

# Πώς να χειριστείτε την πρόκληση της σημερινής χρηματοοικονομικής κρίσης\*

Διαχειριστείτε τους κινδύνους και αξιοποιείστε τις ευκαιρίες



# Πίνακας Περιεχομένων

Η ουσία του θέματος Διατηρώντας την ισορροπία σας σε καιρούς αλλαγών	02
Μια σε βάθος συζήτηση Επτά βασικά βήματα για να αντεπεξέλθετε στην «καταιγίδα»	03
1. Ανάπτυξη και διατήρηση έγκυρων οικονομικών προβλέψεων	04
2. Προσδιορισμός κυριότερων κινδύνων, προβλέψεις και εντοπισμός τρόπων χειρισμού αυτών	05
3. Διασφάλιση επαρκών πηγών ρευστότητας	06
4. Ενίσχυση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου κίνησης	07
5. «Επιθετική» διαχείριση του κόστους	08
6. Άσκηση πειθαρχίας στις κεφαλαιουχικές επενδύσεις	09
7. Αξιολόγηση και παρακολούθηση των πιστωτικών ανοιγμάτων	10
Μια χρηματοοικονομική κρίση δεν είναι κατ' ανάγκη και η συντέλεια του κόσμου	11
Τι σημαίνει για την επιχείρησή σας Διαχείριση των κινδύνων, αποφυγή παγίδων και αξιοποίηση ευκαιριών	12
Τι θα πρέπει να εξετάσετε	13
Στοιχεία επικοινωνίας	16

Η ουσία του θέματος

## Διατηρώντας την ισορροπία σας σε καιρούς αλλαγών

Εδώ και μερικά χρόνια, η παγκόσμια οικονομία χαρακτηριζόταν από σταθερότητα και ευμενείς συνθήκες, με ισχυρή ανάπτυξη, χαμηλό πληθωρισμό, ευνοϊκά επιτόκια, εύκολη ρευστότητα και θετική καταναλωτική ψυχολογία. Ο κόσμος όμως διανύει μια περίοδο αλλαγής, και η αλλαγή αυτή υπήρξε απότομη. Η σημερινή χρηματοοικονομική κρίση έχει συνταράξει τις χρηματοοικονομικές αγορές, έχει υποσκάψει την εμπιστοσύνη καταναλωτών και επενδυτών και προκαλεί χρηματοοικονομικές απώλειες.

Είναι σαφές ότι οι σημερινές συνθήκες της αγοράς θα επηρεάσουν ενδεχομένως τις χρηματοοικονομικές δυνατότητες των εταιρειών και ίσως αρχίσουμε να βλέπουμε αρνητικό αντίκτυπο στη συνολική απόδοση των επιχειρήσεων. Υπάρχουν, χωρίς αμφιβολία, κίνδυνοι που θα πρέπει να διαχειριστούμε και προκλήσεις στις οποίες θα πρέπει να ανταπεξέλθουμε.

Μια εταιρεία που ήδη διανύει μια δύσκολη περίοδο θα πρέπει να επικεντρωθεί στη διασφάλιση ικανοποιητικής ρευστότητας, στη διαχείριση των εξόδων της και στη διατήρηση του κύκλου εργασιών της. Δεδομένων των συνθηκών που επικρατούν σήμερα στην αγορά, οι εταιρείες αυτές ίσως διαπιστώσουν ότι είναι ήδη πολύ αργά για να μπορέσουν να εξασφαλίσουν σημαντική εξωτερική χρηματοδότηση. Είναι συνεπώς αναγκαία η επανεκτίμηση των πηγών ρευστότητας και η μελέτη εναλλακτικών τρόπων ικανοποίησης των σχετικών αναγκών. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, θα πρέπει να ληφθούν «επιθετικά» μέτρα συγκράτησης του κόστους.

Η χρηματοοικονομική κρίση, ωστόσο, δεν είναι κατ' ανάγκη και η συντέλεια του κόσμου. Για τις εταιρείες που έχουν την τύχη να έχουν καλή ρευστότητα και δυνατούς ισολογισμούς, η κρίση θα πρέπει να θεωρείται ως μια ευκαιρία. Είναι ίσως μια ευκαιρία για εξαγορά «ευάλωτων» ανταγωνιστών, για χειρισμό θεμάτων εταιρικής δομής/διάρθρωσης ή την πραγματοποίηση, με ευνοϊκούς όρους, στρατηγικών συναλλαγών που μια εταιρεία ενδεχομένως να μελετούσε εδώ και αρκετό καιρό. Σήμερα, περισσότερο από ποτέ, είναι ζωτικής σημασίας η διαχείριση ταλαντούχων υπαλλήλων μέσω προσαρμογής των πρακτικών αμοιβής με στόχο την ευθυγράμμιση των προσπαθειών που καταβάλλουν οι άνθρωποί σας με την αντίστοιχη ανταμοιβή για την επίτευξη των μέγιστων δυνατών αποτελεσμάτων.

Όπως και να' χουν τα πράγματα, σίγουρα δεν είναι καιρός για εφησυχασμό. Είναι απαραίτητο να καθορίσετε τη στρατηγική απάντησή σας και να δράσετε γρήγορα. Έχουμε προσδιορίσει επτά βασικά μέτρα που θα σας βοηθήσουν να προετοιμάσετε την εταιρεία σας ώστε να βρει το δρόμο της και να προγραμματίσει τις κατάλληλες ενέργειες για να καταφέρει να βγει αλώβητη μέσα από την «τρικυμία».

Μια σε βάθος συζήτηση

## Επτά βασικά μέτρα για να αντεπεξεχθείτε στην «καταιγίδα»

Σαράντα τοις εκατό των ερωτηθέντων που συμμετείχαν στην έρευνα του 2008 του Συνδέσμου Χρηματοοικονομικών Επαγγελματιών με θέμα τη Βραχυπρόθεσμη Πρόσβαση στην Πίστωση δήλωσε ότι οι οργανισμοί τους είχαν λιγότερη πρόσβαση σε πίστωση στο τέλος του Σεπτεμβρίου 2008 παρά στις αρχές του μήνα. Το 62% ανέφερε ότι οι εταιρείες τους έχουν υλοποιήσει μια τουλάχιστον ενέργεια ως άμεσο αποτέλεσμα της βραχυπρόθεσμης μείωσης της πρόσβασης στην πίστωση. Ποσοστό 61% αναμένει επίσης ότι θα μειώσει τις κεφαλαιουχικές του δαπάνες, σε περίπτωση που η βραχυπρόθεσμη πρόσβαση στην πίστωση δεν παρουσιάσει βελτίωση μέχρι τις αρχές του 2009.

