

**Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΩΣ ΒΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ
ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.**

- **ΖΩΗ ΑΝΤΩΝΙΑ**
- **ΜΠΟΥΣΙΟΥ ΦΩΤΕΙΝΗ**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΚΟΝΤΟΓΙΩΡΓΗΣ Α.

ΠΑΤΡΑ 2005

Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΩΣ ΒΑΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ
ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ
ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Πρόλογος.....	6
---------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Μέρος Πρώτο

Η Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων.....	8
1.1. Έννοια.....	8
1.2. Διακρίσεις.....	8
1.3. Προγραμματισμός και Χρηματοοικονομική Διαχείριση.....	8
1.4. Τύποι Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων.....	10
1.5. Φορείς.....	11
1.6. Αρχές Χρηματοδότησης.....	11
1.7. Μορφές Βραχυπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης.....	12
1.8. Μορφές Μακροπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης.....	12
1.9. Λήψη Αποφάσεων Επένδυσης- Χρηματοδότησης.....	12
1.10. Απαραίτητα στοιχεία για την Αξιολόγηση των Επενδύσεων.....	13

Μέρος Δεύτερο

Έννοια και Σκοποί της Ανάλυσης	14
1.11. Γενικά.....	14
1.12. Σκοπός της Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	14
1.13. Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών.....	15
1.13.1. Σκοποί Επενδυτών – Μετόχων.....	15
1.13.2. Σκοποί των Δανειστών μιας Επιχείρησης.....	16
1.13.3. Σκοποί της Διοίκησης της Επιχείρησης.....	17
1.13.4. Σκοποί των Αναλυτών σε Περίπτωση Εξαγοράς ή Συγχώνευσης.....	17
1.13.5. Σκοποί των Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων.....	18
1.13.6. Σκοποί Λοιπών Ομάδων Ενδιαφερομένων.....	18
1.14. Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων.....	18
1.14.1. Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή.....	18
1.14.2. Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης.....	19

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Μέρος Πρώτο

Οι Λογιστικές Καταστάσεις.....	21
2.1. Γενικά.....	21
2.2. Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	21
2.3. Ισολογισμός.....	21
2.4. Διανομή Αποτελεσμάτων Χρήσεως- Πίνακας Διάθεσης Κερδών.....	22
2.4.1. Η Διανομή από Νομική Άποψη σε Ο.Ε.....	22
2.4.2. Η Διανομή από Φορολογική Άποψη.....	22
2.4.3. Η Διανομή από Λογιστική Άποψη.....	23
2.5. Η Διάθεση Κερδών της Α.Ε.....	24
2.6. Το Προσάρτημα του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	25

Μέρος Δεύτερο

Μέθοδοι Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων.....	25
2.7. Γενικά.....	25
2.8. Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση.....	26
2.8.1. Ανάλυση <<Κοινού Μεγέθους>>.....	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Αριθμοδείκτες.....	35
3.1. Γενικά.....	35
3.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων.....	37
3.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	39
3.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	40
3.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	42
3.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	42
3.7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....	43
3.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων.....	44

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	46
4.1. Γενικά.....	46
4.2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης.....	47
4.3. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	48
4.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	53
5.1. Γενικά.....	53
5.2. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	53
5.3. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	54
5.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	55
5.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	57
5.6. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	58
5.7. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων.....	59
5.8. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας	63
6.1. Γενικά.....	63
6.2. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	63
6.3. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	64
6.4. Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολουμένων.....	64
6.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων.....	64
6.6. Αριθμοδείκτης Αμοιβών προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων.....	65

6.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων.....	65
---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	67
7.1. Γενικά.....	67
7.2. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	69
7.3. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια.....	70
7.4. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	70
7.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	71
7.6. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων.....	72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	76
8.1. Γενικά.....	76
8.2. Κέρδη κατά Μετοχή.....	76
8.3. Μέρισμα κατά Μετοχή.....	77
8.4. Η Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση.....	78
8.5. Το Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών.....	78
8.6. Η Μερισματική Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων.....	79
8.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλόμενων Μερισμάτων.....	79
8.8. Η Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής.....	80
8.9. Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	80
8.10. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	80
8.11. Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	81
8.12. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή.....	84
8.13. Αριθμοδείκτης Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή.....	84

ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ανακεφαλαίωση Αριθμοδεικτών.....	88
---	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

Συγκριτική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.....	93
9.1. Γενικά.....	93
9.2. Συγκριτικές Καταστάσεις	93
9.3. Αριθμοδείκτες Τάσεως	94
9.4. Διαχρονική Ανάλυση Κοινών Μεγεθών.....	95
9.5. Διαχρονική Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών.....	95
9.6. Αδυναμίες του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	95

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

Κεφαλαίο Κίνησης.....	98
10.1. Γενικά.....	98
10.2. Ορισμός Κεφαλαίου Κίνησης	98
10.3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες του Κεφαλαίου Κίνησης.....	99

10.4. Επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης	102
10.5. Ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης.....	103
10.6. Λειτουργικός Κύκλος	103
10.7. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών.....	106

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

Καταστάσεις Ταμειακής Ροής.....	111
11.1. Γενικά.....	111
11.2. Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής.....	111
11.3. Κατηγορίες Στοιχείων των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής.....	112
11.4. Αδυναμίες των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής.....	114

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12

Προσδιορισμός του <<Νεκρού Σημείου>>.....	116
12.1. Γενικά.....	116
12.2. Προσδιορισμός του <<Νεκρού Σημείου>>.....	117
12.3. Μέθοδοι Υπολογισμού του <<Νεκρού Σημείου>>.....	118
12.4. Μέθοδος της Μαθηματικής Ισότητας	119
12.5. Μέθοδος του Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	120
12.6. Μέθοδος της Γραφικής Παράστασης	121

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Βιβλιογραφία.....	123
--------------------------	------------

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η παρουσίαση της λογιστικής ως βάση χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, καθώς και η παρουσίαση των σύγχρονων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, προκειμένου τα πορίσματά της να αποτελέσουν γνώμονα στη λήψη αποφάσεων οικονομικού περιεχομένου.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλές κατηγορίες μεμονωμένων ατόμων και οικονομικών οργανισμών, ανάλογα με τη θέση που κατέχει και το ρόλο που παίζει καθένα από αυτά στην οικονομία.

Είναι γεγονός ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σήμερα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων, όπως τραπεζών, εταιρειών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.λ.π. Οι τελευταίες χρησιμοποιούν ευρύτατα τα πορίσματα της εν λόγω ανάλυσεως, διότι μέσω αυτής μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο η πολιτική που ακολουθούν είναι επιτυχής και αποδοτική για την επιχείρηση, ως και πώς διαγράφονται οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η λεπτομερής γνώση της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής είναι πολύ σημαντική για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή, γιατί του επιτρέπει να αναγνωρίζει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητά πρόσθετες πληροφορίες και να προσαρμόζει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να διεξάγει μια σωστή ανάλυση.

Για τη διεξαγωγή μιας ολοκληρωμένης χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας επιχείρησης, ο αναλυτής θα πρέπει να έχει, πέρα από τις γνώσεις της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και εξαιρετικές γνώσεις χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Η όλη ύλη της εργασίας διαιρείται σε δώδεκα κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελείται από δύο μέρη. Το πρώτο μέρος περιλαμβάνει έννοιες σχετικά με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Στο δεύτερο μέρος αναπτύσσονται η έννοια, ο σκοπός, και τα είδη της χρηματοοικονομικής ανάλυσεως.

Στα κεφάλαια δύο έως οκτώ αναπτύσσονται θεωρητικά οι κυριότερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσεως, με παράλληλη πρακτική εφαρμογή αυτών.

Στο ένατο κεφάλαιο αναπτύσσεται η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων.

Στα κεφάλαια δέκα και έντεκα εξετάζονται η έννοια και οι μέθοδοι προσδιορισμού του κεφαλαίου κινήσεως και της ταμειακής ροής των επιχειρήσεων. Επίσης, στα ίδια κεφάλαια αναπτύσσεται η έκθεση μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και υποδεικνύονται οι τρόποι καταρτίσεως των καταστάσεων ταμειακών ροών.

Στο δωδέκατο κεφάλαιο αναπτύσσεται η μέθοδος προσδιορισμού του <<Νεκρού Σημείου>>.

Σε αυτό το σημείο θα θέλαμε να αναφέρουμε, ότι για την ολοκλήρωση αυτής της εργασίας, συμβουλευτήκαμε διάφορα σημαντικά βιβλία καθώς λάβαμε και σημαντικές πληροφορίες από το Internet. Ελπίζουμε η προσέγγισή μας, να Σας φανεί ικανοποιητική.

Κεφάλαιο 1

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

- 1.1. Έννοια
- 1.2. Διακρίσεις
- 1.3. Προγραμματισμός και Χρηματοοικονομική Διαχείριση
- 1.4. Τύποι Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων
- 1.5. Φορείς
- 1.6. Αρχές Χρηματοδότησης
- 1.7. Μορφές Βραχυπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης
- 1.8. Μορφές Μακροπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης
- 1.9. Λήψη Αποφάσεων Επένδυσης – Χρηματοδότησης
- 1.10. Απαραίτητα Στοιχεία για την Αξιολόγηση των Επενδύσεων
- 1.11. Γενικά
- 1.12. Σκοπός της Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων
- 1.13. Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών
 - 1.13.1. Σκοποί Επενδυτών – Μετόχων
 - 1.13.2. Σκοποί των Δανειστών μιας Επιχείρησης
 - 1.13.3. Σκοποί της Διοίκησης της Επιχείρησης
 - 1.13.4. Σκοποί των Αναλυτών σε Περίπτωση Εξαγοράς ή Συγχώνευσης
 - 1.13.5. Σκοποί των Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων
 - 1.13.6. Σκοποί Λοιπών Ομάδων Ενδιαφερομένων
- 1.14. Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων
 - 1.14.1. Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή
 - 1.14.2. Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

I. Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

1.1. Έννοια

Είναι ο εφοδιασμός των οικονομικών ομάδων με χρηματικά μέσα. Ο επικρατέστερος ορισμός της είναι: Χρηματοδότηση είναι η διαδικασία υπολογισμού των αναγκαίων για την επιχείρηση κεφαλαίων, προμήθειάς τους και καθορισμού του τρόπου με τον οποίο τα κεφάλαια αυτά θα πρέπει να κατανεμηθούν μεταξύ των διάφορων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Η στενή έννοια της χρηματοδότησης συνίσταται στην χορήγηση χρημάτων με πίστωση. Με την ευρύτερη όμως έννοια, η χρηματοδότηση περιλαμβάνει και την χορήγηση υλικών και άυλων στοιχείων, όπως είναι ο τεχνολογικός εξοπλισμός και τα προνόμια ευρεσιτεχνίας, με πίστωση του τιμήματός τους. Επίσης περιλαμβάνεται και η αυτοχρηματοδότηση, δηλαδή η χρησιμοποίηση δικών τους μέσων, που προέρχονται από τα κέρδη της επιχείρησης ή από εισφορές εκείνων που συμμετέχουν σε αυτή, για την επιθυμητή ανάπτυξη του έργου της οικονομικής μονάδας.

1.2. Διακρίσεις

Με κριτήριο τη χρονική διάρκεια της εξυπηρέτησης των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, γίνεται η διάκριση των δανείων σε βραχυπρόθεσμα (μέχρι 1 έτος), μεσοπρόθεσμα (από 1 έως 4 έτη) και μακροπρόθεσμα (από 5 έτη και πάνω).

Ανάμεσα στη βραχυπρόθεσμη και τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση πρέπει να υπάρχει μια λογική σχέση, η οποία διαφοροποιείται ανάλογα με το είδος της επιχείρησης. Η σχέση αυτή εξαρτάται από τη φύση, την τεχνολογική συγκρότηση και την πιστωτική πολιτική που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

1.3. Προγραμματισμός και Χρηματοοικονομική Διαχείριση

Οι ανάγκες για χρηματοδότηση πρέπει να προγραμματίζονται. Τα ειδικά προγράμματα που συντάσσονται περιλαμβάνουν, τις προβλεπόμενες ανάγκες σε χρηματικά μέσα, τις πηγές άντλησης των μέσων αυτών, τη διάρθρωση από άποψη χρονικής διάρκειας, τους τρόπους εξόφλησης των δανείων κ.λ.π .

Ο υγιής προγραμματισμός αποβλέπει στην εξασφάλιση χρηματοδότησης για την πλήρη απασχόληση των διαθέσιμων συντελεστών και είναι σκόπιμο να αποφεύγεται τόσο η υποχρηματοδότηση, που εμποδίζει την κανονική λειτουργία της επιχείρησης, όσο και η υπερχρηματοδότηση, που προκαλεί υψηλή επιβάρυνση και ελαττώνει την αποδοτικότητά της.

Πρέπει να τονίσουμε ότι οι αποφάσεις οικονομικού προγραμματισμού της εταιρείας έχουν καθολική επιρροή σε όλο το φάσμα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Παρόμοιες αποφάσεις απαιτούν τη χρήση ενός πολύπλοκου συνδυασμού επιστημονικών κλάδων για την εφαρμογή τους, όπως είναι η θεωρία της οικονομικής, των μαθηματικών της χρηματοοικονομικής, της προβλέψεως και ελέγχου. Για να συνδυαστούν οι παραπάνω κλάδοι, χρειάζεται ένα πρόγραμμα χρηματοοικονομικής Διαχείρισης, το οποίο πρέπει να αρχίσει με τον εντοπισμό επικερδών επενδύσεων από την πλευρά της διοίκησης και να τελειώσει με μια εξέταση των οικονομικών αρχών στις οποίες βασίζονται οι αποφάσεις. Ο Joel Dean, πρότεινε ένα τέτοιο πρόγραμμα και υποστήριξε ότι μια μεθοδική διαχείριση επενδύσεων αποτελείται από δέκα στάδια που είναι τα εξής:

1. Τη Δημιουργική Έρευνα για Επικερδής Επενδύσεις. Το πρώτο στάδιο στο επενδυτικό πρόγραμμα πρέπει να είναι η σύλληψη μιας ιδέας για την πραγματοποίηση κερδών, μια συστηματική ερευνητική διαδικασία για τον εντοπισμό επικερδών επενδυτικών ευκαιριών που θα συμπληρώνουν τις ήδη υπάρχουσες προτάσεις. Ένα τέτοιο πρόγραμμα απαιτεί περιοδικές αναθεωρήσεις και συγκρίσεις των κερδών, του κόστους, του παραγωγικού δυναμικού, των προϊόντων, καθώς και των συντελεστών όλων αυτών με τους αντίστοιχους των ανταγωνιστών του κλάδου, αλλά ακόμη και μια έρευνα για επενδυτικές ευκαιρίες σε άλλους κλάδους.
2. Μακροπρόθεσμα Επενδυτικά Σχέδια. Όταν υποβληθεί μια συγκεκριμένη πρόταση στη διοίκηση μιας εταιρίας, θα πρέπει να διαπιστωθεί η συμφωνία της με τα μακροπρόθεσμα σχέδιά της τελευταίας. Αυτό προϋποθέτει την ύπαρξη ενός καθορισμένου αλλά και ευέλικτου προγράμματος για την μελλοντική ανάπτυξη της εταιρίας, που βασίζεται σε προβλέψεις βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων εξελίξεων τόσο στον κλάδο όσο και στην οικονομία. Οι φάσεις του βιολογικού και του οικονομικού κύκλου επηρεάζουν τον καταρτισμό αυτών των προγραμμάτων.
3. Βραχυπρόθεσμο Πρόγραμμα Επενδύσεων. Αφού εξακριβωθεί η επικαιρότητα και η υψηλή προτεραιότητα μιας επενδυτικής πρότασης, θα περιληφθεί στον ετήσιο οικονομικό προϋπολογισμό, ώστε να εξεταστεί προσεκτικά σαν ένα από τα άμεσα επενδυτικά έργα. Η ύπαρξη ενός βραχυπρόθεσμου προϋπολογισμού βασίζεται στην προϋπόθεση ότι η διοίκηση της επιχείρησης θα υποδεικνύει τις ανάγκες κεφαλαίων των διαφόρων τμημάτων έγκαιρα, ώστε να προσελκύσει εναλλακτικές προτάσεις πριν οριστικοποιήσει τις συνολικές ανάγκες κεφαλαίων. Αυτό το στάδιο επηρεάζεται ιδιαίτερα από την επικρατούσα φάση του οικονομικού κύκλου.
4. Εκτίμηση της Αξίας του Έργου. Σε αυτό γίνεται η προσωρινή αποδοχή της επενδυτικής πρότασης, η οποία αξιολογείται μεμονωμένα με βάση την οικονομική της αξία για την εταιρία. Επειδή η πρόταση αυτή θα εξεταστεί και θα αξιολογηθεί παράλληλα με άλλες προτάσεις, το αποτέλεσμα αυτού του σταδίου πρέπει να συνοψιστεί σε ένα απλό κριτήριο της αποδοτικότητας του έργου.
5. Εξέταση και Επιλογή. Σε αυτό το στάδιο, η πρόταση συγκρίνεται με άλλες ανταγωνιστικές προτάσεις, σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής της επιχείρησης. Αυτά τα κριτήρια συνήθως παίρνουν υπόψη τη προσφορά και το κόστος κεφαλαίων καθώς και τις προσδοκώμενες αποδόσεις εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών. Αφού η πρόταση περάσει και από αυτό το στάδιο, εγκρίνονται και οι απαιτούμενες δαπάνες.

6. Έλεγχος Δαπανών. Η έγκριση ενός έργου πρέπει να συνοδεύεται από ελέγχους δαπανών για την υλοποίηση ή την κατασκευή του, ώστε να αποφευχθούν σοβαρές υπερβάσεις κόστους.
7. Κριτική και Αναθεωρήσεις. Εκτός από τις απαραίτητες διαδικασίες εξετάσεως και ελέγχου τα αποτελέσματα ενός περατωμένου επενδυτικού έργου πρέπει να αξιολογούνται, ώστε να επαληθευτεί η ακριβής ή κατά προσέγγιση συμφωνία τους με τις αρχικές προβλέψεις.
8. Τερματισμός και Εκποίηση. Αυτή η φάση αποτελεί το τέλος του βιολογικού κύκλου ενός έργου και σημαίνει την αρχή του κύκλου ενός νέου ή το σημείο όπου κάποιο επενδυτικό έργο εγκαταλείπεται.
9. Εκθέσεις και άλλες Διαδικασίες Ελέγχου. Αυτή είναι μια συνεχής φάση που περιλαμβάνει τη ετοιμασία εκθέσεων και όλες τις άλλες φάσεις του προγράμματος επενδυτικών δαπανών της εταιρίας. Εγγυάται τον έλεγχο τόσο του κόστους όσο και της απόδοσης της επένδυσης.
10. Οικονομική Αξιολόγηση του Προγραμματισμού Επενδύσεων. Αυτή είναι σαφώς η σημαντικότερη και η πιο πολύπλοκη φάση του προγράμματος επενδυτικών δαπανών και προϋποθέτει βαθιά γνώση της οικονομικής θεωρίας των επενδύσεων, καθώς και γνώση των μεθόδων υπολογισμού που χρησιμοποιούνται στις φάσεις 4 και 5 του προτεινόμενου προγράμματος.

1.4. Τύποι Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων

Η εταιρία θα πρέπει να πάρει κάποιες αποφάσεις ώστε να καταλήξει στις ιδανικές ποσότητες διαρκών συντελεστών παραγωγής, π.χ. εργοστασίου και εξοπλισμού. Επειδή οι συντελεστές αυτοί χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία, η επενδυτική απόφαση έχει άμεση επίδραση στο πρόγραμμα παραγωγής της επιχείρησης. Και καθώς το τελευταίο εξαρτάται από τη ζήτηση της αγοράς για το τελικό προϊόν της επιχείρησης, μπορούμε να πούμε ότι η ζήτηση για επενδύσεις είναι μια παράγωγη ζήτηση, με άλλα λόγια συνάρτηση της ζήτησης της αγοράς για τα προϊόντα ή υπηρεσίες της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές, η λέξη επένδυση αναφέρεται τόσο στην απόφαση να γίνει μια επένδυση όσο και στο κεφάλαιο που θα έχει επενδυθεί. Ισοδυναμεί με τη στέρηση μιας βέβαιης σημερινής απολαβής σε αντάλλαγμα μιας μελλοντικής απόδοσης. Επομένως η επενδυτική απόφαση είναι ένας διαχρονικός κερδοσκοπικός μηχανισμός, που περιέχει κάποιο βαθμό κινδύνου. Αν εξετάσουμε την επενδυτική απόφαση μέσα στο πλαίσιο του προγραμματισμού των επενδύσεων, είμαστε σε θέση να επισημάνουμε τέσσερις σημαντικούς παράγοντες: α) Την επιχείρηση που αναλαμβάνει την επένδυση. β) Το κεφάλαιο που επενδύεται. γ) Το κόστος χρηματοδότησης της επενδυτικής δαπάνης και δ) Την προσδοκώμενη αξία της απόφασης στο τέλος ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Ο διαχωρισμός της επενδυτικής απόφασης σε αυτούς τους παράγοντες είναι χρήσιμος και η διάκριση αυτή αφορά δαπάνες για τις ακόλουθες μορφές επενδύσεων:

1. Επενδύσεις Αντικατάστασης. Αυτή αναφέρεται στην αντικατάσταση εξαντλημένων ή απαρχαιωμένων ενεργητικών στοιχείων με νέα. Η απόφαση αυτή επηρεάζεται από την αντικατάσταση μιας ομάδας παραγωγικών στοιχείων και από την εξάντληση του εξοπλισμού λόγω ηλικίας. Είναι φανερό ότι τα εξαντλημένα στοιχεία του ενεργητικού τροφοδοτούν την ομαδική αντικατάσταση, δημιουργώντας απότομες διακυμάνσεις στις επενδυτικές δαπάνες της

- επιχείρησης, καθώς και στις εισροές που προκύπτουν από αυτές. Όλα μαζί τροφοδοτούν και επιτείνουν τη συνολική οικονομική δραστηριότητα.
2. Επενδύσεις Επέκτασης. Αυτή αφορά τις αποφάσεις διεύρυνσης των κεφαλαίων, ώστε να διευκολυνθεί η δυναμική ανάπτυξη της εταιρίας. Παρόμοιες επενδύσεις μπορεί να πάρουν τη μορφή προσπαθειών αύξησης της παραγωγής και των πωλήσεων ενός υπάρχοντος προϊόντος ή στη διεύρυνση της υπάρχουσας ποικιλίας προϊόντων.
 3. Επενδύσεις Εκσυγχρονισμού. Αυτή αφορά τις αποφάσεις εμβάθυνσης των κεφαλαίων, ώστε να διευκολυνθούν οι προσπάθειες της εταιρίας να μειώσει το κόστος της.
 4. Στρατηγικές Επενδύσεις. Αυτή αφορά τις επενδυτικές αποφάσεις των οποίων η απόδοση δεν είναι άμεση και επιπλέον είναι αδύνατο να καταμετρηθεί στις περισσότερες περιπτώσεις.

1.5. Φορείς

Φορείς της χρηματοδότησης είναι κατά κανόνα οι τράπεζες και άλλοι πιστωτικοί οργανισμοί. Οι φορείς αυτοί είτε προβαίνουν σε κάθε είδους χρηματοδότηση, ανεξάρτητα από τον κλάδο της οικονομίας και το χρόνο διάρκειάς της, είτε εντοπίζουν την αποστολή της σε ορισμένο κλάδο και τη χρηματοδότηση σε σύντομο ή μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι τράπεζες ανάλογα με το αντικείμενό τους διακρίνονται σε αγροτικές, βιομηχανικές, ναυτιλιακές κλπ. Με βάση τη διάρκεια του δανείου, διακρίνουμε τράπεζες που χορηγούν μακροπρόθεσμα δάνεια, όπως οι Κτηματικές, οι Υποθητικές και οι Τράπεζες Επενδύσεων.

1.6. Αρχές Χρηματοδότησης

Η διαδικασία της χρηματοδότησης είναι σκόπιμο να διέπεται από ορισμένους κανόνες, γνωστούς ως «αρχές χρηματοδότησης»:

- i. Αρχή της Ασφάλειας: Κατοχύρωση της απόδοσης του δανείου.
- ii. Αρχή της Αποδοτικότητας: Προσδοκία ευνοϊκών αποτελεσμάτων και την
- iii. Αρχή της Ρευστότητας: Ετοιμότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων στον προσυμφωνηθέντα χρόνο.

Η κλασική τραπεζική τακτική εξαρτάται στη χρηματοδότηση βασικά από τον παράγοντα της ασφάλειας, γι αυτό και ζητούνται εγγυήσεις που υπερκαλύπτουν τα χορηγούμενα ποσά. Η πολιτική της οικονομικής ανάπτυξης όμως δίνει βάρος στην προβλεπόμενη αποδοτικότητα. Γι αυτό το λόγο δραστηριότητες που συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη ενισχύονται, απολαμβάνοντας ιδιαίτερη μεταχείριση, έστω και με την παροχή μειωμένων εγγυήσεων.

1.7. Μορφές Βραχυπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης

Οι μορφές βραχυπρόθεσμης επιχειρηματικής χρηματοδότησης είναι οι παρακάτω:

- Ø Οι χορηγούμενες από τους πελάτες της επιχείρησης προκαταταβολές για τις παραγγελίες.
- Ø Οι χορηγούμενες εκπτώσεις από τους προμηθευτές.
- Ø Τα μη διανεμηθέντα κέρδη, τα οποία παραμένουν στην εταιρία μέχρι τη διανομή του μερίσματος, που γίνεται μετά την έγκριση του ισολογισμού από τη γενική συνέλευση των μετόχων.
- Ø Οι δαπάνες και τα διάφορα έξοδα της επιχείρησης που οφείλονται, ενώ θα έπρεπε να είχαν καταβληθεί τη στιγμή που πραγματοποιήθηκαν.
- Ø Βραχυπρόθεσμα δάνεια από εξωτραπεζικές πηγές.
- Ø Βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός όπου περιλαμβάνει:
 - i. Την προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων.
 - ii. Τα διάφορα δάνεια με ενέχυρα (χρεόγραφα, εμπορεύματα, τιμαλφή) και
 - iii. Τα δάνεια με τη χορήγηση εγγυητικών επιστολών.

1.8. Μορφές Μακροπρόθεσμης Επιχειρηματικής Χρηματοδότησης

Οι μορφές μακροπρόθεσμης επιχειρηματικής χρηματοδότησης είναι οι παρακάτω:

- Ø Μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός.
- Ø Μέσω αναπτυξιακών νόμων.
- Ø Με έκδοση ομολογιακού δανείου και
- Ø Με χρηματοδοτική μίσθωση (μεσομακροπρόθεσμη).

1.9. Λήψη Αποφάσεων Επένδυσης – Χρηματοδότησης

Μια επιχείρηση που αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο να αποκτήσει πάγια περιουσιακά στοιχεία, θα πρέπει να αποφασίσει:

- Ø Ποια θα είναι αυτά και πότε πρέπει να αποκτηθούν (**Απόφαση Επένδυσης**).
- Ø Πώς θα βρεθεί το κεφάλαιο που απαιτείται για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων (**Απόφαση Χρηματοδότησης**).

Η απόφαση για την επένδυση θα πρέπει να ληφθεί ξεχωριστά και ανεξάρτητα από την απόφαση χρηματοδότησης. Ο λόγος που το υπαγορεύει, βασίζεται στο ότι όλα τα στοιχεία του ενεργητικού χρηματοδοτούνται από όλα τα στοιχεία του παθητικού. Ένα νέο στοιχείο του ενεργητικού απαιτεί την επένδυση κεφαλαίου (ίδιου ή ξένου), αλλά μόλις προστεθεί το στοιχείο αυτό στα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού, χάνει την ατομικότητά του και χρηματοδοτείται απ' όλο το παθητικό της επιχείρησης.

Ιδιαίτερα στοιχεία του ενεργητικού δεν αντιστοιχούν με ιδιαίτερα στοιχεία του παθητικού, και υπάρχει ο κίνδυνος απώλειας του συσχετισμού μεταξύ επενδεδυμένου κεφαλαίου και αβεβαιότητας της επένδυσης. Οι επενδύσεις αβέβαιας έκβασης θα πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια.

Οι αποφάσεις των επενδύσεων αναφέρονται στα ακόλουθα ερωτήματα:

1. Ποια είναι η σκοπιμότητα της επένδυσης (αν αξίζει να επενδύσουμε χρήματα σε ορισμένο έργο ή όχι).
2. Ποιο θα είναι το μέγεθος της επένδυσης.
3. Στην περίπτωση που υπάρχουν περισσότερες εναλλακτικές λύσεις σε ποια πρέπει να επενδύσουμε.
4. Συμφέρει περισσότερο να αγοράσουμε τα συγκεκριμένα πάγια στοιχεία, να τα μισθώσουμε ή να δανειστούμε χρήματα για να τα αποκτήσουμε.
5. Συμφέρει να αποφασίσουμε για μια επένδυση σήμερα ή είναι προτιμότερο να αναβάλλουμε τη λήψη της απόφασης για το μέλλον και
6. Σε ποιόν τόπο συμφέρει να επενδύσουμε και διάφορα άλλα ερωτήματα.

Οι αποφάσεις επενδύσεων είναι από τη φύση τους αμοιβαία αποκλειόμενες, δηλαδή η επιλογή μιας αποκλείει τις άλλες.

Η επένδυση που θα επιλεγεί θα πρέπει να έχει ένα ελάχιστο ποσοστό απόδοσης, το οποίο γίνεται δεκτό από την επιχείρηση. Η καλύτερη επένδυση είναι αυτή που παρουσιάζει το υψηλότερο ποσοστό απόδοσης.

