τους πωλητές ανάλογα με τις ανάγκες της επιχείρησης στις νέες κάθε φορά συνθήκες. Οι πωλητές θα πρέπει να γίνονται φορείς των διαφοροποιήσεων που πραγματοποιούνται στην πιστωτική πολιτική, να την ενστερνίζονται άμεσα, να την εφαρμόζουν αποτελεσματικά.

Επιπλέον, για μία αποτελεσματική ομάδα πωλήσεων θα πρέπει οι υπεύθυνοι των πωλητών (Dubinsky, 1998):

---

<sup>1</sup> Επίσημη Ιστοσελίδα του American Marketing Association: <http://www.marketingpower.com/>

1. Να είναι σε θέση να παρέχουν επαρκή καθοδήγηση. Στο σημείο, όμως, αυτό χρειάζεται προσοχή, καθώς η υπερεπαρκής καθοδήγηση μπορεί να λειτουργήσει περιοριστικά, ενώ η ανεπαρκής είναι απώλεια της εξουσίας του υπεύθυνου στον πωλητή.
2. Να αναζητούν τη δημιουργία περιβάλλοντος που προωθεί τη δικαιοσύνη μεταξύ των πωλητών. Σημαντικά θέματα εδώ είναι ο καθορισμός του μισθού, οι προαγωγές και η κατανομή των αρμοδιοτήτων.
3. Να καθορίζουν τους οργανωτικούς στόχους σε σχέση με τις τρέχουσες ανάγκες των πωλητών και λαμβάνοντας υπόψη του στόχους της επιχείρησης.
4. Να φροντίζουν συνεχώς για την επιμόρφωσή τους τόσο σε πρακτικές και διαδικασίες πώλησης όσο και σε διαδικασίες που ακολουθεί η επιχείρηση.

Όλες οι παραπάνω διαδικασίες δε νοούνται χωρίς την ύπαρξη ελέγχου του προσωπικού των πωλήσεων. Υπάρχουν δύο βασικές προσεγγίσεις στα συστήματα ελέγχου των πωλήσεων (Jaworski, 1988). Η πρώτη προσέγγιση εστιάζει στο marketing και τις δραστηριότητες πωλήσεων (όπως στρατηγικές, προγράμματα, σχέδια και τακτικές). Η δεύτερη εστιάζει στον έλεγχο του marketing και του προσωπικού πωλήσεων (όπως δραστηριότητες και συμπεριφορά των στελεχών κατά την προσπάθεια επίτευξης του στόχου). Η δεύτερη ομάδα συστημάτων προτείνεται και γίνεται ακόμα πιο έντονη μετά το 1970. Οποιαδήποτε, παρόλα αυτά, σύστημα ελέγχου και εάν εφαρμόζει μία επιχείρηση, θα πρέπει να ενσωματώνει στα κριτήρια ελέγχου και κριτήρια της πιστωτικής πολιτικής, όπως είναι το ποσοστό των ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων ανά πάσα στιγμή ή η μέση καθυστέρηση ανά πωλητή.

Στα πλαίσια, λοιπόν, του θέματος της παρούσης εργασίας, η πιστωτική πολιτική, έτσι όπως αυτήν εκφράζεται από την άριστη ποσότητα της πίστωσης, καθοριζόμενη από τη διοίκηση με τον τρόπο που παρατέθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο η διοίκηση αποφασίζει για το αξιόχρεο ή μη ενός πελάτη, θα πρέπει να διαπερνά κάθε υπάλληλο της επιχείρησης και κατά κύριο λόγο εκείνους που έρχονται σε επαφή με τους πελάτες. Οι πωλητές, επομένως, θα πρέπει να είναι σε θέση ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουν ποιοι πελάτες είναι οι επιθυμητοί και ποιοι όχι καθώς και πόση είναι η πίστωση που μπορούν να τους

παρέχουν. Επιπλέον, θα πρέπει ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουν το ιστορικό όλων των πελατών τους, προκειμένου αφενός να τους επαναπροσεγγίζουν για μελλοντικές πωλήσεις, αφετέρου να τους αποκλείουν σε περιπτώσεις που δημιουργούν προβλήματα και, τέλος, να παρακολουθούν τις τρέχουσες οφειλές τους, καθώς έχουν σημαντική προσωπική επαφή μαζί τους. Με δεδομένο, λοιπόν, ότι οι πωλητές γνωρίζουν όλα τα παραπάνω, αλλά και ότι εμφυσούνται τους στόχους και τις στρατηγικές της εταιρίας, η διοίκηση δεν έχει παρά να θέσει κριτήρια που να έχουν σχέση με την πιστωτική πολιτική, προκειμένου ανά πάσα στιγμή να μπορεί να ελέγχει το αποτέλεσμα των πωλήσεων του καθενός στην ποιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών της.

## ***1.7 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση***

### **1.7.1 Η εμπορική πίστωση και οι πωλήσεις**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί η εμπορική πίστωση αποτελεί ένα βασικό εργαλείο για την αύξηση της κερδοφορίας της επιχείρησης. Η αύξηση αυτήν συντελείται, αφενός μέσω της αύξησης των πωλήσεων και, αφετέρου, μέσω της μείωσης των κοστών συναλλαγής. Στα πλαίσια της παρούσας ενότητας εξετάζονται και παρουσιάζονται μελέτες που έχουν ως αντικείμενό τους τη σχέση μεταξύ των πωλήσεων και της εμπορικής πίστωσης. Η σχέση αυτήν μπορεί να μην είναι άμεση, αλλά να προκύπτει έμμεσα μέσω, παραδείγματος χάριν, της αξίας της επιχείρησης. Σε κάθε περίπτωση θα αναφέρεται ρητά ο τρόπος συσχέτισης των δύο μεταβλητών.

Οι Martinez-Sola et al (2010) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της κερδοφορίας της επιχείρησης και της πιστωτικής πολιτικής που αυτήν ακολουθεί. Συγκεκριμένα χρησιμοποιούν ένα δείγμα 11.337 ισπανικών κατασκευαστικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων, το οποίο μελετούν για τη χρονική περίοδο 2000-2007. Τα δεδομένα τους απαρτίζονται από τα υπερβάλλοντα κέρδη που δημιουργούνται εξαιτίας των διαφορετικών πιστωτικών πολιτικών που ακολουθούνται και διαχωρίζονται σε χρηματοοικονομικά, εμπορικά και λειτουργικά. Τα αποτελέσματα της έρευνας

υποστηρίζουν την άποψη ότι οι managers μπορούν να αυξήσουν την κερδοφορία των επιχειρήσεών τους αυξάνοντας την επένδυσή τους σε εισπρακτέους λογαριασμούς. Επιπλέον, διατυπώνουν τη θέση ότι το αποτέλεσμα στην κερδοφορία είναι σημαντικότερο και μεγαλύτερο για εκείνες τις επιχειρήσεις που έχουν περισσότερα ρευστά διαθέσιμα, που αντιμετωπίζουν περισσότερο μεταβλητή ζήτηση και έχουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Οι Eliehausen και Wolken (1993) εξέτασαν την επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στην κερδοφορία συναρτήσει διαφόρων χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων αυτών. Προς το σκοπό αυτό, χρησιμοποίησαν δεδομένα για 3.400 επιχειρήσεις, καθεμία από τις οποίες απασχολούσε μέγιστα 500 υπαλλήλους στο τέλος του Δεκεμβρίου του 1987. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους επιβεβαιώνουν την ισχύ τόσο της θεωρίας φορολόγησης όσο και της θεωρίας του κόστους συναλλαγών για τις μικρές επιχειρήσεις και εξηγούν τους λόγους για τους οποίους αυτές καταφεύγουν στη χρήση της εμπορικής πίστωσης. Τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που συνδέονται με τη δεύτερη θεωρία (μεγάλος όγκος αγορών, μεγάλη μεταβλητότητα στη χρονική στιγμή παραλαβής των πρώτων υλών) σχετίζονται στατιστικά σημαντικά με υψηλότερη κερδοφορία για τις επιχειρήσεις από τη χρήση της εμπορικής πίστωσης. Αντιστοίχως, τα χαρακτηριστικά που συνδέονται με την πρώτη θεωρία, εμφανίζονται να συσχετίζονται στατιστικά σημαντικά με υψηλότερη κερδοφορία για τις επιχειρήσεις που καθυστερούν τις πληρωμές τους.

Οι Shin και Soenen (1998) ερευνούν τη σχέση μεταξύ του κύκλου μετατροπής των ρευστών διαθέσιμων και της επιχειρησιακής κερδοφορίας, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα που αποτελείται από μεγάλο αριθμό αμερικάνικων επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά για την περίοδο 1975 ως 1994. Τα αποτελέσματά τους καταδεικνύουν μία ισχυρή αρνητική σχέση. Η σχέση αυτήν υποδεικνύει ότι οι managers μπορούν να δημιουργήσουν αξία για τους μετόχους τους μειώνοντας των κύκλο μετρητών σε ένα λογικό επίπεδο, δηλαδή μειώνοντας και το μέσο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών, μειώνοντας τη χορηγούμενη πίστωση.

Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και ο Deloof (2003) σε έρευνά του. Συγκεκριμένα, εξετάζει την ίδια σχέση με ένα δείγμα 1.009 μεγάλων βελγικών επιχειρήσεων μη χρηματοοικονομικού αντικειμένου δραστηριότητας για την περίοδο 1992-1996 χρησιμοποιώντας την περίοδο εισπραξης των απαιτήσεων ως μέτρο της

πιστωτικής πολιτικής. Τα αποτελέσματά του προτείνουν ότι η κερδοφορία των επιχειρήσεων αυξάνεται με τη μείωση της αυτής περιόδου.

Οι Lazaridis και Trifonidis (2006) εξέτασαν το επίπεδο των στοιχείων του κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με την κερδοφορία της επιχείρησης για ένα δείγμα 31 επιχειρήσεων που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά την περίοδο 2001-2004. Τα αποτελέσματά τους κατέδειξαν ότι υπάρχει μία στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ της κερδοφορίας, όπως αυτήν μετράται από το μικτό κέρδος, και την περίοδο του κύκλου μετατροπής μετρητών. Συγκεκριμένα, έδειξαν ότι οι managers των επιχειρήσεων μπορούν να δημιουργήσουν επιπλέον κέρδη για τις εταιρίες τους διατηρώντας τις απαιτήσεις τους, αλλά και τα άλλα στοιχεία του κεφαλαίου κίνησης, σε ένα βέλτιστο επίπεδο. Σύμφωνα, επομένως, με τη συγκεκριμένη έρευνα η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής αυξάνει τα κέρδη της επιχείρησης όταν βρίσκεται κάτω από αυτό το βέλτιστο σημείο, αυξάνοντας τις επιτευχθείσες πωλήσεις, αλλά τα μειώνει όταν βρίσκεται πάνω από αυτό, αυξάνοντας τα κόστη πτώχευσης και διαχείρισης περισσότερο από τις πωλήσεις.

Οι Gill et al. (2010) σε έρευνά τους το 2010 εξέτασαν την ίδια σχέση, δηλαδή τη σχέση μεταξύ κερδοφορίας και κύκλου μετατροπής των μετρητών, για 88 επιχειρήσεις που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης για χρονική περίοδο τριών ετών (2005 - 2007). Τα συμπεράσματά τους είναι ίδια με την περίπτωση της παραπάνω έρευνας. Δηλαδή ισχυρίζονται ότι η κερδοφορία αυξάνεται όσο χαλαρώνει η πιστωτική πολιτική μέχρι ενός επιπέδου, το οποίο χαρακτηρίζουν βέλτιστο. Από το επίπεδο αυτό και έπειτα η κερδοφορία μειώνεται, παρά την αύξηση των πωλήσεων, εξαιτίας της αύξησης των περιστατικών πτώχευσης και των κοστών διαχείρισης των εισπρακτέων λογαριασμών.

Ενδιαφέρον, τέλος, παρουσιάζει και η έρευνα της Manova (2013), η οποία εξετάζει τις επιπτώσεις του περιορισμού της πίστωσης και την αυστηροποίηση της πιστωτικής πολιτικής στο παγκόσμιο εμπόριο. Τα αποτελέσματά της συμφωνούν με τους παραπάνω και σε παγκόσμιο επίπεδο. Υποστηρίζουν, δηλαδή, ότι υπάρχει ένα επίπεδο πιστωτικής πολιτικής, στο οποίο οι επιχειρήσεις μεγιστοποιούν τα έσοδά τους από τις παγκόσμιες δραστηριότητες. Το επίπεδο αυτό είναι ακόμα πιο έντονο σε καθαρά εξαγωγικές επιχειρήσεις.



### 1.7.2 Η εμπορική πίστωση και λοιπά στοιχεία των επιχειρήσεων

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, θεωρήθηκε ενδιαφέρον να ενσωματωθούν και κάποιες έρευνες από τις οποίες προκύπτει η επίδραση της εμπορικής πίστωσης σε λοιπά στοιχεία των επιχειρήσεων. Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται να καταστεί σαφής η σημασία της εμπορικής πίστωσης όχι μόνο μικροοικονομικά, για τις επιχειρήσεις, αλλά και μακροοικονομικά για το σύνολο της οικονομίας.

Ξεκινώντας από τους Guy και Mazra (2012), στόχος του άρθρου τους αποτέλεσε ο προσδιορισμός των προσδιοριστικών παραγόντων της εμπορικής πίστωσης στις επιχειρήσεις του Καμερούν. Στηριζόμενοι σε ένα δείγμα 65 επιχειρήσεων τις συγκεκριμένης χώρας για το έτος 2006, οι ερευνητές χρησιμοποίησαν ένα οικονομετρικό μοντέλο. Στο γενικό αυτό μοντέλο που χρησιμοποίησαν ενσωμάτωσαν χρηματοοικονομικές, συναλλακτικές και κοινωνικοπολιτισμικές μεταβλητές προκειμένου να εκτιμηθεί το συνολικό αποτέλεσμα του συνόλου των μεταβλητών στην εμπορική πίστωση, η οποία είναι ένα είδος επένδυσης στις σχέσεις των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα επιβεβαίωσαν την θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ μεριδίου αγοράς και εμπορικής πίστωσης. Επίσης, παρατηρήθηκε επίδραση των παραγόντων από τα κοινωνικοπολιτισμικά εμπορικά ήθη. Τέλος, το κεφάλαιο της κάθε εταιρίας φαίνεται να σχετίζεται θετικά με τη διάρκεια της πίστωσης, με αποτέλεσμα το χρηματοοικονομικό κίνητρο να ξεπροβάλλει ως το περισσότερο σημαντικό στη συμπεριφορά των επιχειρήσεων.

Οι Lamminmaki και Guilding (2004) εξέτασαν κατά πόσο οι επιχειρήσεις είναι διατεθειμένες να χρησιμοποιούν τις διαδικασίες του outsourcing για τους σκοπούς της εμπορικής πίστωσης. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 240 επιχειρήσεων της Αυστραλίας, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το κομμάτι εκείνο της εμπορικής πίστωσης που δίδεται σε εξωτερικούς συνεργάτες είναι η διαδικασία της αξιολόγησης κινδύνου και κυρίως από εταιρίες οι οποίες είναι προσανατολισμένες προς τις πωλήσεις. Επιπλέον, δε βρήκαν στοιχεία σχετικά με το κατά πόσο το μέγεθος των επιχειρήσεων ως προς τη πωλήσεις παίζει κάποιο ρόλο στην επιλογή αυτήν.

Οι Boente και Nielen (2010) εξέτασαν εμπειρικά τη σχέση μεταξύ καινοτομίας και παρεχόμενης πιστωτικής πολιτικής των επιχειρήσεων. Προς το σκοπό αυτό στηρίχθηκαν σε ένα δείγμα 3.869 μικρομεσαίων επιχειρήσεων από 14 Ευρωπαϊκές χώρες. Τα αποτελέσματά τους προτείνουν ότι οι καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι περισσότερο πιθανό να λάβουν εμπορική πίστωση από τις εταιρίες που τις προμηθεύουν σε σύγκριση με τις μη καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις που έχουν βελτιώσει μία υπάρχουσα γραμμή παραγωγής είναι περισσότερο πιθανό να καταφύγουν σε εμπορική πίστωση. Επιπλέον, τα αποτελέσματά τους καταδεικνύουν η παραπάνω παρατηρούμενη σχέση μετατρέπεται σε στατιστικά σημαντική όταν αυτές οι επιχειρήσεις δηλώσουν ότι αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικά προβλήματα.

Ο Michalski (2007) σε άρθρο του το 2007 προσεγγίζει τις πιθανές συνέπειες στο λειτουργικό κίνδυνο της επιχείρησης που πηγάζουν από μία αναβολής των πληρωμών των πελατών της. Συγκεκριμένα, παρουσιάζει μία νέα μέθοδο, η οποία χρησιμοποιώντας τη θεωρία χαρτοφυλακίου επιτρέπει τον καθορισμό του βέλτιστου ύψους των εισπρακτέων λογαριασμών μίας επιχείρησης. Ο συγγραφέας εκφράζει την άποψη ότι μία αύξηση στο επίπεδο των εισπρακτέων λογαριασμών αυξάνει αφενός το κεφάλαιο κίνησης και αφετέρου τα κόστη διακράτησης και διαχείρισης αυτών. Και τα δύο αποτελέσματα, ως γνωστόν, επιφέρουν τη μείωση της αξίας της επιχείρησης, αλλά μία επεκτατική πολιτική στους εισπρακτέους λογαριασμούς συνδυασμένη με μία προσέγγιση διαχείρισης χαρτοφυλακίου μπορεί να ανατρέψει αυτή τη συνέπεια και να οδηγήσει ουσιαστικά σε αύξηση της αξίας της.

Ο ίδιος ερευνητής σε μεταγενέστερες έρευνές του εξετάζει με την ίδια μεθοδολογία την επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στην αξία της επιχείρησης (Michalski, 2013). Τα αποτελέσματά του καταδεικνύουν ότι μία αύξηση στο επίπεδο των εισπρακτέων λογαριασμών μίας επιχείρησης αυξάνει το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης και τα κόστη διαχείρισης των απαιτήσεων. Αυτές οι μεταβολές οδηγούν στη μείωση της αξίας της επιχείρησης.

Οι Wilson et al (2004) ερευνούν την επίδραση της νομισματικής πολιτικής μίας οικονομίας στην πιστωτική πολιτική των επιχειρήσεων. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, έχει υποστηριχθεί ότι η άσκηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής επιφέρει και τη μείωση της πίστωσης που παρέχεται στις επιχειρήσεις μέσω των

χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Παρόλα αυτά, η ύπαρξη της εμπορικής πίστωσης φαίνεται να ευνοεί εκείνες τις επιχειρήσεις που βαθμολογούνται πιστοληπτικά από τους σχετικούς οργανισμούς. Οι συγγραφείς επανεξετάζουν αυτήν τη θεωρία και καταλήγουν ότι όντως υπάρχει μία άσκηση στη ροή της εμπορικής πίστωσης σε περιόδους αύξησης των επιτοκίων, αλλά η έντασή της δεν είναι το ίδιο σημαντική σε όλη την οικονομία. Επιχειρήσεις διαφορετικών χρηματοοικονομικών θέσεων, παρόλα αυτά συμπεριφέρονται διαφορετικά. Το βασικό της εύρημα συνοψίζεται στο γεγονός ότι οι μικρές επιχειρήσεις τείνουν να επεκτείνουν την παρεχόμενη πίστωση περισσότερο επιθετικά σε σχέση με τις μέτριες και τις μεγάλες επιχειρήσεις, και η συμπεριφορά αυτήν συναντάται ακόμα και σε εκείνες που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές δυσπραγίες. Η παρατήρηση αυτήν, καταλήγουν οι συγγραφείς, μπορεί να αποτελεί και έναν από τους βασικούς λόγους για τους οποίους οι μικρές επιχειρήσεις σε περιόδους οικονομικής ασφυξίας οδηγούνται σε πτώχευση, όταν πλέον δεν μπορούν να λάβουν επιπλέον πίστωση από τους προμηθευτές τους.

Οι Murfin και Njoroge (2012) εξετάζουν το οικονομικά σημαντικό ισχυρισμό ότι οι σχέσεις εμπορικής πίστωσης μεταξύ μικρότερων και συχνά με πιστωτικούς περιορισμούς προμηθευτές που παρέχουν χρηματοδότηση σε μεγαλύτερους πελάτες οι οποίοι προωθούν σημαντικές επενδύσεις, είναι ιδιαίτερα στενές. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους υποστηρίζουν μερικώς το συγκεκριμένο επιχείρημα. Επιπλέον, εκφράζεται η άποψη ότι η υποεπένδυση των πελατών προκύπτει ως κόστος στην μακροχρόνια κερδοφορία, με μειωμένες αποδόσεις επί του συνόλου των κεφαλαιακών στοιχείων.

Ο Ojeka (2008) ασχολείται με την επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στη ρευστότητα των κατασκευαστικών εταιριών της Νιγηρίας, υποθέτοντας ότι η πιστωτική πολιτική αποτελεί το βασικό παράγοντα ελέγχου και διευθέτησης των πιστωτικών πωλήσεων. Συγκεκριμένα με τη μελέτη του εξέτασε τα προβλήματα του μη ελέγχου και της μη αναθεώρησης της πιστωτικής πολιτικής των οργανισμών ως αιτίες των προβλημάτων ρευστότητας που σχετίζονται με τις πιστωτικές πωλήσεις των επιχειρήσεων και εστίασε κατά κύριο λόγο στην επίδραση των όρων της πιστωτικής πολιτικής. Προς το σκοπό αυτό επέλεξε ένα δείγμα τεσσάρων κατασκευαστικών εταιριών της Νιγηρίας, των οποίων τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις επεξεργάστηκε ταυτόχρονα με χρήση ενός ερωτηματολογίου. Η στατιστική του ανάλυση περιελάμβανε ανάλυση διακύμανσης και παλινδρόμησης. Τα

αποτελέσματά του υποστηρίζουν ότι, πρώτον, όταν η πιστωτική πολιτική μίας επιχείρησης είναι ευνοϊκή, η ρευστότητα βρίσκεται στο ιδανικό της επίπεδο. Επιπλέον, προτείνουν ότι οι εταιρίες θα πρέπει να ελέγχουν και να αναθεωρούν την πιστωτική τους πολιτική με τα εκπτώτικα επιτόκια να ελαχιστοποιούνται κατά το δυνατόν.

