



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Χρήση αριθμοδεικτών στην χρηματοοικονομική
ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, αξιολόγηση
και ερμηνεία των αποτελεσμάτων τα οποία
προκύπτουν**

ΛΕΒΕΝΤΗ ΑΡΓΥΡΙΑ

ΚΑΛΟΓΕΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΣΗΜΙΝΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΖΑΦΕΙΡΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ – 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	σελ. 6
Κεφάλαιο 1: Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων	σελ. 7
1.1. Σκοπός της αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων	σελ. 8
1.2. Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών	σελ. 10
1.2.1 Δανειστές της οικονομικής μονάδας	σελ. 11
1.2.2 Σκοποί της διοικήσεως της οικονομικής μονάδας	σελ. 12
1.2.3 Επενδυτές – μέτοχοι	σελ. 13
1.2.4 Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων	σελ. 14
1.2.5 Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων	σελ. 14
1.2.6 Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων	σελ. 15
1.2.7 Χρηματοοικονομικοί αναλυτές	σελ. 15
1.3. Είδη ανάλυσης	σελ. 16
1.3.1 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή	σελ. 17
1.3.2 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης	σελ. 18
1.4. Μέσα ανάλυσης	σελ. 18
1.4.1 Καταστάσεις κοινών μεγεθών	σελ. 19
1.4.2 Καταστάσεις τάσης	σελ. 20
1.4.3 Αριθμοδείκτες	σελ. 20
1.4.4 Εκτιμήσεις διαφόρων παραμέτρων	σελ. 22
Κεφάλαιο 2: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις	σελ. 23
2.1. Ισολογισμός	σελ. 24
2.2. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως	σελ. 25
2.3. Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων	σελ. 25
2.4. Το προσάρτημα	σελ. 25
2.5. Οικονομικές καταστάσεις "ΑΒ Βασιλόπουλος ΑΕ"	σελ. 26

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες	σελ. 32
Κεφάλαιο 4: Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας ή δομής ενεργητικού	σελ. 36
Κεφάλαιο 5: Αριθμοδείκτες ρευστότητας	σελ. 37
5.1. Αριθμοδείκτης έμμεσης ή κυκλοφοριακής ρευστότητας (γενική)	σελ. 39
5.2. Αριθμοδείκτης άμεσης ή πραγματικής ρευστότητας (ειδική)	σελ. 42
5.3. Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος.....	σελ. 43
5.4. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	σελ. 43
Κεφάλαιο 6: Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	σελ. 45
6.1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	σελ. 46
6.2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	σελ. 47
6.3. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	σελ. 49
6.4. Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	σελ. 50
6.5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	σελ. 51
6.6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων	σελ. 52
6.7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων	σελ. 53
Κεφάλαιο 7: Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	σελ. 54
7.1. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	σελ. 55
7.2. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους	σελ. 56
7.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	σελ. 57
7.3.1 Τροποποιημένη ή διευρυμένη εξίσωση Du Pont	σελ. 59
7.4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων	σελ. 60
7.5. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	σελ. 61
7.5.1 Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Du Pont)	σελ. 62
7.6. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	σελ. 62
7.7. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια	σελ. 63
7.8. Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις	σελ. 63

7.9. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων	σελ. 64
7.10. Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις	σελ. 65

Κεφάλαιο 8: Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας	σελ. 67
8.1. Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς αμοιβές απασχολουμένων	σελ. 67
8.2. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις	σελ. 68
8.3. Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολουμένων	σελ. 68
8.4. Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων	σελ. 69
8.5. Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων	σελ. 69
8.6. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων	σελ. 70
8.7. Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις	σελ. 71

Κεφάλαιο 9: Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας	σελ. 72
9.1. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια	σελ. 75
9.2. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια	σελ. 76
9.3. Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων	σελ. 76
9.4. Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια	σελ. 77
9.5. Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις ..σελ.	78
9.6. Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων	σελ. 78
9.7. Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	σελ. 79

Κεφάλαιο 10: Επενδυτικοί αριθμοδείκτες	σελ. 81
10.1. Κέρδη ανά μετοχή	σελ. 81
10.2. Μέρισμα ανά μετοχή	σελ. 82
10.3. Μερισματική απόδοση	σελ. 82
10.4. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών	σελ. 83
10.5. Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων	σελ. 83
10.6. Εσωτερική αξία μετοχής	σελ. 83
10.7. Χρηματιστηριακή τιμή προς εσωτερική αξία μετοχής	σελ. 84

10.8. Ταμειακή ροή ανά μετοχή	σελ. 84
10.9. Τιμή προς κέρδη ανά μετοχή	σελ. 84
Κεφάλαιο 11: Πρακτική εφαρμογή – ΑΒ Βασιλόπουλος ΑΕ	σελ. 86
11.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Περιουσίας ή Δομής Ενεργητικού	σελ. 87
11.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	σελ. 88
11.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	σελ. 92
11.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	σελ. 97
11.5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	σελ. 101
11.6. Οριζόντια ή Διαχρονική Ανάλυση	σελ. 104
11.7. Κάθετη ή Διαστρωματική Ανάλυση	σελ. 108
11.8. Συμπεράσματα - Προτάσεις	σελ. 111
Παράρτημα 1: Πίνακες Οριζόντιας Ανάλυσης για την επιχείρηση ΑΒ Βασιλόπουλος Α.Ε	σελ. 113
Βιβλιογραφία	σελ. 118

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το περιεχόμενο της πτυχιακής μας εργασίας είναι η μελέτη του κλάδου της ανάλυσης ισολογισμών με θέμα: «Η χρήση αριθμοδεικτών στην χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, αξιολόγηση και ερμηνεία των αποτελεσμάτων τα οποία προκύπτουν». Μετά από αρκετή έρευνα, για την εύρεση των απαραίτητων οικονομικών στοιχείων που χρειαστήκαμε για την εκπόνηση της διπλωματικής μας εργασίας, καταλήξαμε στην εταιρεία «ΑΒ Βασιλόπουλος Α.Ε.» η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο εμπορίας τροφίμων και είναι η δεύτερη μεγαλύτερη αλυσίδα στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο αυτό, λοιπόν, ο δικός μας ρόλος ήταν να αναλύσουμε τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας που εξετάζουμε για τα έτη 2005 – 2009, υπολογίζοντας τους βασικούς χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι θα έδειχναν την οικονομική θέση της επιχείρησης και για τα πέντε αυτά έτη, και στην συνέχεια την ανάλυσή τους και την εξαγωγή συμπερασμάτων. Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι η πληροφόρηση της διοικήσεως της επιχείρησης για τη σωστή και κερδοφόρα διαχείρισή της μέσω της συγκεντρώσεως, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων τα οποία συνθέτουν την δραστηριότητά της. Έτσι, η εργασία αυτή χωρίζεται σε έντεκα κεφάλαια. Στα κεφάλαια ένα έως τρία, δίνεται μια περιληπτική εικόνα για την έννοια και το σκοπό της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των αριθμοδεικτών, παρουσιάζονται οι αρμοδιότητες των χρηματοοικονομικών αναλυτών, τα στοιχεία που λαμβάνουν υπ' όψιν τους, καθώς και τις επικρατέστερες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Επίσης γίνεται μια απλή αναφορά στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που είναι σημαντικό για την επίτευξη της ανάλυσης. Ακολούθως, στο τέταρτο κεφάλαιο έως και το δέκα, εκτίθενται λεπτομερώς οι πιο σημαντικοί αριθμοδείκτες που αργότερα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της εταιρείας «ΑΒ Βασιλόπουλος Α.Ε.». Στο τελευταίο κεφάλαιο, το ενδέκατο, παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για τα πέντε έτη, 2005 – 2009, καθώς και τα αποτελέσματα αυτής της διαδικασίας που ερμηνεύουν την χρηματοοικονομική της κατάσταση, καθώς επίσης και το βαθμό της ικανότητάς της να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις και απαιτήσεις της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Γενικά:

Βασικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών, κλπ. Η λήψη αυτών των αποφάσεων απαιτεί εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς επίσης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, η οποία αποτελεί αντικείμενο ανάλυσης που επιτρέπει την πρόβλεψη τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης και οδηγεί στην λήψη αποφάσεων που αφορούν στην κατανομή των οικονομικών πόρων της επιχείρησης. Οι αποφάσεις αυτές επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα ομάδων, όπως των μετόχων, των πιστωτών, της διοίκησης, των εργαζομένων, της πολιτείας, των πελατών, κλπ., οι οποίες θα πρέπει να έχουν άμεση πρόσβαση στις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης.

Με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή αλλιώς των λογιστικών καταστάσεων ο ρόλος της Λογιστικής, τουλάχιστον από τεχνικής απόψεως, τελειώνει. Ωστόσο, σε αυτό το σημείο η Λογιστική έρχεται να παίξει άλλον έναν, ακόμη πιο σπουδαίο ρόλο, που έχει να κάνει με την περαιτέρω διερεύνηση και ερμηνεία και εν συνεχεία αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών, παρέχουν όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική μονάδα έτσι ώστε να μπορεί να πάρει τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, για να μπορεί κανείς να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα για μία επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες, οι οποίες περιλαμβάνονται τόσο στους απολογισμούς, που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, όσο και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Έτσι, οι όποιες σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν συμπληρωματικό και κατά συνέπεια αναπόσπαστο κομμάτι αυτών και πρέπει να μελετώνται

προσεκτικά κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των δεδομένων μιας οικονομικής μονάδας.

Οι βασικότερες καταστάσεις που πληρούν τις προδιαγραφές που προαναφέραμε και επιπλέον αποτελούν μια σημαντική πηγή πληροφοριών για την οικονομική δραστηριότητα μίας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Σε αυτές τις καταστάσεις παρουσιάζονται τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας, οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της καθώς επίσης και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές της. Ωστόσο, δεν θα πρέπει να παραβλέψουμε να επισημάνουμε τα μειονεκτήματα των λογιστικών καταστάσεων και τα οποία δυσχεραίνουν το έργο του αναλυτή. Τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

α) Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται στις λογιστικές καταστάσεις είναι συνοπτικά και ανομοιόμορφα, καθώς δεν ακολουθείται υποχρεωτικά συγκεκριμένος τρόπος για την κατάρτισή τους.

β) Ο χρόνος, που κατά γενικό κανόνα, μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως στην οποία αναφέρονται μέχρι και τη στιγμή που δημοσιεύονται και γίνονται γνωστές στο ευρύ κοινό είναι αρκετά μεγάλος.

1.1. Σκοπός της ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων

Προκειμένου να προχωρήσουμε στην ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, απαιτείται η εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ανάλογα με το ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις των αναλυτών, οι οποίοι μπορεί να είναι μέτοχοι, πιστωτές, κρατικές υπηρεσίες, χρηματιστές, κ.ο.κ., το είδος της απαιτούμενης χρηματοοικονομικής ανάλυσης διαφοροποιείται, είναι απαραίτητη η τήρηση των διαφόρων μεθόδων ανάλυσεως με έμφαση στα στοιχεία εκείνα που εξυπηρετούν τον επιδιωκόμενο σκοπό.

Για παράδειγμα, οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μίας οικονομικής μονάδας ενδιαφέρονται, πάνω από όλα, για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί οι πιστωτές της επιχείρησης ενδιαφέρονται πρωτίστως να εξασφαλίσουν την καταβολή από μέρους της οικονομικής μονάδας τό-

σο των τόκων όσο και την επιστροφή του δανειακού κεφαλαίου. Σε αυτή λοιπόν την περίπτωση εκείνο που εξετάζεται είναι η σχέση των κυκλοφοριακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της τελευταίας προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της κατάσταση.

Το ενδιαφέρον μακροχρόνιων δανειστών εστιάζεται, κατά κύριο λόγο, στους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά της κέρδη και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης.

Από την πλευρά της, η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται κυρίως για τη σύνθεση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς επίσης και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Αυτό συμβαίνει γιατί οι συγκεκριμένες πληροφορίες επηρεάζουν κατά πολύ το είδος, το μέγεθος καθώς και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία η τελευταία μπορεί να αποκτήσει. Επιπλέον, μέσω της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να γίνει και αξιολόγηση της ικανότητας και αποτελεσματικότητας της διοίκησης της οικονομικής μονάδας. Συγχρόνως, η ανάλυση μπορεί να οδηγήσει στην έγκαιρη διάγνωση τυχόν προβλημάτων και γενικά έκρυθμων καταστάσεων επιχειρηματικής φύσης καθώς επίσης και στην πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Οι εργαζόμενοι στην οικονομική μονάδα, από την μεριά τους, ενδιαφέρονται κυρίως για την μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική της, εφόσον συνδέονται με την ικανότητα της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση, χωρίς να καταπατούνται τα δικαιώματά τους.

Προκειμένου οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερόμενων να μπορέσουν να προχωρήσουν στην χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των οικονομικών μονάδων, απαραίτητο είναι να κάνουν συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες και θα αποτελέσουν την βάση πάνω στην οποία θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους. Με αυτόν τον τρόπο οι όποιες αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν θα στηρίζονται σε απλές υποθέσεις αλλά θα είναι τεκμηριωμένες με συγκεκριμένα στοιχεία, μειώνοντας, κατά το εφικτό, την αβεβαιότητα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Βεβαίως αυτό δεν σημαίνει ότι και ο ανθρώπινος παράγοντας δεν έρχεται να παίξει τον δικό του ρόλο και να δώσει το δικό του ιδιαίτερο στίγμα στις όποιες αποφάσεις. Όπως ήδη αναφέραμε νωρίτερα, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων

και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά, μπορεί να γίνεται από διαφορετική σκοπιά, σύμφωνα πάντα με τον επιδιωκόμενο σκοπό του κάθε ενδιαφερόμενου.

Έτσι είναι χρήσιμο πριν από κάθε ανάλυση να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να:

- Μειώνονται εκείνα τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για επεξεργασία και μελέτη.
- Η κατάταξή τους να είναι τέτοια που θα διευκολύνει τις επιδιώξεις του οικονομικού αναλυτή.
- Υπάρχει η δυνατότητα επιλογής ορισμένων αθροισμάτων, καθώς επίσης και ορισμένων επί μέρους ποσών, με τα οποία να μπορούν να υπολογιστούν ορισμένοι αριθμοδείκτες.

1.2. Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών

Όπως προαναφέραμε ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και με τι σκοπό, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις αναφορικά με την τεχνική που κάθε φορά θα χρησιμοποιηθεί. Όλοι όσοι ασχολούνται με την τεχνική της ανάλυσης έχοντας σαν σκοπό τη λήψη αποφάσεων, μπορούν να ταξινομηθούν στις ακόλουθες κύριες κατηγορίες:

- α) Δανειστές της οικονομικής μονάδας
- β) Η διοίκηση της οικονομικής μονάδας
- γ) Μέτοχοι – Επενδυτές
- δ) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- ε) Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές
- στ) Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- ζ) Διάφορες άλλες ομάδες ενδιαφερομένων

Οι κύριοι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επί μέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, από κάθε μία από τις παραπάνω κατηγορίες ενδιαφερομένων αναλύονται στις επόμενες παραγράφους:

1.2.1. Δανειστές της οικονομικής μονάδας

Με τον όρο δανειστές της οικονομικής μονάδας εννοούμε όλους εκείνους που με τον ένα ή τον άλλο τρόπο δανείζουν σε αυτή χρηματικά κεφάλαια. Η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από άλλα πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση αποτελεί μία μορφή δανεισμού. Επιπλέον, μία οικονομική μονάδα μπορεί να δανείζεται, βραχυπρόθεσμα, κεφάλαια από πηγές όπως είναι οι βραχυπρόθεσμοι προμηθευτές της ή να λαμβάνει δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς προχωρώντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Τα συγκεκριμένα κεφάλαια οφείλει η επιχείρηση να τα εξυπηρετήσει, με την καταβολή τόκων, καθώς επίσης και να τα επιστρέψει ανεξαρτήτως της οικονομικής της κατάστασης και των αποτελεσμάτων της. Σε εκείνη βεβαίως την περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχείρησης συνοδεύεται από ζημιές αυξάνονται οι κίνδυνοι για τους δανειστές της οικονομικής μονάδας, τόσο για την απόδοση τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι η διαφορετική θέση των δανειστών – πιστωτών σε σχέση με τη θέση των επενδυτών – μετόχων, έχει σαν επακόλουθο την διαφορετική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων από καθένα από αυτούς.

Οι δανειστές – πιστωτές ρίχνουν μεγάλο βάρος στο πόσο ασφάλεια τους εξασφαλίζεται, τόσο για την καταβολή των τόκων όσο και για την επιστροφή του κεφαλαίου τους. Συνεπώς δίνουν μεγάλη σημασία στην πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, αφού τα τελευταία συνήθως αποτελούν για αυτούς μια μορφή εγγύησης που τους παρέχει ασφάλεια. Κατά συνέπεια οι δανειστές είναι συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ό,τι έχει σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας και βασίζονται κατά πολύ στην ανάλυση των οικονομικών της στοιχείων. Έτσι υπολογίζουν την αξία των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων έχοντας σαν βάση τη δυνατότητα ρευστοποιήσεώς τους. Εκτιμούν χρησιμοποιώντας χαμηλότερες τιμές από εκείνες που εμφανίζονται στον ισολογισμό ή που επιβάλλονται από τις λογιστικές αρχές. Με αυτό τον τρόπο αφήνουν περιθώρια για δυσμενείς καταστάσεις που ενδεχομένως να προκύψουν στο μέλλον.

Ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων πιστώσεων, τον σκοπό χορήγησης των καθώς επίσης και την ασφάλεια την οποία παρέχουν οι εφαρμοζόμενες από τους δανειστές μέθοδοι αναλύσεως, τα κριτήρια εκτιμήσεως ποικίλλουν. Οι βραχυχρόνιοι δανειστές εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στην βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και πιο συγκεκριμένα στο βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της τελευταίας καθώς επίσης και στην ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Στην περίπτωση των μακροχρόνιων δανείων επιδιώκεται μία λεπτομερέστερη ανάλυση των στοιχείων, η οποία παρέχει προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές κεφαλαίων, την οικονομική θέση της οικονομικής μονάδας σύμφωνα με ορισμένες προϋποθέσεις, την δυνατότητα της τελευταίας να διατηρεί τη συγκεκριμένη οικονομική κατάσταση και κάτω από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες καθώς επίσης και τη δυναμικότητα των κερδών της. Και αυτό γιατί τα κέρδη μίας επιχείρησης πριν τις αποσβέσεις αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών της κεφαλαίων.

Γενικότερα, οι δανειστές μίας επιχείρησης ενδιαφέρονται για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, προκειμένου να γνωρίζουν το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Κατά συνέπεια, η σχέση ιδίων προς δανειακά (ξένα) κεφάλαια αποτελεί ένδειξη της επάρκειας ή όχι των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και του βαθμού ασφαλείας που οι πιστωτές της απολαμβάνουν στην περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Επιπλέον, η σχέση αυτή μαρτυρά τη συμπεριφορά της διοίκησης μίας οικονομικής μονάδας και φανερώνει αν αυτή επιλέγει τον δανεισμό, από την προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών.

1.2.2. Σκοποί της διοικήσεως της οικονομικής μονάδας

Το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια της διοίκησης μίας οικονομικής μονάδας είναι η οικονομική ανάλυση των στοιχείων της. Αυτό συμβαίνει γιατί η διοίκηση ενδιαφέρεται να προσδιορίσει την οικονομική της κατάσταση, την κερδοφόρα δυναμικότητά της καθώς επίσης και την εξέλιξή της μελλοντικά.

Οι διοικούντες τις οικονομικής μονάδας βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σχέση με την προηγούμενη ομάδα, μιας και συνδέονται άμεσα με αυτήν και μπορούν να έχουν συνεχή και άμεση πρόσβαση στα βιβλία της. Έτσι η ανάλυσή τους μπορεί να γίνει

σε μεγαλύτερο βαθμό και να περιλαμβάνει τη συστηματική μελέτη, συγκεκριμένων αριθμοδεικτών που προκύπτουν από τις σχέσεις διαφόρων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και την τάση τους, ούτως ώστε να είναι δυνατή η διάγνωση, ο εντοπισμός και η έγκαιρη αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων και έκρυθμων καταστάσεων εν γένει. Συνεπώς, στόχος της διοίκησης είναι ο διαρκής έλεγχος και η παρατήρηση της οικονομικής μονάδας από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών – μετόχων. Κατά αυτόν τον τρόπο η διοίκηση εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης, γεγονός που την καθιστά ικανή στο να λάβει τα καταλληλότερα μέτρα για την αντιμετώπιση δυσμενών συνθηκών, που ενδέχεται να προκύψουν στο μέλλον.