1.10. Απαραίτητα Στοιχεία για την Αξιολόγηση των Επενδύσεων

Για την αξιολόγηση μιας επένδυσης απαιτούνται πληροφορίες, οι κυριότερες είναι:

1. Η εκροή μετρητών που απαιτείται αρχικά για την επένδυση.
2. Ποσά που θα απαιτηθούν στο μέλλον για την επένδυση π.χ. για συντήρηση, επισκευή, αντικατάσταση εξαρτημάτων, βελτιώσεις και επεκτάσεις.
3. Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης.
4. Τα αναμενόμενα καθαρά έσοδα από την επένδυση.
5. Το ποσοστό φόρου εισοδήματος, καθώς και οι τυχόν τοπικοί ή κοινοτικοί φόρο, τέλη κλπ, που επηρεάζουν τη καθαρή εισροή μετρητών κάθε επένδυσης.
6. Το ποσοστό απόσβεσης και η τηρούμενη μέθοδος, όπως και η σκοπιμότητα χρησιμοποίησης κάθε μεθόδου.
7. Ο χρόνος διάρκειας της επένδυσης, η οποία εξαρτάται από την τεχνολογική και οικονομική απαξίωση που ελαττώνουν την ωφέλιμη ζωή της.
8. Η υπολειμματική αξία της επένδυσης.
9. Η αξία εκποίησης μιας παλαιάς επένδυσης σε περίπτωση αντικατάστασης της από μια νέα επένδυση.
10. Το ποσοστό φορολογίας του κέρδους από μια τέτοια εκποίηση παλαιών περιουσιακών στοιχείων.
11. Τα φορολογικά κίνητρα και οι προνομιακές διευκολύνσεις και απαλλαγές για επενδύσεις σε ορισμένες περιοχές, που είναι λιγότερο αναπτυγμένες.
12. Τα έξοδα λειτουργίας της νέας επένδυσης και
13. Ο ρυθμός του πληθωρισμού και οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες, καθώς και η οικονομική σταθερότητα της χώρας.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

1.11. Γενικά

Με την κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων, ο ρόλος της Λογιστικής τελειώνει από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των καταστάσεων αυτών.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Η πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς και σε εξωλογιστικά δεδομένα, γι αυτό οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Σε αυτές εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προέλευσης και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

Οι καταστάσεις αυτές παρουσιάζουν κάποια μειονεκτήματα, τα οποία δυσχεραίνουν το έργο του αναλυτή και τα σημαντικότερα είναι:

- ∅ Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι για την κατάρτισή τους, δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.
- ∅ Ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσης μέχρις ότου δημοσιευθούν είναι αρκετά μακρύς.

Για την αντιμετώπιση των μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση η οποία, ασχολείται με τον υπολογισμό των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες.

1.12. Σκοπός της Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων

Η ερμηνεία και αξιολόγηση των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μια κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Το είδος της εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση. Μπορούν να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι ανάλυσης και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρώτα για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της γιατί, ενδιαφέρονται περισσότερο στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχείρησης τόσο των τόκων όσο και για την καταβολή των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης

προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση.

Οι μακροχρόνιοι δανειστές (ομολογιούχοι) δίνουν έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης όπως, η διάρθρωση των κεφαλαίων, τα τρέχοντα και τα μελλοντικά κέρδη και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης.

Οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, η ανάλυσή τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, γιατί τα στοιχεία αυτά επηρεάζουν τη τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο.

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητά της, γιατί αυτά επηρεάζουν το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Επίσης η ανάλυση μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσω αξιολόγησης της διοίκησης, μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων και χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσης και των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική της επιχείρησης, γιατί συνδέονται με την ικανότητά της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, πρέπει να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση πάνω επί της οποίας θα στηρίζουν τις αποφάσεις τους. Οι αποφάσεις στηρίζονται σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται κατά το δυνατόν, η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε αυτές. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει τη λήψη αποφάσεων.

Πριν από κάθε ανάλυση, πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό:

- i. Τη μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας και μελέτης.
- ii. Την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τον επιδιωκόμενο σκοπό και
- iii. Τη δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επί μέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογιστούν διάφοροι αριθμοδείκτες.

1.13. Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών

1.13.1. Σκοποί Επενδυτών – Μετόχων

Οι επενδυτές, είναι εκείνοι που δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια, τα οποία αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων και εκτίθενται σε πολλούς και ποικίλους κινδύνους.

Οι επενδυτές - μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή των κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες.

Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα, τη κερδοφόρα δυναμικό-

τητα, την οικονομική κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων, γιατί για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα για τη σπουδαιότητά της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξή τους διαχρονικά. Ομοίως πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητά της, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων, η ικανότητα και η ποιότητα της διοίκησής της.

Συγκεκριμένα αποβλέπουν :

- Ø Στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, διαρκούσης της επενδύσεως των κεφαλαίων τους.
- Ø Στη πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρίας και
- Ø Στην αυξημένη τιμή που ελπίζουν ότι θα έχουν οι τίτλοι στην Αγορά, ώστε να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.

Όμως, επειδή η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών, με σκοπό τη λήψη αποφάσεων για αγορά, πώληση τίτλων ή διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι δύσκολο έργο γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

1.13.2. Σκοποί των Δανειστών μιας Επιχείρησης

Δανειστές είναι εκείνοι που δανείζουν με οποιαδήποτε μορφή, κεφάλαια στην επιχείρηση. Μορφή δανεισμού αποτελεί και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, ή η παροχή υπηρεσιών στην επιχείρηση. Αυτοί αναμένουν τη πληρωμή τους σε βραχύ σχετικά χρονικό διάστημα και συνήθως δε λαμβάνουν τόκο για τις πιστώσεις που παρέχουν.

Μια επιχείρηση μπορεί επίσης να δανείζεται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και από άλλες πηγές όπως, βραχυπρόθεσμες πιστώσεις των προμηθευτών της, δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς για άντληση των κεφαλαίων της.

Τα δανειακά αυτά κεφάλαια η επιχείρηση πρέπει να τα εξυπηρετήσει και να τα επιστρέψει, ανεξάρτητα από τη οικονομική της κατάσταση και τα οικονομικά αποτελέσματα. Στην περίπτωση που η δραστηριότητά της περιορίζεται και πραγματοποιεί ζημιές, αυξάνονται οι κίνδυνοι τόσο για τη λήψη των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Η διαφορετική θέση των δανειστών σε σύγκριση με τη θέση των επενδυτών, έχει σαν αποτέλεσμα το διαφορετικό τρόπο ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων.

Οι δανειστές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην ασφάλεια που τους παρέχεται για τους τόκους και την επιστροφή των κεφαλαίων τους, γι αυτό δίνουν βαρύτητα στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης τα οποία αποτελούν ασφάλεια.

Αυτοί είναι πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, υπολογίζουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους, εκτιμώντας τα σε χαμηλότερες τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό, αφήνοντας περιθώρια για ενδεχόμενες δυσμενείς καταστάσεις στο μέλλον.

Οι μέθοδοι ανάλυσης ποικίλλουν ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό για τον οποίο δόθηκαν.

Οι βραχυχρόνιοι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της ικανότητάς της να διατηρεί την οικονομική κατάστασή της κάτω από διαφορετικές συνθήκες και της δυναμικότητας των κερδών της. Αυτό γιατί τα προ αποσβέσεων κέρδη αποτελούν την κύρια πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

Οι δανειστές ενδιαφέρονται για την διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης γιατί αυτή δείχνει το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Έτσι η σχέση ίδιων προς ξένα κεφάλαια παρέχει ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ίδιων κεφαλαίων και του βαθμού ασφαλείας των δανειστών σε περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Η σχέση αυτή αντανακλά τη συμπεριφορά της διοίκησης και δείχνει αν προτιμά το δανεισμό ή τη προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για έκδοση νέων μετοχών.

1.13.3. Σκοποί της Διοίκησης της Επιχείρησης

Οι διοικούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, τη κερδοφόρα δυναμικότητα και τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης.

Βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση, γιατί συνδέονται άμεσα με την επιχείρηση και κάνουν συχνή χρήση των βιβλίων της. Η ανάλυσή τους μπορεί να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών και την τάση τους, ώστε να είναι δυνατός ο έγκαιρος εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

Η διοίκηση στοχεύει στο να ασκεί έλεγχο και να παρατηρεί την επιχείρηση από την σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων. Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών, οδηγεί τη διοίκηση στη συναγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων.

1.13.4. Σκοποί των Αναλυτών σε περίπτωση Εξαγοράς ή Συγχώνευσης

Όταν πρόκειται για εξαγορά μιας επιχείρησης από κάποια άλλη ή για συγχώνευση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές έχουν παρόμοιους σκοπούς με τους επενδυτές – μέτοχους.

Η ανάλυση εδώ θα πρέπει να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όπως είναι η φήμη και πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεών τους, γιατί αυτά περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Έτσι, η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευομένων ή εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

1.13.5. Σκοποί των Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων και διατυπώνουν τα πορίσματά τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Σκοπός τους είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη σφαλμάτων, τα οποία αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν δίνουν εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα αντίθετο με τις αρχές της Λογιστικής.

Κύρια μέσα τους, αποτελούν ο υπολογισμός ορισμένων αριθμοδεικτών, η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των τάσεων τους διαχρονικά. Αυτό γιατί, τυχόν σημαντικά λάθη επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Η όλη ανάλυση αποτελεί συνολικό έλεγχο της ορθότητας των λογιστικών καταστάσεων.

1.13.6. Σκοποί Λοιπών Ομάδων Ενδιαφερομένων

Η ανάλυση χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες, οι οποίοι ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, δίνουν έμφαση και στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Έτσι, μπορούν να ενδιαφέρονται οι εφοριακοί ελεγκτές, σε μια φάση ελέγχου των εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων.

Επίσης, οι συνδικαλιστικές οργανώσεις κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης προκειμένου να υπογράψουν με αυτή συλλογική σύμβαση εργασίας και να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Τέλος, και οι πελάτες τη χρησιμοποιούν, προκειμένου να προσδιορίσουν τη κερδοφόρα δυναμικότητά της, την απόδοση των κεφαλαίων και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγών.

1.14. Είδη Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων

Η ανάλυση ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και τα στάδια διενέργειάς της διακρίνεται στα εξής είδη:

1.14.1. Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου που τη διενεργεί:

A) Εσωτερική Ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με

την επιχείρηση, μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία, να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Πλεονέκτημά της είναι, ότι επιτρέπει τον έλεγχο των διαφόρων μεθόδων και διαδικασιών που εφαρμόστηκαν. Έτσι, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης που ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της. Επίσης, προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία για λογαριασμό της διοίκησης και έτσι επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

B) Εξωτερική Ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, βασίζονται στα δημοσιευμένα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και των εκθέσεων του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών, και ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Σαν προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, εννοούμε:

- Ø Τη δυνατότητα της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες.
- Ø Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί παρουσιαζόμενες ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό και
- Ø Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της επιχείρησης και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

1.14.2 Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειάς της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική.

Η τυπική προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απολύτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (ποσοστά τοις εκατό).

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2

ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

- 2.1. Γενικά
- 2.2. Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως
- 2.3. Ισολογισμός
- 2.4. Διανομή Αποτελεσμάτων Χρήσεως – Πίνακας Διάθεσης Κερδών
 - 2.4.1. Η Διανομή από Νομική Άποψη σε Ο.Ε.
 - 2.4.2. Η Διανομή από Φορολογική Άποψη
 - 2.4.3. Η Διανομή από Λογιστική Άποψη
- 2.5. Η Διάθεση Κερδών της Α.Ε.
- 2.6. Το Προσάρτημα του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσεως
- 2.7. Γενικά
- 2.8. Διαστρωματική ή Κάθετη Ανάλυση
 - 2.8.1. Ανάλυση <<Κοινού Μεγέθους>>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

2.1. Γενικά

Οι λογιστικές καταστάσεις που καταρτίζονται από το προσωπικό του λογιστηρίου των εταιριών σε διάφορες χώρες διαφέρουν εξαιτίας της εμπορικής και φορολογικής νομοθεσίας, τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές μεθόδους, τα εγχώρια λογιστικά ήθη και έθιμα και τις ειδικές συνθήκες που αφορούν μια συγκεκριμένη εταιρία. Παρόλα αυτά, υπάρχει σημαντική συμφωνία όσον αφορά το είδος των παρουσιάσεων, που είναι χρήσιμες στη χρηματοοικονομική ανάλυση, καθώς επίσης και στους γενικούς λογαριασμούς και τα σύνολα. Οι βασικές λογιστικές καταστάσεις που έχουν ιδιαίτερη σημασία είναι:

1. Ο Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης.
2. Ο Ισολογισμός.
3. Ο Πίνακας Διάθεσης των Αποτελεσμάτων.
4. Το Προσάρτημα.

2.2. Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Ο Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρουσιάζει τα έσοδα και τα έξοδα της λογιστικής περιόδου, κατάλληλα ομαδοποιημένα, τα οποία διακρίνει σε λειτουργικά (οργανικά) και μη λειτουργικά (ανόργανα). Έτσι παρουσιάζει τα έσοδα από τις πωλήσεις και τα οργανικά γενικά έξοδα Διοίκησης, Χρηματοδότησης και Ερευνών – Ανάπτυξης, καθώς επίσης και τα ανόργανα και έκτακτα έσοδα και έξοδα. Η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων και συνολικών εξόδων στη διάρκεια της οικονομικής περιόδου αποτελεί τα λογιστικά κέρδη της εταιρίας τα οποία αναμορφούμενα με βάση τις διατάξεις της φορολογικής νομοθεσίας υπόκεινται σε φορολογία. Επιβάλλεται στη Χρηματοοικονομική η διάκριση, μεταξύ λογιστικών και πραγματικών κερδών, γιατί τα πραγματικά κέρδη συνθέτουν τις ταμειακές ροές που βρίσκονται στη διάθεση της διοίκησης μιας επιχείρησης ως για επανεπένδυση και για την ανάπτυξη της.

Αν χρησιμοποιηθεί κατάλληλα, ο Λογαριασμός των Αποτελεσμάτων Χρήσεως μπορεί να δώσει μια πληθώρα πληροφοριών σχετικά με την ευρωστία της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή απαιτεί πλήρη γνώση των λογιστικών αρχών και διαδικασιών, καθώς επίσης και ένα υψηλό επίπεδο χρηματοοικονομικής κατάρτισης.

2.3. Ο Ισολογισμός

Οι πληροφορίες που προέρχονται από το Λογαριασμό των Αποτελεσμάτων Χρή-

σεως, δεν επαρκούν τόσο στους εσωτερικούς όσο και στους εξωτερικούς αξιολογητές, για να καταλήξουν σε ορθολογικές αποφάσεις. Για παράδειγμα, χρειαζόμαστε να ξέρουμε το μέγεθος και τη σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού της εταιρίας, καθώς επίσης και την κατανομή των κερδών ανάμεσα στη διάθεσή τους στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων και την παρακράτηση από την εταιρία για επανεπένδυση και μελλοντική ανάπτυξη. Χρειαζόμαστε ακόμη μια «στατική εικόνα» της εταιρίας σε μια συγκεκριμένη στιγμή λ.χ. την τελευταία ημέρα του οικονομικού έτους.

Αυτό το είδος πληροφοριών που «παγώνει», ας πούμε, την κατάσταση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή και μας επιτρέπει να μελετήσουμε τα χαρακτηριστικά της με σημαντική λεπτομέρεια παρέχονται από τον Ισολογισμό.

Ο Ισολογισμός εμφανίζει το μέγεθος των αξιών που βρίσκονται στην κατοχή της εταιρίας μια ορισμένη στιγμή, χαρακτηριστικά στο τέλος του οικονομικού χρόνου. Περιλαμβάνει τρεις βασικές κατηγορίες μεγεθών : Ενεργητικό (Ε), Υποχρεώσεις (Υ) και Καθαρή Θέση (Κ), που συνδέονται με τη γνωστή εξίσωση:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Υποχρεώσεις} + \text{Καθαρή Θέση}$$

Ο Ισολογισμός στο τέλος του λογιστικού έτους, 31 Δεκεμβρίου, συνδέεται με τον Ισολογισμό στην αρχή του λογιστικού χρόνου, μέσω των Αποτελεσμάτων Χρήσεως για την ενδιάμεση περίοδο.

2.4. Διανομή Αποτελεσμάτων Χρήσεως – Πίνακας Διάθεσης Κερδών

2.4.1. Η Διανομή από Νομική Άποψη σε Ομόρρυθμη Εταιρία

Η διανομή των κερδών και ζημιών της Ο.Ε. είναι θέμα που ρυθμίζεται από το καταστατικό της. Επιτρέπεται δε οποιαδήποτε συμφωνία για τα ποσοστά και τον τρόπο κατανομής των Αποτελεσμάτων Χρήσης ελεύθερα, χωρίς νομοθετικό περιορισμό, εκτός από τη συμφωνία εταίρος ή εταίροι μπορούν να αποκλείονται των κερδών ή να απαλλάσσονται των ζημιών.

Αν στο καταστατικό δεν αναφέρονται ποσοστά συμμετοχής των εταίρων στα Αποτελέσματα Χρήσης, τότε αυτά διανέμονται κατά κεφαλή εξίσου. Οι εταίροι μπορούν επίσης να ορίσουν ότι ένα ποσοστό των κερδών δεν θα διανέμεται, αλλά θα παραμένει στην εταιρία για δημιουργία Αποθεματικού Κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή αφαιρείται πρώτα από τα κέρδη της χρήσης το ποσοστό που προβλέπει το καταστατικό για δημιουργία Αποθεματικού και το υπόλοιπο διανέμεται στους εταίρους. Το Αποθεματικό μπορεί επίσης σε κάποια χρήση να κεφαλαιοποιηθεί και να γίνει Εταιρικό Κεφάλαιο.

2.4.2. Η Διανομή από Φορολογική Άποψη σε Ομόρρυθμη Εταιρία

Οι Ο.Ε. είναι υποκείμενες φόρου για τα κέρδη που πραγματοποιούν αυτοτελώς και ξεχωριστά από τα φυσικά πρόσωπα των εταίρων που την αποτελούν.

Σύμφωνα με το Ν. 2065/92 τα καθαρά κέρδη των Ο.Ε. φορολογούνται με συντε-

λεστή 35% μετά την αφαίρεση:

- Ø Των κερδών που απαλλάσσονται από το φόρο ή φορολογούνται αυτοτελώς.
- Ø Των κερδών που προέρχονται από συμμετοχές σε άλλες εταιρίες και
- Ø Της επιχειρηματικής αμοιβής.

Η επιχειρηματική αμοιβή προσδιορίζεται με την εφαρμογή του ποσοστού συμμετοχής του εταίρου στα κέρδη της Ο.Ε. στο 50% των κερδών αυτών δηλαδή:

50% ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ X % ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΕΤΑΙΡΟΥ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ

2.4.3. Η Διανομή από Λογιστική Άποψη σε Ομόρρυθμη Εταιρία

Το Αποτέλεσμα Χρήσης μιας Ο.Ε. μπορεί να είναι Κέρδος ή Ζημιά, στο τέλος της χρήσης οι εταίροι μπορούν να αποφασίσουν τη διανομή ή όχι του αποτελέσματος.

Για τον σχηματισμό του Πίνακα Διάθεσης Κερδών μιας Ο.Ε. έστω ότι έχουμε τα παρακάτω στοιχεία.

Η Ο.Ε. παρουσιάζει Καθαρά Κέρδη 7.000 € συμπεριλαμβάνονται κέρδη απαλλασσόμενα φόρου 600 € Έστω ότι προβλέπεται και κράτηση από τα κέρδη 10% για Αποθεματικό Κεφάλαιο και υπάρχουν 4 εταίροι με τις αντίστοιχες συμμετοχές, <<Α>> 10%, <<Β>> 40%, <<Γ>>35% και για τον <<Δ>> 15%.

Ο Πίνακας Διανομής θα είναι ως εξής:

- Ø Για τον υπολογισμό του φόρου παίρνουμε το 35% (Καθαρά Κέρδη- Απαλλασσόμενα Φόρου Κέρδη- Επιχειρηματική Αμοιβή).
- Ø Για την Επιχειρηματική Αμοιβή παίρνουμε τους 3 εταίρους με τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής επί το 50% των Καθαρών Κερδών π.χ. για τον <<Β>>: 40% X (7000 X 50%) = 1400.
- Ø Για το Τακτικό Αποθεματικό 10% X (Καθαρά Κέρδη- Φόρος Εισοδήματος).
- Ø Για τον υπολογισμό της συμμετοχής εταίρων στα κέρδη παίρνουμε: Ποσοστό εταίρου X(Καθαρά Κέρδη- Φόρος Εισοδήματος- Τακτικό Αποθεματικό).

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Α/Α	ΛΟΓΟΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ	ΠΟΣΑ	ΣΥΝΟΛΑ
1	ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ 35%(Κ.Κ.-Απαλλας/να-Επιχ.Αμοιβή)	1.137,50	1.137,50
2	ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ 10%(Κ.Κ.- Φόρος Εισοδήματος)	586,25	1.723,75
3	ΚΕΡΔΗ ΕΤΑΙΡΟΥ <<Α>> 10% (Κ.Κ.-Φ.Ε.- Τ.Α)	527,62	2.251,37
4	ΚΕΡΔΗ ΕΤΑΙΡΟΥ <<Β>> 40%(Κ.Κ.-Φ.Ε.-Τ.Α)	2.110,50	4.361,87
5	ΚΕΡΔΗ ΕΤΑΙΡΟΥ <<Γ>> 35% (Κ.Κ.-Φ.Ε.-Τ.Α)	1.846,68	6.208.56
6	ΚΕΡΔΗ ΕΤΑΙΡΟΥ <<Δ>> 15% (Κ.Κ.-Φ.Ε.-Τ.Α.)	791,44	7000

2.5. Η Διάθεση Κερδών της Ανώνυμης Εταιρίας

Στις Ανώνυμες Εταιρίες το Καθαρό Κέρδος που προκύπτει από τα Αποτελέσματα Χρήσης πρέπει να διατεθεί ως εξής:

- Ø Για Φόρο Εισοδήματος 35%.
- Ø Για Τακτικό Αποθεματικό ποσό τουλάχιστον ίσο με το 5% των Καθαρών Κερδών.
- Ø Για καταβολή Α' Μερισματος στους μετόχους ποσό ίσο με το 6% του καταβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.
- Ø Το υπόλοιπο για
 - διανομή μερίσματος στους κατόχους ιδρυτικών τίτλων
 - ποσοστά και αμοιβές στα μέλη του Δ.Σ.
 - πρόσθετα μερίσματα στους μετόχους
 - δημιουργία άλλων μορφών αποθεματικών κεφαλαίων
 - το υπόλοιπο των κερδών σε νέο.

Βασικό πρόβλημα ο προσδιορισμός του φορολογητέου εισοδήματος το οποίο προκύπτει αν από το σύνολο των ακαθάριστων εσόδων εκπέσουν οι αντίστοιχες δαπάνες που έγιναν για να αποκτηθεί το εισόδημα π.χ.:

- Τα γενικά έξοδα διαχείρισης
- Οι δαπάνες συντήρησης και επισκευής μηχανημάτων και εγκαταστάσεων
- Η αξία των Α' υλών
- Οι δουλεμένοι τόκοι
- Οι αποσβέσεις κάθε μορφής κ.λ.π.

Για τον σχηματισμό του Πίνακα Διάθεσης Κερδών μιας Α.Ε. έστω τα παρακάτω στοιχεία.

Η Α.Ε. έχει Μ.Κ. 70.000 € (7.000μ X 10 €) καταβλημένο. Στο τέλος της χρήσης έχει καθαρά κέρδη 20.000 € και υπόλοιπο κερδών εις νέο 2.457 € έστω και πρόσθετοι λόγοι διάθεσης α) για αμοιβή Δ.Σ. 3.500 €β) Έκτακτο Αποθεματικό 5.000 € και το Τακτικό Αποθεματικό έχει υπόλοιπο 7.000 €

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ

	200X	200Y
88.00 (86.99) Καθαρά Κέρδη Χρήσης	20.000	
88.02 (42.00)+ Υπόλοιπο Κερδών προηγ. Χρήσης	<u>2.457</u>	
Σύνολο	22.457	
88.08 – Φόρος Εισοδήματος (Καθαρά κέρδη X 35%)	<u>7.000</u>	
88.99 Κέρδη προς Διάθεση	<u>15.457</u>	

Η Διάθεση Κερδών γίνεται ως εξής:

41.02 Τακτικό Αποθεματικό (5% X Καθαρά Κέρδη Χρήσης)	650,00
53.01 Πρώτο Μέρισμα (5% X καταβλημένο Μ.Κ.)	4.322,50
41.05 Έκτακτα Αποθεματικά	5.000,00
53.08 Αμοιβές Δ.Σ.	3.500,00
42.00 Υπόλοιπο Κερδών εις Νέο	<u>1.984,50</u>
	15.457,00

2.6. Το Προσάρτημα του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης

Το περιεχόμενο του Προσαρτήματος καθορίζεται λεπτομερειακά από το Ε.Γ.Λ.Σ. Τα επεξηγηματικά πληροφοριακά στοιχεία που πρέπει να δίνονται στο Προσάρτημα αφορούν κυρίως:

- Ø Τις μεθόδους που εφαρμόστηκαν για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων και τις διαφορές που προκύπτουν από τις αποτιμήσεις αυτές.
- Ø Τις αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων (τακτικές και πρόσθετες) και τις μεταβολές των στοιχείων αυτών κατά πρωτοβάθμιο λογαριασμό.
- Ø Τις συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις.
- Ø Τον αριθμό και την ονομαστική αξία των μετοχών της εταιρίας και τις αποκτώμενες ίδιες μετοχές αυτής, τις προνομιούχες μετοχές και τις μετατρέψιμες σε μετοχές ομολογίες.
- Ø Τις υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας λήψης πέραν των 5 ετών από την ημερομηνία κλεισίματος του Ισολογισμού, τις υποχρεώσεις που καλύπτονται με εμπράγματα ασφάλειες, καθώς και τις υποχρεώσεις που δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό (π.χ. αποζημιώσεις απόλυσης προσωπικού).
- Ø Αναλυτικά στοιχεία των πωλήσεων.
- Ø Στοιχεία για το προσωπικό που χρησιμοποιήθηκε στη διάρκεια της χρήσης.
- Ø Στοιχεία για τις αμοιβές μελών των οργάνων Διοίκησης και των Διευθυντών της οικονομικής μονάδας, καθώς και συντάξεις προς πρώην μέλη των οργάνων αυτών.
- Ø Εγγυήσεις που δόθηκαν από την οικονομική μονάδα και δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό και τα συνολικά ποσά των δεσμεύσεων από αμφοβαρείς συμβάσεις .
- Ø Επεξηγηματικές πληροφορίες για τα έκτακτα και ανόργανα έξοδα και έσοδα.
- Ø Επεξηγηματικές πληροφορίες σχετικές με τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις.

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.7. Γενικά

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η πρώτη αναφέρεται στην επιλογή και στον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των σχέσεων και η τρίτη περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των σχέσεων αυτών.

Αυτές οι διαδικασίες κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες: Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δυο ή περισσότερων χρήσεων. Αυτή περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες,

οικονομικά στοιχεία και την τάση αυτών διαχρονικά και αναλύσεις των μεταβολών της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσης. Αυτή περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι κυριότερες μέθοδοι ανάλυσης μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής κατηγορίες:

- Ø Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης.
- Ø Μέθοδος ανάλυσης με αριθμοδείκτες
- Ø Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης και
- Ø Η μέθοδος ανάλυσης του <<Νεκρού Σημείου>>.

2.8. Διαστρωματική ή Κάθετη Αναλυση

Αυτή περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων <<κοινού μεγέθους>> και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών.

2.8.1. Ανάλυση <<Κοινού Μεγέθους>>

Στην ανάλυση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Έτσι η κατάσταση κοινού μεγέθους του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο του ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού η του παθητικού και η κατάσταση κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει κάθε στοιχείο της ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης. Πολλές φορές πρέπει να ευρεθεί το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου χωριστά στο σύνολο κάποιας κατηγορίας στοιχείων. Έτσι η έκφραση των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερικής διάρθρωσης των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Οι καταστάσεις αυτές μπορεί να αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή περισσότερες επιχειρήσεις στην ίδια χρονική περίοδο.

Στην περίπτωση του ισολογισμού (Π. 2-1) η κάθετη ανάλυση εστιάζεται σε δυο σημεία:

- 1.** Στο ποιες είναι οι πηγές προέλευσης και πώς κατανομονται τα κεφάλαια μιας επιχείρησης μεταξύ των ίδιων κεφαλαίων, των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.
- 2.** Στην κατανομή των κεφαλαίων της στα επί μέρους περιουσιακά της στοιχεία (πάγιο, διαθέσιμο και κυκλοφορούν).

Η ανάγκη έκφρασης των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό προέκυψε από τη δυσκολία: **α)** ανάλυσης των στοιχείων του ισολογισμού (Π.2-1) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (Π.2-2) ,τα οποία εμφανίζονται συνήθως σε απόλυτα μεγέθη, και **β)** παρακολούθησης των επιμέρους στοιχείων, από έτος σε έτος, σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων.

Δυσκολία προκύπτει, όταν γίνεται σύγκριση με τα στοιχεία ολόκληρου του κλά-

δου, γιατί δεν υπάρχει κοινή βάση σύγκρισης αλλά και όταν συγκρίνονται επιχειρήσεις είτε μεταξύ τους είτε με τα στοιχεία του κλάδου λόγω διαφοράς μεγέθους. Οι δυσκολίες αυτές παρακάμπτονται με το να δημιουργηθεί κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους, δηλαδή τα επί μέρους στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων να εκφραστούν σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών.

Έτσι στην κάθετη ανάλυση, καθένα από τα κονδύλια του ενεργητικού ή του παθητικού εκφράζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό των αντίστοιχων αθροισμάτων και κάθε κονδύλιο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης εκφράζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου των δαπανών ή των πωλήσεων ή των εσόδων.

Οι καταστάσεις που εμφανίζουν τα οικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων, μόνο σε ποσοστά επί τοις εκατό καλούνται καταστάσεις κοινού μεγέθους ή 100%.

Η μελέτη της κατάστασης κοινού μεγέθους μιας επιχείρησης σε σύγκριση με άλλης ή του κλάδου δείχνει αν η επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεών της, αν έχει τοποθετήσει πολλά κεφάλαια σε αποθέματα ή σε απαιτήσεις, αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία είναι ανεπαρκή και τα πάγια της υψηλότερα του κλάδου.

Η αξιολόγηση των μεγεθών μιας επιχείρησης πρέπει να γίνεται σε σύγκριση με τα μεγέθη άλλης ομοειδούς ή με κάποια αντιπροσωπευτικά ή συγκεκριμένα πρότυπα.

Η ανάλυση που χρησιμοποιείται για τη σύγκριση ισολογισμών διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου καλείται και εξωεπιχειρηματική σύγκριση και σκοπός της είναι η εκτίμηση της θέσης της επιχείρησης μέσα στον κλάδο. Αν τα αποτελέσματα της ανάλυσης έχουν μεγάλες αποκλίσεις από τα πρότυπα του κλάδου πρέπει να ληφθούν μέτρα, ώστε οι διάφοροι δείκτες ανάλυσης να πλησιάσουν στο αντίστοιχο μέγεθος του κλάδου.