Από μακροοικονομικής άποψης, είναι σαφές ότι η πιστωτική κρίση επηρεάζει σήμερα τη γενικότερη οικονομία, με την καταναλωτική ζήτηση σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες να βρίσκεται ήδη σε πτώση. Σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αστάθεια στις τιμές της ενέργειας, την αυξανόμενη ανεργία και τη δραματική επιβράδυνση της αγοράς στέγασης, η εξέλιξη αυτή αναμένεται να μειώσει την οικονομική ανάπτυξη κατά τα επόμενα μερικά τρίμηνα. Το Τμήμα Οικονομικών των PwC έχει αναθεωρήσει προς τα κάτω την πρόβλεψή του για την Πραγματική Παγκόσμια Αύξηση του ΑΕΠ στο 2,4% για το 2008 και 1,0% για το 2009, ως αποτέλεσμα των προβλέψεων για αρνητική ανάπτυξη σε όλες τις κύριες αναπτυσσόμενες χώρες το 2009<sup>1</sup>.

Η αυτοκινητοβιομηχανία, τα βιομηχανικά προϊόντα και οι τομείς του λιανικού εμπορίου ήταν οι πρώτοι κλάδοι που έχουν πληγεί. Σήμερα, ωστόσο, αρχίζουν να υποφέρουν και εταιρείες άλλων κλάδων. Τι μπορείτε λοιπόν να κάνετε για να ανταπεξεχθείτε σε αυτή την πρόκληση; Υπάρχουν επτά μέτρα που μπορείτε να υιοθετήσετε για να προσδιορίσετε και να διαχειριστείτε τον κίνδυνο, ώστε να επιβιώσετε της σημερινής κρίσης και να διασφαλίσετε την αποτελεσματική ανταγωνιστικότητά σας για το μέλλον.

Όλα τα μέτρα αξίζουν την πλήρη προσοχή σας, αφορούν ωστόσο διαφορετικά ζητήματα. Τα μέτρα που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική κρίση – αυτά που έχουν να κάνουν με προβλέψεις ταμειακών διαθέσιμων (cash forecasting), πηγές χρηματοδότησης, ρευστότητα και κεφάλαιο κίνησης – είναι σχεδιασμένα ώστε να ανταποκρίνονται σε ζωτικής σημασίας βραχυπρόθεσμα προβλήματα. Η επικέντρωση στο κεφάλαιο κίνησης, για παράδειγμα, αποτελεί ένα γρήγορο τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες μπορούν να αντλήσουν ταμειακά διαθέσιμα από τους ισολογισμούς τους, αυξάνοντας έτσι βραχυπρόθεσμα τη ρευστότητά τους.

Τα μέτρα που σχετίζονται με την οικονομική επιβράδυνση – και που αφορούν τη μείωση του κόστους, τη διαχείριση του κεφαλαίου και τα πιστωτικά ανοίγματα – είναι σημαντικά τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Οι προκλήσεις που προκύπτουν κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής επιβράδυνσης δεν είναι μόνο χρηματοοικονομικής φύσης. Αφορούν άμεσα αποφάσεις σχετικές με αποδέσμευση επενδύσεων και ανεξαρτητοποίηση / πώληση επιχειρησιακών δραστηριοτήτων (ελαχιστοποίηση της επίδρασης στις εργασίες, περιορισμός των απωλειών και διαχείριση θεμάτων συμμόρφωσης), απλοποίηση επιχειρηματικών μοντέλων (οργανωτική αναδιάρθρωση ή αναδιοργάνωση πόρων) και με ενοποιήσεις (τήρηση επιθετικής στάσης και προστασία από ανεπιθύμητες εξαγορές).

Σε οποιαδήποτε οικονομική επιβράδυνση, η ύπαρξη του κατάλληλου προσωπικού είναι ένας ακόμη ουσιώδης παράγοντας. Είναι αναγκαία η διατήρηση των εργαζομένων που είναι απαραίτητοι για τις σχέσεις με πελάτες, για την τεχνογνωσία στην εργασία και το πνευματικό κεφάλαιο. Σημαντική είναι επίσης η πρόσληψη ικανών ανθρώπων. Το να προσπαθείς να χειριστείς το θέμα της ρευστότητας χωρίς να φροντίζεις για το ταλαντούχο προσωπικό σου είναι το ίδιο με το να διαθέτεις καύσιμα χωρίς όμως να έχεις αυτοκίνητο.

<sup>1</sup>«Οικονομικές Απόψεις», Παγκόσμια Ανασκόπηση: Εστίαση στην Πιστωτική Κρίση, Νοέμβριος 2008, economics.pwc.com

# 1. Ανάπτυξη και διατήρηση έγκυρων οικονομικών προβλέψεων

Η σωστή χρηματοοικονομική διαχείριση βασίζεται στην ύπαρξη έγκαιρων και ορθών πληροφοριών σε ό,τι αφορά τις προβλέψεις ταμειακών διαθέσιμων. Οι πιο επιτυχημένες εταιρείες έχουν μια σαφή εικόνα της πορείας προς την οποία κατευθύνονται και παρακολουθούν πολύ στενά τα προβλεπόμενα κέρδη και τις ταμειακές ροές τους. Ακόμη, επεξηγούν και προσαρμόζουν τις διάφορες προβλέψεις που γίνονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους (βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα) αλλά και για διαφορετικούς λειτουργικούς τομείς όπως είναι η Ταμειακή Διαχείριση, ο Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Ανάλυση, ο Οικονομικός Έλεγχος και η Φορολογία. Τέλος, προβαίνουν σε εκτιμήσεις και αναφορές σε σχέση με την ακρίβεια των προβλέψεών τους και αξιοποιούν τις πληροφορίες που προκύπτουν, με στόχο τη συνεχή βελτιστοποίηση των προβλέψεων αυτών.