Στην επόμενη σελίδα ακολουθεί πίνακας βιβλιογραφικής ανασκόπησης των κυρίων ερευνών της παρούσας μελέτης.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ**

ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ	ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΚΡΙΣΙΜΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
<b>Mian S. &amp; Smith C.</b> Accounts receivable policy: Theory and Evidence,1992'.	Ισορροπία Οικονομικών Καταστάσεων και υπολογισμός νεκρού σημείου ,με προσθήκες κόστους συναλλαγών.	Δημιουργία σεναρίου νεκρού σημείου. Υπόθεση για αγροτικές επιχειρήσεις.	<u>Ύψος Λογαριασμού Απαιτήσεων.</u> Μέση περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων, Μ.Περιθ Κέρδους.
<b>Lazaridis I.&amp;Trifonidis D.</b> Relationship between Working capital Management and Profitability of Listed Companies in XAA,2006'.	Το Μικτό Κέρδος των Εταιρειών, η Κερδοφορία τους επηρεάζεται από την Μέση Περίοδο Είσπραξης Απαιτήσεων. <b>Ηο:Η Πιστ.Πολιτ. Επιδρά στη Μ.Κερδοφορία.</b> <b>Η1:Η Πιστ.Πολιτ. Δεν επιδρά στην Μ.Κερδοφορία.</b>	31 Εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ την περίοδο 2001-2004. Μελέτη παλινδρόμησης.Δεδομένα από Δημοσ. Οικ.Καταστάσεις. Απονα.	Μέση περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων, <u>Μικτό Περιθώριο Κερδους</u> , Αριθμοδείκτης Απόδοσης Σταθερών Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων.
<b>Martinez-Sola C.,Garcia T, Solano P.</b> Trade Credit Policy and SME Profits, 2010'.	Η απόδοση του ενεργητικού εξαρτάται από την Πιστωτική πολιτική των Επιχειρήσεων.Αύξηση των Απαιτήσεων οδηγεί σε αύξηση Κερδοφορίας των ΜΜΕ <b>Ηο:Η Πιστ.Πολιτ. Επιδρά στη Απόδοση Ενεργητ.</b> <b>Η1:Η Πιστ.Πολιτ. Δεν επιδρά στην Απόδοση Ενεργητ.</b>	11317 Ισπανικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις την περίοδο 2000-2007. Δεδομένα από Δημοσιευμένες Οικ. Καταστάσεις Απονα.	<u>Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA).</u> Μέση Περίοδος Εισπραξης Απαιτήσεων (REC),Μέγεθος Επιχ.,Ανάπτυξη μέσω Κερδοφορίας (Growth).
<b>Elienhausen G.E&amp;Wolken D.J.</b> The demand for Trade Credit- An Investigation of motives for Trade Credit on SME's,1993.'	Επίδραση της πιστωτικής Πολιτικής στα χαρακτηριστικά τους και επιβεβαίωση της θεωρίας του Κόστους Συναλλαγών και Φορολόγησης. Μελέτη παλινδρόμησης και εκτίμηση μοντέλου των παραπάνω θεωριών. <b>( Fd = h(Rf, Rb, PTC, PBC), with</b> <b>∂Fd /∂Rf, ∂Fd /∂Rb, ∂Fd /∂PBC " 0,</b> <b>∂Fd /∂PTC &lt; 0,</b> όπου Rf is financial risk, Rb is business risk, PTC is the price of trade credit, and PBC is the price of credit from financial institutions.	3400 Αμερικάνικες επιχειρήσεις με ανάλυση των Ισολογισμών τους, οι οποίες δεν απασχολούσαν πάνω από 500 υπαλλήλους.	<u>Ύψος Λογαριασμού Απαιτήσεων.</u> Αγορές, Μεταβλητότητα στους χρόνους Παραλαβής Α Υλών, Λογαριασμός Προμηθευτών και καθυστερήσεις Πληρωμών. Μελέτη κινδύνων Πίστωσης. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA),
<b>Shin H.H &amp; Soenen L.</b> Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability,1998.'	Σχέση μετατροπής ρευστών διαθεσίμων (Λογ.38) και Τζίρου Επιχειρήσεων, και Αξίας Μετοχών . <b>Η έρευνα Απαιτήσεων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η χορηγούμενη πίστωση έχει αρνητική σχέση. Μείωση της μέσης περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων οδηγεί σε κερδοφορία.</b> <b>Ηο: Τα ρευστά Διαθέσιμα Επιδρούν στα Καθαρά Κέρδη.</b> <b>Η1:Τα ρευστά Διαθέσιμα δεν Επιδρούν στα Καθαρά Κέρδη.</b>	Μεγάλο δείγμα Αμερικάνικων επιχειρήσεων Εισηγμένων, για την περίοδο 1975-1994. Εκτίμηση μοντέλου με παλινδρόμηση.	Ρευστά Διαθέσιμα. Τζίρος Επιχειρήσεων. <u>Καθαρά κέρδη (EBIT)</u>

ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ	ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΚΡΙΣΙΜΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
<b>Deloof M.-Jegers M.</b> Trade Credit ,product quality,and inragroup trade:some European Evidence, 1996'.	<b>Σχέση Κερδοφορίας και μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων σε μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.</b> Έδειξε ότι η Κερδοφορία αυξάνεται με την μείωση της περιόδου είσπραξης. <b>Ho:Η Κερδοφορία αυξάνεται με την αύξηση της ΜΠΕΑ</b> <b>H1:Η Κερδοφορία δεν αυξάνεται με την αύξηση της ΜΠΕΑ.</b>	1009 Μεγάλες Βέλγικες Επιχειρήσεις μη Χρηματοοικονομικού Αντικειμένου την περίοδο 1992-1996.Εκτίμηση μοντέλου με παλινδρομηση.	Μικτή Κερδοφορία <u>Καθαρά κέρδη (EBIT)</u> Μέση περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων.
<b>Gill A.-Biger N.-Mathur N.</b> The relationship between Working capital Management and Profitability: Evidence from U.S.,2010'.	Σχέση κερδοφορίας και κύκλου μετατροπής μετρητών. Έδειξαν ότι η κερδοφορία αυξάνεται ως ένα βέλτιστο σημείο με χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής. <b>Ho:Η Κερδοφορία αυξάνεται με την αύξηση της ΚΜΜ</b> <b>H1:Η Κερδοφορία δεν αυξάνεται με την αύξηση της ΚΜΜ.</b>	88 Εισηγμένες Επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης την περίοδο 2005-2007. Εκτίμηση μοντέλου με παλινδρόμηση.	<u>Καθαρά κέρδη (EBIT)</u> Κύκλος Μετατροπής Μετρητών.
<b>Manova K.</b> Credit Constraints heterogeneous Firms and International Trade,2013'.	Αυστηροποίηση της πιστωτικής Πολιτικής στο παγκόσμιο εμπόριο. Ερευνητικές υποθέσεις=5.Οικονομικό μοντέλο. Η επιχειρήσεις-κράτη max τον Τζίρο σε ένα βέλτιστο σημείο της πιστωτικής πολιτικής, ιδιαίτερα οι εξαγωγικές Χώρες.	150 Εξαγωγικές Χώρες Εκτίμηση μοντέλων μέγιστης πιθανοφάνειας σε 149 Εξαγωγικές Χώρες.	Κερδοφορίας (Growth). Μέγεθος Εξαγωγών Ποικιλία εμπορευμάτων Κόστη Εξαγωγών
<b>Guy O.-Mazra M.</b> The Determinants of Trade credit Demand:An Empirical Study.2012'.	Σχέση θετική μεταξύ μεριδίου αγοράς και εμπορικής πίστωσης. Επίδραση και άλλων κοινωνικοπολιτικών και ηθικών παραγόντων στην λειτουργία αυτής της σχέσης. <b>Εξαρτημένη μεταβλητή=περίοδος πίστωσης</b> <b>Ανεξάρτητες=14 μεταβλητές σχετιζόμενες με μικρό και μέσο κρο στοιχεία.</b>	65 Εταιρείες από το Καμερούν την περίοδο 2006. Εκτίμηση οικονομετρικού μοντέλου με Logit.	Μερίδιο αγοράς. Κοινωνικοπολιτικά ήθη. Ιδία Καφάλαια επιχειρήσεων. Λογαριασμοί Απαιτήσεων. Διαθέσιμα. Μέγεθος Επιχειρήσεων.
<b>Lamminmaki D.-Guilding C.</b> A study of Australian Trade credit Management Outsourcing Practises, 2004'.	Διαδικασία αξιολόγησης του κινδύνου ανάθεσης των πωλήσεων και του μεγέθους των επιχειρήσεων. <b>Τα ευρήματα της παρούσας έρευνας δεν συνάδουν στο ότι, το μέγεθος των πωλήσεων σχετίζεται με την εμπορική πίστωση.</b>	240 Επιχειρήσεις από Αυστραλία. Συλλογή ερωτηματολογίου και ανάλυση περιγραφικής στατιστικής με εκτίμηση Spearman.	Τζίρος Επιχειρήσεων. Μέγεθος Επιχειρήσεων. Απαιτήσεις Ανάθεση πωλήσεων-Μέγεθος.
<b>Boente W.-Nielen S.</b> Innovation, Credit Constraints,and Trade Credit:Evidence from Cross-Country Study,2010'.	Σχέση πιστωτικής πολιτικής και καινοτομίας.Οι περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις δίνουν πίστωση σε καινοτόμες επιχειρήσεις. Οι καινοτόμες επιχειρήσεις με την σειρά τους , με νέες γραμμές παραγωγής καταφεύγουν στην πίστωση σε πελάτες για να διαθέσουν τον μεγάλο όγκο της παραγωγής τους.	3869 ΜΜΕ από 14 Ευρωπαϊκά Κράτη. Περιγραφική στατιστική σε κρίσιμα μέτρα .	<u>Επένδυση σε R&amp;D</u> Τζίρος Επιχειρήσεων. Μικτή Κερδοφορία Μέση περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Απαιτήσεις ROA

ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ	ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΚΡΙΣΙΜΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
<b>Michalski G.</b> Value based trade credit Decision Making, 2007.'	Προσέγγιση της πιστωτικής πολιτικής με την θεωρία χαρτοφυλακίου. Καθορισμός του βέλτιστου σημείου εισπρακτέων λογαριασμών και το κόστος διαχείρισης αυτών. Το αποτέλεσμα της έρευνας έδειξε ότι η μειούμενη τζίρο της επιχείρησης μπορούν να αυξηθούν.	θεωρητική προσέγγιση με την μέθοδο κινδύνου του χαρτοφυλακίου.	Κόστη διακράτησης απαιτήσεων. Κίνδυνοι συναλλαγών. Κόστη διαχείρισης Λογαριασμών. Απόδοση ενεργητικού (ROA)
<b>Michalski G.</b> Portfolio Management Approach in Trade Credit Decision Making, 2013.'	Σχέση της αξίας της επιχείρησης και της πιστωτικής πολιτικής της, όπως αυτή εκφράζεται από τον δείκτη απόδοσης Ενεργητικού. <b>Η<sub>0</sub>: Αύξηση εισπρακτέων λογ = Αύξηση Κ.Κ</b> <b>Η<sub>1</sub>: Αύξηση εισπρακτέων λογ διάφορη Κ.Κ</b> <b>Η<sub>0</sub>: Αύξηση Κ.Κ = Αύξηση στα Κόστη Διαχείρισης.</b> <b>Η<sub>1</sub>: Αύξηση Κ.Κ διάφορη στα Κόστη Διαχείρισης.</b>	θεωρητική προσέγγιση με την μέθοδο κινδύνου του χαρτοφυλακίου και την επαυξητική μέθοδο με ανάπτυξη μοντέλου διαχείρισης.	Απόδοση ενεργητικού (ROA). Εισπρακτέοι λογαριασμοί. Κεφάλαιο Κίνησης
<b>Wilson N.-Tung D.-Wetherhill P.</b> Trade Credit and Monetary policy in the U.K: Empirical Investigation, 2004'.	Σχέση εμπορικής πίστωσης και επιτοκίων δανεισμού. <b>Ποσοστιαία πίστωσης μεγάλων, μεσαίων, μικρών επιχειρήσεων, με συμπέρασμα ότι οι μικρές επιχειρήσεις παρέχουν μεγαλύτερη πίστωση και αυτό τις οδηγεί σε πτώχευση σε περιόδους κρίσης.</b>	Ανάλυση περιγραφικής στατιστικής σε κατηγοριοποιημένο δείγμα με βάση το μέγεθος επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται γεωγραφικά στο Ηνωμένο Βασίλειο.	Εισπρακτέοι λογαριασμοί. Απόδοση Ενεργητικού (ROA). Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Z-score.
<b>Murfin J.&amp;Njoroge K.</b> Accounts receivable management policy: Theory policy and Evidence, 2012.'	Σχέση πίστωσης μεταξύ μικρών επιχειρήσεων και προμηθευτών, με μεγαλύτερους πελάτες. <b>Ο ισχυρισμός του παραπάνω θεωρητικού μοντέλου οδηγεί στο επιχείρημα ότι η επένδυση στους εισπρακτέους λογ. οδηγεί σε αυξημένα κόστη και επομένως σε μειωμένη Κερδοφορία.</b>	Ανάπτυξη θεωρητικού μοντέλου. Υπόθεση για αγροτικές επιχειρήσεις.	Απόδοση ενεργητικού (ROA) Εισπρακτέοι λογαριασμοί. Προμηθευτές Μέγεθος Επένδυση σε R&D
<b>Ojeka S.</b> Credit policy and its Effect on liquidity: A study of selected manufactory Companies in Nigeria, 2008.'	Επίδραση της πιστωτικής Πολιτικής στη ρευστότητα των πολυεθνικών Επιχειρήσεων. <b>Η<sub>0</sub>: Η Πιστωτική Πολιτική Επιδρά στη Ρευστότ. των Επιχ.</b> <b>Η<sub>1</sub>: Η Πιστωτική Πολιτική δεν Επιδρά στη Ρευστότ. των Επιχ.</b>	4 πολυεθνικές στη Νιγηρία. Χρήση ερωτηματολογίου. Μέθοδος παλινδρόμησης . Ανονα.	Ρευστά Διαθέσιμα. Εισπρακτέοι λογαριασμοί. Κεφάλαιο Κίνησης. Μέση περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων.
<b>Brennan M&amp;Maksimov V.</b> Vendor Financing, 1998.'	Διαφοροποίηση της Περιόδου παροχής Πίστωσης και του Εκπτώτικου επιτοκίου	Θεωρία Ελαστικότητας ζήτησης και Τιμών	Τιμές προϊόντων. Επιτόκιο Παρεχόμενης Έκπτωσης. Εισπρακτέοι λογαριασμοί.

ΕΡΕΥΝΗΤΗΣ	ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΕΡΕΥΝΑΣ	ΚΡΙΣΙΜΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ
<b>Nobanee H.</b> Working capital management and firms profitability:an optimal conversion cycle, 2004.'	Σχέση κύκλου Μετατροπής μετρητών με κερδοφορία. Panel data,, εκτίμηση παλινδρόμησης.	5880 εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και Τόκιο.	Κύκλος Μετατροπής Μετρητών. Απόδοση Ενεργητικού (ROA).
<b>Bastos R.&amp;Pindado J.</b> Trade Credit Policy:Theory and Empirical Evidence,2006.'	Σχέση ενεργητικού και πιστωτικής πολιτικής. Σχέση μεγέθους, Κερδοφορίας και Πιστωτικής πολιτικής.	345 Κατασκευαστικές στην Βρετανία για 3 χρόνια με εκτίμηση μοντέλου παλινδρόμησης και Panel data	Μέγεθος Απόδοση ενεργητικού (ROA) Αριθμοδείκτης Απόδοσης Σταθερών Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων. Κερδοφορίας (Growth). Κύκλος Ημερών Πληρωμής. Διάφορα κόστη Συναλλαγών.
<b>Soufani K.&amp;Poutziouris K.</b> The Credit and Account Payables,2004.'	Σχέση εμπορικής πίστωσης και τύπου επιχειρήσεων που την χρησιμοποιούν με εκτίμηση 3 μοντέλων παλινδρόμησης στο σύνολο αλλά και ανά Κλάδο επιχειρήσεων.	13193 Επιχειρήσεις από Βρετανία, εισηγμένες και μη. Εκτίμηση μοντέλων Zingales και Rajan.	Καθαρά κέρδη (EBIT) Μέγεθος. Ηλικία Επιχείρησης Growth.

Πηγή: Ιδία Επεξεργασία



## 2. Εμπειρική Διερεύνηση

### 2.1 Σκοπός και Ερευνητικές Υποθέσεις

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση που προηγήθηκε είχε ως σκοπό τον ορισμό της πιστωτικής πολιτικής, την αποσαφήνιση των εννοιών που συνδέονται εννοιολογικά μαζί της, την παρουσίαση των θεωριών που εξηγούν τη λειτουργία της και τη διερεύνηση της επίδρασή της στις πωλήσεις και στα λοιπά στοιχεία των επιχειρήσεων. Από την ανασκόπηση αυτήν προέκυψε ότι η πιστωτική πολιτική επιδρά θετικά τόσο στο ύψος των πωλήσεων των εταιριών όσο και στην κερδοφορία τους. Συγκεκριμένα, οι περισσότερες έρευνες που έχουν διεξαχθεί υποστηρίζουν ότι η εμπορική πίστωση αποτελεί ένα βασικό εργαλείο για την αύξηση της κερδοφορίας της επιχείρησης.

Η διερεύνηση αυτής της τελευταίας διαπίστωσης αποτελεί τη βασική επιδίωξη της παρούσης εμπειρικής έρευνας. Συγκεκριμένα, η παρούσα έρευνα έχει ως κύριο σκοπό να εξετάσει την επίδραση που ασκεί η πιστωτική πολιτική στην κερδοφορία της επιχείρησης και κατ' επέκταση και στο ύψος των πωλήσεων. Θα πρέπει σε αυτό το σημείο να τονιστεί ότι η επίδραση στο ύψος των πωλήσεων θα μελετηθεί μέσω της σιωπηρής παραδοχής ότι η αύξηση της κερδοφορίας συντελείται μέσω της αύξησης του κύκλου εργασιών.

Στα πλαίσια του παραπάνω στόχου, οι ερευνητικές υποθέσεις, βασική και εναλλακτική για την καθεμία από αυτές, που διαμορφώνονται έχουν ως εξής:

- Πρώτη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

$H_1$ : Η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Δεύτερη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

$H_1$ : Η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

- Τρίτη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

$H_1$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Τέταρτη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

$H_1$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

- Πέμπτη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

$H_1$ : Η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Έκτη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

$H_1$ : Η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

- Έβδομη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

$H_1$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Όγδοη Ερευνητική Υπόθεση:

$H_0$ : Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

$H_1$ : Η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

## **2.2 Δείγμα και Δεδομένα**

Το αρχικό δείγμα της έρευνας αποτελείται από λογιστικά δεδομένα και χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες του συνόλου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών για τα έτη 2008-2012( εκτός των Τραπεζών και Ασφαλιστικών Εταιριών).

Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1 παρακάτω, το δείγμα αποτελείται από 209 εταιρίες. Από αυτές οι 5 (2,4%) ανήκουν στον κλάδο αλιείας, οι 12 (5,7%) στον κατασκευαστικό κλάδο, οι 4 (1,9%) στον ξενοδοχειακό και τουριστικό κλάδο, οι 4 (1,9%) αποτελούν Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμούς (ΔΕΚΟ), άλλες 4 (1,9%) εντάσσονται στον κλάδο τηλεόρασης και ψυχαγωγίας, 5 (2,4%) στον κλάδο ιατρικών υπηρεσιών, οι 10 (4,8%) στον κλάδο επικοινωνιών και μεταφορών, οι 40 (19,1%) στο γενικό κλάδο επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και εκμισθώσεων, οι 41 (19,6%) στον κλάδο του λιανικού εμπορίου και οι 84 (40,2%) στον αντίστοιχο της μεταποίησης.

**Πίνακας 1: Το δείγμα της έρευνας**

	Συχνότητα	Ποσοστό
Αλιεία	5	2,4
Κατασκευές	12	5,7
Ξενοδοχεία - Τουρισμός	4	1,9
ΔΕΚΟ	4	1,9
Τηλεόραση & Ψυχαγωγία	4	1,9
Ιατρικές Υπηρεσίες	5	2,4
Επικοινωνίες - Μεταφορές	10	4,8
Επιχειρηματικές Δραστηριότητες - Εκμισθώσεις	40	19,1
Λιανικό Εμπόριο	41	19,6
Μεταποίηση	84	40,2
Σύνολο	209	100,0

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Οι πρώτοι 7 κλάδοι, εξαιτίας του μικρού μεγέθους τους και για την εξυπηρέτηση των αναγκών της στατιστικής ανάλυσης που διεξήχθη, συνενώθηκαν σε ένα κλάδο με την ονομασία «Λοιποί Κλάδοι». Για την καθεμία από τις παραπάνω επιχειρήσεις, συλλέχθηκαν λογιστικά δεδομένα και εξήχθησαν από αυτά χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες για την πενταετή περίοδο που ξεκινά το 2008 και τελειώνει το 2012. Οι μεταβλητές που δημιουργήθηκαν από τα παραπάνω δεδομένα και χρησιμοποιήθηκαν στα πλαίσια της παρούσης έρευνας είναι οι εξής:

- Η Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (NoAcres)
- Ο αριθμοδείκτης των σταθερών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού (FFAssets).
- Το μικτό περιθώριο κέρδους ορισμένο ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού μείον τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (GrossPr).
- Ο αριθμοδείκτης απόδοσης του συνόλου του ενεργητικού (ROA).
- Ο αριθμοδείκτης των Εισπρακτέων λογαριασμών προς το σύνολο του ενεργητικού (Rec).
- Το μέγεθος, έτσι όπως αυτός εκφράζεται από το λογάριθμο των συνολικών εσόδων (Size).
- Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων (Growth).

- Ο αριθμοδείκτης του συνολικού χρέους προς το σύνολο του ενεργητικού (Debt).
- Ο αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας, δηλαδή σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (GenLio).
- Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα των απαιτήσεων, δηλαδή πωλήσεις προς το μέσο ύψος των εισπρακτέων λογαριασμών (AcRecTurnover).
- Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα των Ιδίων Κεφαλαίων, δηλαδή πωλήσεις προς το μέσο ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων (EquityTurnover).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η συνολική αρχική βάση δεδομένων της έρευνας αποτελείται από 209 εταιρίες για μία περίοδο 5 ετών, δηλαδή 1.045 παρατηρήσεις για καθεμία από τις εξεταζόμενες μεταβλητές. Με δεδομένο ότι οι εξεταζόμενες μεταβλητές ανέρχονται σε 11 συμπεραίνεται ότι η συνολική βάση δεδομένων αποτελείται από 11.495 παρατηρήσεις. Ωστόσο, για την εκτίμηση των παλινδρομήσεων που αναφέρονται στο σύνολο του δείγματος, κάποιες τιμές outliers αφαιρέθηκαν. Το αποτέλεσμα είναι οι παρατηρήσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τα συγκεκριμένα μοντέλα να ανέρχονται σε 916. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι τα δεδομένα συγκεντρώθηκαν από τη βάση δεδομένων της Hellastat.

## **2.3 Μεθοδολογία**

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται στα πλαίσια της παρούσης έρευνας χρησιμοποιεί μεθόδους και εργαλεία τόσο της περιγραφικής όσο και της επαγωγικής στατιστικής.

Όσον αφορά στην περιγραφική στατιστική, εξήχθησαν σχετικά περιγραφικά μέτρα θέσεως και μεταβλητότητας. Συγκεκριμένα, από τα γνωστά περιγραφικά μέτρα θέσεως υπολογίστηκαν ο αριθμητικός μέσος, η διάμεσος και η επικρατούσα τιμή, ενώ από τα περιγραφικά μέτρα μεταβλητότητας η τυπική απόκλιση. Επιπλέον, οι μέσες τιμές εμφανίζονται και σε σχετικά διαγράμματα γραμμών και ράβδων. Τα διαγράμματα γραμμών χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να γίνει αντιληπτή η διαχρονική πορεία των μεταβλητών κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα

διαγράμματα ράβδων προκειμένου να παρουσιαστεί η ένταση των μεταβλητών μεταξύ των κλάδων.