Για την καλύτερη κατανόηση των παραπάνω και με βάση τα παρακάτω δεδομένα τριών διαδοχικών ισολογισμών της επιχειρήσεως << ψ >>, μπορεί να γίνει, α) η σύνταξη του πίνακα κάθετης ανάλυσης, καθώς να διατυπωθούν, β) οι σχετικές παρατηρήσεις για τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων, από έτος σε έτος, και τυχόν άλλες παρατηρήσεις.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ <<Ψ >> (σε χιλιάδες ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2000	2001	2002	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2000	2001	2002
ΠΑΓΙΟ	3.900	4.500	3.100	ΙΔΙΟ ΚΕΦ.	4.000	4.500	4.200
ΚΥΚΛΟΦ.	3.100	3.500	4.000	ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ.	2.000	3.000	3.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ	1500	1.000	900	ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	2.500	1.500	800
ΣΥΝΟΛΟ	8.500	9.000	8.000	ΣΥΝΟΛΟ	8.500	9.000	8.000

Α) ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΑΘΕΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2000		2001		2002	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΠΑΓΙΟ	3.900	45,9	4.500	50,0	3.100	38,8
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	3.100	36,5	3.500	38,9	4.000	50,0
ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ	1.500	17,6	1.000	11,1	900	11,2
Σύνολο Ενεργητικού	8.500	100,0	9.000	100,0	8.000	100,0
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	4.000	47,1	4.500	50,0	4.200	52,5
ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.000	23,5	3.000	33,3	3.000	37,5
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.500	29,4	1.500	16,7	800	10,0
Σύνολο Παθητικού	8.500	100,0	9000	100,0	8000	100,0

Β) ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

- i. Η επιχείρηση <<ψ>> μπορεί να χαρακτηριστεί ως μονάδα έντασης κυκλοφοριακών στοιχείων, αφού το ποσοστό των Πάγιων Στοιχείων στο σύνολο του Ενεργητικού (Σ.Ε.), είναι μικρότερο από 50%, με εξαίρεση το έτος 2001. Υπήρξε όμως μία διακύμανση στο ποσοστό αυτό και πρέπει να ερευνηθεί πού οφείλεται. Ιδιαίτερα το έτος 2002τα πάγια και ως απόλυτο μέγεθος και ως ποσοστό του Σ.Ε. διαφέρουν σημαντικά από εκείνα του έτους 2001.
- ii. Το ίδιο κεφάλαιο παρουσίασε, ως ποσοστό του συνολικού παθητικού (Σ.Π.), μία αυξητική τάση και από το 47,1% το 2000 έφθασε στο 52,5% του Σ.Π. το 2002, γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση εξασφαλίζει καλύτερα τους δανειστές της και αποφεύγει την εξάρτηση από το ξένο κεφάλαιο.
- iii. Το ποσοστό του Κυκλοφοριακού (Κυκλοφοριακό + Διαθέσιμο) Ενεργητικού παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά τη διάρκεια της τριετίας: από το 54% το 2000 έφθασε στο 61,2 του Σ.Ε. το 2002, ενώ παράλληλα το ποσοστό των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων παρουσίασε σημαντική πτώση και από το 29,4% το 2000 έπεσε στο 10% του Σ.Π. το 2002. Αυτό δείχνει μία πολύ αυξημένη (υπερεπάρκεια) ρευστότητα και ενδεχομένως ύπαρξη **ανεκμετάλλετων** κυκλοφοριακών στοιχείων με πιθανή συνέπεια την πτώση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.
- iv. Το ποσοστό των Διαρκών Κεφαλαίων (Ιδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) παρουσίασε μια θεαματική αύξηση : από το 70,6% έφθασε στο 90% του Σ.Π.. Τα ποσοστά αυτά κρίνονται υπερβολικά σε σύγκριση με τα ποσοστά των παγίων στοιχείων: 45,9% και 38,8%.
Διότι, ναί μεν, το ποσοστό των Διαρκών Κεφαλαίων πρέπει να είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό των Πάγιων Στοιχείων για να είναι σωστή η χρηματοδότησή τους με διαρκή κεφάλαια και να υπάρχουν και κάποια περιθώρια σχηματισμού ρευστότητας, αλλά στην περίπτωση μας, όμως, υπάρχει σημαντική υπερκάλυψη των Πάγιων με Διαρκή Κεφάλαια, γεγονός που δημιούργησε την **πλεονάζουσα ρευστότητα** με τις πιθανές συνέπειες που αναφέρθηκαν πιο πάνω.
Πρέπει, λοιπόν, η διοίκηση της επιχείρησης να εξετάσει κατά πόσο είναι αναγκαία

τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Αν δεν είναι αναγκαία, τότε να εξοφλήσει ένα μέρος (ή το σύνολο) των δανείων για να διορθωθεί η ρευστότητα και να απαλλαγεί από τους τόκους ώστε να αυξηθούν τα κέρδη και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.

Η εταιρεία <<χ>> κατασκευάζει και διανέμει πλήρη σειρά γεωργικών μηχανημάτων. Παρακάτω δίνονται για το έτος 2002 η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης για την εταιρεία και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης <<κοινών μεγεθών>> για τον κλάδο ολόκληρο:

(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ <<X>>	
	ΠΟΣΑ	%
Καθαρές Πωλήσεις	200.000	100%
Κόστος Πωληθέντων	144.000	68%
Μικτό κέρδος	56.000	32%
Λειτουργικά Έξοδα:		
Έξοδα Πωλήσεων	16.000	7%
Γενικά & Διοικ. Έξοδα	18.000	10%
Σύνολο λειτ. Έξοδων	34.000	17%
Κέρδος Εκμετάλλευσης	22.000	15%
Φόρος Εισοδήματος	10.000	6%
Καθαρά Κέρδη	12.000	9%

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, μπορεί να γίνει η σύνταξη της καταστάσεως των αποτελεσμάτων χρήσης κοινών μεγεθών, που να συγκρίνει τα αποτελέσματα της <<χ>> με εκείνα του κλάδου.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ <<ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ>>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ <<X>>		ΚΛΑΔΟΣ
	ΠΟΣΑ	%	%
Καθαρές Πωλήσεις	200.000	100	100
Κόστος Πωληθέντων	144.000	72	68
Μικτό Κέρδος	56.000	28	32
Λειτουργικά Έξοδα:			
Έξοδα Πωλήσεων	16.000	8	7
Γενικά & Διοικ. Έξοδα	18.000	9	10
Σύνολο Λειτ. Έξοδων	34.000	17	17
Κέρδος Εκμετάλλευσης	22.000	11	15
Φόρος Εισοδήματος	10.000	5	6
Καθαρά Κέρδη	12.000	6	9

Η συγκριτική κατάσταση εισοδήματος κοινών μεγεθών αποκαλύπτει τα <<δυνατά>> και τα <<αδύνατα>> σημεία της εταιρείας <<χ>>, σε σχέση με τον κλάδο και γι' αυτό αποτελεί πολύτιμο μέσο πληροφόρησης στα χέρια της Διοίκησης.

Αποκαλύπτει π.χ. ότι η εταιρεία <<χ>> είναι σε δυσμενή θέση έναντι του κλάδου όσον αφορά το ποσοστό ΚΠ και εξόδων πώλησης πάνω στις πωλήσεις και σε ευνοϊκότερη θέση όσον αφορά το ποσοστό των Γενικών & Διοικητικών εξόδων πάνω στις πωλήσεις.

Με μια απλή παρατήρηση των ποσοστών διαπιστώνουμε ότι το βασικό πρόβλημα της εταιρείας <<χ>> είναι το σημαντικά μικρότερο ποσοστό Μικτού Κέρδους. Το ποσοστό της εταιρείας <<χ>> ανέρχεται στο 28% των πωλήσεων ενώ του κλάδου σε 32%. Αυτό το χαμηλό ποσοστό Μικτού Κέρδους οφείλεται σε ένα συνδυασμό παραγόντων όπως: **α)** μείωση των τιμών πώλησης για την αύξηση των πωλήσεων, **β)** διογκωμένα γενικά βιομηχανικά έξοδα, **γ)** χαμηλό επίπεδο παραγωγής με συνέπεια την αύξηση του κόστους παραγωγής της μονάδας του προϊόντος λόγω επιμερισμού των υψηλών σταθερών εξόδων σε μικρό αριθμό μονάδων **δ)** πέρα του κανονικού τιμές αγοράς πρώτων υλών.

<p>A. ΠΑΓΙΟ</p> <p>1.Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις</p> <p>Οικόπεδα Κτίρια Έπιπλα & Λοιπός Εξοπλισμός</p> <p>2.Ασώματες Ακινήτ.& Έξοδα Πολυετούς Αποσβ.</p> <p>Έξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης Προκατ. κτήσεως Πάγιων Στοιχείων</p> <p>3.Συμμετοχές και άλλες Μακροπρόθ. Απαιτήσεις</p> <p>Συμμετοχές σε Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις</p> <p>B. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</p> <p>1.Αποθέματα</p> <p>Εμπορεύματα Έτοιμα Προϊόντα Πρώτες Ύλες</p> <p>2.Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις</p> <p>Πελάτες Γραμ/τια Εισπρακτέα</p> <p>3.Χρεόγραφα</p> <p>Μετοχές Ομολογίες</p> <p>4.Διαθέσιμα</p> <p>Ταμείο Καταθέσεις Όψεως</p>	<p>A. ΚΑΘΑΡΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ</p> <p>Κεφάλαιο (ή μετοχικό ή Εταιρικό) Αποθεματικά Κεφάλαια</p> <p>B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ</p> <p>Προβλέψεις για Έκτακτους Κινδύνους Προβλέψεις για Κινδύνους Εκμετ/σεως</p> <p>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΙΤΟΥΣ</p> <p>1.Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</p> <p>Ομολογιακό Δάνειο Γραμ/τια Πληρωτέα</p> <p>2.Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</p> <p>Προμηθευτές Γραμ/τια Πληρωτέα Ασφαλιστικοί Οργανισμοί</p>
---	--

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

<p>70 70-86.00.00</p> <p>86.00.00 (80.01) 86.00.01 (75)</p> <p>86.00.02 (92.01) 86.00.04 (92.03)</p> <p>86.01.01 (76.01) 86.01.03 (76.02-03)</p> <p>86.01.09 (65)</p> <p>86.00+86.01(Λ.80)</p> <p>86.02.00 (81.01) 86.02.01 (81.03) 86.02.02 (82.01)</p> <p>86.02.07 (81.00) 86.02.08 (81.02) 86.02.02 (82.01)</p> <p>66+85 66</p> <p>86.99</p>	<p>I. Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης</p> <p>Κύκλος Εργασιών (πωλήσεις) Μείον : Κόστος Πωλήσεων</p> <p>Μικτά Αποτελέσματα (κέρδη) Εκμετάλλευσης Πλέον : Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης</p> <p>Σύνολο</p> <p>Μείον : 1. Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας 3. Έξοδα Λειτουργικής Διάθεσης</p> <p>Μερικά Αποτελέσματα (κέρδη) Εκμετάλλευσης</p> <p>ΠΛΕΟΝ</p> <p>2. Έσοδα χρεόγραφων 4. Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα</p> <p>ΜΕΙΟΝ: 3. Χρεωστικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα</p> <p>Ολικά Αποτελέσματα (κέρδη) Εκμετάλλευσης</p> <p>II. ΜΕΙΟΝ : Έκτακτα Αποτελέσματα</p> <p>1. Έκτακτα & Ανόργανα Έσοδα 2. Έκτακτα Κέρδη 3. Έσοδα Προηγούμενων χρήσεων</p> <p>Μείον: 1. Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα 2. Έκτακτες Ζημιές 3. Έξοδα Προηγούμενων Χρήσεων</p> <p>Οργανικά & Έκτακτα Αποτελέσματα (κέρδη)</p> <p>ΜΕΙΟΝ : Σύνολο Αποσβέσεων Πάγιων Στοιχείων Μείον: Οι Ενσωματωμένες στο Λ.Κ</p> <p>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΗΣ</p>
--	--

Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων

		Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005	Ποσά Προηγούμενης Χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσης		XXX	XXX
(+) ή (-) : Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών ή ζημιών) προηγούμενων χρήσεων		XXX	XXX
(+) ή (-) : Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων		(-XXX)	XXX
(+) : Αποθεματικά προς διάθεση		<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Σύνολο		XXX	XXX
ΜΕΙΟΝ : 1. Φόρος εισοδήματος και εισφορά ΟΓΑ	XXX	XXX	
2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Κέρδη προς Διάθεση		<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Ή			
Ζημιές εις νέο		(-XXX)	(-XXX)
Η διάθεση των Κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τακτικό Αποθεματικό		XXX	XXX
2. Πρώτο μέρος		XXX	XXX
3. Πρόσθετο μέρος		XXX	XXX
4. Αποθεματικά καταστατικού (αναφέρονται οι σχετικές διατάξεις)		XXX	XXX
5. Ειδικά και έκτακτα αποθεματικά (αναφέρεται ο σκοπός)		XXX	XXX
6. Αφορολόγητα αποθεματικά (αναφέρονται οι σχετικές διατάξεις)		XXX	XXX
7. Αμοιβές από ποσοστά μελών διοικητικού συμβουλίου		XXX	XXX
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο		<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
		XXX	XXX

Κεφάλαιο 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

- 3.1. Γενικά
- 3.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων
- 3.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
- 3.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων
- 3.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως
- 3.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
- 3.7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
- 3.8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.1. Γενικά

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι, μακροχρόνια, η επίτευξη κερδών ή καλής αποδοτικότητας και βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε, γενικά, την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.

Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι υγιής μόνον εφόσον διαθέτει επαρκή ρευστότητα, μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η μελέτη της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης περιλαμβάνει τον υπολογισμό, την ανάλυση, αξιολόγηση και ερμηνεία ορισμένων βασικών δεικτών, για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τις τρεις βασικές πλευρές της:

- Ø Ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.
- Ø Ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα κυκλοφοριακά στοιχεία και γενικά το κεφάλαιο κίνησης της, και
- Ø Βραχυπρόθεσμη δανειοληπτική ικανότητα της.

Η μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, δηλαδή της ικανότητά της να επιβιώσει και να λειτουργήσει μακροπρόθεσμα, περιλαμβάνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε ότι αφορά τους τόκους και τις λήγουσες δόσεις, να εξυπηρετεί την τμηματική εξόφληση των ομολογιακών δανείων και την καταβολή των τοκομεριδίων και να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα στους κοινούς και προνομιούχους μετόχους. Μελετάται επίσης, η εξασφάλιση των πιστωτών ή δανειστών, μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων από μακροχρόνια σκοπιά. Τέλος μελετάται η μακροπρόθεσμη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή η ικανότητά της να συνάπτει μακροπρόθεσμα δάνεια.

Η αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά είναι σημαντική γιατί:

- Ø Μια καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να εξουδετερωθεί εφόσον:
 1. Λόγω κακής δομής της περιουσίας υπάρχουν πολλά ανεκμετάλλευτα πάγια στοιχεία, που προκαλούν υψηλές σταθερές δαπάνες, και
 2. Λόγω κακής δομής των κεφαλαίων η επιχείρηση είναι υπερχρεωμένη και επιβαρύνεται με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.
 - Ø Μια καλή μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να εξουδετερωθεί λόγω κακής τρέχουσας οικονομικής κατάστασης, εξαιτίας ανεπαρκών κεφαλαίων κίνησης, μεγάλου λειτουργικού κύκλου και συνεπώς χαμηλής ρευστότητας, υψηλών λειτουργικών ζημιών κ.λ.π.
- Σχετικά με τη δομή της περιουσίας, η σπουδαιότητά της έγκειται στην ουσια-

στική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα πάγια και στα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Έτσι, ανεξάρτητα από τον τρόπο προσδιορισμού της δομής της περιουσίας τους, οι επιχειρήσεις εντάσσονται σε έναν από τους πιο κάτω τύπους περιουσιακής διάρθρωσης:

1. Πάγιο Ενεργητικό > Κυκλοφοριακό Ενεργητικό ή ΠΕ > ΚΕ
2. Πάγιο Ενεργητικό < Κυκλοφοριακό Ενεργητικό ή ΠΕ < ΚΕ
3. Πάγιο Ενεργητικό = Κυκλοφοριακό Ενεργητικό ή ΠΕ = ΚΕ

Οι τύποι αυτοί αποκαλύπτουν θεμελιώδεις ιδιότητες και γνωρίσματα της επιχείρησης σχετικά με τη σύνθεση και την ελαστικότητα του κόστους, τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης, την άσκηση τιμολογιακής πολιτικής και τον τόπο εγκατάστασης.

A) Επιχειρήσεις έντασης πάγιας περιουσίας (ΠΕ > ΚΕ):

- Ø Έχουν κόστος ανελαστικό, λόγω της υψηλής αναλογίας σταθερών εξόδων (αποσβέσεις, επισκευές και συντηρήσεις, ασφάλιστρα, τόκοι δανείων κ.λ.π.). η μείωση της παραγωγής Δε συνεπάγεται και ανάλογη μείωση των συνολικών εξόδων, με συνέπεια, την αύξηση του κόστους παραγωγής της μονάδας του προϊόντος. Έτσι, είναι πολύ ευπαθείς σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, αφού περιορίζονται δραστικά τα περιθώρια κέρδους και εισέρχονται οι επιχειρήσεις στην περιοχή των ζημιών, αντιμετωπίζοντας σοβαρά προβλήματα ρευστότητας για την καταβολή των δόσεων και των τόκων υψηλών μακροπρόθεσμων δανείων.
- Ø Έντασης πάγιας περιουσίας είναι κυρίως οι βιομηχανικές, αγροτικές, μεταλλευτικές, ξενοδοχειακές, μεταφορικές και ναυτιλιακές επιχειρήσεις.
- Ø Έχουν ανάγκη από περισσότερα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, κατ' αρχήν από ίδια και αν αυτά δεν επαρκούν, τότε πρέπει να συμπληρώνονται με μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια, ώστε να καλύψουν τα μεγάλης αξίας πάγια στοιχεία τους.
- Ø Επιδιώκουν το μεγαλύτερο κέρδος μέσω της υψηλής παραγωγής με την οποία το υψηλό ποσό των σταθερών εξόδων των παγίων στοιχείων επιμερίζεται σε περισσότερες μονάδες παραγωγής, με συνέπεια τη μείωση του κόστους παραγωγής της μονάδας του προϊόντος και την αύξηση του κέρδους.
- Ø Είναι πολύ δύσκολη αν όχι αδύνατη η αλλαγή του τόπου εγκατάστασης, λόγω ακινητοποίησης μεγάλου μέρους του ενεργητικού τους.

B) Επιχειρήσεις έντασης κυκλοφοριακής περιουσίας (ΠΕ < ΚΕ):

- Ø Έχουν μικρή αναλογία σταθερών εξόδων, γεγονός που σημαίνει ότι το κόστος των προϊόντων τους δεν επηρεάζεται από την αυξομείωση της παραγωγής ή γενικότερα της δραστηριότητας της επιχείρησης.
- Ø Έντασης κυκλοφοριακής περιουσίας είναι κυρίως οι εμπορικές, αλλά ακόμα και αρκετές βιομηχανικές επιχειρήσεις.
- Ø Έχουν ανάγκη από περισσότερα βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια.
- Ø Επιδιώκουν το μεγαλύτερο κέρδος, κυρίως, με την εφαρμογή υψηλών τιμών πώλησης.
- Ø Είναι εύκολη η αλλαγή του τόπου εγκατάστασής τους.

Ο σημαντικότερος τρόπος προσδιορισμού της δομής της περιουσίας αλλά και της δομής των κεφαλαίων είναι με την χρήση των αριθμοδεικτών τόσο για τη βραχυχρόνια όσο και για τη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως των αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή.

Για να έχει αξία ένας αριθμοδείκτης, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που έχουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές όμως ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διάφορων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσεως που μπορεί να παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να γίνονται συγκρίσεις:

- Ø Με αριθμοδείκτες προηγούμενων λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.
 - Ø Με αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.
 - Ø Με αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που μελετάται και
 - Ø Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία βασίζονται στην εμπειρία του.
- Συμπερασματικά, για να είναι ουσιαστική η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση των αριθμοδεικτών, θα πρέπει να δίνει πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει ο κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα με το τι επιδιώκει ο κάθε αναλυτής.

Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- i. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.
- ii. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.
- iii. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.
- iv. Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.
- v. Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες.

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών σε κατηγορίες είναι πολύ χρήσιμη, διότι βοηθά στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή.

Στη συνέχεια γίνεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

3.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως, αλλά στο τέλος της χρήσεως δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Γι' αυτό το λόγο είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται, οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος απαιτήσεων}}$
--	---	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

Επίσης παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων.

Η παρακολούθηση της τάσεως του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων. Μια αύξηση αυτού παρέχει ένδειξη επιδεινώσεως της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων, αντίθετα μια μείωση αυτού διαχρονικά δείχνει βελτίωση της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων.

Μια μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να αντανακλά τα εξής:

- Ø Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.
- Ø Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων.
- Ø Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
- Ø Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.
- Ø Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

Διακυμάνσεις σε αυτόν τον αριθμοδείκτη, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως ή μεταβολή της ικανότητας της για είσπραξη των απαιτήσεων της.

Πάντως είναι επιθυμητό να γίνεται σύγκριση αυτού του αριθμοδείκτη μιας επιχειρήσεως με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου αυτή ανήκει, καθώς και με τις αντίστοιχες τιμές αυτού για μια σειρά ετών. Σ' αυτήν την περίπτωση θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη οι ιδιομορφίες των διαφόρων επιχειρήσεων, καθώς και το γεγονός ότι, οι παρεχόμενες πιστώσεις προς τους πελάτες τους ποικίλουν ανάλογα με τον κλάδο όπου καθεμιά ανήκει, με το είδος του διατιθέμενου προϊόντος και με το είδος της πελατείας τους.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

Μέση Διάρκεια Παραμονής των Απαιτήσεων στην Επιχείρηση	= 365*	$\frac{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
--	--------	---

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Το χρονικό διάστημα αφ'ένος μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφ'έτερου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Μια αύξηση της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων.

Ο καλύτερος τρόπος προσδιορισμού του χρονικού διαστήματος εισπράξεως των απαιτήσεων είναι η ιεράρχηση και η κατάταξη αυτών ανάλογα με το χρόνο λήξεώς τους, σε κάποιες καταστάσεις, εφόσον φυσικά τα απαιτούμενα προς τούτο στοιχεία είναι διαθέσιμα στον αναλυτή.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων (εκτός του ότι έχουν κάποιο δραχμικό κόστος λόγω του ότι δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων, έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας γιατί αυτά τα κεφάλαια, θα μπορούσαν να έχουν επενδυθεί αποδοτικά κάπου αλλού). Επίσης τόσο καλύτερη είναι η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων και υπάρχει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Μεγάλες απαιτήσεις οι οποίες συχνά υπάρχουν σε περιόδους οικονομικής υφέσεως παρέχουν ένδειξη ότι η επιχείρηση ίσως αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

3.3.Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι το πηλίκο των συνολικών αγορών της χρήσεως προς το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων μιας επιχειρήσεως, ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα (αντί του ύψους των πληρωτέων λογαριασμών πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχειρήσεως, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό), με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με αυτόν τον αριθμοδείκτη βρίσκουμε τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες συγκεκριμένα:

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων στην Επιχείρηση} = 365 * \frac{\text{Μέσο ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές}}$$

Ο καλύτερος τρόπος για να ευρεθεί η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση είναι η ιεράρχηση αυτών με βάση το χρόνο λήξεώς τους, σε κάποιες καταστάσεις και εφόσον τα απαιτούμενα στοιχεία για τη σύνταξη μιας τέτοιας καταστάσεως είναι διαθέσιμα στον αναλυτή.

Στην πράξη επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν Δημοσιεύεται καθόλου πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως, αφού δεν συμπεριλάβουν τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται με πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ αποσβέσεις).

Στην περίπτωση αυτή ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπ. Υποχρεώσεων	=	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$
Μέση Διάρκεια Παραμονής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων στην Επιχείρηση	=	$\frac{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

Η παρακολούθηση αυτού του αριθμοδείκτη διαχρονικά εκφράζει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή σ' αυτόν επιφέρει μεταβολή στην πιστοληπτική της πολιτική. Για παράδειγμα αν μια επιχείρηση έχει ανάγκη κεφαλαίων, αυτό θα την οδηγήσει στο να αναζητήσει μεγαλύτερες πιστώσεις, παρά το γεγονός ότι έτσι δεν μπορεί να επιτύχει εκπτώσεις επί των τιμών αγοράς.

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε αυτό σημαίνει, ότι οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

3.4.Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι το πηλίκο του κόστους των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως προς το μέσο απόθεμα των προϊόντων της, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	=	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$
---	---	--

Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τα έτοιμα προϊόντα, οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα.

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος των πωληθέντων προϊόντων, τότε για τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρονική περίοδο.

Σαν μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$
---	---	---

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

Αν διαίρεσουμε αυτόν τον αριθμοδείκτη με τον αριθμό των ημερών του έτους (365), τότε βρίσκουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που περέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου ν' ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχειρήσεως.

Μέσος Όρος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Επιχείρηση	=	$365 * \frac{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$
--	---	---

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένουν αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρήσουν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και αυτό για να ελαχιστοποιήσουν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να μην συνοδεύεται από αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί για να επιτύχει μια επιχείρηση περισσότερες πωλήσεις σε όγκο, μπορεί να μειώνει την τιμή πώλησης των προϊόντων της. Επίσης μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων μπορεί να συνοδεύεται από μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων πωλήσεως και διαχειρίσεως, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών.

Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση, η οποία εγκυμονεί πολλούς κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Μια επιχείρηση της οποίας τα αποθέματα ετοιμών προϊόντων κινούνται αργά, πρέπει να διατηρεί υψηλή σχέση κεφαλαίων κινήσεως προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, λόγω της βραδείας μετατροπής των αποθεμάτων της σε ρευστά διαθέσιμα.

Πέρα όμως από τα προηγούμενα θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η ακολουθούμενη πολιτική των πωλήσεων, η ικανότητα της διοικήσεως στη διάθεση των προϊόντων της, καθώς και οι μέθοδοι ελέγχου του ύψους των αποθεμάτων κάθε επιχείρησης.

Λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων) και τον αριθμό των ημερών που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων) μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών (κατά μέσο όρο) που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα προϊόντων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις απ'αυτά.

3.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως είναι το πηλίκο των συνολικών καθαρών πωλήσεων μιας επιχείρησης προς το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως της, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως}}$
--	---	---

Το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως βρίσκεται αν από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως και χαμηλή ταχύτητα ανανεώσεως των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κινήσεως, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχειρήσεως, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων.

Ο πραγματικός κίνδυνος είναι δυνατό να προέλθει από μια απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχειρήσεως, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφλησή τους.

3.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
--	---	---

Οι καθαρές πωλήσεις προκύπτουν αν από το σύνολο των πωλήσεων αφαιρεθούν οι επιστροφές και οι εκπτώσεις των πωλήσεων. Ως σύνολο ενεργητικού λαμβάνεται το ύψος του ενεργητικού μετά την αφαίρεση των συμμετοχών και άλλων παρεμφερών μακροχρόνιων τοποθετήσεων .

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως εκφράζει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτού, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας τέτοιος υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μη εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει, αν υπάρχει ή όχι επερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί .

Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και αυτό γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως.

Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει μικρή χρησιμοποίηση του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που σημαίνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Πάντως μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχειρήσεως, είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση. Τούτο διότι, αφ' ενός η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα και αφ' ετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μια τέτοια κατάσταση, αν δεν αντιμετωπιστεί με εντατικοποίηση της διοικήσεως της επιχειρήσεως στον τομέα των πωλήσεων, θα έχει σαν αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων της.

3.7.Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων είναι το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο των καθαρών παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία), ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	=	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$
---	---	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Μια μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα μια αύξηση αυτού δείχνει μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις.

3.8.Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς τα ίδια κεφάλαια, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$
--	---	---

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Αν κατά τη διάρκεια της χρήσης υπάρχει αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τότε για τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης δηλαδή: (σύνολο ιδίων κεφαλαίων αρχής + σύνολο ιδίων κεφαλαίων τέλους): 2.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη.

Από πλευράς ασφάλειας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις.

Κεφάλαιο 4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- 4.1. Γενικά
- 4.2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης
- 4.3. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
- 4.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

4.1. Γενικά

Πολλές φορές μαζί με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι απαραίτητο να υπολογίζουμε και τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για να έχουμε καλύτερα αποτελέσματα στην μελέτη των επιχειρήσεων και συγχρόνως βοηθάει στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων για όλους τους ενδιαφερομένους των επιχειρήσεων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Αυτό οδηγεί σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την επιχείρηση όπως είναι η δυσφήμισή της, η μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς η κήρυξή της σε κατάσταση πτωχεύσεως.

Πολλές επιχειρήσεις διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους για την ομαλή εξόφληση τους. Η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων. Πάντως για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Κατά την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας μπορούν να απαντηθούν τα παρακάτω ερωτήματα τα οποία αναφέρονται:

Στην ύπαρξη επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και συνέπειας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων της.

Στην ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων για την ομαλή λειτουργία της και την εκμετάλλευση τυχόν παρουσιαζόμενων ευκαιριών.

Στην ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.

Στο αν χορηγούνται μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της και

Στο αν οι απαιτήσεις της είναι υπέρογκες.

Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της όσο τους πιστωτές και τους μετόχους της. Έτσι, η μελέτη για τον υπολογισμό των κεφαλαίων κινήσεως ενδιαφέρει όλους όσους σχετίζονται, κατά οποιονδήποτε τρόπο, με την επιχείρηση, αφενός μεν γιατί συνδέονται με τις

καθημερινές λειτουργίες της, αφετέρου δε, γιατί η ανεπάρκεια κεφαλαίων κινήσεως ή η κακή διαχείρισή τους αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεως.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει για μια επιχείρηση όταν οι τρέχουσες υποχρεώσεις της, πέρα από την χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών της, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές – μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κινήσεως, καρπώνονται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

4.2. Αριθμοδείκτης Γενικής ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Στον αριθμητή του κλάσματος περιλαμβάνονται τα διαθέσιμα (μετρητά, αμέσως ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, και οι προκαταβολές προμηθευτών. Στον παρονομαστή περιλαμβάνονται οι πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα και φόροι πληρωτέοι βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές πελατών.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφαλαία κινήσεως.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε, ότι η επάρκεια ή μη κεφαλαίου κινήσεως σε μια επιχείρηση εξαρτάται από πολλούς και ποικίλους παράγοντες μεταξύ των οποίων είναι:

Οι όροι παροχής πιστώσεων προς την επιχείρηση από τους προμηθευτές της σε σχέση με τους όρους παροχής διευκολύνσεων στους πελάτες της για την πώληση των προϊόντων της.

Ο χρόνος και η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της επιχειρήσεως.

Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος.

Η εποχικότητα ή μη της επιχειρήσεως και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.

Η εξάπλωση ή μη της επιχειρήσεως και

Το είδος, η ηλικία της επιχειρήσεως η ποιότητα της διοικήσεως και η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Συμπερασματικά σημειώνουμε ότι, επειδή το κεφάλαιο κινήσεως (κυκλ. ενεργη-

τικό - βραχυπρ. υποχρεώσεις) δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυχρόνιων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι αυτό σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση αυτής από την άποψη ότι μπορεί να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων καθώς και στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, μειώσεων στην τρέχουσα αξία των αποθεμάτων και προσωρινών επενδύσεων, καθυστερήσεως εισπράξεως μεγάλων ποσών απαιτήσεων κ.λ.π.

