

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΑΝΑΛΥΣΗ, ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ
ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
(Θεωρητική και Πρακτική Αντιμετώπιση του Θέματος
μέσω Δημοσιευμένων Οικονομικών Καταστάσεων)

Βασιλοπούλου Κωνσταντίνα
Χαρισιάδη Κωνσταντίνα

Εισηγητής: Ζαφειρόπουλος Γεώργιος

ΠΑΤΡΑ 2001



**ΑΝΑΛΥΣΗ, ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**(Θεωρητική και Πρακτική Αντιμετώπιση του Θέματος μέσω
Δημοσιευμένων Οικονομικών Καταστάσεων)**

ΠΑΤΡΑ 2001

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	6336
----------------------	------

Στη μνήμη του καθηγητή μας
Νίκου Πετρίδη

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
1.1 Σκοπός της Ανάλυσης.....	7
1.2 Βασικές κατηγορίες και σκοποί Αναλυτών.....	10
1.3 Μέθοδοι Ανάλυσης.....	12
1.4 Πηγές λήψης των οικονομικών μεγεθών για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	19
2.1 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών.....	19
2.2 Σχηματισμός Αριθμοδεικτών.....	21
2.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	24
3.1 Γενικά περί Ρευστότητας.....	24
3.2 Κατηγορίες και Δείκτες Ρευστότητας.....	25
3.2.1 Στατική και Δυναμική Ρευστότητα.....	25
3.2.2 Δείκτης Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.....	26
3.2.3 Δείκτης Άμεσης ή Πραγματικής Ρευστότητας.....	29
3.2.4 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	32
3.2.5 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	34
3.2.6 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων.....	37
3.2.7 Λειτουργικός Κύκλος.....	42
3.2.8 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων.....	42
3.2.9 Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών.....	45
3.3 Κεφάλαιο Κίνησης.....	47
3.3.1 Έννοια Κεφαλαίου Κίνησης.....	47
3.3.2 Επάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης.....	51
3.3.3 Ανεπάρκεια Κεφαλαίου Κίνησης.....	53
3.3.4 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	57
4.1 Γενικά περί Αποδοτικότητας.....	57
4.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	58
4.3 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	61
4.4 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	63
4.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού Du Pont.....	67
4.6 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	71
4.7 Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	75
4.8 Δείκτης Απόσβεσης Παγίων.....	76
4.9 Δείκτης Απόσβεσης προς Πωλήσεις.....	77
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	 79
5.1 Γενικά.....	79
5.2 Δείκτης Κερδών ανά Μετοχή.....	79
5.3 Δείκτης Μερισματος ανά Μετοχή.....	81
5.4 Δείκτης Ύψους Μερισμάτων προς Καθαρά Κέρδη.....	82
5.5 Δείκτης Κάλυψης Καταβαλλόμενων Μερισμάτων.....	83
5.6 Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων.....	83
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT".....	 85
6.1 Αδυναμίες και Περιορισμοί της Ανάλυσης.....	85
6.2 Γενικές Πληροφορίες για την Εταιρία ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT".....	87
6.3 Κάθετη Ανάλυση.....	88
Α. Συμπεράσματα Κάθετης Ανάλυσης στον Ισολογισμό.....	88
Β. Συμπεράσματα Κάθετης Ανάλυσης στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.....	90
Γ. Συμπεράσματα Κάθετης Ανάλυσης στα Αποτελέσματα Χρήσης.....	91
6.4 Παρατηρήσεις για τη Ρευστότητα.....	92
6.5 Παρατηρήσεις για την Αποδοτικότητα.....	98
6.6 Παρατηρήσεις για Επενδυτικούς Αριθμοδείκτες.....	103
 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....	 106
 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	 120

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να αναλύσουμε τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις με σκοπό τη μελέτη της ρευστότητας και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Βασικό εργαλείο για αυτή τη μελέτη αποτέλεσαν οι αριθμοδείκτες.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες χρησιμοποιείται ευρύτατα από τους αναλυτές, γιατί είναι μια από τις πιο αξιόπιστες μεθόδους και μέσα από τα συμπεράσματά της μπορούν να πάρουν πληροφορίες για την οικονομική θέση της επιχείρησης, για το πόσο η πολιτική που ακολουθεί είναι επιτυχής και αποδοτική και τι προοπτικές έχει για το μέλλον.

Στην εργασία αυτή θεωρούνται δεδομένες οι βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής λογιστικής. Για το λόγο αυτό δεν θεωρήθηκε σκόπιμο να αναλυθούν έννοιες που είναι ήδη γνωστές.

Η εργασία χωρίζεται σε έξι κεφάλαια:

Το πρώτο κεφάλαιο περιλαμβάνει το σκοπό της ανάλυσης και τις βασικές μεθόδους ανάλυσης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται βασικές έννοιες για τους αριθμοδείκτες.

Στο κεφάλαιο 3 αναλύονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς και η έννοια του κεφαλαίου κίνησης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι βασικότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT".

Τελειώνοντας θα θέλαμε να εκφράσουμε τις θερμές μας ευχαριστίες στον καθηγητή μας κύριο Ζαφειρόπουλο Γεώργιο για την υποστήριξή του, καθώς επίσης και τις εταιρίες ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT" και ICAP Α.Ε. για τις πολύτιμες πληροφορίες που μας παρείχαν. Δεν πρέπει να παραλείψουμε να ευχαριστήσουμε όλους όσους μας στήριξαν και μας βοήθησαν στην προσπάθειά μας να ολοκληρώσουμε την πτυχιακή μας εργασία.

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας κύριο Πετρίδη Νικόλαο, ο οποίος, ως αρχικός μας εισηγητής, μας τίμησε με την εμπιστοσύνη του για την ανάληψη του θέματος, και να εκφράσουμε τη λύπη μας για την απώλειά του. Η εργασία αυτή αφιερώνεται στη μνήμη του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι πάσης φύσεως δραστηριότητες της επιχείρησης καθώς και τα αποτελέσματα τους όπως αντικατοπτρίζονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις ενδιαφέρουν πολλά άτομα ή ομάδες ατόμων εντός και εκτός της επιχείρησης. Το ενδιαφέρον των μεμονωμένων ατόμων ή ομάδων ατόμων για τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις απορρέει από το γεγονός ότι η πληροφόρηση που παρέχουν βοηθά τα άτομα αυτά στην πραγματοποίηση καλύτερων οικονομικών αποφάσεων.

Τα άτομα που χρησιμοποιούν την πληροφόρηση που μας δίνουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίζονται συνήθως σε δύο μεγάλες ομάδες: τους εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις και τους εκτός επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις. Οι εντός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις, η διοίκηση και τα διευθυντικά στελέχη της, λόγω της στενής σχέσης τους με την επιχείρηση, μπορούν να ζητήσουν εκτός από τα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά δεδομένα και οποιαδήποτε άλλα χρηματοοικονομικά δεδομένα που είναι δυνατόν να χρειασθούν ή επιθυμούν προκειμένου να αποκτήσουν σαφέστερη εικόνα για την επιχείρηση.

Από την άλλη πλευρά, οι εκτός της επιχείρησης λαμβανόμενες αποφάσεις, οι πιστωτές, επενδυτές, οι εργατικές ενώσεις κ.λ.π., λόγω της αποσύνδεσής τους από την επιχείρηση, δεν έχουν πρόσβαση στη λεπτομερή πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στη διοίκηση και στα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης. Συνεπώς θα πρέπει κατά την πραγματοποίηση των αποφάσεων που έχουν σχέση με την επιχείρηση να βασισθούν πρωταρχικά στην πληροφόρηση που παρέχουν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσεις κ.λ.π.). Συνήθως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι εκείνες που για κάποιο λόγο (π.χ. ύπαρξη κάποιου νόμου) θα πρέπει η επιχείρηση να δημοσιεύσει στον οικονομικό τύπο και με αυτό τον τρόπο να κάνει γνωστό το περιεχόμενό τους στο επενδυτικό και ευρύτερο ανταγωνιστικό κοινό.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποβλέπουν στο να ικανοποιήσουν τις ανάγκες που έχουν οι εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις για πληροφόρηση σχετικά με τα αποτελέσματα

των εργασιών της επιχείρησης σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα, καθώς επίσης και την παρούσα χρηματοοικονομική κατάστασή της. Συχνά όμως οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιέχουν τάσεις, συσχετίσεις και άλλη πληροφόρηση που δεν είναι φανερή από πρώτη όψη. Συνεπώς για να γίνει πληρέστερα κατανοητή η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι αναγκαία η ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων προκειμένου να γίνει δυνατή η αποκάλυψη της πληροφόρησης, που διαφορετικά θα έμενε κρυμμένη, και η γνωστοποίηση της στα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για λήψη αποφάσεων.

Με τον όρο ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφερόμαστε στην ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται βασικά στον Ισολογισμό και στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αναφέρεται πρωταρχικά στην παροχή πληροφόρησης στους εκτός επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις με την χρησιμοποίηση βασικά των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δηλαδή αποτελεί εξωτερική ανάλυση.

Η ανάλυση και ερμηνεία των δεδομένων των δημοσιευμένων καταστάσεων προϋποθέτει απαραίτητα την κατανόηση της θέσης ότι τρεις είναι οι βασικοί σκοποί της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, ανεξάρτητα από τον συγκεκριμένο υπεύθυνο λήψης αποφάσεων.

Οι βασικοί αυτοί σκοποί είναι οι ακόλουθοι:

- 1) **Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.** Αυτός που είναι υπεύθυνος για τη λήψη αποφάσεων πρέπει οπωσδήποτε να γνωρίζει ποια ήταν η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν. Για το σκοπό αυτό, πληροφόρηση που αναφέρεται σε στοιχεία όπως καθαρό εισόδημα, όγκος πωλήσεων, ροή μετρητών και κεφάλαιο κίνησης και ποσοστό απόδοσης πάνω στο επενδυτικό κεφάλαιο, βοηθάει να εκτιμηθεί η επιτυχής ή μη απόδοση της επιχείρησης και η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης. Επίσης η πληροφόρηση δίνει τη δυνατότητα στον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να προχωρήσει σε συγκριτική ανάλυση της μιας επιχείρησης με τις άλλες.

- 2) **Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.** Ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων θα πρέπει να έχει δεδομένα για τη σημερινή κατάσταση της επιχείρησης. Για το σκοπό αυτό πληροφόρηση σχετικά με τα είδη των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, την ταμιακή θέση, το ύψος των κερδών που παρακρατήθηκαν, τη σχέση των ίδιων και ξένων κεφαλαίων βοηθάει τον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να εκτιμήσει τις επιτυχίες και αποτυχίες του παρελθόντος. Το πιο σημαντικό όμως είναι ότι η πληροφόρηση αυτή βοηθάει στην εκτίμηση των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.
- 3) **Προβλέψεις των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.** Τα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πραγματοποιούν αποφάσεις επιλέγοντας από αρκετές εναλλακτικές πορείες δράσης. Κάθε πορεία δράσης θα προκαλέσει διαφορετικά αποτελέσματα στο μέλλον, πολλά δε από αυτά τα αποτελέσματα είναι χρηματοοικονομικής φύσης. Κατά τη διάρκεια λοιπόν λήψης απόφασης, τα υπεύθυνα άτομα αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της πρόβλεψης της πιθανής μελλοντικής επίδρασης. Όλες οι αποφάσεις λοιπόν έχουν μελλοντικό προσανατολισμό. Δεν μπορούν να επηρεάσουν το παρελθόν. Παρόλα αυτά, κατά την πρόβλεψη της πιθανής μελλοντικής επίδρασης μιας απόφασης θα πρέπει να τονισθεί ότι αξιόπιστες μετρήσεις του τι συνέβη στο πρόσφατο παρελθόν είναι πολύτιμες. Αυτό είναι ιδιαίτερα αληθές όταν η απόφαση σχετίζεται με την επιχείρηση. Για παράδειγμα οι τάσεις στις πρόσφατες πωλήσεις και το κέρδος μιας επιχείρησης είναι καλοί δείκτες του τι είναι δυνατόν λογικά να αναμένεται στο μέλλον. Η πρωταρχική αξία του πρώτου και δεύτερου σκοπού είναι να βοηθήσει στην πραγματοποίηση του τρίτου σκοπού. Κατά συνέπεια, οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων πρέπει να στηρίζονται ουσιαστικά στα προηγούμενα δεδομένα που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την πραγματοποίηση εκτιμήσεων και προβλέψεων των πιθανών μελλοντικών δυνατοτήτων.

Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως τονίσαμε και παραπάνω αντικατοπτρίζουν βασικά τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της διοίκησης της επιχείρησης. Συνεπώς οι αναλυτές καταστάσεων μπορούν να θεωρηθούν ότι αποβλέπουν στην αξιολόγηση της επίδοσης της διοίκησης της επιχείρησης.

Η διοίκηση της επιχείρησης βρίσκεται αντιμέτωπη με το μόνιμο πρόβλημα της διατήρησης μιας κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ των δια-

φόρων πλευρών της συνολικής διοίκησης. Πιο συγκεκριμένα θα λέγαμε ότι προσπαθεί να διατηρήσει την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των ακόλουθων αποφασιστικής σημασίας πλευρών της διοίκησης: ρευστότητα, αποδοτικότητα, σταθερότητα και δυνατότητα ανάπτυξης. Περιεκτική ανάλυση των παραπάνω πλευρών της διοίκησης της επιχείρησης βοηθάει τους αναλυτές καταστάσεων να εξακριβώσουν τα ισχυρά σημεία και τις αδυναμίες της επιχείρησης καθώς επίσης και τα ιδιαίτερα προβληματικά τμήματα που εμποδίζουν την επίτευξη των αντικειμενικών στόχων της επιχείρησης. Η περιεκτική ανάλυση των παραπάνω όψεων της συνολικής διοίκησης της επιχείρησης γίνεται μέσα στα πλαίσια της ανάλυσης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η ανάλυση των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ ευρύτερη από τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών. Αυτή αποτελεί μια οργανωμένη διαδικασία που αποβλέπει στη σταχυολόγηση από το σύνολο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, επιλεγμένων δεδομένων σχετικά με τη λήψη αποφάσεων, ανάλυση αυτών των δεδομένων και ερμηνεία των αποτελεσμάτων της ανάλυσης. Τα σημαντικά στάδια στην αξιολόγηση και ερμηνεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι τα ακόλουθα: (1) εξέταση του πιστοποιητικού ελέγχου των ορκωτών λογιστών, (2) ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που περιλαμβάνονται είτε σε ξεχωριστή κατάσταση είτε στις σημειώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, (3) συνολική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων συμπεριλαμβανομένων των σημειώσεων και συμπληρωματικών καταστάσεων, (4) εφαρμογή αναλυτικών τεχνικών και (5) αναζήτηση σημαντικής συμπληρωματικής πληροφορίας που δεν παρέχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

1.2 ΒΑΣΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

1. Διοίκηση της επιχείρησης

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρει άμεσα τη διοίκηση γιατί είναι υπόλογοι στους μέτοχους και γενικότερα στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα των περιουσιακών στοιχείων, των κεφαλαίων καθώς επίσης και για τη σωστή χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Μέσα από την ανάλυση η διοίκηση παίρνει σημαντικές αποφάσεις για τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης.

2. Προμηθευτές

Οι προμηθευτές ενδιαφέρονται κυρίως για την φερεγγυότητα και τη σταθερότητα της επιχείρησης. Η εικόνα της επιχείρησης θα πρέπει να προσελκύει τους προμηθευτές.

Η ρευστότητα της πρέπει να είναι ικανοποιητική ώστε να εξασφαλίζονται οι προμηθευτές για την άμεση πληρωμή των υποχρεώσεων της επιχείρησης στην λήξη τους.

3. Τράπεζες και Πιστωτικοί Οργανισμοί

Οι τράπεζες δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη ρευστότητα της επιχείρησης για την εξασφάλιση και την επιστροφή των δανείων που χορηγούν.

4. Μέτοχοι

Οι μέτοχοι, τόσο οι τωρινοί όσο και οι ενδεχόμενοι, ενδιαφέρονται για τα τωρινά και μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Αυτό γίνεται γιατί η διαμόρφωση των κερδών επηρεάζει κατά μεγάλο βαθμό τη διανομή μερισμάτων, την πιθανή λήψη δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της επιχείρησης, και την αγοραία τιμή της μετοχής.

5. Δημόσιο

Η τοπική και κεντρική διοίκηση ενδιαφέρονται για την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης για φορολογικούς και νομοθετικούς λόγους.

6. Εργαζόμενοι της επιχείρησης

Οι συνδικαλιστές ενώσεις των εργαζομένων της επιχείρησης ενδιαφέρονται για την καλή της πορεία που θα τους εξασφαλίζει τη διαπραγματευτική βάση, προκειμένου να υπογράψουν μια συλλογική σύμβαση εργασίας που να εξυπηρετεί τα συμφέροντα των μελών τους. Όταν δε η επιχείρηση εφαρμόζει το σύστημα συμμετοχής των εργαζομένων στα κέρδη της μέσω μετοχών και μερισμάτων, οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για τα κέρδη της επιχείρησης.

7. Ελεγκτές

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι το βασικό εργαλείο των ελεγκτών για την κατάσταση του πιστοποιητικού ελέγχου της εξεταζόμενης επιχείρησης.

Πέρα από τους πιο πάνω άμεσα ενδιαφερόμενους, υπάρχουν και άλλοι φορείς που ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όπως ενδεικτικοί οργανισμοί, χρηματιστηριακοί κύκλοι, Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια και επιστημονικοί κύκλοι.

1.3 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να γίνει είτε διαχρονικά με τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, για δυο ή περισσότερες λογιστικές χρήσεις είτε διεπιχειρησιακά κατά την οποία συγκρίνονται οι δείκτες μιας επιχείρησης με τους όμοιους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων ή και με τους όμοιους δείκτες που αναφέρονται σε ολόκληρο τον κλάδο στον οποίο ανήκει η αναλυόμενη επιχείρηση.

Βέβαια, δεν αποκλείεται και η περίπτωση να έχουμε ταυτόχρονα διαχρονική και διεπιχειρησιακή ανάλυση, όπως π.χ. συμβαίνει στην περίπτωση που μελετάμε και συγκρίνουμε μια επιχείρηση για μια σειρά ετών, ενώ ταυτόχρονα, τους συγκρίνουμε και με τους όμοιους δείκτες του κλάδου οι οποίοι, θεωρούνται σταθεροί.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μέσα ή μεθόδους ανάλυσης, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Σε αυτό το σημείο παρουσιάζουμε τις πιο βασικές μεθόδους ανάλυσης:

1. Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
2. Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
3. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσεις ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
4. Ανάλυση με αριθμοδείκτες.

Είναι πολύ δύσκολο να πούμε ότι κάποια μέθοδος είναι πιο χρήσιμη από κάποια άλλη και αυτό, γιατί κάθε περίπτωση που αντιμετωπίζει ο αναλυτής είναι διαφορετική, και οι αναγκαίες πληροφορίες -απαντήσεις- συχνά παίρνονται μόνο μετά από προσεκτική και λεπτομερή εξέταση των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ όλων των παρεχομένων δεδομένων. Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι ανα-

λυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Συχνά οι αναλυτές αντιμετωπίζουν δυσκολία στον προσδιορισμό της μεθόδου που θα χρησιμοποιήσουν για την επεξεργασία και ανάλυση των δεδομένων που δίνονται μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, και αυτό γιατί κάθε περίπτωση αντιμετωπίζεται διαφορετικά. Έτσι οι πληροφορίες που λαμβάνονται πρέπει να εξετάζονται λεπτομερώς, λόγω του ότι πολλά από τα δεδομένα αλληλεξαρτώνται. Η κάθε μέθοδος ανάλυσης βγάζει διαφορετικά πορίσματα και γι' αυτό οι αναλυτές συνδυάζουν τις μεθόδους αυτές χρησιμοποιώντας κάποια ως κύρια και τις άλλες επικουρικά για να είναι ολοκληρωμένη η ανάλυσή τους. Έχει παρατηρηθεί ότι οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες στην ανάλυση, αξιολόγηση και ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Στη παρούσα εργασία η ανάλυση της ρευστότητας και αποδοτικότητας θα γίνει με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών.

Κάθετη Ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης κατά την οποία, 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. Ως εκ τούτου η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και καταστάσεις «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσης. Έτσι, η έκφραση των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερική διάρθρωσης των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο των στοιχείων αυτών.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ποσοστά που προκύπτουν από το είδος αυτό της ανάλυσης είναι μια μικρογραφία των αρχικών απολύτων μεγεθών.

Οριζόντια Ανάλυση

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης συγκρίνονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών. Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει την απόλυτη και τη ποσοστιαία μεταβολή των στοιχείων διαδοχικών Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων Χρήσης και με αυτό τον τρόπο παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους. Ως ποσοστιαία μεταβολή ορίζεται το πηλίκο της απόλυτης μεταβολής του ποσού του έτους βάσης πολλαπλασιαζόμενου επί 100.

Η μέθοδος αυτή οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι δίνει τη δυνατότητα να συγκρίνονται οι μεταβολές του κάθε στοιχείου του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης σε οριζόντια βάση.

Η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης μπορεί να υπολογιστεί με δύο τρόπους: με σταθερό έτος βάσης ή με κινητό έτος βάσης, ανάλογα με την κρίση του αναλυτή και τα συμπεράσματα που θέλει να διεξάγει ώστε να εντοπίσει τυχόν αδυναμία. Όταν γίνεται με σταθερό έτος βάσης, τότε, οι μεν απόλυτες μεταβολές ενός οικονομικού στοιχείου προσδιορίζονται πάντοτε ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του έτους βάσης, οι δε σχετικές μεταβολές διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης. Όταν διεξάγεται με κινητό έτος βάσης, τότε, οι μεν απόλυτες μεταβολές ενός οικονομικού στοιχείου προσδιορίζονται ως διαφορές ανάμεσα στο ποσό του υπό σύγκριση έτους και του αμέσου προηγούμενου έτους, οι δε σχετικές μεταβολές διαιρώντας τις απόλυτες μεταβολές με το ποσό του έτους βάσης (δηλ. του αμέσου προηγούμενου έτους).

Αριθμοδείκτες Τάσης

Η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης, για την οποία αναφερθήκαμε προηγουμένως, έχει μερικά μειονεκτήματα, διότι απαιτεί την αλλαγή του έτους βάσης από έτος σε έτος, το οποίο αποτελεί χρονοβόρα διαδικασία. Για το λόγο αυτό αντικαθιστάται η οριζόντια ανάλυση από τους αριθμοδείκτες τάσης.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης γίνεται ως εξής: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, γι' αυτό λέγεται και έτος βάσης, και στη συνέχεια τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (οι αριθμοδείκτες, για τα ποσά του έ-

τους βάσης, όλων των επιλεγμένων οικονομικών στοιχείων, είναι ίση με 100% ή απλά με το 100). Τέλος, για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσεις ενός οικονομικού στοιχείου, για κάθε από τα επόμενα έτη της υπό εξέτασης χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους } (v) = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους } (v) \times 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}}$$

Αριθμοδείκτες

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες είναι η πιο γνωστή και ευρείας χρήσης μέθοδος για την αξιολόγηση και την ερμηνεία των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Τα κυριότερα μέσα της ανάλυσης αυτής είναι οι αριθμοδείκτες. Ως αριθμοδείκτης ορίζεται τα κλάσμα οι όροι του οποίου αντιστοιχούν σε λογιστικά μεγέθη που λαμβάνονται είτε από τον Ισολογισμό είτε από τα Αποτελέσματα Χρήσης είτε και από τα δύο μαζί. Ο αριθμοδείκτης μπορεί να εκφραστεί ως πηλίκο ή ως λόγος ή ακόμα και ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Ο λόγος που ώθησε τους αναλυτές στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών είναι η δυσκολία που συνάντησαν στην προσπάθειά τους να αναλύσουν και να ερμηνεύσουν τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων σε απόλυτα μεγέθη. Και αυτό γιατί ένα λογιστικό μέγεθος αποκτά έννοια και αξία μόνο όταν συσχετισθεί με κάποιο άλλο.

Διαφορετική πληροφορία λαμβάνεται από τα μεμονωμένα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και άλλη πληροφορία μέσα από τον συνδυασμό των στοιχείων αυτών των αριθμοδεικτών. Για να γίνει αυτό πιο κατανοητό, αντιπαραθέτουμε το πιο κάτω παράδειγμα: Τα λογιστικά μεγέθη "Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις" από μόνα τους παρέχουν μια πληροφορία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αν όμως τα μεγέθη αυτά συνδυαστούν με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, η πληροφορία που παρέχεται είναι πολύ μεγαλύτερης σημασίας διότι μετρά τον βαθμό ρευστότητας που έχει η επιχείρηση ή με άλλα λόγια μετά την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνονται απαιτητές.

Όπως βλέπουμε και από το παράδειγμα μας υπάρχει μια λογική σχέση ανάμεσα Κυκλοφορούν Ενεργητικού και Βραχυπροθέσμων Υπο-

χρεώσεων η οποία δημιουργεί ένα οικονομικό ενδιαφέρον. Επομένως, ο σχηματισμός αριθμοδεικτών γίνεται ανάμεσα σε λογιστικά μεγέθη που συσχετίζονται μεταξύ τους ώστε να έχουν έννοια και χρησιμότητα. Είναι αυτονόητο ότι δεν υπάρχει καμία έννοια στον συσχετισμό των λογαριασμών “Πελάτες” και “Ίδια Κεφάλαια” και κατά συνέπεια δεν έχει νόημα υπολογισμός του αριθμοδείκτη.

Η σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών κατά τη χρησιμοποίησή τους στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι αυτονόητη αφού μέσω αυτών δίνεται η δυνατότητα στον αναλυτή να ξεπερνάει τις δυσκολίες της ανάλυσης και της ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων και αυτό με το συσχετισμό τους σε κάποιο αριθμοδείκτη. Επίσης μειώνεται ο όγκος των στοιχείων που περιλαμβάνονται στον Ισολογισμό και στα Αποτελέσματα Χρήσης με τον υπολογισμό των πιο σημαντικών δεικτών που εξυπηρετεί τον σκοπό για τον οποίο γίνεται η ανάλυση.

Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω είναι ο περιορισμός του μεγάλου αριθμού των στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις σε ένα πολύ μικρό αριθμό στοιχείων, από τα οποία λαμβάνονται οι πληροφορίες και έτσι επιτυγχάνεται ο στόχος της ανάλυσης με ευκολία.

Οι αριθμοδείκτες λαμβάνονται ως ενδείξεις των αδυναμιών των οικονομικών μονάδων, όπως, π.χ. κακή ρευστότητα ή χαμηλή αποδοτικότητα, τονίζοντας έτσι την αρνητική λειτουργία των αριθμοδεικτών. Επίσης, πρέπει να τονιστεί ότι η πραγματική αξία των δεικτών προέρχεται από τα ερωτήματα που προκαλούν και όχι από τις οριστικές απαντήσεις, γιατί τέτοιες απαντήσεις δεν υπάρχουν. Συνεπώς, αποστολή των αριθμοδεικτών είναι να βοηθήσουν τον αναλυτή να εντοπίσει τις αδυναμίες, αν υπάρχουν, και να τον οδηγήσουν σε παραπέρα χρηματοοικονομική διερεύνηση της αναλυόμενης επιχείρησης.

1.4 ΠΗΓΕΣ ΛΗΨΗΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.

Για την καλύτερη εξέταση του θέματος των αριθμοδεικτών, θεωρούμε σκόπιμο να παραθέσουμε βασικές έννοιες της Γενικής Λογιστικής, που αναφέρονται στον “Ισολογισμό”, στα “Αποτελέσματα Χρήσης” και στον “Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων”.

Ισολογισμός είναι ο πίνακας που εμφανίζει στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, με την αντιστάθιση την περιουσιακών στοιχείων(ενεργητικό) προς τις υποχρεώσεις έναντι τρίτων και προς τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης(παθητικό). Τα στοιχεία του Ισολογισμού εμφανίζονται συνοπτικά κατά είδος και αξία σε ορισμένη χρονική στιγμή, αποτιμημένα με το ίδιο νόμισμα.

Ενεργητικό ονομάζεται το σύνολο των οικονομικών μέσων, τα οποία αποτιμούνται σε χρηματικές μονάδες και με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει να επιτύχει τους σκοπούς της . Με άλλα λόγια, Ενεργητικό είναι τα μέσα δράσης της επιχείρησης, που είναι δεκτικά χρηματικής αποτίμησης.

Παθητικό είναι οι πηγές από τις οποίες προέρχεται το Ενεργητικό, όπως κεφάλαιο, προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα. Μας δείχνει δηλαδή, από που προήλθαν τα κεφάλαια για να αποκτηθεί το Ενεργητικό. Το Παθητικό αποτελείται από την Καθαρή Θέση που είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τον φορέα της και το Πραγματικό Παθητικό που είναι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους τρίτους. Η Καθαρή Θέση μπορεί να βρεθεί αν από το Ενεργητικό αφαιρεθεί το Πραγματικό Παθητικό.

Τέλος, είναι σκόπιμο να σημειώσουμε ότι οι επιχείρησης που είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τον Ισολογισμό τους, πρέπει να ακολουθούν πιστά το υπόδειγμα.

Η κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι ένας πίνακας που υπολογίζει τα καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) της χρήσης πριν φορολογηθούν.

Η κατάσταση του λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης σύμφωνα με το ΕΓΛΣ καταρτίζεται και δημοσιεύεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης. Στην κατάσταση αυτή περιλαμβάνονται υποχρεωτική υποχρεωτικά τουλάχιστον τα στοιχεία τα στοιχεία που περιέχονται στο υπόδειγμα του ΕΓΛΣ εφόσον αυτοί υπάρχουν στην οικονομική μονάδα. Η σύμπτυξη κονδυλίων επιτρέπεται, εφόσον είναι ασήμαντά και στο προσάρτημα των Ισολογισμών και των Αποτελεσμάτων Χρήσης γίνεται ανάλυση των συμπτυγμένων κονδυλίων.

Όλα τα στοιχεία της κατάστασης του λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης απεικονίζονται σε δύο στήλες, στις αξίες που εμφανίζονται στους οικείους υπολογαριασμούς κατά το τέλος της χρήσης στην οποία αναφέρονται τα αποτελέσματα κατά το τέλος της προηγούμενης χρήσης.

Ο πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων δείχνει το υπόλοιπο των κερδών εις νέο, αφού αφαιρεθούν οι φόροι και διανεμηθούν τα κέρδη.

Ο πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων καταρτίζεται και δημοσιεύεται υποχρεωτικά, σύμφωνα με το υπόδειγμα του ΕΓΛΣ. Στον πίνακα αυτό περιλαμβάνονται τα στοιχεία που αναφέρονται στο υπόδειγμα, αφού βέβαια αυτά υπάρχουν στην οικονομική μονάδα.

Όλα τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στα στοιχεία της παρούσα οικονομική χρήση που καταρτίζεται ο Ισολογισμού και στην προηγούμενη χρήση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ο κύριος αντικειμενικός στόχος της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι η διευκόλυνση της ερμηνείας των χρηματοοικονομικών δεδομένων που εμφανίζονται στις καταστάσεις που αποτελούν αντικείμενο μελέτης. Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται βασικά με τη μείωση του μεγάλου αριθμού των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών. Γιατί δεν πρέπει να μας διαφεύγει ότι, ο αριθμός των διαφόρων αριθμοδεικτών που μπορεί να υπολογισθεί με βάση τα στοιχεία των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι πολύ μεγάλος. Το γεγονός όμως ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες που μπορούν να υπολογισθούν δεν έχουν καμιά οικονομική σημασία, κάνει δυνατή την απόδοση ενός μεγάλου μέρους της πληροφόρησης που περιέχεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αριθμοδεικτών.