1.2.3. Επενδυτές – μέτοχοι

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια των επενδυτών, που κατά κανόνα είναι και μέτοχοι μιας οικονομικής μονάδας, είναι εκείνα που εκτίθενται στους περισσότερους κινδύνους αφού αποτελούν ασπίδα προστασίας για τα δανειακά κεφάλαια της οικονομικής μονάδας.

Οι επενδυτές – μέτοχοι αποσκοπούν στη λήψη κάποιου ποσού (μερίσματος) από τη διανομή των κερδών, εφόσον βεβαίως η οικονομική μονάδα πραγματοποιεί κέρδη, κι αφού πρώτα τακτοποιηθούν οι οικονομικές εκκρεμότητες με τους δανειστές αυτής. Οι επενδυτές – μέτοχοι προκειμένου να προχωρήσουν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης χρειάζονται γενικότερες πληροφορίες, σε σχέση με τους ενδιαφερόμενους των άλλων κατηγοριών.

Οι μέτοχοι έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητάς της και πιο συγκεκριμένα την οικονομική της κατάσταση, τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς επίσης και την κερδοφόρα δυναμικότητά της, αφού όλα τα παραπάνω είναι απαραίτητα για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας. Συγχρόνως, ενδιαφέρονται για τα κέρδη που η επιχείρηση πρόκειται να εμφανίσει μελλοντικά, την εξέλιξή τους διαχρονικά και γενικότερα για την σπουδαιότητά της μέσα στον κλάδο.

Παράλληλα όμως θα πρέπει να εκτιμήσουν και άλλους παράγοντες που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα είναι η γενικότερη οικονομική κατάσταση, η ανταγωνιστικότητα που παρουσιάζουν τα προϊόντα της, η ποιότητα και η ικανότητα της διοικητικής της ομάδας και η θέση που κατέχει ο κλάδος γενικότερα μέσα στην οικονομία.

Πιο συγκεκριμένα ο επενδυτής – μέτοχος αποβλέπει:

α) Στη λήψη του μερίσματος, όταν ικανοποιούνται οι προϋποθέσεις λήψης του, καθ' όλη τη διάρκεια της επενδύσεως των κεφαλαίων του.

β) Στην πιθανότητα λήψης κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της εταιρείας.

γ) Σε μία αυξημένη τιμή, την οποία ευελπιστεί ότι θα έχουν οι μετοχές στην αγορά, προκειμένου να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

Ωστόσο, επειδή η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας, έτσι ώστε να παρθούν αποφάσεις για νέα αγορά τίτλων, ή ακόμα και πώληση των ήδη κατεχόμενων, είναι μία εργασία αρκετά περίπλοκη είναι απαραίτητο να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

1.2.4. Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων ασχολούνται με τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων από τη σκοπιά του έλεγχου τους, προκειμένου να εντοπίσουν τυχόν, εσκεμμένα ή όχι, σφάλματα και ατασθαλίες που αποκρύπτουν την πραγματική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της μονάδας και δίνουν μία εσφαλμένη εικόνα αυτής, γεγονός που είναι σε πλήρη αντίθεση με τις αρχές της Λογιστικής.

1.2.5. Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Στην περίπτωση εξαγοράς μίας επιχείρησης από άλλη ή συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που ασχολούνται με την επεξεργασία των στοιχείων έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών – μετόχων. Ωστόσο, σε τέτοιες περιπτώσεις η ανάλυση θα πρέπει να περιλαμβάνει και την εκτίμηση του συνόλου των άυλων περιουσιακών στοιχείων των οικονομικών μονάδων, όπως είναι για παράδειγμα η φήμη και πελατεία, καθώς επίσης και τον υπολογισμό των υπο-

χρεώσεών τους, αφού όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στον προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Κατά συνέπεια η πραγματοποίηση ανάλυσης από τους ειδικούς είναι πολύ σημαντική για τον καθορισμό της πραγματικής λειτουργικής αξίας, τόσο της εξαγοραζόμενης επιχείρησης όσο και των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

1.2.6. Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες, οι οποίες αναλόγως με το σκοπό τους εστιάζουν την προσοχή τους στα αντίστοιχα επιμέρους στοιχεία. Επομένως, είναι πιθανό οι εφοριακοί ελεγκτές να ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων στην περίοδο ελέγχου εσόδων του κράτους από φόρους των οικονομικών μονάδων. Επιπλέον, οι συνδικαλιστικές ενώσεις ενδέχεται να χρησιμοποιήσουν τη μέθοδο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων προκειμένου να αξιολογήσουν την οικονομική κατάσταση της οικονομικής μονάδας, ούτως ώστε να προχωρήσουν στην υπογραφή συλλογικής σύμβασης εργασίας και να επιδιώξουν να επιτύχουν όσο το δυνατό ευνοϊκότερους όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τους.

1.2.7. Χρηματοοικονομικοί αναλυτές

Ένα από τα μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών, που πρέπει να προσεχθεί είναι η ανεπαρκής εκτίμηση του παράγοντα χρόνου, καθώς τα συγκρινόμενα μεγέθη μεταβάλλονται δραματικά στο χρόνο. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να υπολογίζονται σε χρονικές στιγμές κανονικά χωρισμένες. Η σύγκρισή τους μέσα στο χρόνο επιτρέπει την παρακολούθηση της εξέλιξης της επιχείρησης. Για την πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων, οι αριθμοδείκτες θα έχουν μεγαλύτερη σημασία, εφόσον υπολογίζονται κατά την ίδια χρονική στιγμή του κύκλου εκμετάλλευσης. Οι αριθμοδείκτες αναφέρονται συνηθέστερα σε παρωχημένες καταστάσεις, δεν εξηγούν μια εξέλιξη, απλά την επισημαίνουν. Πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι με τους δείκτες γίνεται εκτίμηση της φερεγγυότητας και της ποιότητας της διαχείρισης των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Ένα ακόμη στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η εύκολη μορφοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Lambert 1996:144-146), αφού είναι προϊόν επεξεργασίας λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις νόμιμα δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων (MC LANEY 1997:39-44).

Ένας αναλυτής θα πρέπει:

α) Να ζητά, κατά το εφικτό, πληροφορίες για το αν έχει χρησιμοποιηθεί μόνο μια μέθοδος για τον υπολογισμό των σχετικών εισπρακτέων λογαριασμών.

β) Να εξετάζει την επίπτωση των επίσημων ετήσιων επιτοκίων στον τρόπο υπολογισμού των εισπρακτέων λογαριασμών (όπου περιλαμβάνονται οι εισπρακτέοι τόκοι επί των καθυστερημένων 8 εισπρακτέων ποσών), καθώς και στις μεικτές εισπράξεις των κερδών (μείωση κερδών λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων).

γ) Να διαβάζει προσεκτικά και λεπτομερώς τις υποσημειώσεις του ισολογισμού, των ελεγκτών που συμπεριλαμβάνεται σε όλες τις επιχειρήσεις τα παραρτήματα και την έκθεση των ορκωτών λογιστών (όπου φυσικά είναι διαθέσιμα). Οι επιχειρήσεις μπορεί, αλλά δεν επιβάλλεται από το νόμο, να παρέχουν διάφορα ενδιαφέροντα στοιχεία στον αναλυτή, όπως, για παράδειγμα, τις προβλέψεις σχετικά με τη χρονική είσπραξη, διάφορα ποσά που έχουν ήδη εισπραχθεί, ποσά που έχουν παραγραφεί ή είναι επίδικα.

1.3. Είδη ανάλυσης

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στις κάτωθι κατηγορίες:

- Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα της θέσης του αναλυτή
 - Εσωτερική ανάλυση
 - Εξωτερική ανάλυση
- Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τα στάδια αυτής
 - Τυπική ανάλυση
 - Ουσιαστική ανάλυση

1.3.1. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική.

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα.

Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν. Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν έχει τη δυνατότητα βαθύτερης διείσδυσης στην επιχείρηση, ο δε βαθμός δυσκολίας του έργου του εξαρτάται άμεσα από το πόσο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως.

Η έννοια του προσδιορισμού της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, περιλαμβάνει τις δυνατότητες που έχει η επιχείρηση:

- Να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μελών, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

- Να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

- Να πληρώσει τους ληξιπρόθεσμους τόκους και τις λοιπές οικονομικές υποχρεώσεις καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς καθυστέρηση και διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτιώσεως αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως.

1.3.2. Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική.

Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής καθώς αποτελεί, ουσιαστικά, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και αντικαθιστά τους απόλυτους αριθμούς των κονδυλίων με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

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

1.4. Μέσα ανάλυσης

Οι αναλύσεις των λογιστικών καταστάσεων διεξάγονται με τη βοήθεια των εξής μέσων:

- α) Καταστάσεων κοινών μεγεθών
- β) Καταστάσεων τάσης
- γ) Αριθμοδεικτών
- δ) Διαφόρων στατιστικών εκτιμήσεων

1.4.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών

Μετά την προσεκτική ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων και του προσαρτήματος, το επόμενο βήμα πρέπει να είναι η προετοιμασία καταστάσεων κοινών μεγεθών και στη συνέχεια καταστάσεων τάσης.

Ο βασικότερος λόγος για τη χρήση καταστάσεων κοινών μεγεθών είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών χρησιμοποιούνται τόσο σε συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές συγκρίσεις, όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές συγκρίσεις. Οι καταστάσεις αυτές επιτρέπουν να εξεταστούν θέματα σχετικά με τη σύνθεση του ενεργητικού, των κεφαλαίων, των διαφόρων εξόδων προκειμένου να γίνουν οι τυχόν απαιτούμενες διορθωτικές ενέργειες, όπως για παράδειγμα μείωση κάποιων εξόδων στην περίπτωση που αυτά παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό ή η αύξηση των εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό των πωλήσεων.

Οι καταστάσεις κοινών μεγεθών αποτελούν το πρώτο βήμα στην ανάλυση μιας επιχείρησης και παρέχουν μία γενική εικόνα, η οποία ενδέχεται να μεταβληθεί μετά από περαιτέρω λεπτομερή ανάλυση. Η τελευταία πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον εκτίμηση του βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης μιας επιχείρησης, της αποδοτικότητας και των μελλοντικών κερδών, με ιδιαίτερη έμφαση σε λεπτομέρειες και γεγονότα τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την κερδοφόρα διεξαγωγή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

Πολλά από αυτά τα γεγονότα δεν αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπως π.χ. οι ανεκτέλεστες παραγγελίες ή η παρουσία κάποιας σοβαρής δικαστική αγωγής εναντίον της επιχείρησης, και θα πρέπει να εξασκήσει ο αναλυτής τις ερευνητικές του ικανότητες για την απόκτηση αυτών των πληροφοριών είτε από τον οικονομικό τύ-

πο είτε από τα στελέχη της επιχείρησης με τα οποία θα πρέπει να έχει εκτεταμένες επαφές και συζητήσεις.

Οι συζητήσεις με τα στελέχη μιας επιχείρησης μπορούν να δώσουν πληροφορίες για αναμενόμενα γεγονότα, για ενέργειες που έχουν αναληφθεί, για τα αποτελέσματα που αναμένονται από αυτές τις ενέργειες, για τα ποσά και τον τρόπο αναγνώρισης διαφόρων λογιστικών και τέλος, θα διαπιστωθεί εάν τα στελέχη της επιχείρησης συμφωνούν με τα αποτελέσματα ανάλυσης.

Προφανώς, η δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών μιας επιχείρησης και του αναλυτή όχι μόνο διευκολύνει την άντληση όλων αυτών των πληροφοριών, αλλά και επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ολοκληρωμένου αναλυτικού έργου το οποίο δίνει μία σωστή εικόνα για την επιχείρηση και επιτρέπει τη λήψη της σωστής απόφασης.

1.4.2. Καταστάσεις Τάσης

Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών.

Η προετοιμασία καταστάσεων τάσης απαιτεί την επιλογή ενός έτους ως έτος βάσης και τη διαίρεση των ποσών των επόμενων ετών με το ποσό του έτους – βάση. Στη συνέχεια παρατίθεται η κατάσταση τάσης για ορισμένους λογαριασμούς από την κατάθεση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

1.4.3. Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου, το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις. Στις διαχρονικές συγκρίσεις

ο αριθμοδείκτης ενός έτους συγκρίνεται με τις μετρήσεις του ίδιου αριθμοδείκτη παρελθόντων ετών και εξετάζεται η τάση και η διακύμανση του αριθμοδείκτη.

Η τάση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να ερμηνευθεί με την επιλογή ενός έτους ως βάσης και τη διαίρεση των μετρήσεων μεταγενέστερων ετών με τη μέτρηση του έτους βάσης, δηλαδή με μία διαδικασία ανάλογη αυτής η οποία εξετάζει την τάση των διαφόρων λογαριασμών στις καταστάσεις κοινών μεγεθών. Η διακύμανση μπορεί να εξεταστεί είτε με τη μέτρηση της τυπικής απόκλισης του αριθμοδείκτη είτε με τη μέτρηση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής του αριθμοδείκτη εκφρασμένης ως ποσοστό της μέσης τιμής του.

Στις διαστρωματικές συγκρίσεις ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης συγκρίνεται με αυτόν μιας άλλης από τον ίδιο κλάδο ή με κάποια μέτρηση η οποία θεωρείται αντιπροσωπευτική του κλάδου, όπως με το μέσο όρο ή με τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για τον κλάδο. Οι αναλυτές οι οποίοι εργάζονται για ορισμένες χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, όπως για παράδειγμα τράπεζες, έχουν με βάση την εμπειρία τους σχηματίσει αποδεκτά διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων αριθμοδεικτών κατά κλάδο, δηλαδή διαστήματα μέσα στα οποία πρέπει να βρίσκεται η μέτρηση ενός αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης από κάποιο συγκεκριμένο κλάδο. Θα πρέπει να σημειωθεί, όμως ότι δεν υπάρχουν θεωρητικά αποδεκτές μετρήσεις ή διαστήματα διακύμανσης των διαφόρων δεικτών και για αυτό το λόγο καταφεύγει κανείς στη διενέργεια συγκρίσεων για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με το ύψος του αριθμοδείκτη και την έννοια που εκπροσωπεί.

Με τους αριθμοδείκτες, στην επιχείρηση ερευνάται η οικονομικότητα σαν γενική σχέση: Απόδοση / Δαπάνη, στις διάφορες ειδικές εκφάνσεις και εφαρμογές που παίρνει κάθε φορά αυτή η σχέση.

Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες είναι πολύτιμοι, γιατί είναι ο μόνος τρόπος που επιτρέπει:

α) Τον έλεγχο της οικονομικότητας σ' όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.

β) Τη σύγκριση της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές (συγκρίσιμες πάντως) επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο και αποδειχνει έτσι τη σχετική θέση της καθεμιάς, όσο και στην ίδια επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά

σημεία και αποδείχνει την εξέλιξη της οικονομικότητας στις διάφορες μορφές της, διαχρονικά.

Το σπουδαιότερο ζήτημα στην ανάλυση ειδικά με τους αριθμοδείκτες, αλλά και με οποιοδήποτε άλλο μέσο εν γένει, αποτελεί η ερμηνεία των δεικτών και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Με βάση τα συμπεράσματα που εξάγονται η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αναλάβει κάποιες ενέργειες οι οποίες μπορούν να επηρεάσουν τα μελλοντικά επίπεδα των αριθμοδεικτών. Ο αναλυτής θα πρέπει να προβλέψει την επίδραση των διαφόρων ενεργειών της διοίκησης στα μελλοντικά επίπεδα των δεικτών και να εξάγει τα κατάλληλα συμπεράσματα, γεγονός το οποίο αποτελεί το σπουδαιότερο βήμα στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων.

1.4.4. Εκτιμήσεις διαφόρων παραμέτρων

Διάφορες στατιστικές παράμετροι, όπως ο μέσος, η διάμεσος και η τυπική απόκλιση, παρέχουν μία ικανοποιητική περιγραφή για ένα δείγμα παρατηρήσεων το οποίο ενδιαφέρει κάποιον αναλυτή.

Μία μέτρηση της διακύμανσης ενός δείγματος μπορεί επίσης να εκτιμηθεί ως εξής: $(\text{Μέγιστη τιμή} - \text{Ελάχιστη τιμή}) / \text{Μέσος όρος του δείγματος}$. Η μέτρηση αυτή μπορεί εύκολα να εκτιμηθεί και είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, όταν υπάρχει μία χρονολογική σειρά από παρατηρήσεις, όπως για παράδειγμα μία χρονολογική σειρά ενός αριθμοδείκτη, και επιθυμεί ο αναλυτής να γνωρίζει τη διακύμανσή της.

Συχνά, κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, ο αναλυτής ενδιαφέρεται για το ρυθμό αύξησης κάποιου μεγέθους, όπως για παράδειγμα των κερδών, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Γενικά:

Για μια επιχείρηση είναι απαραίτητη η διαρκής και συστηματική καταγραφή, παρατήρηση, ταξινόμηση, αξιολόγηση και αξιοποίηση των κάθε φορά διαθέσιμων πληροφοριών έτσι ώστε να μπορέσει να αντιμετωπίσει τυχόν προβλήματα και να σχεδιάσει καλύτερα το μέλλον της. Τέτοια δεδομένα μπορεί να είναι για παράδειγμα η ροή πόρων (κεφάλαια, εργασία, φυσικοί πόροι), η αξιοποίηση τους, ο προσδιορισμός του επιχειρηματικού αποτελέσματος και η διανομή του τα οποία καταγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης και αποτελούν πολύτιμα στοιχεία για κάθε ενδιαφερόμενο.

Για να επιτευχθεί το παραπάνω και για την πλήρη ενημέρωση των χρηστών τους, οι επιχειρήσεις (υποχρεωτικά οι ανώνυμες εταιρίες και οι εταιρίες περιορισμένης ευθύνης) συντάσσουν διάφορες χρηματοοικονομικές καταστάσεις με τις οποίες η επιχείρηση αξιολογείται από τους χρήστες των πληροφοριών αυτών που ενδιαφέρονται για την οικονομική απόδοση και εκτιμούν το συνεπαγόμενο κίνδυνο της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι χρήστες αυτοί μπορεί να διακριθούν στους εσωτερικούς και στους εξωτερικούς. Οι εσωτερικοί χρήστες μπορεί να είναι άτομα όπως τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης και γενικότερα η διοίκηση της επιχείρησης ενώ εξωτερικοί χρήστες μπορεί να είναι οι δυνητικοί επενδυτές, οι δανειστές και οι τράπεζες, η κυβέρνηση κ.λ.π.

Κάθε διαχειριστική χρήση η επιχείρηση συντάσσει τέσσερις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Οι καταστάσεις αυτές είναι ο ισολογισμός, η κατάσταση εισοδήματος ή λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως, ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και το προσάρτημα.

Τέλος, σημαντικές πληροφορίες περιέχουν οι εκθέσεις των ελεγκτών, οι ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους, οι εταιρικές ανακοινώσεις, τα ενημερωτικά δελτία που καταρτίζονται σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κ.λ.π.

Το θετικό στοιχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ότι επιτρέπουν τη διερεύνηση και μελέτη των οικονομικών συνθηκών που λειτουργεί η επιχείρηση προκει-

μένου να εντοπισθούν τα ισχυρά σημεία και οι αδυναμίες της, οι ευκαιρίες και οι απειλές της.

Ωστόσο, οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία και δυσχεραίνουν αρκετά το έργο των αναλυτών κυρίως λόγω του ότι είναι στατικά μεγέθη.

Τα πιο σημαντικά μειονεκτήματα είναι:

α) Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα κατανομημένα αφού για την κατάρτισή τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος και υποχρεωτικός τύπος για όλες τις επιχειρήσεις.

β) Τα τελευταία χρόνια μόνο και αυτό μόνο για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο πρέπει να συντάσσουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα έτσι ώστε να υπάρχει ένα κοινό μέτρο σύγκρισης, όχι μόνο για αυτές που είναι εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο αλλά και για άλλες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε ξένα χρηματιστήρια ανά των κόσμο.