Το συμπέρασμα αυτό θα είναι σωστό μόνο όταν η διοίκηση μιας επιχειρήσεως κάνει συστηματικό έλεγχο των επιμέρους στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό αναφέρεται γιατί πολλές φορές, παρά το γεγονός ότι μια επιχείρηση έχει υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας μπορεί να μην είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, γιατί η διοίκησή της δεν έχει κάνει ορθολογική κατανομή των κυκλοφοριακών της στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητας τους. Σαν αιτίες μιας τέτοιας καταστάσεως μπορούν να είναι, η υπεραποθεματοποίηση ετοιμών προϊόντων και πρώτων υλών σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, η χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αυτών ή το γεγονός ότι στις απαιτήσεις της περιλαμβάνονται τέτοιες <<εν καθυστερήσει >> οι οποίες δύσκολα θα εισπραχθούν, καθώς και απαιτήσεις, οι οποίες εξοφλούνται με δόσεις, και οι οποίες συνήθως μετατρέπονται σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις.

Ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας γύρω στο 2, μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση, το ίδιο όμως μπορεί να μην ισχύει για μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση μιας επιχειρήσεως. Μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά θα πρέπει να διερευνηθεί γιατί δεν αποτελεί καλό οίονο για μια επιχείρηση.

4.3. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέων ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα, επιταγές, απαιτήσεις), προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήτοι:

Όλα τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος μετατρέπονται εύκολα σε χρήμα, πλην των απαιτήσεων.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού δεν περιλαμβάνονται :

Τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα.

Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες κανονικά χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων της τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιη-

τικός μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές πωλήσεις της. Έτσι αν υπάρξει κάποια μείωση των πωλήσεων στο μέλλον, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων, είτε με προσφυγή στο δανεισμό.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί, ότι μια διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

4.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Η ταμειακή ρευστότητα δείχνει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της, με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχειρήσεως (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, επιταγές, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα) προς το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχειρήσεως καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Για την καλύτερη κατανόηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και των αριθμοδεικτών ρευστότητας και με τη βοήθεια που παρέχουν τα παρακάτω δεδομένα τα οποία προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις της Α.Ε.<<Z>> για τα έτη 2002-2004 (Ποσά σε Χιλιάδες Ευρώ), μπορεί να γίνει:

Ο υπολογισμός του Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως για καθένα από τα έτη 2003 και 2004 καθώς και η μεταβολή του από το 2003 προς το 2004.

Ο υπολογισμός των εξής αριθμοδεικτών για τα έτη 2003 και 2004:

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων και Μέσου Χρόνου Είσπραξης Απαιτήσεων (έτος 360 ημ.).

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και Μέσου Χρόνου Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (έτος 360 ημ.).

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων και Μέσου Χρόνου Παραμονής Αποθεμάτων στην Αποθήκη (έτος 360 ημ.).

Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου.

Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.

Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.

Ειδικής ρευστότητας και
Ταμειακής Ρευστότητας.

Επίσης με βάση τις τιμές των πιο πάνω δεικτών μπορούμε να απαντήσουμε σε ποιο έτος η ρευστότητα της Α.Ε. <<Ζ>> ήταν καλύτερη και γιατί;

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2002	2003	2004
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.000	1.000	600
ΠΕΛΑΤΕΣ	6.000	7.000	10.000
ΓΡΑΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	4.000	5.000	6.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	8.000	10.000	12.400
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2002	2003	2004
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	4.000	6.000	8.000
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ	1.500	2.500	5.300
ΛΟΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.500	3.000	2.800
ΠΩΛΗΣΕΙΣ		44.000	67.200
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ		36.000	56.000

1. ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2003	2004	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.000	600	(400)
ΠΕΛΑΤΕΣ	7.000	10.000	3.000
ΓΡΑΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	5.000	6.000	1.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	10.000	12.400	2.400
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	23.000	29.000	6.000
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	6.000	8.000	2.000
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ	2.500	5.300	2.800
ΛΟΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.000	2.800	(200)
ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.500	16.100	4.600
ΚΕΦΑΛΑΙΟ	11.500	12.900	1.400

2. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)

ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ:

Για να βρούμε το Μέσο Απόθεμα (2003), προσθέτουμε το Απόθεμα (2002) με το Απόθεμα (2003) και το διαιρούμε δια δύο. Για να βρούμε το Μέσο Απόθεμα (2004), προσθέτουμε το Απόθεμα (2003) με το Απόθεμα (2004) και το διαιρούμε δια δύο. Την ίδια διαδικασία κάνουμε για να βρούμε τις Μέσες Απαιτήσεις και τις Μέσες Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Για τον υπολογισμό των Αγορών χρησιμοποιούμε την γνωστή ισότητα:

Κόστος Πωληθέντων = Αρχικό Απόθεμα + Αγορές – Τελικό Απόθεμα
 Άρα: Αγορές = Κόστος Πωληθέντων + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα .

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΥΠΟΣ	2003	2004
Ταχύτ. Κυκλοφ. Απαιτήσεων	Πωλήσεις /Μ. Απαιτήσεις	44.000/11.000 = 4 φορές	67.200/14.000 =4,8 φορές
Μέσου Χ.Ε. Απαιτήσεων	Μ.Απαιτήσεις*360/Πωλήσεις	11.000*360/44.000 = 90 ημέρες	14.000*360/67.200 = 75 ημέρες
Ταχύτ. Κυκλ. Υποχρεώσεων	Αγορές /Μ. Υποχρεώσεις	38.000/7.000 = 5,4 φορές	58.400/10.900 = 5,4 φορές
Μέσου Χ.Ε. Υποχρεώσεων	Μ.Υποχρ.*360/Αγορές	7000*360/38.000 = 66 ημέρες	10.900*360/58.400 = 67 ημέρες
Ταχύτ. Κυκλ. Αποθεμάτων	Κ.Πωληθέντων /Μ. Απόθεμα	36.000/9.000 = 4 φορές	56.000/11.200 = 5 φορές
Μέσου Χ.Π.Α. Αποθήκη	Μ. Απόθεμα*360/Κ.Πωληθ.	9.000*360/36.000 = 9 ημέρες	1.200*360/56.000 = 72 ημέρες
Ταχύτ. Καθαρού Κεφαλαίου	Πωλήσεις/Καθ.Κεφ.Κινήσεως	44.000/11.500 = 3,8 φορές	67.200/12.900 = 5,2 φορές
Ταχύτ. Κυκλοφ. Ενεργητικού	Πωλήσεις /Συνολ.Ενεργητικού	44.000 /23.000 = 1,9 φορές	67.200/29.000 = 2,3 φορές
Γενικής Ρευστότητας	Κυκλ.Ενεργητικό/Βραχ.Υποχρ.	23.000/11.500 = 2 φορές	29.000/16.000 = 1,8 φορές
Ειδικής Ρευστότητας	Διαθέσ.+Απαιτήσ./Βραχ.Υποχρ	13.000/11.500 = 1,1 φορές	16.600/16.100 = 1,0 φορά
Ταμειακή Ρευστότητας	Διαθέσιμα /Ληξιπρ.Υποχρ.	1.000/11.500 = 0,09	600/16.100 = 0,04

3.ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΕΤΩΝ 2003-2004

Η εταιρεία, με βάση τους Αριθμοδείκτες Γενικής και Ειδικής Ρευστότητας, φαίνεται να είχε καλύτερη ρευστότητα το έτος 2003 σε σχέση με το έτος 2004 . Όμως οι παρατηρούμενες διαφορές στις τιμές των δεικτών των προαναφερομένων ετών, δεν είναι σημαντικές. Οι τιμές των δεικτών και για το έτος 2004 είναι πολύ ικανοποιητικές αν ληφθεί υπόψη ότι, σύμφωνα με τους εμπειρικούς κανόνες, οι τιμές τους θεωρούνται, γενικά, καλές όταν είναι γύρω στο 2 και 1 αντίστοιχα.

Από τους Αριθμοδείκτες Μέσου Χρόνου Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη και Μέσου Χρόνου Είσπραξης των Απαιτήσεων παρατηρούμε ότι το έτος 2003 η εταιρεία μετέτρεπε τα Αποθέματα σε Απαιτήσεις και αυτές σε χρήμα σε 90+90=180 ημέρες, αντίθετα το 2004 έκανε τον κύκλο αυτό σε: 72+75=147 ημέρες. Δηλαδή, το 2004 η εταιρεία συντόμευσε τον κύκλο: Αγορά – Πώληση – Είσπραξη που λέγεται Λειτουργικός Κύκλος κατά: 180-147=33 ημέρες, σε σύγκριση με το 2003. Από τους Αριθμοδείκτες Μέσου Χρόνου Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Προμηθευτές + Γραμ. Πληρωτέα) παρατηρούμε ότι η εταιρεία και στα δύο έτη εξοφλούσε τις υποχρεώσεις της περίπου στον ίδιο χρόνο (66 και 67 ημέρες αντίστοιχα).

Από τα πιο πάνω γίνεται φανερό ότι η εταιρεία το έτος 2004 μπορούσε να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με μεγαλύτερη ευχέρεια, αφού εισέπραττε κάθε 147 ημέρες και εξοφλούσε κάθε 67 ημέρες, ενώ το 2001 εισέπραττε κάθε 180 ημέρες και εξοφλούσε κάθε 66 ημέρες.

Συνεπώς, μπορεί να υποστηριχτεί ότι ποιοτικά η ρευστότητα της εταιρείας κατά το 2004 ήταν καλύτερη από εκείνη του έτους 2003.

Κεφάλαιο 5

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

- 5.1. Γενικά
- 5.2. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους
- 5.3. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
- 5.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων
- 5.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
- 5.6. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
- 5.7. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων
- 5.8. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.1. Γενικά

Η ανάλυση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχει πολύ μεγάλη σημασία για την επιχείρηση, γιατί έχει σαν σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική, υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, ως και ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η ανταμοιβή των επενδυτών – μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολουμένων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιούμενους δείκτες μετρήσεως της αποδόσεως μιας επιχειρήσεως, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, καθώς και με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσοτέρων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητες της κ.λ.π.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας θα αναλυθούν στη συνέχεια του κεφαλαίου.

5.2. Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 0,30 Ευρώ, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους} = 100* \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$$

Το ποσοστό μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία πωλήσεως αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πωλήσεως. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο αν η επιχείρηση δημοσιεύει το κόστος πωληθέντων.

Ο σχετικός τύπος διαμορφώνεται ως εξής:

Ποσοστό Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	= 100*	$\frac{(\text{Καθαρές Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων})}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
	= 100*	$\frac{[1 - \text{Κόστος Πωληθέντων}]}{[\text{Καθαρές Πωλήσεις}]}$

Πέρα από τον υπολογισμό του μικτού κέρδους σημαντικό είναι και το μέγεθος του κόστους πωληθέντων για τις βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις. Έτσι συναφής είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις, ο οποίος βρίσκεται με τον εξής τύπο:

Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων προς Καθαρές Πωλήσεις	= 100*	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
--	--------	--

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα και τη πολιτική τιμών μιας επιχείρησης. Αυτή για να θεωρηθεί επιτυχής πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, έτσι ώστε να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη κερδών και μπορεί να αντιμετωπίσει αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα των αγορών και πωλήσεων, που οδηγεί σε στασιμότητα των πωλήσεων χωρίς την πραγματοποίηση αγορών σε χαμηλές τιμές. Πολλές φορές ίσως και σκόπιμα μειωμένος προκειμένου να επιτευχθεί αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή ενός προϊόντος της έτσι ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην Αγορά.

Για να βγάλουμε συμπεράσματα για το ποιο είναι το ικανοποιητικότερο ύψος του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν διάφορους παράγοντες όπως ποια είναι η πολιτική της κάθε επιχείρησης, σε ποιο στάδιο παραγωγής βρίσκεται, ποια μέθοδος αποτίμησης αποθεμάτων ακολουθείται και άλλους.

Επίσης θα πρέπει να παρακολουθείται για μια σειρά ετών ώστε να παρέχει ένδειξη της πορείας της εταιρίας διαχρονικά, αλλά και συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων.

5.3. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεών της.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	= 100*	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
--	--------	---

Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη περιλαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσης που προκύπτουν με την προσθήκη των διάφορων εσόδων και την αφαίρεση των εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Τόσο η διοίκηση όσο και οι αναλυτές βασίζονται και στους δύο αριθμοδείκτες για τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη, και να εμβαθύνουν στην εσωτερική ανάλυση της επιχείρησης.

Σύγκριση του αριθμοδείκτη μικτού με του καθαρού κέρδους, στην περίπτωση μη μεταβολής του μικτού και κάμψης του καθαρού παρέχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης των εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις και στην περίπτωση κάμψης του μικτού και μη μεταβολής του καθαρού παρέχει ένδειξη δυσανάλογης αύξησης του κόστους πωληθέντων σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τέλος αν και οι δύο αριθμοδείκτες μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας παραμένουν σταθερά αυτό οφείλεται μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

5.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει:

Την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης της στη χρησιμοποίηση των ίδιων και ξένων κεφαλαίων, δηλαδή μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και μπορεί να υπολογιστεί για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τμήματα αυτής.

Ο δείκτης βγαίνει αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, πριν από την αφαίρεση των τόκων και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων κατά τη χρήση:

Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	= 100*	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$
--	--------	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί:

Αν είναι χαμηλός μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.

Αν είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου

των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχείρησης, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητάς τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχείρησης.

Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Εάν η προσδοκώμενη απόδοση των κεφαλαίων που πρόκειται να απασχοληθούν δεν είναι ελκυστική, θα πρέπει η επιχείρηση να αποφύγει τέτοιες κινήσεις.

Μέσος Όρος Συνολικών Κεφαλαίων

Σε περίπτωση που τα συνολικά κεφάλαια διαφέρουν σημαντικά μεταξύ της αρχής και του τέλους της χρήσης, χωρίς να είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους, τότε για να βρεθεί το ύψος των πράγματι απασχολούμενων κεφαλαίων, λαμβάνεται ο μέσος αριθμητικός των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης και το άθροισμα αυτών διαιρείται δια δύο, υποθέτοντας έτσι ότι τα κεφάλαια εισήχθησαν στο μέσο της λογιστικής χρήσης:

Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Συνολικά Κεφάλαια Αρχής} + \text{Συνολικά Κεφάλαια Τέλους}}{2}$	
---	---	--	--

Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων

Εάν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των συνολικών κεφαλαίων, τότε το ύψος των πράγματι απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο. Έτσι προστίθεται στο κεφάλαιο αρχής της χρήσης το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των μηνών ή ημερών που χρησιμοποιήθηκαν και αυτό διαιρείται με τον αριθμό ημερών ή μηνών της χρήσης. Το άθροισμα αυτών μας δίνει το Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων.

Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων	=	$\text{Αρχ. Κεφ.} + \frac{\text{Μεταβολή Συνολικών Κεφαλαίων} * \text{Αριθμός μηνών ή ημερών μέχρι το τέλος της χρήσης}}{12 \text{ ή } 365}$	
---	---	--	--

Για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων διαιρούμε το άθροισμα των κερδών εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων δια του πραγματικού ύψους συνολικών κεφαλαίων. Οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων προστίθενται στα καθαρά κέρδη γιατί αποτελούν αμοιβή των πιστωτών της επιχείρησης. Από την άλλη τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώνουν τα κέρδη της ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας που ισχύει και θα πρέπει το ποσό των εκάστοτε αναλογούντων φόρων να αφαιρείται από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και από τα κέρδη που προκύπτουν πριν από τους τόκους.

Αποδοτικότητα Συν. Απασχολούμενων Κεφαλαίων	Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης	+	Χρηματοοι- κονομικά (1- Συντ.Φορ) Έξοδα
= 100*	Υψος Συνόλου Απασχολούμενων Κεφαλαίων		

Η εξέταση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την αποδοτικότητα και τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης. Επίσης είναι χρήσιμος στις περιπτώσεις:

Σύγκρισης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διάρθρωσης των κεφαλαίων της και

Σύγκρισης της αποδοτικότητας διαφόρων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της Αγοράς.

Θα πρέπει τα στοιχεία να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους. Μια αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είναι επόμενο να εμφανίσει μειωμένη την απόδοση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων για τους λόγους:

Θα εμφανίσει αυξημένα τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια, διότι η υπεραξία που θα προκύψει από την αναπροσαρμογή των παγίων θα αυξήσει τα αποθεματικά και

Θα αυξήσει ενδεχομένως το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων με αποτέλεσμα την εμφάνιση μειωμένων κερδών.

Χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σύγκριση με τις πωλήσεις, υψηλές δαπάνες και δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα υψηλή αποδοτικότητα σημαίνει ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά.

Για να ελεγχθεί αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων απέδωσε ή όχι συγκρίνεται η αποδοτικότητα των συνολικών με το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων. Αυτό βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των τόκων που καταβλήθηκαν με το σύνολο των ξένων κεφαλαίων. Αν η απόδοση των Συνολικών Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των ξένων κεφαλαίων τότε η προσφυγή στο δανεισμό υπήρξε συμφέρουσα, στην αντίθετη περίπτωση η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων δεν ήταν επωφελής.

Για να υπολογιστεί το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων πρέπει να είναι γνωστά το ύψος τους και οι τόκοι που καταβλήθηκαν για αυτά μέσα στη χρήση.

5.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της. Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	=	100*	Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης	Χρημ/κά + Έξοδα
			Σύνολο Ενεργητικού	

Για τον προσδιορισμό των μεγεθών έχουν διατυπωθεί διάφορες απόψεις. Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι για τον προσδιορισμό του ύψους των καθαρών λειτουργικών κερδών πρέπει να αφαιρούνται τα χρηματοοικονομικά έξοδα και άλλοι ότι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πριν την αφαίρεση των τόκων ξένων κεφαλαίων.

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές και άλλες παρόμοιες επενδύσεις. Πάντως για να υπολογιστεί η απόδοση χρησιμοποιείται το σύνολο αυτών που πράγματι απασχολήθηκε μέσα στη χρήση ήτοι:

Ενεργητικό Αρχής + Ενεργητικό Τέλους
2

Στην περίπτωση που θα χρησιμοποιηθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη πριν την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων και μετά την αφαίρεση των εκάστοτε αναλογούντων φόρων, τότε ο δείκτης θα γίνει:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	=	100*	Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη	Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(1- Συντελ.Φορολ.)
			Μέσο Ύψος Ενεργητικού		

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη επιτρέπει:

Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου βαθμού κινδύνου.

Τη παρακολούθηση και τη σύγκριση της αποδοτικότητας διαχρονικά με αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών επιχειρήσεων ή του κλάδου της και

Τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά.

5.6. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Για την εύρεση της αποδοτικότητας ενεργητικού ως συνδυασμού της αποδοτικότητας των πωλήσεων και του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού χρησιμοποιείται η εξίσωση Du Pont:

Συνδ. Αριθμοδ. Αποδ. Ενεργητικού	=	Καθ. Περιθώριο * Αριθμ. Ταχύτητ. Ενεργητικού
Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	= 100*	$\frac{\text{Καθαρά ΚέρδηΕκμετάλλευσης(προ τόκων)} * \text{ΚαθαρέςΠωλήσεις}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις} * \text{Μέσο ΎψοςΕνεργητικού}}$

Η σχέση δείχνει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων αύξησης των λειτουργικών κερδών σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων ώστε να βελτιωθεί η απόδοση.

Η αύξηση της αποδοτικότητας είναι δυνατόν να επιτευχθεί.

Με αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων της, είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε με αύξηση της τιμής πώλησης.

Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων.

Η διοίκηση της επιχείρησης πρέπει να εξετάσει τις επιπτώσεις των μέτρων που προτίθεται να λάβει επί της αποδοτικότητας της περιουσίας.

Παρατηρείται ότι μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας συνδέεται με χαμηλό περιθώριο κέρδους, και για να αυξηθεί πρέπει να μειωθεί το κόστος πωληθέντων. Αντίθετα μεγάλο περιθώριο κέρδους συνοδεύεται από χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσίας, τότε υπάρχουν περιθώρια αύξησης των πωλήσεων, με ή χωρίς μείωση της τιμής πώλησης.

Παρακολουθώντας την πορεία τόσο του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους εντοπίζεται η πολιτική της εταιρίας.

Μια επιχείρηση με σταθερά αυξανόμενη αποδοτικότητα της περιουσίας της διαχρονικά παρέχει μεγαλύτερη εξασφάλιση. Αν όμως η ταχύτητα κυκλοφορίας της περιουσίας αυξάνεται και το περιθώριο κέρδους παραμένει στάσιμο ενδέχεται τα περιθώρια βελτίωσης της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων να πλησιάζουν στο τέλος. Αυτό συμβαίνει όταν η ταχύτητα κυκλοφορίας των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης πλησιάζει την ταχύτητα κυκλοφορίας των πάγιων στοιχείων των ανταγωνιστών ή του μέσου όρου του κλάδου. Το αντίθετο συμβαίνει όταν διαχρονικά είναι φθίνουσα.

5.7. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων

Αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης, με το σύνολο των ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά), ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} \\ \text{Ίδιων Κεφαλαίων} = 100^* \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

Είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση, με τις παρακάτω μεθόδους:

Μέσος Όρος Ίδιων Κεφαλαίων

Όταν δεν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των κεφαλαίων, λαμβάνεται ο μέσος όρος αυτών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης και το άθροισμα τους διαιρείται δια δύο, ήτοι:

$$\text{Πραγματικό Ύψος Ίδιων} \\ \text{Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια Αρχής} + \text{Ίδια Κεφάλαια Τέλους}}{2}$$

Έτσι υποθέτουμε ότι τα νέα κεφάλαια μπήκαν στην επιχείρηση στο μέσο της χρήσης. Ο δείκτης παίρνει την εξής μορφή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας} \\ \text{Ίδιων Κεφαλαίων} = 100^* \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Μέσο Ύψος Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

Πραγματικό Ύψος Ίδιων Κεφαλαίων

Εάν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων τότε το ύψος αυτών υπολογίζεται, λαμβάνοντας υπόψη το πραγματικό χρόνο (μήνες ή ημέρες). Έτσι προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο το γινόμενο των νέων κεφαλαίων, επί των αριθμό των μηνών ή ημερών της χρήσης. Το άθροισμα αυτών μας δίνει το ύψος των συνολικών κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση.

$$\text{Πραγματικό} \\ \text{Ύψος} \\ \text{Ίδιων} \\ \text{Κεφαλαίων} = \text{Αρχικό Κεφάλαιο} + \frac{\text{Μεταβολή} \\ \text{Ίδιων} \\ \text{Κεφαλαίων} * \text{Αριθμός μηνών} \\ \text{ή ημερών μέχρι} \\ \text{το τέλος της χρήσης}}{12 \text{ ή } 365}$$

Για να υπολογίσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων διαιρούμε το άθροισμα των κερδών εκμετάλλευσης με το πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της. Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση ευημερεί.

Για να προσδιοριστεί ο βαθμός επίδρασης καθενός από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται η σχέση:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων	=	Καθαρό Περιθώριο * Κέρδους	Ταχύτητα Κυκλοφορίας * Ενεργητικού	Καθαρό Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων κεφαλαίων = 100*		Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης *	Καθαρές Πωλήσεις *	Καθαρό Ενεργητικό
		Καθαρές Πωλήσεις	Καθαρό Ενεργητικό	Ίδια Κεφάλαια

Η σχέση αυτή καλείται <<τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont>>. Αυτή εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού:
 Του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους.
 Της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και
 Της σχέσης του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια.

Η εξίσωση Du Pont είναι πολύ χρήσιμη για τη μελέτη της αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης διαχρονικά, ή τη σύγκρισή της με αντίστοιχες άλλων επιχειρήσεων του κλάδου ή της Αγοράς.

5.8. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της. Η επίδραση αυτή μετράται με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	=	$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$
---	---	--

Ο δείκτης δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική. Όταν αυτός ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική. Όταν είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Κεφάλαιο 6

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

- 6.1. Γενικά
- 6.2. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων
- 6.3. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις
- 6.4. Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολουμένων
- 6.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς το Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων
- 6.6. Αριθμοδείκτης Αμοιβών προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων
- 6.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

6.1. Γενικά

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών.

Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών των επιχειρήσεων.

6.2. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο του συνόλου των λειτουργικών εξόδων (διοικήσεως, διαθέσεως και γενικών εξόδων) και του κόστους πωληθέντων προς τις καθαρές πωλήσεις, ήτοι :

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών εξόδων} = 100^* \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργ. Έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σ' αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως

Αν από τη μελέτη του δείκτη αυτού διαχρονικά προκύψουν όχι ενθαρρυντικά συμπεράσματα, τότε θα πρέπει να δώσουμε ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επί μέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως (π.χ έξοδα ενοικίων, αποσβέσεων, επισκευών, προμηθευτών, ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων, ευρεσιτεχνιών κ.τ.λ.).

Οι αριθμοδείκτες των επί μέρους λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις, δείχνουν το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Αυτό αντανακλά και στην ικανότητα της διοικήσεως να προσαρμόζει τα έξοδα της, ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων.

Μελετώντας τη σχέση μεταξύ των λειτουργικών εξόδων και των πωλήσεων ο αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει:

Αν τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, ώστε μια ελαφρά μείωση των πωλήσεων να οδηγεί σε ζημιά.

Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διευθυντικών στελεχών

βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων και
 Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή με προμήθεια.
 Από τη μελέτη αυτή θα βγουν πολύ χρήσιμα συμπεράσματα ως προς τα λειτουργικά έξοδα της επιχειρήσεως.

6.3. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως προς τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως, ήτοι :

Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις	= 100*	$\frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$
--	--------	--

Αυτός ο αριθμοδείκτης αντανακλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως να προσαρμόζει τα έξοδά της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Η παρακολούθηση αυτού του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με τον μέσο όρο του κλάδου δείχνει τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα.

Τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Αν υπάρχουν στοιχεία, σχετικά με τον αριθμό των απασχολουμένων ατόμων και των αμοιβών τους, σε μια επιχείρηση, τότε είναι χρήσιμος ο υπολογισμός των παρακάτω τριών (3) αριθμοδεικτών:

6.4. Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολουμένων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολουμένων στην επιχείρηση, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς Αμοιβές Απασχολουμένων	= 100*	$\frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές Απασχολουμένων}}$
---	--------	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει έμμεσα την επίδραση που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολουμένων στην επιχείρηση επί των κερδών αυτής.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολουμένων στην επιχείρηση.

6.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου της αξίας των καθαρών παγίων (μετά την αφαίρεση των συνολικών αποσβέσεων), προς τον αριθμό των απασχολουμένων στην επιχείρηση, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μέσος αριθμός Απασχολουμένων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το κατά πόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας.

Είναι επιθυμητό αυτός ο αριθμοδείκτης να εμφανίζει ανοδική πορεία θα πρέπει να συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων κατά απασχολούμενο.

6.6. Αριθμοδείκτης Αμοιβών προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των αμοιβών των απασχολουμένων στην επιχείρηση προς το μέσο όρο των απασχολουμένων, ήτοι:

$$\text{Μέση Αμοιβή κατά Απασχολούμενο} = \frac{\text{Σύνολο αμοιβών Απασχολουμένων}}{\text{Μέσος αριθμός απασχολουμένων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη μέση αμοιβή που κατέβαλε η επιχείρηση στους απασχολούμενους της. Μια ανοδική πορεία της μέσης αμοιβής των απασχολουμένων είναι αποδεκτή μόνο εφόσον ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολουμένων είναι τουλάχιστον σταθερός, εκτός αν έχει σημειωθεί αύξηση της αξίας των κατά απασχολούμενο παγίων στοιχείων. Σ' αυτήν την περίπτωση πρέπει να έχει αυξηθεί ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς σύνολο αμοιβών. Πτώση της μέσης αμοιβής είναι ασυνήθης, αλλά αν συμβαίνει δείχνει ότι η επιχείρηση απασχολεί κατώτερης ποιότητας προσωπικό από ότι πριν τη μείωση.

6.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο του συνόλου των αποσβέσεων που πραγματοποιήθηκαν σε μια ορισμένη χρονική περίοδο, προς την αύξηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων, στην ίδια χρονική περίοδο, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων} = 100^* \frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις Περιόδου}}{\text{Μεταβολή Αξίας Ακαθάριστων Παγίων στην Περίοδο}}$$

Κεφάλαιο 7

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

- 7.1. Γενικά
- 7.2. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Συνολικά Κεφάλαια
- 7.3. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια
- 7.4. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Πάγια
- 7.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- 7.6. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

7.1. Γενικά

Μέχρι τώρα εξετάστηκε η επιχείρηση από τη σκοπιά των βραχυχρόνιων δυνατοτήτων της, η διαδικασία εκτίμησης της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης της διαφέρει, διότι για την πρόβλεψη των στοιχείων τα χρονικά όρια είναι μεγάλα. Η διαδικασία περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό τους είναι ότι δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, δεδομένου ότι η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά.

Αντίθετα τα δανειακά πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Η πίεση αυτή είναι περισσότερο αισθητή σε περίπτωση που σημειωθεί κάμψη των πωλήσεων και των κερδών της επιχείρησης.

Όταν τα κέρδη μιας επιχείρησης παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων τείνει να αυξήσει τον δανεισμό. Μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης αυξάνει τον κίνδυνο, τόσο για τους επενδυτές μετόχους όσο και για τους πιστωτές της.

Θα πρέπει να τονισθεί, ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για χρηματοδότηση προγραμμάτων νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου. Αν η απόδοση των νέων επενδύσεων, που χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης χωρίς να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Έτσι, αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση επενδύοντας το προϊόν ενός χαμηλότοκου δανείου, τότε πραγματοποιεί κέρδος που λέγεται <<trading on the equity>>. Πρόσθετο πλεονέκτημα μπορεί να αναφερθεί και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια επιχείρηση. Όμως η ύπαρξη χρεών περικλείει κάποιο κίνδυνο απώλειας της επένδυσής τους και μειώνει την αξία των αυξημένων κερδών. Είναι γεγονός ότι ο υπερδανεισμός μπορεί όχι μόνο να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών, αλλά και να θέσει σε κίνδυνο όλη την επιχείρηση.