Τέτοιοι αριθμοδείκτες που μειώνουν το μεγάλο αριθμό των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων συσχετίζουν τις απόλυτες αξίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων σε κοινές βάσεις (όπως π.χ. το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων), κάνοντας έτσι δυνατή μια σύγκριση του περιεχομένου των χρηματοοικονομικών δεδομένων τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι οι αριθμοδείκτες συνήθως λαμβάνονται ως ενδείξεις των αδυναμιών της επιχείρησης, τέτοιες όπως η χαμηλή αποδοτικότητα, η μικρή ρευστότητα κ.ο.κ. Τονίζεται λοιπόν η αρνητική πλευρά των αριθμοδεικτών. Και αυτό γιατί όπως υποστηρίζεται μια ευνοϊκή τιμή δεδομένου αριθμοδείκτη μπορεί να είναι χωρίς σημασία, ενώ μια δυσμενής τιμή να είναι πολύ σημαντική. Επίσης θα πρέπει να τονισθεί ότι η ανάλυση που πραγματοποιείται με βάση τους αριθμοδείκτες δεν αποσκοπεί στο να μας δώσει οριστικές απαντήσεις. Αντίθετα η πραγματική αξία χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από τις ερωτήσεις που προκαλούν. Συνεπώς οι αριθμοδείκτες είναι συμπτώματα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης που αποσκοπούν να οδηγήσουν τον αναλυτή καταστάσεων σε παραπέρα χρηματοοικονομική διερεύνηση της επιχείρησης.

Επιπλέον, η ανάλυση με αριθμοδείκτες, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Ένας αριθμοδείκτης από μόνος του έχει μικρή αξία και μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα, γι' αυτό και ο αναλυτής έχει ανάγκη από πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει την ευνοϊκή ή μη ευνοϊκή πορεία της επιχείρησης.

Τέτοια πρότυπα σύγκρισης μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Νοητικά πρότυπα του αναλυτή καταστάσεων. Αυτά αντικατοπτρίζουν τη γενική αντίληψη του αναλυτή σχετικά με το τι είναι ικανοποιητικό ή κανονικό, αυτή δε η γενική αντίληψη είναι αποτέλεσμα της προσωπικής εμπειρίας και παρατήρησης του αναλυτή.
- Αριθμοδείκτες και ποσοστά που βασίζονται σε στοιχεία που αντικατοπτρίζουν την επίδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης στο παρελθόν.
- Αριθμοδείκτες και ποσοστά που βασίζονται στα δεδομένα μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα εκείνων που χαρακτηρίζονται ως προοδευτικές και επιτυχείς, στον κλάδο της οικονομίας, στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες και ποσοστά που βασίζονται στα δεδομένα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες και ποσοστά που σχηματίζονται με τη χρησιμοποίηση δεδομένων που περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό της επιχείρησης της τρέχουσας χρήσης. Τέτοιοι αριθμοδείκτες θα πρέπει να βασίζονται στην εμπειρία του παρελθόντος της συγκεκριμένης επιχείρησης προσαρμοσμένοι στις αναμενόμενες μεταβολές κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Αυτοί οι αριθμοδείκτες ονομάζονται «αριθμοδείκτες-στόχοι».
- Αριθμοδείκτες που βασίζονται σε πρακτικούς κανόνες. Π.χ. η σχέση μεταξύ κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων θα πρέπει να είναι 2 προς 1 ή ότι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα.

Δεδομένου ότι κάθε μεμονωμένη επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, καλύτερα πρότυπα σύγκρισης είναι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών του κλάδου. Αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες για το τι συμβαίνει στον κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όμως, υπάρχουν μερικές πρακτικές δυσκολίες στη χρησιμοποίηση κλαδικών δεικτών:

- α. Οι μέσοι δείκτες του κλάδου σπάνια συλλέγονται και δημοσιεύονται γι' αυτό οι αναλυτές καταστάσεων είναι δύσκολο να τους έχουν στη διάθεσή τους.
- β. Ακόμα και αν υπάρχουν κλαδικοί δείκτες, αποτελούν μέσους όρους των δεικτών επιτυχημένων και λιγότερο επιτυχημένων επιχειρήσεων. Μερικές φορές η διασπορά είναι τόσο μεγάλη που ο μέσος δείκτης του κλάδου (μέσος αριθμητικός) έχει μικρή χρησιμότητα.
- γ. Αν οι επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ακολουθούν πολύ διαφορετικές λογιστικές πολιτικές και πρακτικές, τότε οι μέσοι κλαδικοί δείκτες θα είναι άνευ σημασίας και παραπλανητική.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατό πιο αξιόπιστοι και ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες η ανάλυση με αριθμοδείκτες θα έχει πληροφοριακή αξία και θα αποτελέσει ισχυρό και χρήσιμο εργαλείο για τον αναλυτή.

2.2 ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών υποστηρίζεται ότι θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή. Δύο μεγέθη σχετίζονται μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μία οικονομική σχέση.

Παράλληλα, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων, που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

Τέλος, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο.

Οι παραπάνω τρεις λογικές σχέσεις που θα πρέπει να ακολουθούνται για το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, κατά την άποψη ορισμένων συγγραφέων δεν καλύπτουν σε όλη την έκτασή του το θέμα του σχηματισμού των αριθμοδεικτών. Με άλλα λόγια τα παραπάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών θεωρούνται ως ανεπαρκή. Η απαίτηση, ότι μεταξύ των συστατικών στοιχείων του αριθμοδείκτη θα πρέπει να υπάρχει μια οικονομική συσχέτιση, είναι αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά. Αναφέρουμε στο σημείο αυτό, ότι έχει προταθεί πως ο αριθμοδείκτης των πωλήσεων προς τα αποθέματα αποτελεί καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά από ό,τι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων αγαθών προς αξία αποθεμάτων. Ο περιορισμός της χρησιμοποίησης μεγεθών που μεταβάλλονται μαζί δεν είναι συνεπής με τον αντικειμενικό στόχο της ανάλυσης, αφού η συσχέτιση που γενικά επιδιώκεται στα πλαίσια της ανάλυσης αυτής δεν είναι η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή, αλλά η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη και κάποιου άλλου οικονομικού δείκτη.

2.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών σε ομάδες είναι από τα πρώτα βήματα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ομαδοποίηση των αριθμοδεικτών σε μεγάλες κατηγορίες απλοποιεί την ανάλυση, γιατί η κάθε κατηγορία μετρά την επίδοση της επιχείρησης από διαφορετική σκοπιά.

Το σύνολο των αριθμοδεικτών μπορεί να ταξινομηθεί, εναλλακτικά, σε τρεις βασικές κατηγορίες:

1. Ανάλογα με την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται, σε:
 - Αριθμοδείκτες Ισολογισμού
 - Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης
 - Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης αποτελεσμάτων

-Μικτούς αριθμοδείκτες, που χρησιμοποιούν δεδομένα από δυο διαφορετικές καταστάσεις

2. Ανάλογα με το χρονικό διάστημα που καλύπτουν, σε:

-Αριθμοδείκτες τρέχουσας οικονομικής κατάστασης: μετρούν το βαθμό ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης και τη σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης.

-Αριθμοδείκτες μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης: μετρούν τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και το βαθμό που μπορεί να ανταποκριθεί στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3. Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, σε:

-Αριθμοδείκτες Ρευστότητας: μετρούν το βαθμό ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της καθώς αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.

-Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης: μετρούν το βαθμό χρηματοδότησης της επιχείρησης με ξένα κεφάλαια.

-Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας: μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

-Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας: μετρούν τη σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους της επιχείρησης και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί για την πραγματοποίησή του.

Στην παρούσα εργασία θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε και να αξιολογήσουμε τους δείκτες ρευστότητας και αποδοτικότητας μέσα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ρευστότητα καλείται η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ανάλυση της ρευστότητας γίνεται με σκοπό να προσδιορισθεί εάν η επιχείρηση κάτω από τις παρούσες συνθήκες έχει ρευστότητα και εάν μπορεί να διατηρήσει τη ρευστότητα της σε μια περίοδο αντίξοων οικονομικών συνθηκών χωρίς να προσφύγει σε αναγκαστική ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων ή σύναψη δυσμενών δανείων προς εξεύρεση μετρητών.

Ο βαθμός ρευστότητας μετριέται με τη σύγκριση των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Βαθμός ρευστότητας καλείται η ευκολία με την οποία το περιουσιακό στοιχείο μετατρέπεται σε χρήμα χωρίς ζημιά. Έτσι, το χρήμα είναι καθαρά ρευστό. Οι πιστωτικοί τίτλοι έχουν μεγάλο βαθμό ρευστότητας, ενώ, αντίθετα, τα ακίνητα έχουν μικρό βαθμό ρευστότητας. Π.χ. ο βαθμός ρευστότητας των κτιρίων, των οικοπέδων και των μηχανημάτων είναι μικρότερος από το βαθμό ρευστότητας που έχουν οι πρώτες ύλες και τα έτοιμα προϊόντα.

Ρευστό περιουσιακό στοιχείο ονομάζεται κάθε περιουσιακό στοιχείο που μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς ζημιά.

Τις εισπράξεις κατά βαθμό ρευστότητας τις διακρίνουμε:

I. Στα ρευστά μέσα πρώτου βαθμού.

Σε αυτά ανήκουν το ταμείο, η ταχυδρομικές επιταγές, οι καταθέσεις όψεως, οι τραπεζικές πιστώσεις, τα τοκομερίδια που έχουν λήξει και, γενικά, τα άμεσα διαθέσιμα και αναλήψιμα μέσα.

II. Στα ρευστά μέσα δευτέρου βαθμού

Σε αυτά περιλαμβάνονται οι εισπράξεις από συναλλαγματικές, από χρεώστες, από εύκολη διάθεση αξιογράφων, εμπορευμάτων κλπ.

III. Στα ρευστά μέσα τρίτου βαθμού

Σε αυτά περιλαμβάνονται τα από ανάγκη ρευστοποίησης περιουσιακά στοιχεία και η προσφυγή στη σύναψη δυσμενών δανείων προς εξεύρεση μετρητών, δηλαδή από προεξοφλήσεις γραμματίων και συναλλαγματικών με μεγάλο τόκο προεξόφλησης, από πωλή-

σεις χρεογράφων σε μικρότερη τιμή, από πωλήσεις εμπορευμάτων σε μικρότερη από τη συνηθισμένη τιμή, από ενεχυριάσεις κινητών πραγμάτων ή από υποθήκη ακινήτων κλπ.

Παράλληλα, οι πληρωμές γίνονται κατά τρεις βαθμούς προτεραιότητας:

I. Υποχρεώσεις πρώτου βαθμού

Οι υποχρεώσεις αυτές προέρχονται από μισθούς, ενοίκια, φόρους, επιβαρύνσεις κοινωνικών ασφαλίσεων, ανοικτούς λογαριασμούς, υποχρεώσεις από γραμμάτια κλπ.

II. Υποχρεώσεις δεύτερου βαθμού

Αυτές περιλαμβάνουν τις συναλλαγματικές πληρωτέες μεταξύ 30-90 ημερών, τις προμήθειες με προθεσμία κλπ.

III. Υποχρεώσεις τρίτου βαθμού

Αυτές περιλαμβάνουν τα ενυπόθηκα δάνεια, πιστωτές από χρηματικά δάνεια παραπάνω από τρεις μήνες, δάνειο με ενέχυρο κλπ.

Η διεύθυνση της επιχείρησης, αφού λάβει υπόψη της τις εισπράξεις και πληρωμές, μπορεί να καθορίσει την πιστωτική της πολιτική. Το πρωταρχικό μέλημα της επιχείρησης είναι να γνωρίζει έγκαιρα την κατάσταση της ρευστότητάς της, δηλαδή να είναι σε θέση να αντεπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις.

3.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

3.2.1 ΣΤΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Διακρίνουμε τις παρακάτω κατηγορίες ρευστότητας, τη στατική και τη δυναμική:

Η **στατική ρευστότητα** που λέγεται και εξωτερική ή τυπική, προκύπτει όταν παίρνουμε τα στοιχεία όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό. Πρόκειται για έναν εξωτερικό προσδιορισμό ρευστότητας, που προέρχεται από τη διάκριση και κατάταξη των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, χωρίς καμία άλλη συστηματική έρευνα του πραγματικού χρό-

νου ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού ή της λήξης των υποχρεώσεων, και απλά πιθανολογείται αυτός ανάλογα του είδους των περιουσιακών στοιχείων. Εδώ, αντιμετωπίζεται η ρευστότητα μόνο ποσοτικά και όχι χρονικά.

Η δυναμική ή εσωτερική ρευστότητα προσδιορίζεται από τα εσωλογιστικά δεδομένα της επιχείρησης, από τα οποία καθορίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα κάθε περιουσιακού στοιχείου, καθώς και ο χρόνος λήξης των υποχρεώσεων. Η δυναμική ρευστότητα προκύπτει από την έρευνα της κίνησης των στοιχείων τόσο του ενεργητικού (χρόνος ρευστοποίησης) όσο και του παθητικού (χρόνος λήξης των υποχρεώσεων). Επειδή επιδιώκεται η εξακρίβωση της εσωτερικής θέσης της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας, η δυναμική ρευστότητα λέγεται και εσωτερική ρευστότητα.

Σε αυτή την εργασία, λόγω του ότι θα πάρουμε στοιχεία μόνο από δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, θα ασχοληθούμε με τη στατική ρευστότητα αλλά παράλληλα θα αναλύσουμε και τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών στοιχείων για να δώσουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της θεωρίας της ρευστότητας.

3.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Δείκτης γενικής ή κυκλοφοριακής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πιο γνωστός και χρησιμοποιούμενος δείκτης στους οικονομικούς κύκλους.

Υπολογίζεται με τη διαίρεση του συνόλου των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Μια τιμή του δείκτη π.χ. 1,7 μεταφράζεται ως εξής: για κάθε 1 δραχμή βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει για την εξόφλησή της 1,7 δραχμές κυκλοφοριακών στοιχείων. Μία τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (> 1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αντίθετα,

μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα (< 1) σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι περισσότερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Ο όρος *κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία* περιλαμβάνει τους λογαριασμούς: ταμείο, καταθέσεις, εμπορεύσιμα χρεόγραφα, απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, χρεώστες και άλλοι λογαριασμοί απαιτήσεων), αποθέματα και τους μεταβατικούς λογαριασμούς ενεργητικού.

Όσον αφορά τις *βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις* αυτές περιλαμβάνουν τους λογαριασμούς: προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά και άλλα δάνεια, διάφορους πιστωτικούς λογαριασμούς (έξοδα πληρωτέα, μερίσματα πληρωτέα, το τμήμα των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που πρέπει να πληρωθεί στην επόμενη χρήση κλπ.), υποχρεώσεις από φόρους και τέλη, υποχρεώσεις προς ασφαλιστικούς οργανισμούς κλπ.

Η διαφορά του Κυκλοφορούν Ενεργητικού και των Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων (ΚΕ - ΒΥ) αποτελεί το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Το ύψος του καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για την ανάλυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, στην αποτελεσματική διεξαγωγή των συνήθων εργασιών των επιχειρήσεων, γι' αυτό και θα αναφερθούμε εκτεταμένα παρακάτω.

Οι βασικοί λόγοι που έχουν οδηγήσει στην πλατιά χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη αυτού ως μέτρο της ρευστότητας της επιχείρησης είναι οι ακόλουθοι:

1. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το βαθμό στον οποίο τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις τόσο μεγαλύτερη είναι η εγγύηση ότι αυτές οι υποχρεώσεις θα μπορέσουν να ικανοποιηθούν από τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο για τα άτομα που έχουν επενδύσει χρηματικά ποσά στην επιχείρηση.
2. Το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις παρέχει ένα περιθώριο ασφάλειας ή με άλλα λόγια ένα «στρώμα» προστασίας έναντι ζημιών που είναι δυνατό να πραγματοποιηθούν στην περίπτωση εκποίησης ή ρευστοποίησης κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων εκτός από τα μετρητά. Όσο πιο ουσιαστικό είναι αυτό το περιθώριο προστασίας τόσο ασφαλέστερη είναι η ικανοποίηση των πιστωτών, αφού τόσο πιο ευ-

νοϊκή θα είναι η θέση της επιχείρησης σχετικά με την ικανότητά της (1) να ικανοποιήσει τα τρέχοντα χρέη της, τις επιβαρύνσεις τόκων μονιμότερου χαρακτήρα, την καταβολή των μερισμάτων και (2) να απορροφήσει λειτουργικές ζημιές, μειώσεις στην αξία αντικατάστασης των αποθεμάτων, υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων στις μη εισπρακτέες απαιτήσεις:

3. Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει το απόθεμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Το απόθεμα αυτό είναι διαθέσιμο ως ένα περιθώριο ασφάλειας έναντι της αβεβαιότητας και των τυχαίων διαταραχών, στις οποίες υπόκεινται οι ροές των κεφαλαίων της επιχείρησης. Τυχαίες διαταραχές, όπως απεργίες, έκτακτες ζημιές και άλλα αβέβαια γεγονότα μπορούν προσωρινά και απροσδόκητα να μειώσουν και ακόμα να σταματήσουν την εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Πέραν όμως από τα όσα υποστηρίχθηκαν πιο πάνω, αν μελετήσουμε τη ρευστότητα μιας επιχείρησης από τη πλευρά των μετόχων της, τότε μπορεί να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα λύση, ιδιαίτερα αν η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει κάνει μεγάλα αποθέματα, ή τέλος έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της. Σε γενικές όμως γραμμές, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας παρέχει ένδειξη ύπαρξης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση από ό,τι ένας υψηλός αριθμοδείκτης.

Είναι φανερό, ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας γενικός, χαλαρός δείκτης, που μας δίνει μια γενική εικόνα-ένδειξη της κατάστασης της ρευστότητας της επιχείρησης.

Και αυτό συμβαίνει για τους εξής λόγους:

- I. Διότι τα διάφορα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχουν διάφορους βαθμούς ρευστότητας.

Για παράδειγμα τα αποθέματα (στα οποία περιλαμβάνονται τα προϊόντα, οι πρώτες ύλες που βρίσκονται στο στάδιο της επεξεργασίας και οι πρώτες ύλες που πρόκειται να επεξεργαστούν κ.λ.π.) παρουσιάζουν μικρότερο βαθμό ρευστότητας και γενικά μεγαλύτερη αβεβαιότητα ως προς την τιμή ρευστοποίησης τους, σε σύγκριση με τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, τα εισπρακτέα γραμμάτια, τους εισπρακτέους λογαριασμούς (απαιτήσεις από πελάτες), που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά με μεγαλύτερη σχετικά ευ-

κολία και με ελάχιστη αβεβαιότητα ως προς την τιμή (αξία) ρευστοποίησής τους.

- II. Οι διάφορες κατηγορίες βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζουν επίσης διάφορους βαθμούς επιτακτικότητας της αποπληρωμής τους και διαφορετικά τακτές ημερομηνίες λήξης.

Για τους παραπάνω λόγους, οι αναλυτές χρηματοοικονομικών καταστάσεων υπολογίζουν το δείκτη γενικής ή κυκλοφοριακής ταχύτητας για να πάρουν μια ένδειξη της κατάστασης της ρευστότητας της επιχείρησης ενώ για να βγάλουν περισσότερο ασφαλή συμπεράσματα υπολογίζουν και άλλους πιο ειδικούς αριθμοδείκτες ρευστότητας που συμπληρώνουν το δείκτη γενικής ρευστότητας.

3.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ Ή ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Δείκτης Άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω δείκτης αποτελεί ένα αυστηρότερο κριτήριο της ρευστότητας της επιχείρησης. Κατ' αυτή την άποψη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται εξολοκλήρου από τα, σχετικά εύκολα, ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού και όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά να αγνοούνται.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν τα αποθέματα και το υπόλοιπο διαιρεθεί με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Στον αριθμητή του δείκτη περιλαμβάνονται τα ήδη ρευστά στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού όπως ταμείο, ληγμένα τοκομερίδια εισπρακτέα, καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, καθώς και τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία όπως χρεόγραφα και απαιτήσεις.

Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι από τις απαιτήσεις αποκλείονται όλες εκείνες που ρευστοποιούνται δύσκολα όπως τα γραμμάτια σε καθυστέρηση, δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων, καθώς επίσης και οι απαιτήσεις που είναι αμφίβολης είσπραξης (επισφαλείς – επίδικοι πελάτες και

χρεώστες). Τέλος, αποκλείονται οι λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων οι οποίοι δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Πράγματι, απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώλησή τους ή μέχρι την μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Εκτός αυτού, υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς την δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων όσο και ως προς την αξία, που θα εισπράχθει κατά την πώλησή τους.

Τέλος, στον αριθμητή δεν περιλαμβάνονται οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, γιατί άλλοι (έξοδα επόμενων χρήσεων, εκπτώσεις επί αγορών χρήσεως υπό διακανονισμό) δεν πρόκειται να μετατραπούν σε χρήμα, άλλος (αγορές υπό παραλαβή) θα μετατραπεί σε απόθεμα και άλλος (έσοδα χρήσεως εισπρακτέα) δεν αποτελεί απαιτητό έσοδο αλλά πρόκειται να μετατραπεί σε απαίτηση μέσα στην επόμενη χρήση και επειδή θα απαιτηθεί κάποιος χρόνος για την είσπραξή της από τη λήξη της χρήσης, γενικά, θεωρείται ως μη εύκολα ρευστοποιούμενο στοιχείο.

Στον παρανομαστή του αριθμοδείκτη άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας περιλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εκτός από τις προκαταβολές πελατών που δεν απαιτούν εκροή χρημάτων για την ικανοποίησή τους. Επίσης, περιλαμβάνονται οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού εκτός από τα έσοδα επόμενων χρήσεων και εκπτώσεις επί πωλήσεων χρήσεως υπό διακανονισμό, γιατί επίσης δεν αποτελούν υποχρεώσεις που θα απαιτήσουν εκροή χρημάτων για την ικανοποίησή τους.

Στην πράξη, όμως, επειδή πολλές φορές δεν υπάρχουν επαρκή πληροφορίες για τα εξαιρούμενα στοιχεία που αναφέραμε είτε επειδή αυτά είναι μικρής αξίας και μη αποκλεισμός τους επιδρά ελάχιστα στην τιμή του δείκτη, ο εξωτερικός αναλυτής υπολογίζει τον αριθμοδείκτη της άμεσης ρευστότητας τοποθετώντας στον αριθμητή το σύνολο του Κυκλοφορούν Ενεργητικού μείον τα αποθέματα και στον παρανομαστή το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ή αλλιώς δείχνει πόσες δραχμές εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων διαθέτει η επιχείρηση για την εξόφληση μιας δραχμής βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης. Έτσι, για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 1,4 μπορεί να μεταφραστεί ως εξής:

Η επιχείρηση με τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία της καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,4 φορές ή ότι για κάθε μια δραχμή βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης η επιχείρηση διαθέτει για την κάλυψη ή εξόφλησή της 1,4 δραχμές.

Μια τιμή ίση με τη μονάδα (=1) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό δείχνει ότι ο δείκτης άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας είναι ικανοποιητικός και δείχνει ότι η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Μια τιμή μεγαλύτερη της μονάδας (>1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ, μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα (<1) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι λιγότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό όμως δε σημαίνει ότι μια τιμή ίση ή μεγαλύτερη από τη μονάδα υποδηλώνει αναγκαστικά και μια υγιή τρέχουσα οικονομική κατάσταση ή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα. Επίσης, μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα δε συνεπάγεται αναγκαστικά μια κακή τρέχουσα οικονομική κατάσταση ή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι χρειάζεται μεγάλη προσοχή κατά την εξαγωγή συμπερασμάτων που βασίζονται στο δείκτη. Και αυτό γιατί οι απαιτήσεις είναι δυνατό σε ορισμένες περιπτώσεις να είναι σχετικά μη ρευστοποιήσιμες, τα δε μετρητά είναι δυνατό να χρειάζονται άμεσα για να αντεπεξέλθει η επιχείρηση στα λειτουργικά έξοδά της. Γι' αυτό θα πρέπει πάλι να σημειώσουμε ότι έχει μεγαλύτερη σημασία και χρησιμότητα η σύγκριση της τιμής του αριθμοδείκτη με την αντίστοιχη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει ότι και τα αποθέματα σε κάποιο βαθμό που μπορεί να μετρηθεί, είναι διαθέσιμα για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω της κανονικής μετατροπής τους σε μετρητά και απαιτήσεις. Επίσης σε ορισμένες περιπτώσεις τα αποθέματα μπορεί να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από ότι οι απαιτήσεις, ενώ κανονικά η πώληση των αποθεμάτων θα πρέπει να αποφέρει κέρδη, γεγονός που στη συνέχεια αυξάνει το μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης.

Για παράδειγμα μια υψηλή τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει δυσκολίες στο να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της αν οι απαιτήσεις της είναι κακής ποιότητας, όπως π.χ. να έχει μεγάλο μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων, αμφίβολης είσπραξης πελάτες και καθυστερήσεις στις εισπράξεις. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή στο δείκτη άμεσης ρευστότητας μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να πληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώ-

σεις της έγκαιρα, αν διαχειρίζεται σωστά και αποτελεσματικά τα αποθέματα της με μια συνεχή ροή πωλήσεων, απαιτήσεων και εισπράξεων αυτών.

Κατά την ερμηνεία του αριθμοδείκτη άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας θα πρέπει να συνειδητοποιήσουμε ότι αυτός δεν δείχνει πόσο γρήγορα οι απαιτήσεις θα είναι διαθέσιμες και τότε θα πρέπει να εξοφληθούν οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις.

Για την αξιολόγηση του αριθμοδείκτη πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τους εξής παράγοντες:

- Το μέσο χρόνο εισπράξης των απαιτήσεων και το ποσό των απαιτήσεων που περιλαμβάνονται μεταξύ των εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του αριθμητή του δείκτη.
- Το μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τον δείκτη άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας μπορούμε να τον συγκρίνουμε διαχρονικά και διεπιχειρησιακά. Στην πρώτη περίπτωση, σχηματίζουμε μια γενική εικόνα της εξέλιξης της ρευστότητας, ενώ μέσα από μια διεπιχειρησιακή σύγκριση βλέπουμε τη θέση της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της ή του κλάδου από άποψη βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Πάντως, για καλύτερη αξιολόγηση της τιμής του δείκτη της άμεσης ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι μέσοι χρόνοι εισπράξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

3.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{Δείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ένας τρίτος αριθμοδείκτης, ο οποίος μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες, είναι ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.

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

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μέσω του δείκτη παίρνουμε πληροφορίες για την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθεσίμων μιας επιχείρησης για την ικανοποίηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Μια τιμή του δείκτη π.χ. 1,3 σημαίνει ότι για την αντιμετώπιση κάθε 1 δραχμής ληξιπρόθεσμης υποχρέωσης η επιχείρηση διαθέτει 1,3 δραχμές ρευστών.

Στο διαθέσιμο ενεργητικό περιλαμβάνεται το ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, τα τοκομερίδια εισπρακτέα, οι επιταγές εισπρακτέες, το συνάλλαγμα, τα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά οποιοδήποτε στοιχείο μπορεί να θεωρηθεί ισοδύναμο με μετρητά.

Οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι οι υποχρεώσεις αυτές που λήγουν στο τέλος της επόμενης διαχειριστικής χρήσης. Έτσι, πέρα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ως ληξιπρόθεσμες θεωρούνται και ένα μέρος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που λήγουν στο τέλος της επόμενης χρήσης, όπως η δόση ενός μακροπρόθεσμου δανείου.

Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας (> 1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει επάρκεια διαθέσιμων στοιχείων που καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό όμως δεν αποτελεί κανόνα. Μπορεί μια υψηλή τιμή του δείκτη να σημαίνει απώλεια αποδοτικότητας λόγω περίσσειας (ανεκμετάλλευτων) ρευστών διαθεσίμων. Πάντως, ο αναλυτής δεν πρέπει να σπεύδει στην εξαγωγή συμπερασμάτων με βάση κάποια τιμή του δείκτη, χωρίς παραπέρα διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης ή άλλων πληροφοριών, που δεν εμφανίζονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Χρειάζεται, λοιπόν, προσοχή στην αξιολόγηση και ερμηνεία του δείκτη. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που έχει δείκτη ταμειακής ρευστότητας 0,7 μπορεί να είναι σε ικανοποιητική θέση από άποψη ρευστότητας υποθέτοντας ότι έχει άμεση πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα για τη λήψη βραχυπρόθεσμου δανείου όποτε της είναι αναγκαίο.

Πρέπει να τονίσουμε, ότι ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν μπορεί να υπολογιστεί από τους εξωτερικούς αναλυτές, γιατί στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις δεν απεικονίζονται οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, ούτε δίνονται πληροφορίες στο προσάρτημα. Οι εξωτερικοί αναλυτές προσδιορίζουν το δείκτη ταμειακής ρευστότητας με την εξής μορφή:

$$\text{Δείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Χρησιμοποιούν, δηλαδή, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αντί για τις ληξιπρόθεσμες γιατί είναι εύκολο να εντοπιστούν μέσα από το δημοσιευμένο ισολογισμό.

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη ή ίση από τη μονάδα (≥ 1) θεωρείται καλή, γιατί δείχνει την ισχυρή θέση της επιχείρησης και τη φερεγγυότητά της έναντι των υποχρεώσεών της.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας έχει αξία μόνο όταν συγκρίνεται διαχρονικά και διεπιχειρησιακά. Με τη διαχρονική σύγκριση βλέπουμε την πορεία της επιχείρησης μέσα από την εξέλιξη της τιμής του δείκτη και διακρίνουμε τυχόν τάσεις που μπορεί να επικρατήσουν στο μέλλον. Με την διεπιχειρησιακή σύγκριση παίρνουμε μια εικόνα για τη θέση της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστριών της ή του κλάδου, από άποψη βραχυπρόθεσμης (ταμειακής) ρευστότητας. Αν η τιμή του δείκτη πλησιάζει την πρότυπη κλαδική τιμή, σημαίνει ότι η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι καλή, και η επιχείρηση δεν πρόκειται να αντιμετωπίσει προβλήματα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

3.2.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

Η ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης, μέσω των πωλήσεων μέσα στη χρήση. Έτσι για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 6 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, αγόρασε και πώλησε τα αποθέματά της 6 φορές κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Στον αριθμητή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται το Κόστος Πωληθέντων αντί για τις πωλήσεις, γιατί αυτό εκφράζεται σε τιμές κτήσεις όπως και τα αποθέματα, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τιμές πώλησης. Με αυτό τον τρόπο έχουμε μια ομοιογένεια στη σύγκριση μεταξύ των όρων του δείκτη.