Οι τέσσερις στατιστικές υποθέσεις που αναφέρονται στις παρούσες επιδράσεις και εμφανίστηκαν στα πλαίσια της προηγούμενης ενότητας, δηλαδή οι ερευνητικές υποθέσεις 1, 2, 5 και 6, διερευνώνται αποκλειστικά με τη χρήση εργαλείων επαγωγικής στατιστικής. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιείται η παρακάτω ανάλυση παλινδρόμησης:

- Για τη διερεύνηση της επίδρασης της πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων εκτιμήθηκε το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης που έχει προταθεί από τους Lazaridis και Trifonidis (2006), το οποίο εμπλουτίστηκε με κάποιες βασικές μεταβλητές αναφοράς (Γενική Ρευστότητα, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων και Ιδίων Κεφαλαίων). Επομένως, το εκτιμώμενο υπόδειγμα έχει ως εξής:

$$GrossPr_{i,t} = b_0 + b_1 FFAssets_{i,t} + b_2 Debt_{i,t} + b_3 NoAcrec_{i,t} + b_4 Size_{i,t} + b_5 GenLio_{i,t} + b_6 AcRecTurnover_{i,t} + b_7 EquityTurnover_{i,t} + e_{i,t}$$

- Για τη διερεύνηση της επίδρασης της πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων εκτιμήθηκε το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης που έχει προταθεί από τον DeLoof (2003), το οποίο επίσης εμπλουτίστηκε με τις ίδιες βασικές μεταβλητές αναφοράς (Γενική Ρευστότητα, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων και Ιδίων Κεφαλαίων). Επομένως, το εκτιμώμενο υπόδειγμα έχει ως εξής:

$$ROA_{i,t} = b_0 + b_1 Rec_{i,t} + b_2 Size_{i,t} + b_3 Growth_{i,t} + b_4 Debt_{i,t} + b_5 GenLio_{i,t} + b_6 AcrecTurnover_{i,t} + b_7 EquityTurnover_{i,t} + e_{i,t}$$

Αντιστοίχως, οι τέσσερις στατιστικές υποθέσεις που αναφέρονται στις παρελθοντικές επιδράσεις, δηλαδή οι ερευνητικές υποθέσεις 3, 4, 7 και 8, διερευνώνται με παραλλαγές των παραπάνω υποδειγμάτων. Συγκεκριμένα,:

- Για τη διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων εκτιμήθηκε το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης των Lazaridis και Trifonidis (2006), όπως αυτό παρουσιάστηκε παραπάνω, με τη διαφορά ότι ενσωματώθηκαν δύο χρονικές υστερήσεις της μεταβλητής της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Λογαριασμών. Δηλαδή, το εκτιμώμενο υπόδειγμα έχει ως εξής:

$$GrossPr_{i,t} = b_0 + b_1 FFAssets_{i,t} + b_2 Debt_{i,t} + b_3 NoAcrec_{i,t} + b_4 Size_{i,t} + b_5 GenLio_{i,t} + b_6 AcRecTurnover_{i,t} + b_7 EquityTurnover_{i,t} + b_8 NoAcrec_{i,t-1} + b_9 NoAcrec_{i,t-2} + e_{i,t}$$

- Για τη διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων εκτιμήθηκε το μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης του DeLoof (2003), έτσι όπως παρουσιάστηκε παραπάνω, και ενσωματώθηκαν σε αυτό δύο χρονικές υστερήσεις τις μεταβλητής των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού. Επομένως, το εκτιμώμενο υπόδειγμα έχει ως εξής:

$$ROA_{i,t} = b_0 + b_1 Rec_{i,t} + b_2 Size_{i,t} + b_3 Growth_{i,t} + b_4 Debt_{i,t} + b_5 GenLio_{i,t} + b_6 AcRecTurnover_{i,t} + b_7 EquityTurnover_{i,t} + b_8 Rec_{i,t-1} + b_9 Rec_{i,t-2} + e_{i,t}$$

Όπως γίνεται αντιληπτό και τα παραπάνω υποδείγματα, η πιστωτική πολιτική στο πρώτο υπόδειγμα εκφράζεται από τον αριθμοδείκτη της Μέσης Περιόδου Είσπραξης των Εισπρακτέων Λογαριασμών, ενώ στο δεύτερο υπόδειγμα από το συντελεστή του αριθμοδείκτη του συνόλου των Εισπρακτέων προς το Σύνολο του Ενεργητικού. Για τους συντελεστές αυτών των δύο μεταβλητών πραγματοποιείται έλεγχος στατιστικής σημαντικότητας. Ο έλεγχος t στατιστικής σημαντικότητας διερευνά τις εξής δύο υποθέσεις (Κάτος, 2000):

$H_0$ : Ο συντελεστής της μεταβλητής ισούται με μηδέν, δηλαδή είναι στατιστικά μη σημαντικός.

$H_1$ : Ο συντελεστής της μεταβλητής είναι διάφορος του μηδενός, δηλαδή είναι στατιστικά σημαντικός.

Η βασική πρόταση γίνεται αποδεκτή εφόσον η τιμή p-value του συντελεστή είναι μεγαλύτερη από το χρησιμοποιούμενο επίπεδο σημαντικότητας, τα οποία στα πλαίσια της παρούσης έρευνας είναι 1%, 5% και 10%.

Επιπλέον, προκειμένου να διερευνηθεί η στατιστική σημαντικότητα του συνολικού υποδείγματος, εξετάζεται μέσω της ανάλυσης διακυμάνσεων (ANOVA) η υπόθεση της μηδενικότητας όλων των μέσων, καθώς επίσης σχολιάζεται ο συντελεστής προσδιορισμού των υποδειγμάτων ( $R^2$ ). Συγκριμένα, ο έλεγχος ANOVA διερευνά τη βασική πρόταση της μηδενικότητας όλων των συντελεστών έναντι της εναλλακτικής ότι τουλάχιστον ένας από αυτούς διαφέρει από το μηδέν. Η μηδενική πρόταση γίνεται αποδεκτή, εφόσον η τιμή p-value του ελέγχου είναι μεγαλύτερη από τα χρησιμοποιούμενα επίπεδα σημαντικότητας (Κάτος, 2000). Επιπλέον, ο συντελεστής προσδιορισμού αποδίδει το ποσοστό της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής, δηλαδή είτε της καθαρής είτε της μικτής κερδοφορίας, που εξηγείται από το συνολικό υπόδειγμα (Κάτος, 2000).

Όλα τα υποδείγματα εκτιμήθηκαν τόσο στο σύνολο των δεδομένων μας, όσο και ανά κλάδο δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Επομένως, εκτιμήθηκαν συνολικά 20 υποδείγματα, δηλαδή 4 για καθέναν από τους κλάδους Επιχειρηματικές Δραστηριότητες – Εκμισθώσεις, Λιανικό Εμπόριο, Μεταποίηση και Λοιποί Κλάδοι και 4 για το σύνολο των επιχειρήσεων. Τέλος, η συγκεκριμένη ανάλυση πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του στατιστικού προγράμματος Statistical Package for Social Sciences (SPSS).

## **2.4 Περιγραφή του Δείγματος**

Ο Πίνακας 2 παρακάτω παρουσιάζει τη μέση τιμή και την τυπική απόκλιση των μεταβλητών του δείγματος στο σύνολό τους. Έτσι, παρατηρείται ότι στο σύνολο των επιχειρήσεων καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας:

- η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων ανέρχεται σε 325,94 ( $\pm 886,08$ ) ημέρες. Η τιμή αυτήν είναι ιδιαίτερος υψηλή, γεγονός που εξηγείται από τις πολύ υψηλές



τιμές που παρατηρούνται στον κλάδο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων – εκμισθώσεων. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι η μέγιστη τιμή που παρατηρείται στο συγκεκριμένο κλάδο ανέρχεται σε 962,62 ημέρες.

- Το μέσο ποσοστό των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στο σύνολο του ενεργητικού ανέρχεται σε 20% ( $\pm$  25%).
- Το μέσο μικτό περιθώριο κέρδους ισούται 22% ( $\pm$  31%).
- Η μέση απόδοση του Ενεργητικού ανέρχεται σε 0% ( $\pm$  8%). Έχει ενδιαφέρον το γεγονός ότι ενώ το μέσο μικτό περιθώριο που δηλώνει τη λειτουργική κερδοφορία των εταιριών ανέρχεται σε 19%, η καθαρή κερδοφορία, έτσι όπως αυτήν εμφανίζεται από την Απόδοση του Ενεργητικού, ανέρχεται σε 0%. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις στο σύνολό τους υφίστανται υψηλά κόστη διοίκησης, διάθεσης, χρηματοοικονομικά, και έκτακτα, τα οποία δεν μπορούν να περιορίσουν. Η αδυναμία τους αυτήν θα μπορούσε ίσως εν μέρει να εξηγηθεί από την εξεταζόμενη περίοδο και την κρίση που πλήττει την ελληνική οικονομία κατά τη διάρκεια αυτής.
- Το ποσοστό των εισπρακτέων λογαριασμών ως σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει μία μέση τιμή ίση με 23% ( $\pm$  15%).
- Το μέσο μέγεθος των εταιριών ανέρχεται σε 7,26 ( $\pm$  1,66), γεγονός που σημαίνει ότι οι μέσες πωλήσεις των εταιριών ισούνται με 1.422,23 ( $\pm$  5,27) χιλιάδες ευρώ.
- Ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης των εταιριών του δείγματος ανέρχεται σε -9% ( $\pm$  53%).
- Το μέσο χρέος των εταιριών του δείγματος καλύπτει το 54% ( $\pm$  38%) του συνόλου των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν οι εταιρίες.
- Η μέση γενική ρευστότητα των εταιριών ανέρχεται σε 2,03 ( $\pm$  3,10), τιμή η οποία εμφανίζεται ικανοποιητική, εφόσον σημαίνει ότι το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων υπερκαλύπτουν το διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους.
- Η μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα των εισπρακτέων λογαριασμών ανέρχεται σε 2,87 ( $\pm$  3,22).

- Τέλος, η μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων του δείγματος ισούται με 1,71 ( $\pm 3,27$ ).

**Πίνακας 2: Αριθμητικοί Μέσοι και Τυπικές Αποκλίσεις των μεταβλητών της έρευνας**

	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	325,94	886,08
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,20	0,25
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,22	0,31
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (ROA)	0,00	0,08
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,23	0,15
Μέγεθος	7,26	1,66
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	-0,09	0,53
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,54	0,38
Γενική Ρευστότητα	2,03	3,10
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,87	3,22
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	1,71	3,27

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

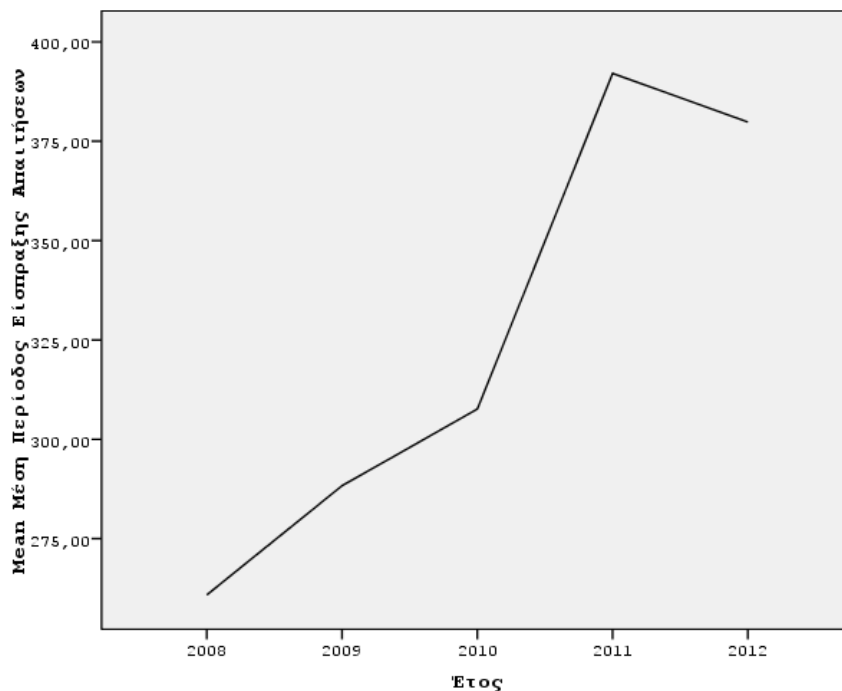
Ο Πίνακας 3 που ακολουθεί παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη των μέσων τιμών των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται. Όπως φαίνεται από αυτόν, οι αριθμοδείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους, απόδοσης συνολικού ενεργητικού, εισπρακτέων προς σύνολο ενεργητικού, μεγέθους, ανάπτυξης πωλήσεων, γενικής ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζουν καθοδική τάση, ενώ μόνο ο αριθμοδείκτης συνολικού χρέους προς σύνολο κεφαλαίων και των παγίων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζουν ανοδική τάση κατά την εξεταζόμενη πενταετία. Οι παρατηρήσεις αυτές κάνουν ακόμα μία φορά εμφανή την κρίση την οποία διέρχεται η ελληνική οικονομία, εφόσον η κερδοφορία, η αποτελεσματικότητα και η δραστηριότητα των εταιριών βαίνει συνεχώς μειούμενη, τη στιγμή που η μόχλευση αυξάνεται, προκειμένου να βρεθούν τα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση της εταιρίας. Θα πρέπει, επίσης, να τονιστεί η περίπτωση του αριθμοδείκτη μέσης περιόδου είσπραξης, ο οποίος διατηρείται σε γενικές γραμμές σταθερός με πολύ υψηλή, όμως, διακύμανση. Τέλος, τα Διαγράμματα 1 έως 11 που ακολουθούν παραθέτουν τη σχηματική απεικόνιση της διαχρονικής πορείας καθενός από τους δείκτες αυτούς.(τα διαγράμματα προέρχονται από την τα στοιχεία της παρούσας μελέτης και έχουν επεξεργαστεί στο στατιστικό πακέτο SPSS)

**Πίνακας 3: Αριθμητικοί Μέσοι των μεταβλητών της έρευνας ανά έτος**

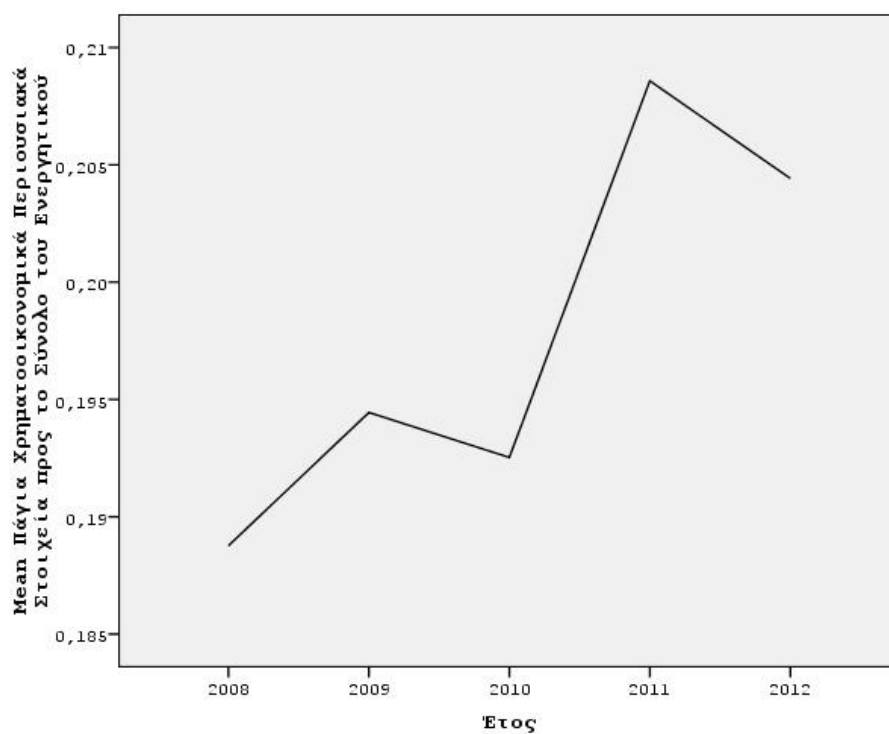
	Έτος				
	2008	2009	2010	2011	2012
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	260,85	288,33	307,63	392,07	379,83
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,19	0,19	0,19	0,21	0,20
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,25	0,25	0,23	0,23	0,14
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (ROA)	0,03	0,01	-0,01	-0,02	-0,02
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,24	0,24	0,22	0,22	0,21
Μέγεθος	7,45	7,39	7,28	7,11	7,08
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,00	-0,16	-0,07	-0,07	-0,14
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,49	0,50	0,52	0,56	0,62
Γενική Ρευστότητα	1,93	2,24	2,01	2,06	1,88
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	3,02	2,69	2,80	2,60	3,24
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	1,51	1,61	1,67	2,04	1,73

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

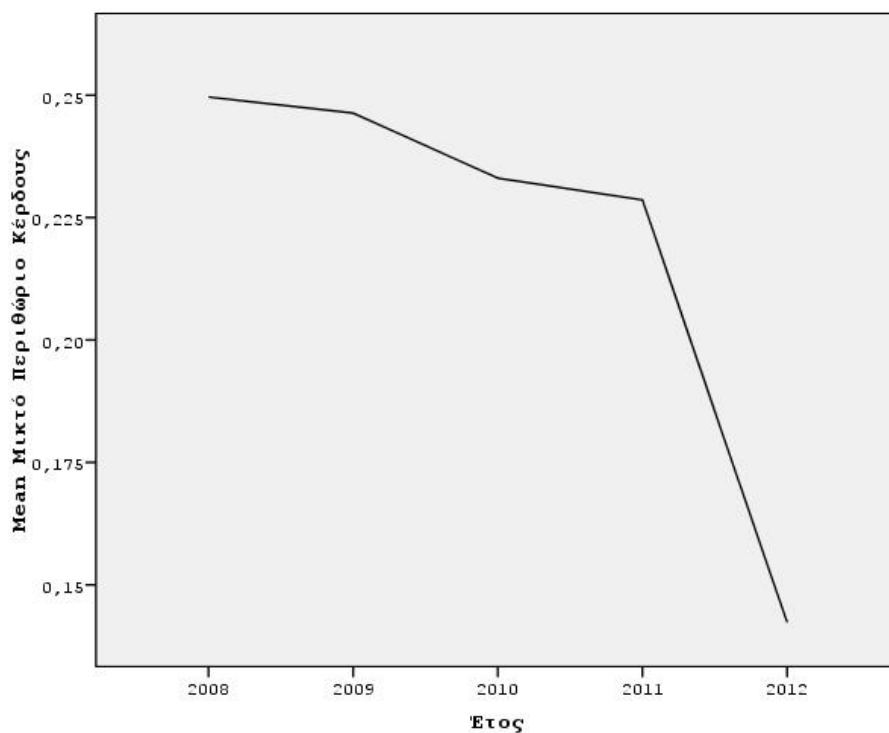
**Διάγραμμα 1: Διαχρονική Εξέλιξη της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων για την περίοδο 2008-2012**



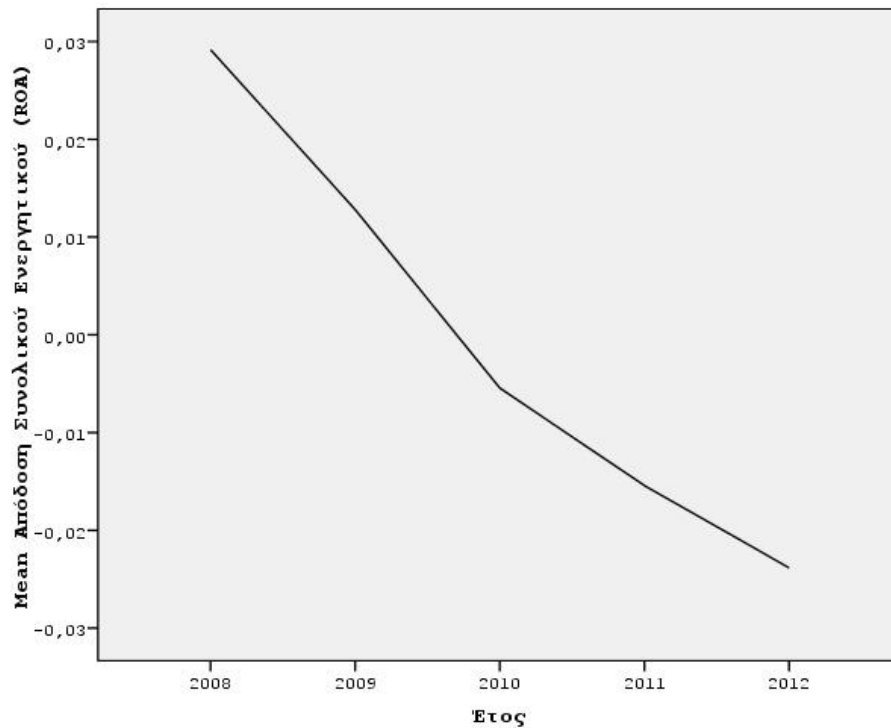
**Διάγραμμα 2: Διαχρονική Εξέλιξη των Παγίων Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων προς το σύνολο του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012**



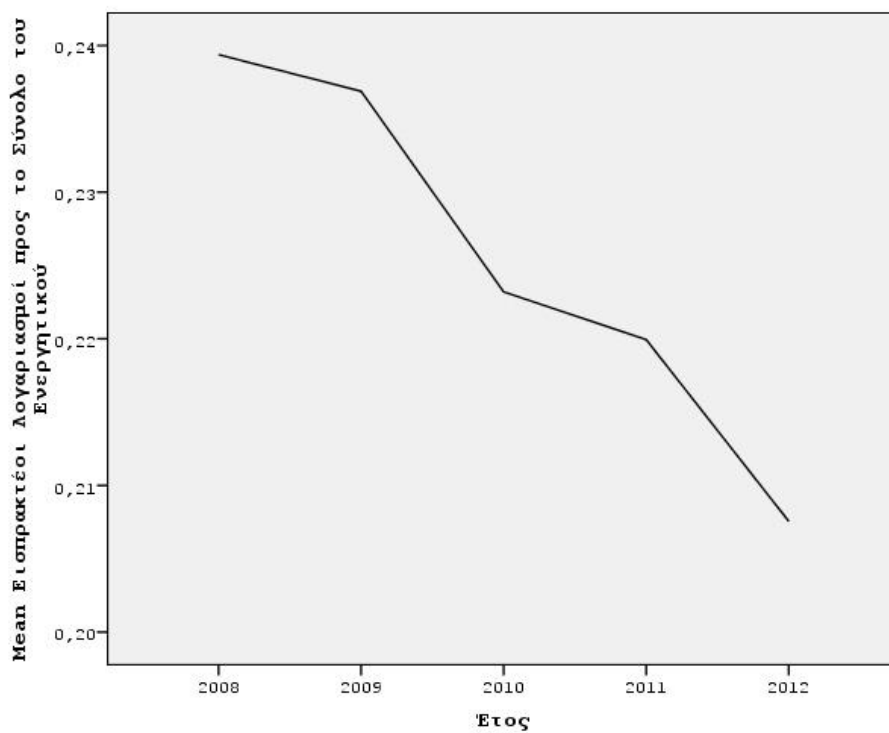
**Διάγραμμα 3: Διαχρονική Εξέλιξη του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους για την περίοδο 2008-2012**