Υπάρχουν δύο διαφορετικές θεωρίες. Η μία υποστηρίζει ότι τα δανειακά κεφάλαια, εκτός από το όφελος που αποφέρουν στην επιχείρηση λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων, ασκούν επίσης επίδραση στα κέρδη και στην εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης. Η άλλη υποστηρίζει ότι εκτός από το φορολογικό όφελος, τα δανειακά κεφάλαια δεν επηρεάζουν τα κέρδη και την εκτίμηση της αξίας των μετοχών. Είναι ευθύνη της κάθε διοίκησης να επισημάνει τυχόν ευκαιρίες, με σκοπό να υποκαταστήσει τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλού κόστους.

Για το ποια είναι η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση, προϋποθέτει τη μελέτη και ανάλυση των γενικών χαρακτηριστικών του κλάδου, όπου ανήκει η επιχείρηση, καθώς και ανάλυση των περιουσιακών της στοιχείων, της δυναμικότητας των κερδών της και του βαθμού σταθερότητάς τους μελλοντικά, ο οποίος βέβαια εξαρτάται από πολλούς και ποικίλους παράγοντες.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην Αγορά, ενώ ταυτόχρονα, ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Εφόσον η μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών μιας επιχείρησης και η ελαχιστοποίηση του κόστους των κεφαλαίων αυτής ταυτίζονται χρονικά, το πρόβλημα εύρεσης της άριστης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι πρόβλημα μεγιστοποίησης της αξίας της, ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων είναι:

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.

Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας. Σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα τη μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, όταν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων, ή τέλος να απαλλάσσεται εντελώς από φόρους, λόγω μεταφοράς ζημιών προηγούμενων χρήσεων. Στις περιπτώσεις αυτές, ο συντελεστής φορολογίας των κερδών της επιχείρησης είναι πολύ χαμηλός ή και μηδενικός. Αποτέλεσμα αυτού είναι να μην είναι τόσο επωφελής, από άποψη φορολογίας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων όσο θα ήταν στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν είχε τις παραπάνω δυνατότητες και τα κέρδη της θα υπόκεινται σε υψηλό συντελεστή φορολογίας εισοδήματος.

Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού από τις τράπεζες, διότι οι τελευταίες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

Οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός της θέσης της από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά. Αυτό γιατί, μια ευνοϊκή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια αντίθετη κατάσταση στην περιουσιακή και κεφαλαιακή της διάρθρωσή.

Αντίθετα, μια ευνοϊκή, από μακροχρόνια σκοπιά, οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια δυσμενή τρέχουσα κατάσταση στα κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης. Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι εξής αριθμοδείκτες:

7.2. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Συνολικά Κεφάλαια

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	= 100*	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
---	--------	---

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού. Ο αριθμοδείκτης ξένων ή δανειακών κεφαλαίων είναι:

Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	= 100*	$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
--------------------------------------	--------	---

Αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.

Οι δύο δείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, ως και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις υποχρεώσεις, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται στην επιχείρηση για την εξόφληση των υποχρεώσεων και την πληρωμή τόκων. Ένας υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησής της. Ο δείκτης εμφανίζει την οικονομική δύναμη και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της, με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Ειδικά σε περιόδους χαμηλών κερδών, συνοδευόμενων από τη πίεση

εξόφλησης υποχρεώσεων, οι επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκεται σε δύσκολη θέση.

Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της επιχείρησης, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων, συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαιά της σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

Γενικά όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα, σε σχέση με τα ίδια, τότε η θέση της επιχείρησης είναι πάρα πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός αντανακλά, μια πιο επισφαλή για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση. Στην περίπτωση αυτή ενδέχεται οι πιστωτές της να θελήσουν να εκμεταλλευθούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης, ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

Κατά τη σύγκριση του δείκτη για μια σειρά ετών, οι διαφορές μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ενδέχεται να οφείλονται είτε στην αξία των παγίων και στο ύψος των διενεργούμενων αποσβέσεων, είτε στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική κάθε μιας επιχείρησης.

7.3. Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια

Αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης.

7.4. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Πάγια

Ο δείκτης αυτός προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία, ήτοι:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Σκοπός του είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

Η πορεία του δείκτη διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων.

Έτσι όταν ο δείκτης σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

i. Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων ii. Στην πώληση παγίων στοιχείων iii. Στη διενέργεια αποσβέσεων iv. Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών v. Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών vi. Στη διανομή μερισμάτων vii. Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας υψηλός δείκτης ενδέχεται να αντανακλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για αυτήν, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Είναι πιθανόν μια τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης, οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Αποτέλεσμα της τακτικής αυτής είναι να γίνεται υπερδανεισμός της, για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

7.5. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Αυτός ο αριθμοδείκτης βρίσκεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	=	$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
---	---	---

Ο δείκτης αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επί πλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφαλείας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μια αύξηση του διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης. Αντίθετα, μια μείωσή του διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε

το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

Σύγκρισή του με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη ομοειδών επιχειρήσεων, παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί κάθε μια επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και του τρόπου χρηματοδότησης αυτών.

Χρειάζεται όμως προσοχή λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

Η πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης εξαρτάται από τα κέρδη της, δεδομένου ότι η κερδοφόρα δυναμικότητα έχει μεγάλη σπουδαιότητα για τους μετόχους και τους πιστωτές της.

7.6. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων κυρίως, μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Επίσης αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης και της κερδοφόρας δυναμικότητάς της. Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των, πριν από την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων, κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων	=	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσηςπρο Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$
------------------------------------	---	--

Ο δείκτης παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας, που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα για αυτούς, καθόσον εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της. Επίσης σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

Πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του. Το μέγεθος του δείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοίκησης έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου. Το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών και από το είδος της επιχείρησης.

Για την καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω και με βάση τα παρακάτω στοιχεία της εταιρίας <<ΗΛΙΟΣ>> Α.Ε., μπορεί να πραγματοποιηθεί:

Ο υπολογισμός των εξής αριθμοδεικτών:

Ίδιων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.

Δανειακών Κεφαλαίων.

Ίδιων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια.

Ίδιων Κεφαλαίων προς Πάγια.

Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και Κάλυψης Τόκων.

Ο σχολιασμός με βάση τους παρόντες Αριθμοδείκτες της Μακροχρόνια Οικονομικής Καταστάσεως της Επιχειρήσεως.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ)	2003	2004
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>		
ΚΤΙΡΙΑ & ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	186.000	180.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	32.000	28.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	16.000	14.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	6.000	8.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	240.000	230.000
<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ + ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100.000	100.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	40.000	30.000
ΕΝΥΠΟΘΗΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	80.000	85.000
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	20.000	15.000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	240.000	230.000

ΣΗΜΕΙΩΣΗ: Τα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και οι Τόκοι για τα έτη 2003 & 2004 είναι 26.000 & 20.500 και 5.000 & 5.500 αντίστοιχα.

1.ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΤΥΠΟΣ	2003	2004
Ίδιων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	Ι.Κ/Σ.Κ	140.000/240.000 = 0,583	130.000/230.000 = 0,565
Δανειακών Κεφαλαίων	Ξ.Κ/Σ.Κ.	100.000/240.000 = 0,417	100.000/230.000 = 0,435
Ίδιων Κεφ. προς Δανειακά Κεφάλαια	Ι.Κ/Ξ.Κ	140.000/100.000 = 1,4	130.000/100.000 = 1,3
Ίδιων Κεφαλαίων προς Καθαρά Πάγια	Ι.Κ/Κ.Π.	140.000/186.000 = 0,753	130.000/180.000 = 0,722
Καθαρά Πάγια προς Μακροπρόθεσμες Υποχρ.	Κ.Π/Μ.Υ	186.000/80.000 = 2,3	180.000/85.000 = 2,1
Κάλυψης Τόκων	Κ.Κ προ Φ+Τ. Σ.Τ.	31.000/5.000 = 6,2	26.000/5.500 = 4,73

2.ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Ένας από τους βασικούς σκοπούς της ανάλυσης των ισολογισμών, είναι η μελέτη και αξιολόγηση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης.

Σημαντική βοήθεια για την πρόβλεψη την εκτίμηση καθώς και την ισορροπία της

μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης παρέχουν οι προαναφερόμενοι αριθμοδείκτες.

Ο αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1), γεγονός που σημαίνει ότι το ίδιο κεφάλαιο είναι μεγαλύτερο από το ξένο. Όσο δε μεγαλύτερο είναι από τη μονάδα (1) τόσο καλύτερο είναι για την ίδια την επιχείρηση και για τους δανειστές της.

Γενικά, μία υψηλή τιμή του δείχνει αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα, εύκολη επιστροφή δανείων, εξασφάλιση των δανειστών, χρηματοοικονομική ευελιξία και για τη διοίκηση της επιχείρησης σημαίνει ανεξαρτησία στη λήψη αποφάσεων.

Πάντως μία πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να συνεπάγεται απώλεια αποδοτικότητας των ίδιων κεφαλαίων, λόγω μη χρησιμοποίησης φτηνού ξένου κεφαλαίου, κάτι που δεν συμφέρει τους μετόχους.

Στην περίπτωση μας η τιμή του και για τα δύο έτη θεωρείται καλή, αν και παρουσίασε κάποια πτώση από το 2003 (1,4) προς το 2004 (1,3).

Ένας αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων προς πάγια γύρω στη μονάδα μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός.

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις έχει καλή τιμή αφού τα πάγια για το 2003 είναι 2,3 και για το 2004 είναι 2,1 φορές μεγαλύτερα από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, γεγονός που σημαίνει πλήρη εξασφάλιση των ενυπόθηκων δανείων αλλά και περιθώρια για δανεισμό με εμπράγματα ασφάλεια.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων είναι καλός (4,73 και 6,2 φορές), αφού με τα κέρδη της η επιχείρηση καλύπτει τους τόκους των δανειστών της περίπου στο πενταπλάσιο και εξαπλάσιο αντίστοιχα. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο ασφαλείς αισθάνονται οι δανειστές της επιχείρησης, γιατί δείχνει την ικανότητά της να καταβάλλει τους τόκους μέσω των κερδών της πιο εύκολα.

Με βάση τις τιμές των δεικτών της επιχείρησης <<ΗΛΙΟΣ>> Α.Ε. μπορεί να υποστηριχθεί, ότι από μακροχρόνια σκοπιά η οικονομική της κατάσταση είναι καλή και κατά τα δύο έτη, με μια ελαφρά βελτίωση από το 2003 προς το 2004. Συγκεκριμένα έχει οικονομική σταθερότητα καθώς και πολύ καλή δανειοληπτική ικανότητα.

Πάντως μία καλή μακροχρόνια οικονομική κατάσταση μπορεί εύκολα να ανατραπεί όταν μία επιχείρηση υποφέρει από βραχυχρόνια ρευστότητα.

Βέβαια τα πιο πάνω συμπεράσματα θα ήταν πιο έγκυρα αν είχαμε όμοιους κλαδικούς δείκτες που θα μας επέτρεπαν να αξιολογήσουμε τη θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο που ανήκει.

Κεφάλαιο 8

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

- 8.1. Γενικά
- 8.2. Κέρδη κατά Μετοχή
- 8.3. Μέρισμα κατά Μετοχή
- 8.4. Η Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση
- 8.5. Το Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών
- 8.6. Η Μερισματική Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων
- 8.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλόμενων Μερισμάτων
- 8.8. Η Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής
- 8.9. Εσωτερική Αξία Μετοχής
- 8.10. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής
- 8.11. Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή
- 8.12. Ταμειακή ροή κατά Μετοχή
- 8.13. Αριθμοδείκτης Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

8.1. Γενικά

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται ν' αποφασίσουν αν θα πρέπει ν' αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες θα αναφερθούν παρακάτω.

8.2. Κέρδη κατά Μετοχή

Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) γίνεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με τον μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, ήτοι:

$$\text{Κέρδη κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Σημειώνεται ότι, πολλοί αναλυτές, στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχειρήσεως λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψή μας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου. Σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος, ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στη λήψη των κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν σε περίπτωση διαλύσεως της επιχειρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα. Διαφορές στα κέρδη κατά μετοχή μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευτούν για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. (Ακόμη και επιχειρήσεις που έχουν τα ίδια περιουσιακά στοιχεία και τα ίδια κέρδη μπορεί να εμφανίζουν διαφορετικά κατά μετοχή κέρδη διότι έχουν διάφορο αριθμό μετοχών).

Επίσης, συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή διότι είναι δυνατόν η τυχόν υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχειρήσεως και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητάς της.

Αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχειρήσεως με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ του αριθμητή και του παρονομαστή, θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχειρήσεως. Αυτό διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχειρήσεως κατά ένα ποσοστό, το οποίο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

Μέσος Σταθμικός Όρος του Αριθμού Των Μετοχών σε Κυκλοφορία	=	Αριθμός Μετοχών	+	Αριθμός Νέων Μετοχών	+	Αριθμός Μηνών μέχρι το τέλος της Χρήσεως
Αριθμός Μηνών Χρήσεως						

Τα παραπάνω δεν ισχύουν αν ο αριθμός των μετοχών μιας εταιρίας μεταβληθεί λόγω αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων στοιχείων, ως και λόγω κατατμήσεως ή συμπύξεως των μετοχών της που κυκλοφορούν. Αν π.χ μια επιχείρηση διπλασιάσει τον αριθμό των μετοχών της λόγω κατατμήσεως αυτών, τότε οποιαδήποτε στιγμή γίνει αυτό μέσα στη χρήση αντί να λάβουμε το μέσο όρο αυτών θεωρούμε ότι οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία από την αρχή της χρήσεως. Αυτό συμβαίνει γιατί, ο νέος αριθμός μετοχών αποτελεί υποδιαίρεση των μετοχών που κυκλοφορούν στην επιχείρηση και δεν αντιπροσωπεύει νέα κεφάλαια.

Το ίδιο γίνεται και όταν μια επιχείρηση διανέμει δωρεάν μετοχές στους μετόχους της, οι οποίες προήλθαν από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, ή της υπεραξίας των παγίων της στοιχείων, καθώς και από κεφαλαιοποίηση κερδών.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι, όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα ή σε είδος), τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως εντός της οποίας καλούμεθα να υπολογίσουμε τα κατά μετοχή κέρδη.

Όταν πρόκειται να γίνουν συγκρίσεις με τα κατά μετοχή κέρδη προηγούμενων χρήσεων, στις περιπτώσεις διανομής δωρεάν μετοχών λόγω κεφαλαιοποιήσεως αποθεματικών, ή υπεραξίας παγίων, ή κερδών, τότε γίνεται προσαρμογή των κατά μετοχή κερδών όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον πιο πρόσφατο αριθμό μετοχών. Θεωρούμε δηλαδή ότι και οι νέες μετοχές βρίσκονταν σε κυκλοφορία καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο.

8.3. Μέρισμα κατά Μετοχή

Το μέρισμα κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, ήτοι:

Μέρισμα κατά Μετοχή	=	$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
------------------------	---	---

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών, υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών. Σε όλες τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μερισμάτων της τελευταίας χρήσεως.

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο και τούτο διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερισματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

8.4. Η Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο, ήτοι:

Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	= 100*	$\frac{\text{Μέρισμα κατά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$
------------------------------------	--------	--

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Επίσης δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό γιατί το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

8.5. Το Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών

Το ποσοστό των κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλομένων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών της κερδών, ήτοι:

Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών	= 100*	$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}$
-----------------------------	--------	---

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική, που ακολουθεί η επιχείρηση, και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών, με τη μορφή διάφορων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν δηλαδή να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών.

Αντίθετα, παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμομένων κερδών ή μερισμάτων.

8.6. Η Μερισματική Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίδεται από την ακόλουθη σχέση:

Μερισματική Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων	= 100*	$\frac{\text{Συνολικά Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$
-------------------------------------	--------	---

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με βάση τα καταβαλλόμενα απ' αυτή μερίσματα. Η μερισματική αυτή απόδοση είναι, συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη, που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτό γιατί, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι, συνήθως, μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών της στοιχείων, όπως αυτά εμφανίζονται στα βιβλία της.

8.7. Αριθμοδείκτης Καλύψεως των Καταβαλλόμενων Μερισμάτων

Συναφής προς τον αριθμοδείκτη του ποσοστού διανεμόμενων κερδών είναι και ο αριθμοδείκτης καλύψεως μερισμάτων ο οποίος υπολογίζεται από τη σχέση:

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλόμενων Μερισμάτων	=	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καταβαλλόμενων Μερισμάτων}}$
--	---	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχειρήσεως να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους, ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

8.8. Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής

Η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στη Χρηματιστηριακή Αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητάς της, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψήφιους μετόχους.

Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως είναι συνήθως διαφορετική από την ονομαστική αξία. Η ονομαστική αξία καθορίζεται από τη διοίκηση της επιχειρήσεως για λογιστικούς λόγους (συνήθως κατά την ίδρυση της επιχειρήσεως) και μπορεί να μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής της επιχείρησης.

Προκειμένου ένας επενδυτής ν' αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους, για μια σειρά ετών στο παρελθόν, καθώς και την πορεία των διακυμάνσεών τους. Αυτό είναι απαραίτητο, διότι κάθε μετοχική αξία ακολουθεί τη δική της πορεία και ως εκ τούτου, γνώση του παρελθόντος μιας μετοχικής αξίας βοηθά τον επενδυτή στο να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά ή όχι επίπεδα και επομένως αν είναι συμφέρουσα ή όχι η αγορά τους. Η τελική απόφαση από τον επενδυτή θα εξαρτηθεί επίσης και από το ύψος των προσδοκώμενων κερδών, ως και από τις προβλέψεις μελλοντικής διαμορφώσεως της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών.

8.9. Εσωτερική Αξία Μετοχής

Η εσωτερική αξία βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

Εσωτερική Αξία Μετοχής (με βάση τη Λογιστική Καθαρά Θέση)	=	$\frac{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
--	---	--

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρίες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).

Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

8.10. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρίας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλ. πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στην Αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη

στη Χρηματιστηριακή Αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η παραπάνω σχέση δίδεται από τον εξής τύπο:

Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής	=	$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}}$
--	---	---

8.11. Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή, όπως διεθνώς εκφράζεται με τον συμβολισμό (P/E), βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως (εφόσον είναι γνωστά), ήτοι:

Λόγος Τιμής προς Κέρδη κατά Μετοχή (P/E)	=	$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά Μετοχή}}$
--	---	--

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχειρήσεως. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή, για να αγοραστεί η μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτό τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρον και δεν υπολογίζεται.

Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη P/E, είτε με βάση τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσεως (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσεως (προσδοκώμενος λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα της επόμενης χρήσης κέρδη. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσεως για τον υπολογισμό του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι ότι, οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν σ' αυτή τους την ενέργεια βασισμένοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχειρήσεως στο μέλλον.

Η έννοια του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για τη μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου κεφαλαιοποίησης είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείει κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχτεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει.

Έτσι, αν ο κίνδυνος που περικλείει μια μετοχική αξία δικαιολογεί π.χ 10% από-

δοση, η αξία της μετοχής θα είναι 3 € όταν τα κατά μετοχή κέρδη είναι 0,30 €

Αν οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, τότε είναι απαραίτητο να αυξηθεί το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης. Αντίθετα, αν οι κίνδυνοι στο μέλλον αναμένεται να είναι χαμηλότεροι από τους κινδύνους του παρελθόντος, τότε το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης θα πρέπει να είναι χαμηλότερο.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) και βρίσκεται από τη σχέση:

Επιτόκιο Κεφαλαιοποίησης	= 100*	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη κατά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$
-----------------------------	--------	---

Όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος τόσο μικρότερος είναι ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) για ν' αντισταθμίσει τον αυξημένο κίνδυνο, με την προϋπόθεση ότι όλες οι άλλες συνθήκες είναι ίδιες.

Θεωρητικά τουλάχιστον, μια μετοχική αξία η οποία έχει υψηλό λόγο τιμής προς κέρδη δείχνει ότι οι επενδυτές την αγοράζουν, διότι έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητά της να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. Ως εκ τούτου, ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης, που έχουν οι επενδυτές ως προς τη μελλοντική ικανότητα της επιχειρήσεως να πραγματοποιεί κέρδη.

Σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) δεν μπορεί εύκολα να δοθεί απάντηση διότι:

Πρώτον, άλλο είναι το ιδανικό ύψος του (P/E) για τον κλάδο, άλλο για ολόκληρη την Αγορά και άλλο για τη μεμονωμένη επιχείρηση.

Δεύτερον, ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών, ως προς την ικανότητα των επιχειρήσεων να πραγματοποιούν κέρδη, ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση και

Τρίτον, το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη μεταβάλλεται διαχρονικά ανάλογα με τις υπάρχουσες στην Αγορά συνθήκες. Όταν η Αγορά βρίσκεται σε άνοδο και η ζήτηση τίτλων υπερβαίνει την προσφορά, τότε ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι υψηλότερος από ότι όταν η Αγορά βρίσκεται σε ύφεση.

Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των κατά μετοχή κερδών της επιχειρήσεως προς τα αντίστοιχα μεγέθη της Αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από τη θέση της Αγοράς. Με άλλα λόγια εκείνο που λέγεται είναι ότι είτε τα κατά μετοχή κέρδη ή το P/E της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα μεγέθη της Αγοράς και αυτό μας βοηθά στο να δούμε αν το P/E της επιχειρήσεως είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό.

Κανονικό θεωρούμε το μέσο P/E της Αγοράς σε δεδομένο χρόνο. Βέβαια, το μέγεθος του P/E της Αγοράς μεταβάλλεται διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι ένα μέγεθος P/E σε μια χρονική περίοδο μπορεί να θεωρείται υψηλό. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και μεταξύ διαφορετικών Αγορών.

Το αν ένα P/E είναι χαμηλό, υψηλό ή κανονικό είναι επίσης ζήτημα συγκρίσεως αυτού με το μέσο P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση. Οι λόγοι τιμής προς κέρδη (P/E) των επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ποικίλλουν διαχρονικά, όπως ακριβώς συμβαίνει και με το μέσο P/E της Αγοράς.

Εκτός από τις παραπάνω συγκρίσεις ενός P/E με το μέσο P/E του κλάδου και της Αγοράς, χρήσιμη είναι και η παρακολούθηση του P/E μιας επιχειρήσεως διαχρονικά για να διαπιστωθεί η τάση του.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι, ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της Αγοράς υποδηλώνει, είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητές της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E υποδηλώνει ότι, είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη.

Οι επιχειρήσεις που παρακρατούν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους ανήκουν συνήθως στην κατηγορία των αναπτυξιακών επιχειρήσεων και έχουν συνήθως υψηλό P/E. Τούτο διότι η προσδοκία των επενδυτών για αυξημένα μελλοντικά κέρδη είναι αυξημένη, εφόσον τα παρακρατούμενα κέρδη επανεπενδύονται αναμένεται ότι θα αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον. Συνήθως οι μετοχές των επιχειρήσεων αυτών προτιμώνται από τους επενδυτές και κυρίως από εκείνους που δίνουν βαρύτητα στην επίτευξη κερδών κεφαλαίου και ενδιαφέρονται λιγότερο για εισόδημα (μέρισμα). Το ύψος των διανεμόμενων μερισμάτων ενδιαφέρει περισσότερο τους θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι αποβλέπουν στο ύψος της συνολικής ετήσιας αποδόσεως των επενδύσεων τους (μέρισμα + μεταβολή τιμής).

Από όλα τα παραπάνω τίθεται το ερώτημα, πώς το ύψος του P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση;

Η απάντηση εδώ συνδέεται και με τη μελέτη των εξής στοιχείων:

Θα πρέπει ο επενδυτής να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτή θα βρεθεί, αν συγκριθεί το τρέχον P/E με το ύψος του P/E της ίδιας επιχειρήσεως για μια σειρά περιόδων ή ετών. Έτσι, οι επενδυτές θα μπορέσουν να δουν τις διακυμάνσεις που παρουσίασε το P/E της επιχειρήσεως για μια μακρά σχετικά περίοδο και

Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχειρήσεως με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο ανήκει, ή της Αγοράς. Κατ' αυτό τον τρόπο οι επενδυτές αποκτούν ένα μέτρο συγκρίσεως του P/E της επιχειρήσεως με τα διαμορφούμενα στην Αγορά P/E των άλλων επιχειρήσεων.

Η μελέτη των P/E των επιχειρήσεων που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο Χρηματιστήριο βοηθά τους επενδυτές σημαντικά, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην Αγορά.

Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι, η τιμή που οι επενδυτές προτίθενται να πληρώσουν προκειμένου ν' αποκτήσουν μετοχές μιας επιχειρήσεως είναι εξίσου σημαντική, όπως το ίδιο σημαντικοί είναι και οι παράγοντες που συνθέτουν μια υγιή επιχείρηση. Τούτο διότι, η αγορά μετοχών σε υπερβολικά υψηλή τιμή είναι ενδεχόμενο να ζημιώσει τους επενδυτές. Για το λόγο αυτό, κρίνεται σκόπιμο να παρακολουθηθεί η πορεία της τιμής των μετοχών της επιχειρήσεως και να είναι γνωστές οι διακυμάνσεις (ανώτερα – κατώτερα) της τιμής αυτών στη Χρηματιστηριακή Αγορά.

Η μελέτη του P/E θα μας βοηθήσει να αγοράσουμε μετοχές της επιχειρήσεως σε τιμή που θεωρείται αρκετά συμφέρουσα. Όσο υψηλότερο είναι το P/E μιας μετοχικής αξίας τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη των επενδυτών σε αυτή και στη μελλομελλοντική εξέλιξη των κερδών της. Γενικά, αναπτυσσόμενες υγιείς επιχειρήσεις με

χαμηλό δανεισμό έχουν υψηλό P/E σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν ανάπτυξη και που αγοράζονται από επενδυτές που έχουν προτίμηση στη λήψη ικανοποιητικού μερίσματος. Οι τελευταίες αυτές επιχειρήσεις έχουν συνήθως χαμηλό P/E στην Αγορά. Επίσης, χαμηλής ποιότητας επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις που περικλείουν υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο τείνουν να έχουν ή πολύ χαμηλό P/E ή αρκετά υψηλό λόγω μη υπέρξεως κερδών.

Συμπερασματικά, θα μπορούσε να λεχθεί ότι, είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να έχουν σαν επιδίωξη την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή με ένα λογικό P/E. Αντίθετα, απόκτηση μετοχών που έχουν υψηλό P/E μπορεί να οδηγήσει σε ζημιά από μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών τους στην Αγορά.

8.12. Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή

Με τον όρο ταμειακή ροή εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται, αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως (πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων της χρήσεως), με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία, ήτοι:

Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή	=	$\frac{\text{(Καθαρά Κέρδη Χρήσεως + Αποσβέσεις Χρήσεως)}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
-----------------------------	---	---

Ο δείκτης αυτός, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

Η ταμειακή ροή, όπως υπολογίζεται στον παραπάνω τύπο, καλείται μικτή ταμειακή ροή. Αν από τη μικτή ταμειακή ροή αφαιρέσουμε τα μερίσματα που καταβάλλει η επιχείρηση στους μετόχους, προκύπτει η καθαρά ταμειακή ροή, όπου δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητα αυτής.

8.13. Αριθμοδείκτης Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή

Η κατά μετοχή ταμειακή ροή είναι σημαντικό μέγεθος, ιδίως για τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο αλλά και για τους δανειστές, τις τράπεζες και γενικά τους ενδιαφερόμενους για μια επιχείρηση. Αυτό γιατί το ύψος της ταμειακής ροής δεν επηρεάζεται από τους χειρισμούς εκείνους που μπορούν να αλλοιώσουν τα οικονομικά αποτελέσματα μιας επιχειρήσεως. Πάντως, ο υπολογισμός της ταμειακής ροής κατά μετοχή αποκτά ιδιαίτερη σημασία αν συνδυάζεται με τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών μιας επιχειρήσεως δηλαδή τον αριθμοδείκτη αποδόσεως της μετοχής σε ταμειακή ροή, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή	= 100*	$\frac{\text{Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$
--	--------	---

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως, χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσεως, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως	= 100*	$\frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$
---	--------	---

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό της χρηματοδότησεως μιας επιχειρήσεως από τα ίδια κεφάλαιά της.

Πέραν αυτών, για να βρεθεί η διάρκεια, κατά την οποία το σύνολο των επενδύσεων μιας επιχειρήσεως σε πάγια θα αποδευμεντεί με τη μορφή κερδών και αποσβέσεων, υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης καθαρών παγίων προς ταμειακή ροή, ήτοι:

Αριθμοδείκτης Διάρκειας Εξοφλήσεως Επενδύσεων	=	$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Ταμειακή Ροή}}$
--	---	---

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο περισσότερος χρόνος απαιτείται μέχρι να εξοφληθούν τα πάγια της επιχειρήσεως, λαμβανομένων υπόψη μόνο των εισροών από τη δραστηριότητα της.

Για την καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω και έστω ότι δίνονται οι πιο κάτω χρηματοοικονομικές πληροφορίες για τις Α.Ε. <<ΚΡΟΝΟΣ>> και <<ΠΥΡΣΟΣ>> οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο, έχουν παρεμφερείς δραστηριότητες και συνθήκες λειτουργίας και χρησιμοποιούν τις ίδιες λογιστικές μεθόδους. Υποθέτουμε ότι και οι δύο εταιρείες πληρώνουν φόρο εισοδήματος το 35 % των κερδών και οι ισολογισμοί, καθώς και λοιπές πληροφορίες αναφέρονται στην 31/12/2004. Με όλες αυτές τις πληροφορίες ενδείκνυται να γίνει:

Ο υπολογισμός των παρακάτω αριθμοδεικτών και για τις δύο εταιρείες:

Του Δείκτη Κάλυψης των Τόκων του Ομολογιακού Δανείου και

Του Δείκτη Ταμειακής Επιβάρυνσης.

Με βάση τις πληροφορίες που προκύπτουν από την περίπτωση (1), μπορούμε να αναφέρουμε ποιας εταιρείας οι ομολογίες θα μπορούσαν να πωληθούν στην Αγορά στην υψηλότερη τιμή; Ποιες θα παρείχαν, πιθανώς, την υψηλότερη απόδοση; Επίσης μπορούμε να εξηγήσουμε πως οι πιο πάνω αριθμοδείκτες επηρεάζουν την απάντησή μας. (Υποθέτουμε ότι οι αναλογίες εκδόθηκαν πριν μερικά χρόνια και είναι εισηγμένες σε οργανωμένο χρηματιστήριο).

Ο υπολογισμός για κάθε εταιρεία των εξής δεικτών:

Τρέχουσας Μερισματικής Αποδόσεως.

Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) και

Εσωτερικής (Λογιστικής) Αξίας Μετοχής.