Στον παρανομαστή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων ο οποίος είναι το ημίθροισμα των αρχικών και των τελικών αποθεμάτων. Σε περίπτωση σημαντικής διακύμανσης των αποθεμάτων στη διάρκεια της χρήσης, ως μέσο απόθεμα λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών των αποθεμάτων, διαιρούμενο δια 12. Οι εξωτερικοί, όμως, αναλυτές δεν μπορούν να γνωρίζουν τις μηνιαίες απογραφές των αποθεμάτων. Επομένως, αυτός ο τρόπος υπολογισμού του μέσου όρου των αποθεμάτων χρησιμοποιείται μόνο από τους εσωτερικούς αναλυτές της επιχείρησης.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής ρευστότητας. Το αντίθετο συμβαίνει όταν έχουμε μια χαμηλή τιμή του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων. Όμως για μια σωστή διερεύνηση και αξιολόγηση του αριθμοδείκτη θα πρέπει να τον συγκρίνουμε, σε διαχρονικό επίπεδο, με τον αντίστοιχο δείκτη προηγούμενων ετών, καθώς και διεπιχειρησιακά, δηλαδή με τον αντίστοιχο δείκτη παρόμοιων επιχειρήσεων ή με τον πρότυπο δείκτη του κλάδου.

Αν η τιμή του δείκτη παρουσιάζεται αυξημένη σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και πιο αποτελεσματικά και έχει καλή ποιοτικά ρευστότητα. Αν όμως η τιμή του δείκτη υπερβαίνει σημαντικά την τιμή του δείκτη του κλάδου, αυτό μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση αρχίζει να αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ανεπάρκειας αποθεμάτων, με όλες τις γνωστές συνέπειες.

Αντίθετα, αν η τιμή του δείκτη είναι φθίνουσα τότε η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και λιγότερο αποτελεσματικά, επο-

μένως γίνεται μια συσσώρευση αποθεμάτων άρα και κεφαλαίων με όλους του συνεπακόλουθους κινδύνους. Όμως είναι χρήσιμο να δίνουμε μεγάλη προσοχή σε μια φθίνουσα πορεία του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων, ενώ παράλληλα, πέρα από τη διαχρονική ανάλυση είναι σκόπιμο να συγκρίνονται οι τιμές του δείκτη αυτού με τις πρότυπες κλαδικές τιμές. Για παράδειγμα αν τη τιμή του δείκτη στο παρελθόν ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου, τότε μια πτωτική πορεία του δείκτη μέχρι να φτάσει στην τιμή του δείκτη του κλάδου μπορεί να χαρακτηριστεί ευνοϊκή. Αν πάλι η τιμή του δείκτη ήταν κοντά στην τιμή του πρότυπου και παρουσιάζει μια φθίνουσα πορεία τότε μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται πιο αργά σε απαιτήσεις, με όλες τις συνέπειες που θα έχει αυτό στην αποδοτικότητα και στη ρευστότητα της επιχείρησης.

Όσον αφορά τη διεπιχειρησιακή σύγκριση έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής:

Μια τιμή του δείκτη της επιχείρησης πολύ κοντά στην πρότυπη τιμή του κλάδου σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται σωστά τα αποθέματα και τα κεφάλαιά της. Έτσι ελαχιστοποιούνται οι καταβαλλόμενοι τόκοι, εξοικονομούνται δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων, μετατρέπονται κανονικά τα αποθέματα σε απαιτήσεις (καλή ρευστοποίηση των αποθεμάτων) και τέλος μειώνεται ο κίνδυνος μη πώλησης των αποθεμάτων, λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών. Ενώ μια τιμή του δείκτη χαμηλότερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου σημαίνει ότι η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκή αποθέματα και έχει συσσώρευση κεφαλαίου με συνέπεια τα αποθέματα να παρουσιάζουν βραδεία κυκλοφορία είτε να είναι απαξιωμένα. Αυτό σημαίνει αύξηση του κόστους και μείωση των τιμών. Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη από την πρότυπη τιμή του κλάδου σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει ανεπάρκεια αποθεμάτων με αποτέλεσμα να έχει απώλεια πωλήσεων λόγω του ότι αδυνατεί να αντεπεξέλθει στις απαιτήσεις των πελατών της.

Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων επηρεάζεται από τους επιμέρους δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των πρώτων υλών, ημικατεργασμένων προϊόντων, έτοιμων προϊόντων και εμπορευμάτων. Ο υπολογισμός των επιμέρους αυτών δεικτών βοηθάει στην εξεύρεση της δυσαναλογίας ή αναλογίας επένδυσης των επιμέρους κατηγοριών των αποθεμάτων. Πα-

ράλληλα, ο δείκτης επηρεάζεται από τη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων και του κόστους πωληθέντων.

Ένας άλλος τρόπος μέτρησης της Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων είναι ο δείκτης Μέσου Χρόνου Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη (ΜΧΠΑΑ), ο οποίος έχει την εξής μορφή:

$$\text{ΜΧΠΑΑ} = \frac{\text{Μέσο Απόθεμα} \times 360}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των ημερών που παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη της επιχείρησης, από την εισαγωγή τους μέχρι τη μέρα της πώλησής τους. Εκτός από τον πιο πάνω τρόπο υπολογισμού του, μπορεί να υπολογιστεί ως εξής:

$$\text{ΜΧΠΑΑ} = \frac{360 \times \text{Μέσο Απόθεμα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} = \frac{360}{\text{ΚΠ ΜΑ}} = \frac{360}{\text{ΤΚΑ}}$$

Γίνεται φανερό ότι οι δείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων και Μέσου Χρόνου Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη έχουν άμεση σχέση. Όσο μεγαλύτερη είναι Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, τόσο μικρότερος είναι ο Μέσος Χρόνος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη.

3.2.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

$$\Delta\text{ΤΚΑ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσες Απαιτήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης,

μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγουμένων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον Ισολογισμό στο τέλος της χρήσης. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον Ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος της χρήσης, δε δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης. Για να υπάρξει μια πιο αντιπροσωπευτική εικόνα του μέσου όρου των απαιτήσεων, εφόσον υπάρχουν στοιχεία, είναι προτιμότερο ο υπολογισμός του μέσου όρου να αποτελεί το άθροισμα των απαιτήσεων στο τέλος κάθε μηνός και τούτο να διαιρείται με τον αριθμό των μηνών της χρήσης.

Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται, οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς.

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της. Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνεται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων. Μια αύξηση της σχέσης αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, μείωση της σχέσης αυτής διαχρονικά δείχνει βελτίωση των συνθηκών είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της, από άποψη χορηγουμένων πιστώσεων.

Ακόμα, μια μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Μια αύξηση της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να σημαίνει βελτίωση της ικανότητας είσπραξης των απαιτήσεων, ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγουμένων πιστώσεων.

Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, μεγάλες απαιτήσεις, που μπορεί να υπάρχουν, δείχνει 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 επιχείρησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις της.

Η μείωση του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων ενδέχεται να αντανακλά τα εξής:

- I. Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.
- II. Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων.
- III. Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
- IV. Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.
- V. Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.

Όταν υπάρχουν διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων, από χρήση σε χρήση, αυτές δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης ή μεταβολή της ικανότητάς της για είσπραξη των απαιτήσεών της.

Πάντως, είναι επιθυμητό να γίνεται σύγκριση του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων μιας επιχείρησης με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου αυτή ανήκει και με τις αντίστοιχες τιμές αυτού για μια σειρά ετών.

Μια τιμή του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων κοντά στην τιμή του όμοιου δείκτη θεωρείται ικανοποιητική και σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθολογικά τις απαιτήσεις της, αποφεύγει την υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων σε απαιτήσεις, μειώνει τις δαπάνες διαχείρισης των απαιτήσεων, μετατρέπει κανονικά τις απαιτήσεις σε ρευστά διαθέσιμα και μειώνει τον κίνδυνο απώλειας ορισμένων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

Ενώ μια τιμή του δείκτη χαμηλότερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει υπερβολικές απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις της ή έχει πολλές επισφαλείς απαιτήσεις ή ακόμα έχει απαιτήσεις σε καθυστέρηση. Μια συσσώρευση μεγάλου κεφαλαίου απαιτήσεων συνεπάγεται μια αναγκαία δέσμευση κεφαλαίων, αυξημένο κόστος διαχείρισης και εξασθένηση των κερδών. Αν πάλι οι επισφαλείς απαιτήσεις λογίζονται ως ζημιές, τότε θα επηρεαστεί αρνητικά η ρευστότητα της επιχείρησης και το κεφάλαιο κίνησης. Πάντως, μια πολύ χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων, ανεξάρτητα από τους λόγους στους οποίους οφείλεται, σημαίνει, ποιοτικά χειρότερη ρευστότητα, γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται αργά σε ρευστά διαθέσιμα, τα οποία απαιτούνται για την εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Μια τιμή του δείκτη υψηλότερη από την κλαδική πρότυπη τιμή μπορεί να είναι το αποτέλεσμα μιας αυστηρής πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες και έλλειψης κεφαλαίου κίνησης, πράγμα που οδηγεί σε συχνές εισπράξεις από τους πελάτες και την απώλεια πωλήσεων. Από την άλλη μεριά, μια υψηλότερη τιμή του δείκτη, σημαίνει καλύτερη ποιότητα ρευστότητας, γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά διαθέσιμα.

Σε μια διαχρονική ανάλυση έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής:

Μια αυξητική πορεία είναι καλή εξέλιξη και αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση μεταβάλλει γρήγορα τις απαιτήσεις της σε μετρητά. Μια φθίνουσα πορεία του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε δυσμενή κατάσταση αφού χρησιμοποιεί τις απαιτήσεις της λιγότερο αποτελεσματικά με συνέπεια να έχουμε κακή ποιότητα της ρευστότητας. Η φθίνουσα πορεία του δείκτη απαιτεί μια πιο προσεκτική αξιολόγηση και πρέπει να συγκριθεί με την πρότυπη τιμή του δείκτη του κλάδου. Αν η τιμή του δείκτη ήταν μεγαλύτερη από την πρότυπη τιμή, και έχει πτωτική πορεία ώστε να φτάσει στην τιμή του δείκτη του κλάδου, αυτό αποτελεί ευνοϊκή εξέλιξη για την διαχείριση των αποθεμάτων και της αποδοτικότητας και δυσμενή εξέλιξη για τη ρευστότητα, γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται πιο αργά σε ρευστά διαθέσιμα. Από την άλλη μεριά, αν η τιμή του δείκτη ήταν πολύ κοντά στην πρότυπη κλαδική τιμή, και ο δείκτης έχει πτωτική πορεία, αυτό αποτελεί δυσμενή εξέλιξη για τις απαιτήσεις και την αποδοτικότητα και την ποιότητα της ρευστότητας, γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται αργά σε ρευστά διαθέσιμα για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Ένας άλλος τρόπος μέτρησης της Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων είναι ο δείκτης Μέσου Χρόνου Είσπραξης των Απαιτήσεων (ΜΧΕ.Απ), ο οποίος έχει την εξής μορφή:

$$\text{Μ.Χ.Ε.Απ.} = \frac{\text{Μέσες Απαιτήσεις} \times 360}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά, ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση.

Το χρονικό αυτό διάστημα αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεών της και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο γιατί τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο δραχμικό κόστος, αλλά γιατί έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Εκτός από τον πιο πάνω τρόπο υπολογισμού του, μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

$$\text{Μ.Χ.Ε.Απ.} = \frac{360 \text{ ημ.} \times \text{ΜΑ}}{\text{Π}} = \frac{360 \text{ ημ.}}{\text{Π} / \text{ΜΑ}} = \frac{360 \text{ ημ.}}{\text{Τ.Κ.Απ.}}$$

Γίνεται λοιπόν φανερό, ότι οι δείκτες της Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων και του Μ.Χ.Ε.Απ. έχουν άμεση σχέση. Όσο μεγαλύτερη είναι η Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεών τόσο μικρότερος είναι ο Μ.Χ.Ε.Απ.

3.2.7 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

$$\text{Λειτουργικός κύκλος} = \text{Μ.Χ.Π.Α.Α.} + \text{Μ.Χ.Ε.Απ.}$$

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 κυκλοφοριακού ενεργητικού, τα αποθέματα και τις απαιτήσεις, παρέχοντας έτσι, ταυτόχρονα, πληροφορίες και για την ποιότητα του κεφαλαίου κίνησης. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση του δείκτη της γενικής ρευστότητας.

Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει πόσο γρήγορα τα αποθέματα μετατρέπονται σε ρευστά, δηλαδή δείχνει πόσες ημέρες απαιτούνται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και αυτές σε μετρητά.

Ένας μικρός λειτουργικός κύκλος, σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, πράγμα που δείχνει καλή διαχείριση και καλής ποιότητας ρευστότητα των αποθεμάτων και απαιτήσεων. Ενώ ένας μεγάλος λειτουργικός κύκλος σημαίνει αργή μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που δηλώνει μη αποτελεσματική διαχείριση και κακής ποιότητας ρευστότητα. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι προτιμούνται οι χαμηλές τιμές του λειτουργικού κύκλου από ότι οι υψηλές. Για να υπάρχει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα του λειτουργικού κύκλου, καλό είναι να συγκρίνεται με το λειτουργικό κύκλο προηγούμενων χρήσεων καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνον του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

3.2.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Β.Υ.} = \frac{\text{Αγορές Περιόδου}}{\text{Μέσες Β.Υ.}}$$

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών της περιόδου με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης προς τους προμηθευτές τους (ανοιχτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα), με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση.

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση έχει την ικανότητα να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της, λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύονται ή δεν δημοσιεύονται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως. Όμως, το κόστος πωληθέντων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν τη χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό ίσως να μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη.

Στην περίπτωση αυτή ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Β.Υ.} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσες Β.Υ.}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Αν παρατηρηθεί η πορεία του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών, γίνεται κατανοητή η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Αν, για παράδειγμα 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. Επίσης, μια σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, ή της χρονικής περιόδου παραμονής απλήρωτων των υποχρεώσεων από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων δείχνει αν αυτή εκπληρώνει με βραδύτερο ή όχι ρυθμό τις υποχρεώσεις της. Αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώ-

ώσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από αυτή άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, τότε αυτό θεωρείται καλό για την επιχείρηση με την προϋπόθεση βέβαια ότι δεν προκλήθηκαν άλλες αρνητικές επιπτώσεις στις σχέσεις της με τους προμηθευτές της. Πάντως, αν παρατηρηθεί κάποια αλλαγή της συμπεριφοράς των προμηθευτών έναντι της επιχείρησης, που εκδηλώνεται με άρνησή τους να αυξήσουν τις παρεχόμενες σ' αυτήν πιστώσεις, τότε το θέμα εμπνέει ανησυχίες και θα πρέπει να εξετασθεί.

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

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων είναι ο δείκτης του Μέσου Χρόνου Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ), ο οποίος έχει την εξής μορφή:

$$\text{Μ.Χ.Ε.Β.Υ} = \frac{\text{Μέσες Β.Υ} \times 360 \text{ ημ.}}{\text{Αγορές}}$$

Ο δείκτης Μέσου Χρόνου Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων δείχνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν οφειλόμενες ή ανεξόφλητες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, από τη στιγμή της αγοράς με πίστωση μέχρι τη στιγμή της εξόφλησης της. Πέρα από τον πιο πάνω τρόπο υπολογισμού του αριθμοδείκτη, μπορεί να υπολογισθεί και ως εξής:

$$\text{Μ.Χ.Ε.Β.Υ} = \frac{360 \text{ ημ.} \times \text{Β.Υ.}}{\text{Αγορές}} = \frac{360 \text{ ημ.}}{\text{Αγορές} / \text{Β.Υ.}} = \frac{360 \text{ ημ.}}{\text{Τ.Κ.Β.Υ.}}$$

Γίνεται φανερό ότι οι δείκτες της Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και του Μέσου Χρόνου Είσπραξης Βραχυ-

πρόθεσμων Υποχρεώσεων έχουν άμεση σχέση. Όσο μεγαλύτερη είναι η Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, τόσο μικρότερος είναι ο Μέσος Χρόνος Είσπραξης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

3.2.9 ΚΥΚΛΩΜΑ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

$$\text{Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών} = \text{Μ.Χ.Π.Αποθ.} + \text{Μ.Χ.Ε.Απ.} - \text{Μ.Χ.Π.Β.Υ}$$

Το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών είναι η διαφορά του Λειτουργικού Κύκλου και της Μέσου Χρόνου Παραμονής των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης.

Το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών δείχνει το καθαρό χρονικό διάστημα που παρεμβάλλεται μεταξύ (α) των ταμειακών δαπανών για την αγορά από μέρους της επιχείρησης αγαθών και υπηρεσιών καθώς και την εξόφληση των υποχρεώσεών της και (β) την τελική επανάκτηση των ταμειακών εισπράξεων από τις πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών.

Το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών δίνει σαφή αναγνώριση στην έκταση στην οποία τέσσερις βασικές δραστηριότητες της επιχείρησης – αγορά / παραγωγή, πωλήσεις, εισπράξεις και πληρωμές – δημιουργούν ροές μέσα στους λογαριασμούς του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, που δεν είναι στιγμιαίες και συγχρονισμένες. Το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών απεικονίζει αυτές τις ροές, αφού ενσωματώνει αντίστοιχα χρονικά διαστήματα που προέρχονται από την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων απαιτήσεων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Έτσι αυτή η αντίληψη απεικονίζει το υπολειμματικό χρονικό διάστημα για το οποίο η επιχείρηση θα πρέπει να βρει επιπρόσθετη *μη αυτογενή χρηματοδότηση* για να αντισταθμίσει τη μη στιγμιαία και μη συγχρονισμένη φύση των ροών του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης.

Το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών δείχνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για τη μετατροπή μιας (1) δραχμής ταμειακής πληρωμής, για αγορά αγαθών και υπηρεσιών επί πιστώσει, σε μια (1) δραχμή ταμειακής είσπραξης από την, επί πιστώσει, πώληση των αποθεμάτων και συνεπώς, προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα για το οποίο η επιχεί-

ρηση έχει ανάγκη εξωγενούς χρηματοδότησης, για να μπορεί να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Μια χαμηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση χρειάζεται μικρό χρονικό διάστημα εξωγενούς χρηματοδότησης, πράγμα που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης και καλή ποιότητα της ρευστότητας. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι μια πτωτική πορεία του δείκτη διαχρονικά αποτελεί μια ευνοϊκή εξέλιξη. Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, η σύγκριση πρέπει να γίνει πιο προσεκτικά και αυτό γιατί το Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών αποτελείται από τρεις επιμέρους δείκτες που προσδιορίζουν για κάθε επιχείρηση την ποιότητα της πληροφορίας που δίνεται μέσω του δείκτη.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση χρειάζεται μεγάλο χρονικό διάστημα εξωγενούς χρηματοδότησης, γεγονός που απεικονίζει την κακή ποιότητα της ρευστότητας και την αναποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη της επιχείρησης σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου, τόσο δυσμενέστερη είναι η θέση της απέναντί τους. Όσον αφορά τη διαχρονική ανάλυση, είναι φανερό ότι μια αυξητική πορεία του δείκτη αποτελεί δυσμενή εξέλιξη, γιατί η επιχείρηση χρειάζεται μεγαλύτερο χρονικό διάστημα εξωτερικής χρηματοδότησης με όλα τα επακόλουθα που αναφέραμε παραπάνω. Πάντως, απαιτείται μεγάλη προσοχή κατά την αξιολόγηση και ερμηνεία της αυξητικής πορείας της μέσης διάρκειας του Κυκλώματος Μετατροπής Μετρητών για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων. Εφόσον στο παρελθόν, ήταν κατά πολύ μικρότερη από εκείνη του κλάδου, τότε, μια αυξητική πορεία μέχρι να φτάσει εκείνη του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη, όσον αφορά την αποδοτικότητα και τη σωστή διαχείριση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και ως δυσμενής εξέλιξη, όσον αφορά την ρευστότητα. Αντίθετα, εφόσον στο παρελθόν η μέση διάρκεια του Κυκλώματος Μετατροπής Μετρητών ήταν πολύ κοντά σε εκείνη του κλάδου, τότε μια αυξητική πορεία της, με αποτέλεσμα να γίνει σημαντικά μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη, τόσο από την άποψη της σωστής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και της αποδοτικότητας όσο και από άποψη ρευστότητας.

3.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ

3.3.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Η ανάλυση και αξιολόγηση του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή, λόγω της στενής σχέσης του με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Ανεπάρκεια και κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες αιτίες πτωχεύσεων.

Μια πρώτη διάκριση του κεφαλαίου κίνησης είναι σε μόνιμο και προσωρινό. Το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης ισούται με το ελάχιστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων που χρειάζεται μια επιχείρηση για να λειτουργήσει. Το προσωρινό ή μεταβλητό κεφάλαιο κίνησης τοποθετείται σε ρευστά, απαιτήσεις και αποθέματα και του οποίου το ύψος εξαρτάται από τη φύση και τις λειτουργικές ανάγκες αυτής.

Ο διαχωρισμός των δαπανών σε σταθερές και μεταβλητές έχει την αντιστοιχία του στο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο χωρίζεται στο σταθερό και το μεταβλητό του μέρος. Μια επιχείρηση πρέπει να έχει επαρκή κεφάλαια κίνησης ή προσβάσεις για την απόκτηση ρευστών προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει υπάρχουσες υποχρεώσεις, όπως πληρωμή ληξιπρόθεσμων τόκων, εξόφληση συγκεκριμένων υποχρεώσεων, φόρων κ.λπ. οι οποίες είναι γνωστές εκ των προτέρων και ανεξάρτητες από τις τρέχουσες συναλλαγές της.

Παράλληλα, πρέπει να διαθέτει κάποιο ελάχιστο ύψος αποθεμάτων για να εξασφαλίζει την εξυπηρέτηση των πελατών της και την ομαλή λειτουργία της. Το ύψος του κεφαλαίου κίνησης που απαιτείται για συγκεκριμένες πληρωμές και τη λειτουργία της επιχείρησης, ακόμη και σε περίοδο ύφεσης, θεωρείται δεδομένο και σταθερό.

Σε περιόδους αιχμής, κυρίως, οι πωλήσεις αυξάνονται, οπότε αυξάνεται και η ανάγκη μεγαλύτερων αποθεμάτων, απαιτήσεων και ρευστών για τη παραγωγική διαδικασία. Αυτές οι προσωρινά αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης αποτελούν το μεταβλητό τμήμα αυτού, το οποίο βέβαια μπορεί να μειωθεί σε περιόδους ύφεσης.

Όταν μια επιχείρηση αποφασίζει την επέκταση της δραστηριότητας της, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των απαιτήσεων τόσο του σταθερού όσο και του μεταβλητού τμήματος του κεφαλαίου κίνησης.

Το μεγαλύτερο μέρος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει, κανονικά, να προέρχεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης.

σης με έκδοση μετοχών και από παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης που προσφέρεται από τους μετόχους ή τους φορείς της επιχείρησης, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η πιστοληπτική ικανότητα αυτής. Σε μια τέτοια περίπτωση η επιχείρηση είναι σε πλεονεκτική θέση και μπορεί να δανείζεται ευκολότερα για την κάλυψη των αναγκών της σε προσωρινά κεφάλαια κίνησης. Άλλες πηγές μόνιμου κεφαλαίου κίνησης μπορεί επίσης να αποτελέσουν η έκδοση από την επιχείρηση μακροχρόνιων ομολογιακών δανείων, καθώς και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κίνησης μπορεί να προέρχεται από τις πωλήσεις και τα διάφορα άλλα έσοδα που εισρέουν από τη δραστηριότητα της επιχείρησης, ή από πωλήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων και άλλων προσωρινών επενδύσεων. Άλλες πηγές μεταβλητού κεφαλαίου κίνησης είναι τα κέρδη κεφαλαίου από πωλήσεις χρεογράφων, καθώς επίσης και η αύξηση κεφαλαίου καθώς επίσης και η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό, με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων. Τέλος, το προσωρινό ή μεταβλητό τμήμα του κεφαλαίου κίνησης προέρχεται συνήθως από τις παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές της επιχείρησης και από τις βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις.

Ο πιο σημαντικός διαχωρισμός του κεφαλαίου κίνησης είναι σε καθαρό κεφάλαιο κίνησης και σε συνολικό.

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης:

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Με άλλα λόγια, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει το ποσό των κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό και το διαθέσιμο, που δεν έχει προσφερθεί από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης.

Γίνεται φανερό ότι ο παραπάνω ορισμός είναι ποιοτικού χαρακτήρα διότι δείχνει την ύπαρξη ή μη πλεονάσματος σε κυκλοφοριακά στοιχεία σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αποτελεί δηλαδή ένα δείκτη της οικονομικής επάρκειας της επιχείρησης ή,

με άλλα λόγια, το περιθώριο προστασίας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της και της ομαλής λειτουργίας της στο παρόν και στο μέλλον.

Η ευχέρεια διαθέσεως του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης εξαρτάται από το είδος και το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων που το αποτελούν, δηλαδή των διαθεσίμων, των προσωρινών επενδύσεων, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων. Όταν το κεφάλαιο κίνησης προσδιορίζεται κατ' αυτό τον τρόπο είναι φανερό ότι δεν μπορεί να αυξηθεί με την προσφυγή στο βραχυχρόνιο δανεισμό ή με την παροχή βραχυχρόνιων πιστώσεων από τους προμηθευτές της επιχείρησης.

Μπορούμε, λοιπόν, να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Μια επιχείρηση είναι δυνατόν να έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Συνολικό κεφάλαιο κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης είναι ίσο με το σύνολο των κυκλοφοριακών της στοιχείων (κυκλοφορούν + διαθέσιμο) και ονομάζεται συνολικό κεφάλαιο κίνησης.

Ο ορισμός του συνολικού κεφαλαίου κίνησης είναι ποσοτικού χαρακτήρα, διότι αντιπροσωπεύει το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη τρεχουσών αναγκών, δηλαδή αποθέματα, απαιτήσεις, καταθέσεις όψεως και μετρητά. Σύμφωνα με τα παραπάνω, γίνεται φανερό ότι κάθε επιχείρηση έχει πάντοτε συνολικό κεφάλαιο κίνησης, το αναφερόμενο στον ισολογισμό της σύνολο κυκλοφοριακών στοιχείων.

Για να δούμε πώς υπολογίζονται το καθαρό και το συνολικό κεφάλαιο κίνησης παραθέτουμε τα πιο κάτω παραδείγματα:

Υποθέτουμε ότι έχουμε δυο επιχειρήσεις Α και Β. Έστω ότι η επιχείρηση Α έχει κυκλοφοριακά στοιχεία 4.500.000, διαθέσιμα 1.000.000 και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 4.000.000. Άρα θα έχουμε:

$$\begin{array}{rcll} \text{Κυκλοφορούν} & + & \text{Διαθέσιμα} & - & \text{Βρ. Υποχρεώσεις} & = & \text{Καθαρό Κεφ. Κίνησης} \\ 4.500.000 & & + 1.000.000 & - & 4.000.000 & & = 1.500.000 \end{array}$$

$$\begin{aligned} \text{Κυκλοφορούν} + \text{Διαθέσιμα} &= \text{Συνολικό Κεφ. Κίνησης} \\ 4.500.000 + 1.000.000 &= 5.500.000 \end{aligned}$$

Από το παράδειγμα αυτό φαίνεται ότι η επιχείρηση Α χρηματοδοτεί μέρος των κυκλοφοριακών της στοιχείων με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και το υπόλοιπο με τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων και μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων.

Η επιχείρηση Β έχει κυκλοφορούν ενεργητικό 12.000.000, διαθέσιμο ενεργητικό 1.000.000 και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 13.000.000. Άρα θα έχουμε:

$$\begin{aligned} \text{Κυκλοφορούν} + \text{Διαθέσιμα} - \text{Βρ. Υποχρεώσεις} &= \text{Καθαρό Κεφ. Κίνησης} \\ 12.000.000 + 1.000.000 - 13.000.000 &= 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Κυκλοφορούν} + \text{Διαθέσιμα} &= \text{Συνολικό Κεφ. Κίνησης} \\ 12.000.000 + 1.000.000 &= 13.000.000 \end{aligned}$$

Από το παραπάνω παράδειγμα προκύπτει ότι η επιχείρηση Β έχει μηδενικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης και χρηματοδοτεί το κυκλοφορούν ενεργητικό της με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Από τον υπολογισμό του καθαρού και συνολικό κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης Β προκύπτει ότι τα κυκλοφοριακά στοιχεία της χρηματοδοτούνται αποκλειστικά και μόνο από βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Το γεγονός αυτό μπορεί να έχει δυσμενείς επιπτώσεις και να την οδηγήσει σε αδυναμία κάλυψης των τρεχουσών υποχρεώσεών της, όταν βρεθεί σε περίοδο οικονομικής ύφεσης.

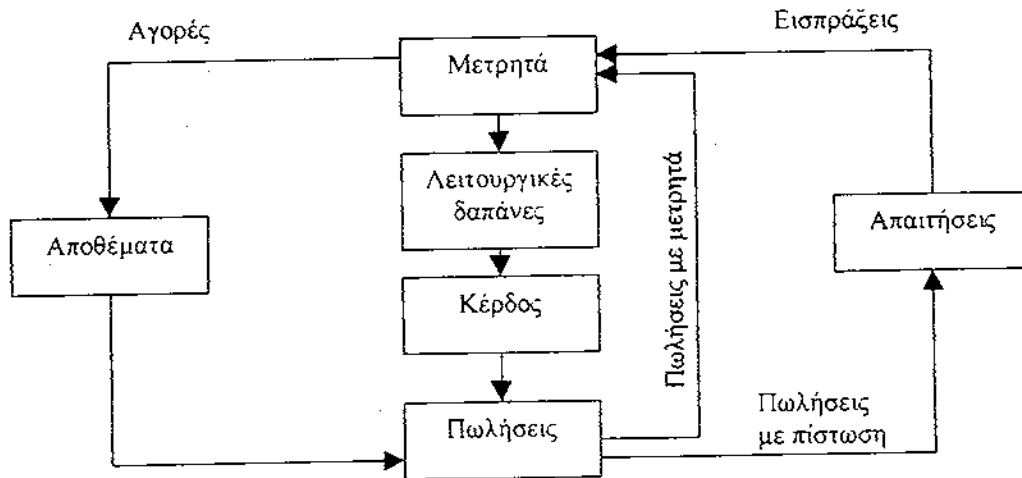
Πρέπει εδώ να τονίσουμε ότι η όλη πορεία του κεφαλαίου κίνησης είναι κυκλική. Το κύκλωμα αρχίζει από τα μετρητά που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση και τα οποία στη συνέχεια επενδύει σε αποθέματα, σε διάφορα είδη προμηθειών και σε μίσθωση υπηρεσιών. Τα αποθέματα, οι άλλες προμήθειες και η μίσθωση υπηρεσιών μπορεί να παρέχονται στην επιχείρηση και με πιστώσεις, οπότε θα απαιτηθούν αργότερα μετρητά για την εξόφλησή τους.

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

Με την εξόφληση των υποχρεώσεων των πελατών και με την πώληση των προϊόντων με μετρητά αρχίζουν να ξαναγυρίζουν τα μετρητά

στην επιχείρηση, η οποία τα επανεπενδύει ακολουθώντας και πάλι την ίδια κυκλική διαδικασία που προαναφέραμε.

Τα παραπάνω απεικονίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα:



Μεγάλη σημασία δίνεται στο μέγεθος του κεφαλαίου κίνησης από τη διοίκηση της επιχείρησης, και αυτό γιατί με την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των στοιχείων που το συνθέτουν επιτυγχάνεται μια αποτελεσματικότερη χρησιμοποίησή του, αφού με το ίδιο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να εξυπηρετηθεί μεγαλύτερος όγκος εργασιών της επιχείρησης.