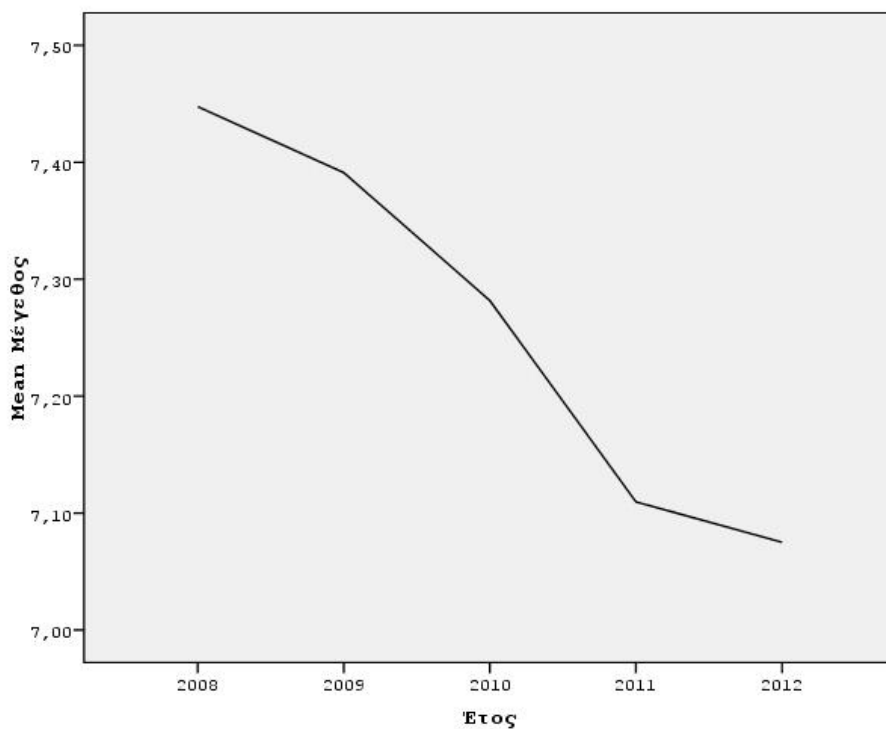
**Διάγραμμα 4: Διαχρονική Εξέλιξη της Απόδοσης του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012**



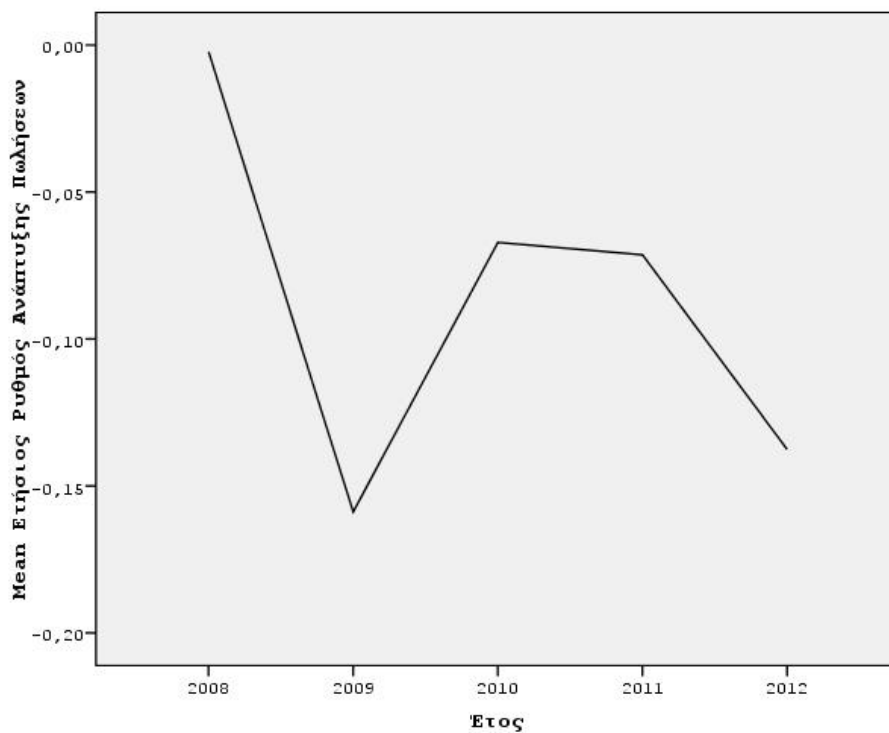
**Διάγραμμα 5: Διαχρονική Εξέλιξη των Εισπρακτέων ως ποσοστό του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012**



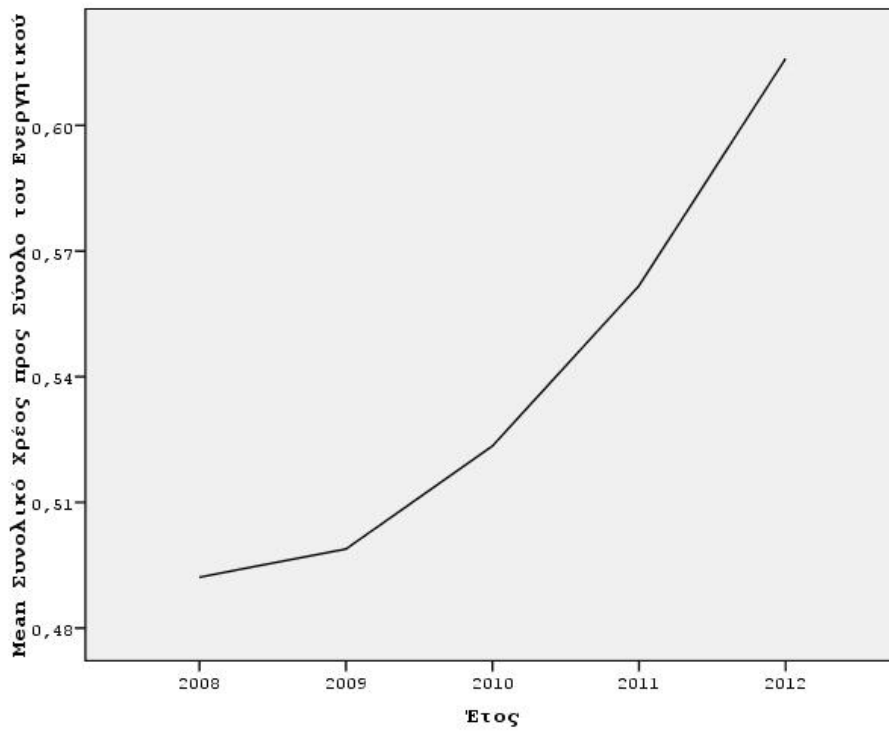
**Διάγραμμα 6: Διαχρονική Εξέλιξη του Μεγέθους για την περίοδο 2008-2012**



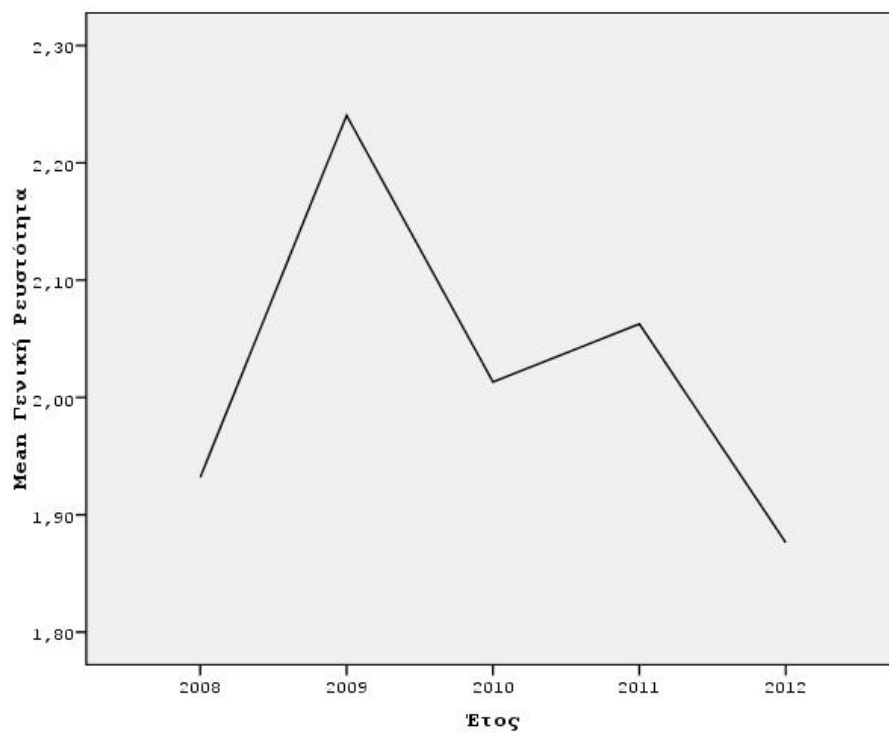
**Διάγραμμα 7: Διαχρονική Εξέλιξη του Ρυθμού Μεταβολής Πωλήσεων για την περίοδο 2008-2012**



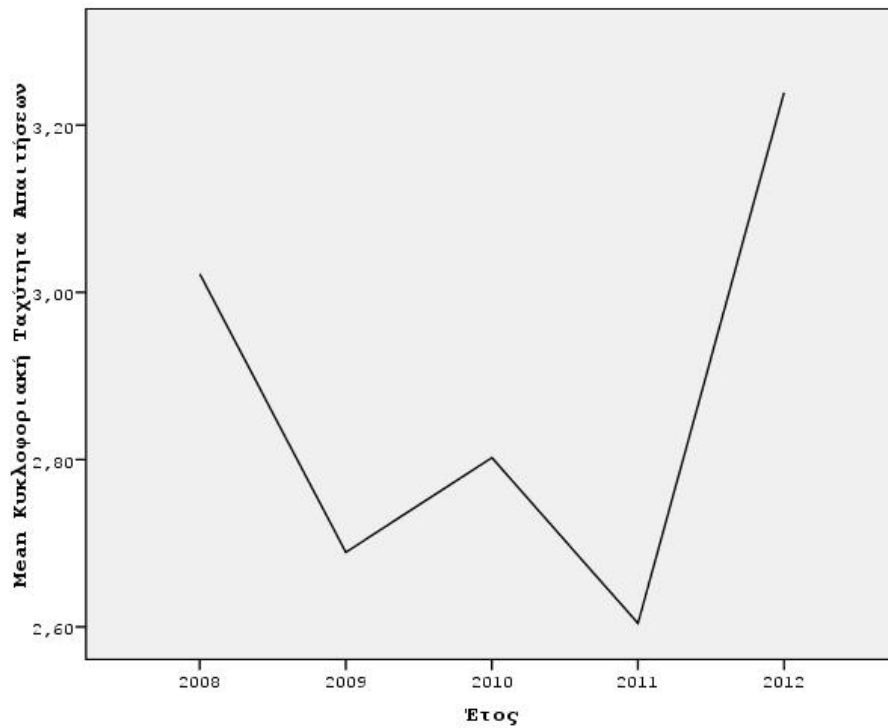
**Διάγραμμα 8: Διαχρονική Εξέλιξη του Συνολικού Χρέους προς το Σύνολο του Ενεργητικού για την περίοδο 2008-2012**



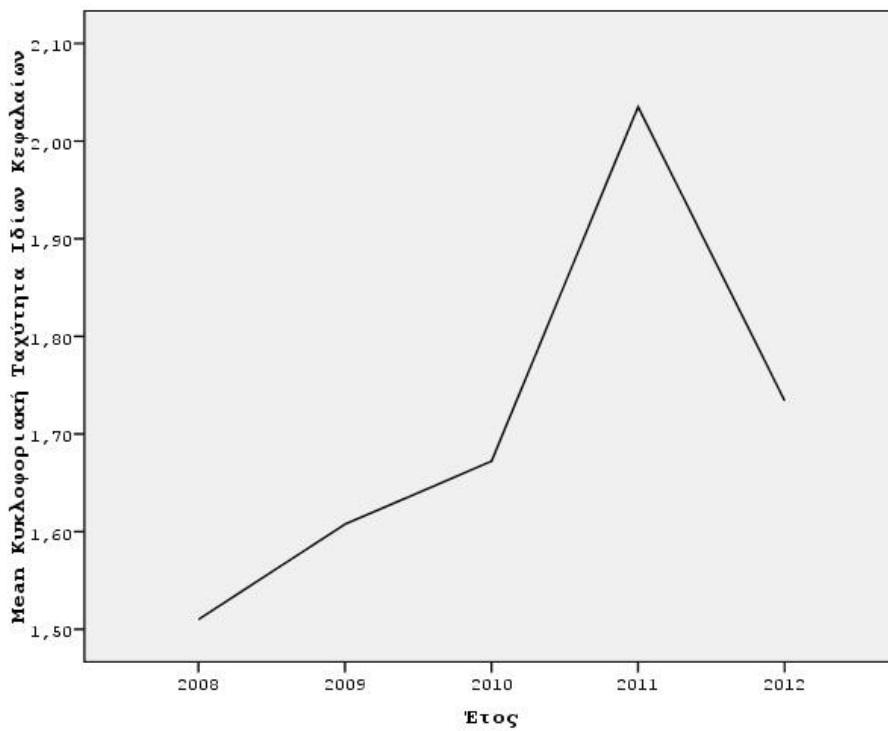
**Διάγραμμα 9: Διαχρονική Εξέλιξη της Γενικής Ρευστότητας για την περίοδο 2008-2012**



**Διάγραμμα 10: Διαχρονική Εξέλιξη της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων για την περίοδο 2008-2012**



**Διάγραμμα 11: Διαχρονική Εξέλιξη της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Ιδίων Κεφαλαίων για την περίοδο 2008-2012**





Όσον αφορά τις διαφορές των αριθμοδεικτών που εμφανίζονται μεταξύ των κλάδων, αυτές γίνονται αντιληπτές από τον Πίνακα 4 που ακολουθεί καθώς και τα Διαγράμματα 12 έως 23 που ακολουθούν. Έτσι, παρατηρείται ότι:

- Ο κλάδος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων (962,62 ημέρες), ενώ ο κλάδος των ξενοδοχείων τη μικρότερη (57,58 ημέρες).
- Το μεγαλύτερο ποσοστό παγίων χρηματοοικονομικών στοιχείων ως προς το ενεργητικό εμφανίζεται στον κλάδο επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (46%), ενώ το μικρότερο στον κλάδο αλιείας (8%).
- Την υψηλότερη λειτουργική κερδοφορία, δηλαδή το υψηλότερο μικτό περιθώριο κέρδους, παρουσιάζει ο κλάδος των ΔΕΚΟ (30%), ενώ τη χαμηλότερη και σημαντικά αρνητική ο κλάδος των κατασκευών (-9%).
- Η υψηλότερη απόδοση του ενεργητικού παρουσιάζεται στον κλάδο των ΔΕΚΟ (5%), ενώ η χαμηλότερη στους κλάδους των κατασκευών και της Τηλεόρασης (-2%).
- Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί εμφανίζονται με το υψηλότερο ποσοστό τους ως προς το ενεργητικό στον κλάδο λιανικού εμπορίου (31%) και με το μικρότερο ποσοστό τους στον ξενοδοχειακό και τουριστικό κλάδο (3%).
- Το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών σημειώνουν οι ΔΕΚΟ, ενώ το μικρότερο ο κλάδος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων – εκμισθώσεων.
- Ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης κατά την εξεταζόμενη πενταετία επιτεύχθηκε από τις εταιρίες του κλάδου της αλιείας (7%), ενώ ο χαμηλότερος από τον κλάδο των επιχειρηματικών μισθώσεων (-28%).
- Η υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση κατά την εξεταζόμενη περίοδο χρησιμοποιείται από τον ιατρικό κλάδο (61%), ενώ η χαμηλότερη από τον ξενοδοχειακό (33%).
- Την υψηλότερη γενική ρευστότητα παρουσιάζουν οι εταιρίες του κλάδου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (1,70) και τη χαμηλότερη οι εταιρίες του κλάδου της τηλεόρασης (0,66).

- Οι εταιρίες του κλάδου των ξενοδοχείων ανανεώνουν τις απαιτήσεις τους με τον ταχύτερο ρυθμό (7,33), έναντι των εταιριών του κλάδου των κατασκευών που τις ανανεώνουν με το βραδύτερο ρυθμό (1,01).
- Η μέγιστη κυκλοφοριακή ταχύτητα ΙΚ παρουσιάζεται στον κλάδο του λιανικής (3,61), ενώ η ελάχιστη στον κλάδο των ξενοδοχείων (0,26).

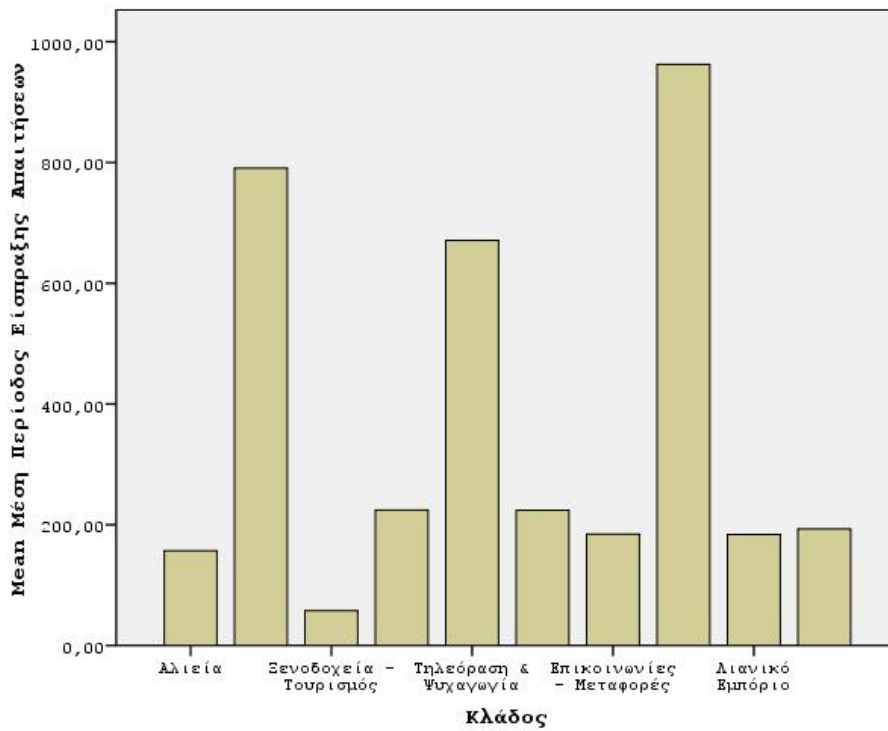
Τα Διαγράμματα που ακολουθούν τον Πίνακα 4(όλα με ίδια επεξεργασία στο SPSS) επιτρέπουν και την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την κατάταξη των διαφόρων κλάδων ως προς την τιμή των εξεταζόμενων μεταβλητών.

**Πίνακας 4: Αριθμητικοί Μέσοι των μεταβλητών της έρευνας ανά κλάδο**

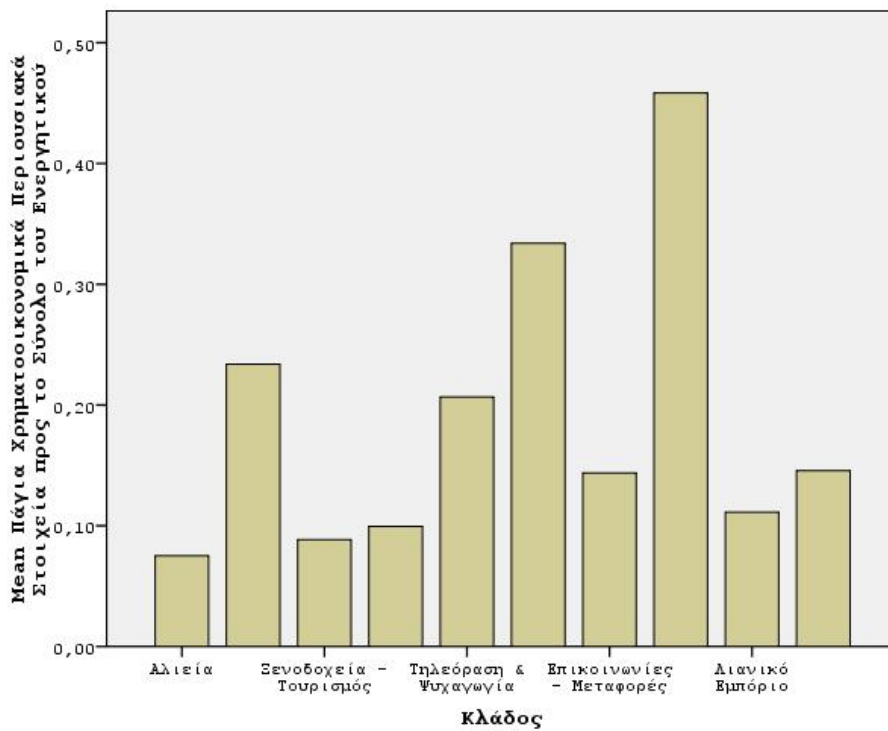
	Κλάδος				
	Αλιεία	Κατασκευές	Ξενοδοχεία – Τουρισμός	ΔΕΚΟ	Τηλεόραση & Ψυχαγωγία
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	157,04	790,51	57,58	224,47	670,92
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,08	0,23	0,09	0,10	0,21
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,18	-0,09	0,16	0,30	0,24
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (ROA)	0,00	-0,02	0,00	0,05	-0,02
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,21	0,30	0,03	0,18	0,22
Μέγεθος	7,85	7,48	7,39	8,55	6,74
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,07	-0,16	-0,07	0,03	-0,23
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,79	0,55	0,33	0,43	0,60
Γενική Ρευστότητα	1,38	1,56	1,49	2,25	0,66
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,72	1,01	7,33	2,51	1,14
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	3,55	0,74	0,26	0,59	0,99
	Κλάδος				
	Ιατρικές Υπηρεσίες	Επικοινωνίες – Μεταφορές	Επιχειρηματικές Δραστηριότητες - Εκμισθώσεις	Λιανικό Εμπόριο	Μεταποίηση
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	224,20	184,58	962,62	184,03	192,95
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,33	0,14	0,46	0,11	0,15
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,11	0,19	0,29	0,29	0,21
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού (ROA)	0,02	-0,01	-0,01	0,02	-0,01
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,19	0,12	0,14	0,31	0,24
Μέγεθος	7,98	8,11	5,30	7,70	7,59
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	-0,06	0,01	-0,28	-0,03	-0,06
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,61	0,55	0,45	0,60	0,54
Γενική Ρευστότητα	0,88	1,70	3,13	1,58	2,04
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,27	4,69	1,86	3,96	2,69
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	1,84	1,18	0,41	3,61	1,59

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

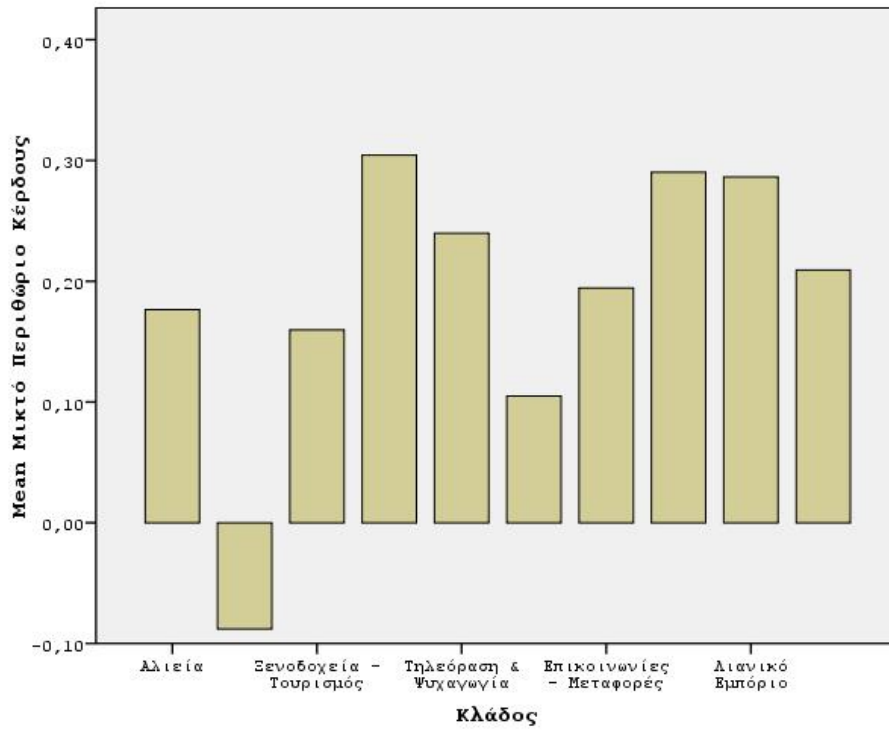
**Διάγραμμα 12: Η Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ανά Κλάδο**