γ) Επίσης, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω επειδή τα δεδομένα μας είναι στατικά (αντικατοπτρίζουν δηλαδή μια δεδομένη στιγμή), ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως στην οποία και αναφέρονται οι λογιστικές καταστάσεις, μέχρι τη στιγμή της δημοσίευσής τους στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μεγάλος.

Όμως, η χρηματοοικονομική ανάλυση προσπαθεί, όσο φυσικά αυτό είναι δυνατό να εξαλείψει τα παραπάνω μειονεκτήματα και να εξαχθούν όσο το δυνατόν πιο ασφαλή συμπεράσματα. Σκοπός της είναι ο υπολογισμός των κατάλληλων μεγεθών και σχέσεων, που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων. Οι δυσκολίες που μπορεί να αντιμετωπίζουν οι αναλυτές είναι ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και επομένως οι επιχειρήσεις αν και ανήκουν στον ίδιο βιομηχανικό κλάδο δεν είναι όμοιες μεταξύ τους πόσο μάλλον όταν δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

2.1. Ισολογισμός

Ο ισολογισμός αποτελεί πηγή πληροφόρησης για τους χρήστες όσο αφορά τις πηγές κεφαλαίων και τις χρήσεις αυτών μέσα από το παθητικό και το ενεργητικό. Απεικονίζεται πλήρως η περιουσία της επιχείρησης, υλική και άυλης ενώ καθορίζεται και η αξία

αυτής. Αναμενόμενο είναι ότι από τη στιγμή που η μία πλευρά απεικονίζει τις χρήσεις των κεφαλαίων και από την άλλη πλευρά τις υποχρεώσεις της επιχείρησης, αυτά τα δύο μέρη να είναι ίσα. Άλλωστε η βασική λογιστική εξίσωση του ισολογισμού είναι:

$$\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ} = \text{ΠΑΘΗΤΙΚΟ} \text{ ή}$$

$$\text{ΑΞΙΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ} = \text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} + \text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}$$

2.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Η κατάσταση αυτή περιλαμβάνει τα έσοδα και τα έξοδα της επιχείρησης και επομένως το οικονομικό αποτέλεσμα που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διαχειριστική χρήση, είτε αυτό είναι κέρδος είτε ζημιά. Η κατάσταση αυτή άρα αποδίδει την κερδοφορία της επιχείρησης η οποία θεωρείται απαραίτητη για την πορεία της και μπορεί να γίνει σύγκριση τόσο με τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις όσο και με τον κλάδο έτσι ώστε να βρεθεί το μερίδιο της αγοράς που ανήκει στην συγκεκριμένη επιχείρηση. Ορισμένα από τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται ή καταλήγουν στην πορεία είναι ο κύκλος εργασιών, το κόστος πωληθέντων, το μικτό περιθώριο κέρδους καθώς και ο φόρος εισοδήματος.

2.3. Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων

Ο πίνακας αυτός μπορεί να διακριθεί σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος προσδιορίζει τα προς διάθεση κέρδη χρήσης μετά την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος από τα καθαρά αποτελέσματα χρήσης ενώ το δεύτερο μέρος εμφανίζει τον τρόπο διάθεσης των εν λόγω κερδών όπως για παράδειγμα τη διανομή μερίσματος, την δημιουργία διαφόρων αποθεματικών κεφαλαίων είτε αυτό είναι τακτικό είτε έκτακτο και το υπόλοιπο σε κέρδη εις νέον. Από τον συγκεκριμένο πίνακα μπορεί να εξαχθεί και το συμπέρασμα ποια είναι η στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση στη διανομή των κερδών της, αν για παράδειγμα δίνει μερίσματα ή χρησιμοποιεί τα κέρδη της για την ανάπτυξή της.

2.4. Προσάρτημα

Το προσάρτημα υπάρχει στον ισολογισμό και στα αποτελέσματα χρήσης και είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών αυτών καταστάσεων. Δίνονται διάφορες πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες για να μπορέσουν οι χρήστες στους οποίους

αναφέρονται οι συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις στο να κατανοούν το περιεχόμενό τους και να προσδιορίζουν την αληθινή οικονομική κατάσταση και τα ακριβή συμπεράσματα (είτε είναι κερδοφόρα είτε ζημιογόνα) των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, μπορεί να είναι κάποια πώληση ακινήτου που αντικατοπτρίζεται στη μείωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων και αναφέρεται συγκεκριμένα στο προσάρτημα.

2.5. Οικονομικές καταστάσεις "ΑΒ Βασιλόπουλος ΑΕ"

Για το σκοπό της εργασίας απαιτείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης «ΑΒ Βασιλόπουλος Α.Ε.» Παρακάτω παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις των τελευταίων 5 ετών της επιχείρησης που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των αριθμοδεικτών.



«ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ» ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

Συνολικά Οικονομικά Στοιχεία και Πληροφορίες της Χρήσης από 1η Ιανουαρίου 2008 έως 31η Δεκεμβρίου 2008

(δημοσιεύσιμα βάσει του Κ.Ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσης οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά το Δ.Λ.Π.)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες σχετίζονται με μία γενική επιμέτρηση για οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της «ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ» ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. Ο αναγνώστης που επιζητά να ανιχνεύσει αποκλιμακωμένα τα οικονομικά όπλα και την αποδοτικότητα της πηγαία να εφοδιάσει πρόσβαση στις εθνικές οικονομικές καταστάσεις που προβλέπουν τα διεθνή λογιστικά Πρότυπα, καθώς και στην έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή. Ειδικά μπορεί να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της άσκου εταιρείας: www.alpha-beta.gr.

Διεύθυνση: Εταιρεία	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ		1.2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	: Α. Στάσης 81, 15344 Γέρακας - Αττικής		: (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)		: 01.01.31.12.08		: 01.01.31.12.07	
Αριθμός μητρώου Ανωνύμων Εταιρείων	: 13393/08/Β/06/17		: Πεδίο εφαρμογής σε αλ. Ευρώ		: 01.01.31.12.08		: 01.01.31.12.07	
Αριθμός Μητρώου	: 13393/08/Β/06/17		: Κέρδη προ φόρων		: 1.291.674		: 1.174.820	
Σύμβαση αριθμ. Π.Π. (Ε.Π.Ε.Α)	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις		: 309.614		: 258.711	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Βασικά		: 46.078		: 51.574	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Χρηματοδοτικά		: 42.893		: 38.004	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Προβλεπόμενα		: 32.628		: 36.821	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Άλλα		: 32.676		: 36.820	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Χρηματοδοτικά		: 3		: 1	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Προβλεπόμενα		: 2.661		: 2.204	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Άλλα		: 1,00		: 0,29	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Προβλεπόμενα		: 70.812		: 71.751	
	: 13393/08/Β/06/17		: Μεταβιβάσεις Άλλα		: 70.812		: 71.751	

1.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	302.136	242.797	151.521
Καθαρή θέση	274	274	150	150
Υποχρεώσεις	334.877	301.862	242.647	151.371
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	142.630	126.906	64.911
Αξία μετοχών	92.574	66.130	65.130	45.881
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	33.030	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	56.258	19.688	27.258
Υποχρεώσεις	618.193	432.018	308.402	421.909

1.4. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (Εξωτερικά μετρώμετα)	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	01.01.31.12.08	01.01.31.12.07	01.01.31.12.08	01.01.31.12.07
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	302.136	242.797	151.521
Καθαρή θέση	274	274	150	150
Υποχρεώσεις	334.877	301.862	242.647	151.371
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	142.630	126.906	64.911
Αξία μετοχών	92.574	66.130	65.130	45.881
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	33.030	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	56.258	19.688	27.258
Υποχρεώσεις	618.193	432.018	308.402	421.909

1.5. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	302.136	242.797	151.521
Καθαρή θέση	274	274	150	150
Υποχρεώσεις	334.877	301.862	242.647	151.371
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	142.630	126.906	64.911
Αξία μετοχών	92.574	66.130	65.130	45.881
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	33.030	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	56.258	19.688	27.258
Υποχρεώσεις	618.193	432.018	308.402	421.909

1.6. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	302.136	242.797	151.521
Καθαρή θέση	274	274	150	150
Υποχρεώσεις	334.877	301.862	242.647	151.371
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	142.630	126.906	64.911
Αξία μετοχών	92.574	66.130	65.130	45.881
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	33.030	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	56.258	19.688	27.258
Υποχρεώσεις	618.193	432.018	308.402	421.909

1.7. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	302.136	242.797	151.521
Καθαρή θέση	274	274	150	150
Υποχρεώσεις	334.877	301.862	242.647	151.371
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	142.630	126.906	64.911
Αξία μετοχών	92.574	66.130	65.130	45.881
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	33.030	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	56.258	19.688	27.258
Υποχρεώσεις	618.193	432.018	308.402	421.909

Πρόβλεψη αμείβης και Πληρωμές (ανά λειτουργία σε αιώματα, Ευρώ)

1. Ο Προϋπολογισμός για το 2009 προβλέπει ότι η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

2. Το 2009 προβλέπεται να μην υπάρχουν πληρωμές για το 2009.

3. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

4. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

5. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

6. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

7. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

8. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

9. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

10. Η αμείβη για το 2009 θα είναι 1.200.000,00 Ευρώ.

1.8. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΙΑ
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις	335.151	242.797
Καθαρή θέση	274	150
Υποχρεώσεις	334.877	242.647
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	163.244	126.906
Αξία μετοχών	92.574	65.130
Αξία μετοχών - εταίροι	41.212	41.212
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις (ενοποιημένα)	81.200	19.688
Υποχρεώσεις	618.193	308.402

Γέρακας, 6 Μαρτίου 2009

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου: Ο Αντιπρόεδρος Συμβουλίου: Η Εκτελεστική Σύμβαση του Διοικητικού Συμβουλίου: Η Διοικητική Επιτροπή:

Κωνσταντίνος Κ. Κυριακίδης ΑΔΤ. Α 31-3230

Κωνσταντίνος Δ. Μαχαίρας ΑΔΤ. Β 72-826

Μαρία Β. Κουκογιάννη ΑΔΤ. ΑΒ 348645 ΑΡ. ΑΒΕ ΑΖ 50034 - Α' ΤΑΞΗΣ

Αγγελική Ν. Κορινθίου ΑΔΤ. Ε 808395 ΑΡ. ΑΒΕ ΑΒΕ 21660 - Α' ΤΑΞΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (RATIO ANALYSIS)

Γενικά:

Μία από τις πλέον αξιόπιστες και διαδεδομένες τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση αριθμοδεικτών, που συμπληρώνουν τις διάφορες μεθόδους ανάλυσης, αποτελώντας ένα σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων.

Με τη βοήθεια ενός αριθμοδείκτη (ratio) καθίσταται δυνατή η περιγραφή της σχέσης δύο (2) ή περισσότερων οικονομικών μεγεθών, π.χ. κονδυλίων του ισολογισμού, μέσω ενός απλού μαθηματικού τύπου.

Για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει όχι μόνο να συσχετίζει δεδομένα με οικονομικό ενδιαφέρον αλλά και να δίνει μια ξεκάθαρη και πλήρη εικόνα της σχέσης αυτών, οδηγώντας μας σε όσο το δυνατόν πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο υπολογισμός ενός αριθμοδείκτη παρέχει, τις περισσότερες φορές, ενδεικτικές πληροφορίες της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Κατά συνέπεια, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται και να συνδυάζεται με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

Τα διάφορα πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να περιλαμβάνουν:

- α) Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
- β) Αριθμοδείκτες από κατάλληλα επιλεγμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες.
- γ) Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.
- δ) Λογιστικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα.

Ωστόσο, καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων, των οποίων ο υπολογισμός είναι ευκολότερος σε σχέση με των αντίστοιχων ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Πάντως, παρόλο που κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τον τρόπο λειτουργίας της, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου είναι πολύ χρήσιμος.

Έτσι, στην περίπτωση που κάποια μεμονωμένη επιχείρηση παρουσιάσει μη ευνοϊκούς αριθμοδείκτες, σε σχέση πάντα με το σύνολο του κλάδου στον οποίο ανήκει, θα είναι σε θέση να αντιληφθεί την οικονομική της καθώς επίσης και τη λειτουργική της αδυναμία.

Παρ' όλα αυτά ενδέχεται η διαμόρφωση μη ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μία συγκεκριμένη οικονομική μονάδα να οφείλεται σε κάποια τυχόν ιδιομορφία της.

Εδώ θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών του κλάδου εκτός του είναι δύσκολος στον υπολογισμό του δεν παρέχει και την αναμενόμενη πληροφορία. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί αυτό το μειονέκτημα πολλές φορές χρησιμοποιούνται άλλοι αριθμοδείκτες οι οποίοι καλούνται «επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες» (Desired ratios) και είναι βασισμένοι στο τι κάθε φορά επιδιώκει να επιτύχει η οικονομική μονάδα.

Συγκρίνοντας, στη συνέχεια, τους υπολογισθέντες αριθμοδείκτες με τα πραγματικά οικονομικά μεγέθη της οικονομικής μονάδας έχουμε μία βάση σύγκρισης για αυτήν. Κατά συνέπεια, μπορούμε να έχουμε μια ενδεικτική της εικόνα της επιχείρησης σε σχέση πάντα με τα επίπεδα που έχουν επιτύχει οι αποδοτικότερες οικονομικές μονάδες του κλάδου.

Καθώς η ποιότητα της ανάλυσης των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεως εξαρτάται από την επιλογή των αριθμοδεικτών θα πρέπει αυτή να γίνεται με πολύ προσεκτικό τρόπο. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, που όμως δεν χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση είναι ανώφελος. Αντιθέτως, θα πρέπει να επιλέγουμε τους αριθμοδείκτες εκείνους που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων.

Αν και υπάρχει πληθώρα εναλλακτικών αριθμοδεικτών, οι πλέον χρησιμοποιούμε-

νοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι οι κάτωθι:

α) Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας ή δομής ενεργητικού, που παρέχουν στους αναλυτές τη δυνατότητα αναγνώρισης του είδους της επιχείρησης προκειμένου με τη σειρά τους να προχωρήσουν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αυτής.

β) Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios), που αποτελούν έναν τρόπο μέτρησης του βαθμού αποτελεσματικότητας διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας.

γ) Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios), που προσδιορίζουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

δ) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios), που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό της αποδοτικότητας μίας οικονομικής μονάδας, την αποδοτικότητα των κερδών της καθώς επίσης και την ικανότητα της διοικήσεώς της.

ε) Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios), που παρέχουν εκτιμήσεις της ικανότητα ανταπόκρισης της οικονομικής μονάδας στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, καθώς επίσης και του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

στ) Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες (Investment ratios), που συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας οικονομικής μονάδας και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία.

ζ) Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expense ratios), που παρέχουν ένδειξη αποτελεσματικότητας της πολιτικής της διοίκησης της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας κ.λ.π. επιμέρους δαπάνες.

Είναι προφανές ότι οι πληροφορίες που παρέχουν τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται, προκειμένου ο αναλυτής να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Κατατάσσοντας τους αριθμοδείκτες σε κατηγορίες δίδεται η δυνατότητα στον χρηματοοικονομικό αναλυτή να εστιάσει την προσοχή του στα σημεία που τον ενδιαφέρουν άμεσα και ανάλογα πάντα με το σκοπό του.

Έτσι ανάλογα με την πηγή προέλευσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων οι προαναφερθέντες δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν, περαιτέρω, στις ακόλουθες κατηγορίες:

α) Δείκτες ισολογισμού, που χρησιμοποιούν συμπεριλαμβανόμενα στους ισολογισμούς στοιχεία.

β) Δείκτες λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, που χρησιμοποιούν στοιχεία των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης.

γ) Δείκτες κατάστασης μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης, που χρησιμοποιούν στοιχεία των ετήσιων εκθέσεων πεπραγμένων.

δ) Μικτοί δείκτες, που χρησιμοποιούν στοιχεία διαφόρων πηγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Ή ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Οι αναλυτές πριν προχωρήσουν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης οφείλουν να γνωρίζουν το είδος της επιχείρησης. Την δυνατότητα αυτή τους την παρέχουν οι αριθμοδείκτες δομής ενεργητικού:

$$1. \text{ Βαθμός Παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$2. \text{ Βαθμός Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ø Σύμφωνα με το Ε.Λ.Σ. όπου:

Κυκλοφορικά = Αποθέματα + Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα

$$3. \text{ Σχέση Πάγιων προς Κυκλοφοριακών} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Και οι τρεις προαναφερθέντες αριθμοδείκτες οδηγούν στη συσχέτιση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό της και είναι δυνατόν να προκύψουν οι ακόλουθες σχέσεις:

ü Π>Κ: Επιχειρήσεις εντάσεως παγίου περιουσίας, π.χ. βιομηχανική επιχείρηση, μεταφορικές επιχειρήσεις, εξορύξεις μεταλλευμάτων κ.τ.λ.

ü Π<Κ: Επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, π.χ. εμπορική επιχείρηση.

Σημείωση: Οι επιχειρήσεις τύπου Π>Κ έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά από τις επιχειρήσεις τύπου Π<Κ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

(LIQUIDITY RATIOS)

Γενικά:

Προκείμενου ο οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και την ικανότητα της τελευταίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας περιγράφουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, κατάσταση η οποία ενδιαφέρει αφενός τη διοίκηση και αφετέρου τρίτους όπως πιστωτές, προμηθευτές και μετόχους. Ειδικά όμως για τη διοίκηση, η οικογένεια των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποκαλύπτει τον τρόπο με τον οποίο απασχολούνται τα κεφάλαια κινήσεώς της, αν τα κεφάλαια είναι επαρκή σε σχέση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά οπότε υπάρχει πρόβλημα μετρητών.

Επίσης, η διαχρονική παρακολούθησή τους επιτρέπει να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής της κατάστασης.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

- α) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- β) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητα
- γ) Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος
- δ) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Για να μπορεί μία οικονομική μονάδα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ρευστά στοιχεία, τα οποία δημιουργούνται μέσα από την καθημερινή μετατροπή των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και τέλος των απαιτήσεων σε μετρητά.

Η ρευστότητα επηρεάζει άμεσα τα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας και αυτό συμβαίνει γιατί αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα η οικονομική μονάδα δεν έχει τη

δυνατότητα να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Κατά συνέπεια η επιχείρηση δυσφημείται και μειώνεται η εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων προς το πρόσωπό της. Γι' αυτό το λόγο η πλειοψηφία των οικονομικών μονάδων φροντίζει να διατηρεί πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ύψους ανάλογου με εκείνο των τρέχουσων υποχρεώσεων, προκειμένου να εξοφλεί κανονικά τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Ωστόσο, η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης.

Επειδή όμως σε κάτι τέτοιο μπορεί να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της τελευταίας να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά έχουν να κάνουν με:

- Την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και την συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
- Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
- Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται.
- Την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
- Το αν οι απαιτήσεις της είναι ή όχι υπέρογκες.

Τα παραπάνω ερωτήματα βρίσκουν απάντηση μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες σχετίζονται με το μέγεθος και τις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και τα κυκλοφοριακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας.

Που σημαίνει ότι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας σκοπό έχουν να αποδώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας, η οποία απασχολεί τόσο την διοίκηση της τελευταίας όσο και τους τρίτους ενδιαφερόμενους, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης αλλά που έμμεσα σχετίζονται με αυτήν.

Ιδιαίτερα όμως πολύτιμη είναι η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας για την ίδια τη διοίκηση η οποία μπορεί μέσα από την παρακολούθησή τους να γνωρίζει

τον τρόπο που χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κίνησης μέσα στην επιχείρηση. Επιπλέον, εξετάζει αν υπάρχει επάρκεια κεφαλαίων κίνησης, σε σχέση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά.

Κατά γενικό κανόνα για να θεωρηθεί μια οικονομική μονάδα ότι βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση θα πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

α) Να μπορεί να ανταποκριθεί στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυπρόθεσμων δανειστών της καθώς επίσης και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

β) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτούμενων τόκων και μερισμάτων των μετόχων της.

γ) Να εκτελεί τις εργασίες και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τις τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Λέγοντας καλή οικονομική κατάσταση εννοούμε όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της οικονομικής μονάδας χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της.