3.3.2 ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Για να είναι μια επιχείρηση σε θέση να διεξάγει τις εργασίες της κατά το πλέον συμφέροντα τρόπο, χωρίς οικονομικές δυσκολίες και να μπορεί να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις χωρίς τον κίνδυνο να οδηγηθεί σε οικονομική καταστροφή, θα πρέπει να έχει επάρκεια κεφαλαίου κίνησης.

Οι λόγοι που κάνουν αναγκαία της επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης είναι ότι:

1. Αποτελεί ασπίδα προστασίας για την επιχείρηση από ενδεχόμενη μείωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της.

2. Επιτρέπει τη διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου αποθεμάτων, το οποίο καθιστά ικανή την επιχείρηση να ανταποκρίνεται στην εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση προϊόντων της.
3. Καθιστά την επιχείρηση ικανή να επεκτείνει τους ευνοϊκούς όρους πιστώσεων προς τους πελάτες της, αυξάνοντας έτσι τις πωλήσεις των προϊόντων της.
4. Καθιστά δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων και επιτρέπει στην επιχείρηση να πετύχει σημαντικές εκπτώσεις.
5. Συντελεί, κατά τον καλύτερο τρόπο, στη διατήρηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και της παρέχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει δύσκολες καταστάσεις.
6. Δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να διεξάγει τις εργασίες της πιο αποτελεσματικά και χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση πρώτων υλών, άλλων προμηθειών ή υπηρεσιών τρίτων σε περίπτωση που υπάρχουν δυσκολίες στη χορήγηση πιστωτικών διευκολύνσεων από μέρους των προμηθευτών της.
7. Επιτρέπει στην επιχείρηση να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει περιόδους ύφεσης.

Η υπερεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης δημιουργείται όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερβαίνουν τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης. Η υπερεπάρκεια μπορεί να δημιουργηθεί:

1. Με την έκδοση νέων μετοχών ή ομολογιών σε ύψος μεγαλύτερο από το απαιτούμενο για την απόκτηση μη κυκλοφοριακών στοιχείων.
2. Από την πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τα οποία δεν αντικαταστάθηκαν.
3. Από την πραγματοποίηση κερδών τα οποία δεν διατέθηκαν για πληρωμή μερισμάτων ή για αγορά μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων.
4. Από την μετατροπή των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων σε κεφάλαια κίνησης, μέσω των αποσβέσεων, χωρίς ταυτόχρονη αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου.
5. Με την προσωρινή συσσώρευση ρευστών τα οποία πρόκειται να επενδυθούν.

Στο σημείο αυτό είναι καλό να τονισθεί ότι πολλές επιχειρήσεις διατηρούν υπερβολικό ύψος κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία δεν της είναι απαραίτητα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης, αλλά

συσσωρεύει τα κεφάλαια αυτά σε περίπτωση μελλοντικής επέκτασης για να είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί τις τεχνολογικές εξελίξεις, αγοράζοντας περιουσιακά στοιχεία και μηχανήματα, όταν κρίνει ότι ο χρόνος είναι κατάλληλος για τέτοιες επενδύσεις.

Από την άλλη μεριά, ένα υπερβολικό ύψος κεφαλαίου κίνησης, κυρίως με τη μορφή ρευστών και χρεογράφων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, μπορεί να είναι τόσο δυσμενές για την επιχείρηση όσο είναι και η ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης. Και αυτό γιατί ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της επιχείρησης δεν απασχολείται παραγωγικά. Στην πράξη, η ύπαρξη υπερβολικών κεφαλαίων κίνησης μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε αναποτελεσματικότητα. Η μη παραγωγική χρησιμοποίηση κεφαλαίων έχει σαν αποτέλεσμα την επίτευξη μειωμένων κερδών, συχνά μάλιστα οδηγεί σε άσκοπες επενδύσεις παγίων και, ενδεχομένως, σε ενέργειες που έχουν σαν αποτέλεσμα τη διόγκωση του κόστους παραγωγής.

3.3.3 ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Η ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης πολλές φορές αναπτύσσει δυσμενείς συνθήκες για την πορεία της δραστηριότητας της επιχείρησης, διότι ενδέχεται να εκδηλωθεί από μέρους της αδυναμία να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Παρακάτω ακολουθούν οι κυριότεροι λόγοι που μπορούν να προκαλέσουν ανεπάρκεια στο κεφάλαιο κίνησης:

1. 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.
2. Έκτακτες ζημιές (π.χ. πυρκαγιά, πλημμύρα, κλοπή), οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά και απρόοπτες μειώσεις τιμών των αποθεμάτων της επιχείρησης. Έτσι, μια έκτακτη ζημιά, μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα είτε τη μείωση των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης, είτε την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.
3. Μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κίνησης, σε περίπτωση επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης.
4. Αλόγιστη πολιτική στη διανομή μερισμάτων. Πράγματι, πολλές επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να εμφανίσουν μια καλή μερισματι-

κή απόδοση, κυρίως λίγο πριν από μια νέα έκδοση μετοχών ή ομολογιών, διανέμουν αυξημένα μερίσματα, παρά το γεγονός ότι αυτό δεν δικαιολογείται.

Μια σωστή μερισματική πολιτική θα πρέπει να βασίζεται στα τρέχοντα κέρδη, στο ύψος των αποθεματικών, στην ύπαρξη επαρκών ρευστών και στις προβλεπόμενες ανάγκες της επιχείρησης για ρευστά διαθέσιμα στο άμεσο μέλλον.

5. Εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, σε περιπτώσεις που δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους.
6. Επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία.
7. Μια αύξηση του επιπέδου των τιμών, διότι απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση σε αποθέματα και άλλα στοιχεία ώστε να διατηρηθούν αυτά σταθερά σε αξία, καθώς και για χρηματοδότηση των πωλήσεων επί πιστώσει.

Όπως είναι γνωστό, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το μέρος του κυκλοφοριακού ενεργητικού για την χρηματοδότηση του οποίου χρησιμοποιούνται διαρκή κεφάλαια (ίδια ή ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια), τα οποία έχουν για την επιχείρηση κάποιο κόστος. Επομένως, η κάθε επιχείρηση δίνει ιδιαίτερη σημασία στην αποτελεσματική ή μη χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, γιατί έχει επίπτωση στην αποδοτικότητα του κεφαλαίου της επιχείρησης. Ένα καλό κριτήριο για την αποτελεσματική ή μη χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ο αριθμοδείκτης της Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.

3.3.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ΚΚΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Κ.Κ.Κ.}}$$

Ο δείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων προς το μέσο Κ.Κ.Κ. Το μέσο Κ.Κ.Κ. είναι το ημιάθροισμα του αρχικού και του τελικού Κ.Κ.Κ.

Ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης δείχνει πόσες φορές δημιουργήθηκε και ρευστοποιήθηκε το κεφάλαιο κίνησης μέσω των πωλήσεων σε μια λογιστική χρήση ή με άλλα λόγια δείχνει πόσες δραχμές καθαρές πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση από κάθε μια δραχμή καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Έτσι για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 1,9 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, ανακύκλωσε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της 1,9 φορές μέσα στη χρήση, ή αλλιώς πέτυχε πωλήσεις 1,9 δραχμών από κάθε μια δραχμή καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Είναι φανερό ότι όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο αξιόπιστα είναι τα συμπεράσματα που βγαίνουν από τη μελέτη και ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όμως, για να έχει η ανάλυση έννοια και σκοπό θα πρέπει να γίνει διεπιχειρησιακή και διαχρονική σύγκριση ώστε να σχηματίσουμε ορθή εικόνα για την ευνοϊκή ή μη εξέλιξη στο καθαρό κεφάλαιο κίνησης και για το αν η επιχείρηση διατηρεί επαρκές ή ανεπαρκές κεφάλαιο κίνησης.

Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, μια τιμή του δείκτη πολύ κοντά στην πρότυπη τιμή του κλάδου θεωρείται ικανοποιητική, γιατί δείχνει επαρκές καθαρό κεφάλαιο κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις, άρα η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθά το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση του κόστους διαχείρισης και χρηματοδότησής του. Αυτό έχει μια ευνοϊκή επίπτωση στην ποιότητα της ρευστότητας και στην αποδοτικότητα του κεφαλαίου της επιχείρησης.

Μια πολύ χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη σε σχέση με την πρότυπη τιμή του κλάδου δεν θεωρείται ευνοϊκή, γιατί επιδρά αρνητικά στην αποδοτικότητα και την ρευστότητα της επιχείρησης. Χαμηλή τιμή στο δείκτη σημαίνει υπερεπάρκεια στο καθαρό κεφάλαιο κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις με επακόλουθο το υψηλό κόστος διαχείρισης του. Παράλληλα, η ρευστότητα της επιχείρησης είναι χαμηλή και αυτό είναι το αποτέλεσμα της αργής ανακύκλωσης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης μέσω των πωλήσεων της, σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου.

Υπάρχει, όμως, περίπτωση, η επιχείρηση να διατηρεί υψηλά αποθέματα και απαιτήσεις (που είναι τα κύρια συστατικά του κυκλοφορούν ενεργητικού), λόγω προβλέψεων αύξησης των πωλήσεων ή των τιμών.

Αντίθετα, μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη σε σχέση με την πρότυπη τιμή του κλάδου, σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει ανεπάρκεια ή ακόμα

και έλλειψη σε καθαρό κεφάλαιο κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Από αυτό φαίνεται ότι έχουμε χαμηλό καθαρό κεφάλαιο κίνησης που έχει, συνήθως, σαν αποτέλεσμα χαμηλή τιμή του δείκτη Γενικής Ρευστότητας. Συνέπεια αυτών είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφοριακού ενεργητικού, το οποίο δεν έχει καμία επίπτωση στην αποδοτικότητα της επιχείρησης, αλλά επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητά της. Πρόβλημα στην αποδοτικότητα θα υπάρξει αν, εξαιτίας απρόβλεπτων γεγονότων, μειωθούν οι πωλήσεις ενώ ταυτόχρονα οι υποχρεώσεις της επιχείρησης θα εξακολουθούν να τρέχουν.

Σε διαχρονικό επίπεδο, μια θετική εξέλιξη της τιμής του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης είναι καλή, γιατί αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και καλής ποιότητας ρευστότητα και αποδοτικότητα. Μια φθίνουσα πορεία της τιμής του δείκτη έχει τα αντίθετα αποτελέσματα.

Τέλος, πρέπει να σημειώσουμε, ότι ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης έχει άμεση σχέση με την ανάλυση και αξιολόγηση της ταχύτητας Κυκλοφορίας των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών που προηγήθηκε αναφερόταν στην τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Όμως, η ανάλυση αυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική και πλήρης από την άποψη της ιδιαιτερότητας της επιχείρησης σε σχέση με τις άλλες επιχειρησιακές οικονομικές μονάδες. Πρέπει να πούμε ότι η επιχείρηση είναι η οικονομική εκείνη μονάδα στα πλαίσια της οποίας συνδυάζονται συστηματικά οι συντελεστές της παραγωγής, με σκοπό, εκτός από την παραγωγή υλικών αγαθών και παροχή υπηρεσιών που συμβάλλουν αμέσως ή εμμέσως στην κάλυψη των ανθρωπίνων αναγκών, να επιτύχουν την πραγματοποίηση κέρδους που περιέχεται στον φορέα ή τους φορείς της.

Η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση της αποδοτικότητας, για να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων ή η δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους επενδυτές γενικότερα. Η ανάλυση της αποδοτικότητας μας πληροφορεί σχετικά με το δυναμικό κερδών της επιχείρησης και το βαθμό αποτελεσματικότητας με τον οποίο διοικείται μια επιχείρηση. Αφού η ύπαρξη των περισσότερων επιχειρήσεων είναι συνυφασμένη με την πραγματοποίηση κερδών, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι μεταξύ των σημαντικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών.

Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς επίσης και της πολιτικής που ακολουθείται κάθε φορά στα θέματα τιμών, διαφήμισης κ.ο.κ. Οι αριθμοδείκτες που αναπτύχθηκαν προηγούμενα αποκαλύπτουν ορισμένες ενδιαφέρουσες πτυχές του τρόπου λειτουργίας της επιχείρησης που αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης. Όμως οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δίνουν την τελική απάντηση στο ερώτημα: πόσο αποτελεσματικά διοικείται η συγκεκριμένη επιχείρηση. Η σπουδαιότητα της αποδοτικότητας στη διάμόρφωση οριστικής εικόνας για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης έχει οδηγήσει στο να προταθούν πολλά κριτήρια με τα οποία μπορεί να μετρηθεί η απόδοση της επιχείρησης. Μεταξύ αυτών που χρησιμοποιούνται συχνά είναι οι μεταβολές στα έσοδα πωλήσεων, στα κέρδη ή οι μεταβολές σε διάφορα μέτρα παραγωγής. Όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι κανένα από τα παραπάνω μέτρα, μόνο του αυτό καθαυ-

τό, δεν μπορεί να θεωρηθεί χρήσιμο, ως ένα πλήρες μέτρο της απόδοσης της επιχείρησης. Οι λόγοι που οδηγούν στην παραπάνω θέση είναι εύκολο να γίνουν αντιληπτοί εάν αναφέρουμε τα ακόλουθα: Μια αύξηση των πωλήσεων π.χ. τότε μόνο έχει οικονομική σημασία και είναι επιθυμητή, αν έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Εξ άλλου οι μεταβολές στα κέρδη πρέπει να εξετάζονται σε σχέση με τα κεφάλαια που απασχολούνται για την πραγματοποίησή τους, αλλιώς, ως μεμονωμένα μεγέθη έχουν μικρή σημασία.

Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, οι οποίοι αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

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

Γενικά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της.

4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

Ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής. Μια τιμή του δείκτη 0,4 δείχνει ότι για την πώληση μιας δραχμής προϊόντος, η επιχείρηση απολαμβάνει μικτό κέρδος 0,4 δραχμές.

Τα Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης προκύπτουν από την αφαίρεση των Καθαρών Πωλήσεων με το Κόστος Πωληθέντων. Ο υπολογισμός όμως αυτός είναι δυνατός μόνο εάν η επιχείρηση δημοσιεύει το Κόστος Πωληθέντων.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του μικτού περιθωρίου που απομένει μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων αγαθών. Γενικά, μέσα από το δείκτη μετράμε τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

Αυτός ο δείκτης που δείχνει τη διαφορά μεταξύ κόστους πωληθέντων αγαθών και τιμών πώλησης μπορεί επίσης να υπολογισθεί εάν από τη μονάδα αφαιρέσουμε τον αριθμοδείκτη κόστους πωληθέντων αγαθών προς καθαρές πωλήσεις. Δηλαδή:

$$\begin{aligned} \text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} &= \frac{(\text{Καθαρές Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων})}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} = \\ &= 1 - \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι συναφής προς τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους είναι και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις, ο οποίος βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της αντίστοιχης περιόδου, δηλαδή:

$$\begin{array}{l} \text{Δείκτης κόστους πωληθέντων} \\ \text{Προς καθαρές πωλήσεις} \end{array} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Μία επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει 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.

Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους εξασφαλίζουν, από άποψη κερδών, τη θέση της επιχείρησης, γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλουμένων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύ-

ξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής στην επιχείρηση εκείνη, που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ό,τι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Όμως για μια ορθότερη ανάλυση και αξιολόγηση του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους πρέπει να γίνεται σύγκριση διαχρονικά και διεπιχειρησιακά.

Σε διαχρονικό επίπεδο, μια αυξητική πορεία του δείκτη είναι ευνοϊκή εξέλιξη γιατί δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα, μια φθίνουσα πορεία του δείκτη δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης της επιχείρησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Όμως, πολλές νέες επιχειρήσεις προκειμένου να διευρύνουν την δυναμική παρουσία τους στην Αγορά, θέτουν σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, ώστε να επιτύχουν αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή αύξηση των πωλήσεων του νέου προϊόντος τους.

Από τον ορισμό γίνεται φανερό ότι υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους είναι προτιμότερες, παρόλα αυτά θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εφαρμόζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους.

Όμως, θα πρέπει να πούμε ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Καλό είναι στο σημείο αυτό να αναφερθεί ότι το κόστος των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της εξαρτάται και από την ακολουθούμενη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων. Έτσι, σε περιόδους πληθωρισμού, αν ακολουθείται η μέθοδος FIFO θα έχει σαν αποτέλεσμα αυξημένο περιθώριο κέρδους (μειωμένο κόστος πωληθέντων) από ό,τι αν ακολουθείται η μέθοδος LIFO (αυξημένο κόστος πωληθέντων).

Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, μια τιμή του δείκτη χαμηλότερη από την τιμή του κλάδου μπορεί να είναι το αποτέλεσμα μη ευνοϊκών για την επιχείρηση πολιτικών στις αγορές και στο καθορισμό του ύψους του Περιθωρίου, αδυναμίας της διοίκησης να αυξάνει τον όγκο των πωλήσεων

και συνεπώς να μην είναι σε θέση να πραγματοποιήσει αγορές σε μεγάλες ποσότητες και χαμηλές τιμές, συμπίεσης των τιμών αγοράς προς τα κάτω που δεν συνοδεύονται από αναλογικές μεταβολές στο κόστος πωληθέντων αγαθών, μιας σημαντικής μείωσης στις τιμές πωλήσεων που οφείλεται σε μια προσπάθεια να πραγματοποιηθεί ένας μεγαλύτερος όγκος πωλήσεων που όμως δεν συνοδεύεται από μια ανάλογη μείωση στο κόστος πωληθέντων αγαθών αλλά αντίθετα συνδέεται από μια υπερβολική επένδυση σε πάγιες εγκαταστάσεις που είχαν ως αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος παραγωγής.

Από την άλλη μεριά, μια υψηλότερη τιμή του δείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους από την πρότυπη τιμή του κλάδου μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υψηλότερων τιμών πωλήσεων, ενώ το κόστος πωληθέντων αγαθών παραμένει αμετάβλητο, χαμηλότερου κόστους πωληθέντων αγαθών, ενώ οι τιμές πώλησης παραμένουν αμετάβλητες, ενός συνδυασμού μεταβολών στην τιμή πώλησης και στο κόστος πωληθέντων με αποτέλεσμα το μικτό περιθώριο να αυξάνει.

4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 0,3 δείχνει ότι για την πώληση μιας δραχμής προϊόντος, η επιχείρηση επιτυγχάνει καθαρό κέρδος 0,3 δραχμές. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Στα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (έσοδα από συμμετοχές, προσωρινές επεν-

δύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών κλπ), όπως και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων κ.λπ.), τα οποία όμως μπορεί να είναι σημαντικά και να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Για το λόγο αυτό, πολλές φορές, προκειμένου να υπολογισθεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη της χρήσης, τα οποία προκύπτουν με την προσθήκη των διαφόρων εσόδων και την αφαίρεση των διαφόρων εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζονται τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Το γεγονός ότι οι πωλήσεις αγαθών αποτελούν προσδιοριστικό παράγοντα του αριθμοδείκτη, δε σημαίνει ότι μια αύξηση των πωλήσεων σημαίνει και αύξηση κερδών. Και αυτό γιατί η αύξηση των πωλήσεων είναι δυνατό να έχει επιτευχθεί με σημαντική αύξηση των λειτουργικών εξόδων με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ εσόδων και λειτουργικών εξόδων να μην είναι αρκετή για να καλύψει τους τόκους του ξένου κεφαλαίου και να αποφέρει ένα λογικό κέρδος στην επιχείρηση.

Από την άλλη πλευρά, μια μείωση των πωλήσεων είναι δυνατό να μην είναι τόσο δυσμενής για την επιχείρηση. Μόνο σε σχέση με τις συνοδευόμενες μεταβολές στο κόστος πωληθέντων αγαθών και λειτουργικών εξόδων, μπορούμε να εκτιμήσουμε τη συμβολή σε κέρδος μιας μεταβολής σε πωλήσεις.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι, από τη μελέτη και των δυο παραπάνω αριθμοδεικτών (Μικτού και Καθαρού Κέρδους) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στη εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Εάν ο αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους παρουσιάζει κάμψη, ενώ κατά την ίδια περίοδο, ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, η πορεία αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξεταστούν οι επιμέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν οι λόγοι αυξησεώς τους.

Αντίθετα, εάν ο αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους παραμένει σταθερός και ο αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, αυτό παρέχει ένδειξη δυσανάλογης αυξησεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε σε

συμπίεση των τιμών πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει, οι αριθμοδείκτες Μικτού και Καθαρού Κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, μια τιμή του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους μεγαλύτερη της πρότυπης τιμής του κλάδου, θεωρείται ευνοϊκή εξέλιξη, και δείχνει ότι η επιχείρηση είναι επικερδής σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου.

Αντίθετα, μια τιμή του δείκτη μικρότερη από την πρότυπη κλαδική, μπορεί να είναι το αποτέλεσμα του γεγονότος ότι η τιμή διάθεσης των προϊόντων της επιχείρησης είναι χαμηλή ή ότι το κόστος παραγωγής και διάθεσης είναι υψηλό ή και τα δυο σε σύγκριση με τις ομοειδής επιχειρήσεις. Θα πρέπει και πάλι να τονιστεί ότι η μελέτη του αριθμοδείκτη αυτού θα πρέπει να συνδυασθεί με τη μελέτη των επιμέρους μεγεθών του επί μια σειρά ετών τόσο σχετικά με τα απόλυτα μεγέθη τους όσο και σχετικά με τα ποσοστά της τάσης τους.

4.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Δείκτης Αποδ. Συν. Κεφαλαίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Κεφαλαίου υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, πριν από την αφαίρεση των τόκων του ξένου κεφαλαίου και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των απασχολούμενων σε αυτήν κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης.

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης για την πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησής της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Γενικότερα, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφα-

λαίων (ιδίων και ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τμήματα αυτής.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας μιας 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. Είναι φανερό ότι ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσης.

Σε περίπτωση που έχουμε αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα, τότε το κατά μετοχή κέρδος της επιχείρησης μειώνεται, εκτός αν τα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς που η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Πολλές φορές, κατά τη διάρκεια της χρήσης, συμβαίνει να έχουμε αύξηση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων μιας επιχείρησης είτε από αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου είτε από παροχή νέων πιστώσεων προς αυτήν εκ μέρους πιστωτικών οργανισμών ή άλλων πιστωτών.

Όταν, λοιπόν, μια επιχείρηση έχει αύξηση του συνολικού κεφαλαίου της, είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκε σε όλη τη διάρκεια της χρήσης. Για τον υπολογισμό αυτόν λαμβάνεται υπόψη το χρονικό σημείο της μεταβολής του συνόλου των κεφαλαίων και ο χρόνος που μεσολαβεί μέχρι το τέλος της λογιστικής χρήσης. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται δύο μέθοδοι υπολογισμού:

I. Μέσος όρος συνολικών κεφαλαίων

Σε περίπτωση που τα συνολικά κεφάλαια μιας επιχείρησης 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 κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκε καθόλη τη διάρκεια της χρήσης, υπολογίζεται το ημιάθροισμα των αρχικών και τελικών συνολικών κεφαλαίων της χρήσης.

II. Πραγματικό ύψος συνολικών κεφαλαίων

Στην περίπτωση που είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής των συνολικών κεφαλαίων, τότε το ύψος των κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκε καθόλη τη διάρκειά της μπορεί να υπολογιστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο (μήνες ή ημέρες) που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση τα νέα κεφάλαια. Για να γίνει αυτό προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο (στην αρχή της χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των μηνών ή ημερών που χρησιμοποιήθηκαν τα κεφάλαια αυτά κατά τη διάρκεια της χρήσης και αυτό διαιρείται με τον αριθμό των μηνών ή των ημερών της χρήσης. Το άθροισμα αυτών μας δίνει το ύψος των συνολικών κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Πραγματικό		Μεταβολή	×	Αριθμός μηνών ή	
Υψος Συνολικών	= Αρχ. Κεφ. +	Συν.Κεφ		ημερών μέχρι το	τέλος της χρήσεως
Κεφαλαίων				12 ή	365

Για παράδειγμα, υποθέτουμε ότι το συνολικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης στην αρχή της χρήσης ήταν 40.000.000 και ότι κατά τη διάρκεια αυτής (31/8) αυξήθηκε κατά 15.000.000. Τότε θα έχουμε:

$$\begin{aligned}
 \text{Πραγμ. Ύψος Συν. Κεφ.} &= 40.000.000 + \frac{15.000.000 \times 4 \text{ μήνες}}{12 \text{ μήνες}} \\
 &= 40.000.000 + 5.000.000 \\
 &= 45.000.000
 \end{aligned}$$

Άρα για να υπολογίσουμε την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων διαιρούμε το άθροισμα των κερδών εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων δια του ποσού των δρχ. 45.000.000.

Ο λόγος που οι τόκοι των ξένων κεφαλαίων προστίθενται στα καθαρά κέρδη, είναι γιατί αυτοί αποτελούν την αμοιβή των πιστωτών της επιχείρησης για την προσφορά των ξένων κεφαλαίων τους, όπως ακριβώς τα μερίσματα αποτελούν την αμοιβή των φορέων της, για την προσφορά των ιδίων κεφαλαίων.

Είναι γνωστό ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώνουν τα κέρδη της επιχείρησης ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας που ισχύει κάθε φορά. Για το λόγο αυτό, θα πρέπει το ποσό των εκάστοτε αναλογούντων φόρων να αφαιρείται από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και από τα κέρδη που προκύπτουν πριν από τους τόκους. Η σχέση που δίνει την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μιας επιχείρησης διαμορφώνεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Αποδ. Συν. Κεφαλ.} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμ/σης} + \text{Χρηματοοικονομικά (1 - Συντ. Φορ.) έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχ. Κεφάλαια}}$$

Αν υποθεθεί ότι ο μέσος συντελεστής φορολογίας των κερδών μιας επιχείρησης είναι 45%, αυτό σημαίνει ότι στα καθαρά κέρδη θα πρέπει να προστίθεται το 55% των χρηματοοικονομικών εξόδων.

Σε διαχρονικό επίπεδο, η σύγκριση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων από έτος σε έτος είναι χρήσιμη λόγω μεταβολής διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Μια αυξητική πορεία του δείκτη είναι ευνοϊκή εξέλιξη και αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα, μια χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων ενδέχεται να σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεών της, υψηλά γενικά έξοδα, κακή διαχείριση και γενικά δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.

Επίσης, ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί να εμφανιστεί μειωμένος λόγω αναπροσαρμογής της αξίας των περιουσιακών και αυτό για δύο λόγους: Πρώτον, θα εμφανίσει αυξημένα τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια, διότι η υπεραξία που θα προκύψει από την αναπροσαρμογή των παγίων περιουσιακών της στοιχείων θα αυξήσει τα αποθεματικά της επιχείρησης και δεύτερον, θα αυξήσει ενδεχομένως το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων, με αποτέλεσμα της εμφάνιση μειωμένων κερδών.

Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, η σύγκριση της αποδοτικότητας της επιχείρησης με τις άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου είναι δύσκολη να γίνει, γιατί πρέπει τα στοιχεία να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους, πράγμα

που στην πράξη δεν συναντάται εύκολα, λόγω του διαφορετικού τρόπου υπολογισμού και εμφάνισης των διάφορων κονδυλίων που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση (διαφορετική πολιτική αποσβέσεων, εμφάνιση ή μη στα κέρδη των μη λειτουργικών εξόδων και εσόδων κλπ).

Τέλος, για να διαπιστωθεί αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων απέδωσαν ή όχι σε μια επιχείρηση, συγκρίνεται η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της με το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων. Το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των τόκων που καταβλήθηκαν μέσα σε μια χρήση, με το σύνολο των ξένων κεφαλαίων. Αν η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης 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 την επιχείρηση. Πάντως, για να υπολογιστεί το μέσο κόστος των ξένων κεφαλαίων πρέπει να είναι γνωστά τόσο το ύψος των ξένων κεφαλαίων όσο και οι τόκοι που καταβλήθηκαν γι' αυτά μέσα στη χρήση. Όμως, τα στοιχεία αυτά δεν είναι συνήθως γνωστά στον εξωτερικό αναλυτή, γιατί δεν γνωρίζει ακριβώς, αν και πότε μέσα στη χρήση χορηγήθηκαν στην επιχείρηση νέες πιστώσεις.

4.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ DU PONT

$$\begin{aligned} \text{Δείκτης Du Pont} &= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Εκμετάλλευσης}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος}} \\ &\quad \text{Καθαρές Πωλήσεις} \quad \text{Ενεργητικό } \acute{\upsilon} \\ &= \text{Καθ.Περιθώριο Κέρδους} \times \text{Δείκτης Ταχύτ.Ενεργητικού} \end{aligned}$$

Η παραπάνω παρουσίαση του αριθμοδείκτη απόδοσης του συνολικού ενεργητικού εμφανίζεται ως γινόμενο δύο σχέσεων: του αριθμοδείκτη καθαρά κέρδη προς καθαρές πωλήσεις, που μετρά τη λειτουργική ε-

πίδοση και αποδοτικότητα της επιχείρησης (Καθαρό Περιθώριο Κέρδους), και του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, που μετρά τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων.

Η διάσπαση του ποσοστού απόδοσης επί του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιήθηκε πρώτα από την επιχείρηση E.I. du Pont de Nemours and Company και γι' αυτό ονομάζεται το σύστημα χρηματοοικονομικής ανάλυσης της Du Pont.

Το πλεονέκτημα του παραπάνω έμμεσου τρόπου εμφάνισης του ποσοστού απόδοσης ενεργητικού είναι ότι τονίζει τους παράγοντες που έχουν κάποια επίδραση πάνω στο ποσοστό απόδοσης επί του συνολικού ενεργητικού. Η θέση που υποστηρίζεται από τον παραπάνω τρόπο εμφάνισης του δείκτη απόδοσης είναι ότι τα έσοδα πωλήσεων αυτά καθαυτά δεν δημιουργούν κέρδη, ούτε μόνο τα περιουσιακά στοιχεία, ούτε μόνο το μικτό περιθώριο πωλήσεων. Αντίθετα υποστηρίζεται ότι η δυναμικότητα κέρδους της επιχείρησης εξαρτάται πρώτα από την ταχύτητα με την οποία συμπληρώνεται το κύκλωμα των κυκλοφοριακών και των μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων και επομένως από το περιθώριο κέρδους που πραγματοποιείται. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού είναι το γινόμενο του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων.

Μέσα από μια διαχρονική ανάλυση μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι μια αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης 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. Αν αυτό δεν συμβαίνει μια αύξηση της αποδοτικότητας μπορεί να επιτευχθεί με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

Ένας τρόπος για να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης είναι η πώληση των στοιχείων εκείνων που παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα, εφόσον φυσικά είναι δυνατή η ρευστοποίησή τους χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Σε κάθε περίπτωση πάντως, η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική στη λήψη των αποφάσεων της και να εξετάζει τις επιπτώσεις των μέτρων που προτίθεται να λάβει και τα αποτελέσματα

των ενεργειών της επί της αποδοτικότητας των συνολικών περιουσιακών στοιχείων.

Στις περισσότερες επιχειρήσεις παρατηρείται ότι, ένα σχετικά χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους συνδυάζεται με μια σχετικά μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσιακών στοιχείων. Αντίθετα, μεγάλο περιθώριο κέρδους συνοδεύεται συνήθως από χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσίας.