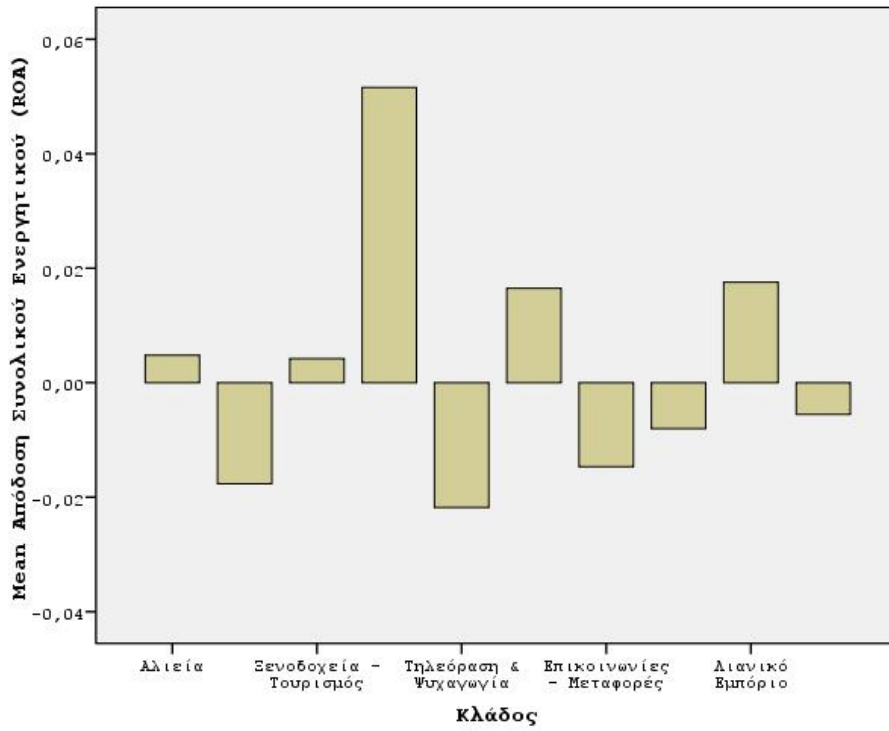
**Διάγραμμα 13: Το Μέσο Ποσοστό Παγίων Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων ως προς Ενεργητικό ανά Κλάδο**



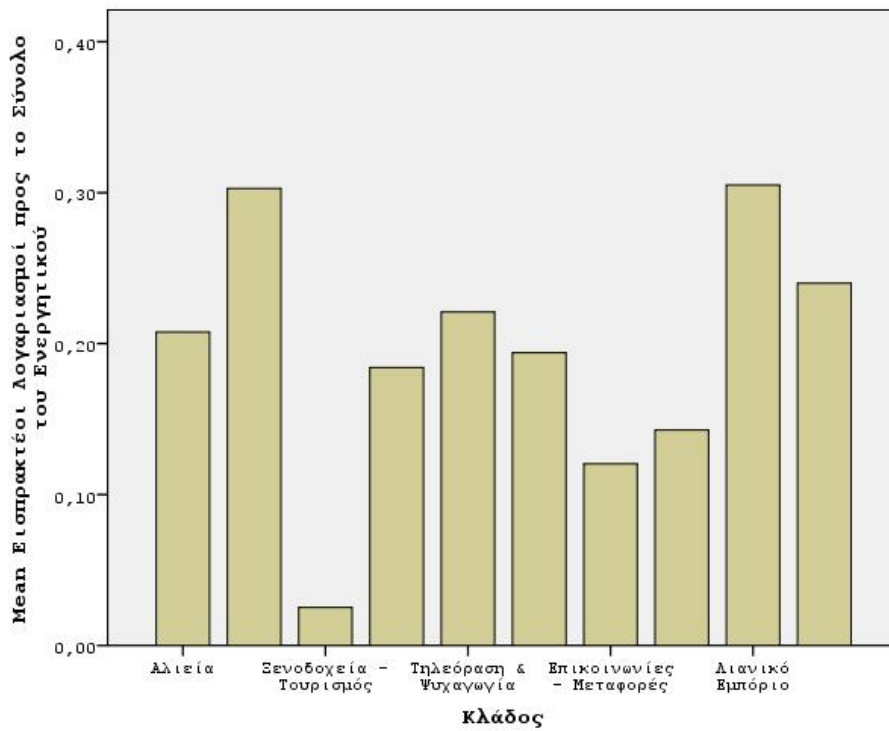
**Διάγραμμα 14: Το Μέσο Μικτό Περιθώριο Κέρδους ανά Κλάδο**



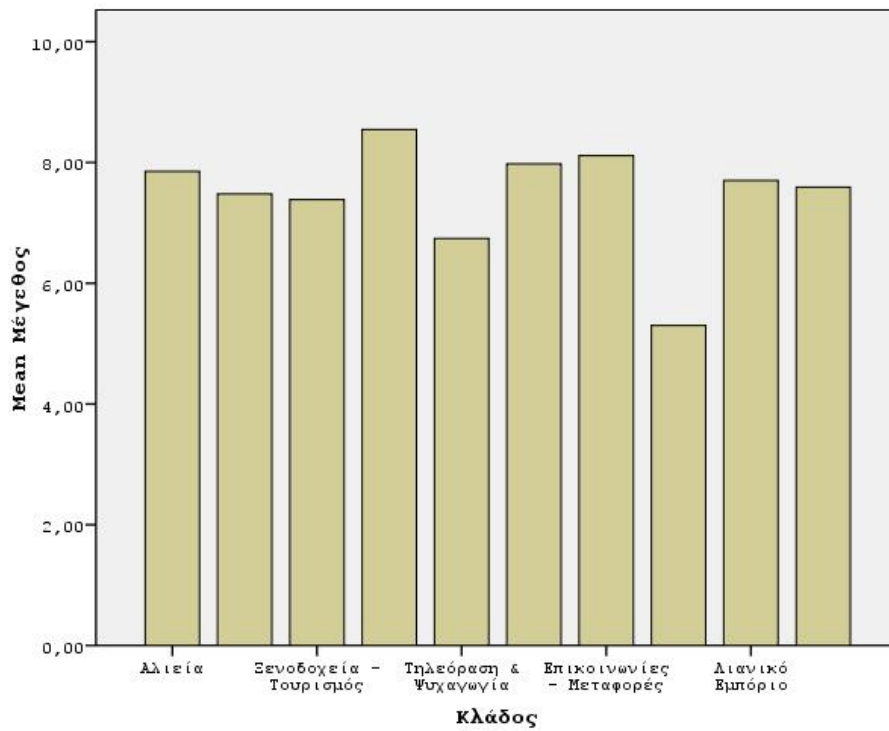
**Διάγραμμα 15: Η Μέση Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού ανά Κλάδο**



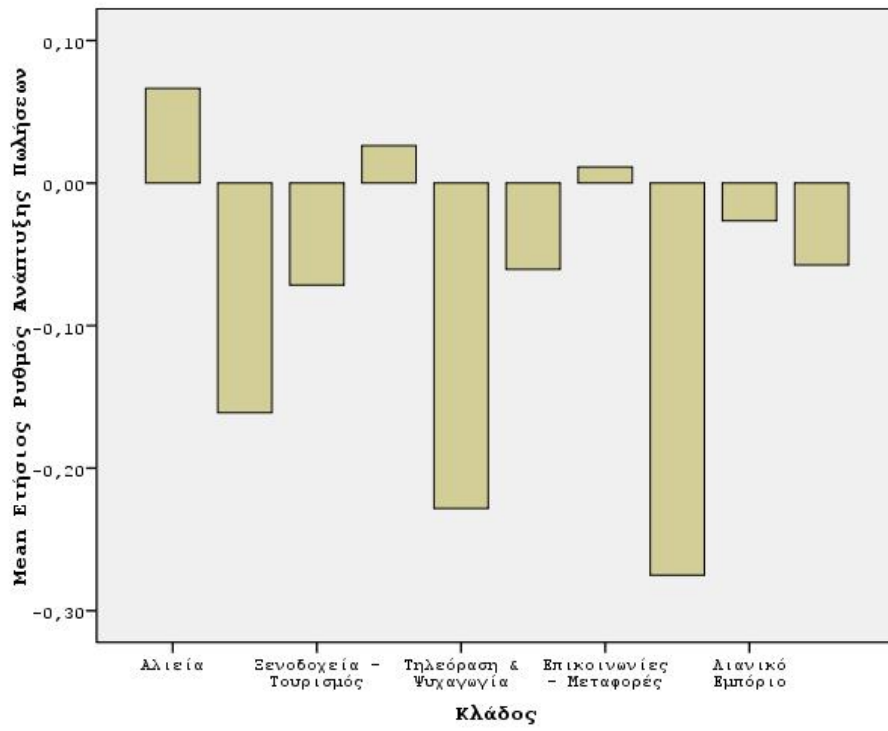
**Διάγραμμα 16: Το Μέσο Ποσοστό Εισπρακτέων Λογαριασμών ως προς Ενεργητικό ανά Κλάδο**



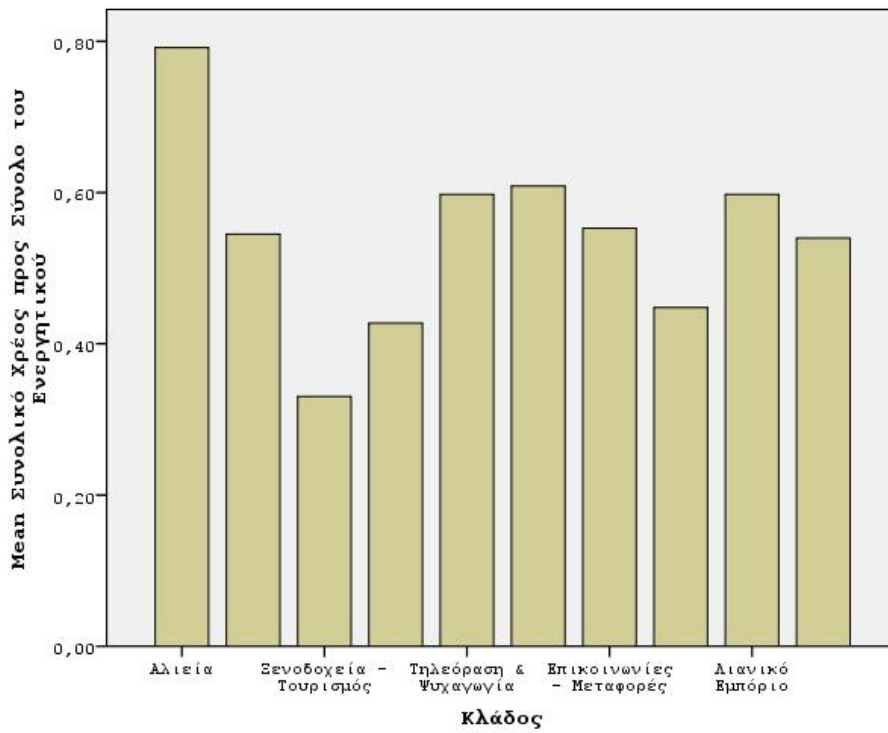
**Διάγραμμα 17: Το Μέσο Μέγεθος ανά Κλάδο**



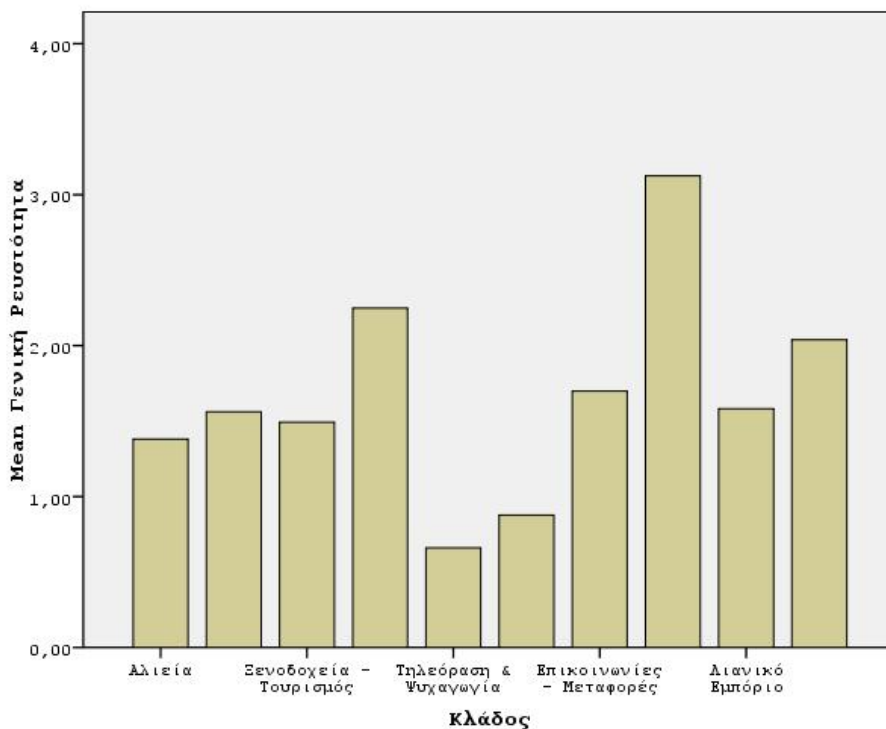
**Διάγραμμα 18: Ο Μέσος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων ανά Κλάδο**



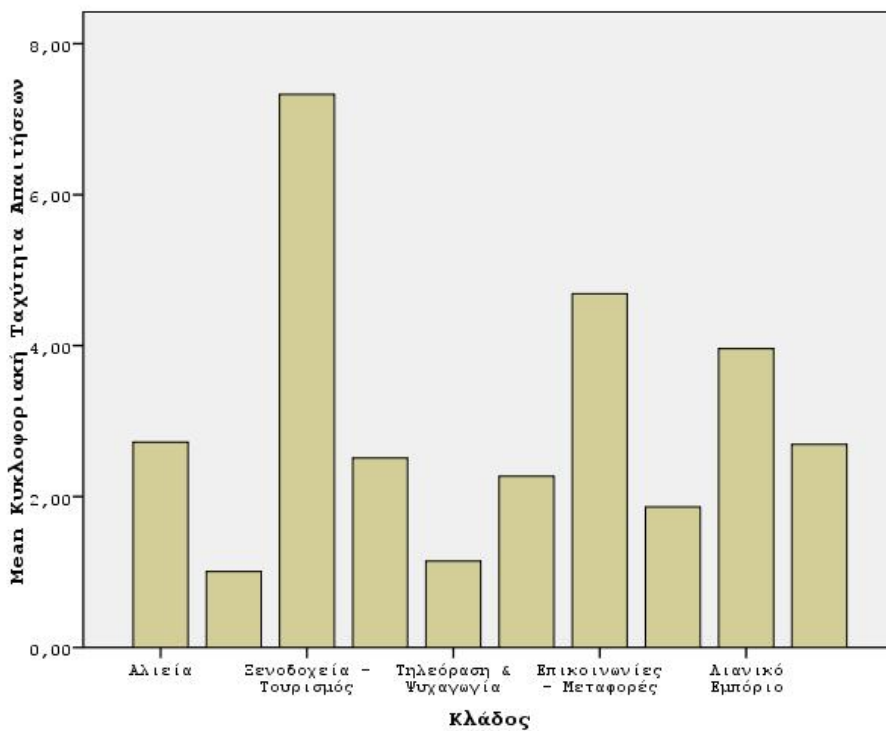
**Διάγραμμα 19: Η Μέση Γενική Ρευστότητα ανά Κλάδο**



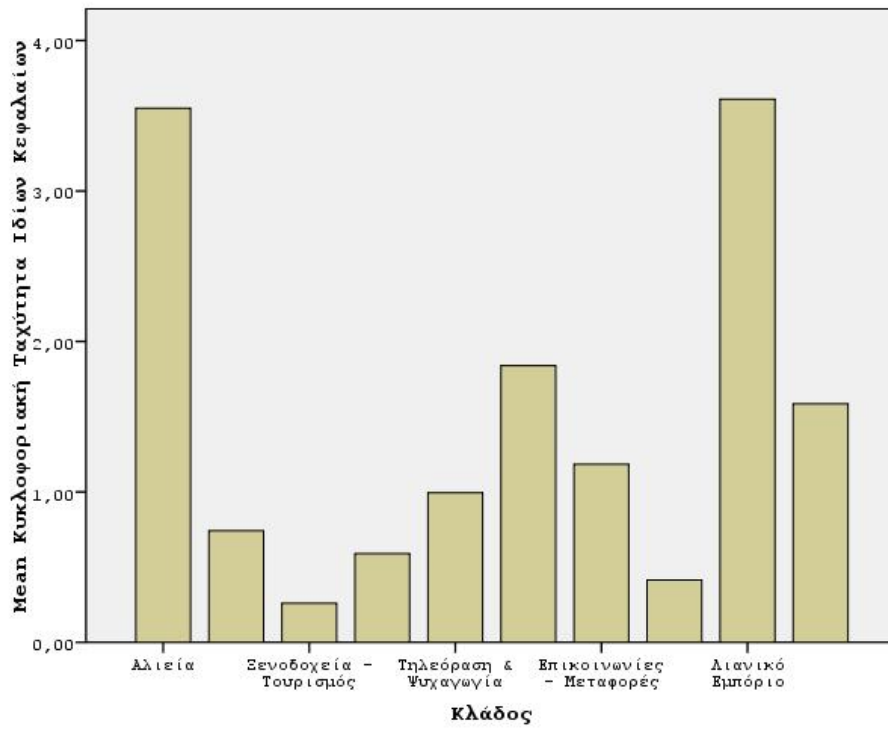
**Διάγραμμα 20: Το μέσο Συνολικό Χρέος προς Ενεργητικό ανά Κλάδο**



**Διάγραμμα 21: Η Μέση Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων ανά Κλάδο**



**Διάγραμμα 22: Η Μέση Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων ανά Κλάδο**



Τέλος, ο Πίνακας 5 που ακολουθεί στην επόμενη σελίδα, παρουσιάζει τη μέση τιμή και την τυπική απόκλιση για τον καθένα από τους δείκτες ανά κλάδο και ανά έτος.



Πίνακας 5: Περιγραφικά Μέτρα Μεταβλητών ανά έτος και ανά κλάδο.