5.1. Αριθμοδείκτης Έμμεσης ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (γενική) - (Current ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

- Αποτελεί ένα μέτρο προσδιορισμού της φερεγγυότητας (αξιοπιστίας) μιας επιχείρησης.
- Δείχνει εάν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.
- Όσο πιο μεγάλο είναι το μέγεθος του δείκτη τόσο μεγαλύτερες θεωρούνται οι πιθανότητες αντιμετώπισης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- Γενικά, εάν η τιμή δείκτη >1 σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων, χρεογράφων και αποθεμάτων μίας οικονομικής μονά-

δας, με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της δηλαδή πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών, κ.α.

Συνεπώς:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Κατά την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μίας στο σύνολο αυτού. Και αυτό γιατί μία επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα. Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- α) Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων
- β) Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης
- γ) Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Στην περίπτωση που έχουμε έναν υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών, όμως θα πρέπει να τονίσουμε ότι επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κ.α. θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανakλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να

ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να πούμε ότι επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφάλειας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το τελευταίο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

α) Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων και

β) Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, κλπ.

Η επάρκεια ή όχι κεφαλαίου κίνησης σε μία οικονομική μονάδα εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

- Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξής τους
- Οι όροι παροχής πιστώσεων
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας
- Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας
- Η ποιότητα της διοίκησης
- Η εποχικότητα ή μη της οικονομικής μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου

- Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος
- Αν η οικονομική μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι
- Η κερδοφόρα δυναμικότητά της

Μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μία δυσμενής κατάσταση για αυτήν, τουλάχιστον σε ότι έχει να κάνει με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, υπάρχει και εκείνη η περίπτωση που μία πιστωτική εικόνα μπορεί να οφείλεται σε μία πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

5.2. Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Πραγματικής Ρευστότητας (ειδική) - (Acid-test ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Η αφαίρεση των αποθεμάτων από τον αριθμητή του δείκτη βασίζεται στην πεποίθηση ότι είναι το δυσκολότερο ρευστοποιήσιμο στοιχείο του Κ.Ε.

Αποτελεί πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις, τα χρεόγραφα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.

Συνεπώς:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

- α) Τα αποθέματα των πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- β) Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, οι οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και επιπλέον η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες.

Αντιθέτως, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, έχοντας σαν αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα

να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Να επισημάνουμε εδώ ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα.

5.3. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive interval ratio)

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε ημέρες, το χρονικό διάστημα που μία οικονομική μονάδα μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να προσφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες (δηλαδή οι τρέχουσες και μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας μίας οικονομικής μονάδας, οι οποίες βρίσκονται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών: κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοικήσεως + δαπάνες διαθέσεως + διάφορες καθημερινές πληρωμές με τον αριθμό των ημερών του έτους).

Συνεπώς:

Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις

Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες

5.4. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο του διαθέσιμου ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Συνεπώς:

Διαθέσιμα + Χρεόγραφα

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι πέρα από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης καθώς επίσης και της ικανότητάς της να ανταπεξέρχεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να λαβαίνουμε υπόψη μας και τους παρακάτω παράγοντες οι οποίοι την επηρεάζουν:

- α) Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών.
- β) Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της.
- γ) Η πιστοληπτική της ικανότητα από τις τράπεζες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

(ACTIVITY RATIOS)

Γενικά:

Τόσο η διοίκηση μίας οικονομικής μονάδας όσο και άλλα πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται για την οικονομική μονάδα στοχεύουν ή επιθυμούν στην όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.

Η παραγωγικότητα μίας οικονομικής μονάδας και ο βαθμός χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων μπορεί να υπολογιστεί με διάφορες μεθόδους. Αυτό που ισχύει κατά γενικό κανόνα για όλες τις επιχειρήσεις είναι ότι είναι προς όφελος της οικονομικής μονάδας να χρησιμοποιεί σε εντατικό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία.

Μέσα από την χρησιμοποίηση κάποιων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορούν οι οικονομικοί αναλυτές να προσδιορίσουν σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης (αποθέματα, απαιτήσεις) μετατρέπονται σε ρευστά.

Παρατηρώντας τα οικονομικά δεδομένα μίας οικονομικής μονάδας ο αναλυτής μπορεί να προχωρήσει σε κάποιες διαπιστώσεις, οι οποίες μπορεί να έχουν σχέση για παράδειγμα με το ύψος των αποθεμάτων μίας επιχείρησης. Ένα υψηλό, για παράδειγμα, ποσοστό αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά στοιχεία της τελευταίας ενδέχεται να μαρτυρά ότι η διοίκηση της επιχείρησης επιλέγει μία μέτρια πολιτική αποθεμάτων. Βεβαίως κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται και στη φύση των εργασιών της. Εκείνο που πρέπει να επισημάνουμε είναι ότι ανεξάρτητα από το είδος της οικονομικής μονάδας το ποσοστό των αποθεμάτων της θα πρέπει να σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεών της.

Στην αντίθετη περίπτωση που η επιχείρηση διατηρεί ένα υψηλό ποσοστό ρευστών ή κρατικών χρεογράφων κάτι τέτοιο μπορεί να μαρτυρά ότι η οικονομική μονάδα ακολουθεί μία καλή πολιτική. Μια τέτοια κατάσταση ενδεχομένως να αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.

Επιπλέον, θα πρέπει το ποσοστό των απαιτήσεων που παρουσιάζει μία οικονομική μονάδα να εξετάζεται πάντα σε συνδυασμό με τις πιστωτικές της πωλήσεις.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

- α) Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- β) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- γ) Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- δ) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- ε) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού
- στ) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων
- ζ) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

6.1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν στην οικονομική μονάδα, ή διαφορετικά πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων.

Μέσω της παρακολούθησης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για μία σειρά ετών μπορούμε να γνωρίζουμε την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της. Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση μεταβάλλει την πιστοληπτική της πολιτική.

Επιπλέον, συγκρίνοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων ή της χρονικής περιόδου που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων μπορούμε να γνωρίζουμε αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ή όχι ρυθμό.

Προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές αγορές της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της, υπό την προϋπόθεση ότι το σύνολο των αγορών έχει γίνει με πίστωση. Συνεπώς:

Αγορές περιόδου

M.O. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη βρίσκουμε το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Συνεπώς:

$$\text{Μέση διάρκεια απλήρωτων υποχρεώσεων της επιχείρησης} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Β.Υ}}$$

Επειδή στην πραγματικότητα σπανίως δημοσιεύεται το συνολικό ύψος των αγορών της λογιστικής χρήσης, χρησιμοποιείται αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της λογιστικής χρήσης, προσαρμοσμένο βεβαίως με εκείνα τα στοιχεία που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών, όπως είναι για παράδειγμα οι αποσβέσεις, καθώς επίσης και μεταβάλλοντας το ύψος των αποθεμάτων. Σε αυτή την περίπτωση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

6.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Ένα μέτρο για το βαθμό που μία οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι η ικανότητά της να πωλεί τα αποθέματά της σε μικρό χρονικό διάστημα.

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

Προκύπτει διαιρώντας το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων ή προϊόντων της οικονομικής μονάδας με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (σαν μέσο απόθεμα προϊόντων θεωρούμε το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης, δηλαδή το σύνολο των μηνιαίων απογραφών των εμπορευμάτων διαιρούμενο δια 12. Εάν τώρα είναι ανέ-

φικτος ένας τέτοιος υπολογισμός, χρησιμοποιούμε τον μέσο όρο των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης).

Συνεπώς:

Κόστος Πωληθέντων

Μέσο Απόθεμα

Στην περίπτωση που ο οικονομικός αναλυτής δεν γνωρίζει το ύψος του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιεί την αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη λογιστική χρήση.

Συνεπώς:

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

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη, βρίσκουμε το χρονικό διάστημα (αριθμό των ημερών) που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησής τους ή διαφορετικά το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης. Η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων}}$$

Σε γενικές γραμμές αυτό που πρέπει να γνωρίζουμε είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν όσο το δυνατό χαμηλότερο ποσό αποθεμάτων, το ελάχιστο που χρειάζονται, εκτός αν αναμένουν μία αύξηση των προϊόντων τους.

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι για την οικονομική μονάδα μπορούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και α-

ντικαταστάθηκαν, μέσα στη λογιστική χρήση, τα αποθέματα. Έτσι ελέγχεται τυχόν υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης.

Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη γίνεται εμφανής μόνο μέσα από τη διαχρονική μελέτη του και τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων.

6.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων (πιστωτικών) μίας οικονομικής μονάδας, μέσα στη λογιστική χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Λέγοντας απαιτήσεις εννοούμε τις φορτωτικές εισπρακτέες, τις συναλλαγματικές, τα γραμμάτια και απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς.

Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων, μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, οι αναλυτές συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της χρήσης).

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τις απαιτήσεις οι αναλυτές παίρνουν τον μέσο όρο των απαιτήσεων, της αρχής και του τέλους χρήσης. Δηλαδή: (Απαιτήσεις Αρχής + Απαιτήσεις Τέλους) / 2. Χρησιμοποιούν αυτή τη μέθοδο γιατί οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στο τέλος της χρήσης (στον ισολογισμό) δεν αποδίδουν μία αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος των τελευταίων κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς:

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

Εάν τώρα μας ενδιαφέρει να δούμε ποια είναι η πραγματική μέση διάρκεια που τα κεφάλαια μιας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες της αρκεί να διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

Συνεπώς:

$$\begin{array}{l} \text{Μέση Διάρκεια} \\ \text{Παραμονής} \\ \text{Απαιτήσεων} \end{array} = \frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων}}$$

Λέγοντας μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, εννοούμε το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πιστωτική πώληση και την στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι καλό είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση να διατηρείται όσο το δυνατόν σε χαμηλότερα επίπεδα, ούτως ώστε να μην δεσμεύονται κεφάλαια, τα οποία έχουν πέρα από δραχμικό κόστος κι ένα κόστος ευκαιρίας αφού θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κερδοφόρες επενδύσεις.

6.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working capital turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της μέσα στη λογιστική χρήση.

Προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας με το καθαρό κεφάλαιο κίνησής της.

Συνεπώς:

$$\begin{array}{l} \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ \text{Κυκλοφορίας Καθαρού} \\ \text{Κεφαλαίου Κίνησης} \end{array} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Για να έχει ακόμα μεγαλύτερη αξία ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει να παρακολουθείται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης, η οποία ενδέχεται να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων.

6.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρήσης για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της.

Συνεπώς:

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

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Βλέποντας έναν υψηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλαβαίνουμε ότι η οικονομική μονάδα προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή βλέπουμε έναν χαμηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλαβαίνουμε ότι η οικονομική μονάδα δεν πραγματοποιεί εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, πράγμα που σημαίνει ότι θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Προκειμένου να δίνει περισσότερες πληροφορίες αυτός ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδο στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Μία άνοδος που μπορεί να παρουσιάσει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα στοιχεία του ενεργητικού της.

Ενώ αντίθετα, μία μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό τα στοιχεία του ενεργητικού της, που ενδέχεται να συνεπάγεται υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, κάτι που μπορεί να αποβεί εις βάρος της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

6.6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει, δηλαδή, το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της λογιστικής χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Συνεπώς:

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

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μαρτυρά μία ευνοϊκή κατάσταση για την οικονομική μονάδα και αυτό γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που ενδέχεται να την οδηγήσει σε υψηλά κέρδη.

Όμως από την άποψη της ασφάλειας, όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο πιο δυσμενής είναι η θέση της οικονομικής μονάδας, αφού λειτουργεί βασιζόμενη στον ξένο δανεισμό, δηλαδή στα ξένα κεφάλαια.

Θα πρέπει ωστόσο να πούμε ότι η αξία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι περιορισμένη, μιας που είναι ένας ακόμη σύνθετος δείκτης.

6.7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed asset turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον, αποτελεί ένδειξη για το εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πάλι σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης με τα συνολικά καθαρά πάγια της οικονομικής μονάδας, στα οποία όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Συνεπώς:

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

Πιο συγκεκριμένα υπολογίζουμε το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού, στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Γενικά:

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση.

Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών.

Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων.

Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση, επίσης, θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας.

Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όμως, όλες οι κατηγορίες των εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας και της επιχείρησης όπου εργάζονται. Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της επιχείρησης, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- α) Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους

- β) Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους
- γ) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- δ) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων
- ε) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- στ) Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
- ζ) Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια
- η) Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις
- θ) Αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων
- ι) Αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις.

7.1. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net profit margin)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μίας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως είναι για παράδειγμα προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχνών κ.λ.π., καθώς επίσης και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές, όπως είναι για παράδειγμα ζημιές από πυρκαγιά.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ωστόσο, ενδέχεται τα συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό το λόγο αρκετές φορές προκειμένου να υπολογίσουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνουμε υπόψη τα καθαρά κέρδη της χρήσης. Τα τελευταία προκύπτουν προσθέτοντας τα διάφορα έσοδα και αφαιρώντας τα διάφορα έξοδα.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα.

Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη πολύ σημαντικό, αφού τόσο η διοίκηση της επιχείρησης όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της τελευταίας επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

7.2. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross profit margin)

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μία οικονομική μονάδα από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Προκύπτει διαιρώντας τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

Ένας δεύτερος τρόπος υπολογισμού του ποσοστού μικτού κέρδους είναι εάν από την αξία πώλησης αφαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων και τη διαφορά την εκφράσουμε σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Βεβαίως, αυτός ο τρόπος υπολογισμού είναι εφικτός μόνο στην περίπτωση που η οικονομική μονάδα προβαίνει σε δημοσίευση του κόστους πωληθέντων. Έτσι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων θα προκύπτει αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις, της συγκεκριμένης περιόδου.

Συνεπώς:

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

Μέσω του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου μπορούμε να γνωρίζουμε τόσο τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης, όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί.

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μία πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της, ενώ παράλληλα της απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις τις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ενδέχεται μία επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεών της και διεύρυνσης της παρουσίας της στην αγορά.

Τέλος, να αναφέρουμε και την περίπτωση εκείνη ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις, οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεών της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι, μέσα από την μελέτη των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών ο αναλυτής μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται η πληροφορία ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πώλησης ή σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού παραμένει σταθερός, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, παρέχεται η πληροφορία ότι τα έξοδα λειτουργίας της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της.

7.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth)

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης και μαρτυράει κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά).

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Επειδή πολλές φορές μέσα στη διάρκεια της χρήσης παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως για παράδειγμα είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είναι απαραίτητος ο, εκ νέου, υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Γι' αυτόν τον υπολογισμό λαμβάνουμε υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα δύο είναι οι επικρατέστεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής:

- α) Πραγματικό ύψος των ιδίων κεφαλαίων
- β) Μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων

Για να χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο, δηλαδή αυτή του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια. Έτσι μπορούμε να υπολογίσουμε με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, προσθέτουμε στο αρχικό μας κεφάλαιο (δηλαδή σε αυτό που είχαμε στην αρχή της λογιστικής χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών ή των μηνών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση και το ποσό αυτό το διαιρούμε με τον αριθμό των ημερών ή των μηνών χρήσης. Με αυτό τον τρόπο γνωστοποιείται σε μας το πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση, μέσα στη λογιστική χρήση.

Συνεπώς:

$$\text{Πραγματικό Ύψος Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων} \times \text{αριθμό μηνών}}{\text{Αρχικό κεφάλαιο} + 12 \text{ μήνες ή } 365 \text{ ημέρες}}$$

Στην περίπτωση που παρατηρείται αξιοσημείωτη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης, αλλά δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο μεταβολής τους χρησιμοποιούμε την δεύτερη περίπτωση, δηλαδή αυτή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Εδώ προκειμένου να υπολογίσουμε το πραγματικό ύψος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, λαμβάνουμε τον μέσο όρο των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και διαιρούμε το άθροισμά τους με δύο. Δηλαδή, κάνουμε την υπόθεση ότι η εισροή νέων κεφαλαίων έλαβε χώρα στα μέσα της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς:

$$\text{Πραγματικό Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{I.K. Αρχής} + \text{I.K. Τέλους}}{2}$$

ή διαφορετικά

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

7.3.1. Τροποποιημένη ή Διευρυμένη εξίσωση Du Pont

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- Εκφράζει την αποδοτικότητα I.K. ως αποτέλεσμα του συνδυασμού:
 - ü του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
 - ü της Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού
 - ü της σχέσεως του ενεργητικού προς τα I.K.
- Η εξίσωση Du Pont είναι πολύ σημαντική διότι:
 - ü Λαμβάνει υπόψη της τη σπουδαιότητα καθενός από τους παράγοντες που συνθέτουν την αποδοτικότητα I.K.
 - ü Δείχνει πώς η μεταβολή τους επηρεάζει την αποδοτικότητα I.K.

7.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return to total capital employed)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μας δείχνει την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της.

Παράλληλα μάς δείχνει:

- την ικανότητα της οικονομικής μονάδας για πραγματοποίηση κερδών
- τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων
- το αποτέλεσμα που πετυχαίνει.

Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για την κερδοφόρα δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) στην επιχείρηση, είτε για το σύνολο της τελευταίας είτε για τμήματά της.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης (πριν αφαιρέσουμε τους τόκους και τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά έξοδα) με τα συνολικά απασχολούμενα σε αυτήν κεφάλαια για τη συγκεκριμένη χρήση.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης} + \text{Χρημ/κά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Απασχολούμενων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θεωρείται από τους σημαντικότερους για τους εξής λόγους:

α) Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, κατευθυντήρια γραμμή στις περιπτώσεις που μία επιχείρηση σκοπεύει να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή έστω να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

β) Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε εκείνη την περίπτωση που η οικονομική μονάδα αντιμετωπίζει μία κρίση.

γ) Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί να αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.

δ) Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μία αύξηση αυτών θα προκαλέσει την μείωση των κερδών ανά μετοχή της οικονομικής μονάδας.

7.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων αυτής ενώ συγχρόνως αποτελεί είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού, που παίρνουν μέρος στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης} + \text{Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, αφού αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης μεταβληθεί η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη και κατά τη λήξη της. Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

$$(\text{Ενεργητικό Αρχής} + \text{Ενεργητικό Τέλους}) / 2$$

Μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να:

α) Συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων ή άλλων μορφών επενδύσεων.

β) Παρακολουθούμε την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας σε σύγκριση με άλλα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

γ) Να διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής του διαχρονικά.

7.5.1. Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Du Pont)

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Εμφανίζει τη σπουδαιότητα της Τ.Κ.Ε. και του Κ.Π. και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων για τη βελτίωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων.
- Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μπορεί να επιτευχθεί:
 - Με αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις, είτε με μείωση του Κ.Π. είτε με αύξηση της τιμής πωλήσεως.
 - Με αύξηση της Τ.Κ.Ε., είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων είτε με μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων.
- Επιτρέπει τον εντοπισμό των παραγόντων που οδηγούν στην πραγματοποίηση διαφορετικών αποδόσεων μεταξύ ομοειδών ή μη επιχειρήσεων.

7.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει διαιρώντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην οικονομική μονάδα κεφαλαίων.

Συνεπώς:

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

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Μέσα από τη διαφορά αυτή βλέπουμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας.

Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την οικονομική μονάδα.

Στην αντίθετη περίπτωση που είναι μικρότερος της μονάδας η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι αρνητική, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Τέλος, όταν είναι ίσος με τη μονάδα η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της οικονομικής μονάδας είναι μηδενική.

7.7. Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς Πάγια (Ratio of maintenance and repairs to fixed assets)

Ο αριθμοδείκτης των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών των πάγιων περιουσιακών στοιχείων δείχνει τον αριθμό των μονάδων που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων.

Προκύπτει διαιρώντας το ύψος των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με το σύνολο της αξίας των προ αποσβέσεων παγίων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς Πάγια} = \frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεως και Επισκευών}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}} \times 100$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η οικονομική μονάδα, σε σχέση με τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και σε ότι αφορά τη λειτουργικότητά τους. Είναι πολύ σημαντικός όταν παρακολουθείται για μια σειρά ετών ή όταν συγκρίνεται με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων, του ίδιου κλάδου.

7.8. Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς Πωλήσεις (Ratio of maintenance and repairs to net sales)

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις είναι ένας ακόμη σημαντικός αριθμοδείκτης, για εκείνες τις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών με τις καθαρές πωλήσεις.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δαπανών Συντηρήσεως και Επισκευών προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Δαπάνες Συντηρήσεως και Επισκευών}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Το ύψος στο οποίο φτάνουν οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών ποικίλλει, ανάλογα με το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλαιά, με το βαθμό χρησιμοποίησής τους, την πολιτική συντηρήσεως, τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες κ.λ.π.