Βασιζόμενοι στις πληροφορίες που δημιουργήθηκαν στην περίπτωση (3) μπορούμε να εκφράσουμε τη γνώμη μας για το ποιας εταιρείας οι μετοχές, είναι καλύτερη επένδυση στην παρούσα χρηματιστηριακή τιμή.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ)	ΚΡΟΝΟΣ	ΠΥΡΣΟΣ
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	571.974	776.640
ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2.333.382	2.909.347
Μείον : ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	(322.817)	(457.814)
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.582.539	3.228.173
<u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΪΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u>		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	199.560	381.511
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ 12 % , 15ΕΤΕΣ	704.329	586.941
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	880.411	1.173.881
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΚΕΡΔΗ ΣΕ ΝΕΟ	798.239	1.085.840
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.582.539	3.228.173

Καθαρά Κέρδη Χρήσης	116.214	219.516
Μερίσματα Χρήσης	52.825	115.040
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	4,1	7,6
Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία	300.000	400.000

I. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ

Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και Τόκων =
 [Κ.Κέρδη / (1-ΣΦ)] + Ομολ.Δάνειο *12% =

$$(116.214/0,65)+704.329 *12 \% = 263.310 \text{ [ΚΡΟΝΟΣ]}$$

$$(219.516/0,65)+586.941 *12 \% = 408.150 \text{ [ΠΥΡΣΟΣ]}$$

Κάλυψης Καταβεβλημένων Τόκων =
 Κέρδη προ Φόρων & Τόκου/Τόκοι =

$$263.310/84.519 = 3,10 \text{ [ΚΡΟΝΟΣ]}$$

$$408.150/70.433 = 5,80 \text{ [ΠΥΡΣΟΣ]}$$

Δανειακής Επιβάρυνσης =
 Ξένο Κεφάλαιο/ Ϊδιο Κεφάλαιο =

$$903.888/1.678.650 = 0,54 \text{ [ΚΡΟΝΟΣ]}$$

$$968.452/2.259.721 = 0,43 \text{ [ΠΥΡΣΟΣ]}$$

II. ΓΝΩΜΗ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι ομολογίες της <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. θα έπρεπε να πωληθούν σε υψηλότερη τιμή, γιατί εμφανίζονται ασφαλέστερες, όπως αυτό προκύπτει από την σύγκριση των

τιμών των δεικτών της δανειακής επιβάρυνσης και της κάλυψης των καταβαλλόμενων τόκων του ομολογιακού δανείου. Υψηλότερη αγοραία (χρηματιστηριακή) τιμή θα σήμαινε χαμηλότερη απόδοση, γιατί θα απαιτείτο μεγαλύτερη επένδυση για την απόκτηση μιας ομολογίας της <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε.

Η κατά πολύ μεγαλύτερη κάλυψη του τόκου του ομολογιακού δανείου με τα τρέχοντα κέρδη στην <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. την καθιστά πιο ασφαλή από την <<ΚΡΟΝΟΣ>> Α.Ε. Με τα κέρδη της η <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. θα μπορέσει στο μέλλον, ακόμα και μετά από σημαντική μείωσή τους (82,7 %), να καλύψει ακριβώς τους τόκους του ομολογιακού δανείου. Η κάλυψη του τόκου του ομολογιακού δανείου με τα κέρδη της <<ΚΡΟΝΟΣ>> Α.Ε. είναι αρκετά ικανοποιητική, αλλά όχι και τόσο καλή όπως της <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε.

Το ότι οι ομολογίες της <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. είναι πιο ασφαλείς ενισχύεται με τη μαρτυρία που παρέχεται από το δείκτη της δανειακής επιβάρυνσης. Η εταιρία αυτή έχει το χαμηλότερο δείκτη από τις δύο. Μια χαμηλή τιμή στο δείκτη αυτό είναι ευνοϊκή για τους δανειστές, γιατί αυτό σημαίνει ότι οι μέτοχοι έχουν επενδύσει στην εταιρεία περισσότερα κεφάλαια από τους δανειστές, προστατεύοντας έτσι τους δανειστές από ζημιές.

III. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΤΥΠΟΣ	ΚΡΟΝΟΣ	ΠΥΡΣΟΣ
Χρηματιστηριακή Τιμή	(βγαίνει στο Χρηματ/ριο)	4,1	7,6
Μέρισμα ανά Μετοχή	Μερίσματα Χρήσης/ Μετοχές σε Κυκλοφορία	52.824/300.000 = 17,6 €	115.040/400.000 = 28,8 €
Κέρδη ανά Μετοχών	Καθαρά Κέρδη Χρήσης/ Μετοχές σε Κυκλοφορία	116.214/300.000 = 38,7 €	219.515/400.000 = 54,8 €
Τρέχουσα Μερισμα- τική Απόδοση	Μέρισμα ανά Μετοχή / Χρημ/κή Τιμή Μετοχής	17,6 /4,1 = 4,3 %	28,8/7,6 = 3,8 %
Χρημ/κή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	Χρημ/κή Τιμή Μετοχής / Κέρδη ανά Μετοχή	4,1/38,7 = 10,6 Φορές	7,6/54,8 = 13,9 Φορές
Εσωτερική Αξία Μετοχής	Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων / Μετοχές σε Κυκλοφορία	1.678.650/300.000 = 5,59 €	2.259.721/400.000 = 5,65 €

IV. ΠΟΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΤΗΝ ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΧΡΗΜ/ΚΗ ΤΙΜΗ

Οι μετοχές της <<ΚΡΟΝΟΣ>> Α.Ε. φαίνεται να είναι καλύτερη επένδυση από τις μετοχές <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. Από το γεγονός ότι η τρέχουσα μερισματική απόδοση της <<ΚΡΟΝΟΣ>> Α.Ε. είναι υψηλότερη και ο Δείκτης <<Χρημ/κής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή>> είναι χαμηλότερος, συμπεραίνουμε ότι στο τρέχον επίπεδο τιμών η επένδυση στην εταιρία αυτή είναι πιο συμφέρουσα. Επιπρόσθετα, η Χρηματιστηριακή Τιμή (4,1) των μετοχών της <<ΚΡΟΝΟΣ>> Α.Ε. είναι σημαντικά κατώτερη από την Εσωτερική ή Λογιστική Αξία (5,59), ενώ αντίθετα η Χρηματιστηριακή Τιμή (7,6) των μετοχών της <<ΠΥΡΣΟΣ>> Α.Ε. είναι σημαντικά ανώτερη από την Εσωτερική ή Λογιστική Αξία (5,65).

ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

<u>Αριθμοδείκτης</u>	<u>Τρόπος Υπολογισμού</u>
<u>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας</u>	
1) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων}}$
2) Μέση Διάρκεια Παραμονής των Απαιτήσεων στην Επιχείρηση	$365 * \frac{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
3) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	$\frac{\text{Αγορές}}{\text{Μ.Ο. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$
4) Μέση Διάρκεια Παραμονής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων στην Επιχείρηση	$365 * \frac{\text{Μ.Ο. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές}}$
5) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$
6) Μέσος Όρος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Επιχείρηση	$365 * \frac{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$
7) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κινήσεως	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως}}$
8) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
9) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$
10) Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

11) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	$\frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
12) Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	$\frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
13) Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	$\frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

14) Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου	$100 * \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$
15) Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$
16) Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθ. Προς Καθαρές Πωλήσεις	$100 * \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
17) Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$
18) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως} + \text{Χρημ/κά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
19) Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	$100 * \frac{\text{Κέρδη Εκμεταλ/σης προ Τόκων} * \text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις} * \text{Μ.Ο.Ενεργητικού}}$
20) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$
21) Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Εξίσωση Du Pont)	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως} * \text{Καθαρές Πωλήσεις} * \text{Ενεργητικό}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις} * \text{Ενεργητικό} * \text{Ίδια Κεφάλαια}}$
22) Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως	$\frac{\text{Αποδοτικότητα Ίδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων}}$

Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

23) Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων	$100 * \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
24) Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων Προς Πωλήσεις	$100 * \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
25) Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών Προς Αμοιβές Απασχολουμένων	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ/σεως}}{\text{Αμοιβές Απασχολουμένων}}$
26) Αριθμοδείκτης Παγίων Προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων	$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Μέσος Αριθμός Απασχολουμένων}}$
27) Μέση Αμοιβή Προς Απασχολούμενο	$\frac{\text{Σύνολο Αμοιβών Απασχολουμένων}}{\text{Μέσος Αριθμός Απασχολουμένων}}$
28) Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων	$\frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις Περιόδου}}{\text{Μεταβολή Αξίας Ακαθαρίστων Παγίων}}$

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

29) Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
30) Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
31) Αριθμοδέκτης Ίδιων Προς Δανειακά Κεφάλαια	$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$
32) Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια	$\frac{\text{Ίδια Κεφαλαία}}{\text{Πάγια}}$
33) Αριθμοδέκτης Παγίων Προς Μακροπ/σμες Υποχρεώσεις	$\frac{\text{Πάγια}}{\text{Μακροπ/σμες Υποχρεώσεις}}$
34) Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$

Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

35) Κέρδη κατά Μετοχή	$\frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
36) Μέρισμα κατά Μετοχή	$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
37) Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	$100 * \frac{\text{Μέρισμα κατά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$
38) Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	$100 * \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}$
39) Μερισματική Αποδοση Ίδιων Κεφαλαίων	$100 * \frac{\text{Συνολικά Μερισματα}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$
40) Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλομένων Μερισμάτων	$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καταβαλλομένων Μερισμάτων}}$
41) Εσωτερική Αξία Μετοχής	$\frac{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
42) Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Εσωτερική Αξία Μετοχής	$\frac{\text{Τρέχουσα Χρηματιστηριακή Τιμή}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}}$
43) Λόγος Τιμής Προς Κέρδη κατά Μετοχή (P/E)	$\frac{\text{Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση}}{\text{Κέρδη κατά Μετοχή}}$
44) Επιτόκιο Κεφαλοποίησης	$100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη κατά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$
45) Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή	$\frac{\text{(Καθαρά Κέρδη Χρήσεως + Αποσβέσεις Χρήσεως)}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$
46) Αριθμοδείκτης Αποδόσεως Μετοχής σε Ταμειακή Ροή	$100 * \frac{\text{Ταμειακή Ροή κατά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$
47) Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως	$100 * \frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$
48) Αριθμοδείκτης Διάρκειας Εξοφλήσεως Επενδύσεων	$\frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Ταμειακή Ροή}}$

Κεφάλαιο 9

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

- 9.1. Γενικά
- 9.2. Συγκριτικές Καταστάσεις
- 9.3. Αριθμοδείκτες Τάσεως
- 9.4. Διαχρονική Ανάλυση Κοινών Μεγεθών
- 9.5. Διαχρονική Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών
- 9.6. Αδυναμίες του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

9.1. Γενικά

Η συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών.

Οι καταστάσεις με λογιστικά στοιχεία δύο ή περισσότερων προηγούμενων χρήσεων καλούνται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Η παρουσία των Σ.Χ.Κ επαυξάνει τη χρησιμότητα αυτών, εμφανίζει πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης και όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις, τόσο πιο αξιόπιστα είναι τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν.

Για να είναι δυνατή η σύγκριση πρέπει:

Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους στις οποίες αναφέρονται.

Στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων να είναι ενταγμένα τα αυτά στοιχεία.

Να τηρούνται οι αυτές λογιστικές αρχές καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.

Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Οι συγκριτικές καταστάσεις καθίστανται περισσότερο χρήσιμες αν παράλληλα με τα απόλυτα μεγέθη περιέχουν και ποσοστά.

Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής μεθόδους:

Τις συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής διαχρονικά.

Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.

Τη διαχρονική ανάλυση των <<κοινών μεγεθών>> των λογιστικών καταστάσεων και

Τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών.

9.2. Συγκριτικές Καταστάσεις

Η κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει την αξιολόγηση των μεταβολών των διαφόρων ομάδων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Η απεικόνιση των εν λόγω μεταβολών γίνεται διαχρονικά τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστά. Μια ανάλυση σε βάθος μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτιών των παραπάνω μεταβολών.

Είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές ν' αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχείρησης και μπορούμε να φθάσουμε σε σωστά συμπεράσματα.

Για τη μελέτη των στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.

Οι συγκριτικές καταστάσεις, χάνουν την αξία τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες, από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν πιο πάνω καθώς και η επίδραση στην αλλαγή του γενικού επιπέδου τιμών.

Με τη μελετώμενη ανάλυση είναι δυνατή η σύγκριση των ετήσιων μεγεθών, με τους μέσους όρους των αντίστοιχων μεγεθών ολόκληρης της εξεταζόμενης περιόδου, με σκοπό να επισημανθούν τυχόν ασυνήθεις διακυμάνσεις, δεδομένου ότι ο μέσος όρος εξομαλύνει κατά κάποιο τρόπο τις ακραίες περιπτώσεις.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΑΘΕΤΗΣ & ΟΡΙΖΟΝΤΙΑΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ (ΠΙΝΑΚΑΣ 9-1)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2003		2004		ΔΙΑΦΟΡΕΣ	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	4.000	13,9	3.800	9,7	(200)	(5,0)
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	12.000	41,7	18.000	46,1	6.000	50,0
ΠΕΛΑΤΕΣ	8.600	29,9	11.700	30,0	3.100	36,0
ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ	4.200	14,5	5.500	14,1	1.300	31,0
ΣΥΝΟΛΟ	28.800	100,0	39.000	100,0	10.200	35,4

9.3. Αριθμοδείκτες Τάσεως

Στις περιπτώσεις που οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων για μακρά χρονική περίοδο (5-10 χρόνια), είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες τάσεως.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσεως προϋποθέτει την επιλογή ενός έτους ή μιας χρονικής στιγμής που θα αποτελέσει τη βάση. Οι αριθμοδείκτες κατά τη συγκεκριμένη αυτή στιγμή, για όλα τα μεγέθη που πρόκειται να μελετηθούν, θεωρείται ότι είναι ίσοι με το 100. Εφόσον το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι ένα έτος <<κανονικό>> από πλευράς συνθηκών και αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Ο τύπος είναι ο παρακάτω:

$$\text{Έτος Δείκτης Τάσεως} = 100^* \frac{\text{Τιμή Μεγέθους στο υπό κρίση}}{\text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσεως}}$$

Οι αριθμοδείκτες τάσεως δίνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων αλλά μόνο εκείνοι που παρουσιάζουν κάποιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Σκοπός είναι να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ οικονομικών

μεγεθών, τα οποί έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Ο αναλυτής σχηματίζει γνώμη για το αν υπάρχουν ευνοϊκές ή όχι τάσεις που αντανακλώνται από τα στοιχεία αυτά.

9.4. Διαχρονική Ανάλυση Κοινών Μεγεθών

Η μέθοδος των κοινών μεγεθών χρησιμοποιείται στην ανάλυση των χρονολογικών σειρών. Κατ' αυτή γίνεται σύγκριση μεταξύ των διαφόρων κοινών μεγεθών μιας επιχείρησης διαχρονικά .

Οι συγκρίσεις αυτές είναι πολύτιμες γιατί δείχνουν τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επί μέρους στοιχείων, στους τομείς περιουσίας, υποχρεώσεων, κόστους και των άλλων κατηγοριών οικονομικών στοιχείων.

Για την ερμηνεία των καταστάσεων κοινών μεγεθών διαχρονικά, είναι απαραίτητο να εξεταστούν, τόσο τα απόλυτα μεγέθη που αντιστοιχούν σε κάθε ποσοστό, όσο και η βάση στην οποία υπολογίστηκαν.

9.5. Διαχρονική Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών

Η μέχρι τώρα εξέταση των αριθμοδεικτών συνίστατο στη σύγκρισή τους με τις τιμές των αντίστοιχων αριθμοδεικτών ομοειδών επιχειρήσεων σε ορισμένη χρονική στιγμή. Η ανάλυση αυτή καλείται διαστρωματική είναι στατικής μορφής γιατί οι αριθμοδείκτες που υπολογίζονται είναι μια στιγμιαία απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης. Βασικός σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι η δημιουργία της απαραίτητης πληροφοριακής βάσης για τη λήψη ορθών αποφάσεων.

Αντίθετα, η εξέταση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης διαχρονικά αναφέρεται στη συμπεριφορά αυτών για μια σειρά ετών και βοηθά στο να προβλεφθεί η μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση. Βοηθάει επίσης στο να διαπιστωθεί αν μια ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή και αντίθετα.

Στην περίπτωση που γίνεται σύγκριση ενός αριθμοδείκτη με τον αντίστοιχο άλλων ομοειδών επιχειρήσεων και για μια σειρά ετών, τότε έχουμε τη διαχρονική διαστρωματική ανάλυση, είναι πολύ χρήσιμη γιατί βοηθά στο να αντιμετωπιστούν τα μειονεκτήματα της απλής διαστρωματικής ανάλυσης.

9.6. Αδυναμίες του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

Είναι σκόπιμο να τονίσουμε τις αδυναμίες που παρουσιάζουν οι δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις. Αυτές παρουσιάζουν ορισμένα σοβαρά μειονεκτήματα, τα οποία συνδέονται με τη φύση τους ως στατικές λογιστικές καταστάσεις. Τα κυριότερα από αυτά είναι:

Ο ισολογισμός παρουσιάζει τα διάφορα μεγέθη της επιχείρησης σε ιστορικές και όχι σε τρέχουσες τιμές. Έτσι όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης εμφανίζονται συνήθως σε τιμές ιστορικού κόστους βασισμένες σε γεγονότα του παρελθόντος. Η απεικόνιση σε ιστορικές τιμές αντιπροσωπεύει αξίες

που αναφέρονται σε τιμές που υπήρχαν κατά το χρόνο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα. Όταν όμως οι τιμές μεταβάλλονται σημαντικά από έτος σε έτος, όπως πολύ συχνά συμβαίνει λόγω του πληθωρισμού, τα μεγέθη του ισολογισμού δεν αντιπροσωπεύουν πλέον την πραγματικότητα, γιατί δεν δίνουν την πραγματική αξία της επιχείρησης, αφού δεν αναφέρονται σε πραγματικές τρέχουσες τιμές.

Επίσης πρόβλημα που συνδέεται με τον ισολογισμό, είναι η μεταβολή της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος, στην οποία αναφέρονται τα διάφορα μεγέθη.

Θα πρέπει λοιπόν κάθε χρόνο να γίνεται αναπροσαρμογή των ιστορικών τιμών των μεγεθών του ισολογισμού, ώστε να αντισταθμίζεται η απώλεια της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος στο οποίο αναγράφονται τα ποσά, κάτι το οποίο όμως δεν γίνεται.

Μια άλλη πρόσθετη αδυναμία είναι το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια κατάταξη των ομοειδών στοιχείων τους. Τέτοιες διαφορές καθιστούν δύσκολες τις συγκρίσεις και ελαττώνουν την αξία της ανάλυσης των στοιχείων του ισολογισμού.

Επίσης ο ισολογισμός είναι ανεπαρκής γιατί υπάρχουν ορισμένα στοιχεία του τα οποία είναι αδύνατο να μετρηθούν και να απεικονιστούν, όπως η μακροχρόνια λειτουργία της, η εμπειρία των εργαζομένων, η φήμη και η πελατεία κτλ. Αυτό αποτελεί ελλιπή πληροφόρηση η οποία ενδέχεται να επηρεάσει τις αποφάσεις των ενδιαφερομένων.

Πολλές φορές γίνονται έξοδα σε κάποια χρονική στιγμή με σκοπό να αποδώσουν μελλοντικά. Όμως δεν γνωρίζουμε ακριβώς πιο μέρος των εξόδων θα βαρύνει τη συγκεκριμένη χρήση ή τις επόμενες.

Υπάρχουν επίσης ένα πλήθος άλλων παραγόντων που μπορεί να επιδράσουν δυσμενώς στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως, αλλαγή επιθυμιών της Αγοράς, μεταρρυθμίσεις στη φορολογική νομοθεσία, αλλαγή της εμπορικής πολιτικής της χώρας που είναι εγκατεστημένη η επιχείρηση και πολλά άλλα.

Κεφάλαιο 10

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

- 10.1. Γενικά**
- 10.2. Ορισμός Κεφαλαίου Κίνησης**
- 10.3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες του Κεφαλαίου Κίνησης**
- 10.4. Επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης**
- 10.5. Ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης**
- 10.6. Λειτουργικός Κύκλος**
- 10.7. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

10.1.Γενικά

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελείται από δύο τμήματα: το μόνιμο το οποίο ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει και το προσωρινό ή μεταβλητό που τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής.

Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο είναι αυτό, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης η οποία είναι σε πλεονεκτική θέση και μπορεί να δανείζεται ευκολότερα για την κάλυψη των αναγκών της σε προσωρινά κεφάλαια κίνησης. Άλλες πηγές μόνιμου κεφαλαίου μπορεί να είναι η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρόνιων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου προέρχεται, από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και τον βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό.

Οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κίνησης είναι:

Οι πωλήσεις και τα διάφορα άλλα έσοδα που προέρχονται από τη δραστηριότητα της επιχείρησης και τα οποία αυξάνουν τα ρευστά της διαθέσιμα, ή τις απαιτήσεις της, ή και τα δύο.

Τα κέρδη κεφαλαίου από την πώληση χρεογράφων.

Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων.

Η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων.

Οι βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις και

Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές.

10.2. Ορισμός Κεφαλαίου Κίνησης

Οι επικρατέστεροι ορισμοί είναι δύο:

Το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Το Κ.Κ.Κ. είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται από τους φορείς και τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Δηλαδή το καθαρό κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων που δεν έχει προσφερθεί από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης.

Ο ορισμός αυτός, είναι ποιοτικού χαρακτήρα γιατί δείχνει την ύπαρξη ή μη πλεονάσματος σε κυκλοφοριακά στοιχεία σε σχέση με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Αποτελεί ένα δείκτη της οικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης ή το περιθώριο προστασίας των βραχυχρόνιων πιστωτών της και της ομαλής λειτουργίας της στο παρόν και στο μέλλον.

Η ευχέρεια διαθέσεως του εξαρτάται από το είδος και το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων που το αποτελούν ήτοι, των διαθεσίμων, των προσωρινών επενδύσεων, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων.

Συμπερασματικά, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρέχει ένδειξη του βαθμού ικανότητάς της ν' ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, με την προϋπόθεση ότι, κατά τη μετατροπή των κυκλοφοριακών στοιχείων σε ρευστά, δεν προκύπτει κέρδος ή ζημιά. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Το Συνολικό ή Μικτό Κεφάλαιο Κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης που είναι ίσο με το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων, ονομάζεται συνολικό ή μικτό κεφάλαιο κίνησης.

Ο ορισμός αυτός είναι ποσοτικού χαρακτήρα, γιατί αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών, δηλαδή, αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά. Σύμφωνα με αυτόν, κάθε επιχείρηση έχει πάντοτε συνολικό κεφάλαιο κίνησης, το αναφερόμενο στον ισολογισμό της σύνολο κυκλοφοριακών στοιχείων.

Η όλη πορεία του κεφαλαίου κίνησης είναι κυκλική. Δηλαδή, αρχίζει με τα μετρητά που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και τα οποία στη συνέχεια επενδύει σε αποθέματα, σε διάφορα είδη προμηθειών και σε μίσθωση υπηρεσιών. Αυτά, μπορούν να παρέχονται στην επιχείρηση και από πιστώσεις, οπότε θα απαιτηθούν αργότερα μετρητά κατά την εξόφλησή τους.

Ακολουθεί η πώληση των προϊόντων της επιχείρησης είτε με μετρητά, είτε με ανοικτή πίστωση, είτε με γραμμάτια.

Με την εξόφληση των υποχρεώσεων των πελατών προς την επιχείρηση και με την πώληση προϊόντων <<τοίς μετρητοίς>> αρχίζουν να ξαναγυρίζουν τα μετρητά στην επιχείρηση, η οποία τα επανεπενδύει ακολουθώντας και πάλι την ίδια κυκλική διαδικασία.

10.3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες του Κεφαλαίου Κίνησης

Οι κυριότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης είναι:

Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης

Οι ανάγκες μιας επιχείρησης συνδέονται άμεσα με το είδος των εργασιών της.

Έτσι, οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μιας επιχείρησης κοινής ωφέλειας είναι διαφορετικές από εκείνες μιας εμπορικής ή βιομηχανικής επιχείρησης. Αυτό γιατί, στην πρώτη περίπτωση τόσο τα αποθέματα όσο και οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά, ενώ το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων αντιπροσωπεύει μικρό σχετικά ποσοστό των περιουσιακών της στοιχείων, σε σχέση με τα πάγιά της, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος.

Αντίθετα, οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μιας βιομηχανικής επιχείρησης είναι αυξημένες, λόγω του ότι απαιτούνται μεγάλα ποσά για αποθέματα και για χρηματοδότηση των πωλήσεων με πίστωση, των οποίων η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι σχετικά χαμηλή, σε σύγκριση με αυτή της κοινής ωφέλειας. Μια βιομηχανική επιχείρηση χρειάζεται περισσότερα κεφάλαια κίνησης, γιατί επενδύει μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα και επομένως η επένδυση των κεφαλαίων της περιορίζεται μόνο σε ένα είδος αποθέματος.

Όμως σε μια επιχείρηση αν παρουσιαστούν μη κανονικές συνθήκες οι οποίες απειλούν την ομαλή εισροή προϊόντων από τους προμηθευτές είναι ενδεχόμενο να παρατηρηθεί συσσώρευση αποθεμάτων. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν αναμένεται άνοδος των τιμών ή κάποια απεργιακή κινητοποίηση των εργαζομένων στην επιχείρηση και γίνεται, στην μεν πρώτη περίπτωση για να επωφεληθεί η επιχείρηση από τυχόν ανατιμήσεις στη δεύτερη για να μην παρουσιαστεί αδυναμία ικανοποίησης της ζήτησης.

Έτσι σε επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας είναι ενδεχόμενο να έχουμε μεγάλη αύξηση αποθεμάτων λίγο πριν την έναρξη διαπραγματεύσεων για την υπογραφή Εθνικής Συλλογικής Συμβάσεως Εργασίας, από φόβο μήπως υπάρξουν απεργιακές κινητοποιήσεις των εργαζομένων οι οποίες θα ανατρέψουν το πρόγραμμα προμηθειών της επιχείρησης.

Η παραγωγική διαδικασία

Το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κίνησης είναι ανάλογο με το χρόνο που απαιτείται από τη στιγμή που αποκτώνται οι πρώτες ύλες, τα έτοιμα προϊόντα ή οι υπηρεσίες μέχρι τη στιγμή που πωλούνται στους πελάτες της και εισπράττεται η αξία τους. Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα, που μεσολαβεί από τη στιγμή της απόκτησης των πιο πάνω στοιχείων μέχρι τη στιγμή της ρευστοποίησής τους, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κίνησης χρειάζεται. Επίσης, όσο μεγαλύτερο είναι το κατά μονάδα κόστος κτήσεως των προς πώληση αγαθών και υπηρεσιών, τόσο μεγαλύτερο κεφάλαιο κίνησης απαιτείται.

Η επέκταση του κύκλου εργασιών

Η αύξηση του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης είναι επόμενο να απαιτεί μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων κίνησης, προκειμένου να μπορεί αυτή να διευκολύνει τους πελάτες της και να συνεχίζει απρόσκοπτα την παραγωγική διαδικασία.

Παρά την ύπαρξη στενής σχέσης μεταξύ των αυξημένων πωλήσεων και της ανάγκης για περισσότερα κεφάλαια κίνησης, δεν είναι εύκολο να τεθούν αυστηροί κανόνες, γιατί τα δεδομένα συχνά μεταβάλλονται λόγω της διαφορετικής τακτικής που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση ή λόγω της συνεχούς μεταβολής των οικονομικών συνθηκών.

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων, τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κίνησης, διότι το ίδιο ποσό αποθεμάτων κινείται πολλές φορές μέσα στην αυτή χρήση και ως εκ τούτου, τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τα αποθέματα είναι μικρότερα από ότι στην περίπτωση της χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Το ίδιο ισχύει και για την ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων.

Ο βαθμός εποχικότητας

Έντονη εποχιακή κίνηση προϊόντων δημιουργεί την ανάγκη ύπαρξης υψηλών αποθεμάτων προς αντιμετώπιση της αυξημένης ζήτησης σε περιόδους αιχμής. Επιχειρήσεις με έντονη εποχικότητα παρουσιάζουν ιδιαίτερα προβλήματα κυκλοφοριακών στοιχείων με συνέπεια δυσχέρειες στον έλεγχο των εσωτερικών τους διακυμάνσεων.

Έτσι για να αποφύγουν απότομες μεταβολές στις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης είναι να διαφοροποιήσουν τα προγράμματά τους κατά το δυνατόν. Αυτές έχουν ανάγκη πρόσθετων κεφαλαίων κίνησης προ και κατά τη διάρκεια της περιόδου αιχμής, γιατί η ύπαρξη υψηλών κεφαλαίων κίνησης σε ορισμένη χρονική περίοδο είναι επιτακτική για τη χρηματοδότηση αυξημένων αποθεμάτων, πληρωμών και πιστώσεων προς τους πελάτες τους.

Κάτω από ομαλές συνθήκες τα πρόσθετα εποχιακά κεφάλαια κίνησης, βρίσκονται από βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ή άλλους βραχυχρόνιους πιστωτές.

Οι συνθήκες ανταγωνισμού .

Μια επιχείρηση που έχει ηγετική θέση στην Αγορά, μπορεί να κινείται πιο άνετα με οποιοδήποτε ύψος κεφαλαίων κίνησης διαθέτει γιατί αυτό δεν οδηγεί σε μείωση των εργασιών της. Όταν όμως ο ανταγωνισμός είναι οξύς, τότε αναγκάζεται να διατηρεί μεγάλη ποικιλία αποθεμάτων για ικανοποίηση της ζήτησης και της δυνατότητας χορήγησης καλύτερων όρων πωλήσεων στους πελάτες της.

Επίσης το πρόβλημα μεγαλώνει όταν υπάρχουν και άλλες επιχειρήσεις στις ίδιες Αγορές οι οποίες χορηγούν όλο και περισσότερες πιστώσεις στους πελάτες τους.

Ο βαθμός κινδύνου της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων

Τυχόν μείωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων, σε σχέση με την αξία κτήσης τους, θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των κεφαλαίων κίνησης. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αυτός, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κίνησης απαιτείται, προκειμένου η επιχείρηση να διατηρήσει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Ο επιχειρηματικός κύκλος

Σε περιόδους οικονομικής ευημερίας, η επιχειρηματική δραστηριότητα επεκτείνεται και επικρατεί η τάση, από μέρους των επιχειρήσεων, να κάνουν αποθεματοποιήσεις μεγαλύτερες από όσες απαιτούν οι ανάγκες τους, με σκοπό να εκμεταλλευτούν τυχόν διακυμάνσεις τιμών.