Οι πιθανές συνέπειες της μη ετοιμασίας επακριβών και έγκαιρων προβλέψεων είναι προφανείς. Περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, προβλήματα ρευστότητας, περιορισμένη ή με αυξημένο κόστος πρόσβαση σε κεφάλαια, αστάθεια στα κέρδη και χαμηλότερες αποδόσεις. Πράγματι, στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον, οι κακές προβλέψεις μπορεί να οδηγήσουν ακόμη και σε παραβιάσεις συμφωνιών εξόφλησης χρεών. Το καλύτερο σενάριο σε μια τέτοια περίπτωση θα είναι η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης της εταιρείας, ενώ το χειρότερο θα ήταν μια ενδεχόμενη έξαρση απαιτήσεων για πιο γρήγορη αποπληρωμή του κεφαλαίου, οδηγώντας έτσι την εταιρεία σε κατάσταση αφερεγγυότητας.

Σε μια περίοδο ύφεσης, όπως αυτήν που διανύουμε σήμερα, οι επιπτώσεις μπορεί να είναι ευρείας κλίμακας. Για να αποφύγετε λοιπόν να πέσετε θύμα των επιπτώσεων αυτών – αλλά και για να επιτύχετε σημαντικά οφέλη όπως μια σαφέστερη κατανόηση των αναγκών της εταιρείας σας σε χρηματικά διαθέσιμα και βελτίωση της λήψης αποφάσεων, της αποδοτικότητας και του ελέγχου – θα ήταν λογικό να συμπεριλάβετε στην επιχειρηματική στρατηγική σας τακτικές, έγκυρες και ολοκληρωμένες διαδικασίες προβλέψεων.

**Θέστε στον εαυτό σας το εξής ερώτημα:** Πώς η χρηματοοικονομική κρίση θα επηρεάσει τη σημερινή επιχειρηματική στρατηγική μας, και πώς μπορούμε να προσαρμόσουμε τη στρατηγική αυτή για να επιτύχουμε ένα καλύτερο αποτέλεσμα; Πώς μπορούμε να περάσουμε στους διάφορους εμπλεκόμενους φορείς το μήνυμα ότι τα «μετρητά είναι βασιλιάς» (cash is king);

## 2. Προσδιορισμός κυριότερων κινδύνων, προβλέψεις και εντοπισμός τρόπων χειρισμού αυτών

Είναι απαραίτητο να κατανοήσουμε τους κινδύνους που ενδεχομένως να επηρεάσουν την απόδοση μιας εταιρείας, καθώς και τον πιθανό αντίκτυπό τους στα προβλεπόμενα κέρδη και τις ταμειακές ροές. Όταν προσδιορίσουμε τους κινδύνους αυτούς, μαζί με τον αντίκτυπο που πιθανόν να έχουν στη διαφοροποίηση των προβλέψεων, θα μπορούμε να λάβουμε προληπτικά μέτρα για τη διαχείρισή τους.

Αν, για παράδειγμα, η εταιρεία σας εκτίθεται στις διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας – είτε μέσω της άμεσης κατανάλωσης καυσίμων είτε μέσω της αγοράς βασικών ειδών που έχουν ως βάση τους την ενέργεια – θα πρέπει να μελετήσετε το ενδεχόμενο αξιοποίησης προγραμμάτων αντιστάθμισης κινδύνου (hedging programmes) ή διευθετήσεων προμήθειας σε σταθερές τιμές (fixed price procurement). Κατά παρόμοιο τρόπο, αν η εταιρεία σας εκτίθεται σε κινδύνους ξένου συναλλάγματος, ως αποτέλεσμα μεγαλύτερης αστάθειας στις αγορές ξένου νομίσματος, θα πρέπει να βεβαιωθείτε ότι έχετε μια λεπτομερή αντίληψη του προφίλ του κινδύνου που μπορεί να σας επηρεάσει και του αντίκτυπου των ενδεχόμενων αρνητικών επιπτώσεων στις επιχειρηματικές σας αποφάσεις και στους βασικούς δείκτες απόδοσης της επιχείρησής σας.

Η άσκηση χρηματοοικονομικής πειθαρχίας σε ό,τι αφορά τις προβλέψεις είναι απαραίτητη, αλλά επίσης σημαντική είναι και η αξιοποίηση διαδικασιών προβλέψεων στη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού σας. Θα πρέπει να προσδιορίσετε τους τομείς της επιχείρησής με τη μεγαλύτερη συνεισφορά και αποδοτικότητα, και να προσαρμόσετε τυχόν μειώσεις προσωπικού στις μελλοντικές ανάγκες της εταιρείας, παρά να υιοθετήσετε μια προσέγγιση του τύπου «το ίδιο μέγεθος ταιριάζει σε όλους».

### 3. Διασφάλιση επαρκών πηγών ρευστότητας

#### 3.1. Διασφάλιση επαρκών πηγών ρευστότητας

Χρησιμοποιώντας ως βάση τις προβλέψεις της, κάθε εταιρεία θα πρέπει να διασφαλίζει πρόσβαση σε επαρκείς πηγές ρευστότητας για χρηματοδότηση των εργασιών της σε περίοδο ύφεσης. Η «φθηνότερη» και πιο ευέλικτη πηγή ρευστότητας είναι τα ταμειακά διαθέσιμα. Ίσως λοιπόν να πρέπει να μελετήσετε το ενδεχόμενο μεταφοράς ταμειακών διαθέσιμων από θυγατρικές σας σε άλλες χώρες κατά τρόπο αποδοτικό από φορολογική άποψη. Πρόσθετες πηγές ρευστότητας περιλαμβάνουν τραπεζικές πιστωτικές διευκολύνσεις, προγράμματα εμπορικών χρεογράφων και τιτλοποίηση ή άλλες μορφές δανεισμού με βάση στοιχεία ενεργητικού.