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να συγκρίνει την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες οικονομικές μονάδες όσον αφορά τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

7.9. Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων (Ratio of depreciation of fixed assets)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων δείχνει πόσο είναι το ποσοστό των παγίων, το οποίο αποσβένει η οικονομική μονάδα από κάθε μονάδα παγίων μέσα σε μία χρονική περίοδο. Στα παραπάνω πάγια δεν περιλαμβάνονται τα γήπεδα.

Προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις που έλαβαν χώρα μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των παγίων προ των αποσβέσεων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}} \times 100$$

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι, καθώς επίσης και αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα ακολουθεί παρόμοια πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή αν επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών.

Επιπλέον, μπορεί να γίνει και σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων οικονομικών μονάδων, που ανήκουν στον κλάδο και είναι παρόμοιου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Όταν γίνεται διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις είναι χρήσιμο παράλληλα να γίνονται γνωστά και τα απόλυτα μεγέθη παγίων στοιχείων και αποσβέσεων.

Μια διαχρονική αύξηση του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η οικονομική μονάδα ακολουθεί μία πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.

Αντιθέτως, μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη δείχνει ανεπάρκεια αποσβέσεων ή αλλαγή της πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθεί η οικονομική μονάδα.

7.10. Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων προς Πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales)

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, το οποίο απορροφάται από τις αποσβέσεις.

Προκύπτει διαιρώντας τις αποσβέσεις που έλαβαν χώρα μέσα στη λογιστική χρήση με το ύψος των καθαρών πωλήσεων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεων προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν είναι εξίσου σημαντικός με όσους έχουν ήδη αναφερθεί και αυτό γιατί συχνά το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με το ύψος των πωλήσεων. Όμως, στην περίπτωση εκείνη που οι αποσβέσεις είναι ανάλογες με το βαθμό απασχολήσεως των παγίων, τότε είναι ιδιαίτερα σημαντικός.

Οι αποσβέσεις που πραγματοποιούνται ενδέχεται να διαφέρουν από έτος σε έτος, τόσο για την ίδια οικονομική μονάδα όσο και ανάμεσα στις οικονομικές μονάδες του κλάδου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχουν διαφορές:

- α) Στη σύνθεση των παγίων στοιχείων κάθε οικονομικής μονάδας.

β) Στην ηλικία των παγίων στοιχείων.

γ) Στη μέθοδο και στο ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, που εφαρμόζεται από την εκάστοτε οικονομική μονάδα.

δ) Στην πολιτική που εφαρμόζει η κάθε οικονομική μονάδα, σε σχέση με τις δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

(OPERATING EXPENSE RATIOS)

Γενικά:

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας είναι οι παρακάτω:

- α) Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολουμένων
- β) Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις
- γ) Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων
- δ) Ο αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων
- ε) Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολουμένων
- στ) Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων
- ζ) Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς πωλήσεις

8.1. Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς Αμοιβές Απασχολουμένων (Trading profit to wages)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την έμμεση επίδραση που προκαλεί στα κέρδη μιας οικονομικής μονάδας μία αύξηση των αμοιβών των απασχολουμένων.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη της λογιστικής χρήσης με το σύνολο των αμοιβών των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα.

Συνεπώς:

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

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού παρέχονται πληροφορίες σχετικά με το βαθμό παραγωγικότητας των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα.

Μια ανοδική πορεία μπορεί να οφείλεται στην αυξημένη παραγωγικότητα των απασχολουμένων, ενώ μία καθοδική πορεία μπορεί να οφείλεται στο αντίθετο.

8.2. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio)

Η διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις δείχνει ποια είναι η τάση των λειτουργικών εξόδων της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της.

Προκύπτει διαιρώντας τα λειτουργικά έξοδα της οικονομικής μονάδας με τις καθαρές πωλήσεις της λογιστικής χρήσης.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Συγκρίνοντας τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη με τον αντίστοιχο άλλων ομοειδών ή με τον μέσο όρο του κλάδου, γνωρίζουμε για τη θέση της οικονομικής μονάδας με βάση τα λειτουργικά της έξοδα.

Στην περίπτωση εκείνη που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των απασχολουμένων ατόμων σε μια οικονομική μονάδα καθώς επίσης και σχετικά με τις αμοιβές τους, είναι χρήσιμο να προχωρούμε και στον υπολογισμό ορισμένων άλλων αριθμοδεικτών όπως είναι:

- α) Ο αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό απασχολουμένων.
- β) Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα προς τον μέσο όρο των απασχολουμένων.

8.3. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μέσο Αριθμό Απασχολουμένων (Ratio fixed assets to average number of employees)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά αν και κατά πόσο η οικονομική μονάδα είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας και προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια, αφού έχουμε αφαιρέσει τις συνολικές αποσβέσεις, με τον αριθμό των απασχολουμένων στην οικονομική μονάδα.

Είναι επιθυμητό ο δείκτης να εμφανίζει ανοδική πορεία που θα πρέπει να συνοδεύεται από αύξηση των πωλήσεων κατά απασχολούμενο.

Συγκρίσεις του δείκτη μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις.

Συνεπώς:

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

Εδώ πρέπει να επισημάνουμε ότι ενώ είναι επιθυμητό ο δείκτης αυτός να παρουσιάζει διαχρονικά μία ανοδική πορεία, αυτή θα πρέπει να συνδυάζεται από μία αύξησης της αξίας των πωλήσεων ανά απασχολούμενο.

8.4. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων (Ratio of accumulated depreciation to new investments)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις και προκύπτει αν διαιρέσουμε τις συνολικές αποσβέσεις της λογιστικής περιόδου με την αύξηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, που έλαβε χώρα μέσα στην ίδια λογιστική περίοδο.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων} = \frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις Περιόδου}}{\text{Μεταβολή Αξίας Ακαθ. Παγίων στην περίοδο}}$$

8.5. Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων (Operating ratio)

Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο μικρότερη η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, διότι το ποσοστό των λειτουργικών κερδών που παραμένει ίσως να μην επαρκεί για την κάλυψη των έκτακτων και ανόργανων εξόδων της επιχείρησης.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Μέσα από την ανάλυση των επί μέρους λειτουργικών εξόδων, σε σχέση με τις πωλήσεις της οικονομικής μονάδας μπορεί να δοθούν πληροφορίες σχετικά με την δυνατότητα της διοίκησης να προσαρμόζει τα έξοδά της σύμφωνα με τις αλλαγές στις συνθήκες πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης των λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνει τι ποσοστό των καθαρών πωλήσεων έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Χρήσιμο είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης να συγκρίνεται με εκείνο ομοειδών επιχειρήσεων ή τα διάφορα στοιχεία να παρακολουθούνται διαχρονικά.

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρά το γεγονός ότι είναι πολύ σημαντικός για τον υπολογισμό της αποτελεσματικότητας μιας οικονομικής μονάδας θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή, καθώς στον υπολογισμό του συμμετέχουν διάφοροι παράγοντες εξωτερικοί, οι οποίοι δεν υπόκεινται στον έλεγχο της οικονομικής μονάδας και εσωτερικοί οι οποίοι υπάρχει δυνατότητα να ελεγχθούν.

Να τονίσουμε ότι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο για την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας, αν δεν συμπεριληφθούν σε αυτόν και τα διάφορα έσοδα-έξοδα, καθώς επίσης και τα έκτακτα στοιχεία που παίρνουν μέρος στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος.

Τέλος, όταν ο οικονομικός αναλυτής εξετάζει τη σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων θα πρέπει να προσδιορίσει και τα εξής παρακάτω:

- α) Αν το επίπεδο των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών και των εργατοϋπαλλήλων είναι στα ίδια επίπεδα με άλλων ομοειδών οικονομικών μονάδων.
- β) Αν η αμοιβή των πωλητών είναι μισθός ή προμήθεια.
- γ) Αν το σταθερό κόστος είναι τόσο υψηλό που μία μείωση των πωλήσεων ενδέχεται να οδηγήσει σε ζημία.

8.6. Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων

- Δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων (εκτός γηπέδων) που αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων.

ü Παρέχει ένδειξη:

Ø Για το εάν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι.

Ø Για το εάν η επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των εκάστοτε κερδών(με σκοπό τη μείωση ή την αποφυγή της πληρωμής φόρων).

- Μείωση του δείκτη για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων.

- Αντίθετα, αύξηση του δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει μια πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως Παγίων} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

8.7. Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως προς Πωλήσεις

- Δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από τις αποσβέσεις.

- Είναι περιορισμένης σπουδαιότητας γιατί στην πράξη το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποσβέσεως προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

Γενικά:

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της.

Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια, ή αλλιώς τα μόνιμα κεφάλαια της επιχείρησης καθώς επίσης και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κάποιες από αυτές εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης, προσημειώσεως, ή ενεχύρου ενώ για κάποιες άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους πιστωτές.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές.

Το ότι η διάρθρωση των κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας παίζει πολύ σημαντικό ρόλο οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχει ουσιαστική διαφορά ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας και στα ξένα, δανειακά κεφάλαια.

Η διαφορά αυτή εστιάζεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια είναι αυτά που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενυπάρχει αναπόφευκτα σε κάθε επιχειρηματική μονάδα. Τα ίδια κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, ούτε έχουν εξασφαλισμένη απόδοση. Επιπλέον, θεωρούνται μόνιμα και επενδύονται, κατά κανόνα, σε μακροχρόνιες επενδύσεις με αποτέλεσμα να περικλείουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Από την άλλη πλευρά τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους, σε τακτά χρονικά διαστήματα και ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Στην περίπτωση εκείνη που η επιχείρηση έχει υποστεί ζημία και δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τους πιστωτές της, θα υποστεί ζημία στα ίδια τα κεφάλαιά της.

Για αυτό το λόγο όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους. Υπάρχει δηλαδή πίεση στην οικονομική μονάδα για την πληρωμή φόρων και την επιστροφή δανειακών κεφαλαίων, μόλις αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Στην περίπτωση μάλιστα που η απόδοση των νέων επενδύσεων είναι μεγαλύτερη από των τόκων των ξένων κεφαλαίων οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς να έχουν εισφέρει πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Το κέρδος αυτό αποκαλείται «trading on the equity».

Ένας επιπλέον λόγος για τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μία οικονομική μονάδα.

Ωστόσο, ο υπερδανεισμός μπορεί να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια να θέσει σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Παρ' όλα αυτά είναι χρέος της κάθε επιχείρησης να επισημαίνει τις τυχόν ευκαιρίες, υποκαθιστώντας τα υψηλού κόστους κεφάλαια με άλλα χαμηλότερου κόστους.

Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να μελετώνται και να αναλύονται τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, καθώς επίσης και τα περιουσιακά της στοιχεία και η δυναμικότητα των κερδών της παράλληλα με τον βαθμό σταθερότητάς τους στο μέλλον.

Πάντως, θα πρέπει να τονιστεί ότι η κάθε οικονομική μονάδα έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Αυτό που ισχύει για το σύνολο των επιχειρηματικών μονάδων, ωστόσο, είναι ότι η κάθε επιχείρηση ακολουθεί μία τέτοια πολιτική ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της ούτως ώστε να υπάρχει μία ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απ' αυτήν αποδόσεως. Για να μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι μία οικονομική μονάδα έχει άριστη

διάρθρωση των κεφαλαίων της θα πρέπει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχειρήσεως και η οποία θα μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ παράλληλα θα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Δηλαδή πρόκειται για μεγιστοποίηση της αξίας της ή ελαχιστοποίησης του κόστους των κεφαλαίων της.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής παρακάτω:

α) Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος ενυπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες κι έχει άμεση σύνδεση με το είδος της κάθε οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος θα πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης της δανειακής επιβάρυνσης.

β) Η ικανότητα της οικονομικής μονάδας ν' αντλεί κεφάλαια γι' αυτήν με επωφελείς όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη από συνεχή ροή κεφαλαίων προκειμένου να επιτύχουν μία μακροχρόνια άνοδο. Σε περιόδους στενότητας ρευστών ο δανεισμός από τράπεζες δυσκολεύει και αυτό γιατί οι τελευταίες επιλέγουν που θα δανείσουν κεφάλαια με πολύ αυστηρά κριτήρια και πιο συγκεκριμένα προτιμούν όσες οικονομικές μονάδες παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

γ) Η θέση της οικονομικής μονάδας από άποψη φορολογίας. Ένας σημαντικός παράγοντας που οι οικονομικές μονάδες χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια είναι ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Ωστόσο, το πλεονέκτημα αυτό δεν έχει καμία αξία αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της οικονομικής μονάδας έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Κάτι τέτοιο συμβαίνει όταν η οικονομική μονάδα έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων. Σαν αποτέλεσμα η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, τουλάχιστον από άποψη φορολογίας, δεν είναι τόσο επωφελής.

Για την ανάλυση της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

α) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

- β) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- γ) Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων
- δ) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια
- ε) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- στ) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς υποχρεώσεις
- ζ) Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

9.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of owner's to fixed assets)

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια βρίσκουμε τον τρόπο που χρηματοδοτούνται οι πάγιες επενδύσεις μίας οικονομικής μονάδας.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια στοιχεία, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά της βιβλία.

Συνεπώς:

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

Όταν τα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή είναι μικρότερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια, δανειακά.

Μέσα από την διαχρονική παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί ο οικονομικός αναλυτής να καταλάβει την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της.

Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη ιδίων προς πάγια κεφάλαια μπορεί να οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- α) Στην πώληση παγίων στοιχείων
- β) Στην αγορά παγίων στοιχείων
- γ) Στην παρακράτηση κερδών, με τη μορφή αποθεματικών

δ) Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών

ε) Στην αύξηση κεφαλαίων, με την έκδοση νέων τίτλων

στ) Στην διανομή μερισμάτων

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ενδέχεται να μαρτυρά μία κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας σε πάγια στοιχεία, ακίνητα και λοιπά.

9.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio owner's equity to total assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των κεφαλαίων της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

9.3. Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων

- Δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων ή του ενεργητικού αποτελούν τα Ξ.Κ. και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης.

- Όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο πρόθυμοι είναι οι πιστωτές να χορηγήσουν πρόσθετες πιστώσεις.

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της οικονομικής μονάδας.

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

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σπουδαίος με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας

μιας οικονομικής μονάδας και αυτό γιατί εμφανίζει την οικονομική της δύναμη ενώ συγχρόνως αντανakλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της.

Υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας οικονομικής μονάδας.

Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μίας πιο επικίνδυνης κατάστασης, αφού ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην οικονομική μονάδα και των οποίων το βάρος για την κάλυψή τους θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

9.4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου ο οικονομικός αναλυτής να μπορέσει να διαπιστώσει αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μία οικονομική μονάδα.

Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας (δηλαδή μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικό) με το σύνολο των δανειακών της κεφαλαίων (δηλαδή μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Συνεπώς:

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

Μέσα από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη εμφανίζεται η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι δανειστές της οικονομικής μονάδας. Όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Πιο συγκεκριμένα όσο μεγαλύτερη είναι η παραπάνω σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

9.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities)

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μίας οικονομικής μονάδας προς τις συνολικές της υποχρεώσεις εμφανίζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεών της.

Προκύπτει διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της οικονομικής μονάδας, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα διαθέσιμα, με το συνολικό ύψος των υποχρεώσεών της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός δεδομένου ότι ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης.

Επηρεάζεται αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορέσουν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης, στην περίπτωση που δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων.

9.6. Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων (Number of times interest earned)

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται, μέσα στη λογιστική χρήση, για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Επιπλέον, μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητα.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ των φόρων και των τόκων των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των τόκων των ξένων κεφαλαίων.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων \& τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας και κατά συνέπεια παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους τελευταίους, αφού μπορούν να γνωρίζουν την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και κατά συνέπεια τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της. Ουσιαστικά αντικατοπτρίζει τη στάση της οικονομικής μονάδας έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

Ο δείκτης αυτός σε συνδυασμό με την παρακολούθηση του μέσου δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα έχει μεγάλη πληροφοριακή αξία.

Το ιδανικό μέγεθος για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη έχει να κάνει με τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της οικονομικής μονάδας.

Για τον υπολογισμό του είναι απαραίτητο να είναι γνωστοί οι τόκοι των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων και επιπλέον ο χρόνος παραμονής των παραπάνω κεφαλαίων στην διάθεση της οικονομικής μονάδας.

9.7. Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Επιπλέον, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν και κατά πόσο υπάρχει η δυνατότητα απόκτησης επιπλέον κεφαλαίων με την παροχή της ίδιας ασφάλειας.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά πάγια στοιχεία της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Συνεπώς:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Πάγιων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} =$$

Μέσα από τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού ο οικονομικός αναλυτής μπορεί και εκτιμά την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά τη χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών της στοιχείων.

Μια αύξησή του διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές κι επιπλέον μία πιθανή επέκταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από τους φορείς της οικονομικής μονάδας.

Στην αντίθετη περίπτωση, μία μείωση δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφάλειας για τους μακροχρόνιους πιστωτές και επιπλέον μία πιθανή επέκταση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

(INVESTMENT RATIOS)

Γενικά:

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 επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες, συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως, διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

10.1. Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Καθαρά Κέρδη

M.A. μετοχών σε κυκλοφορία

- Απεικονίζει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης.
- Αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μία μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.
- Διαφορές του δείκτη μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολο να ερμηνευτούν για το λόγο ότι διαφορετικές επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.
- Αν κατά τη διάρκεια της χρήσεως αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης και εκδοθούν νέες μετοχές, τότε θα πρέπει να υπολογιστεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης.

Ø **Μέσος σταθμικός όρος μετοχών σε κυκλοφορία** = Αριθμός μετοχών αρχής +
Αριθμός νέων μετοχών x (Αριθμός μηνών μέχρι το τέλος της χρήσης / 12)

10.2. Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

Σύνολο μερισμάτων

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

- Παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους υπό μορφή μερίσματος.
- Προκειμένου τα στοιχεία του δείκτη να καταστούν σύγκριμα με αντίστοιχα 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).
- Επομένως, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

10.3. Μερισματική απόδοση

Μέρισμα ανά μετοχή

Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο

- Δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.
- Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους, διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μια εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

10.4. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών

Μερίσματα χρήσεως

Καθαρά Κέρδη χρήσεως

- Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο μέρισμα στους μετόχους.
- Αντίθετα, όσο μικρότερη η τιμή του δείκτη τόσο πιο συντηρητή είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατουμένων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων.
- Οι νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών, σε αντίθεση με τις παλαιές και αναπτυγμένες που τείνουν να διανέμουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους ως μέρισμα.

10.5. Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Dividend yield on equity capital)

Σύνολο μερισμάτων χρήσεως

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

- Απεικονίζει την απόδοση των Ι.Κ. μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα.
- Συνήθως, η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μερισματική απόδοση που υπολογίζεται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης, διότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική λογιστική τους αξία.

10.6. Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

- Δεν χρησιμοποιείται ευρέως, διότι η αξία των Ι.Κ. αναφέρεται σε ιστορικές τιμές οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

10.7. Χρηματιστηριακή τιμή προς Εσωτερική αξία μετοχής

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Εσωτερική αξία μετοχής

- Δείχνει πόσες φορές την εσωτερική αξία της μετοχής διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά.
- Παρέχει ένδειξη για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

10.8. Ταμειακή ροή ανά μετοχή (Cash flow per share)

Καθαρά Κέρδη + Αποσβέσεις χρήσεως

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

- Ως ταμειακή ροή ορίζεται το ύψος των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών.
- Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη Καθαρών Κερδών ανά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων.
- Η ταμειακή ροή ανά μετοχή είναι στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι τα Καθαρά Κέρδη ανά μετοχή λόγω των διαφορετικών μεθόδων και της πολιτικής αποσβέσεων που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση.

10.9. Τιμή προς Κέρδη ανά μετοχή (Price earnings ratio – P/E)

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Κέρδη ανά μετοχή

- Δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της τρέχουσας ή προηγούμενης χρήσεως στο χρηματιστήριο.
- Ή εναλλακτικά, πόσα λεπτά είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε λεπτό κέρδους της επιχείρησης.

- Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πάντοτε θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημίες.
- Θεωρητικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι οι επενδυτές αγοράζουν τη μετοχή διότι έχουν εμπιστοσύνη στη μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11°



ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

11.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Περιουσίας ή Δομής Ενεργητικού

Δείκτες	Έτη				
	2005	2006	2007	2008	2009
Βαθμός παγιοποίησης	0,66 ή 65,94%	0,63 ή 63,25%	0,66 ή 66,04%	0,71 ή 70,64%	0,70 ή 70,09%
Βαθμός κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,34 ή 34,06%	0,37 ή 36,75%	0,34 ή 33,96%	0,29 ή 29,36%	0,30 ή 29,91%
Σχέση παγίων προς κυκλοφοριακών	1,94	1,72	1,94	2,41	2,34

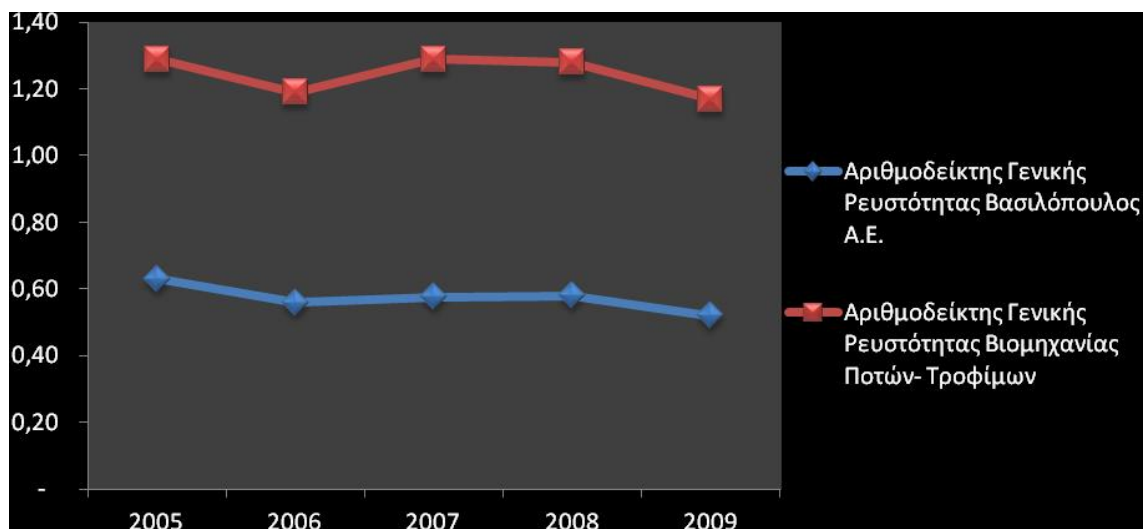
Με βάση τα αποτελέσματα που μας δίνουν οι αριθμοδείκτες περιουσίας, παρατηρούμε ότι η επιχείρηση που μελετάμε είναι εντάσεως παγίου περιουσίας δηλαδή είναι βιομηχανική επιχείρηση. Αυτό το συμπεραίνουμε επειδή τα πάγια στοιχεία της αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος της επιχείρησης σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Π.χ. Για το έτος 2005 παρατηρούμε ότι τα πάγια αποτελούν το 65,94% του συνόλου του ενεργητικού, σε αντίθεση με τα κυκλοφοριακά που αποτελούν το 34,06% του συνόλου του ενεργητικού.

11.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

✘ Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Έτος	Κυκλοφορούν Ενεργητικό (χιλ. ευρώ)	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (χιλ. ευρώ)	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
2005	125356	198737	63.08%
2006	151594	270844	55.97%
2007	143288	248510	57.66%
2008	166895	288106	57.93%
2009	186730	358810	52.04%

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της Βασιλόπουλος Α.Ε. λαμβάνουν τιμές μικρότερης της μονάδας, άρα η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της.



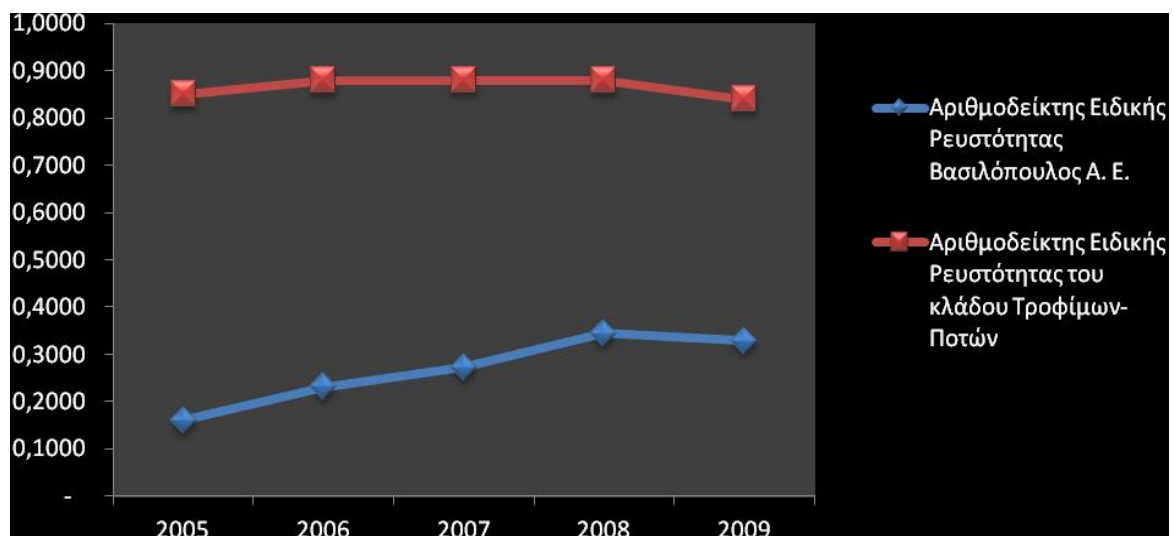
Παρατηρείται από το παραπάνω Γράφημα ότι η ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας Βασιλόπουλος Α.Ε. ακολουθεί φθίνουσα πορεία, δηλαδή η ικανότητά της να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μειώνεται συνεχώς.

Όμως, ο δείκτης γενικής ρευστότητας του κλάδου τροφίμων και ποτών είναι μεγαλύτερος της μονάδας, υποδηλώνοντας ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να ικανοποιήσουν τους βραχυχρόνιους πιστωτές τους (κατά μέσο όρο).

✖ Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Έτος	Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Απόθεμα (χιλ. ευρώ)	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (χιλ. ευρώ)	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
2005	31745	198737	15.97%
2006	62534	270844	23.09%
2007	67652	248510	27.22%
2008	99163	288106	34.42%
2009	117657	358810	32.79%

Στην ίδια ομάδα δεικτών ανήκει και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, ο οποίος μοιάζει αρκετά με τον παραπάνω δείκτη με τη μόνη διαφορά ότι από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα. Αυτό γίνεται γιατί από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα αποθέματα είναι αυτά που δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Η ικανοποιητική τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από την προηγούμενη, αλλά να είναι τουλάχιστον ίσο με τη μονάδα. Η επιχείρηση Βασιλόπουλος Α.Ε. παρουσιάζει τιμές αρκετά κάτω από τη μονάδα, γεγονός που είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό.



Παρατηρείται από το παραπάνω Γράφημα ότι η ο δείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας Βασιλόπουλος Α.Ε. ακολουθεί αύξουσα πορεία, αλλά είναι αρκετά μικρότερος από τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη για τον κλάδο τροφίμων – ποτών. Αξίζει να σημειωθεί όμως πως η διαφορά έχει μειωθεί, αφού το 2005 ο δείκτης ήταν πενταπλάσιος για τον κλάδο σε σχέση με την εταιρεία Βασιλόπουλος Α.Ε., ενώ το 2009 ήταν 2,5 φορές μεγαλύτερος. Όμως ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μικρότερος την μονάδας για όλη την πενταετία που εξετάζεται για τον κλάδο, οπότε μπορούμε να ισχυριστούμε ότι τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία είναι ανεπαρκή για την κάλυψη των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

✘ Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Έτος	Διαθέσιμα+Χρεόγραφα (χιλ. ευρώ)	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (χιλ. ευρώ)	Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
2005	28637	198737	14,41%
2006	43976	270844	16,24%
2007	20296	248510	8,17%
2008	13698	288106	4,75%
2009	20605	358810	5,74%

Η Ταμειακή Ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση για να εξοφλεί τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μετρητά που διαθέτει. Εδώ ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός αλλά αυτό δεν αποτελεί από μόνο του ένδειξη προβλημάτων ρευστότητας αλλά μπορεί να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή με την ύπαρξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού ανά πάσα στιγμή.

✖ Αμυντικό Διάστημα

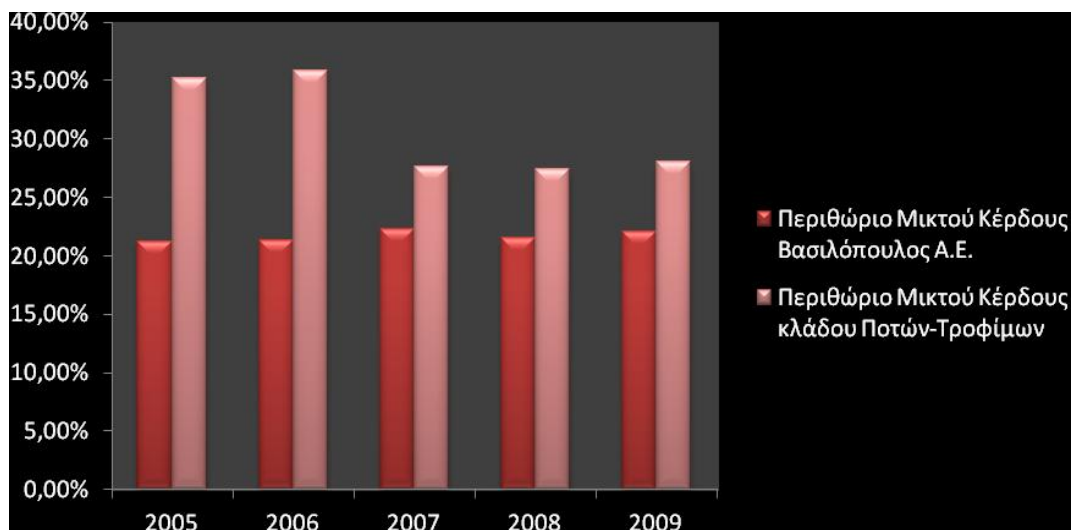
Έτος	Διαθέσιμα+Χρεόγραφα+Απαιτήσεις (ευρώ)	Προβεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες (ευρώ)	Αμυντικό Διάστημα (ημέρες)
2005	56283000	186242,47	302,203
2006	83862000	211248,49	396,983
2007	67652000	238502,74	283,653
2008	77835000	272258,71	285,886
2009	93119000	291845,48	319,070

Τέλος, παρουσιάζεται στον παραπάνω πίνακα ο δείκτης Αμυντικού Διαστήματος, ο οποίος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών αναγκών σε μετρητά, διαπιστώνουμε ότι η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί χωρίς να χρησιμοποιεί τα έσοδα από τις δραστηριότητές της παρά μόνο τα αμυντικά περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει, για το 2005 302,20 ημέρες, για το 2006 έχουμε μια αύξηση, ενώ για τα 2 επόμενα έτη μια μείωση και τέλος για το 2009 319,07 ημέρες.

11.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

● Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Έτος	Μικτά Κέρδη (σε χιλ. ευρώ)	Καθαρές Πωλήσεις (σε χιλ. ευρώ)	Περιθώριο Μικτού Κέρδους
2005	186708	880342	21,21%
2006	213587	1000880	21,34%
2007	254080	1141204	22,26%
2008	277863	1287255	21,59%
2009	308107	1393785	22,11%



Ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που επιτυγχάνει η επιχείρηση καθώς και τη λειτουργική αποτελεσματικότητά της. Η εταιρεία που αναλύουμε πωλεί το τελικό της προϊόν με ακαθάριστο ποσοστό κέρδους 21,21% για το 2005, το 2006 παραμένει σταθερό, ενώ το 2007 παρατηρούμε μια μικρή αύξηση της τάξεως περίπου του 1% και για τα επόμενα 2 έτη μια αυξομείωση των ίδιων ποσοστών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

Παρατηρούμε ότι ο κλάδος εμφανίζει υψηλότερα ποσοστά μικτού περιθωρίου κέρδους, όμως η απόκλιση, αυτή έχει μειωθεί σημαντικά, αφού το 2005 άγγιζε το 15% και το 2009 είχε μειωθεί σχεδόν στο 6%.

● Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Έτος	Καθαρά Κέρδη (σε χιλ. ευρώ)	Καθαρές Πωλήσεις (σε χιλ. ευρώ)	Περιθώριο Καθαρού Κέρδους
2005	11697	880342	1.33%
2006	18399	1000880	1.84%
2007	33987	1141204	2.98%
2008	38373	1289255	2.98%
2009	32698	1393785	2.35%

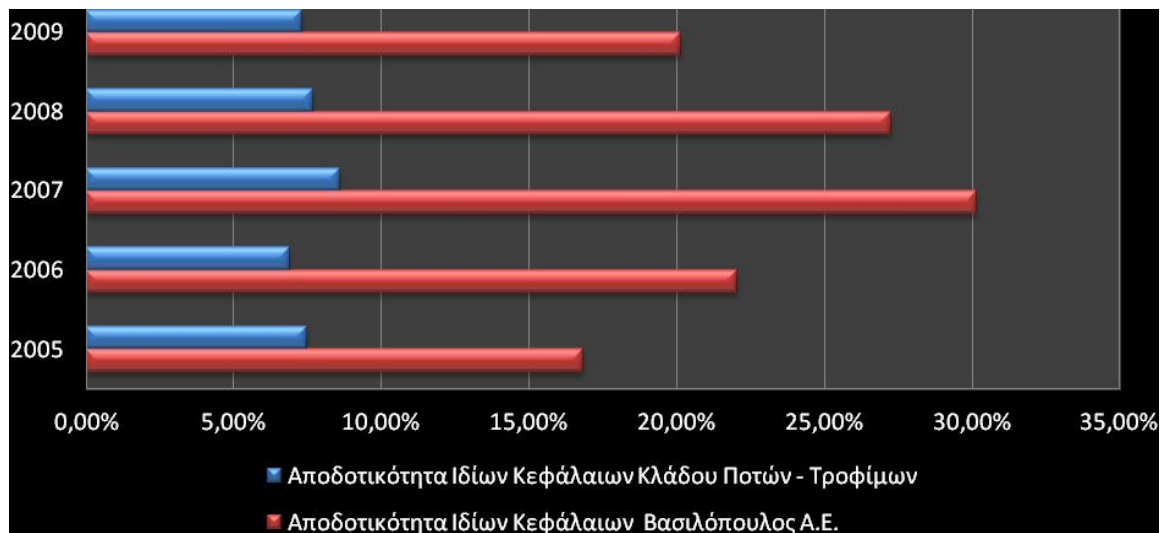


Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση απ' τις λειτουργικές τις δραστηριότητες. Το 2005 η επιχείρηση "ΑΒ Βασιλόπουλος" πωλεί το προϊόν της με ένα καθαρό ποσοστό κέρδους του 1,33%, ενώ για τα επόμενα 4 έτη παρατηρούμε μια αύξηση, που σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό τόσο πιο χαλαρό είναι το επίπεδο του ανταγωνισμού.

Ωστόσο, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους του κλάδου είναι αρκετά χαμηλότερο, σε μονοψήφιο νούμερο, το οποίο μάλιστα μειώθηκε την περίοδο 2007 - 2009. Τα παραπάνω σημαίνουν ότι τα λειτουργικά και μη έξοδα των επιχειρήσεων του κλάδου είναι αρκετά υψηλά ώστε να επηρεάζεται σημαντικά η κερδοφορία του κλάδου. Παρόλα αυτά, το θετικό αποτέλεσμα του δείκτη δείχνει μια ικανοποιητική αποτελεσματικότητα της λειτουργικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων.

● Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

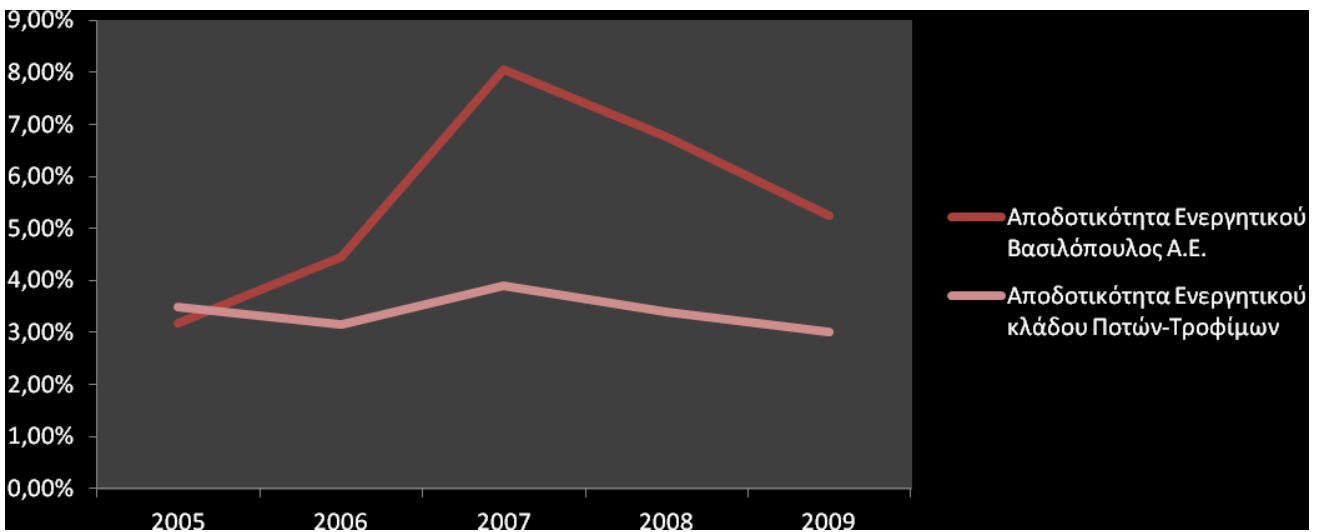
Έτος	Καθαρά Κέρδη	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
2005	11697	69515	16.83%
2006	18399	83450	22.05%
2007	33987	112610	30.18%
2008	38373	140748	27.26%
2009	32698	162184	20.16%



Από την ανάλυση των 5 ετών, διαπιστώνουμε μια αύξηση του δείκτη σε σχέση με τον 1^ο χρόνο που μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκηση, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες ή στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.

● Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Έτος	Καθαρά Κέρδη	Ενεργητικό	Αποδοτικότητα Ενεργητικού
2005	11697	368065	3.18%
2006	18399	412529	4.46%
2007	33987	421969	8.05%
2008	38373	568462	6.75%
2009	32698	624307	5.24%



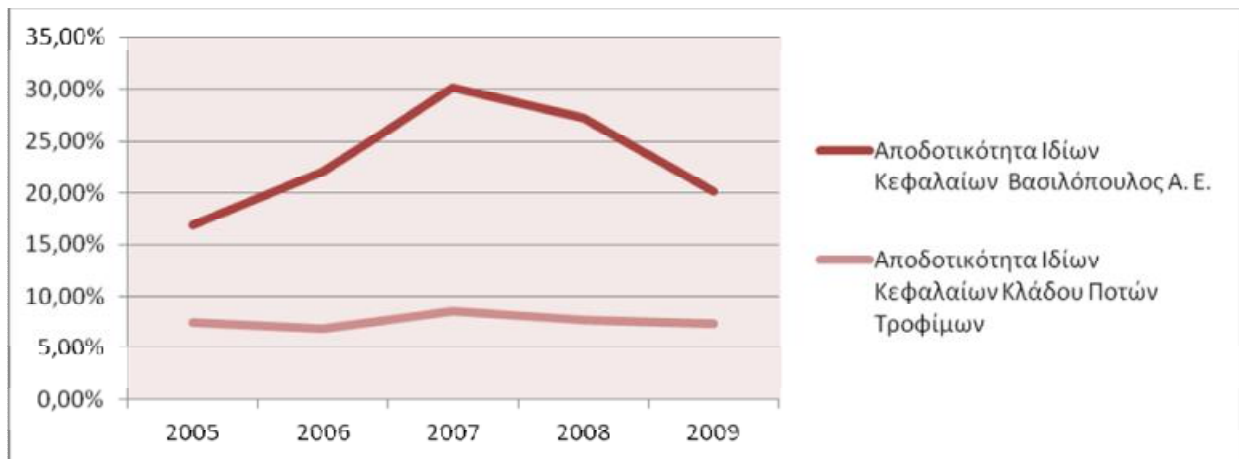
Όσον αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού παρατηρούμε ότι ο δείκτης για την επιχείρηση αυξάνεται, και το 2009 παρουσιάζει πτώση. Όμως, ο αντίστοιχος δείκτης για τον κλάδο τροφίμων και ποτών βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα.