Ο πληθωρισμός

Ο υψηλός πληθωρισμός έχει επίδραση στο απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων κίνησης μιας επιχείρησης, διότι οδηγεί σε άνοδο επιτοκίων και αύξηση του κόστους δανεισμού. Αυτό συνεπώς αυξάνει το κόστος των κεφαλαίων που δεσμεύονται σε αποθέματα και απαιτήσεις, αυξάνοντας ταυτόχρονα το κόστος ευκαιρίας της διατηρούμενης ρευστότητας. Επίδραση έχει και η αυξανόμενη διαφορά μεταξύ του κόστους κτήσεως των προϊόντων και του κόστους αντικατάστασής τους.

Η μερισματική πολιτική

Η εκάστοτε ακολουθούμενη μερισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων κίνησης και το αντίστροφο. Η συσχέτιση μεταξύ τους είναι αρκετά ισχυρή και λίγες επιχειρήσεις ανακοινώνουν την καταβολή μερίσματος χωρίς να λάβουν υπόψη τους τις επιδράσεις αυτής επί της όλης ταμειακής τους θέσης. Μερικές, στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν άλλες δραστηριότητες καταβάλλουν χαμηλά μερίσματα στους μετόχους τους.

Πάντως, μια καθιερωμένη μερισματική πολιτική δύσκολα μεταβάλλεται από μια επιχείρηση εκτός αν υπάρχει πίεση προς τούτο από έλλειψη ρευστών ή μείωση κερδών.

10.4. Επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης

Το μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης που διαθέτει κάθε επιχείρησης πρέπει να είναι επαρκές και αυτό γιατί:

Προστατεύει από ενδεχόμενη μείωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της.

Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της και της επιτρέπει να επιτύχει σημαντικές εκπτώσεις.

Συντελεί στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητάς της και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει δύσκολες καταστάσεις.

Επιτρέπει τη διατήρηση ικανοποιητικού αποθέματος ώστε να ανταποκρίνεται στην εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση προϊόντων της.

Την καθιστά ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων αυξάνοντας τις πωλήσεις της.

Επιτρέπει να διεξάγει της εργασίες της πιο αποτελεσματικά, χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση πρώτων υλών, προμηθειών ή άλλων υπηρεσιών σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στη χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από τους προμηθευτές της και

Της επιτρέπει να αντιμετωπίσει περιόδους ύφεσης.

Όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερβαίνουν τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης, τότε έχουμε υπερβολικό ύψος αυτών που προέρχεται από:

Έκδοση τίτλων σε ύψος μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.

Πώληση πάγιων περιουσιακών στοιχείων τα οποία δεν αντικαταστάθηκαν.
Επίτευξη κερδών τα οποία δεν διατέθηκαν για πληρωμή μερισμάτων ή για αγοράμη κυκλοφοριακών στοιχείων.
Μετατροπή των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κίνησης, μέσω των αποσβέσεων, χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου και
Προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.
Πάντως η πολιτική συσσώρευσης υπερβολικού ύψους μη απαραίτητων κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά μπορεί να γίνει για να επεκταθεί μελλοντικά η επιχείρηση και να εκμεταλλευτεί τις τεχνολογικές εξελίξεις .
Όμως , υπερβολικό ύψος κεφαλαίων κυρίως με τη μορφή ρευστών και χρεογράφων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μπορεί να είναι δυσμενής, γιατί ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της επιχείρησης δεν απασχολείται παραγωγικά
Έτσι μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε αναποτελεσματικότητα, σε επίτευξη μειωμένων κερδών, σε άσκοπες επενδύσεις παγίων και σε διόγκωση του κόστους παραγωγής.

10.5. Ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης

Οι κυριότεροι λόγοι που μπορεί να οδηγήσουν σε ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης είναι οι εξής:

Ζημιές που οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις, ή μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω υπάρχοντος ανταγωνισμού, χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών, ή τέλος, σε αυξημένες δαπάνες είσπραξης απαιτήσεων.
Έκτακτες ζημιές οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων.

Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κίνησης, σε περίπτωση επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης.

Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων.

Εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους.

Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία και

Μια αύξηση του επιπέδου τιμών, γιατί απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση σε αποθέματα και άλλα στοιχεία ώστε να διατηρηθούν αυτά σε αξία , καθώς και για χρηματοδότηση των πωλήσεων επί πιστώσει.

10.6. Λειτουργικός Κύκλος

Ο Λειτουργικός Κύκλος μιας επιχείρησης είναι ο αριθμός, κατά μέσον όρο, των ημερών που απαιτούνται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Με άλλα λόγια, πρόκειται για τη μέση χρονική διάρκεια, εκφρασμένη σε ημέρες, που μεσολαβεί από τη στιγμή που αποκτούνται τα αποθέματα μέχρι τη στιγμή που εισπράττεται η <<επί πιστώσει>>αξία πώλησής τους. Αυτός υπολογίζεται ως άθροισμα των τιμών των δεικτών του Μ. Χ. Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη και του Μ. Χ. Είσπραξης των Απαιτήσεων και είναι φα-

νερό ότι, μια μικρή τιμή αυτού του δείκτη είναι, γενικά, επιθυμητή. Η λέξη <<κύκλος>> αναφέρεται στην κυκλική ροή του κεφαλαίου: Μετρητά– Αποθέματα – Απαιτήσεις – Μετρητά. Ο λειτουργικός κύκλος αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού χρησιμοποίησης ή αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού(αποθέματα, απαιτήσεις), παρέχοντας έτσι, ταυτόχρονα, πληροφορίες και για την ποιότητα του κεφαλαίου κίνησης.

Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και αυτών σε μετρητά ή αλλιώς δείχνει πόσο γρήγορα τα αποθέματα μετατρέπονται σε ρευστά(μετρητά). Γενικά, ένας μικρός λειτουργικός κύκλος, σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης, καλής ποιότητας και υψηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων. Ενώ, ένας μεγάλος λειτουργικός κύκλος σημαίνει αργή μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που υποδηλώνει μη αποτελεσματική διαχείριση, κακής ποιότητας και χαμηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων. Είναι, λοιπόν, φανερό ότι, για το λειτουργικό κύκλο, γενικά, οι χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες από τις υψηλές. Όμως, για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία του λειτουργικού κύκλου, θα πρέπει να συγκρίνεται με το λειτουργικό κύκλο προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνον του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Θα πρέπει ακόμα, ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η υπό ανάλυση επιχείρηση.

Στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής σύγκρισης ή ανάλυσης, ένας λειτουργικός κύκλος για την επιχείρηση:

Πολύ κοντά με εκείνον του κλάδου θεωρείται καλός και σημαίνει ότι, η επιχείρηση, γενικά, διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματα και τις απαιτήσεις της, αποφεύγει την πέρα του κανονικού δέσμευση κεφαλαίων σ' αυτά τα στοιχεία, με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση των καταβαλλόμενων τόκων, σε περίπτωση που η επιχείρηση χρηματοδοτείται από τις τράπεζες, για να μπορεί να αγοράζει αποθέματα και να χορηγεί πιστώσεις στους πελάτες της για την αύξηση των πωλήσεων, εξοικονομεί δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, μετατρέπει κανονικά τα αποθέματα σε απαιτήσεις και αυτές σε ρευστά διαθέσιμα και τέλος, μειώνει τον κίνδυνο της οικονομικής απαξίωσης των αποθεμάτων και της απώλειας ορισμένων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

Πολύ μεγαλύτερος από εκείνον του κλάδου μπορεί να σημαίνει, είτε υπερβολικά αποθέματα, είτε υπερβολικές απαιτήσεις, είτε τέλος, υπερβολικά αποθέματα και απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις. Ένα υψηλό επίπεδο αποθεμάτων και απαιτήσεων συνεπάγεται μη αναγκαία δέσμευση κεφαλαίων, αυξημένο κόστος διαχείρισης και εξασθένιση κερδών. Η διατήρηση ή η συσσώρευση υπερβολικών αποθεμάτων και απαιτήσεων εγκυμονεί κινδύνους στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης(π.χ. χαμηλή αποδοτικότητα και κυρίως, βραχυχρόνια, πρόβλημα ρευστότητας), ιδιαίτερα μάλιστα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, εφόσον η επιχείρηση προσφεύγει σε βραχυχρόνια τραπεζικά ή άλλα δάνεια, για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και για τα οποία η επιχείρηση καταβάλλει τόκους. Πρέπει ακόμα να σημειωθεί, ότι ένας πολύ υψηλός λειτουργικός κύκλος, ανεξάρτητα από τους λόγους στους οποίους οφείλεται, σημαίνει, ποιοτικά,

χειρότερη ρευστότητα γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται πιο αργά σε ρευστά διαθέσιμα, τα οποία απαιτούνται για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Πολύ μικρότερος από εκείνον του κλάδου, μπορεί να είναι το αποτέλεσμα, είτε διακίνησης χαμηλών αποθεμάτων, είτε αυστηρής πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες (π.χ. χορήγηση πιστώσεων μικρού ύψους ή και μικρής διάρκειας), είτε συνδυασμός αυτών, λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης, γεγονός που οδηγεί μεν σε συχνές εισπράξεις από τους πελάτες, αλλά, ταυτόχρονα, έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια πωλήσεων, καθώς επίσης και αυξημένο κόστος διαχείρισης των απαιτήσεων, με δυσμενή επίπτωση στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι ένας λειτουργικός κύκλος πολύ μικρότερος από εκείνον του κλάδου μπορεί να σημαίνει:

πρώτον, ανεπάρκεια αποθεμάτων και πιστώσεων προς τους πελάτες, λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης και συνεπώς, απώλεια πωλήσεων και κάποιας αποδοτικότητας, **δεύτερον,** ποιοτικά καλύτερη ρευστότητα, γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται πιο γρήγορα σε ρευστά διαθέσιμα.

Τέλος, σημειώνεται ότι, ένας πάρα πολύ μικρός λειτουργικός κύκλος θα πρέπει να αναλύεται, να διερευνάται, να αξιολογείται και να ερμηνεύεται με μεγάλη προσοχή και σύνεση για την εξαγωγή, κατά το δυνατόν, ορθών και έγκυρων συμπερασμάτων.

Στην περίπτωση της διαχρονικής σύγκρισης ή ανάλυσης:

Μία πτωτική πορεία του λειτουργικού κύκλου δείχνει, γενικά, μία ευνοϊκή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση, γενικά διαχειρίζεται τα αποθέματα και τις απαιτήσεις πιο αποτελεσματικά και μετατρέπει τα αποθέματά της ολοένα και πιο γρήγορα σε ρευστά και συνεπώς, βελτιώνει, ποιοτικά, τη ρευστότητα της. Αρκεί, βέβαια, ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης να μη καταστεί σημαντικά μικρότερος από εκείνον του κλάδου, γιατί κάτι τέτοιο μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση άρχισε να αντιμετωπίζει πρόβλημα ανεπάρκειας στα αποθέματα και στις χορηγούμενες πιστώσεις, λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης, με όλες τις γνωστές συνέπειες.

Μία αυξητική πορεία του λειτουργικού κύκλου, δείχνει, γενικά, μία δυσμενή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της και τις απαιτήσεις της ολοένα και λιγότερο αποτελεσματικά και συσσωρεύει τα στοιχεία αυτά, συνεπώς, όλο και περισσότερο, με γνωστούς κινδύνους ή συνέπειες και ακόμα, χειροτερεύει, ποιοτικά, τη ρευστότητά της. Πάντως, απαιτείται μεγάλη προσοχή κατά την αξιολόγηση και ερμηνεία της αυξητικής πορείας του λειτουργικού κύκλου για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

Εφόσον στο παρελθόν, ο λειτουργικός κύκλος ήταν κατά πολύ μικρότερος από εκείνον του κλάδου, τότε μία αυξητική πορεία του μέχρι να φθάσει εκείνον του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη, όσον αφορά τη ορθολογική διαχείριση των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και την αποδοτικότητα, και ως δυσμενής εξέλιξη, όσον αφορά την ποιότητα της ρευστότητας, γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται, όλο και πιο αργά, σε ρευστά διαθέσιμα, τα οποία απαιτούνται για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Αντίθετα, εφόσον στο παρελθόν ο λειτουργικός κύκλος ήταν πολύ κοντά με εκείνον του κλάδου, τότε μία αυξητική πορεία του, με αποτέλεσμα να γίνει σημαντικά μεγαλύτερος από εκείνον του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη, τόσο από την άποψη της ορθολογικής διαχείρισης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων και συνεπώς της αποδοτικότητας, όσο και από την άποψη της ποιότητας της ρευστότητας, γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται πιο αργά σε ρευστά, για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων

της.

10.7. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών

Ένα πιο ρεαλιστικό και πιο αποτελεσματικό κριτήριο, από το λειτουργικό κύκλο, που χρησιμοποιούν οι αναλυτές για να πάρουν μία πιο ρεαλιστική ένδειξη της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και γενικότερα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης αποτελεί το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών (Κ.Μ.Μ.).

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως διαφορά ανάμεσα στο λειτουργικό κύκλο και το μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της επιχείρησης:

$$\text{Κ.Μ.Μ.} = (\text{Μ.Χ.Π.Α.Α.} + \text{Μ.Χ.Ε.Α.}) - \text{Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.}$$

$$\text{Έστω: } 40\text{ημ.} = (60 + 70) - 90$$

Από το πιο πάνω παράδειγμα φαίνεται ότι, η επιχείρηση, ενώ τις επί πιστώσει αγορές της οφείλει να τις καταβάλλει στους προμηθευτές της, κατά μέσο όρο, κάθε 90 ημέρες, εντούτοις, τα αποθέματα που απέκτησε, μπορεί να τα μετατρέψει σε ρευστά, κατά μέσο όρο, κάθε 130 ημέρες. Συνεπώς, η επιχείρηση, κατ' αρχήν, θα αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας λόγω μη συγχρονισμού των εισροών και εκροών μετρητών, που δημιουργούνται από τις εργασίες της. Για να ξεπεραστεί αυτό το πρόβλημα, θα πρέπει η επιχείρηση να προσφύγει σε πρόσθετη εξωγενή χρηματοδότηση περίπου 40 ημερών.

Έτσι, μπορούμε να πούμε ότι, το Κ.Μ.Μ. απεικονίζει το μέσο χρονικό διάστημα, σε ημέρες, που απαιτείται για τη μετατροπή (0,003 €) ταμειακής εκροής, για την εξόφληση των επί πιστώσει αγορών αποθεμάτων και υπηρεσιών, σε (0,003 €) ταμειακής εισροής, κατά την πώληση των αποθεμάτων και συνεπώς, υποδηλώνει το χρονικό διάστημα για το οποίο θα πρέπει η επιχείρηση να εξεύρει εξωγενή χρηματοδότηση, για να μην αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

Μετά την πιο πάνω ανάλυση, είναι φανερό ότι, για το δείκτη της μέσης διάρκειας του Κ.Μ.Μ., μικρές τιμές είναι, γενικά, επιθυμητές, αφού δείχνουν μειωμένες ανάγκες χρηματοδότησης, ποιοτικά καλύτερη ρευστότητα και κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις (π.χ. άτοκες πιστώσεις προμηθευτών), αποτελεσματική διαχείριση των τριών βασικών συστατικών στοιχείων του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Ο δείκτης του Κ.Μ.Μ. χρησιμοποιείται, ακόμα, και για την αξιολόγηση της γενικής, της πραγματικής καθώς και της ταμειακής ρευστότητας.

Το Κύκλωμα μετατροπής Μετρητών δείχνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για τη μετατροπή (0,003 €) ταμειακής πληρωμής, για αγορές αγαθών και υπηρεσιών επί πιστώσει, σε (0,003 €) ταμειακής είσπραξης από την, επί πιστώσει, πώληση των αποθεμάτων και συνεπώς προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα για το οποίο η επιχείρηση έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης, για να μπορεί να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Γενικά, μία μικρή τιμή του Κ.Μ.Μ., σημαίνει μικρό χρονικό διάστημα για το οποίο, η επιχείρηση έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και ποιοτικά καλής ρευστότητας. Ενώ μία μεγάλη τιμή του Κ.Μ.Μ., σημαίνει μεγάλο χρονικό διάστημα για το οποίο η επιχείρηση έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη αποτελεσματικής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και ποιοτικά όχι καλής ρευστότητας.

Είναι, λοιπόν, φανερό ότι, για το Κ.Μ.Μ., γενικά, μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες. Όμως, για μια ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία του Κυκλώματος Μετατροπής Μετρητών, θα πρέπει να συγκρίνεται με το Κ.Μ.Μ. προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Θα πρέπει, ακόμα, ο αναλυτής να λάβει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η υπό ανάλυση επιχείρηση. Ακόμα θα πρέπει να εξετάζει προσεχτικά τα συστατικά στοιχεία της μέσης διάρκειας του Κ.Μ.Μ. (Μ.Χ.Π.Α.Α., Μ.Χ.Ε.Α. και Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.), για να μπορεί μετά από συγκρίσεις, διαχρονικές και διεπιχειρησιακές, να προσδιορίζει τις αιτίες της βελτίωσης και ιδιαίτερα τις αιτίες της χειροτέρευσης αυτής.

Στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής σύγκρισης ή ανάλυσης, μία τιμή του Κ.Μ.Μ. για την επιχείρηση:

Πολύ κοντά με εκείνη του κλάδου θεωρείται καλή και σημαίνει ότι, η επιχείρηση, γενικά, έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης για το ίδιο, περίπου, χρονικό διάστημα, όπως και πολλές άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, διαχειρίζεται ορθολογικά το κεφάλαιο κίνησης της και έχει ποιοτικά καλή ρευστότητα.

Πολύ μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε πολύ δυσμενέστερη θέση από πολλές επιχειρήσεις του κλάδου, γιατί αποτελεί ένδειξη ότι έχει ανάγκη χρηματοδότησης για πολύ μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, ότι δεν διαχειρίζεται αποτελεσματικά το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και τέλος, ότι ποιοτικά η ρευστότητα της δεν είναι τόσο καλή όσο ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Πολύ μικρότερη από εκείνη του κλάδου μπορεί να είναι το αποτέλεσμα των εξής πιο πιθανών συνδυασμών:

Μικρότερου Λειτουργικού Κύκλου και περίπου ίδιου Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.

Μικρότερου Λειτουργικού Κύκλου και μικρότερου Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.

Ίδιου Λειτουργικού Κύκλου και μεγαλύτερου Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ.

Σε όλες τις πιο πάνω περιπτώσεις, η επιχείρηση, από άποψη μεν αναγκών χρηματοδότησης και ποιότητας της ρευστότητας, είναι σε πιο ευνοϊκή θέση από τις ομοειδείς επιχειρήσεις του κλάδου, αφού έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης για πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα. Όμως, από άποψη επάρκειας αποθεμάτων και πιστώσεων προς τους πελάτες, επιπέδου πωλήσεων και αποδοτικότητας, θα πρέπει να πούμε τα εξής:

Στις περιπτώσεις 1. και 2. η επιχείρηση βρίσκεται μάλλον σε δυσμενή θέση έναντι των ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, γιατί ο μικρός λειτουργικός κύκλος υποδηλώνει ανεπάρκεια στα αποθέματα ή στις απαιτήσεις ή και στα δύο αυτά στοιχεία, με αποτέλεσμα την απώλεια πωλήσεων και συνεπώς, κάποιας αποδοτικότητας.

Στην περίπτωση 3. η επιχείρηση έχει επάρκεια αποθεμάτων και χορηγεί επαρκείς πιστώσεις στους πελάτες, δεν έχει συνεπώς απώλεια πωλήσεων και εφόσον δεν επιβαρύνεται με τόκους λόγω του αυξημένου Μ.Χ.Ε.Βρ.Υ. και δεν προκαλούνται άλ-

λες αρνητικές επιπτώσεις στις σχέσεις της με τους προμηθευτές της, δε θα έχει απώλεια ούτε στην αποδοτικότητά της. Τέλος, σημειώνεται ότι, μία πάρα πολύ μικρή μέση διάρκεια του Κ.Μ.Μ. θα πρέπει να αναλύεται, να διερευνάται, να αξιολογείται, και να ερμηνεύεται με μεγάλη προσοχή και σύνεση για την εξαγωγή, κατά το δυνατόν πιο ορθών και έγκυρων συμπερασμάτων.

Στην περίπτωση της διαχρονικής σύγκρισης ή ανάλυσης :

Μία πτωτική πορεία της μέσης διάρκειας του Κ.Μ.Μ. δείχνει, γενικά, μια ευνοϊκή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση, γενικά, έχει ανάγκη χρηματοδότησης για μικρότερο χρονικό διάστημα, διαχειρίζεται πιο αποτελεσματικά το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της. Αρκεί, βέβαια, η μέση διάρκεια του Κ.Μ.Μ. να μην καταστεί σημαντικά μικρότερη από εκείνη του κλάδου, γιατί είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε απώλεια πωλήσεων και αποδοτικότητας.

Μία αυξητική πορεία της μέσης διάρκειας του Κ.Μ.Μ. δείχνει, γενικά, μία δυσμενή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση, γενικά, έχει ανάγκη χρηματοδότησης για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, διαχειρίζεται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης λιγότερο αποτελεσματικά, με αρνητική επίπτωση στην αποδοτικότητα και ακόμα, χειροτερεύει ποιοτικά τη ρευστότητά της. Πάντως, απαιτείται μεγάλη προσοχή κατά την αξιολόγηση και ερμηνεία της αυξητικής πορείας της μέσης διάρκειας του Κ.Μ.Μ. για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

Εφόσον στο παρελθόν, ήταν κατά πολύ μικρότερη από εκείνη του κλάδου, τότε, μία αυξητική πορεία μέχρι να φθάσει εκείνη του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη, όσον αφορά την ορθολογική διαχείριση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και την αποδοτικότητα, και ως δυσμενής εξέλιξη, όσον αφορά την ποιότητα της ρευστότητας. Αντίθετα, εφόσον στο παρελθόν η μέση διάρκεια του Κ.Μ.Μ. ήταν πολύ κοντά σε εκείνη του κλάδου, τότε, μία αυξητική πορεία της, με αποτέλεσμα να γίνει σημαντικά μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη, τόσο από την άποψη της ορθολογικής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και συνεπώς, της αποδοτικότητας, όσο και από την άποψη της ποιότητας της ρευστότητας.

Για την καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω και με βάση τα παρακάτω δεδομένα της <<ΥΔΡΙΑ>> Ε.Π.Ε., μπορεί να πραγματοποιηθεί:

Η συγκριτική κατάσταση (κάθετης μορφής), για τον προσδιορισμό του Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως και

Η διενέργεια κάθετης και οριζόντιας αναλύσεως προκειμένου να αποφανθούμε για τη βελτίωση ή χειροτέρευση της ποιότητας του Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως.

ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2003	2004
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	3.800	4.000
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ	5.000	1.000
ΠΡΟΠΛΗΡΩΜΕΝΑ ΈΞΟΔΑ	5.500	4.200
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	6.600	3.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	18.000	12.000
ΈΞΟΔΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ	3.140	5.400
ΠΕΛΑΤΕΣ	11.700	8.600

1. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ –ΚΑΘΕΤΗ & ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2004		2003		ΔΙΑΦΟΡΕΣ	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	4.000	13,9	3.800	9,7	(200)	(5,0)
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	12.000	41,7	18.000	46,1	6.000	50,0
ΠΕΛΑΤΕΣ	8.600	29,9	11.700	30,0	3.100	36,0
ΠΡΟΠΛΗΡΩΜ. ΈΞΟΔΑ	4.200	14,5	5.500	14,1	1.300	31,0
ΚΥΚΛ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	28.800	100,0	39.000	100,0	10.200	35,4
ΓΡΑΜ.ΠΛΗΡΩΤΕΑ	1.000	10,6	5.000	34,0	4.000	400,0
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	3.000	32,0	6.600	44,8	3.600	120,0
ΈΞΟΔΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ	5.400	57,4	3.140	21,2	(2.260)	(41,8)
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.400	100,0	14.740	100,0	5.340	56,8
ΚΑΘ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝ.	19.400		24.260		4.860	25,0

2. ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ

Από την κάθετη και οριζόντια ανάλυση του Κεφαλαίου Κινήσεως διαπιστώνουμε κάποια χειροτέρευση στη ποιότητα του. Πράγματι, από την κάθετη ανάλυση παρατηρούμε μία μεταβολή στη σύνθεση του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Τα Διαθέσιμα μειώθηκαν από 13,9 % στο 9,8 % των Κυκλοφοριακών Στοιχείων και τα Αποθέματα Εμπορευμάτων αυξήθηκαν από το 41,7 % στο 46,1 %. Το Απόθεμα όμως είναι ένα στοιχείο λιγότερο ρευστό από τα Διαθέσιμα. Έτσι, αν και το Κεφάλαιο Κινήσεως αυξήθηκε το 2004 κατά 4.860.000 € εντούτοις η ποιότητα του (βαθμός ρευστότητας) είναι κατώτερη από εκείνη του 2003.

Το πιο πάνω επιβεβαιώνεται και από την οριζόντια ανάλυση, όπου φαίνεται ότι ενώ τα Διαθέσιμα μειώθηκαν κατά 5% υπήρξε μία σημαντική αύξηση στα Αποθέματα (50%) και στις Απαιτήσεις (36%) και μάλιστα η μεγαλύτερη αύξηση είναι στα Αποθέματα τα οποία ρευστοποιούνται πιο δύσκολα από τις Απαιτήσεις.

Κεφάλαιο 11

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ

11.1. Γενικά

11.2. Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

11.3. Κατηγορίες Στοιχείων των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

11.4. Αδυναμίες των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ

11.1. Γενικά

Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις μιας επιχειρήσεως περιλαμβάνουν τέσσερις πρωταρχικής σημασίας λογιστικές καταστάσεις, τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το προσάρτημα (καθιερώθηκε με την τέταρτη οδηγία της Ευρωπαϊκής Ενώσεως), και την κατάσταση ταμειακής ροής.

Η κατάσταση ταμειακής ροής βασίζεται τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (μαζί με την κατάσταση παρακρατουμένων κερδών). Η σχέση μεταξύ αυτών των καταστάσεων είναι ότι, ο ισολογισμός αναφέρεται σε ορισμένη χρονική στιγμή (π.χ 31/12/2004). Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως μαζί με την κατάσταση παρακρατουμένων κερδών καλύπτει την περίοδο στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός (λογιστική χρήση), και δείχνει πώς τα κέρδη από τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση αυτής στην περίοδο που αναφέρονται.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων δεν αντανακλά μεταβολές στα άλλα στοιχεία της καθαρής θέσεως όπως π.χ. μια αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Αυτές όμως οι μεταβολές στην καθαρή θέση περιέχονται στην κατάσταση ταμειακής ροής, η οποία παρουσιάζει τις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχειρήσεως κατά την ίδια περίοδο και ερμηνεύει τις μεταβολές στα επί μέρους στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Έτσι, η κατάσταση αυτή συνδέεται με τη ρευστότητα της επιχειρήσεως και ταυτόχρονα παρέχει πληροφορίες για τις συναλλακτικές, επενδυτικές, και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της κατά την ίδια περίοδο.

Η κατάσταση ταμειακής ροής παρέχει περισσότερες χρήσιμες πληροφορίες για τους επενδυτές και άλλους οι οποίοι βασίζονται στις χρηματοοικονομικές λογιστικές καταστάσεις προκειμένου να λάβουν οικονομικής φύσεως αποφάσεις.

Η κυριότερη διαφορά μεταξύ της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως και της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι ότι, η πρώτη περιλαμβάνει μόνο συναλλαγές, που δημιουργούν έσοδα και έξοδα, προκειμένου να προσδιοριστεί το οικονομικό αποτέλεσμα της χρήσεως, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει και συναλλαγές που επιφέρουν μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της επιχειρήσεως.

11.2. Σκοπός και Χρησιμότητα των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

Ο βασικός σκοπός της καταστάσεως ταμειακής ροής είναι η παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου (συνήθως της λογιστική χρήσεως), καθώς και αυτές τις ταμειακές εισπράξεις και πληρωμές που απορρέουν από τις καθημερινές εργασίες. Επιπλέον, αποσκοπεί στο να

βοηθήσει τους επενδυτές, τους πιστωτές, τη διοίκηση της επιχειρήσεως και οποιονδήποτε άλλον ενδιαφερόμενο, να αποκτήσει καλύτερη αντίληψη των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχειρήσεως.

Η χρησιμότητα της καταστάσεως ταμειακής ροής εκτείνεται πέρα της απλής ανάλυσεως των εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχειρήσεως και υπεισέρχεται στο χώρο της χρηματοοικονομικής διοικήσεως.

Πιο αναλυτικά, εάν οι καταστάσεις ταμειακής ροής συνοδεύονται και από τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, τότε παρέχουν πλήρη εικόνα των συναλλαγών μιας επιχειρήσεως και της οικονομικής της θέσεως και μπορούν να βοηθήσουν τους επενδυτές, πιστωτές, και λοιπούς ενδιαφερόμενους για τους εξής λόγους:

Ρίχνουν φως στις ταμειακές ροές (ταμειακές ροές που προέρχονται από τις εργασίες της επιχειρήσεως, καθώς και αυτών που προέρχονται από τις χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητες), και δίνουν εξηγήσεις για το είδος των οικονομικών συναλλαγών που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα μιας επιχειρήσεως.

Παρέχουν τη δυνατότητα προβλέψεως του ύψους, του χρόνου και του βαθμού βεβαιότητας των μελλοντικών ροών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως. Αυτό επιτυγχάνεται με τη σύνταξη των ταμειακών προϋπολογισμών. Αν οι ταμειακοί προϋπολογισμοί (κεφάλαια εισροών – κεφάλαια εκροών) είναι πλεονασματικοί, αποφασίζεται η προσωρινή επένδυσή των κεφαλαίων, ακόμη και εκτός της επιχειρήσεως, ώστε να μη μένουν αδρανή κεφάλαια. Αν παρουσιάζονται ελλειμματικοί, επιδιώκεται να βρεθεί ο κατάλληλος τρόπος και η συμφέρουσα πηγή για την κάλυψή τους.

Φέρνουν σε αντιπαράθεση την κερδοφόρα ικανότητα μιας επιχειρήσεως με τις διάφορες πληρωμές της. Αυτό συμβαίνει γιατί η κατάσταση ταμειακής ροής, περιλαμβάνει όλες τις ταμειακές ροές.

Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της ποιότητας του αποτελέσματος που επιτεύχθει μιας επιχειρήσεως.

Καθιστούν δυνατή την εκτίμηση της λειτουργικής ικανότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή την ικανότητα αυτής να πραγματοποιεί ορισμένο όγκο εργασιών μέσα σε συγκεκριμένο χρόνο.

Παρέχουν τη δυνατότητα εκτιμήσεως του βαθμού ευελιξίας και ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, δηλαδή της ικανότητας αυτής να μπορεί να αλλάζει τόσο το ύψος όσο και το χρόνο των ταμειακών ροών, έτσι ώστε να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες ή να μπορεί να ανταποκρίνεται σε έκτακτες ανάγκες.