Αν υποθεθεί ότι μια επιχείρηση έχει χαμηλό περιθώριο κέρδους και παράλληλα οι πωλήσεις της βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, τότε ο καλύτερος τρόπος για να αυξηθεί το περιθώριο κέρδους είναι να μειωθεί το κόστος πωληθέντων. Αυτό γιατί, μια αύξηση του όγκου των πωλήσεων θα οδηγήσει σε υπερβολική ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσιακών στοιχείων, μεγαλύτερη ίσως από την επιτρεπτή, ενώ μια αύξηση της τιμής πώλησης μπορεί να οδηγήσει σε ανεπιθύμητη μείωσή τους.

Επομένως, σε μια περίοδο ύφεσης, η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας, και αυτό θα οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων, με συνέπεια να είναι δύσκολη η ρευστοποίηση των αποθεμάτων και η μη έγκαιρη είσπραξη των απαιτήσεων.

Αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα χαμηλού μεν ύψους πωλήσεων με υψηλό όμως περιθώριο κέρδους, τότε υπάρχουν περιθώρια αύξησης των πωλήσεων, με ή χωρίς μείωση της τιμής πώλησης.

Πολλές φορές ο αναλυτής μπορεί να εντοπιστεί ποια είναι η ακολουθούμενη από την επιχείρηση πολιτική ή ποια είναι αυτή που σκοπεύει να εφαρμόσει, εάν παρακολουθήσει την πορεία, τόσο του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Πάντως, ο αναλυτής θα πρέπει να εκτιμά και να εξετάζει τους συντελεστές της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων συνδυάζοντας και άλλους παράγοντες, όπως την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης, τη δυνατότητα αύξησης της παραγωγικότητάς της και τις προοπτικές που σχετίζονται με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της.

Μια επιχείρηση με σταθερά αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων διαχρονικά παρέχει στον επενδυτή μεγαλύτερη εξασφάλιση.

Η παρουσίαση του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού σε γινόμενο δύο επιμέρους δεικτών (Du Pont), επιτρέπει κατά τη διενέργεια συγκριτικής ανάλυσης μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων τον εντοπισμό των

παραγόντων που οδηγούν στην πραγματοποίηση διαφορετικών ποσοστών απόδοσης μεταξύ των επιχειρήσεων.

Το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους και η Ταχύτητα Κυκλοφορίας Περιουσιακών Στοιχείων είναι δύο αλληλοεξαρτώμενες μεταβλητές. Πράγματι, υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, όταν τα σταθερά έξοδα είναι σημαντικά, τείνει να αυξήσει το περιθώριο κέρδους, γιατί το κόστος των πωλήσεων δεν αυξάνει αναλογικά με τις πωλήσεις. Εάν π.χ. δύο βιομηχανικές επιχειρήσεις στον ίδιο κλάδο έχουν το ίδιο περιθώριο κέρδους, από τις οποίες όμως η μια έχει υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα και υψηλότερο κέρδος, η εξέταση των συστατικών στοιχείων του ποσοστού απόδοσης θα οδηγήσει τη λιγότερο αποδοτική επιχείρηση στο να πάρει τα μέτρα που θα αποφέρουν την αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας, η οποία θα βασίζεται πρωταρχικά σε μια επέκταση των πωλήσεων. Όμως, εάν υποθέσουμε ότι οι τιμές πώλησης είναι ομοιόμορφες στον κλάδο, η πιο αποδοτική επιχείρηση δεν θα πρέπει να είναι ικανοποιημένη έχοντας το ίδιο περιθώριο κέρδους, αλλά θα πρέπει να διερευνήσει τη σύνθεση του κόστους της, αφού η υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα της δίνει ένα μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους, εάν τα λειτουργικά έξοδα και τα έξοδα πωλήσεων είναι τα ίδια.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει η τάση να θεωρούμε το υψηλό περιθώριο κέρδους ως μια ένδειξη κερδών υψηλής ποιότητας. Αυτή η άποψη έχει ανατραπεί από τον W. M. Bennett που με βάση την εμπειρική διερεύνηση αρκετών κλάδων δραστηριότητας έχει υπογραμμίσει τη σπουδαιότητα του δείκτη αποδοτικότητας του συνολικού ενεργητικού ως το αποφασιστικό τεστ της αποδοτικότητας. Η μελέτη διαφόρων επιχειρήσεων από τον W. M. Bennett έδειξε ότι επιχειρήσεις με παρόμοια καθαρά περιθώρια κέρδους είχαν διαφορετικά ποσοστά απόδοσης ενεργητικού, ο δε παράγοντας που οδηγούσε σε αυτό ήταν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων.

Η μελέτη αυτή επίσης υπογράμμισε ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στο συγκεκριμένο κλάδο. Για παράδειγμα, θα πρέπει να περιμένουμε ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων των εμπορικών επιχειρήσεων θα είναι μεγάλη. Από την άλλη μεριά, σε επιχειρήσεις που είναι έντασης κεφαλαίου δηλαδή επιχειρήσεις που έχουν πολύπλοκο κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, όπως οι βιομηχανικές επιχειρήσεις και πιο συγκεκριμένα οι χημικές βιομηχανίες, οι μεταλλουργικές βιομηχανίες και οι βιομηχανίες αυτοκινήτων, που η παραγωγική διαδικασία τους απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα, έχουν χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Προκειμένου λοιπόν η επιχείρηση να πραγματοποιήσει ένα ικανοποιητικό ποσοστό απόδοσης συνολικού ενεργητικού, οι μεν επιχειρήσεις με τη χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα θα πρέπει να επιδιώξουν ένα υψηλό περιθώριο κέρδους επί των πωλήσεων για να αντισταθμίσουν τη χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα. Αλλιώς μια εμπορική επιχείρηση θα είναι πιο αποδοτική από μια βιομηχανία αυτοκινήτων, με αποτέλεσμα να έχουμε εισροή κεφαλαίων στις εμπορικές επιχειρήσεις, ίδρυση νέων και αύξηση του ανταγωνισμού με αποτέλεσμα τα κέρδη του κλάδου αυτού να διαβρωθούν στο σημείο που το ποσοστό απόδοσης του ενεργητικού να γίνει ίσο με αυτό της βιομηχανίας αυτοκινήτων. Επειδή αυτό όμως δεν συμβαίνει στην πραγματικότητα παρατηρούμε, η υψηλή ή χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσιακών στοιχείων αντισταθμίζεται από χαμηλό ή υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους αντίστοιχα.

Η θεώρηση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού ως το γινόμενο του καθαρού περιθωρίου κέρδους και της κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακών στοιχείων, μας επιτρέπει να εντοπίσουμε τους λόγους για τους οποίους διάφοροι κλάδοι δραστηριότητας εμφανίζουν διαφορετικά ποσοστά απόδοσης συνολικού ενεργητικού.

4.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Δείκτης Αποδ. Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης με το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά).

Ο δείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Γενικότερα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Είναι πιθανό, κατά τη διάρκεια της χρήσης, να έχουμε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης είτε με αύξηση του μετοχικού κεφα-

λαίου με μετρητά είτε από αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αυτής είτε τέλος από διάφορους άλλους λόγους. Στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσης. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται δύο μέθοδοι:

I. Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων

Εάν τα Ίδια Κεφάλαια μιας επιχείρησης 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 κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκε καθόλη τη διάρκεια της χρήσης, υπολογίζεται το ημιάθροισμα των αρχικών και τελικών συνολικών ιδίων κεφαλαίων.

II. Πραγματικό ύψος Ιδίων Κεφαλαίων

Όταν είναι γνωστός ο χρόνος μεταβολής των Ιδίων Κεφαλαίων, μπορεί να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πραγματικά απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της χρήσης λαμβάνοντας υπόψη τον πραγματικό χρόνο (μήνες ή ημέρες) που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση τα νέα κεφάλαια. Για να γίνει αυτό προστίθεται στο αρχικό κεφάλαιο (στην αρχή της χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων, επί τον αριθμό των μηνών ή ημερών που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια της χρήσης (από τη στιγμή της εισροής τους στην επιχείρηση) και αυτό διαιρείται με τον αριθμό των μηνών ή των ημερών της χρήσης. Δηλαδή:

		×	Μήνες ή Ημέρες μέχρι το τέλος της χρήσης
Πραγματικό Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων	= Αρχ. Κεφάλαιο +	Μεταβολή Ιδίων Κεφ.	$\frac{\quad}{12 \text{ ή } 365}$

Διαχρονικά, μια φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη του ότι η επιχείρηση αδυνατεί σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κλπ) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξω-

τερικός αναλυτής να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνον.

Αντίθετα, μια αύξουσα πορεία της τιμής του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε ευημερ και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ό,τι αυτά αποδίδουν σε αυτή.

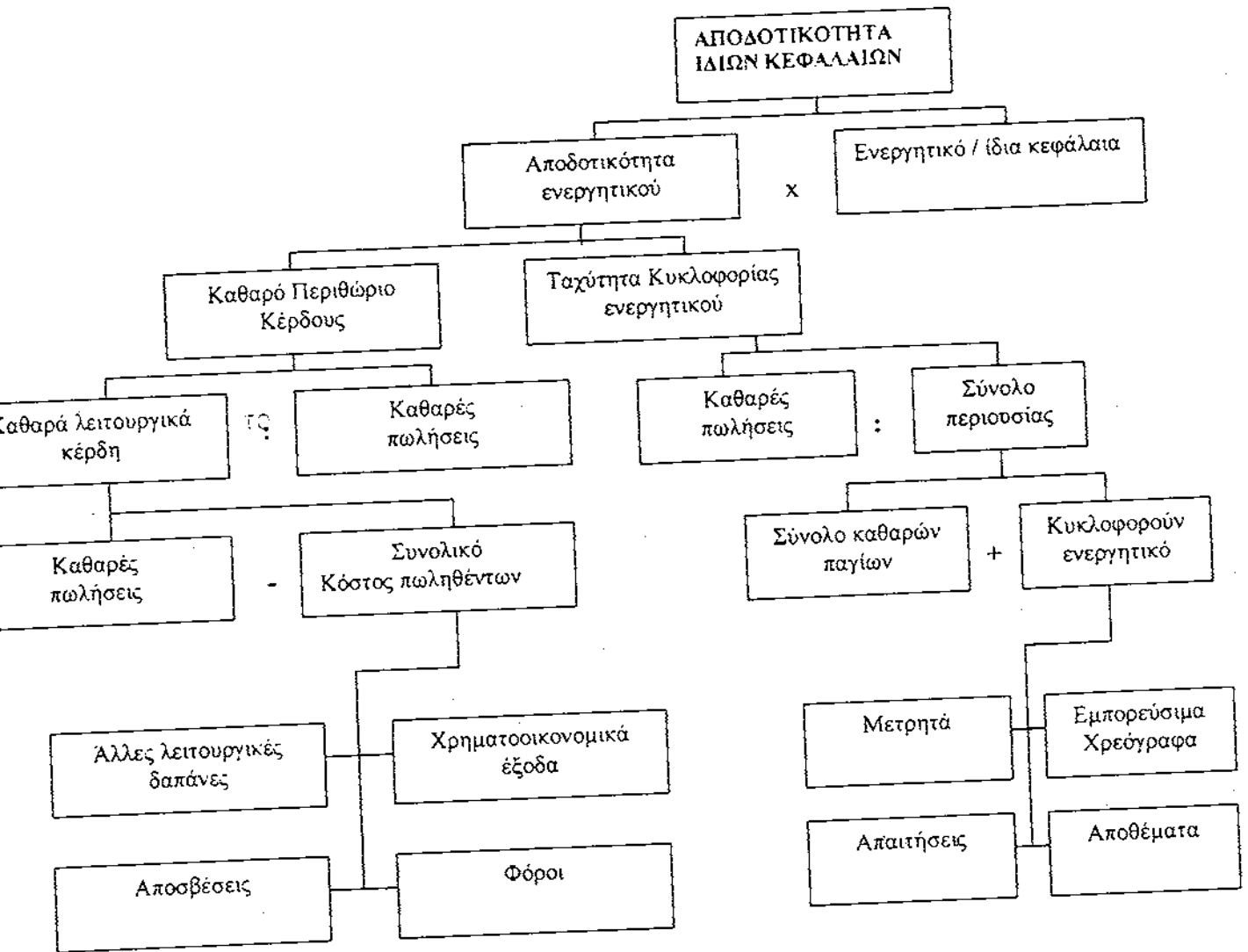
Επειδή, όμως, η ανάλυση μέσω του παραπάνω δείκτη δεν παρέχει επαρκή πληροφόρηση ως προς τα αίτια μεταβολής της αποδοτικότητας διαχρονικά, χρησιμοποιείται η τροποποιημένη εξίσωση Du Pont, που έχει την παρακάτω μορφή:

		Καθαρά		
		Κέρδη	Καθαρές	Καθαρό
Δείκτης		Εκμ/σης	Πωλήσεις	Ενεργητικό
Αποδ.	=	Καθαρές	Καθαρό	Ίδια
Ίδιων Κεφ.		Πωλήσεις	Ενεργητικό	Κεφάλαια

Τα παραπάνω γινόμενα μπορούν να πάρουν την πιο κάτω μορφή:

Δείκτης		Καθαρό	Ταχύτητα	Καθαρό
Αποδ.	=	Περιθώριο	Κυκλοφορίας	Ενεργητικό
Ίδιων Κεφαλαίων		Κέρδους	Ενεργητικού	προς ίδια κεφαλ.

Έτσι, με αυτό τον τρόπο, ο δείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων εκφράζεται ως γινόμενο του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους με την Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού και το Καθαρό Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια. Ως εκ τούτου, η εξίσωση Du Pont είναι πολύ σημαντική, διότι λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παραπάνω παράγοντες και δείχνει πώς η τυχόν μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων.



Μέσα από το παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε πώς συνδυάζονται οι παράγοντες που αναφέρθηκαν πιο πάνω, προκειμένου να προσδιοριστεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση την τροποποιημένη εξίσωση Du Pont. Από την μελέτη του διαγράμματος διαπιστώνουμε ότι καθένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, μπορεί να διασπαστεί περαιτέρω στα επί μέρους συστατικά του στοιχεία.

Από τα παραπάνω φανερώνεται η σπουδαιότητα της εξίσωσης Du Pont, τόσο σε διαχρονικό όσο και σε διεπιχειρησιακό επίπεδο.

Ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση X έχει αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (A.I.K.) = $(17\%) \times (1,3) \times (1,8) = 39,7\%$

Ενώ η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων του κλάδου είναι:

(A.I.K. κλ.) = $(14\%) \times (1,7) \times (1,5) = 35,7\%$

Από το παράδειγμα βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης X είναι μεγαλύτερη από αυτή του μέσου όρου του κλάδου. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι η επιχείρηση X έχει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους και υψηλότερο επιτόκιο δανεισμού, ενώ έχει μικρότερη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, πράγμα που σημαίνει ότι χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία λιγότερο αποτελεσματικά από ό,τι κατά μέσο όρο οι επιχειρήσεις του κλάδου. Αυτό το μειονέκτημα της επιχείρησης X εξουδετερώνεται από το σημαντικά αυξημένο περιθώριο κέρδους, παρά το γεγονός ότι ο υψηλός δανεισμός αυξάνει το βαθμό κινδύνου της επιχείρησης X.

Τέλος, πρέπει να σημειώσουμε ότι για την ανάλυση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή, διότι τα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων αναγράφονται σε ιστορικές τιμές, με αποτέλεσμα τα ίδια κεφάλαια, όπως εμφανίζονται, να μην αντιπροσωπεύουν την πραγματικότητα.

4.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συν. Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων.

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης. Η επίδραση αυτή είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Στην περίπτωση που η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, δηλαδή όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι υπέρτερη της αποδοτικότητας του συνολικού κεφαλαίου, η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι γι' αυτήν επωφελής, α-

φού η αποδοτικότητα των δανειακών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από τους τόκους που καταβάλλει η επιχείρηση για τα κεφάλαια αυτά.

Όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

Τέλος, αν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι μικρότερη της μονάδας, δηλαδή όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρότερη της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με ασύμφορους όρους.

4.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ

$$\text{Δείκτης Απόσβεσης Παγίων} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης απόσβεσης παγίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των αποσβέσεων της χρήσης με το ύψος των παγίων που μετέχουν στην παραγωγική διαδικασία και συντελούν στην πραγματοποίηση πωλήσεων και κερδών, δηλαδή δεν περιλαμβάνονται οι υπό εκτέλεση επενδύσεις, τα οικοπέδα, τα γήπεδα και οι συμμετοχές.

Ο δείκτης απόσβεσης παγίων περιουσιακών στοιχείων δείχνει πόσες δραχμές απορροφά η απόσβεση για κάθε 100 δραχμές παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει, αφ' ενός, ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι, και αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά, ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Δεν θα πρέπει να μας διαφεύγει ότι οι μεταβολές στο επίπεδο τιμών αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα που θα πρέπει να ληφθεί υπόψη μια που η απόσβεση εκφράζει συνήθως τιμές του παρελθόντος, αφού η απόκτηση του κεφαλαιουχικού και λοιπού εξοπλισμού έχει γίνει σε παρελθόντα χρόνια.

Επίσης, θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η σπουδαιότητα των ετήσιων επιβαρύνσεων για απόσβεση εξαρτάται από:

1. Το εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί στην παραγωγική διαδικασία της κεφαλαιουχικό και λοιπό εξοπλισμό που είναι ιδιοκτησία της ή τον έχει μισθώσει καθ' ολοκληρία ή κατά ένα μέρος.
2. Το ύψος των παγίων περιουσιακών στοιχείων, εκτός από την αξία των γηπέδων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων.
3. Το ύψος της επιβάρυνσης για συντήρηση, επισκευές και απόσβεση σε σχέση με το ύψος του συνόλου των λειτουργικών εξόδων.
4. Την επίδραση πάνω στα κέρδη μιας μείωσης ή αναβολής του ύψους της επιβάρυνσης για συντήρηση, επισκευές και απόσβεση.

Για την τελευταία αυτή περίπτωση, εάν τα κέρδη είναι υψηλά, τότε η παράλειψη για την κανονική συντήρηση του εξοπλισμού ή για την επισκευή των περιουσιακών στοιχείων ή για την καταχώρηση της απόσβεσης δεν θα είναι τόσο δυσμενής, όσο στην περίπτωση που πραγματοποιούνται χαμηλά κέρδη.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών, είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων στοιχείων και αποσβέσεων.

Μια φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, μια αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο απόσβεσης των παγίων στοιχείων της.

4.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

$$\text{Δείκτης Απόσβεσης προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης απόσβεσης προς πωλήσεις υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις αποσβέσεις με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης.

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις. Ο δείκτης απόσβεσης προς πωλήσεις αντιπρο-

σωπύει το ποσοστό των εσόδων πωλήσεων που εκτιμάται ότι είναι αναγκαίο να καλύψει την επιβάρυνση της απόσβεσης.

Θα πρέπει να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις είναι περιορισμένης σπουδαιότητας, και αυτό γιατί, στην πράξη, το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχόλησης των παγίων, τότε έχει μεγάλη σπουδαιότητα.

Το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει από έτος σε έτος, για την ίδια επιχείρηση αλλά και μεταξύ επιχειρήσεων, δεδομένου ότι υπάρχουν διαφορές στη μέθοδο και το ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, που εφαρμόζει η κάθε επιχείρηση. Παράλληλα, η σύνθεση και η ηλικία των παγίων των επιχειρήσεων είναι παράγοντες που επηρεάζουν τον δείκτη. Τέλος, μεγάλο ρόλο παίζει και η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση, σε σχέση με τις δαπάνες συντήρησης και επισκευών.

Η απόσβεση συνήθως υπολογίζεται με βάση την τιμή κτήσης των παγίων στοιχείων (εκτός από τα γήπεδα) πλην όμως, λόγω του πληθωρισμού (μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών), ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει πάντοτε υπόψη του την επίδραση που ασκούν τέτοιες μεταβολές στους αριθμοδείκτες, που υπολογίζονται με βάση το ύψος των αποσβέσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

5.1 ΓΕΝΙΚΑ

Μια άλλη διάσταση της αποδοτικότητας, που ενδιαφέρει κυρίως τους μετόχους μιας επιχείρησης, είναι η ανάλυση με επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Και αυτό γιατί οι μέτοχοι που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους σε μια επιχείρηση, προσδοκούν αυτή η επένδυση να έχει απόδοση και να τους επιφέρει κέρδη. Κάτω από αυτό το πρίσμα, θα κάνουμε μια αναφορά στους πιο σημαντικούς επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

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

Οι πιο πολλοί από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής άποψης γιατί, οι τιμές που αναφέρονται στη Χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

5.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

$$\text{Δείκτης κερδών ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης κερδών ανά μετοχή υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία καθόλη τη διάρκεια της χρήσης αυτής.

Ο αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, ανά μετοχή, αντανα-

κλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε ότι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη 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.

Μια προσπάθεια να γίνει διεπιχειρησιακή ανάλυση μέσω του δείκτη συναντά δυσκολίες, για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επίσης δυσκολία συναντάται και στη σύγκριση του δείκτη της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά. Και αυτό γιατί είναι δυνατόν να υπάρχουν διακυμάνσεις στην τιμή του δείκτη, όχι γιατί έχουν μειωθεί τα κέρδη της, αλλά γιατί έχει αλλάξει η μερισματική της πολιτική.

Επομένως, η σπουδαιότητα του δείκτη έγκειται στον τρόπο που θα υπολογιστεί ο μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία. Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της χρήσης αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ του αριθμητή (συνολικά κέρδη) και του παρονομαστή (αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία) θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσης στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης. Αυτό γιατί τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από την στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης κατά ένα ποσοστό, το οποίο εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

Για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού όρου του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία παίρνουμε τον εξής τύπο:

Μέσος σταθμικός όρος του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία	Αριθμός μετοχών	+	Αριθμός νέων μετοχών	×	Αριθμός μηνών μέχρι το τέλος της χρήσης
	την 1/1/19XX				
	Αριθμός μηνών χρήσης				

Ο μέσος σταθμικός όρος του αριθμού των μετοχών βρίσκεται αν στον αριθμό των μετοχών που κυκλοφόρησαν καθόλη τη διάρκεια της χρήσης προστεθεί ο ισοδύναμος αριθμός μετοχών που προήλθαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Υπάρχει περίπτωση η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης να μην οφείλεται σε καταβολή μετρητών ή έκδοση νέων μετοχών, αλλά λόγω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου από κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ή της υπεραξίας των παγίων στοιχείων, ως και λόγω κατάτμησης (split) ή σύμπτυξης (reverse split) των μετοχών της που κυκλοφορούν. Αν π.χ. μια επιχείρηση διπλασιάσει τον αριθμό των μετοχών της λόγω κατάτμησης 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 χρήσης. Αυτό συμβαίνει γιατί, ο νέος αριθμός μετοχών αποτελεί υποδιαίρεση των ήδη κυκλοφορούσων μετοχών της επιχείρησης και δεν αποτελεί νέα κεφάλαια.

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

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, δηλαδή με εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα ή σε είδος, τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν καθόλη τη διάρκεια της χρήσης.

5.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

$$\text{Δείκτης μερίσματος ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης μερίσματος ανά μετοχή υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος.

Ο αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή δείχνει το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Γι'

αυτό το λόγο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη.

Όταν γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις του ανά μετοχή μερίσματος που κατέβαλλε η επιχείρηση με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reverse split). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης. Με άλλα λόγια, θα διαιρούμε το σύνολο των μερισμάτων της κάθε χρήσης με τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της τελευταίας χρήσης.

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

5.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΥΨΟΥΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

$$\text{Δείκτης μερισμάτων προς καθαρά κέρδη} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}$$

Ο αριθμοδείκτης ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των μερισμάτων της χρήσης με το σύνολο καθαρών κερδών της ίδιας χρήσης.

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των διανεμομένων κερδών και αποτελεί ένδειξη της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη ύψους μερισμάτων προς καθαρά κέρδη, τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους. Αντίθετα, όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή

την τακτική ακολουθούν συνήθως οι νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν δηλαδή να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών και προτιμούν τα κέρδη τους να τα παρακρατάνε για να τα επενδύουν στο μέλλον.

Αντίθετα, η πολιτική των παλαιών και μη αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων είναι να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

5.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

$$\text{Δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καταβαλλόμενα μερίσματα}}$$

Ο δείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσης με το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων της ίδιας χρήσης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Κατά συνέπεια, 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.

5.6 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{Δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Η μερισματική αυτή απόδοση είναι, συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη, που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης. Τούτο, διότι, 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 στον ισολογισμό της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT"

6.1 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT", καλό θα ήταν να επισημάνουμε κάποιες αδυναμίες των οικονομικών καταστάσεων και περιορισμούς που αντιμετωπίζουν οι εξωτερικοί αναλυτές κατά τη διάρκεια της ανάλυσης.

Οι κύριες πηγές από τις οποίες ο αναλυτής αντλεί πληροφορίες είναι ο Ισολογισμός και τα Αποτελέσματα Χρήσης. Παρόλη τη χρησιμότητά τους όμως παρουσιάζουν ορισμένα σημαντικά μειονεκτήματα, που οφείλονται στη χρονική στιγμή στην οποία καταρτίζονται.

Ένα από τα πιο σημαντικά μειονεκτήματα του Ισολογισμού είναι ότι τα στοιχεία αναγράφονται σε τιμές κόστους, δηλαδή στις τιμές που υπήρχαν κατά το χρόνο που συνέβησαν τα λογιστικά γεγονότα. Όμως η ύπαρξη πληθωρισμού αυξάνει τις τιμές των στοιχείων χωρίς όμως αυτές να απεικονίζονται στον Ισολογισμό, με αποτέλεσμα να μην παρουσιάζεται η πραγματική αξία της περιουσίας της επιχείρησης, αφού δεν αναφέρονται σε πραγματικές τρέχουσες τιμές.

Επίσης θα μπορούσαμε να πούμε ότι η ύπαρξη πληθωρισμού μεταβάλλει την αγοραστική δύναμη της δραχμής με αποτέλεσμα να μην είναι συγκρίσιμα τα στοιχεία του Ισολογισμού από έτος σε έτος, γιατί αναγράφονται μεν με το ίδιο νόμισμα, αλλά σε διαφορετική αγοραστική δύναμη του νομίσματος αυτού. Γι' αυτό χρήσιμο θα ήταν να γίνεται αναπροσαρμογή των ιστορικών τιμών των στοιχείων του Ισολογισμού, ώστε να αντισταθμίζεται η απώλεια της αγοραστικής αξίας του νομίσματος στο οποίο αναγράφονται τα ποσά. Κάτι τέτοιο όμως δεν γίνεται συχνά.

Ένας σημαντικός περιορισμός της ανάλυσης είναι η παράλειψη στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Τέτοια στοιχεία είναι η φήμη και πελατεία της επιχείρησης, τα μελλοντικά σχέδια της, οι σχέσεις με τους προμηθευτές, πιστωτές και πελάτες, ο βαθμός εκπαίδευσης του προσωπικού της και οι σχέσεις μεταξύ της διοίκησης της επιχείρησης με τις εργατικές ενώσεις και τέλος οι δικαστικές αποφάσεις που εκκρεμούν και φορολογικές διαφορές για τις οποίες η επιχείρηση δεν έχει πετύχει ακόμα συμβιβασμό. Πολλά από αυτά τα στοιχεία δεν είναι δυνατόν να αποτιμηθούν και άλλα η διοίκηση αποφασίζει να μην τα δημοσι-

εύσει, γιατί μπορούν να αποβούν πολύτιμα για τον ανταγωνισμό. Αυτές οι πληροφορίες μπορούν να γίνουν γνωστές στον αναλυτή, μόνο εάν έχει προσωπική επαφή με τη διοίκηση της επιχείρησης.

Ένα άλλο πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο εξωτερικός αναλυτής κατά τη διάρκεια της εξέτασης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ότι δεν είναι σε θέση να γνωρίζει εάν κάποιο έξοδο που γίνεται σε κάποια χρήση ανήκει εξολοκλήρου σε αυτήν ή μέρος αυτού του εξόδου αφορά επόμενες χρήσεις γιατί είναι δυνατόν να αποδώσει μελλοντικά. Τέτοιες δαπάνες αποτελούν τα έξοδα οργάνωσης και πρώτης εγκατάστασης, καθώς και τα έξοδα εκπαίδευσης προσωπικού.

Ένας παράγοντας που πρέπει να λαμβάνει υπόψη του ο αναλυτής και που δεν αναφέρεται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις είναι ο τόπος εγκατάστασης και η μορφή της επιχείρησης. Ορισμένοι από τους αριθμοδείκτες είναι δυνατόν να τυχαίνουν μιας μεγάλης αποδοχής που όμως εξαρτάται από τέτοια χαρακτηριστικά όπως η γεωγραφική θέση ή το είδος του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο αναλυτής καταστάσεων θα πρέπει να είναι ενήμερος της επίδρασης του τόπου εγκατάστασης και της φύσης του κλάδου της οικονομίας που ανήκει η επιχείρηση κατά την αξιολόγηση της επίδρασής της.

Καλό θα ήταν να αναφέρουμε ένα βασικό περιοριστικό παράγοντα της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων που είναι η συνοπτική μορφή των καταστάσεων αυτών. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συχνά αντικατοπτρίζουν μια αυστηρή σύνοψη ενός μεγάλου αριθμού τίτλων λογαριασμών που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Δεν θα πρέπει λοιπόν να μας διαφεύγει ότι ο εκτός επιχείρησης αναλυτής καταστάσεων, συνήθως έχει πρόσβαση σε λογαριασμούς λιγότερους από τον πλήρη κατάλογο των λογαριασμών που αποδίδουν όλες τις πτυχές της χρηματοοικονομικής ιστορίας της επιχείρησης πάνω στους οποίους θα στηρίζει τα πορίσματά του.

Τέλος, πρέπει να σημειώσουμε ότι μια άλλη αδυναμία του Ισολογισμού, που συνδέεται με τη δυνατότητα ή όχι συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια πολιτική αποσβέσεων και αποτίμησης των αποθεμάτων.

Παρ' όλες αυτές τις αδυναμίες και τους περιορισμούς, ο Ισολογισμός δεν παύει να αποτελεί τη βασική πηγή πληροφόρησης για τον αναλυτή και τη σημαντικότερη λογιστική κατάσταση, τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους πιστωτές της επιχείρησης.

6.2 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT"

Η ΓΕΚΕ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1972 με σκοπό την δραστηριοποίηση στην παροχή ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Η εταιρία ανήγειρε σε ιδιόκτητο οικόπεδο ένα από τα ψηλότερα κτίρια των Αθηνών για να χρησιμοποιηθεί ως ξενοδοχείο με την επωνυμία "PRESIDENT" του οποίου η εκμετάλλευση είναι αποκλειστική δραστηριότητά της μέχρι σήμερα.

Το ξενοδοχείο "PRESIDENT" ανήκει στην Α' κατηγορία και προσφέρει όλες τις συνήθεις ξενοδοχειακές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένου υπηρεσιών εστίασης και ενοικίασης αιθουσών για συναντήσεις, συνέδρια και εκδηλώσεις γενικότερα.

Το ξενοδοχείο βρίσκεται στη Λεωφόρο Κηφισίας αριθμός 43 στην περιοχή των Αθηνών, έχει 20 ορόφους και διαθέτει προς ενοικίαση 517 δωμάτια και συνολικά 918 κλίνες. Επίσης διαθέτει μπαρ, εστιατόριο, υπόγειο πάρκινγκ 400 θέσεων και πρατήριο καυσίμων. Παράλληλα, όπως σε κάθε μεγάλη ξενοδοχειακή μονάδα, υπάρχουν επικουρικές υπηρεσίες προς τους πελάτες του ξενοδοχείου, όπως παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών γενικά (τηλέφωνα, τέλεξ, φαξ), υπηρεσίες πλυντηρίου, ενοικιάσεις θυρίδων κ.α.