Η βιομηχανία τροφίμων - ποτών δε φαίνεται να χρησιμοποιεί ιδιαίτερα τα περιουσιακά της στοιχεία για την αύξηση της κερδοφορίας όσο τα ίδια κεφάλαιά της, όπως φαίνεται από την αποδοτικότητα του ενεργητικού (3% το 2009) και των ιδίων κεφαλαίων (7,3% το ίδιο έτος). Ωστόσο, και οι δύο αυτοί δείκτες σημείωσαν μείωση το 2009, υποδηλώνοντας ότι η αποδοτικότητα του κλάδου περιορίστηκε το έτος αυτό.

● Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	Καθαρά Κέρδη	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων
2005	11697	69515	16,83%
2006	18399	83450	22,05%
2007	33987	112610	30,18%
2008	38373	140748	27,26%
2009	32698	162184	20,16%

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της πενταετίας παρατηρήθηκε ότι αυξήθηκε τα τρία πρώτα έτη, αλλά στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία.

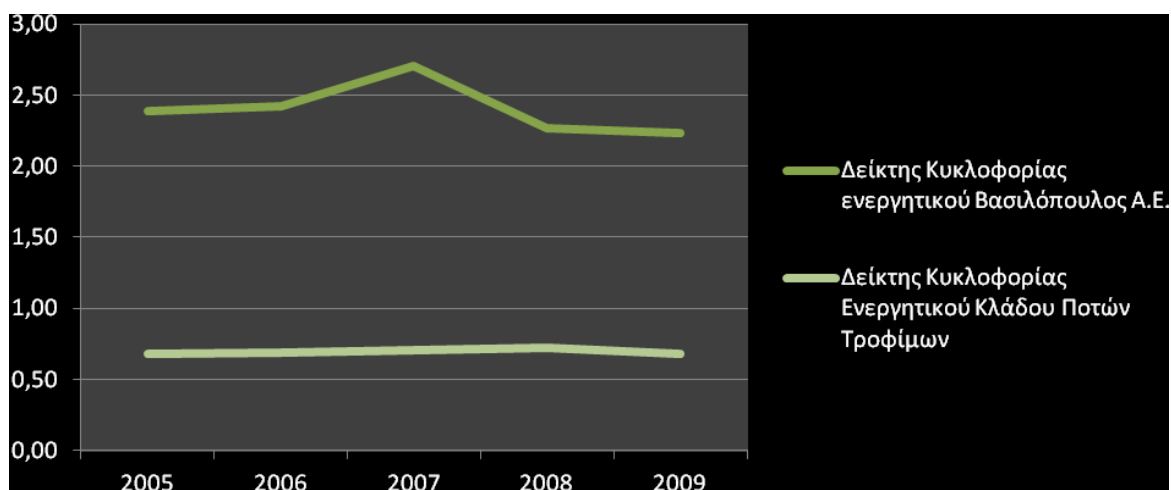


Παραπάνω παρατηρούμε ότι η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων για την επιχείρηση είναι σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου συνολικά.

11.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

● Δείκτης Ταχύτητας Ενεργητικού

Έτος	Κύκλος Εργασιών	Ενεργητικό	Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού
2005	880342	368065	2,39
2006	1000880	412529	2,43
2007	1141204	421969	2,70
2008	1289255	568462	2,27
2009	1393785	624307	2,23

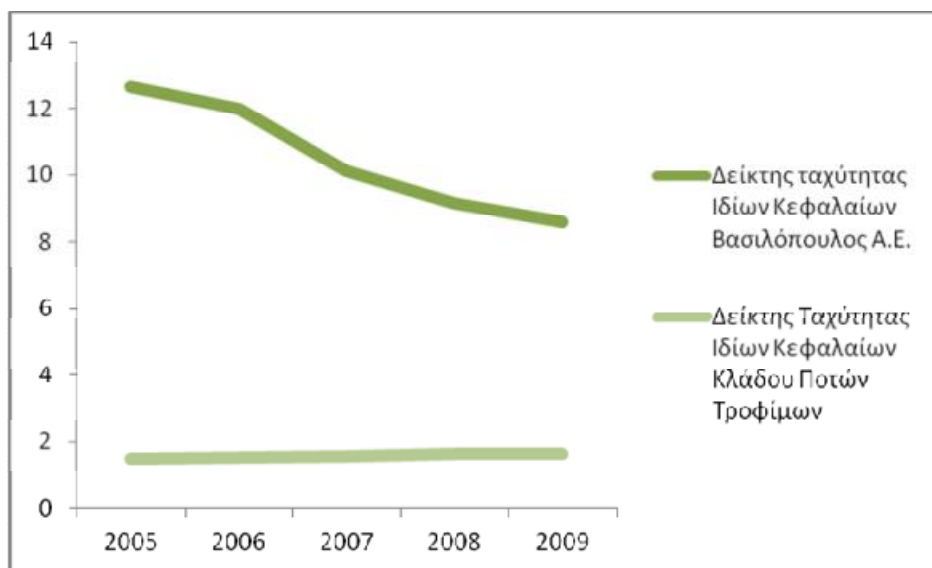


Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Παρατηρείται εδώ ότι η επιχείρηση αξιοποιεί σε αρκετό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία, καθώς ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα.

Βέβαια, ο δείκτης αυτός παρατηρούμε ότι ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Όσον αφορά τον κλάδο γενικότερα η μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και το γεγονός ότι ο εν λόγω δείκτης είναι χαμηλότερος από τη μονάδα σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις αξιοποιούν σε χαμηλό βαθμό τα περιουσιακά τους στοιχεία για αύξηση των πωλήσεών τους.

● Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	Κύκλος Εργασιών	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων
2005	880342	69515	12,66
2006	1000880	83450	11,99
2007	1141204	112610	10,13
2008	1289255	140748	9,16
2009	1393785	162184	8,59



Ο δείκτης κινείται σε υψηλά επίπεδα, αρκεί να σημειωθεί ότι το 2005 ήταν 12,66, το οποίο υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις κατάφεραν για κάθε μονάδα να ιδίων κεφαλαίων να πραγματοποιήσουν πάνω από 12 μονάδες υψηλότερες πωλήσεις. Το ανησυχικό είναι

όμως ο έντονος ρυθμός πτώσης του δείκτη, όπου την πενταετία αυτή μειώθηκε κατά 4 μονάδες περίπου.

Όσον αφορά τον κλάδο παρατηρούμε ότι κινείται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από ότι η επιχείρηση Βασιλόπουλος Α.Ε. Γενικά, όμως κινείται σε υψηλότερες τιμές από τη μονάδα, όπου αυτό είναι θετικό.

● Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Έτος	Πωλήσεις	Μ.Ο. Απαιτήσεων	Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Βασιλόπουλος Α.Ε.	Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων Κλάδου Ποτών-Τροφίμων
2005	25943	26815	377,27	142,9
2006	33941	33766	363,12	141
2007	37848	43621	420,67	133
2008	50296	55747	404,56	127
2009	58579	68326	425,73	129

Ο δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων εκφρασμένος σε ημέρες αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Η "ΑΒ Βασιλόπουλος" εμφανίζει να έχει αύξηση του χρονικού διαστήματος, δηλαδή παρατηρούμε μια μείωση της ικανότητας για είσπραξη των απαιτήσεων. Παρατηρούμε ότι η μέση αυτή διάρκεια αυξάνεται γεγονός αρνητικό για την ποιότητα της ρευστότητας των απαιτήσεων. Από την άλλη στον κλάδο γενικότερα η μέση διάρκεια είναι πολύ χαμηλότερη και ακολουθεί και φθίνοντα ρυθμό.

● **Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων**

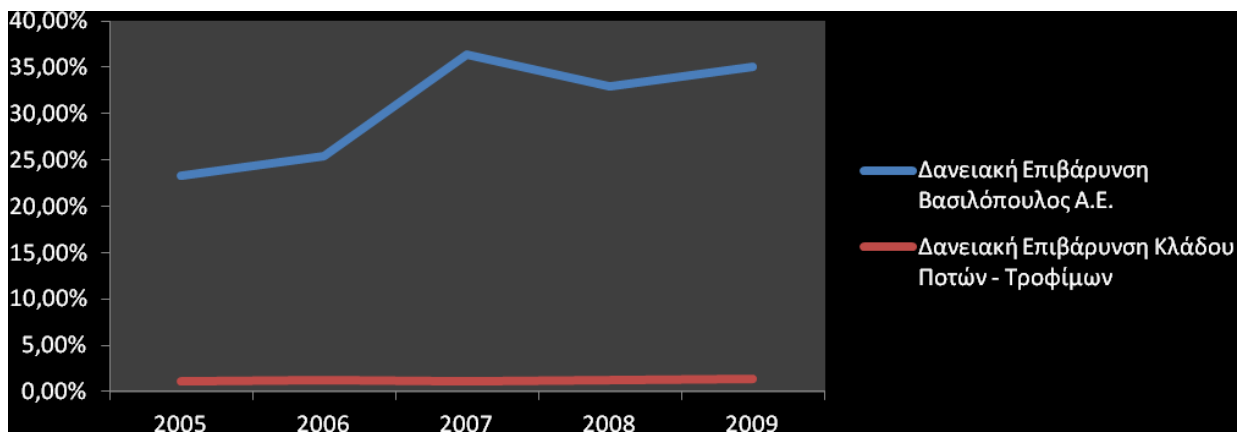
Έτος	Κόστος Πωληθέντων	Μέσο Απόθεμα	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων
2005	693634	73073	9,49	38,45
2006	787293	68403	11,51	31,71
2007	887124	71684	12,38	29,49
2008	1011392	82348	12,28	29,72
2009	1085678	91336	11,89	30,71

Αναλύοντας το δείκτη της Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων, παρατηρούμε ότι ο ρυθμός ανανέωσης των αποθεμάτων βελτιώνεται. Αυτό αποδεικνύει ότι στην επιχείρηση μειώνεται η χρονική περίοδος της ημερομηνίας αγοράς ως της ημερομηνία πώλησης των αποθεμάτων, πράγμα που υποδηλώνει ότι η επιχείρηση μπορεί με ευκολία να πουλάει αυτά που αγοράζει. Αυτό είναι επακόλουθο του είδους της επιχείρησης καθώς τα περισσότερα προϊόντα που εμπορεύεται έχουν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, όπως ότι η ανάλωσή τους γίνεται με ταχείς ρυθμούς και δεν έχουν διάρκεια στο χρόνο (π.χ. γαλακτοκομικά προϊόντα, οπωροκηπευτικά κτλ).

11.5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων & Βιωσιμότητας

● Δανειακής Επιβάρυνσης

Έτος	Ίδια Κεφάλαια	Ξένα Κεφάλαια	Δανειακή Επιβάρυνση
2005	69515	298550	23,28%
2006	83450	329079	25,36%
2007	112610	309359	36,40%
2008	140748	427714	32,91%
2009	162184	462123	35,10%



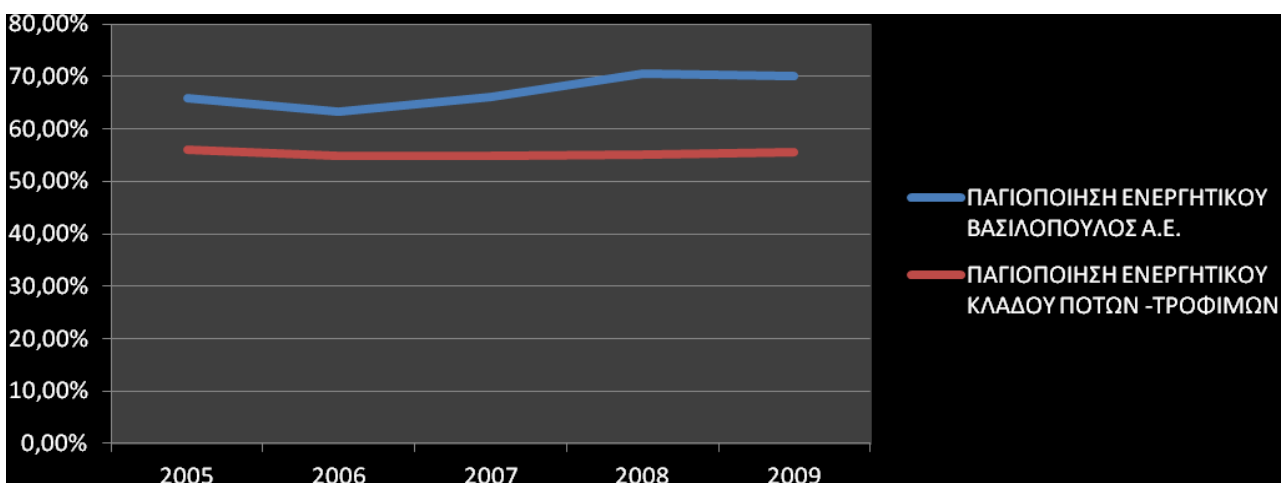
Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η επιχείρηση έχει μεγάλη εξάρτηση από τα Ξ.Κ. και αυτό φαίνεται απ' το μεγάλο ποσοστό που αυτά καταλαμβάνουν σε σχέση με το συνολικό της κεφάλαιο. Πιο αναλυτικά από τους ισολογισμούς των ετών 2005 - 2009, προκύπτει ότι οι Β.Υ. είναι το μεγαλύτερο μέρος του Ξ.Κ. σε σχέση με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση καλείται σε σύντομο χρονικό διάστημα να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της κάτι που προαπαιτεί έλεγχο ρευστότητας για τη διαπίστωση της δυνατότητας εξόφλησης των Β.Υ. με τη χρήση των άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Αυτός ο υπερδανεισμός αντανακλά μια πιο επισφαλή για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση. Στην περίπτωση αυτή ενδέχεται οι πιστωτές της επιχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να την θέσουν σε κατάσταση

πτώχευσης ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

Παρατηρούμε ότι με τη πάροδο των χρόνων υπάρχει σημαντική αύξηση της χρήσης των ξένων κεφαλαίων οπου αυτό σημαίνει ότι δεν πραγματοποιεί καλή απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και μη αξιοποίηση των σημαντικών πάγιων στοιχείων. Όμως, ο δείκτης αυτός κινείται σε χαμηλά επίπεδα για τον κλάδο γενικότερα.

● Παγιοποίηση Ενεργητικού

Έτος	Πάγια	Ενεργητικό	Παγιοποίηση Ενεργητικού
2005	242709	368065	65,94%
2006	260935	412529	63,25%
2007	278681	421969	66,04%
2008	401567	568462	70,64%
2009	437577	624307	70,09%



Τα πάγια στοιχεία της εταιρείας χρησιμοποιούνται σε σημαντικό ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού για τα παραπάνω έτη. Η επιχείρηση είναι εντάσεως παγίων. Η παγιοποίηση ενεργητικού διατηρείται περίπου σε σταθερό επίπεδο για τον κλάδο ποτών και τροφίμων (αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα από την επιχείρηση Βασιλόπουλος Α.Ε.), το ο-

ποίο κινείται σε υψηλά επίπεδα και υποδηλώνει έντονη χρήση των πάγιων στοιχείων έναντι λοιπών πιο ρευστοποιήσιμων στοιχείων.

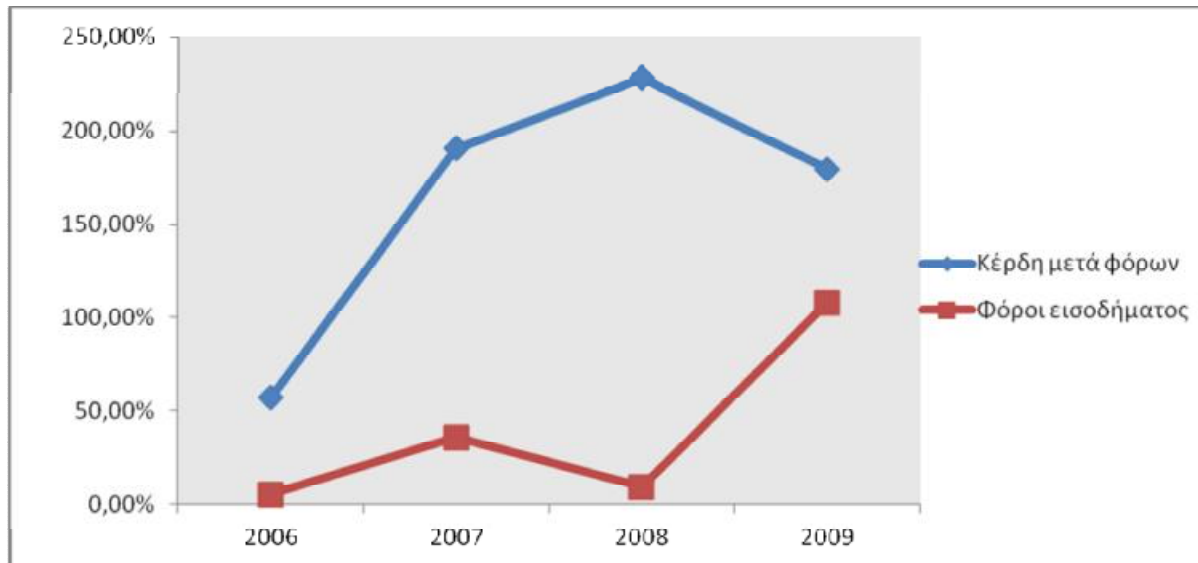
11.6. Οριζόντια ή Διαχρονική Ανάλυση

- Αποτελέσματα Χρήσης

Η οριζόντια ανάλυση εκτιμά την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο (Παράρτημα 1). Στην εφαρμογή που κάναμε της μεθόδου για την εταιρεία Βασιλόπουλος Α.Ε., θεωρήσαμε ως έτος βάσης το 2005.

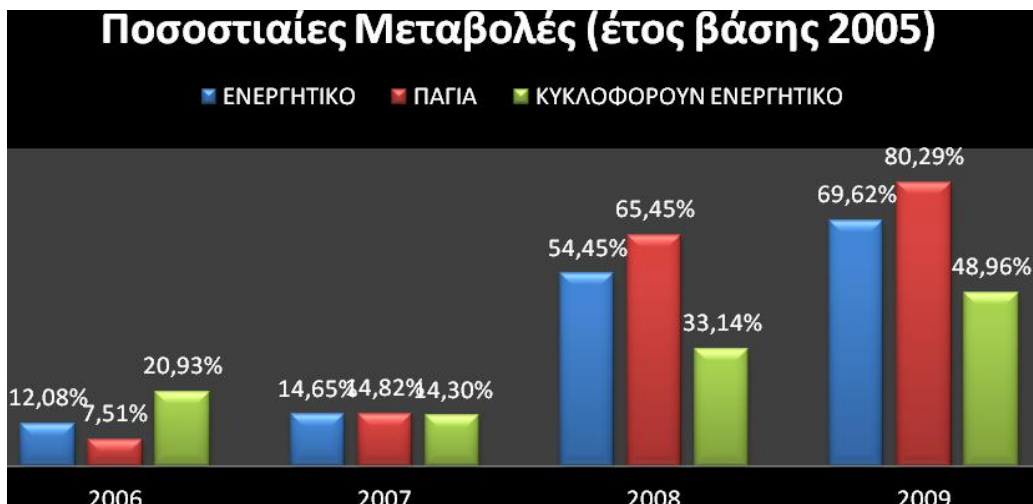


Παρατηρούμε πως οι πωλήσεις της επιχείρησης ακολουθούν αύξουσα πορεία, αφού το 2006 αυξήθηκαν σε σχέση με το 2005 κατά 13,7% και το 2009 κατά 58,32%. Ομοίως, και το μικτό κέρδος για την επιχείρηση ακολουθεί αύξοντα ρυθμό. Αυτό το στοιχείο όμως δεν αποτελεί από μόνο του θετικό μήνυμα, αρκεί να παρατηρήσουμε και την ισόποση αύξηση του κόστους των πωληθέντων, τα οποία ακολουθούν και αυτά σχεδόν ίδια πορεία.