Ο προθεσμιακός δανεισμός (term debt) και τα ίδια κεφάλαια επίσης αποτελούν εξαιρετικές πηγές ρευστότητας, εφόσον δεν απαιτούν συχνή αναχρηματοδότηση. Ωστόσο, η εξασφάλιση κεφαλαίων με αυτούς τους τρόπους είναι συνήθως πιο χρονοβόρα και πιο δαπανηρή, γι' αυτό ίσως και θεωρούνται κατάλληλοι κυρίως για «προχρηματοδότηση» αναγκών ρευστότητας. Επίσης, η τρέχουσα πιστωτική κρίση ίσως δυσχεραίνει την πρόσβαση σε οποιοσδήποτε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, ακόμη και σε αυτές που θεωρούντο προηγουμένως ασφαλείς, όπως οι «δεσμευμένες» πιστωτικές διευκολύνσεις ("committed" credit lines).

Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δώσετε σε χαρτοφυλάκια επενδύσεων για επιπλέον ταμειακά διαθέσιμα. Πολλές εταιρείες προσπαθούν ακόμη να ανακάμψουν από το φιάσκο των χρεογράφων με επιτόκιο πλειστηριασμού (auction rate securities) ενώ έχουμε σήμερα προειδοποιητικές ενδείξεις ότι και άλλες επενδύσεις, που θεωρούνταν προηγουμένως ασφαλείς, βρίσκονται σε κίνδυνο. Ένα μεγάλο αμοιβαίο κεφάλαιο χρηματαγοράς των ΗΠΑ, για παράδειγμα, ανακοίνωσε πρόσφατα ότι η καθαρή αξία του ενεργητικού του μειώθηκε κάτω από την τιμή που κατέβαλαν για τις μετοχές του οι επενδυτές και ότι θα καθυστερούσε την εξαργύρωση (redemption) προς τους πελάτες του. Εγείρονται λοιπόν ερωτήματα για το πόσο εύκολη είναι η πρόσβαση που μπορούν να έχουν οι εταιρείες στα χαρτοφυλάκια επενδύσεών τους όταν παραστεί ανάγκη. Δεδομένου ότι τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς είναι σημαντικοί αγοραστής βραχυπρόθεσμου χρέους που εκδίδεται από εταιρείες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προκύπτει η απειλή για ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση της πιστωτικής κρίσης.

Η απόφαση για το ποιες πηγές χρηματοδότησης και ρευστότητας να προσεγγίσετε και πότε, θα πρέπει να λαμβάνεται στα πλαίσια μιας ολοκληρωμένης χρηματοοικονομικής στρατηγικής που λαμβάνει υπόψη τη βέλτιστη κεφαλαιουχική δομή της εταιρείας σας, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης, την έκθεση στα επιτόκια και τον κίνδυνο ρευστότητας. Πολλοί οργανισμοί αρχίζουν σήμερα να διευρύνουν την προσέγγισή τους, προσθέτοντας «μη παραδοσιακές» πηγές όπως επενδυτικές εταιρείες ιδιωτικών κεφαλαίων, κρατικά επενδυτικά ταμεία και αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου.

Κύριος στόχος είναι η διασφάλιση επαρκώς διαφοροποιημένων πηγών χρηματοδότησης και σχέσεων με τραπεζικούς οργανισμούς, ώστε να μπορείτε να αντιμετωπίσετε κατά τρόπο ικανοποιητικό τυχόν αποδιάρθρωση (dislocation) σε ορισμένα τμήματα της αγοράς. Έτσι λοιπόν, αν η εταιρεία σας πληρώνει μέρος ή διαθέτει ένα σημαντικό πρόγραμμα επαναγοράς μετοχών, θα ήταν ίσως καλή ιδέα να μελετήσετε το ενδεχόμενο μείωσης οποιωνδήποτε πληρωμών για να διατηρήσετε τη ρευστότητά σας. Θα πρέπει επίσης να μελετήσετε τους κινδύνους που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική βιωσιμότητα των προμηθευτών σας.

Εν κατακλείδι, κάθε εταιρεία θα πρέπει να προβεί σε αυστηρή επανεξέταση των αισιόδοξων και απαισιόδοξων σεναρίων και να εκτιμήσει τι θα πρέπει να πράξει, αν οι προβλέψεις της αποδειχθούν λανθασμένες. Μόνο έτσι θα είναι αρκετά ευέλικτη και ευπροσάρμοστη για να αντιμετωπίσει την αστάθεια στις χρηματοοικονομικές αγορές και στην αγορά γενικότερα.

## 4. Ενίσχυση της αποδοτικότητας στο κεφαλαίο κίνησης

Η καλύτερη πηγή ρευστότητας και η φθηνότερη χρηματοδότηση πηγάζουν, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες, από τη μείωση της ανάγκης χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης. Ακόμη και μικρές αλλαγές στα επίπεδα του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να έχουν δραματικό αντίκτυπο στην παραγωγή ταμειακής ροής, ενώ βελτιώσεις στα εισπρακτέα, στα πληρωτέα και στις διεργασίες αποθεμάτων (inventory processes) οδηγούν συνήθως σε χαμηλότερο κόστος λειτουργίας καθώς και σε βελτιωμένη ακρίβεια στις προβλέψεις. Μπορείτε ακόμη να δημιουργήσετε πρόσθετη ταμειακή ροή προβαίνοντας σε μια ολοκληρωμένη αναθεώρηση της συνολικής ταμειακής φορολογικής θέσης σας (cash tax position) και των συναφών επιλογών ελαχιστοποίησης της.

Σε ό,τι αφορά τα υπόλοιπα των εισπρακτέων, είναι σημαντικό να μελετήσετε προσεκτικά τα πιστωτικά σας όρια και να «κυνηγήσετε» τις εισπράξεις με τρόπο πιο επιθετικό. Η επιθυμία σας, ωστόσο, για περιορισμό των πιστωτικών σας ανοιγμάτων και ενίσχυση της είσπραξης μετρητών θα πρέπει να σταθμίζεται βάσει άλλων εταιρικών στόχων, όπως η διαχείριση των σχέσεων με τους πελάτες και η αύξηση των πωλήσεων.