Κλάδος	Έτος	Μέση Περίοδος Εισπράξης Απαιτήσεων		Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του		Μικτό Περιθώριο Κέρδους		Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού		Επιπρακτεία Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού		Μέγεθος		Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων		Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού		Γενική Ρευστότητα		Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων		Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	
		Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.	Μέσος	Τ.Απόκλ.
Άλσεια	2008	167,80	59,39	0,11	0,10	0,20	0,14	-0,01	0,11	0,22	0,14	7,81	0,32	0,07	0,19	0,75	0,12	1,29	0,30	2,33	0,67	2,64	2,55
	2009	186,60	89,71	0,07	0,06	0,19	0,05	0,02	0,03	0,21	0,10	7,80	0,33	0,03	0,32	0,77	0,14	1,33	0,42	2,24	0,85	3,56	4,04
	2010	164,20	76,69	0,06	0,06	0,17	0,05	0,01	0,03	0,20	0,09	7,85	0,35	0,12	0,08	0,78	0,13	1,71	0,71	2,56	1,04	3,41	2,83
	2011	133,80	67,54	0,07	0,06	0,15	0,09	-0,01	0,07	0,20	0,10	7,89	0,31	0,10	0,11	0,80	0,14	1,36	0,67	3,21	1,40	6,44	7,22
	2012	132,80	69,08	0,06	0,04	0,17	0,12	0,01	0,06	0,20	0,12	7,90	0,30	0,01	0,04	0,86	0,19	1,21	0,60	3,27	1,46	1,70	5,79
Κατασκευές	2008	298,80	163,29	0,18	0,16	0,09	0,08	0,03	0,06	0,31	0,15	7,81	0,72	0,17	0,50	0,57	0,12	1,48	0,46	1,54	0,78	1,18	0,64
	2009	497,45	597,08	0,21	0,21	0,16	0,20	0,00	0,04	0,32	0,13	7,66	0,78	-0,06	0,73	0,53	0,17	1,54	0,57	1,21	0,65	0,93	0,47
	2010	429,29	270,58	0,23	0,13	0,01	0,19	-0,02	0,05	0,33	0,15	7,68	0,68	-0,34	0,20	0,51	0,15	1,54	0,93	1,05	0,48	0,71	0,41
	2011	1203,60	1258,82	0,24	0,22	-0,08	0,52	-0,04	0,06	0,30	0,14	7,22	0,81	-0,36	0,36	0,57	0,28	1,35	0,83	0,61	0,45	0,12	1,17
	2012	1517,00	1625,05	0,32	0,27	-0,67	1,72	-0,07	0,09	0,26	0,16	7,01	0,86	-0,29	0,28	0,54	0,30	1,94	3,13	0,57	0,41	0,74	1,03
Ξενοδοχεία - Τουρισμός	2008	60,75	23,84	0,09	0,18	0,27	0,20	0,02	0,04	0,03	0,01	7,46	0,22	0,04	0,09	0,33	0,17	1,86	1,96	6,50	2,05	0,31	0,16
	2009	68,50	20,40	0,10	0,19	0,20	0,18	0,02	0,03	0,03	0,01	7,41	0,21	-0,11	0,10	0,32	0,16	1,98	2,32	5,68	1,87	0,27	0,11
	2010	55,75	11,18	0,09	0,18	0,17	0,17	0,01	0,03	0,03	0,01	7,37	0,21	-0,09	0,05	0,33	0,14	1,34	0,93	6,66	1,31	0,25	0,10
	2011	57,50	34,86	0,08	0,16	0,13	0,18	0,00	0,04	0,03	0,01	7,35	0,19	-0,04	0,07	0,32	0,15	1,69	2,10	8,84	6,10	0,24	0,10
	2012	41,33	14,29	0,09	0,14	-0,01	0,08	-0,03	0,02	0,01	0,01	7,35	0,07	-0,19	0,06	0,37	0,15	0,32	0,27	9,51	3,15	0,23	0,08
ΔΕΚΟ	2008	184,67	102,38	0,03	0,04	0,30	0,21	0,06	0,08	0,19	0,11	8,75	0,95	0,08	0,05	0,49	0,13	1,40	0,68	2,78	1,94	0,83	0,34
	2009	191,50	95,86	0,06	0,07	0,32	0,08	0,06	0,05	0,17	0,12	8,52	0,91	-0,01	0,04	0,41	0,17	3,19	3,45	2,65	1,58	0,59	0,33
	2010	235,50	114,41	0,08	0,11	0,32	0,09	0,05	0,04	0,18	0,13	8,47	0,93	-0,10	0,08	0,41	0,16	2,52	1,91	2,33	1,48	0,52	0,29
	2011	243,25	141,41	0,13	0,16	0,29	0,15	0,05	0,06	0,19	0,13	8,53	0,84	0,18	0,40	0,43	0,14	2,04	1,04	2,48	1,40	0,53	0,25
	2012	257,50	133,44	0,18	0,25	0,29	0,16	0,04	0,04	0,19	0,12	8,52	0,89	-0,01	0,12	0,43	0,15	1,89	1,09	2,38	1,26	0,55	0,34
Τηλεόραση & Ψυχαγωγία	2008	267,50	169,00	0,07	0,08	0,43	0,30	0,06	0,03	0,27	0,01	7,95	0,40	-0,07	0,05	0,66	0,08	0,85	0,23	1,69	1,07	1,24	0,45
	2009	109,00		0,01		0,10		0,01		0,17		8,14		-0,17		0,68		0,75		3,31		1,75	
	2010	655,33	463,04	0,37	0,52	0,36	0,38	-0,04	0,03	0,18	0,13	7,04	1,26	-0,11	0,32	0,51	0,36	0,60	0,25	0,91	0,82	0,67	0,75
	2011	1163,67	1017,84	0,34	0,46	0,24	0,20	-0,05	0,02	0,22	0,12	6,96	1,21	-0,15	0,20	0,67	0,16	0,59	0,11	0,80	0,97	0,77	0,95
	2012	650,00	950,60	0,06	0,10	0,04	0,07	-0,05	0,01	0,26	0,07	4,96	4,32	-0,55	0,43	0,55	0,47	0,64	0,57	0,64	0,94	1,19	1,19
Ιατρικές Υπηρεσίες	2008	232,40	175,77	0,35	0,19	-0,10	0,68	0,00	0,13	0,15	0,12	7,51	1,56	-0,09	0,43	0,63	0,16	0,93	0,45	2,56	2,47	3,13	5,17
	2009	174,25	93,00	0,37	0,24	0,19	0,08	0,05	0,03	0,18	0,12	8,22	0,18	0,03	0,05	0,52	0,20	0,99	0,37	2,80	2,01	2,76	3,33
	2010	230,50	111,70	0,34	0,21	0,14	0,05	0,01	0,03	0,21	0,11	8,14	0,16	-0,15	0,09	0,57	0,20	0,68	0,22	2,03	1,36	0,23	1,70
	2011	239,00	138,85	0,27	0,19	0,14	0,08	0,00	0,05	0,21	0,15	8,07	0,24	-0,15	0,08	0,67	0,30	0,52	0,21	2,20	1,82	3,62	4,87
	2012	246,50	104,75	0,32	0,19	0,21	0,07	0,03	0,02	0,24	0,11	8,11	0,21	0,05	0,09	0,67	0,34	1,17	0,64	1,67	0,69	-0,42	1,79
Επικοινωνίες - Μεταφορές	2008	278,00	581,82	0,17	0,24	0,15	0,17	0,02	0,07	0,11	0,07	8,07	0,86	-0,04	0,22	0,48	0,18	1,51	1,31	4,80	3,19	0,86	0,82
	2009	193,50	302,22	0,16	0,22	0,19	0,23	0,01	0,10	0,12	0,09	8,12	0,74	0,17	0,31	0,55	0,23	1,53	1,95	4,46	3,45	1,47	1,84
	2010	152,00	146,76	0,15	0,23	0,18	0,25	-0,02	0,06	0,12	0,06	8,12	0,76	0,03	0,13	0,53	0,17	1,81	1,66	4,37	3,10	1,01	0,92
	2011	87,88	33,82	0,15	0,19	0,27	0,22	-0,06	0,19	0,10	0,05	8,18	0,79	0,00	0,11	0,55	0,20	1,82	2,14	5,14	3,38	1,35	1,24
	2012	199,78	242,44	0,10	0,15	0,19	0,24	-0,03	0,13	0,15	0,12	8,08	0,78	-0,12	0,13	0,65	0,28	1,86	2,84	4,75	4,46	1,21	2,17
Επιχειρηματικές Δραστηριότητες - Εκμισθώσεις	2008	758,09	2094,16	0,44	0,34	0,36	0,32	0,04	0,08	0,17	0,20	5,89	2,78	-0,17	0,70	0,29	0,21	3,22	4,13	2,37	3,11	0,53	0,73
	2009	871,65	1577,79	0,46	0,33	0,35	0,31	0,01	0,07	0,15	0,17	5,63	2,97	-0,42	0,45	0,34	0,29	3,08	3,37	1,54	1,92	0,43	0,69
	2010	1144,79	3086,29	0,45	0,34	0,28	0,27	-0,03	0,16	0,14	0,18	5,10	3,28	-0,17	1,33	0,40	0,44	3,84	6,80	1,87	3,21	0,51	0,79
	2011	1097,76	1691,34	0,48	0,37	0,30	0,33	-0,02	0,05	0,13	0,16	4,99	3,03	-0,43	0,46	0,49	0,74	3,13	4,27	1,20	1,73	0,38	1,02
	2012	960,64	2606,56	0,45	0,38	0,17	0,55	-0,03	0,07	0,13	0,16	4,98	3,01	-0,17	0,86	0,69	1,46	2,43	4,04	2,43	6,59	0,25	0,62
Λαϊκό Εμπόριο	2008	171,16	152,74	0,12	0,14	0,31	0,15	0,06	0,06	0,33	0,17	7,78	0,54	0,06	0,18	0,56	0,18	1,63	0,66	4,15	5,58	2,48	2,08
	2009	179,89	177,98	0,12	0,16	0,29	0,16	0,03	0,05	0,32	0,17	7,70	0,62	-0,10	0,27	0,57	0,20	1,65	0,81	3,57	2,79	3,15	3,35
	2010	171,22	133,02	0,11	0,15	0,29	0,17	0,01	0,06	0,30	0,15	7,74	0,62	-0,06	0,20	0,58	0,20	1,65	0,82	3,67	2,76	3,50	3,99
	2011	206,37	222,73	0,09	0,11	0,29	0,16	0,00	0,05	0,31	0,16	7,67	0,62	0,13	1,56	0,64	0,24	1,45	1,08	3,58	3,00	4,50	6,74
	2012	189,71	196,29	0,12	0,15	0,25	0,19	-0,02	0,10	0,27	0,15	7,63	0,65	-0,17	0,20	0,64	0,33	1,53	1,18	4,93	6,63	4,32	8,41
Μεταποίηση	2008	164,99	77,91	0,13	0,16	0,23	0,16	0,02	0,05	0,26	0,10	7,70	0,54	0,02	0,15	0,51	0,15	1,83	1,12	2,75	1,71	1,53	1,07
	2009	187,78	109,78	0,15	0,17	0,21	0,18	0,00	0,07	0,25	0,12	7,64	0,56	-0,18	0,21	0,51	0,17	2,48	4,77	2,57	1,82	1,39	1,33
	2010	188,56	106,81	0,14	0,17	0,22	0,16	0,00	0,07	0,24	0,11	7,62	0,59	-0,02	0,22	0,54	0,18	1,72	1,12	2,68	2,21	1,56	1,73
	2011	203,43	183,61	0,15	0,19																		

## **2.5 Στατιστική Ανάλυση**

Στα πλαίσια της παρούσης ενότητας παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης, της οποία τα δεδομένα και η μεθοδολογία έχουν περιγραφεί στα προηγούμενα κεφάλαια. Στη πρώτη υποενότητα πραγματοποιούνται οι έλεγχοι για το σύνολο των εταιριών και στη δεύτερη υποενότητα οι έλεγχοι για τον κάθε κλάδο ξεχωριστά.

### **2.5.1 Η Επίδραση της Τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία των επιχειρήσεων**

Στην παρούσα ενότητα, διερευνάται η επίδραση της τρέχουσας πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων, έτσι όπως αυτήν εκφράζεται μέσα από το δείκτη του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. Τα υποδείγματα που εκτιμώνται προς αυτό το σκοπό παρουσιάστηκαν σε προηγούμενη ενότητα. Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τα αποτελέσματα των υποδειγμάτων τόσο για το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος όσο και για καθένα κλάδο ξεχωριστά.

Ξεκινώντας από το σύνολο των εταιριών, ο Πίνακα 6 παρουσιάζει την εκτίμηση του σχετικού υποδείγματος. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, εφόσον, σύμφωνα με τον Πίνακα ANOVA απορρίπτεται η υπόθεση της μηδενικότητας του συνόλου των συντελεστών του σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ), και χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα, η οποία ανέρχεται μόλις στο 4,10%. Όσον αφορά, τέλος, στην επίδραση της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων στο μικτό περιθώριο κέρδους, αυτήν είναι στατιστικά ασήμαντη ( $p\text{-value} = 0,169 > 0,10$ ), γεγονός που σημαίνει ότι η πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στατιστικά σημαντικά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων στο σύνολό τους.

Για τους υπόλοιπους δείκτες, δεν γίνεται ιδιαίτερη αναφορά, καθώς η επίδραση τους φαίνεται να είναι στατιστικά ασήμαντη, εκτός βέβαια από την Κυκλοφοριακή ταχύτητα Απαιτήσεων, που παρά τα αναμενόμενα, μια αύξηση της

κατά 1 μονάδα, μείνει το Μικτό Περιθώριο Κέρδους κατά 1,25%, πράγμα αντίθετο από την γενική θεώρηση ότι η πιστωτική πολιτική αυξάνει τον τζίρο των επιχειρήσεων.

**Πίνακας 6: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,3220	0,1302	2,4722	0,0136
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,2041	0,0502	4,0617	0,0001
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,0168	0,0331	0,5059	0,6131
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	0,0000	0,0000	-1,3766	0,1690
Μέγεθος	-0,0116	0,0168	-0,6920	0,4891
Γενική Ρευστότητα	-0,0039	0,0039	-1,0037	0,3158
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,0125	0,0037	-3,4055	0,0007
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,0003	0,0034	0,0851	0,9322
<b>R τετράγωνο</b>		4,10%		
<b>p - value of ANOVA</b>		0,000		

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Προχωρώντας στην εκτίμηση του υποδείγματος στις επιχειρήσεις των Λοιπών Κλάδων, αυτήν εμφανίζεται στον Πίνακα 7 που ακολουθεί. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% (p-value of ANOVA = 0,00 < 0,01) και εξηγεί το 24,80% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας, ποσοστό που κρίνεται ικανοποιητικό. Επιπλέον, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων εκτιμάται στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% (p-value = 0,000 < 0,01) και αρνητική. Επομένως, στο συγκεκριμένο κλάδο η αύξηση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων κατά μία μέρα επιφέρει μείωση του αναμενόμενου μικτού περιθωρίου κέρδους κατά 0,0003%.

**Πίνακας 7: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,152	0,380	-0,401	0,689
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,393	0,173	2,271	0,024
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,454	0,191	-2,377	0,019
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,0003	0,00006	-5,153	0,000
Μέγεθος	0,078	0,047	1,681	0,095

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Γενική Ρευστότητα	0,012	0,026	0,467	0,641
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,018	0,012	-1,521	0,130
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,004	0,013	-0,284	0,776
<b>R τετράγωνο</b>	24,80%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Οι εταιρίες του κλάδου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων & εκμισθώσεων εξετάζονται ως προς τη σχέση μεταξύ της πιστωτικής πολιτικής και της μικτής κερδοφορίας τους στον Πίνακα 8. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% (p-value of ANOVA = 0,04 < 0,05) αλλά εξηγεί μόλις το 10% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων εκτιμάται στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 90% (p-value = 0,063 < 0,10) και θετική. Επομένως, στο συγκεκριμένο κλάδο η αύξηση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων κατά μία μέρα επιφέρει αύξηση του αναμενόμενου μικτού περιθωρίου κέρδους κατά 0,115%.

**Πίνακας 8: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεις**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,826	0,364	2,269	0,025
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,236	0,138	1,713	0,089
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	-0,645	0,520
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,095	0,051	-1,872	0,063
Μέγεθος	0,115	0,063	1,826	0,070
Γενική Ρευστότητα	0,012	0,009	1,295	0,197
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,002	0,002	-1,322	0,188
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,036	0,058	0,614	0,540
<b>R τετράγωνο</b>	10,00%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,040			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Σύμφωνα με τον Πίνακα 9, και στον κλάδο λιανικού εμπορίου η μικτή κερδοφορία φαίνεται να επηρεάζεται από την ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων εμφανίζει ένα στατιστικά σημαντικό συντελεστή σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% (p-value = 0,001 < 0,01), αλλά αρνητικό. Η αρνητικότητα του

συντελεστή σημαίνει ότι για πρώτη φορά συναντάται ότι η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής και η συνεπαγόμενη αύξηση της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων κατά μία ημέρα οδηγεί σε μείωση του αναμενόμενου μικτού περιθωρίου κέρδους κατά 0,071%. Επιπλέον, το εκτιμώμενο μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p$ -value of ANOVA =  $0 < 0,01$ ) και εξηγεί μόλις το 23,60% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

**Πίνακας 9: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,996	0,167	5,962	0,000
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,189	0,081	-2,327	0,021
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	2,232	0,027
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,071	0,022	-3,230	0,001
Μέγεθος	-0,141	0,042	-3,350	0,001
Γενική Ρευστότητα	-0,023	0,015	-1,586	0,114
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,004	0,003	-1,298	0,196
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,003	0,002	-1,332	0,184
<b>R τετράγωνο</b>	23,60%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Τελευταίος εξεταζόμενος κλάδος είναι ο κλάδος της μεταποίησης. Το εκτιμώμενο μοντέλο για αυτόν, το οποίο παρουσιάζεται στον Πίνακα 10, είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p$ -value of ANOVA =  $0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 68,10% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων είναι στατιστικά μη σημαντική ( $p$ -value =  $0,250 > 0,10$ ), γεγονός που σημαίνει ότι η πιστωτική πολιτική δεν εμφανίζεται να επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου.

**Πίνακας 10: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,556	0,160	3,484	0,001
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,076	0,064	1,201	0,230
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	-26,907	0,000
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,035	0,022	-1,574	0,116
Μέγεθος	-0,061	0,053	-1,152	0,250
Γενική Ρευστότητα	-0,016	0,002	-6,729	0,000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,008	0,006	-1,365	0,173

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,001	0,005	0,147	0,883
<b>R τετράγωνο</b>	68,10%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Συνοψίζοντας, η πιστωτική πολιτική δεν παρουσιάζει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση στη μικτή κερδοφορία στο σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, από το σύνολο των 4 εξεταζόμενων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, σε 3 εμφανίζεται στατιστικά σημαντική επίδραση και συγκεκριμένα στους λοιπούς κλάδους, στους κλάδους των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων – εκμισθώσεων και λιανικού εμπορίου. Και στους τρεις αυτούς κλάδους, η επίδραση είναι αρνητική. Επομένως, συμπεραίνεται πως υπάρχει μία γενικότερη τάση όταν αυξάνεται η μέση περίοδος είσπραξης να μειώνεται η μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

## 2.5.2 Η Επίδραση της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία των επιχειρήσεων

Η επίδραση της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων, έτσι όπως αυτήν εκφράζεται μέσα από το δείκτη του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, διερευνάται στα πλαίσια της παρούσας ενότητας, σύμφωνα με τα υποδείγματα που παρουσιάστηκαν στη σχετική ενότητα. Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τα αποτελέσματα των υποδειγμάτων τόσο για το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος όσο και για καθένα κλάδο ξεχωριστά.

Ξεκινώντας από το σύνολο των εταιριών, ο Πίνακα 11 παρουσιάζει την εκτίμηση του σχετικού υποδείγματος. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, εφόσον, σύμφωνα με τον Πίνακα ANOVA απορρίπτεται η υπόθεση της μηδενικότητας του συνόλου των συντελεστών του σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ), και χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα, η οποία ανέρχεται μόλις στο 12,20%. Όσον αφορά, τέλος, στην επίδραση της παρελθοντικής μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων στο μικτό περιθώριο κέρδους, αυτήν είναι στατιστικά ασήμαντη, εφόσον και η πρώτη ( $p\text{-value} = 0,9862 > 0,10$ ) και η δεύτερη υστέρηση ( $p\text{-value} = 0,1544 > 0,10$ ) παρουσιάζονται στατιστικά μη σημαντικές,

γεγονός που σημαίνει ότι η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν επιδρά στατιστικά σημαντικά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων στο σύνολό τους.

Στατιστικά σημαντικοί δείκτες, από την εκτίμηση του μοντέλου, επίσης φαίνονται να είναι, τα πάγια χρηματοοικονομικά Στοιχεία της επιχείρησης, η περιουσία της δηλαδή κατά κάποιο τρόπο, όπου η αύξηση τους κατά μία μονάδα, αυξάνουν τον Τζίρο κατά 15,6%, γεγονός απόλυτα αποδεκτό από όλες τις θεωρίες Διάρθρωσης κεφαλαίου και περιουσίας Εταιρειών. Η Μέση περίοδος Απαιτήσεων, αν και παρουσιάζεται στατιστικά σημαντική, δεν φαίνεται να επηρεάζει θετικά ή αρνητικά το υπόδειγμα για την Μικτή Κερδοφορία. Οι υπόλοιποι αριθμοδείκτες, βάση της εκτίμησης της p-value, παρουσιάζονται στατιστικά ασήμαντοι.

**Πίνακας 11: Διερεύνηση της επίδρασης της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυλικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,5795	0,1157	5,0101	0,0000
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,1564	0,0458	3,4116	0,0007
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,1024	0,0599	-1,7094	0,0880
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	0,0000	0,0000	2,8488	0,0046
Μέγεθος	-0,0409	0,0158	-2,5946	0,0097
Γενική Ρευστότητα	0,0018	0,0038	0,4652	0,6420
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,0005	0,0041	-0,1197	0,9048
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,0017	0,0054	0,3147	0,7531
1η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,0000	0,0000	0,0173	0,9862
2η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,0000	0,0000	-1,9284	0,1544
<b>R τετράγωνο</b>	12,20%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ίδια επεξεργασία

Οι εταιρίες των Λοιπών Κλάδων εξετάζονται ως προς τη σχέση μεταξύ της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής και της μικτής κερδοφορίας τους στον Πίνακα 12. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% (p-value of ANOVA = 0,01 < 0,05) αλλά εξηγεί μόλις το 24,20% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων, όσον αφορά την πρώτη υστέρηση εκτιμάται ως στατιστικά σημαντική (p-value = 0,05 < 0,10), ενώ όσο αφορά τη δεύτερη υστέρηση της, εκτιμάται στατιστικά μη σημαντική (p-value = 0,581 > 0,10). Επιπλέον, η πρώτη

υστέρηση εμφανίζεται με αρνητικό συντελεστή, γεγονός που σημαίνει ότι η αύξηση της μέσης περιόδου είσπραξης της προηγούμενης περιόδου κατά μία μονάδα, μειώνει την τρέχουσα μικτή κερδοφορία της επιχείρησης κατά 0,0001%.

**Πίνακας 12: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,617	0,272	-2,271	0,025
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,082	0,117	0,701	0,485
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,391	0,148	-2,646	0,009
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	3,220	0,002
Μέγεθος	0,116	0,032	3,673	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,013	0,019	0,684	0,496
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,001	0,011	-0,064	0,949
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,006	0,011	0,502	0,617
1η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,0001	0,00005	-1,981	0,050
2η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	0,554	0,581
<b>R τετράγωνο</b>	24,20%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,001			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Οι εταιρίες του κλάδου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων & εκμισθώσεων εξετάζονται ως προς τη σχέση μεταξύ της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής και της μικτής κερδοφορίας τους στον Πίνακα 13. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% (p-value of ANOVA = 0,019 < 0,05) αλλά εξηγεί μόλις το 21,30% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων, τόσο όσον αφορά την πρώτη όσο και τη δεύτερη υστέρησή της, εκτιμάται στατιστικά μη σημαντική (p-value = 0,702 > 0,10 και p-value = 0,870 > 0,10 αντιστοίχως).

**Πίνακας 13: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,948	0,316	3,004	0,004
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο Ε.	0,140	0,116	1,210	0,230
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	-1,799	0,076
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,089	0,043	-2,088	0,040
Μέγεθος	0,073	0,140	0,524	0,602
Γενική Ρευστότητα	0,015	0,006	2,359	0,021
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,001	0,001	-1,026	0,308
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,034	0,051	-0,654	0,515
1η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	-0,384	0,702
2η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	-0,164	0,870
<b>R τετράγωνο</b>	21,30%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,019			



Σύμφωνα με τον Πίνακα 14, και στον κλάδο λιανικού εμπορίου η μικτή κερδοφορία φαίνεται να μην επηρεάζεται από την παρελθοντική πιστωτική πολιτική των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, οι μεταβλητές της πρώτης και της δεύτερης χρονικής υστέρησης της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων εμφανίζονται στατιστικά μη σημαντικές ( $p\text{-value} = 0,445 > 0,10$  και  $p\text{-value} = 0,335 > 0,10$  αντιστοίχως). Παρόλα αυτά, το εκτιμώμενο μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 26,70% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

**Πίνακας 14: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,975	0,224	4,353	0,000
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,258	0,103	-2,518	0,013
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	1,062	0,291
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,066	0,032	-2,039	0,044
Μέγεθος	-0,147	0,093	-1,579	0,117
Γενική Ρευστότητα	-0,022	0,022	-0,998	0,320
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,004	0,004	-0,983	0,328
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,004	0,003	-1,424	0,157
1η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	0,766	0,445
2η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	-0,969	0,335
<b>R τετράγωνο</b>	26,70%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Τελευταίος εξεταζόμενος κλάδος και πάλι είναι ο κλάδος της μεταποίησης. Το εκτιμώμενο μοντέλο για αυτόν, το οποίο παρουσιάζεται στον Πίνακα 27, είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 26,80% της μεταβλητότητας της μικτής κερδοφορίας. Επιπλέον, η δεύτερη υστέρηση της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% ( $p\text{-value} = 0,02 < 0,05$ ), γεγονός που σημαίνει ότι η πιστωτική πολιτική δύο χρόνων πριν εμφανίζεται να επιδρά αρνητικά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου. Συγκεκριμένα, η αύξηση της μέσης περιόδου είσπραξης πριν από δύο χρόνια κατά 1 ημέρα οδηγεί σε μείωση του

αναμενόμενου φέτος μικτού περιθωρίου κέρδους κατά 0,00001%. Στατιστικά σημαντική επίδραση, αντιθέτως, δεν εμφανίζει η πρώτη χρονική υστέρηση ( $p\text{-value} = 0,930 > 0,01$ ).

**Πίνακας 15: Διερεύνηση της επίδρασης της παροντικής Πιστωτικής Πολιτικής στη Μικτή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,644	0,181	3,555	0,000
Πάγια Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,127	0,066	1,918	0,056
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	0,000	0,000	-3,137	0,002
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,042	0,025	-1,689	0,093
Μέγεθος	-0,086	0,074	-1,157	0,248
Γενική Ρευστότητα	-0,011	0,002	-5,348	0,000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,017	0,008	-2,233	0,026
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,012	0,010	1,254	0,211
1η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	0,000	0,000	0,088	0,930
2η Υστέρηση της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων	-0,00001019	0,000	-2,347	0,020
<b>R τετράγωνο</b>	26,80%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Συνοψίζοντας, η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν παρουσιάζει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση στη μικτή κερδοφορία στο σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, από το σύνολο των 4 εξεταζόμενων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, μόνο σε 2 εμφανίζεται στατιστικά σημαντική επίδραση και συγκεκριμένα στους λοιπούς κλάδους και τον κλάδο μεταποίησης. Στον πρώτο κλάδο η στατιστικά σημαντική επίδραση εμφανίζεται μεταξύ της πρώτης υστέρησης και της μικτής κερδοφορίας, ενώ στο δεύτερο μεταξύ της δεύτερης υστέρησης και της μικτής κερδοφορίας. Και στις δύο περιπτώσεις, παρόλα αυτά, η επίδραση αυτήν είναι αρνητική.

### **2.5.3 Η Επίδραση της Τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία των Επιχειρήσεων**

Στην παρούσα ενότητα, διερευνάται η επίδραση της τρέχουσας πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων, έτσι όπως αυτήν εκφράζεται

μέσα από το δείκτη της απόδοσης του συνόλου του Ενεργητικού. Τα υποδείγματα που εκτιμώνται προς αυτό το σκοπό παρουσιάστηκαν, ως γνωστό, σε προηγούμενη ενότητα. Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τα αποτελέσματα των υποδειγμάτων τόσο για το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος όσο και για καθένα κλάδο ξεχωριστά.