Από την άλλη καθώς τα κέρδη μετά φόρων παρουσίαζαν αύξουσα πορεία, από το 2009 παρατηρείται πτώση, γεγονός που οφείλεται και στην αύξηση του φόρου εισοδήματος.

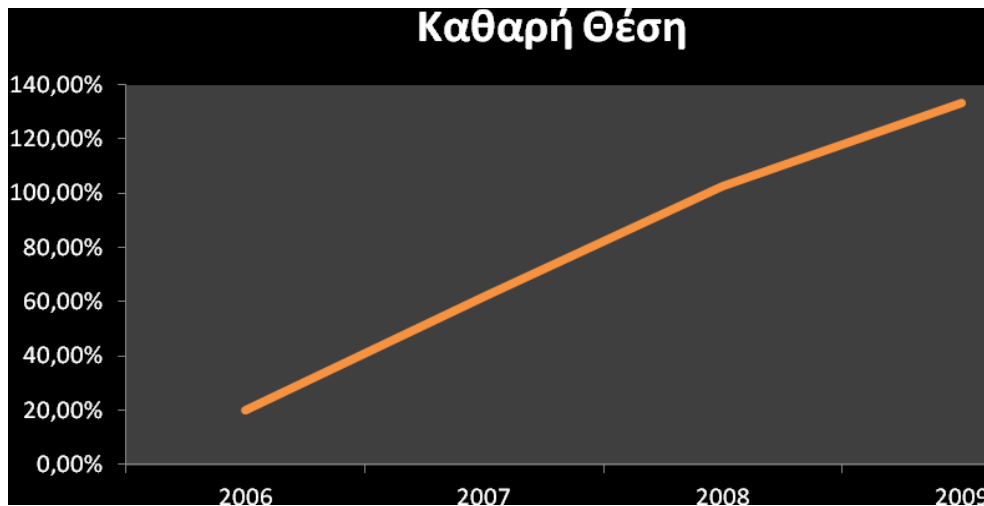
- Ισολογισμός



Κατά τη διάρκεια των ετών 2005 - 2009 παρατηρήθηκε αύξηση του ενεργητικού που οφείλεται στην αύξηση (σε μεγαλύτερο μέρος) και της αξίας των πάγιων στοιχείων και του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Παράρτημα 1).



Και στο παθητικό παρατηρείται αύξηση. Για να μπορέσουμε όμως να έχουμε μια εικόνα για την πορεία της επιχείρησης, θα πρέπει να μελετηθεί η πορεία της Καθαρής Θέσης.



Η Καθαρή θέση της επιχείρησης έχει αυξηθεί και μάλιστα για το έτος 2009 παρατηρείται αύξηση της τάξης του 133% σε σχέση με το έτος 2005, επομένως η πορεία αυτή μας βοηθάει να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η αξία της επιχείρησης αυξήθηκε.

11.7. Κάθετη ή Διαστρωματική Ανάλυση

● Αποτελέσματα Χρήσης

Γενικά, υποστηρίζεται ότι η κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης ξεπερνά σε σπουδαιότητα την κάθετη ανάλυση στον ισολογισμό, γιατί οι καθαρές πωλήσεις (που αποτελούν τη βάση υπολογισμού), καθώς και τα διάφορα κόστη και οργανικά έξοδα, έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Με μικρές εξαιρέσεις, το επίπεδο κάθε κόστους και οργανικού εξόδου επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από το επίπεδο των πωλήσεων. Έτσι, είναι εποικοδομητικό να γνωρίζει ο αναλυτής το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφά το κάθε κόστος και το κάθε οργανικό έξοδο που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, με την κάθετη ανάλυση στα αποτελέσματα χρήσης προσδιορίζεται και αξιολογείται η αποδοτικότητα των πωλήσεων σε Μικτά Κέρδη (Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (Μερικά Κέρδη Εκμετάλλευσης), Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης και Καθαρά Κέρδη Χρήσης. Παράλληλα, προσδιορίζονται το ποσοστό του Κόστους Πωλήσεων και το ποσοστό των Λειτουργικών Εξόδων. Τα πιο πάνω ποσοστά είναι ταυτόχρονα και αριθμοδείκτες.

	2005	2006	2007	2008	2009
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	471.51	468.6053	449.1514	463.9894	452.3704
Κόστος πωληθέντων	371.51	368.6053	349.1514	363.9894	352.3704
Μικτό κέρδος	100	100	100	100	100
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	1.80	2.03	2.07	2.40	2.40
Έξοδα διάθεσης	73.54	72.60	69.05	69.98	68.97
Έξοδα διοίκησης	16.00	14.73	14.09	13.27	14.90
Απαξίωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	0.03	0.44	0.02	0.03	0.00
Λειτουργικά κέρδη	12.23	14.26	18.91	19.10	18.53
Χρηματοοικονομικό κόστος	1.40	1.50	1.05	2.01	2.08
Έσοδα από τοποθετήσεις	0.13	0.17	0.21	0.16	0.07
Κέρδη προ φόρων	10.95	12.93	18.07	17.26	16.52
Φόρος εισοδήματος	4.69	4.32	4.69	3.45	5.91
Κέρδη μετά από φόρους	6.26	8.61	13.38	13.81	10.61

Από την κάθετη ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης Βασιλόπουλος Α.Ε., παρατηρούμε ότι:

- Τα λειτουργικά έξοδα (έξοδα διοίκησης και έξοδα διάθεσης) έχουν μειωθεί, το οποίο είναι ευνοϊκό για την επιχείρηση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αυξάνονται τα κέρδη προ φόρων και κατ' επέκταση τα καθαρά κέρδη.
- Επίσης, έχει μειωθεί και το κόστος πωληθέντων προϊόντων, όμως αντίστοιχα έχουν μειωθεί και οι πωλήσεις οπότε το μικτό κέρδος παραμένει στα ίδια επίπεδα.

● Ισολογισμός

	2005	2006	2007	2008	2009
Ενεργητικό	100	100	100	100	100
Πάγιο Ενεργητικό	65.94	63.25	66.04	70.64	70.09
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	34.06	36.75	33.96	29.36	29.91
Αποθέματα	18.77	16.42	17.92	15.67	14.99
Απαιτήσεις από εμπορική δραστηριότητα	7.51	9.67	11.22	11.28	11.62
Έξοδα επόμενης χρήσης	0.12	0.09	0.08	0.05	0.06
Λοιπὰ απαιτήσεις	0.40	0.25	0.37	0.40	0.36
Διαθέσιμα Ταμειακά Ισοδύναμα	7.26	10.32	4.36	1.96	1.79
Παθητικό	100	100	100	100	100
Ίδια Κεφάλαια	18.89	20.23	26.69	24.76	25.98
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27.12	14.12	14.42	24.56	16.55
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	54.00	65.65	58.89	50.68	57.47

Από την εφαρμογή της κάθετης ανάλυσης στον ισολογισμό της επιχείρησης, προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

- Όσον αφορά την περιουσία της επιχείρησης (το ενεργητικό), η πλειοψηφία (7/10 περίπου) περιλαμβάνει τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Μάλιστα, το ποσοστό των πάγιων στοιχείων ακολουθεί αύξουσα πορεία, ενώ το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού φθίνουσα πορεία.
- Παρατηρείται επίσης, ότι τα ξένα κεφάλαια αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού κεφαλαίου. Όμως, το θετικό είναι ότι τα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων ακολουθεί πτωτική πορεία.

11.8. Συμπεράσματα - Προτάσεις

Η επιχείρηση που μελετάμε είναι εντάσεως παγίας περιουσίας δηλαδή είναι βιομηχανική επιχείρηση. Όσο αφορά στη ρευστότητα της επιχείρησης δεν εμφανίζεται επαρκής ιδιαίτερα τις αφού ο δείκτης της γενικής και ειδικής ρευστότητας είναι μόνιμα μικρότερος της μονάδας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην μπορεί να εξοφλήσει τα βραχυπρόθεσμα χρέη της χρησιμοποιώντας διαθέσιμα και στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που εύκολα ρευστοποιούνται, σε αντίθεση με τις τη γενική εικόνα του κλάδου ποτών – τροφίμων.

Ενθαρρυντική είναι η εικόνα της επιχείρησης κατά την ανάλυση αριθμοδεικτών δραστηριότητας με εξαίρεση το δείκτη ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης και ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων οι οποίοι κατά το 2009 δεν εμφανίζονται ικανοποιητικοί. Για το λόγο αυτό η επιχείρηση θα πρέπει να δείξει ιδιαίτερη έμφαση στην ανεπάρκεια του κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις καθώς και σε κάποια τυχόν υπερεπένδυση που έχει πραγματοποιηθεί.

Εξετάζοντας τους δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης παίρνουμε ιδιαίτερα ικανοποιητικά στοιχεία για την παραγωγή κέρδους από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί καθώς και από τη χρήση των κεφαλαίων της. Είχε επιτυχία στο τομέα των αγορών και των πωλήσεων και επιπλέον παρατηρήθηκε αποτελεσματικότητα στο τρόπο που χρησιμοποίησε τα κεφάλαια της ώστε να δημιουργεί κέρδη. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει μια ικανοποιητική τιμή στο δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, σε σύγκριση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της. Παρατηρούμε ότι οι τιμές και για τα πέντε έτη κινείται σε υψηλότερα επίπεδα από τις αντίστοιχες τιμές του κλάδου.

Τέλος, αναλύοντας τους δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου διαπιστώνουμε ότι η κατάσταση της επιχείρησης όσο αφορά την οικονομική της αυτονομία αντιμετωπίζει πρόβλημα κυρίως στο τρόπο που χειρίζεται τα ίδια κεφάλαια. Αναλυτικότερα η επιχείρηση είναι αδύναμη αφού τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ μικρότερα από το ήμισυ του συνολικού κεφαλαίου και συνεπώς από τα ξένα κεφάλαια κάτι που έχει ως απόρροια την ύπαρξη

μιας επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημίες στην επιχείρηση των οποίων το βάρος για τη κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Γι' αυτό η επιχείρηση πρέπει να δώσει ιδιαίτερη προσοχή στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων για να έχει ευχαριστημένους μετόχους που θα της συνδράμουν σε μελλοντικές επενδυτικές κινήσεις.

Οπότε μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα παρακάτω θα ήταν χρήσιμα για την επιχείρηση:

- Η ρευστότητα για τη Βασιλόπουλος Α.Ε. χρειάζεται προσπάθεια βελτίωσής της, αυτό μπορεί να επιτευχθεί με μείωση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της ή με αύξηση των κυκλοφοριακών της στοιχείων.
- Απαιτείται κίνηση βελτίωσης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και μπορεί να πραγματοποιηθεί με αύξηση του κύκλου εργασιών, με περαιτέρω μείωση των εξόδων και συνεπώς αύξηση των κερδών.
- Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ανταγωνιστικός σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο. Αλλά υπάρχουν περιθώρια βελτιώσεως του. Αυτό μπορεί να το πετύχει αν μειωθούν τα λειτουργικά έξοδα, επίσης αν μειωθεί το κόστος πωληθέντων .
- Η επιχείρηση στην συγκεκριμένη πενταετία δεν έχει οικονομική αυτονομία αφού το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Για αυτό απαιτείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, αύξηση των μετόχων ή κεφαλαιοποίηση των κερδών είτε μείωση των ξένων κεφαλαίων.

Παράρτημα 1: Πίνακες Οριζόντιας Ανάλυσης για την επιχείρηση

ΑΒ Βασιλόπουλος Α.Ε.

- Αποτελέσματα Χρήσης

	2005	2006	Μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	880342	1000880	120538	13.69%
Κόστος πωληθέντων	693634	787293	93659	13.50%
Μικτό κέρδος	186708	213587	26879	14.40%
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	3364	4333	969	28.80%
Έξοδα διάθεσης	137314	155073	17759	12.93%
Έξοδα διοίκησης	29866	31451	1585	5.31%
Απαξίωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	62	940	878	1416.13%
Λειτουργικά κέρδη	22830	30456	7626	33.40%
Χρηματοοικονομικό κόστος	2616	3198	582	22.25%
Έσοδα από τοποθετήσεις	238	359	121	50.84%
Κέρδη προ φόρων	20452	27617	7165	35.03%
Φόρος εισοδήματος	8755	9218	463	5.29%
Κέρδη μετᾶ από φόρους	11697	18399	6702	57.30%

	2005	2007	Μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	880342	1141204	260862	29.63%
Κόστος πωληθέντων	693634	887124	193490	27.90%
Μικτό κέρδος	186708	254080	67372	36.08%
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	3364	5267	1903	56.57%
Έξοδα διάθεσης	137314	175439	38125	27.76%
Έξοδα διοίκησης	29866	35801	5935	19.87%
Απαξίωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	62	49	-13	-20.97%
Λειτουργικά κέρδη	22830	48058	25228	110.50%
Χρηματοοικονομικό κόστος	2616	2680	64	2.45%
Έσοδα από τοποθετήσεις	238	532	294	123.53%
Κέρδη προ φόρων	20452	45910	25458	124.48%
Φόρος εισοδήματος	8755	11923	3168	36.19%
Κέρδη μετᾶ από φόρους	11697	33987	22290	190.56%

	2005	2008	Μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	880342	1289255	408913	46.45%
Κόστος πωληθέντων	693634	1011392	317758	45.81%
Μικτό κέρδος	186708	277863	91155	48.82%
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	3364	6655	3291	97.83%
Έξοδα διάθεσης	137314	194452	57138	41.61%
Έξοδα διοίκησης	29866	36885	7019	23.50%
Απαξίωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	62	97	35	56.45%
Λειτουργικά κέρδη	22830	53084	30254	132.52%
Χρηματοοικονομικό κόστος	2616	5581	2965	113.34%
Έσοδα από τοποθετήσεις	238	448	210	88.24%
Κέρδη προ φόρων	20452	47951	27499	134.46%
Φόρος εισοδήματος	8755	9578	823	9.40%
Κέρδη μετ^ρ από φόρους	11697	38373	26676	228.06%

	2005	2009	Μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	880342	1393785	513443	58.32%
Κόστος πωληθέντων	693634	1085678	392044	56.52%
Μικτό κέρδος	186708	308107	121399	65.02%
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	3364	7400	4036	119.98%
Έξοδα διάθεσης	137314	212499	75185	54.75%
Έξοδα διοίκησης	29866	45911	16045	53.72%
Απαξίωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	62			
Λειτουργικά κέρδη	22830	57097	34267	150.10%
Χρηματοοικονομικό κόστος	2616	6398	3782	144.57%
Έσοδα από τοποθετήσεις	238	207	-31	-13.03%
Κέρδη προ φόρων	20452	50906	30454	148.90%
Φόρος εισοδήματος	8755	18208	9453	107.97%
Κέρδη μετ^ρ από φόρους	11697	32698	21001	179.54%

- Ισολογισμός

	2005	2006	Μεταβολή	Ποσοστιαία Μεταβολή
Ενεργητικό	368065	412529	44464	12.08%
<i>Πάγιο Ενεργητικό</i>	242709	260935	18226	7.51%
<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</i>	125356	151594	26238	20.93%
Αποθέματα	69073	67732	-1341	-1.94%
Απαιτήσεις από εμπορική δραστηριότητα	27646	39886	12240	44.27%
Έξοδα επόμενης χρήσης	438	379	-59	-13.47%
Λοιπὰ απαιτήσεις	1471	1037	-434	-29.50%
Διαθέσιμα Ταμειακά Ισοδύναμα	26728	42560	15832	59.23%
Παθητικό	368065	412529	44464	12.08%
<i>Ίδια Κεφάλαια</i>	69515	83450	13935	20.05%
<i>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	99813	58235	-41578	-41.66%
<i>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	198737	270844	72107	36.28%

	2005	2007	Μεταβολή	Ποσοστιαία Μεταβολή
Ενεργητικό	368065	421969	53904	14.65%
<i>Πάγιο Ενεργητικό</i>	242709	278681	35972	14.82%
<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</i>	125356	143288	17932	14.30%
Αποθέματα	69073	75636	6563	9.50%
Απαιτήσεις από εμπορική δραστηριότητα	27646	47356	19710	71.29%
Έξοδα επόμενης χρήσης	438	348	-90	-20.55%
Λοιπὰ απαιτήσεις	1471	1555	84	5.71%
Διαθέσιμα Ταμειακά Ισοδύναμα	26728	18393	-8335	-31.18%
Παθητικό	368065	421969	53904	14.65%
<i>Ίδια Κεφάλαια</i>	69515	112610	43095	61.99%
<i>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	99813	60849	-38964	-39.04%
<i>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	198737	248510	49773	25.04%

	2005	2008	Μεταβολή	Ποσοστιαία Μεταβολή
Ενεργητικό	368065	568462	200397	54.45%
<i>Πάγιο Ενεργητικό</i>	242709	401567	158858	65.45%
<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</i>	125356	166895	41539	33.14%
Αποθέματα	69073	89060	19987	28.94%
Απαιτήσεις από εμπορική δραστηριότητα	27646	64137	36491	131.99%
Έξοδα επόμενης χρήσης	438	271	-167	-38.13%
Λοιπὰ απαιτήσεις	1471	2272	1834	124.68%
Διαθέσιμα Ταμειακά Ισοδύναμα	26728	11155	9684	36.23%
Παθητικό	368065	568462	568462	154.45%
<i>Ίδια Κεφάλαια</i>	69515	140748	140748	202.47%
<i>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	99813	139608	139608	139.87%
<i>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	198737	568462	568462	286.04%

	2005	2009	Μεταβολή	Ποσοστιαία Μεταβολή
Ενεργητικό	368065	624307	256242	69.62%
<i>Πάγιο Ενεργητικό</i>	242709	437577	194868	80.29%
<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</i>	125356	186730	61374	48.96%
Αποθέματα	69073	93611	24538	35.52%
Απαιτήσεις από εμπορική δραστηριότητα	27646	72514	44868	162.29%
Έξοδα επόμενης χρήσης	438	350	-88	-20.09%
Λοιπὰ απαιτήσεις	1471	2272	801	54.45%
Διαθέσιμα Ταμειακά Ισοδύναμα	26728	11155	-15573	-58.26%
Παθητικό	368065	624307	256242	69.62%
<i>Ίδια Κεφάλαια</i>	69515	162184	92669	133.31%
<i>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	99813	103313	3500	3.51%
<i>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</i>	198737	358810	160073	80.55%

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΠΙΧ. "ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε."					
	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ Η ΔΟΜΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Βαθμός Παγιτοποίησης	65,94%	63,25%	66,04%	70,64%	70,09%
Βαθμός Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	34,06%	36,75%	33,96%	29,36%	29,91%
Σχέση Παγίων προς Κυκλοφοριακών	1,94	1,72	1,94	2,41	2,34
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	63.08%	55.97%	57.66%	57.93%	52.04%
Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	15.97%	23.09%	27.22%	34.42%	32.79%
Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	14,41%	16,24%	8,17%	4,75%	5,74%
Αμυντικό Διάστημα	302,20 ημ.	396,98 ημ.	283,65 ημ.	285,88 ημ.	319,07 ημ.
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ					
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	21,21%	21,34%	22,26%	21,59%	22,11%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	1.33%	1.84%	2.98%	2.98%	2.35%
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ι.Κ.	16.83%	22.05%	30.18%	27.26%	20.16%
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	3.18%	4.46%	8.05%	6.75%	5.24%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ					
Αριθ. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	2,39	2,43	2,70	2,27	2,23
Αριθ. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	12,66	11,99	10,13	9,16	8,59
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	377,27 ημ.	363,12 ημ.	420,67 ημ.	404,56 ημ.	425,73 ημ.
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	38,45 ημ.	31,71 ημ.	29,49 ημ.	29,72 ημ.	30,71 ημ.
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ					
Δανειακή Επιβάρυνση	23,28%	25,36%	36,40%	32,91%	35,10%
Παγιτοποίηση Ενεργητικού	65,94%	63,25%	66,04%	70,64%	70,09%

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Δημητρίου Χ. Γκίκα, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.
- Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Νικήτα Α. Νιάρχου, εκδόσεις Α. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
- Κάντζος Κωνσταντίνος, 2002. “Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων” (3^η έκδοση). Interbooks.
- Αδαμίδης Λέων. Αργύρης, 1998. “Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων” (1^η έκδοση). University Studio Press.
- Καραθανάσης Α. Γεώργιος, 2002. “Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές” (3^η έκδοση). Γ. Μπένου.
- Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE)

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- www.ab.gr
- www.naftemporiki.gr
- www.ase.gr
- www.iobe.gr