Κατά παρόμοιο τρόπο, σε ό,τι αφορά τα αποθέματα, πολλές εταιρείες επιθυμούν να μειώσουν τα επίπεδα αποθεμάτων τους στις αλυσίδες εφοδιασμού τους, δεδομένου κυρίως του υψηλού κόστους της ενέργειας που αναλώνεται κατά τη μετακίνηση και αποθήκευση εμπορευμάτων. Θα πρέπει, ωστόσο, πάντοτε να σταθμίζετε την επιθυμία σας για ελαχιστοποίηση των αποθεμάτων με την επιθυμία για μετριασμό του κινδύνου «αναστάτωσης» της αλυσίδας εφοδιασμού. Θα πρέπει ακόμη να σταθμίζετε την επιθυμία σας να ζητήσετε παράταση των όρων πληρωμής από τους προμηθευτές σας έναντι του μακροπρόθεσμου κόστους που προκύπτει από τη διαταραχή των μεταξύ σας σχέσεων και από μια πιο αδύναμη βάση προμηθευτών.

Η έννοια της ρευστότητας επεκτείνεται και στο ανθρώπινο δυναμικό. Σε δύσκολους για την οικονομία καιρούς, είναι σημαντικό να αξιολογήσετε το ενδεχόμενο επαναδιαπραγμάτευσης των όρων συνεργασίας σας με ανεξάρτητους εργολάβους και συμβούλους, αναβολής προσλήψεων, επιτάχυνσης των συνταξιοδοτήσεων, μείωσης εκπατριζόμενων στελεχών (expatriate executives), ενδεχόμενη μείωση των βαθμίδων διεύθυνσης, προσαρμογή των κρίσιμων αναλογιών (ratio) προσωπικού και εξάλειψης «περιττών» (redundant) ρόλων.

## 5. «Επιθετική» διαχείριση του κόστους

Η συγκράτηση του κόστους θεωρείται εδώ και πολύ καιρό ως ένα αξιόπιστο εργαλείο βελτίωσης της χρηματοοικονομικής απόδοσης. Τα τελευταία χρόνια, βελτιώσεις στην κεντρικοποιημένη εξασφάλιση προμηθειών (procurement), η καλύτερη χρήση της τεχνολογίας και η ανάθεση επιχειρηματικών διεργασιών σε τρίτους, έχουν βοηθήσει τις εταιρείες να μειώσουν δραματικά τα κόστη τους. Πολλοί μεγάλοι, βιομηχανικοί οργανισμοί έχουν καταφέρει επίσης να μειώσουν τα κόστη τους διαφοροποιώντας τα οφέλη που προσφέρουν. Σήμερα, όλο και περισσότεροι Οίκοι επιχειρούν να αξιοποιήσουν πιο αποτελεσματικά τα υφιστάμενα συστήματά τους, παρά να επενδύσουν σε νέα, προβαίνοντας σε τυποποίηση της τεχνολογικής υποδομής τους.

Επιπλέον όσων έχουμε ήδη αναφέρει, υπάρχουν και άλλα μέτρα συγκράτησης του κόστους που μπορείτε να υιοθετήσετε σε ό,τι αφορά το ανθρώπινο κεφάλαιο. Σε αυτά περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων η αξιοποίηση της εξ αποστάσεως ή μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή εκπαίδευσης και ηλεκτρονικών διεργασιών για κατάρτιση νέων εργαζομένων, η ανάθεση εργασιών σε τρίτους και η υιοθέτηση μικρότερης σε διάρκεια βδομάδας εργασίας.

**Θέστε στον εαυτό σας το εξής ερώτημα:** Πώς μπορούμε να μειώσουμε σε σημαντικό βαθμό τη δομή του κόστους μας σε μόνιμη βάση ώστε, όταν η κατάσταση αρχίσει να βελτιώνεται, να είμαστε σε πλεονεκτική θέση;

## 6. Άσκηση πειθαρχίας στις κεφαλαιουχικές επενδύσεις

Μετά από πολύχρονες προσπάθειες αντιμετώπισης των συνεπειών της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας, εταιρείες διαφόρων κλάδων αρχίζουν εκ νέου να προβαίνουν σε μεγάλες επενδύσεις σε ό,τι αφορά τη συντήρηση, την επέκταση της παραγωγικής ικανότητας, την ανάπτυξη νέων προϊόντων, τις τεχνολογικές αναβαθμίσεις και την είσοδο σε νέες αγορές. Αν η εταιρεία σας εμπίπτει στην πιο πάνω κατηγορία, είναι απαραίτητο να διασφαλίσετε ότι διαθέτετε μια αυστηρή διαδικασία για τον προσδιορισμό των ολικών κεφαλαιουχικών σας δαπανών, την κατανομή τους στους διάφορους τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας, την αξιολόγηση μεμονωμένων έργων και την παρακολούθηση της αποδοτικότητας των δαπανών αυτών.

Ενώ πολλές εταιρείες αξιολογούν σωστά τα διάφορα έργα, δε διαθέτουν ολοκληρωμένες διαδικασίες κατανομής κεφαλαίου και κατάρτισης του προϋπολογισμού, με αποτέλεσμα τη μείωση της συνολικής αποδοτικότητας των κεφαλαιουχικών τους δαπανών. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό, υπό τις τρέχουσες συνθήκες αναταραχής, οι εταιρείες αυτές να αναθεωρήσουν τα υφιστάμενα σχέδιά τους σε ό,τι αφορά το κεφάλαιο και να μελετήσουν το ενδεχόμενο καθυστέρησης ή εγκατάλειψης οποιωνδήποτε επενδύσεων που ίσως να μην μπορούν πλέον να αποφέρουν τις επιθυμητές αποδόσεις.

Αν η εταιρεία σας είναι σε θέση να προβεί στην ολοκλήρωση συγχωνεύσεων και εξαγορών, θα πρέπει επίσης να αντιληφθείτε ότι δε θα μπορέσει να αξιοποιήσει στο έπακρο τα οφέλη μιας τέτοιας συναλλαγής, εκτός αν δημιουργήσετε ένα επιχειρηματικό μοντέλο που θα είναι κατανοητό τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους εργαζόμενους. Άλλοι ζωτικής σημασίας παράγοντες επιτυχίας περιλαμβάνουν την επικέντρωση στις αποδοτικές διατμηματικές πωλήσεις (cross-selling) και στην αύξηση του μεριδίου της αγοράς, διαχειρίζοντας, ταυτόχρονα σωστά τυχόν διαφορές κουλτούρας μεταξύ εταιρειών και διατηρώντας ικανό προσωπικό. Είναι σημαντικό να επικεντρωθείτε σε αυτά που έχουν πραγματική σημασία αντί να προσπαθείτε να τα αντιμετωπίσετε όλα με μιας.