Η κύρια πηγή εσόδων της εταιρίας είναι η ενοικίαση υπνοδωματίων με σταθερή συνεισφορά άνω του 50% του συνόλου των εσόδων, ακολουθούμενη από έσοδα του εστιατορίου. Τα έσοδα από τις υπόλοιπες κατηγορίες υπηρεσιών έχουν μικρή συνεισφορά στα αποτελέσματα της εταιρίας με φθίνουσα τάση. Η πώληση, όμως, επικουρικών υπηρεσιών συμβάλλει στην πληρότητα του ξενοδοχείου.

Η εταιρία επιτυγχάνει σταθερά υψηλούς βαθμούς πληρότητας, όπου ως βαθμός πληρότητας ορίζεται ο αριθμός των κατειλημμένων κλινών επί του συνόλου των διαθεσίμων κλινών του ξενοδοχείου, και αυτό χάρη στον συνδυασμό της εξαιρετικά προσιτής τιμολογιακής πολιτικής, της καλής τοποθεσίας του ξενοδοχείου μέσα στην Αθήνα, του μεγάλου του μεγέθους που επιτρέπει την εξυπηρέτηση μεγάλων γκρουπ, της φήμης του και της συνεργασίας του με πρακτορεία.

6.3 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Α. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΘΕΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΤΟΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟ

Πίνακας 1

Κάθετη Ανάλυση στον Ισολογισμό

	1996		1997		1998		1999	
		%		%		%		%
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
Β Έξοδα Εγκατάστασης	53.508.309	2,73	53.508.309	2,35	53.508.309	2,25	- 1.616.300	0,06
Γ. Πάγιο Ενεργητικό (σύνολο)	1.549.254.475	79,09	1.691.887.640	74,31	1.685.577.051	70,92	1.604.477.780	59,52
II. Ενσώματες Ακίνητοπ.	1.547.487.475	79	1.689.987.640	74,22	1.683.677.051	70,84	1.602.577.780	59,45
III. Συμμετοχές & άλλες ..	1.767.000	0,09	1.900.000	0,08	1.900.000	0,07	1.900.000	0,07
Δ. Κυκλοφορούν Ενεργητ. (σύνολο)	407.901.876	20,84	584.859.108	25,68	691.126.818	29,07	1.089.593.497	40,42
I. Αποθέματα	35.402.378	1,80	33.152.182	1,45	30.622.371	1,28	31.917.804	1,18
II. Απαιτήσεις	185.931.951	9,50	189.211.555	8,31	260.791.480	10,97	284.058.592	10,53
IV. Διαθέσιμα	186.567.547	9,53	362.495.371	15,92	399.712.967	16,81	773.617.101	28,70
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.957.156.351	100	2.276.746.748	100	2.376.703.869	100	2.695.687.677	100
ΠΑΘΗΤΙΚΟ								
Α. Ίδια Κεφάλαια(σύνολο)	1.429.416.107	73,03	1.450.216.442	63,70	1.474.559.886	62,04	1.504.333.631	55,83
I. Κεφάλαιο Μετοχικό	1.347.000.000	68,82	1.347.000.000	59,16	1.347.000.000	56,67	1.347.000.000	50
IV. Αποθεματικά Κεφαλ.	82.416.107	4,21	103.216.442	4,53	127.409.375	5,36	157.333.631	5,83
V. Αποτελέσματα εις νέο	-	-	-	-	69.511	0,002	-	-
Β. Προβλέψεις	-	-	26.615.530	1,17	27.221.864	1,14	10.961.338	0,40
Γ. Υποχρεώσεις (σύνολο)	527.740.244	26,96	799.914.776	35,13	874.922.119	36,81	1.180.392.708	43,78
I. Μακρ/μες Υποχρεώσεις	1.321.010	0,06	1.641.560	0,07	2.068.286	0,09	2.130.942	0,08
II. Βραχ/μες Υποχρεώσεις	326.419.234	26,90	798.273.216	35,06	872.853.833	36,72	1.178.261.766	43,70
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.957.156.351	100	2.276.746.748	100	2.376.703.869	100	2.695.687.677	100

Ο πίνακας της κάθετης ανάλυσης που προηγήθηκε μας δίνει μια γενική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT". Μια πρώτη πληροφορία που παίρνουμε από την κάθετη ανάλυση είναι ότι η επιχείρηση αυτή είναι έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων, και αυτό φαίνεται από το μεγάλο ποσοστό που καλύπτουν τα πάγια στο σύνολο του ενεργητικού. Κάτι τέτοιο είναι απόλυτα φυσιολογικό αφού η επιχείρηση είναι ξενοδοχειακή μονάδα και η δραστηριότητά της βασίζεται στις κτιριακές της εγκαταστάσεις.

Από τα ποσοστά του πάγιου ενεργητικού (79,15%, 74,31%, 70,92% και 59,52%) και των ιδίων κεφαλαίων (73,03%, 63,70%, 62,04% και 55,80%) παρατηρούμε ότι τα πάγια δεν καλύπτονται εξ'ολοκλήρου από τα ίδια κεφάλαια αλλά ένα μικρό μέρος αυτών χρηματοδοτείται από τα ξένα κεφάλαια και τις προβλέψεις. Αντίστοιχα, το κυκλοφορούν ενεργητικό χρηματοδοτείται από τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης. Το ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερκαλύπτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό φαίνεται και από το δείκτη γενικής ρευστότητας ο οποίος είναι μικρότερος της μονάδας.

Όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια παρατηρείται μια σταδιακή πτώση (73,03%, 63,70%, 62,04% και 55,80%). Παρόλα αυτά τα ίδια κεφάλαια κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του συνολικού παθητικού, κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εξασφαλίσει τους πιστωτές της και η χρηματοοικονομική της θέση βρίσκεται σε αρκετά καλό επίπεδο. Από την άλλη πλευρά, η πτωτική πορεία ίσως δημιουργήσει ανησυχία για το μέλλον σε μια ενδεχόμενη μείωση της δραστηριότητάς της.

Β. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΘΕΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΤΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΤΙΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Πίνακας 2

<i>Κάθετη Ανάλυση στο Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</i>								
	1996		1997		1998		1999	
		%		%		%		%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
<i>I. Αποθέματα</i>	35.402.378	8,68	33.152.182	5,67	30.622.371	4,43	31.917.804	2,93
<i>II. Απαιτήσεις</i>								
<i>I. Πελάτες</i>	71.367.041	17,50	73.217.284	12,52	68.745.434	9,95	67.197.808	6,17
<i>10. Επισφαλείς- Επίδικοι Πελάτες</i>	14.213.964	3,48	15.881.347	2,71	12.473.593	1,80	10.131.663	0,93
<i>II. Χρεώστες Διάφορ</i>	8.290.000	2,03	10.301.266	1,76	24.178.270	3,50	25.840.409	2,37
<i>IIα. Απαιτήσεις κατά Δημοσίου</i>	92.060.946	22,57	89.811.658	15,36	155.394.183	22,48	180.888.712	16,60
<i>IV. Διαθέσιμα</i>	186.567.547	45,74	362.495.371	61,98	399.712.967	57,84	773.617.101	71
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	407.901.876	100	584.859.108	100	691.126.818	100	1.089.593.497	100
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
<i>I. Προμηθευτές</i>	10.379.573	1,97	35.022.931	4,39	21.435.912	2,45	30.435.167	2,58
<i>4. Προκαταβολές Πελατών</i>	25.898.410	4,20	20.383.358	2,55	12.771.631	1,46	23.144.565	1,96
<i>5. Υποχρεώσεις από Φόρους-Τέλη</i>	206.317.274	39,14	304.651.245	38,16	457.157.248	52,37	444.995.457	37,76
<i>6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί</i>	38.107.977	7,24	47.855.177	6	48.054.563	5,50	49.046.054	4,16
<i>10. Μερίσματα Πληρωτέα</i>	243.400.000	46,24	388.000.000	48,60	292.500.000	33,51	580.420.000	49,26
<i>II. Πιστωτές διάφορ.</i>	2.316.000	0,44	2.360.505	0,30	40.934.479	4,69	50.220.523	4,26
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	526.419.234	100	798.273.216	100	872.853.833	100	1.178.261.766	100

Μέσα από μια κάθετη ανάλυση στο κυκλοφορούν ενεργητικό και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξετάζουμε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Μια γενική παρατήρηση είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με συνέπεια να παρουσιάζεται πρόβλημα στη γενική ρευστότητα.

Αν κοιτάξουμε πιο προσεκτικά τον πίνακα του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα διαπιστώσουμε ότι τα διαθέσιμα κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό του κυκλοφορούν, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν παρουσιάζει πρόβλημα σε ρευστά διαθέσιμα. Παράλληλα, από τον πίνακα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βλέπουμε ότι οι προμηθευτές κατέχουν πολύ μικρό ποσοστό των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε αντίθεση με τις υποχρεώσεις κατά του Δημοσίου και των μετόχων της, που είναι αυξημένα. Αυτό μας κάνει να πιστεύουμε ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις από την κύρια δραστηριότητά της, δηλαδή ότι μπορεί να εξοφλεί τους προμηθευτές της, αλλά η άσχημη εικόνα που δημιουργείται οφείλεται στο ότι η επιχείρηση διογκώνει συνεχώς μέχρι το 1998 τις υποχρεώσεις της από φόρους και τέλη ενώ το 1999 παρατηρούμε μια μείωση στις υποχρεώσεις αυτές.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι το αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης που παρουσιάζει η επιχείρηση οφείλεται στο γεγονός ότι λαμβάνεται το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, πρέπει να επισημάνουμε ότι η επιχείρηση από τη φύση της δραστηριότητάς της δεν έχει ανάγκη από καθαρό κεφάλαιο κίνησης και αυτό το επιβεβαιώνει και ο κλάδος που παρουσιάζει επίσης αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Γ. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΘΕΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Πίνακας 3

Κάθετη Ανάλυση στα Αποτελέσματα Χρήσις

	1996		1997		1998		1999	
		%		%		%		%
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.795.258.101	100	2.084.407.163	100	2.243.401.203	100	2.383.826.264	100
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.275.457.712	71	1.281.268.544	61,47	1.391.279.824	62,01	1.364.555.337	57,24
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	519.800.389	29	803.138.619	38,53	852.121.379	37,99	1.019.270.927	42,76

Η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης έχει σαν βασικό σκοπό τον προσδιορισμό του ποσοστού των πωλήσεων που απορροφά το κόστος πωληθέντων καθώς και το ποσοστό των πωλήσεων που απομένει ως μικό κέρδος. Στην ανάλυση αυτή βαρύνουσα σημασία έχουν όχι μόνο τα ποσοστά αλλά και τα απόλυτα μεγέθη των στοιχείων που την αποτελούν.

Στη χρήση 1996 παρατηρείται ότι το κόστος πωληθέντων απορροφά μεγάλο ποσοστό των πωλήσεων με αποτέλεσμα το περιθώριο μικού κέρδους να είναι μικρό. Κατά τη χρήση 1997 το ποσοστό μικού κέρδους παρουσιάζει μια αρκετά μεγάλη αύξηση που είναι το αποτέλεσμα της μείωσης του ποσοστού του κόστους πωληθέντων επί των πωλήσεων. Όμως, το 1998 παρατηρείται μια μείωση στο ποσοστό του μικού κέρδους που οφείλεται στην αύξηση του ποσοστού του κόστους πωληθέντων επί των πωλήσεων από 61,47% το 1997 σε 62,01% το 1998. Οι απόλυτες τιμές δείχνουν ότι η επιχείρηση έχει αύξηση των πωλήσεων και μια αντίστοιχη αύξηση στο κόστος πωληθέντων που μας δίνουν μικό κέρδος μεγαλύτερο από αυτό του 1997 (από 803.138.619 σε 852.121.379). Τέλος, το 1999 η βελτίωση είναι φανερή τόσο σε ποσοστά όσο και σε απόλυτα μεγέθη. Όλα τα παραπάνω δείχνουν ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης βελτιώθηκε σταδιακά κατά την τετραετία 1996-1999.

6.4 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Γενική Ρευστότητα

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας έχει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια των χρήσεων 1996-1999 και συμβαδίζει με τις πρότυπες κλαδικές τιμές. Κατά τη χρήση 1999 ο δείκτης της επιχείρησης βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο (0,92) από ό,τι η κλαδική τιμή (0,83), πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση ΓΕΚΕ Α.Ε. έχει καλύτερη ρευστότητα από του κλάδου. Πρέπει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι μικρότερος από τη μονάδα σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και το οποίο δείχνει ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό δεν μπορεί να καλύψει εξ'ολοκλήρου τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Άμεση ή Πραγματική Ρευστότητα

Η τιμή του δείκτη άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας έχει ανοδική πορεία την τετραετία 1996-1999, σε σχέση δε με τον κλάδο βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο. Καλό είναι να αναφέρουμε ότι ο δείκτης αυτός από μόνος του δε βγάζει σαφή συμπεράσματα, γι' αυτό και πρέπει να μελετάται μαζί με τους μέσους χρόνους είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων.

Ταμειακή Ρευστότητα

Πριν αναλύσουμε την πορεία του δείκτη, οφείλουμε να επισημάνουμε ότι ως εξωτερικοί αναλυτές λαμβάνουμε υπόψη για τον υπολογισμό του δείκτη τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, που αναφέρονται στον Ισολογισμό, αντί για τις Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις που θα έδειχναν την πραγματική εικόνα του δείκτη. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας έχει μια καλή, ανοδική πορεία. Παρόλα αυτά είναι μικρότερος της μονάδας, πράγμα που σημαίνει ότι δεν μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με τα ταμειακά της διαθέσιμα, παρόλο που καλύπτουν μεγάλο μέρος του Κυκλοφορούν Ενεργητικού.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων – Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθεμάτων στην Αποθήκη

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων βρίσκεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από αυτά του κλάδου, γεγονός που δείχνει ότι τα αποθέματα της αναλυόμενης επιχείρησης ανακυκλώνονται πολλές φορές μέσα στη χρήση. Αυτό μπορεί να σημαίνει είτε ότι η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της πολύ συχνά σε μικρές παρτίδες, με αποτέλεσμα να μετατρέπονται τα αποθέματα γρήγορα σε απαιτήσεις, που συνεπάγεται καλή ποιοτικά ρευστότητα, είτε να σημαίνει ανεπάρκεια αποθεμάτων και συνέπώς απώλεια πωλήσεων.

Αντίστοιχα, ο Μέσος Χρόνος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη φθίνει, ενώ η τιμή του δείκτη του κλάδου έχει αύξουσα πορεία. Αυτό δείχνει ότι η αναλυόμενη επιχείρηση διαχειρίζεται καλύτερα τα αποθέματά της σε σχέση με τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων – Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων

Η τιμή του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων το 1997 αυξήθηκε κατά 1,2 μονάδες σε σχέση με το 1996. Στην επόμενη όμως τριετία 1997-1999 παρατηρείται μια φθίνουσα πορεία, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση ανακυκλώνει τις απαιτήσεις της σε ρευστά πιο αργά. Αυτό σημαίνει ότι η πολιτική πιστώσεων που ακολουθεί ίσως να μην είναι αρκετά αποτελεσματική. Αν μελετήσουμε το δείκτη πιο προσεκτικά, θα διαπιστώσουμε ότι το 1999, οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 6% σε σχέση με το 1998, ενώ οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά μεγαλύτερο βαθμό, δηλαδή κατά 8,9%. Η αύξηση των πωλήσεων και η αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων οδηγούν σε μείωση του δείκτη με αποτέλεσμα τη συσσώρευση απαιτήσεων. Αν παρατηρήσουμε πιο προσεκτικά τους Ισολογισμούς της επιχείρησης, θα διαπιστώσουμε ότι αυτή η συσσώρευση απαιτήσεων δεν οφείλεται τόσο στις απαιτήσεις της επιχείρησης από τους πελάτες της, αλλά από τις απαιτήσεις προς το Δημόσιο και τους διάφορους χρεώστες.

Σε διεπιχειρησιακό επίπεδο, βλέπουμε ότι η επιχείρηση έχει υψηλότερη ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων, σε σχέση με τον κλάδο στον οποίο ανήκει, άρα έχει και καλύτερη ικανότητα να μετατρέπει τις απαιτήσεις της πιο γρήγορα σε ρευστά διαθέσιμα.

Όσον αφορά το Μέσο Χρόνο Είσπραξης των Απαιτήσεων παρατηρούμε μια αύξηση των ημερών που οι απαιτήσεις της επιχείρησης μένουν ανείσπρακτες, για τους λόγους που έχουν αναφερθεί παραπάνω, αλλά αν συγκριθεί με την ανάλογη πορεία του δείκτη του κλάδου, βλέπουμε ότι και πάλι η επιχείρηση βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση.

Λειτουργικός Κύκλος

Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει το χρόνο που χρειάζεται η επιχείρηση ΓΕΚΕ Α.Ε. να μετατρέψει τα αποθέματά της σε απαιτήσεις και τις απαιτήσεις σε μετρητά. Η τιμή του δείκτη, αν και είναι αυξανόμενη κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρήσεων, παρόλα αυτά είναι κατά πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη τιμή του κλάδου. Αυτό δηλώνει την καλή θέση της επιχείρησης σε σχέση με τις ανταγωνίστριες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων – Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων

Η τιμή του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων της υπό ανάλυση επιχείρησης μειώνεται κατά την τετραετία 1996-1999, το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί όλο και πιο αργά τις υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα κατά τη χρήση 1999 να εξοφλεί μόνο 1,33 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό παρουσιάζει μια καλή εικόνα, γιατί αν συγκρίνουμε το δείκτη με την ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων, θα διαπιστώσουμε ότι μεσολαβεί ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα που η επιχείρηση έχει στη διάθεσή της ρευστά διαθέσιμα, το οποίο είναι ένα μέσο μη γνήσιας χρηματοδότησης. Αν λάβουμε υπόψη τα συμπεράσματα της κάθετης ανάλυσης που προηγήθηκε, θα δούμε ότι οι προμηθευτές αποτελούν μικρό ποσοστό επί του συνόλου των Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα στην εξόφληση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της όταν αυτές γίνονται απαιτητές, αλλά η χαμηλή τιμή του δείκτη να οφείλεται στον αυξημένο όγκο των υποχρεώσεων της προς το Δημόσιο και τους μετόχους της. Αυτός ο χαμηλός δείκτης αποτελεί ανησυχητική ένδειξη για τους λοιπούς πιστωτές, όχι όμως και για την επιχείρηση.

Διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει ότι η αναλυόμενη επιχείρηση βρίσκεται σε πιο ευνοϊκή θέση σε σχέση με τον κλάδο, αφού δεν επιβαρύνεται με τόκους και δεν έχει ιδιαίτερο πρόβλημα στην εξόφληση των προμηθευτών της. Επομένως, η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επιβεβαιώνει την αξιοπιστία των δεικτών γενικής και πραγματικής ή άμεσης ρευστότητας.

Αντίστοιχα, ο Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων της επιχείρησης αυξάνεται κατά την τετραετία 1996-1999, το οποίο είναι λογικό από τη στιγμή που η ταχύτητα κυκλοφορίας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων μειώνεται.

Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών

Το κύκλωμα μετατροπής μετρητών δείχνει το χρονικό διάστημα το οποίο η επιχείρηση χρειάζεται εξωγενή χρηματοδότηση. Μια πρώτη παρατήρηση είναι ότι οι δείκτες του κυκλώματος μετατροπής μετρητών τόσο του κλάδου όσο και της ΓΕΚΕ Α.Ε. είναι αρνητικοί, το οποίο δηλώνει

ότι οι επιχειρήσεις που ασχολούνται με την ξενοδοχειακή δραστηριότητα δεν έχουν ανάγκη εξεύρεσης εξωγενούς χρηματοδότησης για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους. Ίσως αυτό να εξηγεί γιατί η επιχείρηση δεν έχει μεγάλο ύψος μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

Από τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού βλέπουμε ότι παρουσιάζει αρνητικές τιμές. Αυτές οι αρνητικές τιμές οφείλονται στο ότι η επιχείρηση έχει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Στην περίπτωση της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT" δεν υπάρχει σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης και αυτό γιατί είναι μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών η οποία δεν έχει άμεση ανάγκη να κρατάει αποθέματα και να δίνει πιστώσεις στους πελάτες, γιατί το μεγαλύτερο ποσοστό των πελατών της την εξοφλούν τοις μετρητοίς.

Η ανάλυση του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης δεν μπορεί να γίνει αφού οι τιμές του είναι αρνητικές.

Γενικές Παρατηρήσεις για τη Ρευστότητα

Η πρώτη εικόνα που μας δίνεται από την εξέταση των επιμέρους αριθμοδεικτών ρευστότητας είναι ότι έχουμε να κάνουμε με μια επιχείρηση η οποία είναι μια από τις κυρίαρχες επιχειρήσεις στον κλάδο στον οποίο ανήκει και εγγυάται την καλή της πορεία και στο μέλλον.

Πιο ειδικά, οι τρεις βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας έχουν μια σταθερά αυξανόμενη πορεία, κάτι που είναι πολύ θετικό για τη ρευστότητα μιας επιχείρησης πάγιας έντασης. Αυτή η άποψη ενισχύεται από τους δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων που βρίσκονται σε πολύ καλά επίπεδα και δείχνουν ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια καλή πολιτική πιστώσεων με αποτέλεσμα να έχει ικανοποιητικά ρευστά διαθέσιμα. Βγάζουμε λοιπόν το συμπέρασμα ότι η διοίκηση της επιχείρησης έχει κάνει ορθολογική κατανομή των κυκλοφορικών στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητάς τους. Έτσι, δεν κάνει υπεραποθεματοποίηση σε σύγκριση με τις πωλήσεις της και αυτό γιατί είναι μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερβαίνουν το κυκλο-

φοριακό ενεργητικό. Όπως παρατηρούμε από τον Ισολογισμό τα κεφάλαια της επιχείρησης προέρχονται από Ίδια Κεφάλαια και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Βλέπουμε δηλαδή ότι δεν έχει ανάγκη από εξεύρεση επιπρόσθετων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και χρηματοδοτεί το ενεργητικό της σχεδόν κατά το ήμισυ από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται κατά ένα μικρό ποσοστό από "Προμηθευτές" ενώ μεγάλο ποσοστό καλύπτουν οι λογαριασμοί "Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη" και "Ασφαλιστικοί Οργανισμοί". Κάτι τέτοιο είναι φυσικό για μια επιχείρηση του μεγέθους της ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT", όπου τα κέρδη της είναι υψηλά, άρα και οι φόροι που πληρώνει, καθώς και ο μεγάλος αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού.

Όπως αναφέραμε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, αλλά αυτό δεν εμπνέει ανησυχία, γιατί οι ανάγκες για κεφάλαια κίνησης μιας επιχείρησης παροχής υπηρεσιών είναι διαφορετικές από εκείνες μιας εμπορικής ή βιομηχανικής επιχείρησης. Αυτό γιατί σε μια ξενοδοχειακή επιχείρηση 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. Αυτή η παρατήρηση επιβεβαιώνεται από τις ταχύτητες κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων, οι οποίες είναι υψηλές. Αυτό σημαίνει ότι οι ανάγκες σε καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μικρές αφού τα αποθέματα κινούνται πολλές φορές μέσα στην ίδια χρήση και οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά.

Επιπλέον, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης επηρεάζεται από την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Όπως βλέπουμε από τους Ισολογισμούς, διανέμει μεγάλα μερίσματα στους μετόχους της αφού πραγματοποιεί αυξημένα κέρδη και θέλει να βελτιώσει την εικόνα της προς τους μετόχους με προοπτική την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Τέλος, η κατάσταση του κεφαλαίου κίνησης του ξενοδοχείου θα δημιουργήσει πρόβλημα αν παρουσιαστεί κάμψη των πωλήσεών της και γενικά αν υπάρξει μια κάποια δύσκολη οικονομική περίοδος για τον ξενοδοχειακό κλάδο στο μέλλον. Κάτι τέτοιο όμως δεν προβλέπεται να συμβεί εν όψει της Ολυμπιάδας του 2004.

Πίνακας 4

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας							
	1996*	1997		1998		1999	
	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ
<i>Γενική Ρευστότητα</i>	0,77	0,73	0,75	0,79	0,82	0,92	0,83
<i>Πραγματική Ρευστότητα</i>	0,71	0,69	0,59	0,76	0,68	0,90	0,70
<i>Ταμειακή Ρευστότητα</i>	0,35	0,45	-	0,46	-	0,66	-
<i>Τ.Κ.Αποθ.</i>	35,12	37,37	30	43,63	33,72	43,63	25,71
<i>ΜΧΠΑΑ</i>	10	10	12	8	11	8	14
<i>Τ.Κ.Απαιτ.</i>	9,9	11,11	5,29	10	5	8,75	4,67
<i>ΜΧΕΑ</i>	36	32	68	36	72	41	77
<i>Λειτουργ.Κυκλος</i>	46	42	80	44	83	49	91
<i>Τ.Κ.Β.Υ</i>	2,39	1,93	3,7	1,66	3,7	1,33	3,4
<i>ΜΧΕΒΥ</i>	151	187	98	217	98	271	106
<i>Κυκλ. Μετ. Μετρητών</i>	-105	-145	-18	-173	-15	-222	-15
<i>ΤΚΚΚΚ</i>	-14,88	-12,56	-	-11,35	-	-17,63	-

6.5 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους έχει αυξητική πορεία, η οποία θεωρείται καλή εξέλιξη για την επιχείρηση ΓΕΚΕ Α.Ε.. Αυτό οφείλεται στο ότι η ποσοστιαία μεταβολή του μικτού κέρδους επί των πωλήσεων αυξάνεται. Όπως αναφέραμε στην κάθετη ανάλυση, η ποσοστιαία έκφραση του κόστους πωληθέντων επί των πωλήσεων συνεχώς μειώνεται, με αποτέλεσμα την αύξηση του μικτού κέρδους. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της αναλυόμενης επιχείρησης και αυτό γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία ενδεχόμενη μελλοντική αύξηση του κόστους πωληθέντων.

* Για το έτος 1996 δεν βρέθηκαν στοιχεία για τους κλαδικούς δείκτες

Η σύγκριση με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη του κλάδου δείχνει ότι η επιχείρηση είναι πιο επικερδής. Αυτό η επιχείρηση μπορεί να το έχει επιτύχει κάνοντας τον καλύτερο δυνατό συνδυασμό μεταξύ των τιμών πώλησης των παρεχόμενων υπηρεσιών της και του κόστους πωληθέντων.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει μια πολύ καλή αυξητική πορεία, με παρόμοιες τιμές με αυτές του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους. Αυτό σημαίνει ότι η υπό ανάλυση επιχείρηση είναι επικερδής και έχει πολύ χαμηλά λειτουργικά έξοδα με αποτέλεσμα να μην διαφοροποιείται ο δείκτης καθαρού κέρδους με τις τιμές του μικτού περιθωρίου κέρδους. Βλέπουμε ότι η διαφορά ανάμεσα στα έσοδα και τα λειτουργικά έξοδα είναι αρκετά μεγάλη, ώστε η επιχείρηση να μπορεί να καλύψει τους τόκους του ξένου κεφαλαίου και να της επιφέρει ένα ικανοποιητικό κέρδος.

Η σύγκριση με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη του κλάδου βγάζει το ίδιο συμπέρασμα: ότι τα λειτουργικά έξοδα της αναλυόμενης επιχείρησης είναι συγκριτικά πολύ μικρότερα από αυτά των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων

Παρατηρούμε ότι η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της αναλυόμενης επιχείρησης παρουσιάζει μια αυξητική πορεία και αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση κάνει καλή διαχείριση των κεφαλαίων της. Έτσι επιβεβαιώνεται η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και της διοίκησής της να διαχειρίζεται σωστά τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Η μεγάλη διαφορά των τιμών του δείκτη της επιχείρησης με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη του κλάδου, μπορεί να οφείλεται στο ότι η κάθε επιχείρηση εμφανίζει στα βιβλία της διαφορετικό τρόπο υπολογισμού π.χ. των αποσβέσεων και των άλλων κονδυλίων της, με αποτέλεσμα η σύγκριση της αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου είναι δύσκολο να γίνει, γιατί τα στοιχεία δεν είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους. Πάντως οφείλουμε να πούμε, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία του κλάδου, ότι οι χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού παρέχουν ένδειξη της μη καλής πορείας του κλάδου.

Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού Du Pont

Μέσα από τον παραπάνω αριθμοδείκτη μας δίνεται η δυνατότητα να έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της αποδοτικότητας του ενεργητικού της επιχείρησης και αυτό γιατί συνδυάζει στοιχεία τα οποία αν τα εξετάζαμε μεμονωμένα δεν θα είχαμε σαφή πληροφόρηση για την κατάσταση της επιχείρησης. Έτσι, για να δούμε τι επίδραση έχουν τα περιουσιακά στοιχεία, οι πωλήσεις και το κέρδος της επιχείρησης πάνω στο συνολικό ενεργητικό χρησιμοποιούμε το δείκτη Du Pont, ο οποίος συνδυάζει δυο επιμέρους αριθμοδείκτες: το καθαρό περιθώριο κέρδους και την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού. Όπως έχουμε αναφέρει πιο πάνω, η επιχείρηση παρουσιάζει ένα ικανοποιητικό βαθμό περιθωρίου καθαρού κέρδους και σε συνδυασμό με μια καλή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού μας δίνουν μια πολύ καλή αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού. Αν μελετήσουμε το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, θα δούμε ότι κατά τα έτη 1996 και 1997 έχουμε αύξηση στην τιμή του δείκτη από 0,91 σε 0,98, ενώ την τριετία 1997-1999 παρατηρούμε ότι ο δείκτης μειώνεται αντίστοιχα το 1998 σε 0,96 και το 1999 σε 0,94. Παρόλα αυτά ο δείκτης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, το οποίο δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Βλέπουμε, λοιπόν, ότι ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού Du Pont έχει μια αυξητική πορεία, και αυτό δείχνει καλή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων από μέρους της επιχείρησης.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Όπως βλέπουμε από τον Πίνακα 5, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων συνεχώς αυξάνεται κατά την τετραετία 1996-1999, πράγμα που σημαίνει ότι τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται αποτελεσματικά για την πραγματοποίηση κερδών. Στο ίδιο συμπέρασμα οδηγούμαστε αν εξετάσουμε το δείκτη μέσα από την τροποποιημένη εξίσωση Du Pont, η οποία περιλαμβάνει το καθαρό περιθώριο κέρδους, την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και το δείκτη καθαρό ενεργητικό / ίδια κεφάλαια. Η καλή πορεία των επιμέρους αριθμοδεικτών επιβεβαιώνει την επιτυχημένη διοίκηση της επιχείρησης στην επίτευξη του στόχου της.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχουμε από την εταιρία ICAP για τον κλάδο, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την αναλυόμενη επιχείρηση, αυτό όμως μπορεί να είναι το αποτέλεσμα διαφορετικού υπολογισμού των αποσβέσεων και άλλων κονδυλίων.

Οικονομική Μόχλευση

Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου είναι πάνω από τη μονάδα, κάτι που δείχνει ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επιδρούν πάνω στα κέρδη θετικά, αφού η αποδοτικότητα των ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από τους τόκους που καταβάλλει η επιχείρηση για τα κεφάλαια αυτά.