Παρέχουν πληροφορίες ως προς τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες.

11.3.Κατηγορίες Στοιχείων των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

Γενικά η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να πάρει τη μορφή που εμφανίζεται στον Πίνακα 11-1:

ΠΙΝΑΚΑΣ 11-1

Γενικός Τύπος Καταστάσεως Ταμειακής Ροής	
Μετρητά* από (000Ευρώ)	:
Συναλλακτικές δραστηριότητες	500
Επενδυτικές δραστηριότητες	100
Χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	200
Καθαρή αύξηση ή μείωση μετρητών.....	800
Μετρητά στην αρχή της περιόδου (χρήσεως).....	350
Μετρητά στο τέλος της περιόδου (χρήσεως).....	1.150

Στις ταμειακές ροές που συνδέονται με τις εργασίες της επιχειρήσεως (συναλλακτικές δραστηριότητες), περιλαμβάνονται (κυρίως), όλες οι ταμειακές εισπράξεις από τις πωλήσεις των προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών (τόκους δανείων και μερίσματα), καθώς και όλες οι ταμειακές πληρωμές για αγορές πρώτων υλών ή έτοιμων προϊόντων, για αμοιβές των εργαζομένων στην επιχείρηση, για φόρους, χρηματοοικονομικά έξοδα (στους δανειστές για τόκους), ασφάλιστρα και λοιπά έξοδα σχετιζόμενα με τις δραστηριότητες της επιχειρήσεως.

Στις ταμειακές ροές που συνδέονται με τις επενδυτικές δραστηριότητες μιας επιχειρήσεως περιλαμβάνονται όλες οι ταμειακές εισπράξεις από τη ρευστοποίηση επενδύσεων (πώληση ομολογίων μετοχών ή άλλων στοιχείων), ή πάγιων περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων και μηχανημάτων), καθώς και είσπραξη χορηγηθέντων δανείων στην επιχείρηση. Επιπρόσθετα περιλαμβάνονται όλες οι ταμειακές πληρωμές για την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή για την πραγματοποίηση επενδύσεων, για την χορήγηση πιστώσεων ή δανείων σε πελάτες καθώς και για αγορά τίτλων (ομολογίων και μετοχών) άλλων επιχειρήσεων.

Στις ταμειακές ροές που συνδέονται με τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μιας επιχειρήσεως περιλαμβάνονται όλες οι ταμειακές εισπράξεις που προέρχονται από βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο δανεισμό (έκδοση ομολογιακών δανείων και λήψη πιστώσεων) ή από τους φορείς (μετόχους) με έκδοση τίτλων μετοχών. Επίσης περιλαμβάνονται όλες οι ταμειακές πληρωμές που καταβάλλονται για την εξόφληση δανειακών κεφαλαίων (υποχρεώσεων) εκτός χρεωστικών τόκων και οι πληρωμές για μερίσματα στους μετόχους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εξόφληση δανείων θεωρείται επιστροφή δανειακών κεφαλαίων και όχι εξόφληση υποχρεώσεων.

Επίσης, τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό σαν προβλέψεις για φόρους και μερίσματα δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της ταμειακής ροής.

Η καθαρή ταμειακή ροή από τις εργασίες της επιχειρήσεως είναι ίση με τα καθαρά κέρδη χρήσεως προσαυξημένα με τις αποσβέσεις και οποιαδήποτε άλλα έξοδα (π.χ προβλέψεις), τα οποία δεν συνεπάγονται πραγματική εκροή κεφαλαίων. Αν από το

* Ο όρος <<μετρητά>> περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία: Έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, καταθέσεις, ομόλογα, εισηγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους και γενικά επενδύσεις οι οποίες μπορούν εύκολα και γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά. Πάντως, κατά κανόνα περιλαμβάνονται οι επενδύσεις διάρκειας κάτω των τριών μηνών.

αποτέλεσμα αυτό αφαιρέσουμε τα μερίσματα και τους φόρους, τότε αυτό που θα απομείνει είναι ίσο με την καθαρή ταμειακή ροή.

11.4. Αδυναμίες των Καταστάσεων Ταμειακής Ροής

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής εμφανίζουν τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίων βασισμένες σε ιστορικά γεγονότα. Η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εμφανίσει π.χ. μια αύξηση των ακινήτων ή των μηχανημάτων μιας επιχειρήσεως, χωρίς όμως να μπορεί να δείξει αν η δαπάνη που απαιτήθηκε για την αύξηση των παραπάνω στοιχείων ήταν αναγκαία ή επωφελής για την επιχείρηση. Επίσης μπορεί να δείξει μια αύξηση της αξίας των αποθεμάτων ή των απαιτήσεων της επιχειρήσεως, αλλά δεν μπορεί να εμφανίσει αν αυτή ήταν αποτέλεσμα:

Ανεπάρκειας της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην προώθηση των πωλήσεων ή Σκοπιμότητας αυτής στην πολιτική των πωλήσεων. Στην περίπτωση της αυξήσεως των αποθεμάτων αυτό μπορεί να γίνεται, είτε ενόψει αυξήσεων των τιμών πώλησεως των προϊόντων αυτής είτε λόγω παραγωγής ενός νέου προϊόντος που πρόκειται να εισαχθεί στην αγορά, οπότε απαιτείται να σχηματιστεί κάποιο ύψος αποθεμάτων προηγούμενως.

Στην περίπτωση αυξήσεως των απαιτήσεων, η κατάσταση ταμειακής ροής δεν δείχνει εάν αυτή οφείλεται σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως για να επιτευχθούν υψηλότερες πωλήσεις με την παροχή περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της ή εάν οφείλεται σε υπαιτιότητα των πελατών της να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους, ή εάν, τέλος είναι αποτέλεσμα αυξημένων πωλήσεων της επιχειρήσεως.

Η κατάσταση ταμειακής ροής δείχνει, στην περίπτωση εισροής κεφαλαίων, ότι μπήκαν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά δεν δείχνει εάν αυτά ήταν αναγκαία ή εάν η άντλησή τους έγινε με τον πιο συμφέροντα τρόπο ή εάν, τελικά, θα έπρεπε να είχε αποφευχθεί με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων του ενεργητικού ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίησή τους.

Συμπερασματικά προκύπτει ότι η κατάσταση ταμειακής ροής, είναι περισσότερο χρήσιμη όταν εξετάζεται σε συνδυασμό με τη μελέτη του ισολογισμού, της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, του προσαρτήματος, τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και με άλλες διαθέσιμες πληροφορίες.

Κεφάλαιο 12

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ <<ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ>>

- 12.1. Γενικά
- 12.2. Προσδιορισμός του <<Νεκρού Σημείου>>
- 12.3. Μέθοδοι Υπολογισμού του <<Νεκρού Σημείου>>
- 12.4. Μέθοδος της Μαθηματικής Ισότητας
- 12.5. Μέθοδος του Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους
- 12.6. Μέθοδος της Γραφικής Παράστασης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ << ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ >>

12.1. Γενικά

Νεκρό σημείο είναι το ποσό εκείνο των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), με το οποίο μια επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα, χωρίς να πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά.

Η βασική αρχή πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση του <<νεκρού σημείου>>, είναι η συμπεριφορά του κόστους. Αυτό συμβαίνει γιατί ένα μέρος του κόστους είναι μεταβλητό και ανάλογο των πωλήσεων, ενώ ένα άλλο είναι σταθερό, τουλάχιστον για ένα μεγάλο εύρος πωλήσεων.

Το σταθερό μέρος του κόστους αποτελείται από τις δαπάνες εκείνες, που παραμένουν αμετάβλητες και ανεξάρτητες από το ύψος των πωλήσεων. Τέτοιες δαπάνες αποτελούν τα έξοδα διοικήσεως, οι αποσβέσεις, τα ενοίκια γραφείων, μηχανών, τα χρηματοοικονομικά έξοδα, φόροι – τέλη, έξοδα συντηρήσεως κ.λ.π.

Ωστόσο, οι σταθερές δαπάνες μπορούν να μεταβάλλονται, αλλά η μεταβολή τους να οφείλεται σε άλλες αιτίες ανεξάρτητες από το μέγεθος της δραστηριότητας της επιχείσεως. Εξάλλου είναι δυνατόν ορισμένες δαπάνες να παραμένουν σταθερές μέχρις ένα ορισμένο ύψος πωλήσεων, πέρα του οποίου απαιτούνται πρόσθετες δαπάνες.

Αντίθετα, οι μεταβλητές δαπάνες (π.χ. οι δαπάνες προσωπικού όπου κατά ένα μέρος μπορούν να αποτελούν σταθερό κόστος και κατά ένα μέρος μεταβλητό), είναι ανάλογες προς το ύψος των πωλήσεων ή τον κύκλο εργασιών μιας επιχείσεως.

Εκτός από τις παραπάνω κατηγορίες υπάρχουν και οι ημιμεταβλητές δαπάνες (δαπάνες επισκευών, διάφορα υλικά, καύσιμα κ.λ.π.), οι οποίες διαχωρίζονται στο σταθερό και στο μεταβλητό τους μέρος, αυτές οι δαπάνες είναι ανάλογες με το ύψος των πωλήσεων της επιχείσεως.

Η ανάλυση του <<νεκρού σημείου>>, αποτελεί κυρίως τη μέθοδο μελέτης και προγραμματισμού των πωλήσεων, με βάση την υπάρχουσα σχέση των σταθερών και των μεταβλητών δαπανών της επιχείσεως.

Πάνω από όλα, η ανάλυση του <<νεκρού σημείου>> θα πρέπει να θεωρηθεί σαν οδηγός για τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων και όχι σαν μέσο κριτικής των διοικήσεων των επιχειρήσεων. Ο υπολογισμός του <<νεκρού σημείου>>, δείχνει το ελάχιστο ύψος πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που πρέπει να πραγματοποιεί μια επιχείρηση, για να καλύπτονται τόσο οι σταθερές όσο και οι μεταβλητές δαπάνες της.

Είναι αυτονόητο ότι, κάθε επιχείρηση έχει το δικό της <<νεκρό σημείο>>, και είναι εκείνο στο οποίο οι πωλήσεις της ισούνται με το συνολικό κόστος παραγωγής των προϊόντων της, οπότε το οικονομικό της αποτέλεσμα είναι μηδέν. Αν οι πωλήσεις της επιχείσεως είναι μεγαλύτερες από αυτές του << νεκρού σημείου >> τότε η

επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδος, ενώ αν είναι χαμηλότερες, τότε πραγματοποιεί ζημιά.

12.2. Προσδιορισμός του << Νεκρού Σημείου >>

Ο προσδιορισμός του <<νεκρού σημείου>> μιας επιχειρήσεως απαιτεί, όπως τονίστηκε και παραπάνω, τη διαίρεση του κόστους (δαπάνες παραγωγής, διαθέσεως, γενικές, διοικήσεως, κ.λ.π.) σε δύο μέρη:

Στο σταθερό μέρος, το οποίο δεν εξαρτάται από τον κύκλο εργασιών της επιχειρήσεως και

Στο μεταβλητό μέρος, το οποίο μεταβάλλεται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων ή τη δραστηριότητα της κάθε επιχειρήσεως (ανάλωση πρώτων και βοηθητικών υλών, άμεση εργασία, δαπάνες ρεύματος παραγωγής κ.λ.π.).

Στην πράξη όμως, ο διαχωρισμός του κόστους, σε σταθερό και μεταβλητό μέρος, δεν είναι δυνατόν να γίνει με ακρίβεια.

Για το λόγο αυτό, πριν επιχειρηθεί ο υπολογισμός του <<νεκρού σημείου>>, μιας επιχειρήσεως είναι απαραίτητο να γίνουν ορισμένες απλουστευτικές παραδοχές. Οι σημαντικότερες παραδοχές που συνήθως γίνονται στην πράξη, προκειμένου να υπολογιστεί το << νεκρό σημείο >> είναι οι ακόλουθες:

Ότι το συνολικό κόστος και τα έσοδα μπορούν να προσδιοριστούν με αξιοπιστία και

η μεταξύ τους σχέση είναι γραμμική για ένα ορισμένο εύρος παραγωγής.

Ότι το κόστος μπορεί, χωρίς δυσκολία, να διαχωριστεί στο σταθερό και το μεταβλητό του μέρος, χωρίς το σταθερό να μεταβάλλεται και ότι το μεταβλητό μέρος είναι ανάλογο με το ύψος των πωλήσεων.

Ότι οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων της επιχειρήσεως και οι τιμές των συντελεστών της παραγωγής δεν μεταβάλλονται .

Ότι δεν υπήρξε σημαντική μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών, κατά την περίοδο που ζητείται ο προσδιορισμός του <<νεκρού σημείου>>.

Ότι οι μέθοδοι παραγωγής και η παραγωγική δυναμικότητα της επιχειρήσεως δεν μεταβάλλονται και

Ότι ο μόνος συντελεστής που επηρεάζει το κόστος είναι το ύψος των πωλήσεων, (όπως είναι γνωστό, στην πραγματικότητα, στο κόστος προϊόντων μιας επιχειρήσεως επιδρούν και πολλοί άλλοι παράγοντες όπως, απεργίες, ανταγωνισμός, πολιτικές εξελίξεις κ.λ.π.).

Πέραν των παραπάνω παραδοχών θα πρέπει να ληφθούν υπόψη για τον υπολογισμό του <<νεκρού σημείου>> μιας επιχειρήσεως τα κάτωθι:

Η επιχείρηση διαθέτει ένα μόνο προϊόν.

Τα σταθερά έξοδα δεν μεταβάλλονται σε όλο το μήκος της κλίμακας και

Τα μεταβλητά έξοδα είναι ανάλογα του ύψους των πωλήσεων.

Ο προσδιορισμός και η ανάλυση του <<νεκρού σημείου>> είναι ένα πολύ χρήσιμο μέσο στις εξής περιπτώσεις:

Στην πρόβλεψη, του πιθανού κατά μονάδα κόστους προϊόντων, στα διάφορα επίπεδα παραγωγής του και του αναγκαίου ύψους πωλήσεων, οι οποίες θα δικαιολογούν μια προγραμματισμένη επένδυση, που θα οδηγεί στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας της επιχειρήσεως και της πιθανής επιδράσεως των κερδών από μια μεταβολή στο κόστος πρώτων υλών ή των αμοιβών εργασίας, ή μια μεταβολή στον όγκο ή τις τιμές πωλήσεως των προϊόντων της επιχειρήσεως.

Σχετικά με τις μεταβολές των τιμών πωλήσεως, η επίδρασή τους, στον όγκο πωλήσεων, θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με το βαθμό ελαστικότητας της ζήτησεως των προϊόντων αυτής.

Στην αξιολόγηση της ικανότητας της διοικήσεως της επιχειρήσεως. Αυτό επιτυγχάνεται με τη σύγκριση και αξιολόγηση του πράγματι επιτευχθέντος <<νεκρού σημείου>> με τα προκαθορισθέντα επίπεδα αυτού.

Για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων σχετικών με τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχειρήσεως, την πολιτική που ακολουθεί κ.α.

Ο παρακάτω πίνακας 12-1 παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ κερδών και πωλήσεων μιας υποθετικής επιχειρήσεως ΑΧ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 12-1

ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ					
(σε χιλ. ευρώ)					
Μονάδες πωλήσεων σε χιλ.	Κόστος Σταθερό	Κόστος Μεταβλητό	Συνολικό κόστος	Αξία πωλήσεων	Καθαρά κέρδη ή ζημίες
5.000	1.000	6.000	2.000	(4.000)	
200	5.000	2.000	7.000	4.000	(3.000)
300	5.000	3.000	8.000	6.000	(2.000)
400	5.000	4.000	9.000	8.000	(1.000)
500	5.000	5.000	10.000	10.000	0
600	5.000	6.000	11.000	12.000	1.000
700	5.000	7.000	12.000	14.000	2.000
800	5.000	8.000	13.000	16.000	3.000
900	5.000	9.000	14.000	18.000	4.000
1.000	5.000	10.000	15.000	20.000	5.000

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι, το <<νεκρό σημείο>> της επιχειρήσεως ΑΧ, βρίσκεται εκεί που η συνολική αξία πωλήσεων είναι ίση με το συνολικό κόστος, ήτοι στις 500.000 μονάδες πωλήσεων ή στην αξία πωλήσεων των 10.000.000 € Σ το σημείο αυτό η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά, ενώ πάνω από αυτό, πραγματοποιεί κέρδη.

Τα στοιχεία που χρειάζονται για τον προσδιορισμό του <<νεκρού σημείου>> είναι συνήθως διαθέσιμα μόνο στον εσωτερικό αναλυτή. Ο διαχωρισμός του κόστους, στο σταθερό και στο μεταβλητό του μέρος, είναι κατά κάποιο τρόπο αυθαίρετος, κυρίως όταν η μελετώμενη επιχείρηση πωλεί περισσότερα του ενός προϊόντα.

Ο εξωτερικός αναλυτής δεν έχει στη διάθεσή του αρκετά στοιχεία τα οποία θα του επιτρέψουν να προσδιορίσει μελλοντικά το <<νεκρό σημείο>>. Ωστόσο, θα μπορεί να φτάσει σε πρόχειρα συμπεράσματα, σχετικά με την επιβάρυνση της επιχειρήσεως με το σταθερό κόστος σε διάφορα επίπεδα πωλήσεων, σε σύγκριση με τα λειτουργικά της αποτελέσματα και με βάση τα ιστορικά στοιχεία των τελευταίων ετών.

12.3. Μέθοδοι Υπολογισμού του <<Νεκρού Σημείου>>

Υπάρχουν τρεις μέθοδοι, που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του <<νεκρού σημείου>> μιας επιχειρήσεως:

- Η μέθοδος της Μαθηματικής Ισότητας.
- Η μέθοδος του Μικτού Περιθωρίου και
- Η μέθοδος της Γραφικής Παραστάσεως.

12.4. Μέθοδος της Μαθηματικής Ισότητας

Σύμφωνα με τη μέθοδο της μαθηματικής ισότητας, η σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχειρήσεως, των μεταβλητών και σταθερών δαπανών, καθώς και των κερδών μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

Έσοδα από Πωλήσεις	=	Σταθερές Δαπάνες	+	Μεταβλητές Δαπάνες	+	Καθαρό Κέρδος
Π						
$\Pi = S + M + K$						
Όπου:						(1)
$\Pi =$ Αξία Πωλήσεων						
$S =$ Σταθερές Δαπάνες						
$M =$ Μεταβλητές Δαπάνες						
$K =$ Καθαρά Κέρδη						

Στο <<νεκρό σημείο>> το κέρδος που πραγματοποιεί η επιχείρηση είναι ίσο με το μηδέν, οπότε η παραπάνω εξίσωση παίρνει την εξής μορφή:

$\Pi = S + M$	(2)
---------------	-----

Επειδή τα έσοδα πωλήσεων μιας επιχειρήσεως αποτελούν το γινόμενο του αριθμού των πωλημένων μονάδων με την τιμή πώλησεως, ενώ οι σταθερές μονάδες δεν μεταβάλλονται και οι μεταβλητές είναι ανάλογες του ύψους των πωλημένων μονάδων, η παραπάνω εξίσωση παίρνει τη μορφή:

$P * X = S + V * X + K$	
Όπου:	(3)
$P =$ Τιμή Πώλησης (κατά μονάδα προϊόντος)	
$X =$ Πωλημένες Μονάδες	
$S =$ Σταθερές Δαπάνες	
$V =$ Μεταβλητές Δαπάνες	
$K =$ Καθαρό Κέρδος (το οποίο στο νεκρό σημείο είναι μηδέν)	

Αν η παραπάνω εξίσωση λυθεί ως προς X, έχουμε:

$$P * X - V * X = S$$

$$X (P - V) = S$$

$$X = \frac{S}{(P - V)} \quad (4)$$

Όπου :

(P - V) οι σταθερές δαπάνες κατά μονάδα προϊόντος, που βρίσκονται αν από την κατά μονάδα τιμή πώλησης του προϊόντος αφαιρεθεί το κατά μονάδα μεταβλητό κόστος.

Οι παραπάνω εξισώσεις είναι πολύ σημαντικές για τις επιχειρήσεις, γιατί μπορούν να υπολογίσουν την παραγωγή που μπορούν να πραγματοποιήσουν (και να πουλήσουν εξ ολοκλήρου), για να καλύψουν τις σταθερές δαπάνες τους. Η πληροφορία αυτή είναι πολύ χρήσιμη για τη διοίκηση των επιχειρήσεων γιατί τους επιτρέπει να κατευθύνουν την πολιτική πωλήσεων, έτσι ώστε να πραγματοποιούν τέτοιο ύψος πωλήσεων που να επιτυγχάνουν κερδοφόρο αποτέλεσμα.

12.5. Μέθοδος του Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Μια άλλη μέθοδος προσδιορισμού του <<νεκρού σημείου>>, η οποία δείχνει πιο καθαρά τις σχέσεις μεταξύ πωλήσεων, κόστους και κερδών μιας επιχειρήσεως, είναι η μέθοδος της συμμετοχής των σταθερών δαπανών ή του μικτού περιθωρίου ή του μικτού κέρδους που απαιτείται για την κάλυψη των σταθερών δαπανών. Περιθώριο κέρδους είναι το ποσό εκείνο, που απομένει μετά την αφαίρεση από την τιμή πωλήσεως των μεταβλητών δαπανών και το οποίο όμως διατίθεται για να καλυφθούν πρώτα οι σταθερές δαπάνες, ή το σταθερό κόστος και ό,τι απομένει αποτελεί κέρδος. Αν η τιμή πωλήσεως είναι 20 € κατά μονάδα και οι μεταβλητές δαπάνες είναι 8 € κατά μονάδα, τότε το περιθώριο κέρδους το οποίο διατίθεται για την κάλυψη των σταθερών δαπανών είναι 12 €

Εφόσον κάθε μονάδα πωλήσεων συνεισφέρει 12 € για σταθερές δαπάνες, τότε το <<νεκρό σημείο>> σε μονάδες πωλήσεων βρίσκεται από τον τύπο:

$$X = \frac{\text{Σταθερές Δαπάνες} + \text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Κατά Μονάδα Συμμετοχή των Σταθερών Δαπανών}}$$
$$X = \frac{S + K}{P - V}$$

12.6. Μέθοδος της Γραφικής Παραστάσεως

Η μέθοδος της γραφικής παραστάσεως, προϋποθέτει τη σχεδίαση του λεγόμενου διαγράμματος του <<νεκρού σημείου>>. Η γραφική παράσταση δίνει έμφαση σ' ένα σημείο, το <<νεκρό σημείο>>, ενώ θα πρέπει να πούμε ότι και άλλα σημεία είναι εξίσου σημαντικά όπως το τμήμα, που η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη, καθώς και το τμήμα, που πραγματοποιεί ζημίες.

Ο συνήθης θεωρητικός τρόπος παρουσιάσεως του διαγράμματος του <<νεκρού σημείου>> είναι όπως στο διάγραμμα (Π 12-2). Στον κάθετο άξονα εμφανίζονται τα έσοδα και τα έξοδα. Στον οριζόντιο άξονα εμφανίζεται ο αριθμός των μονάδων πωλήσεων, ή η αξία πωλήσεων, ή τέλος η παραγωγική δυναμικότητα της επιχειρήσεως.

Η ευθεία των σταθερών εξόδων δείχνει τα σταθερά έξοδα της επιχειρήσεως. Η ευθεία των συνολικών εσόδων εμφανίζει τα συνολικά έσοδα, που πραγματοποιεί η επιχείρηση σε κάθε ύψος πωλήσεων. Η ευθεία των μεταβλητών δαπανών παρουσιάζει τις συνολικές μεταβλητές δαπάνες, οι οποίες εξαρτώνται από τον όγκο της παραγωγής ή των πωλήσεων, κάνοντας παράλληλα την παραδοχή ότι αυτές μεταβάλλονται ανάλογα με την παραγωγή, ή τον κύκλο εργασιών της επιχειρήσεως.

Στη συνέχεια τα σταθερά έξοδα, τα οποία δεν μεταβάλλονται, προστίθενται στα μεταβλητά και σύρεται η ευθεία των συνολικών δαπανών της επιχειρήσεως, η οποία ξεκινά από το ύψος των σταθερών δαπανών και βαίνει παράλληλα προς την ευθεία των μεταβλητών δαπανών. Το σημείο τομής των ευθειών, συνολικών δαπανών και συνολικών εσόδων, αποτελεί το <<νεκρό σημείο>> της επιχειρήσεως. Στο <<νεκρό σημείο>> τα σταθερά έξοδα της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα έσοδά της, αλλά δεν υπάρχει κέρδος για τους φορείς αυτής. Μόνο αν οι πωλήσεις της επιχειρήσεως αυξηθούν πέραν του <<νεκρού σημείου>>, η επιχείρηση γίνεται κερδοφόρα. Ως εκ τούτου, αν μια επιχείρηση έχει χαμηλό <<νεκρό σημείο>> λειτουργεί δε σε συνεχώς υψηλό επίπεδο δραστηριότητας και έχει υψηλά και σταθερά έσοδα, τότε είναι επικερδής και επιτυχημένη. Αντίθετα, αν έχει υψηλό <<νεκρό σημείο>>, τότε είναι εξαιρετικά ευαίσθητη σε ενδεχόμενη μείωση των κερδών της, γιατί μια έστω και μικρή πτώση των εσόδων της (σε περίοδο οικονομικής υφέσεως), μπορεί να εξαφανίσει τελείως τα κέρδη της.

Έστω έχουμε το παρακάτω αριθμητικό παράδειγμα, θέτουμε στον οριζόντιο άξονα ανώτατο ύψος μονάδων πωλήσεων 20.000 και αξία πωλήσεων 400.000 € ($20.000 * 20$ €). Στον κάθετο άξονα θέτουμε τα συνολικά έσοδα και έξοδα (ανώτατο ύψος 400.000 €). Στη συνέχεια σύρουμε την ευθεία των μεταβλητών εξόδων, η οποία για τις 20.000 μονάδες απαιτεί δαπάνη 160.000 € ($20.000 * 8$ € κατά μονάδα). Επίσης, σύρουμε την ευθεία των συνολικών σταθερών δαπανών, η οποία είναι παράλληλη με τον οριζόντιο άξονα και σε απόσταση από αυτόν ίση με τα 120.000 € που είναι οι συνολικές σταθερές δαπάνες. Από το ύψος των σταθερών δαπανών και με αφετηρία τον κάθετο άξονα σύρουμε την ευθεία των συνολικών εξόδων, η οποία είναι παράλληλη της ευθείας των συνολικών μεταβλητών εξόδων. Τέλος, σύρουμε τη διαγώνιο, η οποία δείχνει τα συνολικά έσοδα σε διάφορα επίπεδα πωλήσεων. Το σημείο τομής της ευθείας των συνολικών εσόδων, με την ευθεία των συνολικών εξόδων είναι το <<νεκρό σημείο>> της υποθετικής επιχειρήσεως. Το διάγραμμα του <<νεκρού σημείου>> μας δίνει, εκτός από το <<νεκρό σημείο>> της επιχειρήσεως, τα συνολικά σταθερά έξοδα, τα συνολικά μεταβλητά έξοδα, τα συνολικά έξοδα, και

τα συνολικά έσοδα στο <<νεκρό σημείο>> και σε διάφορα άλλα επίπεδα πωλήσεων, καθώς επίσης και τις περιοχές, που η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη και ζημιές.

Το παρακάτω διάγραμμα εμφανίζει τις σχέσεις μεταξύ του κόστους, των πωλήσεων σε όγκο και αξία και των πραγματοποιηθέντων κερδών. Η περιοχή μεταξύ της των εσόδων και της ευθείας του μεταβλητού κόστους, αντιπροσωπεύει τη συμμετοχή του σταθερού κόστους και των κερδών, σε κάθε επίπεδο πωλήσεων. Στο σημείο, που η ευθεία των συνολικών εσόδων (πωλήσεων) τέμνει την ευθεία του συνολικού κόστους, βρίσκεται το <<νεκρό σημείο>>. Καθώς τα έσοδα από πωλήσεις αυξάνονται, το σταθερό κόστος, σταδιακά, καλύπτεται μέχρι το <<νεκρό σημείο>> (πέρα από αυτό κάθε πωλούμενη μονάδα αποφέρει κέρδος).

ΠΙΝΑΚΑΣ 12-2

Η διαφορά μεταξύ των πραγματικών πωλήσεων μιας επιχειρήσεως και των πωλήσεων της στο <<νεκρό σημείο>> αποτελεί το περιθώριο ασφαλείας της και δείχνει κατά πόσο θα μπορούσαν να μειωθούν οι πωλήσεις της, πριν η επιχείρηση αρχίσει να πραγματοποιεί ζημιές.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου ασφαλείας δείχνει το ποσοστό που οι πωλήσεις θα μπορούσαν να μειωθούν, πριν η επιχείρηση αρχίσει να είναι ζημιογόνος και εκφράζεται από το πηλίκο του περιθωρίου ασφαλείας προς τις πραγματικές πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο ασφαλής είναι η θέση της επιχειρήσεως.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΝΙΚΗΤΑ Α. ΝΙΑΡΧΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΕΚΤΗ ΕΚΔΟΣΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, ΑΘΗΝΑ 2002.
2. ΚΑΝΤΖΟΣ Κ., ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΙΝΤΕΡΜΠΟΥΚΣ, ΑΘΗΝΑ 1994.
3. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Χ. ΓΚΙΚΑ, Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ 1997.
4. Γ.Κ. ΦΙΛΙΠΠΑΤΟΣ & Π.Ι. ΑΘΑΝΑΣΟΠΟΥΛΟΣ, ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗ, ΑΘΗΝΑ 1985.
5. ΙΩΑΝΝΗ Γ. ΤΖΩΑΝΝΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΛΙΑΣ <<ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ>>, ΑΘΗΝΑ 1986.
6. ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ, ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΜΠΛΙΑΣ <<ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ>>, ΑΘΗΝΑ 1989.
7. ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ & ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΣ, ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ 1996.
8. ΑΡΙΣΤΟΚΛΗ Ι. ΙΓΝΑΤΙΑΔΗ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ, ΙΝΤΕΡΠΡΙΝΤΕΡ, ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 1990.
9. ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΗΣ Γ. ΚΟΝΤΑΚΟΣ, ΓΕΝΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ, ΠΕΜΠΤΗ ΕΚΔΟΣΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝ 1997.
10. ΜΑΡΙΟΣ ΤΣΙΜΑΡΑΣ, ΑΡΧΑΙΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΡΓΥΡΗΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, ΑΘΗΝΑ 1958.
11. ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΕΤΡΙΔΗΣ, ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ, ΠΑΤΡΑ 1999.
12. ΘΕΟΔΩΡΑ ΠΑΠΑΔΑΤΟΥ, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ Ο.Ε., ΠΑΤΡΑ
13. ΘΕΟΔΩΡΑ ΠΑΠΑΔΑΤΟΥ, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ, ΠΑΤΡΑ.