**Θέστε στον εαυτό σας το εξής ερώτημα:** Ποιες απροσδόκητες ευκαιρίες ανάπτυξης είναι σήμερα διαθέσιμες, και πώς μπορούμε να τις εκμεταλλευθούμε;

## 7. Αξιολόγηση και παρακολούθηση των πιστωτικών ανοιγμάτων

Τα μέτρα που έχουμε περιγράψει μέχρι τώρα αφορούν το πώς μπορείτε να διαχειριστείτε τους κινδύνους που σχετίζονται με τη μειωμένη πρόσβαση σε ρευστότητα. Ωστόσο, η πιστωτική κρίση έχει ταυτόχρονα αυξήσει το πιστωτικό άνοιγμα μερικών οργανισμών μέσω των συνήθων εμπορικών συναλλαγών και χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων (financial counterparties). Πολλές εταιρείες έχουν συνεπώς αρχίσει να μειώνουν την πίστωση που προσφέρουν στους πελάτες τους, να απαιτούν πρόσθετες εξασφαλίσεις και να ενισχύουν τις προσπάθειές τους για παρακολούθηση και είσπραξη των χρεών. Έχουν κατά παρόμοιο τρόπο αρχίσει να παρακολουθούν πιο στενά την ποιότητα πίστωσης παράγωγων αντισυμβαλλομένων (derivative counterparties), ασφαλιστικών φορέων και άλλων χρηματοοικονομικών εταιρών, μειώνοντας έτσι την έκθεσή τους και διαφοροποιώντας τις σχέσεις τους με τραπεζικούς οργανισμούς.

Πέραν από τις προφυλάξεις αυτές, θα πρέπει να αξιολογήσετε την αλυσίδα εφοδιασμού σας, περιλαμβανομένων των προμηθευτών που σας παρέχουν ζωτικής σημασίας χρηματοοικονομικές υπηρεσίες όπως ασφάλειες. Σε περιόδους κρίσεων, οι ασφαλιστές βρίσκονται κάτω από μεγάλη πίεση από τον αυξανόμενο αριθμό αιτουμένων. Είναι λοιπόν σημαντικό να εξετάσετε όχι μόνο το επίπεδο του κινδύνου που έχετε μεταφέρει, αλλά και σε ποιους ασφαλιστές έχετε μεταφέρει αυτό τον κίνδυνο, και να βεβαιωθείτε ότι πρόκειται για αξιόπιστους, οικονομικά βιώσιμους αντισυμβαλλόμενους με ισχυρή φήμη σε ό,τι αφορά τη διαχείριση των δικών τους κινδύνων.

Το χρηματοοικονομικό προφίλ ενός ασφαλιστή δεν είναι το μόνο που έχει σημασία. Εξίσου σημαντικές είναι οι μέθοδοι και οι διαδικασίες που χρησιμοποιεί για τη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου. Μια καλή μέθοδος εξασφάλισης σχετικών πληροφοριών είναι η μελέτη αξιολόγησης ασφαλιστών (Standard and Poor's credit rating), που περιλαμβάνει ξεχωριστές αξιολογήσεις και σχόλια για τις διαδικασίες διαχείρισης επιχειρηματικού κινδύνου διαφόρων ασφαλιστικών εταιρειών. Η κάλυψη είναι σημαντική μόνο εάν παρέχεται από έναν ασφαλιστή που θα πληρώσει τις απαιτήσεις.

Σε συνέχεια των πρόσφατων πολυάριθμων αναταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού με την εμπλοκή πασίγνωστων οργανισμών, πολλές εταιρείες επενδύουν επίσης περισσότερους πόρους στην αξιολόγηση της αξιοπιστίας των διασυνδέσεων τους στις αλυσίδες αξίας του κλάδου τους. Όπου χρειάζεται, λαμβάνουν διορθωτική δράση όπως, μεταξύ άλλων στρατηγικών, παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας σε πωλητές, διατήρηση περισσότερων αποθεμάτων και αναζήτηση εναλλακτικών πηγών εφοδιασμού.

**Θέστε στον εαυτό σας το εξής ερώτημα:** Πώς μπορούμε να βοηθήσουμε τους πελάτες μας;

# Μια χρηματοοικονομική κρίση δεν είναι κατ' ανάγκη και η συντέλεια του κόσμου

Όντως υπάρχουν κίνδυνοι που πρέπει να διαχειριστούμε και προκλήσεις που πρέπει να ξεπεράσουμε. Αλλά οι κρίσεις μπορούν ενδεχομένως να μας παρέχουν ταυτόχρονα και μια ευκαιρία να αντιμετωπίσουμε κάποια διαρθρωτικά ζητήματα ο χειρισμός των οποίων ήταν προηγούμενος πολύ δύσκολος. Μπορούν, για παράδειγμα, να συνενώσουν τους εμπλεκόμενους φορείς στην αντιμετώπιση των προβλημάτων με στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, περιλαμβανομένης και της ανάληψης μεγάλης κλίμακας αναδιαρθρώσεων.

Καθώς η πιστωτική κρίση εξακολουθεί να ταλανίζει πολλούς κλάδους, αναμένουμε ότι οι εταιρείες με καλή κεφαλαιουχική βάση θα επωφεληθούν των σπάνιων ευκαιριών που προκύπτουν για υλοποίηση των στρατηγικών τους στόχων μέσω της εξαγοράς ή συγχώνευσης με άλλους οργανισμούς. Αυτό ήδη συμβαίνει στους τομείς των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και κοινής ωφελείας, όπου οι ισχυρότεροι παίκτες αρχίζουν να «υποτάσσουν» τους πιο αδύναμους. Συνενώσεις αναμένονται και σε άλλους κλάδους, καθώς οι κύριοι παίκτες «ξεσκονίζουν» τις λίστες που διαθέτουν με ελκυστικά από στρατηγικής άποψης στοιχεία ενεργητικού.