Από τα στοιχεία που μας δίνονται για τον κλάδο βλέπουμε ότι ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης όχι μόνο είναι μικρότερος της μονάδας, αλλά έχει και αρνητικές τιμές που οφείλεται στη γενικότερα χαμηλή αποδοτικότητα που παρουσιάζει ο κλάδος των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

Δείκτης απόσβεσης παγίων – Δείκτης απόσβεσης προς πωλήσεις

Για να έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της αποδοτικότητας της επιχείρησης, χρησιμοποιούμε δυο δευτερεύουσας σημασίας αριθμοδείκτες. Ο πρώτος, ο δείκτης απόσβεση παγίων, δείχνει το ποσοστό που απορροφούν οι αποσβέσεις από τα πάγια. Ενώ ο δεύτερος, ο δείκτης απόσβεσης προς πωλήσεις, δείχνει το ποσοστό που απορροφούν οι αποσβέσεις από τις πωλήσεις. Παρατηρώντας τις τιμές των δεικτών της αναλυόμενης επιχείρησης βλέπουμε ότι έχουν μια ομαλά αυξανόμενη πορεία, κάτι που δηλώνει ότι η επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων και δεν επηρεάζεται από το ύψος των κερδών που πραγματοποιεί.

Η σύγκριση των παραπάνω αριθμοδεικτών με τον κλάδο γίνεται με δυσκολία και αυτό γιατί η κάθε επιχείρηση εφαρμόζει διαφορετική μέθοδο αποσβέσεων και διαφορετική πολιτική αποσβέσεων επηρεαζόμενη από τα κέρδη της.

Γενικές Παρατηρήσεις για την Αποδοτικότητα

Η μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για την ανάλυση και αξιολόγηση της οικονομικής της κατάστασης. Η μελέτη των επιμέρους δεικτών αποδοτικότητας μας δίνει τη δυνατότητα να δούμε την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, γιατί όπως γνωρίζουμε ο κύριος σκοπός των επιχειρήσεων είναι η πραγματοποίηση κερδών.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. "PRESIDENT" είναι ικανοποιητική και αυτό φαίνεται μέσα από την μελέτη των αριθμοδεικτών. Η επιχείρηση καταφέρνει να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη κρατώντας το Κόστος Πωληθέντων σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις πωλήσεις της και διατηρώντας τα λειτουργικά της έξοδα σταθερά. Τα παραπάνω, καθώς και η αύξηση των πωλήσεων έχουν σαν συνέπεια οι αριθμοδείκτες του μικτού και του καθαρού περιθωρίου κερδών να παρουσιάζονται αυξημένοι κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση ετών.

Ο ρυθμός αύξησης της αποδοτικότητας του Συνολικού Ενεργητικού μας επιβεβαιώνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία με συνέπεια να πραγματοποιεί αυξημένες πωλήσεις. Παράλληλα, τα Ίδια Κεφάλαια αποδίδουν αποτελεσματικά, όπως και τα Ξένα Κεφάλαια τα οποία επιδρούν πάνω στα κέρδη θετικά. Βλέπουμε λοιπόν ότι η διοίκηση της επιχείρησης χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της, ίδια και ξένα, με τέτοιο τρόπο ώστε να έχει αυξημένα κέρδη.

Παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη ζήτηση άρα και τις πωλήσεις περιλαμβάνουν όλες τις παραμέτρους που περιορίζουν ή αποτρέπουν την προσέλευση τουριστών στην περιοχή της Αθήνας, όπως π.χ., φυσικές καταστροφές, πόλεμος ή ταξιδιωτικές οδηγίες για την αποφυγή ταξιδιών στην Ελλάδα. Σε αυτή την περίπτωση είναι πιθανή μια αρνητική επίπτωση στις τιμές των παρεχόμενων υπηρεσιών της επιχείρησης στα πλαίσια της γενικότερης κρίσης που θα αντιμετωπίσει ο ξενοδοχειακός κλάδος.

Άλλος παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει τη ζήτηση και τις τιμές είναι η δημιουργία μεγάλου αριθμού νέων ξενοδοχειακών μονάδων στην περιοχή της Αθήνας, γεγονός που θα αυξήσει την προσφορά υπηρεσιών. Όμως, η δημιουργία νέων ξενοδοχειακών κλινών στην περιοχή της Αθήνας είναι προς το παρόν απαγορευμένη βάσει νόμου.

Το μεγάλο μέγεθος του ξενοδοχείου PRESIDENT όπου έχει τη δυνατότητα να φιλοξενεί μεγάλο αριθμό ενοίκων, καθώς επίσης και η στρατηγική τοποθεσία του, αποτελούν μια φυσική ασπίδα προστασίας από

τους παραπάνω παράγοντες. Αν όλα αυτά συνδυαστούν με μια ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική, η επιχείρηση εξασφαλίζει την μέχρι σήμερα καλή της πορεία και στο μέλλον.

Πίνακας 5

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας							
	1996*	1997		1998		1999	
(%)	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΚΛΑΔΟΣ
Μικ. Περ. Κέρδους	28	38	22,28	38	24,42	43	28,26
Καθ. Περ. Κέρδους	24	33	-7,67	36	-3,22	42	0,85
Απόδοση Συν. Κεφ	22	32	0,28	35	2,05	40	3,56
Du Pont	22	32	-	35	-	39	-
Απόδοση Ιδ.Κεφαλ.	31	48	-4,36	55	-1,98	67	0,56
Οικονομική Μόχλευση	1,40	1,50	-15,6	1,57	-0,97	1,67	0,16
Απόσβεση Παγίων	5	4	-	6	-	6	-
Απόσβ.προς Κ.Πωλήσεις	3	3	-	4	-	4	-

6.6 ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Κέρδη ανά Μετοχή

Τα κέρδη ανά μετοχή της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. αυξάνονται διαχρονικά και αυτό επηρεάζεται κυρίως από το ύψος των κερδών της επιχείρησης αφού ο αριθμός των μετοχών παραμένει σταθερός κατά την τριετία 1996-1998 και το 1999 γίνεται κατάτμηση (split) μετοχών και από 1.000.000 μετοχές γίνονται 6.735.000. Αυτό σημαίνει ότι δεν δημιουργή-

* Για το έτος 1996 δεν βρέθηκαν κλαδικοί δείκτες

θηκαν νέα κεφάλαια, αλλά μειώθηκε η τιμή της μετοχής άρα και το κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μια από αυτές.

Μέρισμα ανά Μετοχή

Για να καταστεί συγκρίσιμος ο δείκτης μερίσματος ανά μετοχή, λόγω της κατάτμησης που έγινε το 1999, έγινε προσαρμογή των μερισμάτων των χρήσεων 1996-1998 με βάση τον αριθμό των μετοχών της χρήσης 1999. Από τον Πίνακα 6 βλέπουμε ότι το 1998 έχουμε μείωση του δείκτη και αυτό οφείλεται, όπως βλέπουμε από τον Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων, στην εμφάνιση διαφορών φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων που είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των κερδών προς διάθεση, και κατά συνέπεια τη μείωση των μερισμάτων.

Δείκτης Ύψους Μερισμάτων προς Διανεμόμενα Κέρδη

Οι υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν ότι, όπως σχεδόν όλες οι παλαιές επιχειρήσεις, έτσι και η ΓΕΚΕ Α.Ε. ακολουθεί μια πολιτική διανομής του μεγαλύτερου μέρους των κερδών της στους μετόχους της ενώ κρατάει ένα μικρό ποσοστό για τακτικό αποθεματικό.

Δείκτης Κάλυψης Καταβαλλόμενων Μερισμάτων

Η σταθερή πορεία του δείκτη κάλυψης μερισμάτων δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους μετόχους για την καταβολή του μερίσματος όχι μόνο στο παρόν αλλά και στο μέλλον.

Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

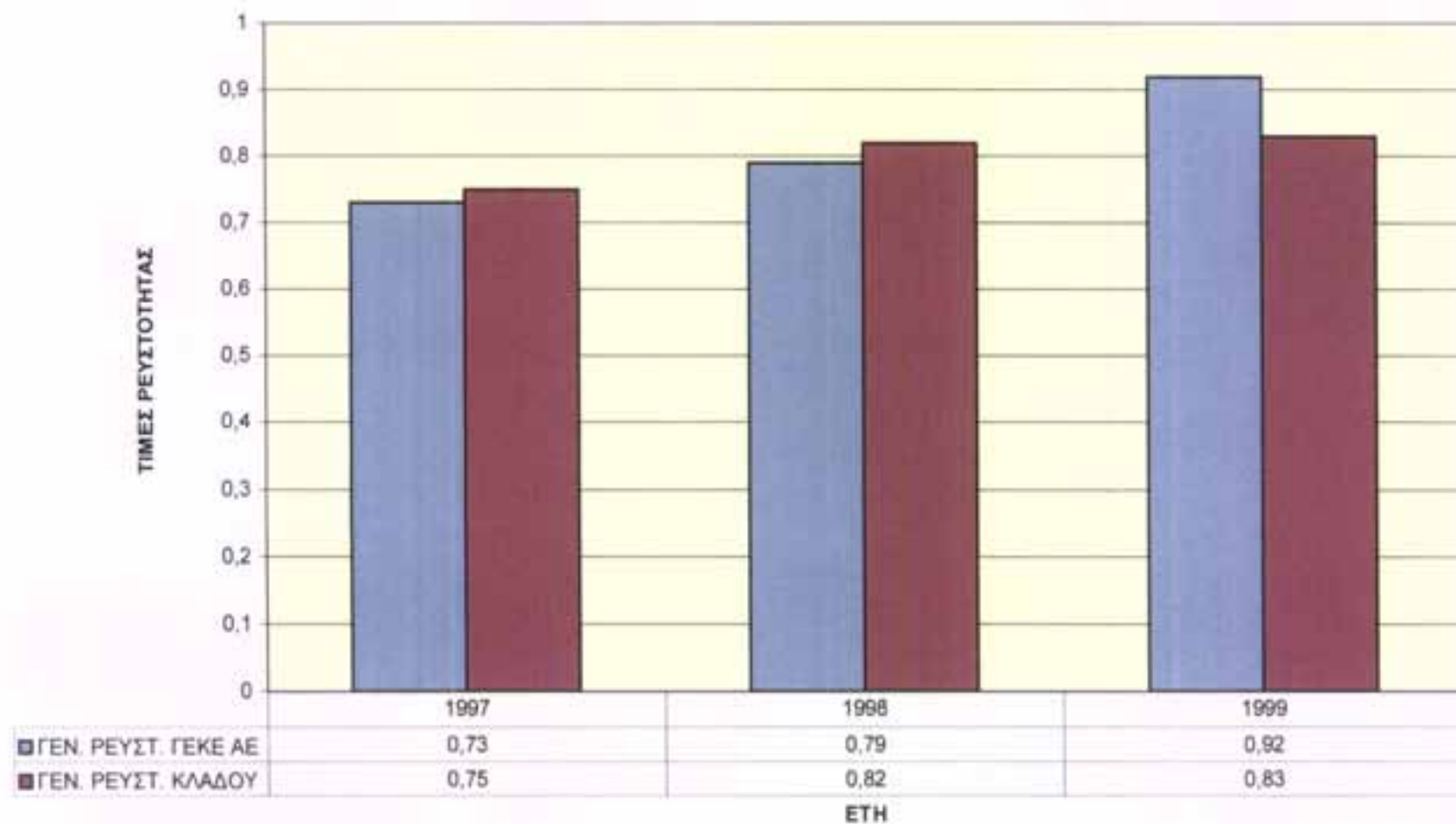
Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε. είναι μεγάλη και συνεχώς αυξανόμενη.

Πίνακας 6

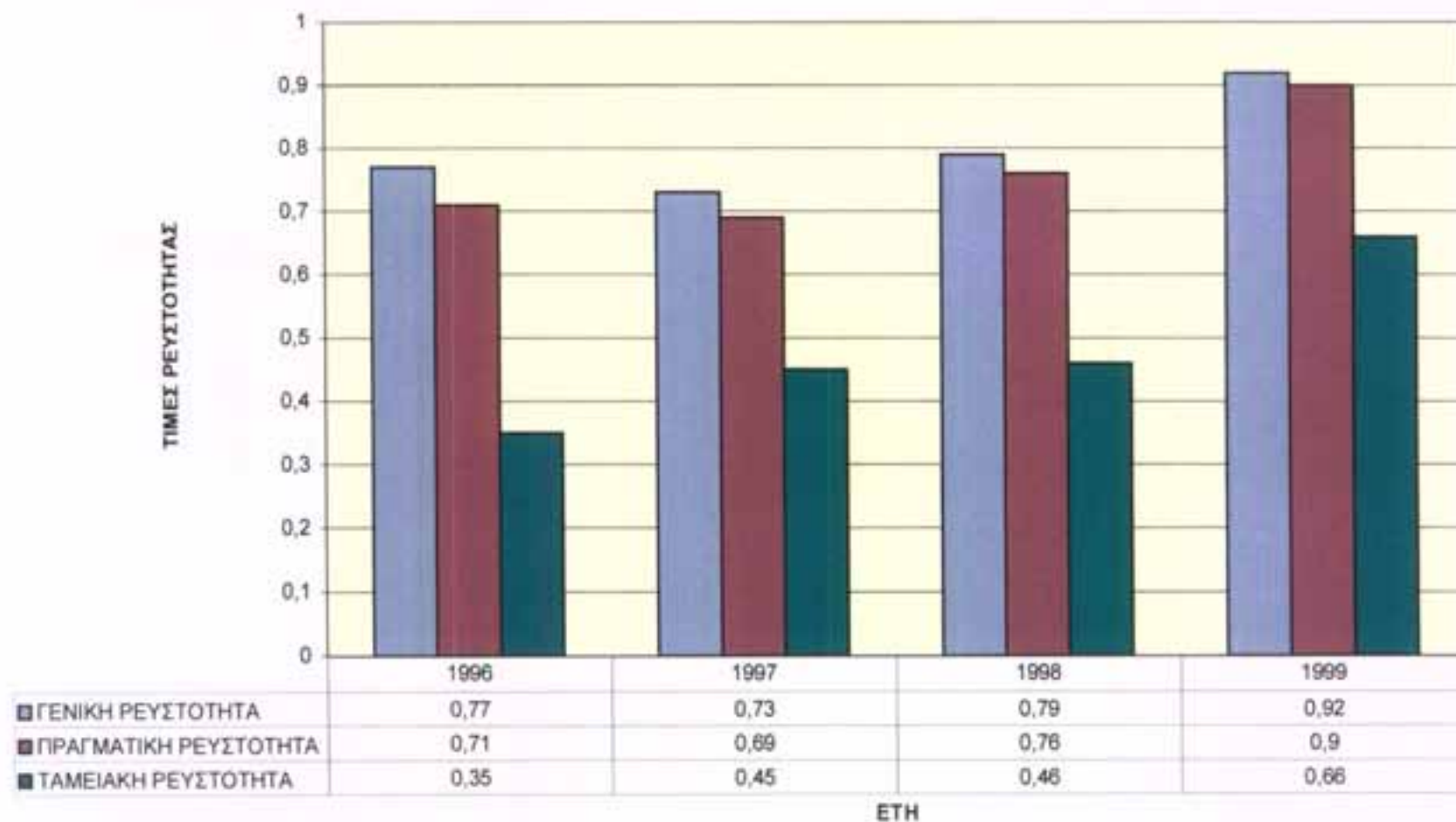
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

	1996	1997	1998	1999
<i>Κέρδη/μετοχή (δρχ)</i>	439	695	807	149,2
<i>Μέρισμα/μετοχή (πραγμ. σε δρχ)</i>	243	388	293	86,17
<i>Μέρισμα/μετοχή (προσαρμ. σε δρχ)</i>	36,14	57,61	43,43	86,17
<i>Μέρισμα/Καθ. Κέρδη (%)</i>	94	94	92	95
<i>Καλ. Καταβ. Μερισμάτων (φορές)</i>	1,80	1,79	2,76	1,73
<i>Μερισμ. Απόδ. Ιδ. Κεφ. (%)</i>	17	27	20	38

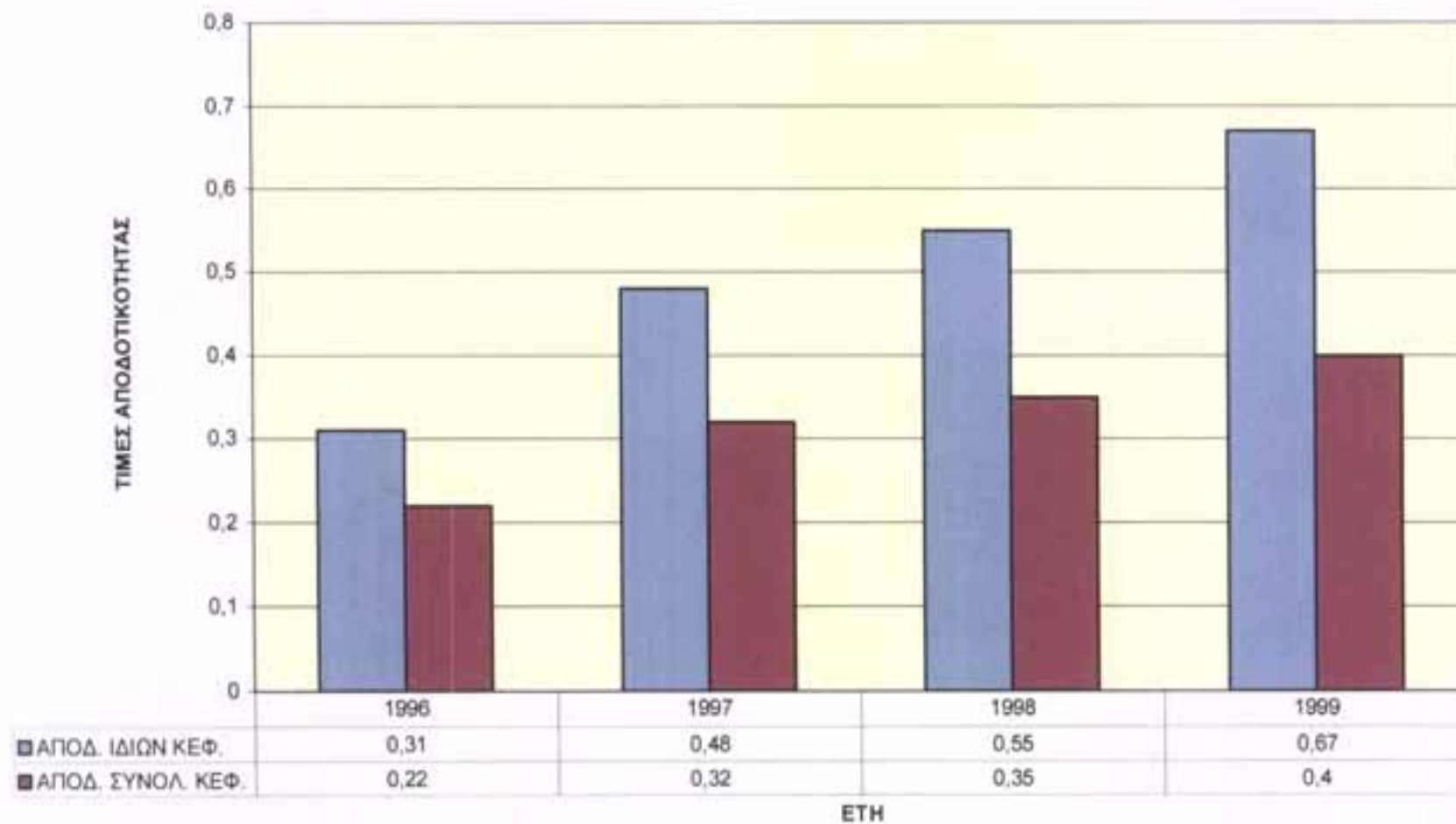
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



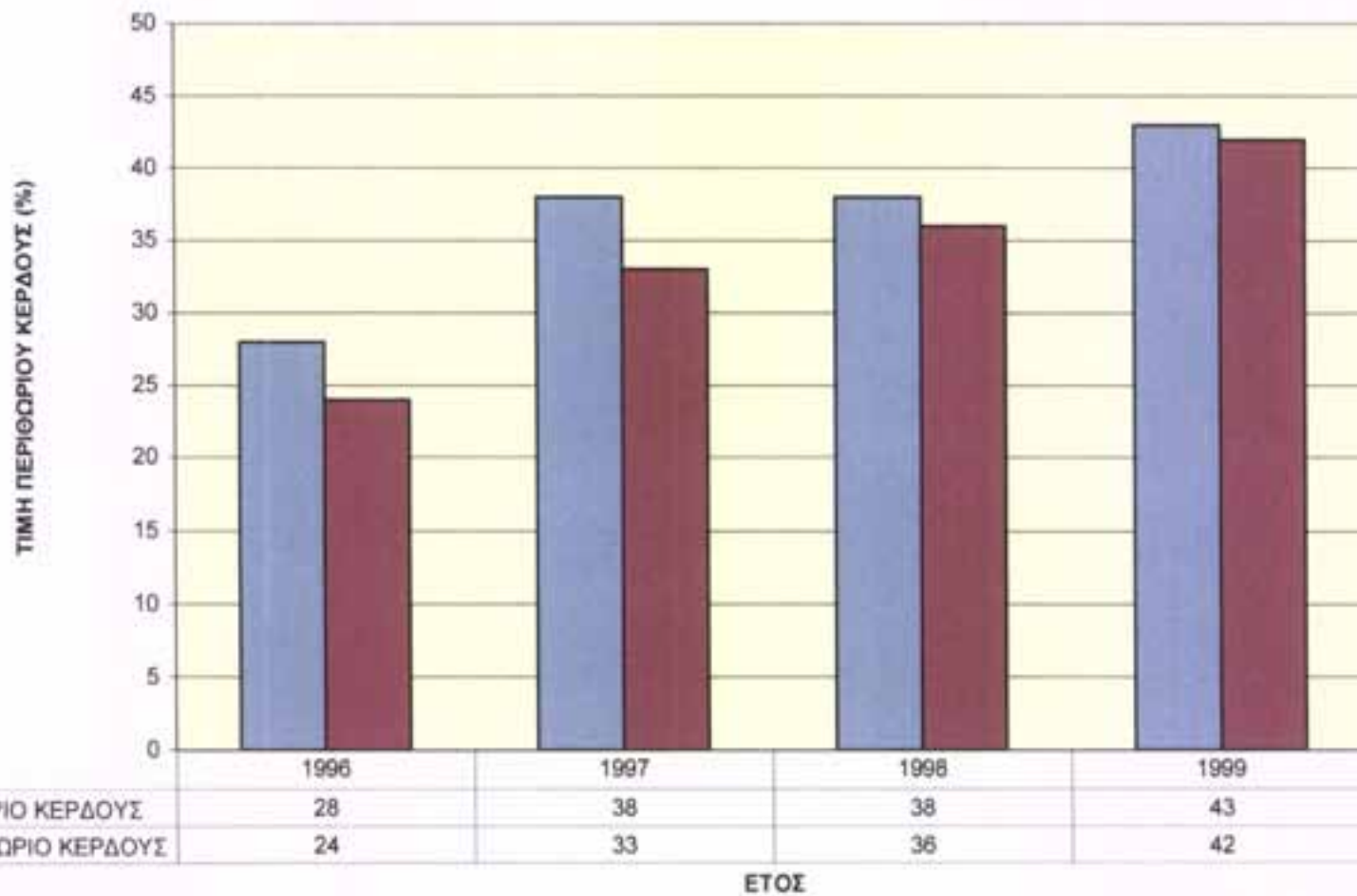
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



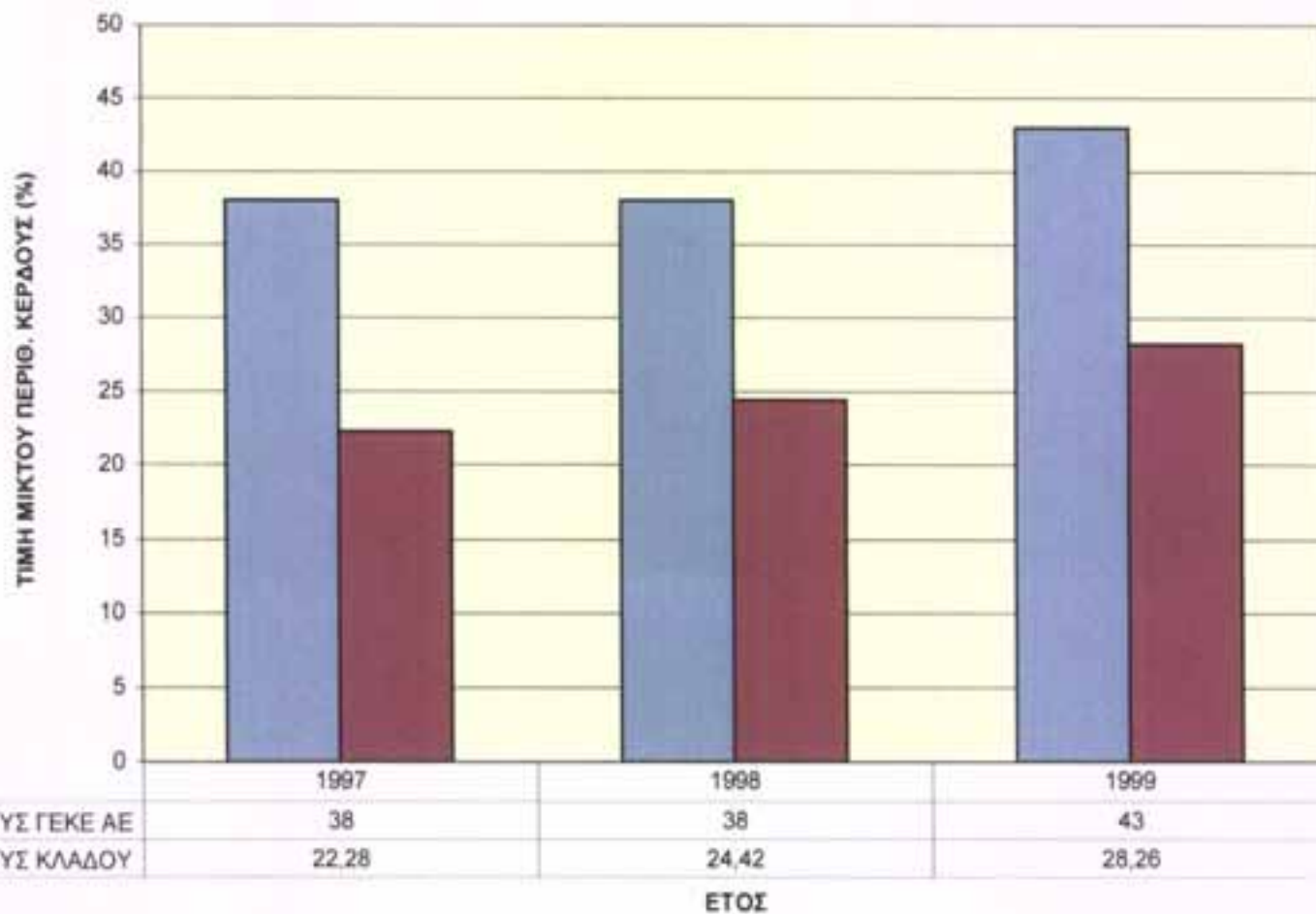
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ & ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΙΩΝ



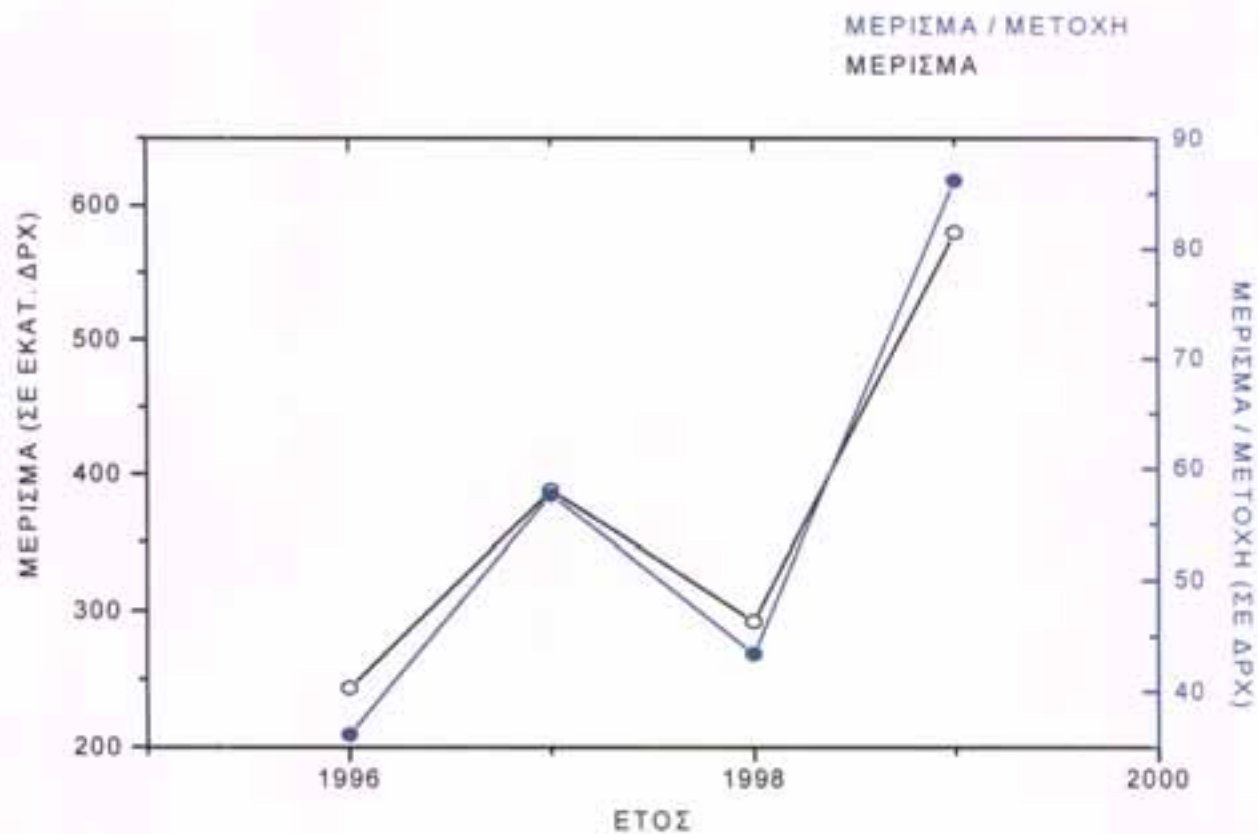
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΙΚΤΟΥ - ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ



ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΓΕΚΕ ΑΕ - ΚΛΑΔΟΥ



ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ



<i>ΤΟΣ</i>	<i>ΜΕΡΙΣΜΑ</i>	<i>ΜΕΡΙΣΜΑ / ΜΕΤΟΧΗ</i>
1996	243.000.000	36,14
1997	388.000.000	57,61
1998	292.500.000	43,43
1999	580.420.000	86,17

ΓΕΚΕ Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΝ PRESIDENT)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996 - 24η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996) - ΑΡ. Μ.Α.Ε. 1932/01/Β/86/1931

(ποσά σε δραχμές)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλεισμένης χρήσεως 1996			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1995			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλεισμ. χρήσ. 1996	Ποσά προηγ. χρήσ. 1995
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Εξόδα ιδρύσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	24.641.206	24.641.206	-	24.641.206	24.641.206	-	I. Κεφάλαιο μετοχικό		
2. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	<u>28.867.103</u>	<u>28.867.103</u>	-	<u>28.867.103</u>	<u>28.867.103</u>	-	(1.000.000 μετοχές των 1.347 δρχ.)	1.347.000.000	1.347.000.000
	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>	-	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>	-	1. Καταβλημένο		
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
II. Ενωμάτες ακινητοποιήσεις							1. Τακτικό αποθεματικό	82.416.107	69.260.142
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	1.369.956.781	-	1.369.956.781	1.369.956.781	-	1.369.956.781	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (AI + AIV)	<u>1.429.416.107</u>	<u>1.416.260.142</u>
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	618.342.886	618.342.886	-	618.342.886	618.342.886	-			
4. Μηχανήματα - Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	273.981.139	180.280.554	93.700.585	240.841.929	155.671.072	85.170.857	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
5. Μεταφορικά μέσα	46.990.686	26.855.161	20.135.525	46.990.686	21.597.251	25.393.435	I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
6. Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	372.139.692	308.445.108	63.694.584	341.806.876	279.791.552	62.015.324	2. Δάνεια τραπεζών	-	7.498.000
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	-	-	-	4.420.000	-	4.420.000	8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.321.010	1.385.840
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	<u>2.681.411.184</u>	<u>1.133.923.709</u>	<u>1.547.487.475</u>	<u>2.622.359.158</u>	<u>1.075.402.761</u>	<u>1.546.956.397</u>		<u>1.321.010</u>	<u>8.883.840</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			1.767.000			1.767.000	1. Προμηθευτές	10.379.573	19.643.736
			<u>1.767.000</u>			<u>1.767.000</u>	4. Προκαταβολές πελατών	25.898.410	10.583.744
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII + ΓIII)			<u>1.549.254.475</u>			<u>1.548.723.397</u>	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	206.317.274	202.722.417
							6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	38.107.977	36.435.673
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	-	7.498.000
I. Αποθέματα							10. Μερίσματα πληρωτέα	243.400.000	259.000.000
1. Εμπορεύματα			35.402.378			35.402.378	11. Πιστωτές διάφοροι	2.316.000	2.149.000
II. Απαιτήσεις							Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)	<u>526.419.234</u>	<u>538.032.570</u>
1. Πελάτες			71.367.041			71.367.041		<u>527.740.244</u>	<u>546.916.410</u>
10. Επισφαλείς - Επιδικοί πελάτες & χρεώστες			14.213.964			14.213.964	Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
11. Χρεώστες διάφοροι			8.290.000			8.290.000	2. Εξόδα χρήσεως δουλευμένα	-	866.284
11α. Απαιτήσεις κατά του Δημοσίου			<u>92.060.946</u>			<u>92.739.929</u>		<u>866.284</u>	
			<u>185.931.951</u>			<u>178.106.034</u>			
IV. Διαθέσιμα									
1. Ταμείο			186.567.447			199.988.797			
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			100			100			
			<u>186.567.547</u>			<u>199.988.897</u>			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)			<u>407.901.876</u>			<u>415.319.439</u>			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B + Γ + Δ)			<u>1.957.156.351</u>			<u>1.964.042.836</u>	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + Γ + Δ)	<u>1.957.156.351</u>	<u>1.964.042.836</u>

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996
(1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996)**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1996	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1995	Ποσά κλειομ. χρήσ. 1996	Ποσά προηγ. χρήσ. 1995
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών	1.795.258.101	1.766.552.866	439.086.426	460.821.763
Μείον: Κόστος πωλήσεων	<u>1.275.457.712</u>	<u>1.211.263.208</u>	-	<u>658.593</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	519.800.389	555.289.658	439.086.426	461.480.356
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	<u>28.641.118</u>	<u>25.222.437</u>	175.634.570	184.328.705
Σύνολο	548.441.507	580.512.095		
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	87.278.400	80.459.830		
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	<u>18.996.892</u>	<u>17.573.899</u>	4.589.891	2.106.392
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	442.166.215	482.478.366	180.224.461	186.435.097
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	<u>345.026</u>	<u>4.118.212</u>	258.861.965	275.045.259
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	441.821.189	478.360.154		
II. ΜΕΙΟΝ: ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
2. Έκτακτες ζημιές	<u>2.734.763</u>	<u>17.538.391</u>	13.155.965	13.896.259
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	439.086.426	460.821.763	86.000.000	92.000.000
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	58.520.948	45.254.269	157.400.000	167.000.000
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	<u>58.520.948</u>	<u>45.254.269</u>	2.306.000	2.149.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	<u><u>439.086.426</u></u>	<u><u>460.821.763</u></u>	<u><u>258.861.965</u></u>	<u><u>275.045.259</u></u>

Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως
Πλέον: Διαφορές φορολογικού
ελέγχου προηγούμενων χρήσεων
Σύνολο
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος
2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι
στο λειτουργικό κόστος φόροι
Σύνολο φόρων
Κέρδη προς διάθεση

Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:
1. Τακτικό αποθεματικό
2. Πρώτο μέρισμα
3. Πρόσθετο μέρισμα
7. Αμοιβές από ποσοστά μελών Δ.Σ.