Ξεκινώντας από το σύνολο των εταιριών, ο Πίνακα 16 παρουσιάζει την εκτίμηση του σχετικού υποδείγματος. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, εφόσον, σύμφωνα με τον Πίνακα ANOVA απορρίπτεται η υπόθεση της μηδενικότητας του συνόλου των συντελεστών του σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ), και σχετικά χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα, η οποία ανέρχεται στο 15,90%. Όσον αφορά, τέλος, στην επίδραση του ποσοστού των εισπρακτέων στην απόδοση του συνόλου του ενεργητικού, αυτήν είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ) και θετική, γεγονός που σημαίνει ότι η πιστωτική πολιτική επιδρά στατιστικά σημαντικά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων στο σύνολό τους. Συγκεκριμένα, η αύξηση κατά 1% του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών αναμένεται να αυξήσει την απόδοση του ενεργητικού κατά 0,1069%.

**Πίνακας 16: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,0072	0,0130	-0,5561	0,5783
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,1069	0,0193	5,5541	0,0000
Μέγεθος	0,0018	0,0018	0,9882	0,3233
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,0253	0,0049	5,1566	0,0000
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,0643	0,0068	-9,4917	0,0000
Γενική Ρευστότητα	-0,0009	0,0008	-1,0321	0,3023
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,0039	0,0009	4,1482	0,0000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,0018	0,0009	-2,0755	0,0382
<b>R τετράγωνο</b>	15,90%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Προχωρώντας στην εκτίμηση του υποδείγματος στους λοιπούς κλάδους, τα αποτελέσματα του Πίνακα 17 αποδέχονται τη στατιστική σημαντικότητα του υποδείγματος σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%, σύμφωνα με τον έλεγχο ANOVA ( $p\text{-value} = 0,000 < 0,01$ ). Έτσι, ο συντελεστής προσδιορισμού που εμφανίζεται θεωρείται στατιστικά σημαντικός, γεγονός που σημαίνει ότι το μοντέλο εξηγεί το

20,50% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής. Επιπλέον, δε γίνεται αποδεκτή η υπόθεση της στατιστικά σημαντικής επίδρασης του ποσοστού συμμετοχής των εισπρακτέων λογαριασμών στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου ( $p\text{-value} = 0,220 > 0,10$ ).

**Πίνακας 17: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,110	0,057	-1,937	0,054
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,064	0,052	1,230	0,220
Μέγεθος	0,022	0,007	2,969	0,003
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,039	0,018	2,214	0,028
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,147	0,032	-4,517	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,002	0,004	0,395	0,693
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,001	0,002	0,241	0,810
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,002	0,002	0,776	0,439
<b>R τετράγωνο</b>	20,50%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Οι εταιρίες του κλάδου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων & εκμισθώσεων εξετάζονται ως προς τη σχέση μεταξύ της πιστωτικής πολιτικής και της καθαρής κερδοφορίας τους στον Πίνακα 18. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) αλλά εξηγεί μόλις το 16% της μεταβλητότητας της καθαρής κερδοφορίας. Ταυτόχρονα, η μεταβλητή του μέσου ποσοστού εισπρακτέων εκτιμάται στατιστικά μη σημαντική ( $p\text{-value} = 0,647 > 0,10$ ). Επομένως, στο συγκεκριμένο κλάδο η μεταβολή του ποσοστού των εισπρακτέων δεν επιδρά στην καθαρή κερδοφορία.

**Πίνακας 18: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,006	0,021	-0,272	0,786
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,034	0,074	-0,459	0,647
Μέγεθος	0,002	0,003	0,479	0,632
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,000	0,000	0,315	0,753
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,068	0,012	-5,454	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,001	0,002	0,585	0,559
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,000	0,000	-0,415	0,678
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,024	0,016	1,489	0,138
<b>R τετράγωνο</b>	16,00%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Σύμφωνα με τον Πίνακα 19, και στον κλάδο λιανικού εμπορίου η καθαρή κερδοφορία δε φαίνεται να επηρεάζεται από την ακολουθούμενη πιστωτική πολιτική των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, η μεταβλητή του μέσου ποσοστού των απαιτήσεων εμφανίζει ένα στατιστικά μη σημαντικό συντελεστή ( $p\text{-value} = 0,568 > 0,10$ ). Παρόλα αυτά, αξίζει να αναφερθεί ότι το εκτιμώμενο μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) και εξηγεί μόλις το 32,30% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

**Πίνακας 19: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,186	0,186	1,000	0,318
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,055	0,096	-0,572	0,568
Μέγεθος	-0,016	0,023	-0,684	0,495
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,030	0,020	1,452	0,148
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,133	0,021	-6,222	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,030	0,017	1,804	0,073
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,009	0,004	-2,199	0,029
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,008	0,003	2,960	0,003
<b>R τετράγωνο</b>	32,30%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Τελευταίος εξεταζόμενος κλάδος είναι ο κλάδος της μεταποίησης. Το εκτιμώμενο μοντέλο για αυτόν, το οποίο παρουσιάζεται στον Πίνακα 20, είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 42,10% της μεταβλητότητας της καθαρής κερδοφορίας. Επιπλέον, το μέσο ποσοστό των εισπρακτέων λογαριασμών είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ), γεγονός που σημαίνει ότι η πιστωτική πολιτική εμφανίζεται να επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων του κλάδου. Συγκεκριμένα, η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής που θα οδηγήσει σε αύξηση κατά 1% του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών αναμένεται να αυξήσει κατά 0,26% τη μέση απόδοση του ενεργητικού.

**Πίνακας 20: Διερεύνηση της επίδρασης της τρέχουσας Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,103	0,042	-2,453	0,015
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,260	0,029	8,903	0,000
Μέγεθος	0,014	0,006	2,353	0,019
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,063	0,011	5,832	0,000
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,142	0,015	-9,380	0,000
Γενική Ρευστότητα	-0,003	0,001	-4,021	0,000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,009	0,002	4,776	0,000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,005	0,001	-3,886	0,000
<b>R τετράγωνο</b>	42,10%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Συνοψίζοντας, η πιστωτική πολιτική παρουσιάζει στατιστικά σημαντική επίδραση στην καθαρή κερδοφορία στο σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, από το σύνολο των 4 εξεταζόμενων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, μόνο σε 1 εμφανίζεται στατιστικά σημαντική επίδραση και συγκεκριμένα στον κλάδο της μεταποίησης. Τόσο στον κλάδο αυτόν όσο και στο σύνολο των επιχειρήσεων, η επίδραση του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων εμφανίζεται θετική.

#### **2.5.4 Η Επίδραση της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία των Επιχειρήσεων**

Η επίδραση της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων, έτσι όπως αυτήν εκφράζεται μέσα από το δείκτη της Απόδοσης του Ενεργητικού, διερευνάται στα πλαίσια της παρούσας ενότητας, σύμφωνα με τα υποδείγματα που παρουσιάστηκαν στη σχετική ενότητα. Οι πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζουν τα αποτελέσματα των υποδειγμάτων τόσο για το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος όσο και για καθένα κλάδο ξεχωριστά.

Ξεκινώντας από το σύνολο των εταιριών, ο Πίνακα 21 παρουσιάζει την εκτίμηση του σχετικού υποδείγματος. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, εφόσον, σύμφωνα με τον Πίνακα ANOVA απορρίπτεται

η υπόθεση της μηδενικότητας του συνόλου των συντελεστών του σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0 < 0,01$ ), και χαμηλή ερμηνευτική ικανότητα, η οποία ανέρχεται στο 17%. Όσον αφορά, τέλος, στην επίδραση του παρελθοντικού μέσου ποσοστού εισπρακτέων στη συνολική απόδοση του ενεργητικού, δεν εμφανίζεται στατιστικά σημαντική.

Επίσης, σύμφωνα πάντα με την εκτίμηση της  $p\text{-value}$ , σημαντική επίδραση στην Απόδοση του Ενεργητικού φαίνεται να έχει, ο ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης των Πωλήσεων και η κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων, ενώ αρνητική επίδραση, όπως είναι λογικό, παρουσιάζεται να έχει Ο Δείκτης του Συνολικού χρέους. Η ποσοστιαία αύξηση ή μείωση των δεικτών αυτών για την Καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων, όπως αυτή εκφράζεται με τον δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού (ROA), αποτυπώνεται στον Πίνακα 28. Οι υπόλοιποι αριθμοδείκτες του υποδείγματος, σύμφωνα με τους ελέγχους που διενεργούμε, είναι στατιστικά ασήμαντοι και δεν γίνεται λόγος για αυτούς.

Από τους υπόλοιπους δείκτες αναφοράς, ο δείκτης του Συνολικού Χρέους είναι Στατιστικά σημαντικός για την κερδοφορία της επιχείρησης, όμως όπως είναι λογικό και όπως φαίνεται και από το Υπόδειγμά μας, την επηρεάζει αρνητικά (αύξηση κατά μία μονάδα μειώνει την Απόδοση του ενεργητικού κατά 12,73%). Στατιστικά σημαντικοί δείκτες με την εκτίμηση της  $p\text{-value}$ , για το μοντέλο που εξετάζουμε, είναι επίσης ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων και η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων που και αυτοί αυξάνουν την Κερδοφορία της επιχείρησης, όπως αυτή εκφράζεται με την απόδοση του Ενεργητικού.

**Πίνακας 21: Διερεύνηση της επίδρασης της Παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυλικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,0397	0,0181	2,1892	0,0290
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,1189	0,0501	2,3732	0,0180
Μέγεθος	-0,0004	0,0024	-0,1700	0,8651
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,0428	0,0076	5,5995	0,0000
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,1273	0,0178	-7,1559	0,0000
Γενική Ρευστότητα	-0,0018	0,0011	-1,6240	0,1050
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,0051	0,0015	3,4404	0,0006
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,0012	0,0019	0,6109	0,5415
1η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών.	-0,0014	0,0625	-0,0227	0,9819
2η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών .	0,0127	0,0513	0,2468	0,8052
<b>R τετράγωνο</b>	17,00%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Προχωρώντας στην εκτίμηση του υποδείγματος στους λοιπούς κλάδους, τα αποτελέσματα του Πίνακα 22 αποδέχονται τη στατιστική σημαντικότητα του υποδείγματος σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%, σύμφωνα με τον έλεγχο ANOVA ( $p\text{-value} = 0,004 < 0,01$ ). Έτσι, ο συντελεστής προσδιορισμού που εμφανίζεται θεωρείται στατιστικά σημαντικός και επομένως εξηγείται μέσω του συγκεκριμένου υποδείγματος το 20,3% της μεταβλητότητας της καθαρής κερδοφορίας. Επιπλέον, απορρίπτεται η υπόθεση της στατιστικά σημαντικής επίδρασης της πρώτης υστέρησης των μέσων ποσοστών εισπρακτέων στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων ( $p\text{-value} = 0,819 > 0,10$ ). Αντιθέτως, γίνεται δεκτή για τη δεύτερη υστέρηση η στατιστική σημαντικότητα της επίδρασης της στην καθαρή κερδοφορία σε επίπεδο εμπιστοσύνης 90% ( $p\text{-value} = 0,082 < 0,10$ ). Συγκεκριμένα, η δεύτερη υστέρηση εμφανίζεται με αρνητική επίδραση. Έτσι, η αύξηση του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών δύο χρόνια κατά μία μονάδα πριν θα επιφέρει μείωση της καθαρής κερδοφορίας της επιχείρησης κατά 0,189%.

**Πίνακας 22: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τους Λοιπούς Κλάδους**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,038	0,067	-0,572	0,568
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,237	0,110	2,144	0,034
Μέγεθος	0,011	0,009	1,304	0,195
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,021	0,017	1,196	0,234
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,077	0,042	-1,827	0,071
Γενική Ρευστότητα	0,002	0,005	0,367	0,715
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,001	0,003	0,245	0,807
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,002	0,003	-0,547	0,585
1η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,035	0,153	-0,230	0,819
2η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,189	0,108	-1,755	0,082
<b>R τετράγωνο</b>	20,30%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,004			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Οι εταιρίες του κλάδου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων & εκμισθώσεων εξετάζονται ως προς τη σχέση μεταξύ της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής και της καθαρής κερδοφορίας τους στον Πίνακα 23. Το εκτιμώμενο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0,001 < 0,01$ ) αλλά εξηγεί μόλις το 21,50% της μεταβλητότητας της



καθαρής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μεταβλητή του μέσου ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως ποσοστό του ενεργητικού, τόσο όσον αφορά την πρώτη όσο και τη δεύτερη υστέρησή της, εκτιμάται στατιστικά μη σημαντική ( $p\text{-value} = 0,610 > 0,10$  και  $p\text{-value} = 0,276 > 0,10$  αντιστοίχως).

**Πίνακας 23: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων - Εκμισθώσεις**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,031	0,030	1,060	0,291
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,314	0,178	-1,763	0,081
Μέγεθος	0,002	0,004	0,531	0,597
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,005	0,005	1,107	0,271
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,179	0,037	-4,837	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,000	0,002	-0,070	0,944
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,000	0,000	-0,466	0,642
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,031	0,025	1,265	0,209
1η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,129	0,252	0,512	0,610
2η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,229	0,209	1,096	0,276
<b>R τετράγωνο</b>	21,50%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,001			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Σύμφωνα με τον Πίνακα 24, και στον κλάδο λιανικού εμπορίου η καθαρή κερδοφορία φαίνεται να επηρεάζεται από την παρελθοντική πιστωτική πολιτική δύο ετών των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, η μεταβλητή της πρώτης χρονικής υστέρησης του μέσου ποσοστού απαιτήσεων εμφανίζεται στατιστικά μη σημαντική ( $p\text{-value} = 0,445 > 0,10$ ), ενώ η αντίστοιχη δεύτερη υστέρηση ως στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value} = 0,001 < 0,01$ ) και αρνητική. Επομένως, και στον κλάδο λιανικού εμπορίου η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής δύο έτη πριν που οδηγεί σε αύξηση του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως προς το Ενεργητικό κατά 1% αναμένεται να μειώσει κατά την τρέχουσα χρονιά τη συνολική απόδοση του ενεργητικού κατά 0,876%. Επιπλέον, το εκτιμώμενο μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p\text{-value of ANOVA} = 0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 53,30% της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής.

**Πίνακας 24: Διερεύνηση της επίδρασης της παρελθοντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο των Λιανικού Εμπορίου**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	0,151	0,297	0,509	0,612
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,243	0,282	0,859	0,392
Μέγεθος	0,007	0,037	0,178	0,859
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,151	0,088	1,724	0,087
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,204	0,028	-7,274	0,000
Γενική Ρευστότητα	0,021	0,027	0,771	0,442
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	-0,014	0,006	-2,392	0,018
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,010	0,004	2,180	0,031
1η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,377	0,295	1,281	0,203
2η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,876	0,253	-3,462	0,001
<b>R τετράγωνο</b>	53,30%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Τελευταίος εξεταζόμενος κλάδος και πάλι είναι ο κλάδος της μεταποίησης. Το εκτιμώμενο μοντέλο για αυτόν, το οποίο παρουσιάζεται στον Πίνακα 25, είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99% ( $p$ -value of ANOVA =  $0 < 0,01$ ) και εξηγεί το 37,30% της μεταβλητότητας της καθαρής κερδοφορίας. Παρόλα αυτά, η μεταβλητή του μέσου ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως ποσοστό του ενεργητικού, τόσο όσον αφορά την πρώτη όσο και τη δεύτερη υστέρησή της, εκτιμάται στατιστικά μη σημαντική ( $p$ -value =  $0,577 > 0,10$  και  $p$ -value =  $0,131 > 0,10$  αντιστοίχως).

**Πίνακας 25: Διερεύνηση της επίδρασης της παροντικής Πιστωτικής Πολιτικής στην Καθαρή Κερδοφορία για τον κλάδο της Μεταποίησης**

Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Λάθος	t - Στατιστική	p-value
Σταθερός Συντελεστής	-0,151	0,058	-2,618	0,009
Εισπρακτέοι Λογαριασμοί προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,147	0,076	1,936	0,054
Μέγεθος	0,024	0,008	2,852	0,005
Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης Πωλήσεων	0,072	0,017	4,373	0,000
Συνολικό Χρέος προς Σύνολο του Ενεργητικού	-0,145	0,026	-5,531	0,000
Γενική Ρευστότητα	-0,002	0,001	-3,108	0,002
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	0,002	0,003	0,519	0,604
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,003	0,004	0,771	0,442
1η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	-0,044	0,079	-0,559	0,577
2η Υστέρηση των Εισπρακτέων Λογαριασμών προς το Σύνολο του Ενεργητικού	0,106	0,070	1,516	0,131
<b>R τετράγωνο</b>	37,30%			
<b>p - value of ANOVA</b>	0,000			

Πηγή: Ιδία επεξεργασία

Συνοψίζοντας, η παρελθοντική πιστωτική πολιτική δεν παρουσιάζει κάποια στατιστικά σημαντική επίδραση στην καθαρή κερδοφορία στο σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, από το σύνολο των 4 εξεταζόμενων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, σε 2 εμφανίζεται στατιστικά σημαντική επίδραση μεταξύ της καθαρής κερδοφορίας και της δεύτερης χρονικής υστέρησης του μέσου ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως προς το ενεργητικό. Συγκεκριμένα πρόκειται για τους λοιπούς κλάδους και τον κλάδο λιανικού εμπορίου. Και στις δύο περιπτώσεις η επίδραση αυτήν είναι αρνητική.

### 3. Συμπεράσματα

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, διερευνήθηκε, τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο, η σχέση μεταξύ της παρεχόμενης από μία εταιρία πίστωσης και της διαχείρισης πωλήσεων.

Ξεκινώντας από το θεωρητικό επίπεδο, η πίστωση ορίζεται ως ένας φυσικός τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, ο οποίος προκύπτει από τις συνήθειες επιχειρηματικές συναλλαγές. Η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική ή εισπρακτική πολιτική, η οποία με τη σειρά της αναφέρεται στα πιθανά προβλήματα που έχει να αντιμετωπίσει η επιχείρηση και που θα ανακύψουν κατά την είσπραξη της απαίτησης και στη διαμόρφωση και υιοθέτηση μίας πιστωτικής πολιτικής. Ο καθορισμός της πιστωτικής πολιτικής αφορά των καθορισμό των πιστωτικών όρων, οι οποίοι είναι:

1. Τη μέγιστη διάρκεια της καθυστέρησης στην πληρωμή του αντιτίμου.
2. Τη διάρκεια εντός της οποίας ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει προκειμένου να του χορηγηθεί έκπτωση επί του ποσού της αγοράς.
3. Το επιτόκιο της χορηγούμενης έκπτωσης. Πρόκειται για τις εκπτώσεις που δίνονται σε περίπτωση πρόωρης εξόφλησης.

Το πρώτο, επομένως, και βασικότερο μέλημα κάθε πιστωτικής πολιτικής είναι ο καθορισμός των πιστωτικών όρων, γεγονός που περιέχει εφαρμογή τεχνικών προκειμένου να αποφασιστεί ποιοι πελάτες πρέπει να λάβουν πίστωση και πόση πίστωση μπορεί να τους χορηγηθεί. Οι τεχνικές αυτές εμπεριέχονται στη διαδικασία της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Δύο από τις βασικότερες μεθόδους αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών μίας επιχείρησης και, επομένως, και λήψης της απόφασης χορήγησης πίστωσης σε πελάτη, σύμφωνα με τα πιστωτικά πρότυπα είναι τα 5 C της πίστωσης και το Credit Scoring.

Το φαινόμενο της πίστωσης, παρόλη τη γενική του αποδοχή και εφαρμογή, δεν έχει εξηγηθεί πλήρως. Διάφορες θεωρίες και μοντέλα έχουν προταθεί προς το σκοπό

αυτό, η πλειοψηφία των οποίων στηρίζεται σε ατέλειες της αγοράς. Οι βασικές θεωρίες πιστωτικής πολιτικής είναι:

1. Η θεωρία της Φορολόγησης, η οποία υποστηρίζει ότι η απόφαση σχετικά με την αποδοχή ή μη της παρεχόμενης πίστωσης εξαρτάται από την ευκολία πρόσβασης της επιχείρησης σε άλλες μορφές χρηματοδότησης
2. Η θεωρία του Κόστους Συναλλαγής, η οποία υποστηρίζει ότι οι προμηθευτές έχουν πλεονέκτημα έναντι των παραδοσιακών δανειστών κατά τη διαδικασία ελέγχου και αξιολόγησης της πραγματικής χρηματοοικονομικής κατάστασης των πελατών τους, ενώ ταυτόχρονα μπορούν ευκολότερα να τους παρακολουθούν και να τους υποχρεώνουν σε αποπληρωμή.
3. Η θεωρία της Ρευστότητας, η οποία προτείνει ότι οι εταιρίες που αξιολογούνται πιστωτικά από τους σχετικούς οργανισμούς χρησιμοποιούν περισσότερη πίστωση σε σύγκριση με όσους έχουν τη συνήθη πρόσβαση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
4. Η θεωρία της Ποιότητας του Προϊόντος, η οποία προτείνει ότι μέσω της πίστωσης λύνονται προβλήματα ασύμμετρης πληροφόρησης που δημιουργούνται μεταξύ πωλητών και αγοραστών για το επίπεδο της ποιότητας του προϊόντος των πρώτων και το επίπεδο χρηματοοικονομικής δυσπραγίας των δεύτερων.

Κατόπιν τούτων, γίνεται αντιληπτή η σχέση μεταξύ πιστωτικής πολιτικής και πωλήσεων. Συγκεκριμένα, η πιστωτική πολιτική είναι ένα μέσο της επιχείρησης προς την προσέλκυση νέων πελατών και την λήψη μεγάλων παραγγελιών. Ταυτόχρονα, επιτρέπει την αύξηση των πωλήσεων, καθώς οι πελάτες λαμβάνουν περισσότερο χρόνο για την αξιολόγηση της ποιότητας του αγαθού που αγοράζουν, και επομένως και της κερδοφορίας. Από την άλλη μεριά, η επιχείρηση που χαλαρώνει την πιστωτικής της πολιτική, προκειμένου να λάβει τα παραπάνω πλεονεκτήματα, θα αντιμετωπίσει προβλήματα ταμειακής φύσεως και ρευστότητας, εφόσον συνεχώς αυξανόμενα κεφάλαιά της θα επενδύονται σε λογαριασμούς εισπρακτέους. Προκειμένου να βρεθεί η χρυσή τομή μεταξύ των δύο, θα πρέπει να υπολογιστεί εκείνο το επίπεδο της πιστωτικής πολιτικής που μεγιστοποιεί τις πωλήσεις ελαχιστοποιώντας τα κόστη από αυτές.

Προχωρώντας στην διαχείριση των πωλήσεων, η πιστωτική πολιτική θα πρέπει να διαπερνά κάθε υπάλληλο της επιχείρησης και κατά κύριο λόγο εκείνους που έρχονται σε επαφή με τους πελάτες. Οι πωλητές θα πρέπει να είναι σε θέση ανά πάσα στιγμή να γνωρίζουν ποιοι πελάτες είναι οι επιθυμητοί και ποιοι όχι καθώς και πόση είναι η πίστωση που μπορούν να τους παρέχουν. Επιπλέον, θα πρέπει να γνωρίζουν το ιστορικό όλων των πελατών τους, προκειμένου αφενός να τους επαναπροσεγγίζουν για μελλοντικές πωλήσεις, αφετέρου να τους αποκλείουν σε περιπτώσεις που δημιουργούν προβλήματα και, τέλος, να παρακολουθούν τις τρέχουσες οφειλές τους, καθώς έχουν σημαντική προσωπική επαφή μαζί τους. Με δεδομένο, λοιπόν, ότι οι πωλητές γνωρίζουν όλα τα παραπάνω, αλλά και ότι εμφυσούνται τους στόχους και τις στρατηγικές της εταιρίας, η διοίκηση δεν έχει παρά να θέσει κριτήρια που να έχουν σχέση με την πιστωτική πολιτική, προκειμένου ανά πάσα στιγμή να μπορεί να ελέγχει το αποτέλεσμα των πωλήσεων του καθενός στην ποιότητα των εισπρακτέων λογαριασμών της.