Τι σημαίνει αυτό για την επιχείρησή σας

## Διαχείριση των κινδύνων, αποφυγή παγίδων και αξιοποίηση ευκαιριών

Είναι σαφές ότι οι σημερινές συνθήκες της αγοράς απειλούν τις δυνατότητες χρηματοδότησης εταιρειών όπως η δική σας. Καθώς η χρηματοοικονομική κρίση επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία, αναμένουμε ότι θα αρχίσει να έχει αρνητικό αντίκτυπο στη γενικότερη απόδοση των επιχειρήσεων. Δεν είναι καιρός για εφησυχασμό.

Αν η εταιρεία σας ήδη διανύει περίοδο κρίσης ή αναμένει να αντιμετωπίσει στο μέλλον δύσκολους καιρούς, θα πρέπει να επικεντρωθείτε στην παραγωγή ταμειακών διαθέσιμων – «περιφρουρώντας» τα υφιστάμενα στοιχεία του ενεργητικού σας, μειώνοντας τα κόστη σας και πωλώντας στοιχεία ενεργητικού – σε μια προσπάθεια σταθεροποίησης του οργανισμού σας. Αν όμως η εταιρεία σας χαίρει μιας ισχυρής οικονομικής θέσης, τότε θα πρέπει να έχετε τα μάτια σας ανοικτά για πιθανές ευκαιρίες. Παρά τη σημερινή αναταραχή, ίσως να είναι η κατάλληλη στιγμή για αντιμετώπιση διαρθρωτικών ζητημάτων εντός της εταιρείας ή για υλοποίηση εκείνης της στρατηγικής συναλλαγής που μελετάτε εδώ και καιρό, με πολύ ευνοϊκούς όρους.

Πολλές εταιρείες εκμεταλλεύονται επίσης την ευκαιρία αυτή για να προβούν σε αλλαγές στα συστήματα αμοιβών που ανταμείβουν τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα και ενθαρρύνουν μη επιθυμητή ανάληψη κινδύνου. Αν είναι ανάγκη να τροποποιήσετε τα προγράμματα αμοιβών σας, θα πρέπει να δώσετε μεγαλύτερη έμφαση στα ενοποιημένα αποτελέσματα, να επανεξετάσετε τα μέτρα/κριτήρια απόδοσης και να βεβαιωθείτε ότι διαθέτετε ολοκληρωμένα συστήματα διαχείρισης πληροφοριών και αναφοράς. Θα πρέπει επίσης να μεριμνήσετε για μια καλά σχεδιασμένη επικοινωνιακή στρατηγική που θα καλύπτει όλους τους εμπλεκόμενους φορείς, περιλαμβανομένων των εργαζομένων, των πελατών, των προμηθευτών, των μετόχων και των μέσων ενημέρωσης.

# Τι θα πρέπει να εξετάσετε

Θέστε στον εαυτό σας τα εξής βασικά ερωτήματα:

- Έχουμε στη διάθεσή μας έγκαιρες και ακριβείς πληροφορίες σε ό,τι αφορά τις προβλέψεις για τα ταμειακά μας διαθέσιμα; Αν ναι, μπορούμε να προσαρμόσουμε τις βραχυπρόθεσμες, τις μεσοπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες προβλέψεις μας;
- Κατανοούμε τους παράγοντες διαφοροποίησης της απόδοσης που μπορεί να οδηγήσουν σε κινδύνους σε ό,τι αφορά τις προβλέψεις;
- Έχουμε πρόσβαση σε επαρκείς πηγές ρευστότητας;
- Έχουμε μεγιστοποιήσει την αποδοτικότητα του κεφαλαίου κίνησής μας;
- Κατανοούμε τους παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος μας, και έχουμε τη σωστή σύνδεση μεταξύ των σχεδίων εργασιών μας (operational plans), των χρηματοοικονομικών μας σχεδίων και των προϋπολογισμών μας;
- Μπορούμε να εντοπίσουμε επενδύσεις οι οποίες ίσως να μην ανταποκρίνονται πλέον στους χρηματοοικονομικούς μας στόχους;
- Έχουμε αναλύσει τα πιστωτικά μας ανοίγματα μέσω εμπορικών συναλλαγών, χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων και συνεταιίρων μας στην αλυσίδα εφοδιασμού;
- Διαθέτουμε τη σωστή στρατηγική για προσέλκυση και διατήρηση των ταλαντούχων ανθρώπων που χρειαζόμαστε – όχι μόνο για να επιβιώσουμε της σημερινής ύφεσης, αλλά και για να κερδίσουμε στην αυριανή αγορά;

Ίσως όλα αυτά να σας φαίνονται περίπλοκα και ίσως να είναι πράγματι έτσι. Οι κορυφαίες εταιρείες συχνά αποστρέφονται σε ειδικούς για να λάβουν καθοδήγηση σε ό,τι αφορά την ανάλυση της θέσης στην οποία βρίσκονται σήμερα οι οργανισμοί τους και τον τρόπο με τον οποίο θα επιτύχουν καλύτερα τους στόχους που έχουν θέσει.

Κατά τη μελέτη εναλλακτικών μελλοντικών σεναρίων και του τρόπου ανταπόκρισής σας, θα πρέπει να δώσετε ιδιαίτερη προσοχή στις ευκαιρίες για διαχείριση της ρευστότητας της εταιρείας σας με διάφορους τρόπους, ειδικότερα σε σχέση με αγορές και πωλήσεις στοιχείων ενεργητικού, τη χρηματοδότηση συναλλαγών, τις «διασυννοριακές» μεταφορές ταμειακών διαθέσιμων και την οργανωτική αναδιάρθρωση. Θα πρέπει παράλληλα να μελετήσετε και τις φορολογικές επιπτώσεις.