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΦΡΑΓΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ
Α.Δ.Τ. Α 777180

ΑΘΗΝΑ, 31 ΜΑΡΤΙΟΥ 1997
Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
ΖΑΡΡΑΣ ΑΝΔΡΕΑΣ
Α.Δ.Τ. Μ 003825

Ο ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΜΥΛΩΝΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
Α.Δ.Τ. Θ 092005

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, καθώς και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1996. Ο έλεγχός μας έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύμμα Ορκωτών Ελεγκτών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφαρμόισε ορθά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του κωδ. Ν. 2190/1920. Από τον παραπάνω έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής: 1. Η εταιρεία δεν έκανε χρήση του δικαιώματος που παρέχεται με τη διάταξη της παραγράφου 10 του άρθρου 31 του Ν. 2238/1994, με βάση την οποία θα μπορούσε να σχηματίσει σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσεως, πρόβλεψη ύψους 6.500.000 περίπου, για κάλυψη της ζημίας που ενδεχομένα μπορεί να προκύψει από την αδυναμία είσπραξης των επισφαλών απαιτήσεών της. 2. Με βάση την υπ' αριθμ. 205/1988 γνωμοδότηση των Νομικών Συμβούλων Διοικήσεως και τη φορολογική νομοθεσία (άρθρο 31 παράγρ. 11ε του Ν. 2238/1994) δεν σχηματίστηκε σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσεως, πρόβλεψη για αποζημίωση του προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία. Εξαιτίας του πολυπληθούς και του εποχικού προσωπικού της εταιρείας δεν μπορούσαμε να υπολογίσουμε τα ποσά που θα ανερχόταν η πρόβλεψη στην περίπτωση που η εταιρεία θα σχημάτιζε πρόβλεψη για πιθανές υποχρεώσεις της για αποζημίωση του συνόλου του προσωπικού της λόγω εξόδου από την υπηρεσία για ανταγωνιστική δραστηριότητα. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1996, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδοχές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφαρμόισε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 5 Μαΐου 1997

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ Ι. ΤΡΙΣΜΠΙΩΤΗΣ
Σ.Ο.Λ. Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ

ΓΕΚΕ Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΝ PRESIDENT)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997 - 25η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997) - ΑΡ. Μ.Α.Ε. 1932/01/Β/86/1931

(ποσά σε δραχμές)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1997			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειομ. χρής. 1997	Ποσά προηγ. χρής. 1996
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσθ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσθ. αξία			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Έξοδα ιδρύσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	24.641.206	24.641.206	-	24.641.206	24.641.206	-	I. Κεφάλαιο μετοχικό (1.000.000 μετοχές των 1.347 δρχ.)		
2. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	28.867.103	28.867.103	-	28.867.103	28.867.103	-	1. Καταβλημένο	1.347.000.000	1.347.000.000
	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>	-	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>	-	IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							1. Τακτικό αποθεματικό	103.216.442	82.416.107
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις							Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑI + ΑIV)	<u>1.450.216.442</u>	<u>1.429.416.107</u>
1. Γηπεδα - Οικόπεδα	1.369.956.781	-	1.369.956.781	1.369.956.781	-	1.369.956.781	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	618.342.886	618.342.886	-	618.342.886	618.342.886	-	1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	20.000.000	-
4. Μηχανήματα - Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	329.825.379	207.471.336	122.354.043	273.981.139	180.280.554	93.700.585	2. Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	6.615.530	-
5. Μεταφορικά μέσα	62.490.445	32.344.753	30.145.692	46.990.686	26.855.161	20.135.525	<u>26.615.530</u>		
6. Επίπλα & λοιπός εξοπλισμός	417.072.076	337.459.815	79.612.261	372.139.692	308.445.108	63.694.584	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	87.918.863	-	87.918.863	-	-	-	I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Σύνολο ακινήτοποιήσεων (ΓII)	<u>2.885.606.430</u>	<u>1.195.618.790</u>	<u>1.689.987.640</u>	<u>2.681.411.184</u>	<u>1.133.923.709</u>	<u>1.547.487.475</u>	8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.641.560	1.321.010
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							<u>1.641.560</u>	<u>1.321.010</u>	
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			1.900.000			1.767.000	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
			<u>1.900.000</u>			<u>1.767.000</u>	1. Προμηθευτές	35.022.931	10.379.573
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII + ΓIII)			<u>1.691.887.640</u>			<u>1.549.254.475</u>	4. Προκαταβολές πελατών	20.383.358	25.898.410
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	304.651.245	206.317.274
I. Αποθέματα							6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	47.855.177	38.107.977
1. Εμπορεύματα			33.152.182			35.402.378	10. Μεριάσματα πληρωτέα	388.000.000	243.400.000
II. Απαιτήσεις							11. Πιστωτές διάφοροι	2.360.505	2.316.000
1. Πελάτες			73.217.284			71.367.041	<u>798.273.216</u>	<u>526.419.234</u>	
10. Επισφαλείς - Επίδοκοι πελάτες & χρεώστες			15.881.347			14.213.964	<u>799.914.776</u>	<u>527.740.244</u>	
11. Χρεώστες διάφοροι			10.301.266			8.290.000			
11α. Απαιτήσεις κατά του Δημοσίου			89.811.658			92.060.946			
			<u>189.211.555</u>			<u>185.931.951</u>			
IV. Διαθέσιμα							Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)		
1. Ταμείο			362.495.271			186.567.447			
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			100			100			
			<u>362.495.371</u>			<u>186.567.547</u>			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)			<u>584.859.108</u>			<u>407.901.876</u>			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ)			<u>2.276.746.748</u>			<u>1.957.156.351</u>	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α + Β + Γ)	<u>2.276.746.748</u>	<u>1.957.156.351</u>

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997
(1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997)**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλεισμένης χρήσεως 1997	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996	Ποσά κλεισμ. χρήσ. 1997	Ποσά προηγ. χρήσ. 1996
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών	2.084.407.163	1.795.258.101	Καθάρα αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	695.495.874
Μείων: Κόστος πωλησιών	1.281.268.544	1.275.457.712	Μείων: 1. Φόρος εισοδήματος	278.198.350
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	803.138.619	519.800.389	2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόρων	6.191.189
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	23.622.189	28.641.118	Σύνολο φόρων	284.389.539
Σύνολο	831.760.808	548.441.507	Κέρδη προς διάθεση	411.106.335
Μείων: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	108.472.717	87.278.400	<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	21.176.687	18.996.892	1. Τακτικό αποθεματικό	20.800.335
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	702.111.404	442.166.215	2. Πρώτο μέρισμα	137.000.000
Μείων: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	-	345.026	3. Πρόσθετο μέρισμα	251.000.000
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	702.111.404	441.821.189	7. Αμοιβές από ποσοστά μελών Δ.Σ.	2.306.000
II. ΠΛΕΟΝ (ή ΜΕΙΟΝ): ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ			411.106.335	258.861.985
Μείων: 2. Έκτακτες ζημίες	-	2.734.763		
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	6.615.530	-		
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	695.495.874	439.086.426		
Μείων: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	61.695.081	58.520.948		
Μείων: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος φόρων	61.695.081	58.520.948		
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	695.495.874	439.086.426		

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΦΡΑΓΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ
Α.Δ.Τ. Α 777180

ΑΘΗΝΑ, 31 ΜΑΡΤΙΟΥ 1998
ΕΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΣΙΣΙΑΝΙΔΗΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ
Α.Δ.Τ. Μ 147127

Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΜΥΛΩΝΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
Α.Δ.Τ. Θ 092005

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, καθώς και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1997. Ο έλεγχός μας έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δοθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε σωστά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του κωδ. Ν. 2190/1920. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας, απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1997, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 5 Μαΐου 1998

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ Ι. ΤΡΙΣΜΠΙΩΤΗΣ
Σ.Ο.Λ. Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ

ΓΕΚΕ Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΝ PRESIDENT)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998 - 26η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998) - ΑΡ. Μ.Α.Ε. 1932/01/Β/86/1931

(ποσά σε δραχμές)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλεισμένης χρήσεως 1998			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1997			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλεισμ. χρής. 1998	Ποσά προηγ. χρής. 1997
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Έξοδα ιδρύσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	24.641.206	24.641.206	-	24.641.206	24.641.206	-	Ι. Κεφάλαιο μετοχικό (1.000.000 μετοχές των 1.347 δρχ.)		
2. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	28.867.103	28.867.103	-	28.867.103	28.867.103	-	1. Καταβλημένο	1.347.000.000	1.347.000.000
	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>		<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>		IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							1. Τακτικό αποθεματικό	127.490.375	103.216.442
II. Ενομήστες ακινητοποιήσεις							V. Αποτελέσματα εις νέον Υπόλοιπο κερδών εις νέον	69.511	
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	1.369.956.781	-	1.369.956.781	1.369.956.781	-	1.369.956.781	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ + ΑΙV + ΑV)	<u>1.474.559.886</u>	<u>1.450.216.442</u>
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	618.342.886	618.342.886	-	618.342.886	618.342.886	-	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
4. Μηχανήματα - Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	443.041.547	250.809.603	192.231.944	329.825.379	207.471.336	122.354.043	1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	20.000.000	20.000.000
5. Μεταφορικά μέσα	60.295.605	31.542.349	28.753.256	62.490.445	32.344.753	30.145.692	2. Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	7.221.864	6.615.530
6. Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	473.245.665	380.510.595	92.735.070	417.072.076	337.459.815	79.612.261		<u>27.221.864</u>	<u>26.615.530</u>
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	-	-	-	87.918.863	-	87.918.863	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	<u>2.964.882.484</u>	<u>1.281.205.433</u>	<u>1.683.677.051</u>	<u>2.885.606.430</u>	<u>1.195.618.790</u>	<u>1.689.987.640</u>	I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.068.286	1.641.560
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			1.900.000			1.900.000	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII + ΓIII)			<u>1.685.577.051</u>			<u>1.691.887.640</u>	1. Προμηθευτές	21.435.912	35.022.931
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							4. Προκαταβολές πελατών	12.771.631	20.383.358
I. Αποθέματα							5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	457.157.248	304.651.245
1. Εμπορεύματα			30.622.371			33.152.182	6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	48.054.563	47.855.177
II. Απαιτήσεις							10. Μερίσματα πληρωτέα	292.500.000	388.000.000
1. Πελάτες			68.745.434			73.217.284	11. Πιστωτές διάφοροι	40.934.479	2.360.505
10. Επισφαλείς - Επιδόκιμοι πελάτες & χρεώστες			12.473.593			15.881.347		<u>872.853.833</u>	<u>798.273.216</u>
11. Χρεώστες διάφοροι			24.178.270			10.301.266	Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)	<u>874.922.119</u>	<u>799.914.776</u>
11α. Απαιτήσεις κατά του Δημοσίου			155.394.183			89.811.658			
			<u>260.791.480</u>			<u>189.211.555</u>			
IV. Διαθέσιμα									
1. Ταμείο			5.732.715			362.495.271			
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			393.980.252			100			
			<u>399.712.967</u>			<u>362.495.371</u>			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)			<u>691.126.818</u>			<u>584.859.108</u>			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ)			<u>2.376.703.869</u>			<u>2.276.746.748</u>	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α + Β + Γ)	<u>2.376.703.869</u>	<u>2.276.746.748</u>

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1998	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1997	Ποσά κλειομ. χρήσ. 1998	Ποσά προηγ. χρήσ. 1997
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών	2.243.401.203	2.084.407.163	807.384.378	695.495.874
Μείον: Κόστος πωλήσεων	1.391.279.824	1.281.268.544		
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	852.121.379	803.138.619	157.717.741	-
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	53.149.543	28.622.189	649.666.637	695.495.874
Σύνολο	905.270.922	831.760.808		
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	88.373.552	108.472.717	325.207.098	278.198.350
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	18.329.390	21.176.687		
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	106.702.942	129.649.404	5.281.095	6.191.189
Πλέον: 4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	798.567.980	702.111.404	319.178.444	411.106.335
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	7.675.061			
	806.243.041	702.111.404		
II. ΠΛΕΟΝ (ή ΜΕΙΟΝ): ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	2.239.642		24.273.933	20.800.335
2. Έκτακτα κέρδη	1.500.000		103.000.000	137.000.000
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	4.472.488		189.500.000	251.000.000
Μείον: 1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	111.239		2.335.000	2.306.000
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	6.959.554	1.141.337	69.511	
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	1.141.337	6.615.530	319.178.444	411.106.335
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	92.924.874	807.384.378		
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	92.924.874	61.695.081		
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	807.384.378	695.495.874		

Κυβάρη αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως
 (-): Διαφορές φορολογικού ελέγχου
 προηγούμενων χρήσεων
 Σύνολο
 Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος
 & συμπληρωματικός
 2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι
 στο λειτουργικό κόστος φόροι
 Κέρδη προς διάθεση

Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:
 1. Τακτικό αποθεματικό
 2. Πρώτο μέρισμα
 3. Πρόσθετο μέρισμα
 7. Αμοιβές από ποσοστά μελών Δ.Σ.
 8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
 ΦΡΑΓΚΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ
 Α.Δ.Τ. Α 777180

ΑΘΗΝΑ, 31 ΜΑΡΤΙΟΥ 1999
 Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
 ΚΕΦΑΛΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
 Α.Δ.Τ. Α 003630

Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
 ΜΥΛΩΝΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
 Α.Δ.Τ. Θ 092005

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, καθώς και το σχετικό προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1998. Ο έλεγχός μας έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφαρμόισε ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, εκτός από τις περιπτώσεις των παρακάτω σημειώσεων υπ' αριθμ. 1 και 2. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τοκτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων με τις σχετικές Οικονομικές καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του Κωδ. Ν. 2190/1920. Από τον παραπάνω έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής: 1. Λόγω εφαρμογής, στην παρούσα χρήση, των νέων αυξημένων συντελεστών υπολογισμού των αποσβέσεων των παγίων στοιχείων, όπως αυτοί καθορίζονται με το Π.Δ. 100/98, τα αποτελέσματα της χρήσεως επιβάρυνθηκαν κατά δρχ. 8.700.000 επί πλέον, σε σχέση με αυτά της προηγούμενης χρήσης. 2. Με βάση τις διατάξεις του άρθρου 31 του Ν. 2239/94 και την υπ' αριθμ. 205/1988 γνωμοδότηση της Ολομέλειας των Νομικών Συμβούλων Δημόσιας, στην παρούσα χρήση δεν σχηματίστηκε σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσεως πρόβλεψη για αποζημίωση του προσωπικού λόγω εξόδου του από την υπηρεσία μέχρι της ήδη σχηματισθείσας στην προηγούμενη χρήση πρόβλεψης των δρχ. 20.000.000. Αν η εταιρεία σχημάτιζε πρόβλεψη αποζημίωσης του προσωπικού της, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 42ε παρ. 14 του Κ.Ν. 2190/1920, θα έπρεπε να έχει σχηματίσει σε βάρος των αποτελεσμάτων συμπληρωματική πρόβλεψη ποσού δρχ. 72.000.000, από το οποίο δρχ. 64.000.000 αφορούν στις προηγούμενες χρήσεις και δρχ. 8.000.000 στην παρούσα χρήση. 3. Από τον διενεργηθέντα φορολογικό έλεγχο των χρήσεων 1993 έως και 1997 προέκυψαν συνολικά φόροι και προσυζητήσεις ύψους δρχ. 210.558.743. Από το ποσό αυτό η εταιρεία αποδέχτηκε ποσό δρχ. 157.717.741. Η εν λόγω υποχρέωση των δρχ. 157.717.741 απεικονίστηκε στα βιβλία της εταιρείας στην παρούσα χρήση, κατά την οποία διενεργήθηκε ο φορολογικός έλεγχος και μείωσε ισόποσα τα κέρδη προς διάθεση (λογαριασμό «Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων»). Το υπόλοιπο ποσό των δρχ. 52.841.002 δεν έγινε αποδεκτό από την εταιρεία, η οποία αφού κατέβαλε δρχ. 10.502.000 προσέφυγε στα Φορολογικά Δικαστήρια και πιστεύει ότι τελικά θα δικαιωθεί. Η υποχρέωση αυτή δεν απεικονίζεται στα βιβλία της εταιρείας. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας, απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1998, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφαρμόισε στην προηγούμενη χρήση, εκτός από τις περιπτώσεις των σημειώσεων υπ' αριθμ. 1 και 2.

Αθήνα, 5 Μαΐου 1999
 Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
 ΓΕΩΡΓΙΟΣ Ι. ΤΡΙΣΜΠΟΥΤΗΣ
 Α.Μ. Σ.Ο.Ε. 12401
 Σ.Ο.Λ. α.ε.ο.ε.

ΓΕΚΕ Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΝ PRESIDENT)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 - 27η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999) - ΑΡ. Μ.Α.Ε. 1932/01/Β/86/1931

(ποσά σε δραχμές)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1999			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1998			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειομ. χρήσ. 1999	Ποσά προηγ. χρήσ. 1998
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Εξόδα ιδρύσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	26.661.706	25.045.306	1.616.400	24.641.206	24.641.206	-	I. Κεφάλαιο μετοχικό (6.735.000 μετοχές των 200 δραχ.)		
2. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	<u>28.867.103</u>	<u>28.867.103</u>	-	<u>28.867.103</u>	<u>28.867.103</u>	-	1. Καταβλημένο	1.347.000.000	1.347.000.000
	<u>55.528.809</u>	<u>53.912.409</u>	<u>1.616.400</u>	<u>53.508.309</u>	<u>53.508.309</u>	-	IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							1. Τακτικό αποθεματικό	157.333.631	127.490.375
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις							V. Αποτελέσματα εις νέον		
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	1.369.956.781	-	1.369.956.781	1.369.956.781	-	1.369.956.781	Υπόλοιπο κερδών εις νέον	-	69.511
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	618.342.886	618.342.886	-	618.342.886	618.342.886	-	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑI + ΑIV + AV)	<u>1.504.333.631</u>	<u>1.474.559.886</u>
4. Μηχανήματα - Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	447.962.347	295.456.135	152.506.212	443.041.547	250.809.603	192.231.944	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
5. Μεταφορικά μέσα	60.295.605	38.203.045	22.092.560	60.295.605	31.542.349	28.753.256	1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	10.961.338	7.221.864
6. Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	<u>480.435.232</u>	<u>422.413.005</u>	<u>58.022.227</u>	<u>473.245.665</u>	<u>380.510.595</u>	<u>92.735.070</u>	2. Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	<u>10.961.338</u>	<u>27.221.864</u>
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	<u>2.976.992.851</u>	<u>1.374.415.071</u>	<u>1.602.577.780</u>	<u>2.964.882.484</u>	<u>1.281.205.433</u>	<u>1.683.677.051</u>	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			1.900.000			1.900.000	8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.130.942	2.068.286
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII + ΓIII)			<u>1.604.477.780</u>			<u>1.685.577.051</u>	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							1. Προμηθευτές	30.435.167	21.435.912
I. Αποθέματα							4. Προκαταβολές πελατών	23.144.565	12.771.631
1. Εμπορεύματα			31.917.804			30.622.371	5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	444.995.457	457.157.248
II. Απαιτήσεις							6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	49.046.054	48.054.563
1. Πελάτες			67.197.808			68.745.434	10. Μερίσματα πληρωτέα	580.420.000	292.500.000
10. Επισφαλείς - Επίδοχοι πελάτες & χρεώστες			10.131.663			12.473.593	11. Πιστωτές διάφοροι	50.220.523	40.934.479
11. Χρεώστες διάφοροι			25.840.409			24.178.270		<u>1.178.261.766</u>	<u>872.853.833</u>
11α. Απαιτήσεις κατά του Δημοσίου			180.888.712			155.394.183	Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)	<u>1.180.392.708</u>	<u>874.922.119</u>
			<u>284.058.592</u>			<u>260.791.480</u>			
IV. Διαθέσιμα									
1. Ταμείο			14.336.603			5.732.715			
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			<u>759.280.498</u>			<u>393.960.252</u>			
			<u>773.617.101</u>			<u>399.712.967</u>			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)			<u>1.089.593.497</u>			<u>691.126.818</u>			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ)			<u>2.695.687.677</u>			<u>2.376.703.869</u>	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α + Β + Γ)	<u>2.695.687.677</u>	<u>2.376.703.869</u>

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1999	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1998	Ποσά κλειομ. χρήσ. 1999	Ποσά προηγ. χρήσ. 1998
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών	2.383.826.264	2.243.401.203	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	1.005.082.613
Μείον: Κόστος πωλήσεων	1.364.555.337	1.391.279.824	(+): Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων	69.511
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	1.019.270.927	852.121.379	(+): Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	20.000.000
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	47.465.030	53.149.543	Σύνολο	1.025.152.124
Σύνολο	1.066.735.957	905.270.922	Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος & συμπληρωματικός	408.143.796
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	89.708.078	88.373.552	2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	2.945.072
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	19.080.597	18.329.390	Κέρδη προς διάθεση	<u>614.063.256</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	108.788.675	106.702.942		<u>319.178.444</u>
Πλέον: 4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	957.947.282	798.567.980		
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	1.008.807.728	-806.243.041		
II. ΠΛΕΟΝ (ή ΜΕΙΟΝ): ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
1. Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	379.392	2.239.642	<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>	
2. Εκτακτα κέρδη	390.000	1.500.000	1. Τακτικό αποθεματικό	29.843.256
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	13.967.390	4.472.488	2. Πρώτο μέρος	204.474.600
Μείον: 1. Εκτακτα & ανόργανα έξοδα	91.684	111.239	3. Πρόσθετο μέρος	375.945.400
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	10.848.913	-	7. Αμοιβές από ποσοστά μελών Δ.Σ.	3.800.000
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	7.521.300	6.959.554	8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	69.511
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	1.005.082.613	807.384.378		<u>614.063.256</u>
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	94.093.738	92.924.874		<u>319.178.444</u>
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	94.093.738	92.924.874		
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	<u>1.005.082.613</u>	<u>807.384.378</u>		

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
ΦΡΑΓΓΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ
Α.Δ.Τ. Α 777180

ΑΘΗΝΑ, 22 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2000
Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΚΕΦΑΛΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
Α.Δ.Τ. Α 003630

Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΜΥΛΩΝΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
Α.Δ.Τ. Θ 092005

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ - ΛΟΓΙΣΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, καθώς και το σχετικό προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας «ΓΕΚΕ» ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1999. Ο έλεγχός μας έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίνουμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κινήτων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών - Λογιστών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που ήλθε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της εκθέσεως διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων με τις σχετικές Οικονομικές καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του Κωδ. Ν. 2190/1920. Από τον παραπάνω έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής: 1. Η εταιρεία, βασισμένη στις διατάξεις του άρθρου 31 του Ν. 2238/94 και στην υπ' αριθμ. 205/1988 γνωμοδότηση της Ολομέλειας των Νομικών Συμβούλων Διοίκησης, δεν σχημάτισε πρόβλεψη για αποζημίωση του προσωπικού της λόγω εξόδου από την υπηρεσία. Αν η εταιρεία σχημάτιζε πρόβλεψη αποζημίωσης του προσωπικού της, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 42ε παρ. 14 του Κ.Ν. 2190/1920, το ύψος των συσσωρευμένων προβλέψεων κατά την 31/12/1999 θα ανερχόταν σε δρχ. 100.000.000, από το οποίο ποσό δρχ. 8.000.000 αφορά την παρούσα χρήση. Διευκρινίζεται ότι η σχηματισμένη πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού προηγούμενων χρήσεων δρχ. 20.000.000 μεταφέρθηκε στον Πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων. 2. Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και τη χρήση 1998. Από το διενεργηθέντα φορολογικό έλεγχο των χρήσεων 1993 έως και 1995 προέκυψαν συνολικά φόροι και προσευζήσεις ύψους δρχ. 111.252.100. Από το ποσό αυτό η εταιρεία αποδέχτηκε ποσό δρχ. 58.411.098. Η εν λόγω υποχρέωση των δρχ. 58.411.098 απεικονίστηκε στα βιβλία της εταιρείας στη χρήση 1998, κατά την οποία διενεργήθηκε ο φορολογικός έλεγχος και μείωσε ισόποσα το υπόλοιπο του λογαριασμού του Παθητικού «Κ.Α. 42. Αποτελέσματα εις νέον - Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων». Το υπόλοιπο ποσό των δρχ. 52.841.002 (111.252.100 - 58.411.098) δεν έγινε αποδεκτό από την εταιρεία, η οποία αφού κατέβαλε δρχ. 10.502.000 προσέφυγε στα Φορολογικά Δικαστήρια και πιστεύει ότι τελικά θα δικαιωθεί. Η υποχρέωση αυτή δεν απεικονίζεται στα βιβλία της εταιρείας. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας, απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1999, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 23 Φεβρουαρίου 2000

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ - ΛΟΓΙΣΤΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ Ι. ΤΡΙΣΜΠΙΩΤΗΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε. 12401
Σ.Ο.Α. α.ε.ο.ε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Στρατής Γεωργουδάκης - Κώστας Ζαφειρόπουλος, “Γενικές αρχές λογιστικής”, ΟΕΔΒ, 1993
- Γεώργιος Ζαφειρόπουλος, “Χρηματοδότηση επιχειρήσεων”, 1996
- Κωνσταντίνος Κάντζος, “Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων”, Interbooks
- Γεώργιος Ν. Καφούσης, “Ανάλυση και κριτική διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμών - Αποτελεσμάτων Χρήσεων κλπ.)”, Αθήνα, 1998
- Πέτρος Α. Κιόχος, “Οικονομική της Διοίκησης”, Interbooks, 1999
- Αριστοτέλης Γ. Κοντάκος, “Γενική Λογιστική”, Εκδόσεις Έλλην, 1995
- Αριστοτέλης Κοντάκος - Άγγελος Παπασπύρου, “Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων”, Εκδόσεις Έλλην
- Μάριος Κ. Μεϊμαρόγλου, “Η χρηματοοικονομική λειτουργία της επιχείρησης”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήναι, 1964
- Νικήτας Α. Νιάρχος, “Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων”, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς, 1997
- Δημήτριος Παπαδόπουλος, “Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης”, Εκδόσεις Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη, 1986
- Νικόλαος Πετρίδης, “Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων”, Πάτρα, 1996
- Εμμανουήλ Ι. Σακέλλης, “Εγχειρίδιο ΕΓΛΣ”, Εκδόσεις Βρύκους, 1993
- Ιωάννης Χρυσοκέρης, “Ανάλυσις Ισολογισμών”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήναι, 1981
- Ενημερωτικό Δελτίο ΓΕΚΕ Α.Ε., Αθήνα, Ιούνιος, 2000
- Bennett M. William, “Capital Turnover vs. Profit Margins”, Financial Analysts Journal
- G. Holmes & Allan Sudgen, 2nd edition, Interpreting Company Reports and Accounts (Cambridge, Woohead-Faulkner Ltd, 1982)

Διευθύνσεις στο Internet

- <http://www.teikoz.gr/1999/07-ioylios/03-shweiwseis/04-xrhtm>
- <http://www.forthnet.gr/mesogios/arxeio/1999/01/24/oikonomi.htm>