Όσον αφορά στο εμπειρικό μέρος της παρούσας εργασίας, κύριο σκοπό της παρούσας έρευνας αποτέλεσε η εξέταση της επίδρασης που ασκεί η πιστωτική πολιτική στη μικτή και καθαρή κερδοφορία της επιχείρησης. Προς το σκοπό αυτό δομήθηκαν οκτώ ερευνητικές υποθέσεις, οι οποίες διερευνήθηκαν μέσω μεθόδων στατιστικής ανάλυσης.

Συγκεκριμένα, με χρήση λογιστικών δεδομένων για τη χρονική περίοδο 2008 έως 2012 υπολογίστηκαν χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες 209 εταιριών. Οι 209 αυτές εταιρίες αποτελούν το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών εκτός του Κλάδου των Τραπεζών και των Ασφαλιστικών εταιριών(χρηματοοικονομικού Κλάδου). Οι εξαγόμενοι αριθμοδείκτες αποτέλεσαν τις εξαρτημένες και τις ανεξάρτητες μεταβλητές των εκτιμώμενων υποδειγμάτων κατά την ανάλυση παλινδρόμησης που ακολούθησε. Συγκεκριμένα, το μικτό περιθώριο κέρδος και η καθαρή απόδοση συνόλου ενεργητικού αποτέλεσαν τις δύο εξαρτημένες μεταβλητές των μοντέλων, εκφράζοντας αντίστοιχα τη μικτή και την καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Όσον αφορά στην πιστωτική πολιτική, αυτήν εκφράστηκε μέσω της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων για την περίπτωση της μικτής κερδοφορίας και μέσω του ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως προς το συνολικό ενεργητικό για την περίπτωση της καθαρής κερδοφορίας. Οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν ως μεταβλητές αναφοράς

ήταν το μέγεθος, το ποσοστό των χρηματοοικονομικών παγίων περιουσιακών στοιχείων ως προς το συνολικό ενεργητικό, ο ρυθμός ανάπτυξης, η χρηματοοικονομική μόχλευση, η γενική ρευστότητα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των εισπρακτέων και η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων.

Η στατιστική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε και η οποία εμφανίζεται διεξοδικά στα πλαίσια της ενότητας 2.5 παραπάνω, ανταποκρίθηκε στις ερευνητικές υποθέσεις που τέθηκαν. Επομένως:

- Πρώτη Ερευνητική Υπόθεση: Η πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα με ανεξάρτητη μεταβλητή το μικτό περιθώριο κέρδους που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 209 επιχειρήσεων, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων εμφανίστηκε στατιστικά μη σημαντική. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να απορρίψουμε την πρώτη ερευνητική υπόθεση, δηλαδή δεν επιβεβαιώνεται από την παρούσα έρευνα η επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Το συμπέρασμα αυτό έρχεται σε αντίθεση με τα συμπεράσματα αντίστοιχων ερευνών όπως των Lazaridis και Trifonidis (2006) και των Gill et al (2010). Σύμφωνα με αυτές, όπως εμφανίστηκε και παραπάνω, η χαλάρωση της πιστωτικής πολιτικής αυξάνει τα κέρδη της επιχείρησης όταν βρίσκεται κάτω από αυτό το βέλτιστο σημείο, αυξάνοντας τις επιτευχθείσες πωλήσεις, αλλά τα μειώνει όταν βρίσκεται πάνω από αυτό, αυξάνοντας τα κόστη πτώχευσης και διαχείρισης περισσότερο από τις πωλήσεις. Αξίζει δε να σημειωθεί ότι η έρευνα των Lazaridis και Trifonidis (2006) αποτέλεσε και την πηγή του εκτιμώμενου μοντέλου παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε στα πλαίσια της παρούσης.

- Δεύτερη Ερευνητική Υπόθεση: Η πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

Από το σύνολο των υποδειγμάτων με ανεξάρτητη μεταβλητή το μικτό περιθώριο κέρδους που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 4 κλάδων οικονομικής

δραστηριότητας, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων εμφανίστηκε στατιστικά σημαντική σε 3 κλάδους. Συγκεκριμένα, πρόκειται για τους Λοιπούς Κλάδους και τους κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων – εκμισθώσεων και λιανικού εμπορίου. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να αποδεχτούμε τη δεύτερη ερευνητική υπόθεση για κάποιους μόνο κλάδους. Επιπλέον, η γενικότερη επίδραση που παρουσιάστηκε είναι αρνητική.

- Τρίτη Ερευνητική Υπόθεση: Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα με ανεξάρτητη μεταβλητή το μικτό περιθώριο κέρδους που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 209 επιχειρήσεων, οι μεταβλητές της πρώτης και δεύτερης χρονικής υστέρησης της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων εμφανίστηκε στατιστικά μη σημαντική. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να απορρίψουμε την τρίτη ερευνητική υπόθεση. Επομένως, δεν επιβεβαιώνεται από την παρούσα έρευνα η επίδραση της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Τέταρτη Ερευνητική Υπόθεση: Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

Από το σύνολο των υποδειγμάτων με ανεξάρτητη μεταβλητή το μικτό περιθώριο κέρδους που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 4 κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, οι μεταβλητές της πρώτης και δεύτερης χρονικής υστέρησης της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων εμφανίστηκαν στατιστικά σημαντικές σε μόλις 2 κλάδους. Συγκεκριμένα, πρόκειται για τους λοιπούς κλάδους και τον κλάδο μεταποίησης. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να αποδεχτούμε τη δεύτερη ερευνητική υπόθεση για κάποιους μόνο κλάδους. Επιπλέον, η γενικότερη επίδραση που παρουσιάστηκε είναι αρνητική.

- Πέμπτη Ερευνητική Υπόθεση: Η πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.



Σύμφωνα με το υπόδειγμα με ανεξάρτητη μεταβλητή τη συνολική απόδοση του Ενεργητικού που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 209 επιχειρήσεων, η μεταβλητή του μέσου ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών εμφανίστηκε στατιστικά σημαντική σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99%. Το γεγονός αυτό επιτρέπει να αποδεχτούμε την πέμπτη ερευνητική υπόθεση. Επιπλέον, αποδεχόμαστε ότι υπάρχει θετική επίδραση της πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία του συνόλου των επιχειρήσεων.

Το συμπέρασμα της παρούσης έρευνας συμφωνεί με τα αποτελέσματα ποικίλων άλλων ερευνών όπως είναι των Martinez-Sola et al (2010), των Shin και Soenen (1998) και του De Loof (2003). Η έρευνα δε του De Loof (2003) αποτέλεσε και την πηγή του εκτιμώμενου μοντέλου παλινδρόμησης στα πλαίσια διερεύνησης της συγκεκριμένης ερευνητικής υπόθεσης.

- Έκτη Ερευνητική Υπόθεση: Η πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

Από το σύνολο των υποδειγμάτων με ανεξάρτητη μεταβλητή τη συνολική απόδοση του ενεργητικού που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 4 κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, η μεταβλητή της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων εμφανίστηκε στατιστικά σημαντική σε μόλις 1 κλάδο. Συγκεκριμένα, πρόκειται για τον κλάδο μεταποίησης. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να αποδεχτούμε την έκτη ερευνητική υπόθεση για ένα μόνο κλάδο. Επιπλέον, η επίδραση που παρουσιάστηκε είναι θετική.

- Έβδομη Ερευνητική Υπόθεση: Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα με ανεξάρτητη μεταβλητή την απόδοση του συνόλου του Ενεργητικού που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 209 επιχειρήσεων, οι μεταβλητές της πρώτης και δεύτερης χρονικής υστέρησης του μέσου ποσοστού των εισπρακτέων λογαριασμών ως προς το σύνολο του ενεργητικού εμφανίστηκε στατιστικά μη σημαντική. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να απορρίψουμε την έβδομη ερευνητική υπόθεση. Επομένως, δεν επιβεβαιώνεται από την παρούσα έρευνα

η επίδραση της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων.

- Όγδοη Ερευνητική Υπόθεση: Η παρελθοντική πιστωτική πολιτική επιδρά στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων κάθε κλάδου ξεχωριστά.

Από το σύνολο των υποδειγμάτων με ανεξάρτητη μεταβλητή την καθαρή απόδοση του ενεργητικού που εκτιμήθηκε για το σύνολο των 4 κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, η μεταβλητή μόνο της δεύτερης χρονικής υστέρησης του μέσου ποσοστού των απαιτήσεων εμφανίστηκε στατιστικά σημαντική σε μόλις 2 κλάδους. Συγκεκριμένα, πρόκειται για τους λοιπούς κλάδους και τον κλάδο του λιανικού εμπορίου. Το γεγονός αυτό μας επιτρέπει να αποδεχτούμε εν μέρει την όγδοη ερευνητική υπόθεση για κάποιους μόνο κλάδους. Επιπλέον, η γενικότερη επίδραση που παρουσιάστηκε είναι αρνητική.

Συνοψίζοντας, δεν εμφανίζεται κάποια στατιστικά σημαντική και ενιαία επίδραση της τρέχουσας ή της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στη μικτή κερδοφορία των επιχειρήσεων, αλλά μόνο εντός των κλάδων. Εντός των κλάδων, σε οποιονδήποτε και αν εμφανίζεται, η επίδραση της τρέχουσας πιστωτικής πολιτικής είναι αρνητική, όπως και της παρελθοντικής. Αντιστοίχως, εμφανίζεται στατιστικά σημαντική και ενιαία επίδραση της τρέχουσας αλλά όχι της παρελθοντικής πιστωτικής πολιτικής στην καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων, αλλά και οι δύο εμφανίζονται σε κάποιους κλάδους. Το είδος των επιδράσεων που εμφανίζονται είναι θετικές για την τρέχουσα και αρνητικές για την παρελθοντική πιστωτική πολιτική.

Συμπερασματικά παρατηρείται ότι, στην πενταετία 2008-2012, όπου εκδόθηκαν και οι τελευταίες οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιρειών, υπάρχει μια ασθενής ως και ανύπαρκτη σχέση μεταξύ εμπορικής πίστωσης και κερδοφορίας (μικτή και καθαρή), σε αντίθεση με αυτά που αναμέναμε, εκτός από λίγες εξαιρέσεις. Η μελέτη αυτή, αλλά και η άποψη που σχηματίζεται, έρχεται σε αντίθεση με τα ευρήματα των περισσότερων ερευνητών, που υποστηρίζουν ότι χαλάρωση στους όρους πίστωσης, επιφέρει ισχυρή και σταθερή αύξηση στη Κερδοφορία και τα Μικτά Κέρδη, όπως αυτά εκφράζονται από τις Πωλήσεις. Σε περιόδους όμως, όπως αυτή της πρωτοφανούς κρίσης και αστάθειας, που βιώνει η Χώρα μας, μπορούν εύκολα

να εξηγηθούν τα ευρήματα της παρούσας έρευνας. Ξεκινώντας από το ασταθές φορολογικό πεδίο , αποδεχόμαστε πως βασικές θεωρίες πίστωσης, όπως αυτή της φορολόγησης δεν μπορεί να έχει αποτέλεσμα για τις Εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Εταιρείες. Πολύ σημαντικό επίσης ρόλο παίζει και η τεράστια έλλειψη ρευστότητας στην αγορά , που οδηγεί τις επιχειρήσεις σε συνεχείς μειωμένους Τζίρους τα τελευταία χρόνια. Επομένως βλέπουμε πως και θεωρία της ρευστότητας δεν μπορεί να εφαρμοστεί (Emery,1984), από την στιγμή που οι Τράπεζες έχουν σταματήσει την διάθεση χρηματοοικονομικών εργαλείων προς τις επιχειρήσεις, αλλά και ιδιώτες με πολύ περιορισμένα πλέον διαθέσιμα, που αδυνατούν να κινήσουν την Αγορά. Δεν θα μπορούσε να αγνοηθεί και ο φόβος από τους managers για τους όλο και μεγαλύτερους λογαριασμούς Επισφαλών Πελατών και Πελατών σε καθυστέρηση, με αποτέλεσμα να μετατρέπουν τους Εισπρακτές τους σε Εκπτώσεις επί άμεσων εξοφλήσεων, όπως υποστηρίζουν και οι Weston & Brigham (1986). Συμπληρωματικά, με μια γρήγορη ματιά στα περιγραφικά στοιχεία της παρούσης , για την τελευταία πενταετία πάντα , παρατηρούμε ιδιαίτερα αυξημένους τους Δείκτες της Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων και των εισπρακτέων λογαριασμών , ενώ βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα η ρευστότητα , οδηγώντας μας στο συμπέρασμα ότι πλέον οι επιχειρήσεις διαθέτουν αναγκαστικά πίστωση , χωρίς να είναι πολλές φορές θέμα δικής τους πολιτικής. Αυξημένοι λογαριασμοί Εισπρακτέων , Πωλήσεις με ρίσκο , ιδιαίτερα στην Ελλάδα του σήμερα όπου πολλές επιχειρήσεις βρίσκονται στα όρια της πτώχευσης, οδηγούν μαθηματικά σε δυσβάσταχτα κόστη συναλλαγών, και μειωμένη κερδοφορία, επιβεβαιώνοντας την θεωρία τους κόστους συναλλαγών , αλλά και τα ευρήματα της επαγωγικής στατιστικής που χρησιμοποιήσαμε για να πραγματοποιηθεί η παρούσα έρευνα.

## Βιβλιογραφία

Anderson R.E., Dubinsky J.A. and Mehta R., *Personal Selling : Building Customer Relationships and Partnerships*, 2<sup>nd</sup> Edition, London, Houghton Mifflin Company, 2006, p. 10.

B. Summers and Wilson N., “Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study”, *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 27, No. 1 & 2, 2000, pp. 37-68.

Barbaro, F., *Commonsense Credit Control and Management*, Rydges Publications Pty. Ltd, Sydney, 1984.

Bastos Rafael and Pindado Julio, “Trade Credit policy:Theory and Empirical Evidence”,*Journal of Finance*, Vol.23, 2006, pp.1-11.

Biais B. and Gollier C., “Trade Credit and Credit Rationing”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 10, No 4, 1997, pp. 903-937.

Blasio G.D., “Does Trade Credit Substitute Bank Credit? Evidence from Firm Level Data”, *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, Vol. 34, No. 1, 2005, pp. 85-112.

Boente W. and Nielen S., “Innovation, Credit Constraints, and Trade Credit: Evidence form Cross-Country Study”, Working Paper No spd 10.005, *Schumpeter Discussion Paper*, 2010, Available at: <http://EconPapers.repec.org/RePEc:bwu:schdps:sdp10005>.

Brennan M.J., Maksimov V., and Zechner J., “Vendor Financing”, *Journal of Finance*, Vol. 43, 1998, pp. 1127-1141.

Brick I.E. and Fung W.K.H., “Taxes and the theory of trade debt”, *Journal of Finance*, vol. 39, 2012, pp. 1169-1176.

Burkart M. and Ellingsen T., “In-kind finance: a theory of trade credit”, *American Economic Review*, vol. 94, 2004, pp. 569-590.

Cunat V., “Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 37, No. 2, 2007, pp. 491-527.

De Loof M., “Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30, No. 3 & 4, April/May 2003, pp. 573 – 587.

Deloof M. and Jegers M., “Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence”, *Financial Management*, vol. 25, 1996, pp. 33-43.

Dubinsky A.J., “A Research Odyssey in Sales Management”, *Academy of Marketing Science Review*, Vol. 1, No. 10, 1998, pp. 1-7.

Elinehausen G.E. and Wolken D.J., “The Demand for Trade Credit: An investigation of Motives for Trade Credit Use by Small Businesses”, *Bulletin October 1993, Board of Governors of Federal Reserve System*, 1993, pp. 165-184.

Emery G.W., “A pure financial explanation for trade credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 19, 1984, pp. 271-285.

Emery G.W., “An optimal financial response to variable demand”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 22, 1987, pp. 209-225.

Ferris J.S., “A transactions theory of trade credit use”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96, 1981, pp. 243-270.

Fukuda S.I., Kasuya M. and Akash K., “The Role of Trade Credit for Small Firms: An implication form Japan’s Banking Crisis”, *Public Policy Review*, Vol. 3, No. 1, 2007, pp. 27-50.

Giannetti M., Burkart M. and Ellingsen T., “What you sell is what you lend? Explaining Trade Credit Contracts”, *The Review of Financial studies*, online, 2008, Available at: <http://rfs.oxfordjournals.org/content/early/2007/12/31/rfs.hhn096.ful.pdf>

Gill A., Biger N. and Mathur N., “The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence form the United States”, *Business and Economics Journal*, Vol. 10, 2010, pp. 1-9.

Guy O.R. and Mazra M., "The Determinants of Trade Credit Demand: An Empirical Study from Cameroonians Firms", *International Journal of Business and Management*, Vol. 7, No. 17, 2012, pp. 43-59.

Hill N.E. and R.D. Kenneth, "Determining the Cash Discount in the Firm's Credit Policy", *Financial Management*, Spring, 1979, pp. 68-73.

Howorth C. and Reber B., "Habitual late payment of trade credit: An empirical examination of UK small firms", *Managerial and Decision Economics*, Vol. 24, 2003, pp. 471-482.

Jaworski B.J., "Toward a Theory of Marketing Control: Environmental Context, Control types and Consequences", *Journal of Marketing*, Vol. 52, 1988, pp. 23-39.

Kandori M., "Social norms and community enforcement", *Review of Economic Studies*, vol. 59, 1992, pp. 63-80.

Kohler M., E. Britton and Yates T., "Trade Credit and the Monetary Mechanism", *Working Paper*, Bank of England, ISSN 1368-5562, 2000.

Lamminmaki D. and Guilding C., "A Study of Australian Trade Credit Management Outsourcing Practices", *Australian Accounting Review*, Vol. 14, No. 32, 2004, pp. 53-62.

Lazaridis I. and Tryfonidis D., "Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1, 2006, pp. 1-12.

Lee Y.W. and Stowe J.D., "Product risk, asymmetric information, and trade credit", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 28, 1993, pp. 285-300.

Lewellen W., McConnell J., Scott J., "Capital markets influences on trade credit policies", *Journal of Financial Research*, Vol. 1, 1980, pp. 105-113.

Long M.S., Malitz I., and Ravid S.A., "Trade credit, quality guarantees, and product marketability", *Financial Management*, vol. 22, 1993, pp. 117-127.

Manova K., “Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade”, *Review of Economic Studies*, vol. 80, no. 2, 2013, pp. 711-744.

Martinez-Sola C., Garcia-Teruel J.P., and Martinez-Solano P., “Trade Credit and SME Profitability”, Preliminary Draft, *Sala Abencerrajes No. 150b*, 2010, Available at: [http://www.aeca.es/pub/on\\_line/comunicaciones\\_xvicongresoaecca/cd/150b.pdf](http://www.aeca.es/pub/on_line/comunicaciones_xvicongresoaecca/cd/150b.pdf).

Meggison W.L., Gitman L.J. and Smart S.B., *Corporate Finance*, USA Ohio, THOMSON South-Western, 2003.

Meltzer A.H., “Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of Firms”, *The Review of Economics and Statistics*, Vo. 42, 1960, pp. 429-437.

Mian S. and Smith C., “Accounts receivable management policy: Theory and Evidence”, *Journal of Finance*, vol. 47, 1992, pp. 167-200.

Michalski G., “Portfolio Management Approach in Trade Credit Decision Making”, *Romanian Journal of Economic Forecasting*, Vol. 3, 2013, pp. 42-53.

Michalski G., “Value Based Trade Credit Decision Making”, *Problems of Company Value Management*, 2007, pp. 173-180.

Murfin J. and Njoroge K., “Small lending big: The real effects of trade credit demands on constrained suppliers”, 2012, Available at: [faculty.som.yale.edu](http://faculty.som.yale.edu)

Nadiri N.I., “The determinants of trade credit terms in the U.S. total manufacturing sector”, *Econometrica*, Vol. 37, 1969, pp. 408-423.

Nobanee H., ‘Working Capital management and Firms Profitability: An optimal conversion cycle.’, *Review of Financial Studies*, 2004, Vol.23, pp. 4-16.

Ojeka S., “Credit Policy and its Effect on Liquidiey: A Study of Selected Manufacturing Companies in Nigeria”, *The Journal of Commerce*, Vol. 3, No. 3, 2008, pp. 10 – 19.

Petersen M.A. and Rajan R.G., “Trade Credit: Theories and Evidence”, *Review of Financial Studies*, vol. 10, 1997, pp. 661-692.

Pike R., and Chang N.S., “Credit management: An examination of policy choices, practices and late payment in UK companies”, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 28. No. 7, 2001, pp. 1013-1042.

Pike R., Chang N.S., Cravens K. and Lamminmaki D., “Trade credit terms: asymmetric information and price discrimination evidence from three continents”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, 2005, pp. 1197-1236.

Schwartz R.A. and D. Whiticomb, “The Trade Credit Decision”, in *Handbook of Financial Economics*, Ed. J. Bicksler, Amsterdam, North – Holland, 1979.

Schwartz R.A., “An economic model of trade credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 9, 1974, pp. 643-657.

Shin H.H. and Soenen L., “Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability”, *Financial Practice and Education*, Vol. 8, No. 2, 1998, pp. 37-45.

Smith J.K., “Trade credit and informational asymmetry”, *Journal of Finance*, vol. 42, 1987, pp. 863-872.

Society of Management Accountants of Canada, *Management Accounting Guidelines: Accounts Receivable Management*, The Society of Management Accountants of Canada, Toronto, 1990.

Soufani K. and Poutziouris P., *Trade Credits and Accounts Payables*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=497022> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.497022>, 2004, pp. 1-26.

Svensson K., “Trade Credits in Europe Today: Credit Cultures, Payment Morality and Legal Systems”, Unpublished Manuscript (Lund University), 1997.

Tsuruta D., “Bank information monopoly and trade credit: do only banks have information about small businesses?”, *Applied Economics*, Vol. 40, 2008, pp. 981-996.

Wei P. and Zee S.M.L., “Trade credit as quality signal: an international comparison”, *Managerial Finance*, Vol 23, 1997, pp. 63-72.



Weston F.J. and Brigham E.F., *Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, 1986

Wilner B.S., “The exploitation of relationship in financial distress: the case of trade credit”, *Journal of Finance*, Vol. 55, 2000, pp. 153-178.

Wilson N. and Summers B., “Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis”, *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 29, No. 3 & 4, 2002, pp. 317- 351.

Wilson N., Tung Le D., and Wetherhill P., “Trade Credit and Monetary Policy in the UK: An Empirical Investigation”, *Working Paper, Credit Management Research Center*, 2004, Available at: <http://ssrn.com/abstract=675630> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.675630>.

Επίσημη Ιστοσελίδα του American Marketing Association:  
<http://www.marketingpower.com/>

Κάτος Β.Α., 2004. *Οικονομετρία: Θεωρία και Εφαρμογές*, Εκδόσεις ΖΥΓΟΣ, Θεσσαλονίκη.

Λαζαρίδης Γ.Τ. και Παπαδόπουλος Λ.Δ., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α, Β΄ Έκδοση, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, 2005.