Δεδομένου του πιθανού αντίκτυπου της οικονομικής ύφεσης στη χρηματοοικονομική απόδοση και τα επιχειρηματικά σχέδια της εταιρείας σας, είναι σημαντικό να εμπλέξετε και το διοικητικό σας συμβούλιο όσο πιο νωρίς και εις βάθος γίνεται στη λήψη αποφάσεων για το πώς η εταιρεία θα πρέπει να ανταποκριθεί σε οποιουδήποτε κινδύνους και ευκαιρίες που προκύπτουν. Θα πρέπει να είστε προετοιμασμένοι σε περίπτωση που το συμβούλιο αμφισβητήσει τις προβλέψεις και τις υποθέσεις σας. Και θα πρέπει να βεβαιωθείτε ότι έχετε καθιερώσει μια σωστά σχεδιασμένη διαδικασία για έγκαιρη ενημέρωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου, ιδιαίτερα σε περίπτωση που η κατάσταση της εταιρείας υποστεί ραγδαίες αλλαγές.

**Μια ακόμη σκέψη:** Αν η εταιρεία σας ανήκει στην κατηγορία εκείνη των εταιρειών που επηρεάζονται από τις επιπτώσεις της πιστωτικής κρίσης κατά τρόπο ιδιαίτερα οξύ - ειδικότερα εκείνες με χαμηλά περιθώρια κέρδους, επιχειρήσεις με ψηλά επίπεδα δανεισμού - είναι ζωτικής σημασίας να επικεντρωθείτε στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησής. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η ευρείας κλίμακας αναδιάρθρωση, η επαναδιαπραγμάτευση συμφωνιών δανεισμού ή ακόμη και η αναδιοργάνωση ίσως να είναι οι μόνες βιώσιμες για σας εναλλακτικές επιλογές.

Για να ανακεφαλαιώσουμε λοιπόν: Είναι σήμερα η κατάλληλη στιγμή να αντιμετωπίσουμε τους ιδιαίτερα σημαντικούς βραχυπρόθεσμους κινδύνους ρευστότητας και χρηματοδότησης και να προετοιμαστούμε για μια ενδεχόμενη παρατεταμένη οικονομική ύφεση:

- Αναπτύξτε και διατηρήστε έγκυρες οικονομικές προβλέψεις
- Εντοπίστε τους σημαντικότερους κινδύνους που αντιμετωπίζετε και αναπτύξτε τους κατάλληλους τρόπους χειρισμού
- Βεβαιωθείτε ότι έχετε επαρκείς πηγές ρευστότητας
- Φροντίστε ώστε οι διεργασίες του κεφαλαίου κίνησής σας να είναι όσο το δυνατό πιο αποδοτικές
- Διαχειριστείτε τα κόστη σας κατά τρόπο επιθετικό
- Ασκήστε πειθαρχία όταν προβαίνετε σε κεφαλαιουχικές δαπάνες, και
- Αξιολογήστε και παρακολουθήστε τα πιστωτικά σας ανοίγματα μέσα από όλη την αλυσίδα αξίας.

Τα επτά αυτά μέτρα είναι ζωτικής σημασίας στη διαχείριση των κινδύνων, την αποφυγή των παγίδων και την αξιοποίηση στο έπακρο των ευκαιριών που προκύπτουν σε περιόδους χρηματοοικονομικών και οικονομικών αναταραχών. Θα σας επιτρέψουν να αποκτήσετε μια καλύτερη κατανόηση των αναγκών σας σε χρηματικά διαθέσιμα, να βελτιώσετε τη διαδικασία λήψης αποφάσεων σας και να διαχειριστείτε τους μεταβλητούς παράγοντες της απόδοσής σας κατά τρόπο πιο αποτελεσματικό. Θα σας επιτρέψουν ακόμη να αυξήσετε τη ρευστότητά σας, να μειώσετε τα πιστωτικά σας ανοίγματα και το κόστος χρηματοδότησης, να μετριάσετε τον κίνδυνο αναταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού, να υιοθετήσετε μια πειθαρχημένη προσέγγιση σε σχέση με τις κεφαλαιουχικές επενδύσεις και να αυξήσετε την απόδοση των επενδύσεών σας.

Για μια λεπτομερή συζήτηση για το πώς τα θέματα αυτά ενδέχεται να επηρεάσουν την επιχείρησή σας, παρακαλούμε επικοινωνήστε με τα ακόλουθα άτομα:

Θέμα	Υπεύθυνος Συνέταιρος
Εταιρική χρηματοδότηση, συγχωνεύσεις & εξαγορές, διαχείριση κρίσεων, κατάρτιση προϋπολογισμού, διαχείριση ταμείων διαθέσιμων και κεφάλαιο κίνησης	Κωνσταντίνος Κωνσταντίνου
Κεφαλαιαγορές, προετοιμασία για Αρχικές Δημόσιες Προσφορές	Νίκος Α Θεοδούλου
Στρατηγική, οργανωτική αναδιάρθρωση, μείωση κόστους και λειτουργική αποδοτικότητα	Γιώργος Λάμπρου Φίλιππος Κ Σώσειλος
Διακυβέρνηση & Συμμόρφωση	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Εσωτερικός έλεγχος και ρυθμιστική συμμόρφωση</li> <li>Συμμόρφωση διεργασιών (Process Compliance)</li> </ul>	Γιώργος Λάμπρου  Τάσος Προκοπίου Γιώργος Ιωάννου
Τεχνολογία Πληροφορικής	Τάσος Προκοπίου
Ανθρώπινο Κεφάλαιο	Φίλιππος Κ Σώσειλος
Για οποιοδήποτε από τα πιο πάνω θέματα μπορείτε επίσης να επικοινωνήσετε με τον Επικεφαλής συνέταιρο του τομέα Συμβουλευτικών Υπηρεσιών, Στέφο Δ Στεφανίδη.	

Επικοινωνήστε μαζί μας

**PricewaterhouseCoopers Ltd**

Julia House  
Θεμιστοκλή Δέρβη 3,  
1066 Λευκωσία  
Τηλ.: +357 – 22555000  
Φαξ: +357 - 22555001

[www.pwc.com/cy](http://www.pwc.com/cy)

Designed by: PricewaterhouseCoopers (Marketing & Communications) Ltd  
Printed by: J G Cassoules & Son Ltd

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Ltd, its members, employees and agents accept no liability, and disclaim all responsibility, for the consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2009 PricewaterhouseCoopers Ltd. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to PricewaterhouseCoopers Ltd, Cyprus, or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity. \*connectedthinking is a trademark of PricewaterhouseCoopers LLP (US).

[www.pwc.com/cy](http://www.pwc.com/cy)